

HD Bank (HDB)

09 December 2021

NĂM GIỮ - Khả quan
Giá mục tiêu tăng (giảm) +9%

Đóng cửa	09/12/2021
Giá	30.750 đồng
Mục tiêu 12T	33.399 đồng
Mục tiêu trước đó (*)	25.300 đồng
% thay đổi	+32%

Tiêu điểm

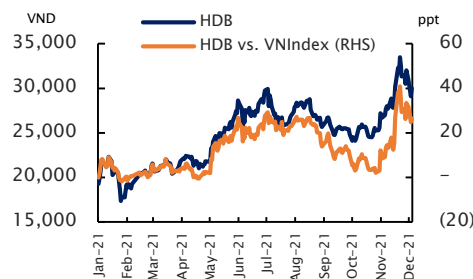
- ▶ **Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 32%** sau khi tăng dự báo lợi nhuận.
- ▶ **Dự báo thu nhập phí năm 2022E tăng 22%** so với dự báo trước đó.
- ▶ **Dự báo chi phí hoạt động năm 2022E giảm -9%** so với dự báo trước đó của chúng tôi.
- ▶ **Dự báo LNST của CĐCT mẹ tăng 18%** đối với năm 2022E.

Quan điểm

- ▶ **Hạ khuyến nghị xuống NĂM GIỮ - Khả quan.** HDB đang giao dịch tương ứng với P/B 2022E đạt 1,5x và ROE là 21%. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B 2022E đạt 1,7x, so với ngành là 1,5x, chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý.
- ▶ **Chất lượng tài sản và hệ số an toàn vốn vững chắc.**
- ▶ **Thương vụ Banca độc quyền là chất xúc tác trong ngắn hạn,** và doanh thu banca sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng thu nhập phí trong năm 2022E và những năm sau đó.

Tổng quan doanh nghiệp: HDB là ngân hàng bán lẻ & SME và đang sở hữu 50% cổ phần tại HD Saison – Top 3 công ty tài chính tiêu dùng. Cho vay doanh nghiệp SME chiếm 47% trong tổng cho vay hợp nhất và cho vay cá nhân chiếm 38% tính đến cuối Q3/2021. Nguồn vốn dồi dào với tỷ lệ CAR đạt 13,5% tính đến cuối Q3/2021 (so với năm 2020 là 12,1%).

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa	2,6 tỷ USD
GTGD BQ6T	5,3 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1,992 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	70%
Sở hữu nước ngoài	17,1%
Cổ đông lớn	18,6%
TS/VCSH 2022E (x)	11,1x
P/E 2022E (x)	8,0x
P/B 2022E (x)	1,5x
Room ngoại còn lại	4,4%
Tỷ suất cổ tức 2022E (%)	0,0%

Triển vọng tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	2020A	2021E	2022E	2023E
NIM (%)	4,70%	4,51%	4,68%	4,80%
Tăng trưởng TN phí	52%	62%	46%	27%
CIR	45%	40%	38%	37%
Tăng trưởng PPOP	21%	39%	30%	23%
LNST của CĐCT mẹ	4.249	5.772	7.547	9.512
ROAA	1,69%	1,83%	2,03%	2,19%
ROAE	18,8%	20,5%	21,1%	21,3%
PE	11,5	10,5	8,0	6,3
PB	2,0	1,9	1,5	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam

HD BANK (HDB)
Định giá hợp lý – Hạ khuyến nghị xuống năm giữ

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2022E lên 2 điểm phần trăm (ppt), đạt 18% YoY.

Dự báo NIM giảm -12 điểm cơ bản (bp), còn 4,68% cho năm 2022E (+17bp YoY) với lãi cho vay ở mức thấp hơn dự báo trước đó và tài sản sinh lời tăng.

Dự báo thu nhập lãi ròng tăng nhẹ +2% so với dự báo trước đó, đạt 17,8 nghìn tỷ đồng (+23% YoY).

Dự báo thu nhập phí ròng tăng 22%, đạt 2,2 nghìn tỷ đồng vào năm 2022E (+46% YoY). Tiềm năng từ thương vụ bancassurance độc quyền mới sẽ giúp thúc đẩy khoản thu nhập phí tăng cao hơn, và chúng tôi cho rằng thương vụ sẽ diễn ra vào đầu năm 2022E.

Dự báo chi phí hoạt động giảm -9% còn 8,1 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) vào năm 2022E do chúng tôi tin rằng việc số hóa sẽ giúp HDB cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động. Dự báo tỷ lệ CIR năm 2022E là 38% (-2,4ppt YoY).

Chúng tôi tăng nhẹ dự báo trích lập dự phòng lên 1%, đạt 2,8 nghìn tỷ đồng vào năm 2022E (+25% YoY) do chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/2021 đạt 81%, khá thấp khi xét đến tác động của COVID và chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tăng tỷ lệ này trong năm 2022E.

Do đó, dự báo LNST của CĐCT mẹ tăng 18%, đạt 7,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2022E, tương ứng với mức tăng trưởng lợi nhuận là 31% YoY vào năm 2022E.

Yuanta vs. các bên. Dự báo lợi nhuận năm 2022E của chúng tôi cao hơn 11% so với các bên.

Hạ khuyến nghị xuống NĂM GIỮ - Khả quan. HDB đang giao dịch với P/B 2022E là 1,5x, tương ứng với mức trung vị ngành. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B 2022E đạt 1,7x với tỷ suất sinh lời 12T là 9%, và chúng tôi hạ khuyến nghị xuống thành NĂM GIỮ - Khả quan từ khuyến nghị MUA trước đó. Khuyến nghị này phù hợp với khuyến nghị Trung lập đối với [ngành ngân hàng](#) trong năm 2022E. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, tiềm năng thu phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền mới sẽ là chất xúc tác tích cực đối với giá cổ phiếu HDB trong năm 2022.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Chuyên viên phân tích:
Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

HDB: Cập nhật khuyến nghị

Bảng 1: Định giá

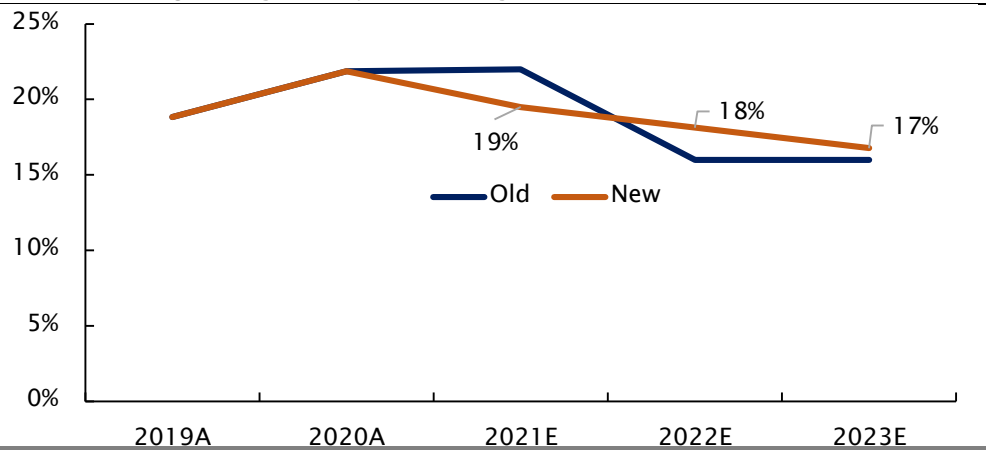
Chỉ số định giá	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
PER điều chỉnh (x)	8,3	11,5	10,5	8,0	6,3	5,2
PEG	(0,5)	0,6	0,5	0,5	0,2	0,2
ROA điều chỉnh (%)	1,62%	1,55%	1,65%	1,83%	1,98%	2,09%
ROE điều chỉnh (%)	19,3%	18,8%	20,5%	21,1%	21,3%	21,2%
PBR (x)	1,5	2,0	1,9	1,5	1,2	1,0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	2,9%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Nâng dự báo tăng trưởng cho vay cho năm 2022E

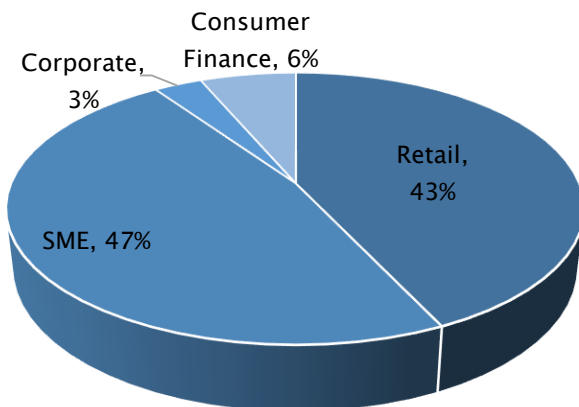
Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng cho vay năm 2021E còn 19% (-3ppt so với dự báo trước đó), nhưng tăng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2022E lên 18% (+2ppt so với dự báo trước đó), do chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ phục hồi trong năm 2022.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng cho vay khách hàng của HDB từ năm 2019A – 2023E



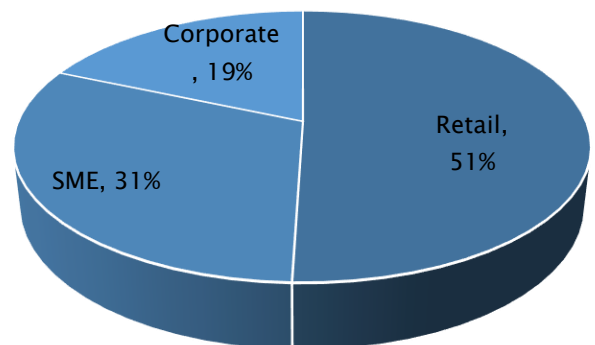
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 2: Cơ cấu cho vay của HDB tính đến Q3/2021



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

Biểu đồ 3: Cơ cấu tiền gửi của HDB tính đến Q3/2021

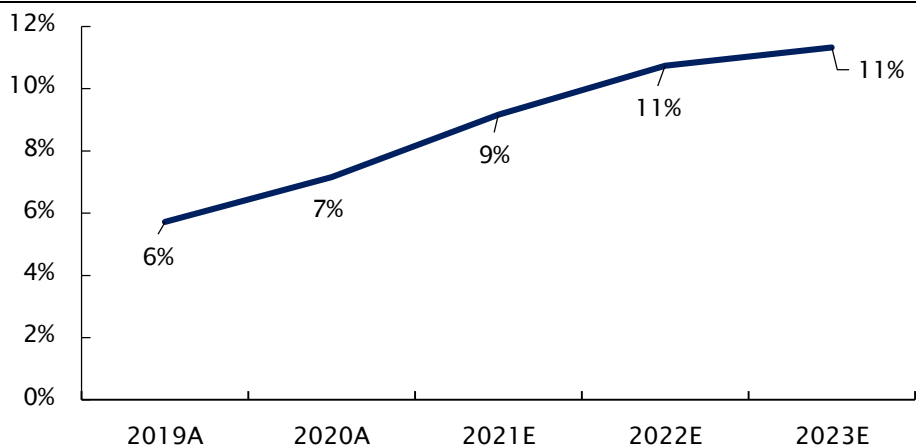


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

Thu nhập phí được thúc đẩy bởi doanh thu bancassurance

Doanh thu bancassurance là động lực chính giúp thúc đẩy thu nhập phí của HDB trong 9T2021, và chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong Q4/2021 và năm 2022E. Tiềm năng từ thương vụ banca độc quyền mới có thể giúp thúc đẩy thu nhập phí tăng cao hơn trong năm 2022E.

Biểu đồ 4: TN phí / Tổng TN hoạt động (điều chỉnh) của HDB từ năm 2019A – 2023E

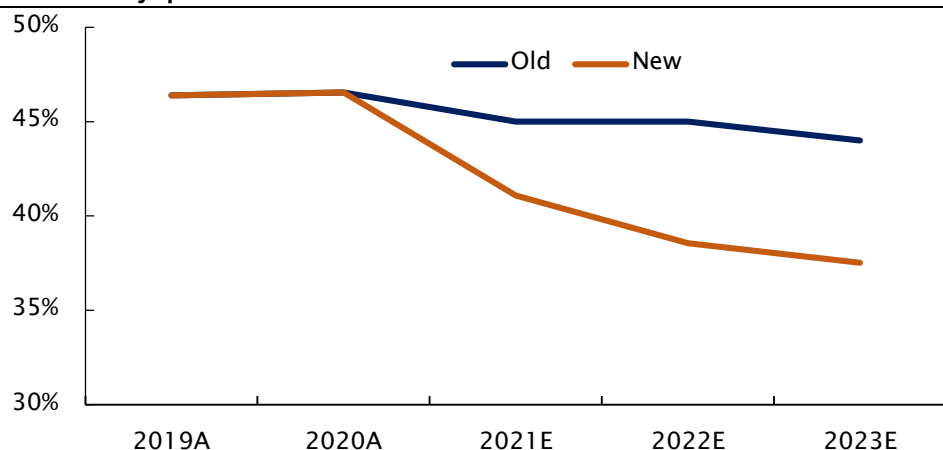


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Số hóa sẽ giúp cải thiện hiệu quả chi phí hoạt động

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chi phí hoạt động -9% xuống còn 8,1 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) cho năm 2022E. Hiệu quả chi phí hoạt động đã cải thiện nhờ vào chiến lược chuyển đổi số. Kết quả là tỷ lệ chi phí / thu nhập (CIR) của ngân hàng đã giảm còn 39% (-5ppt YoY) trong 9T2021. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục được kéo dài trong tương lai, và chúng tôi giả định tỷ lệ này sẽ giảm mỗi năm trong giai đoạn 2021E – 2023E.

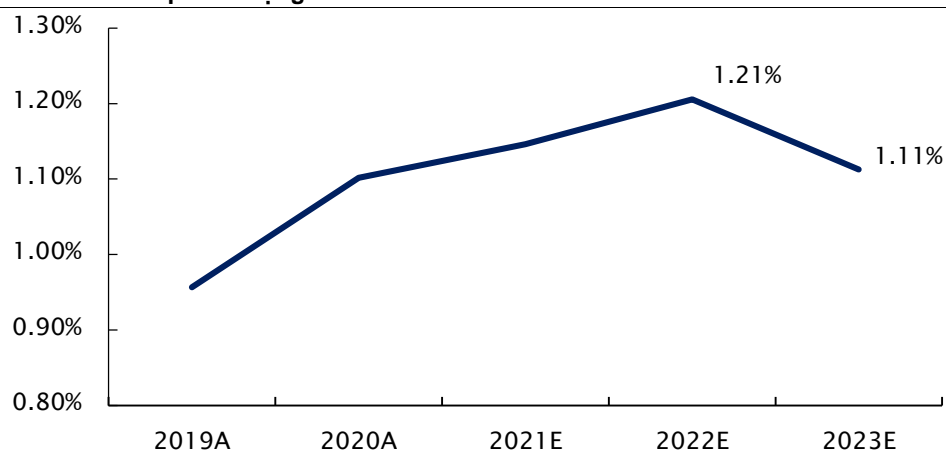
Biểu đồ 5: Tỷ lệ CIR điều chỉnh của HDB từ năm 2019A – 2023E



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tăng nhẹ dự báo trích lập dự phòng lên 1% so với dự báo trước đó, đạt 2,8 nghìn tỷ đồng vào năm 2022E (+25% YoY), và chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí tín dụng (dự phòng/bình quân dư nợ cho vay) của ngân hàng sẽ tăng nhẹ và đạt 1,21% (+6bp YoY) vào năm 2022E; con số này chỉ cao hơn +3bp so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Biểu đồ 6: Chi phí tín dụng của HDB từ năm 2019A – 2023E



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Nguồn vốn dồi dào

Tổng CAR trong Q3/2021 của ngân hàng (theo Basel II) là 13,5%, cao hơn nhiều so với mức yêu cầu tối thiểu là 8,0%. Điều này sẽ giúp HDB nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn từ NHNN vào năm 2022E.

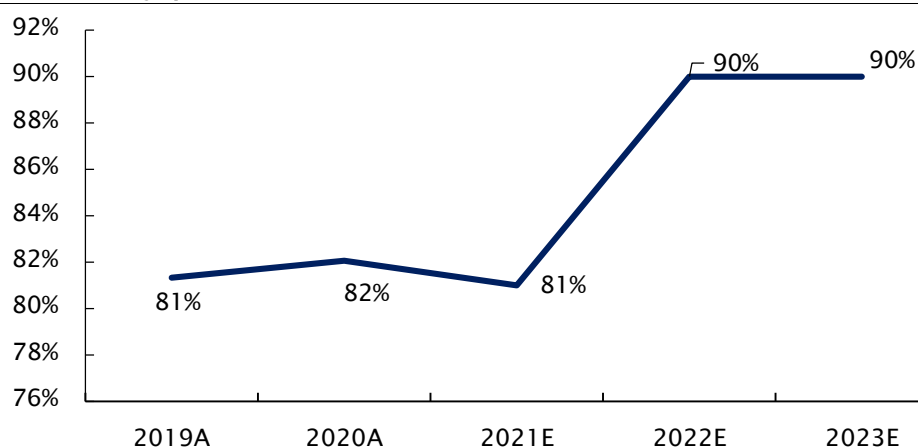
Chất lượng tài sản được kiểm soát, nhưng cần chú ý đến nợ nhóm 2

Tỷ lệ NPL của HDB là 1,40% tính đến hết Q3/2021 và vẫn đang trong tầm kiểm soát. Tính riêng cho ngân hàng mẹ, tỷ lệ NPL chỉ đạt 0,99% (+6bp YTD); thế nhưng tỷ lệ NPL của HD Saison đạt đến 7,4% (+1,6ppt YTD). Sở dĩ có sự khác biệt là do dư nợ cho vay của HD Saison là những khoản cho vay không có tài sản đảm bảo với khách hàng là những người đi vay có thu nhập thấp và phải chịu sự ảnh hưởng nặng nề từ đại dịch.

Cần theo dõi đối với khoản nợ nhóm 2 (nợ cần chú ý). Nợ nhóm 2 hợp nhất tăng đáng kể lên mức 5,8 nghìn tỷ đồng (+157% YTD), và tỷ lệ nợ nhóm 2 / tổng dư nợ cho vay đạt 3,03% (+1,8ppt YTD) tính đến cuối Q3/2021.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) Q3/2021 của HDB đạt 81% là tương đối thấp so với VCB (243%), MBB (233%), ACB (198%) hay TCB (184%). Phải thừa nhận rằng tỷ lệ LLR nên được xem xét với giá trị tài sản thế chấp; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá trị thị trường của một vài loại tài sản thế chấp nhất định (như tài sản thế chấp liên quan đến cho vay tiêu dùng như mua xe máy, chiếm khoảng 30% tổng tài sản của HD Saison) có thể sẽ dễ bị biến động và tổn nhiều thời gian hơn để thanh lý. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ cần tăng tỷ lệ LLR để hạn chế sự suy giảm của chất lượng tài sản.

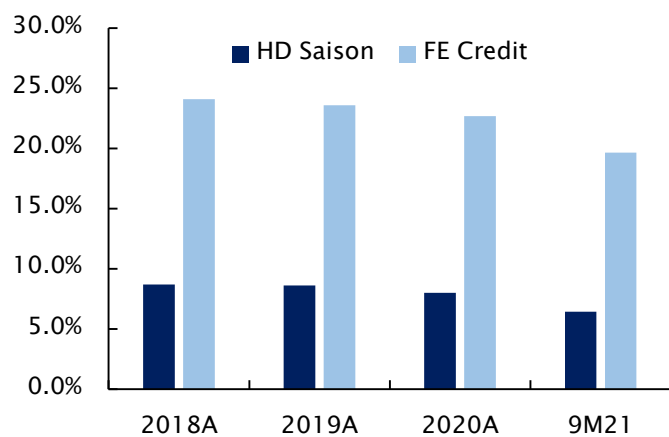
Biểu đồ 7: Tỷ lệ LLR của HDB từ 2019A – 2023E



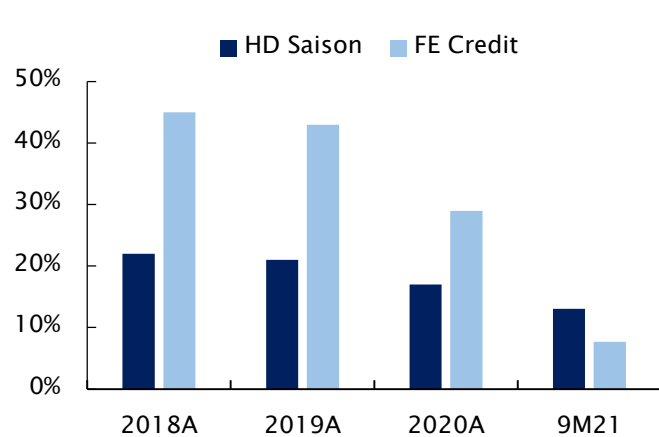
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Một vài hệ số so sánh trọng yếu giữa HD Saison và FE Credit

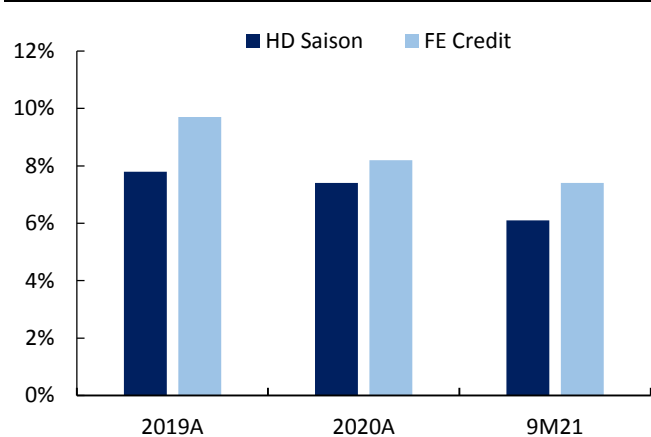
Số liệu dưới đây cho thấy sự khác biệt giữa công ty con tài chính tiêu dùng HD Saison của HDB và FE Credit của VPB (NĂM GIỮ - Khả quan).

Biểu đồ 8: % dư nợ cho vay hợp nhất

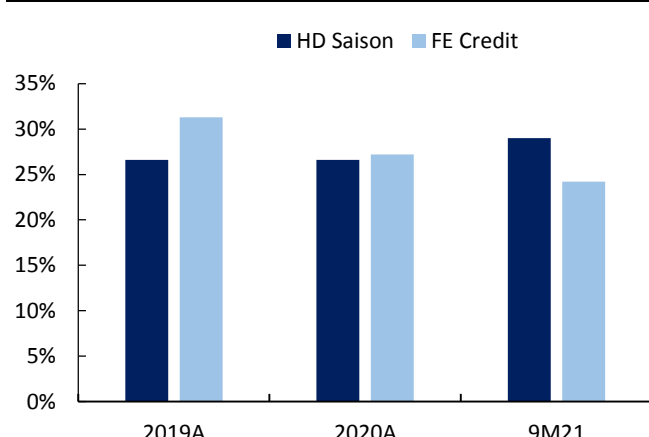
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 9: % LNTT hợp nhất

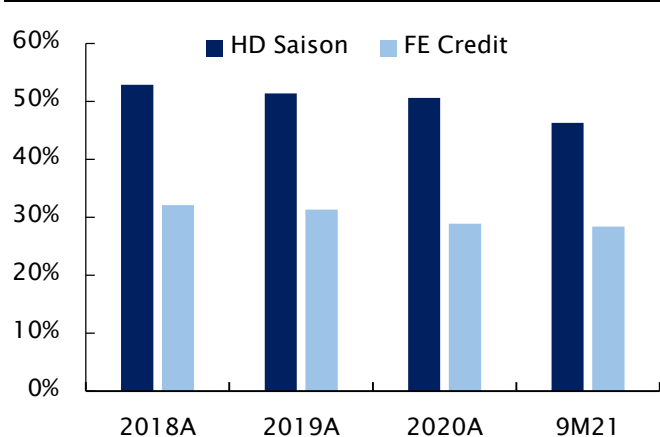
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 10: Chi phí huy động vốn

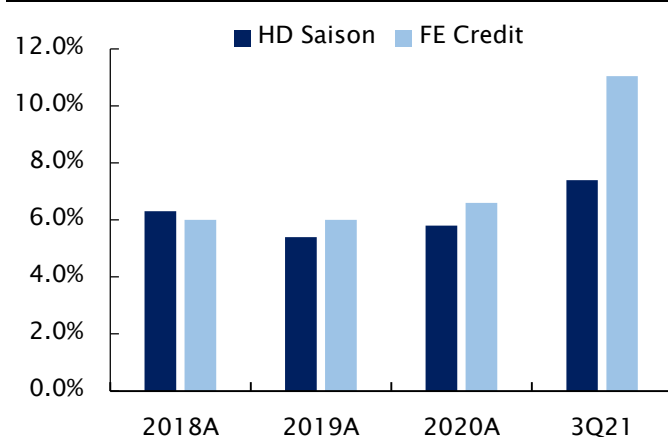
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 11: NIM

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 13: CIR

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 14: Tỷ lệ NPL

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

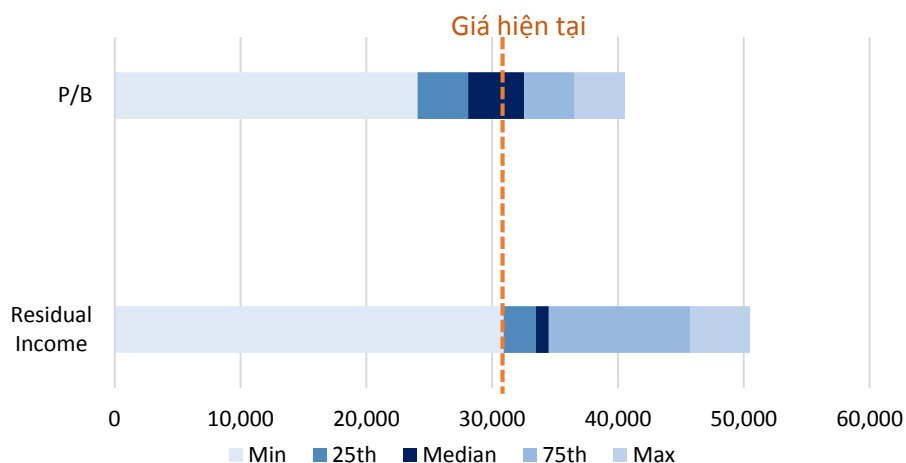
Định Giá

Bảng 2 – Định giá

Phương pháp định giá	Trung bình giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)		
	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	34.500	75,0%	25.875
P/B	30.098	25,0%	7.524
Giá trị hợp lý ước tính			33.399

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 14: Biểu đồ định giá



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Bảng 3 – Mô hình định giá thu nhập thặng dư

Tỷ lệ tăng trưởng thu nhập ròng dài hạn	4,0%
Thu nhập ròng dự kiến một năm sau giai đoạn dự báo:	20.427
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	70.961
(+) Vốn chủ sở hữu của các cổ đông hiện hữu:	27.595
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	17.354
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư:	23.761
Giá trị vốn chủ sở hữu tương ứng:	68.710
% giá trị vốn chủ sở hữu từ giá trị hiện tại của giá trị dài hạn:	25%
Giá cổ phiếu tương ứng:	34.500
Giá cổ phiếu hiện tại:	30.750
P/B tương ứng	1,7x
% so với hiện tại:	12%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

ROE dài hạn	Chi phí vốn chủ sở hữu							
	12,0%	12,5%	13,0%	14,2%	14,5%	15,0%	15,5%	
15,0%	80.265	67.707	57.845	41.213	38.118	33.627	29.818	
14,5%	76.789	64.811	55.402	39.524	36.568	32.276	28.634	
14,0%	73.327	61.927	52.969	37.842	35.024	30.930	27.456	
13,5%	69.880	59.056	50.547	36.168	33.486	29.590	26.282	
13,0%	66.449	56.197	48.135	34.500	31.955	28.256	25.113	
12,5%	63.032	53.351	45.734	32.840	30.431	26.928	23.949	
12,0%	59.631	50.518	43.344	31.187	28.914	25.605	22.790	
11,5%	56.244	47.697	40.964	29.541	27.403	24.289	21.637	
11,0%	52.873	44.888	38.594	27.903	25.898	22.978	20.488	

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Yuanta vs. các bên

Bảng 4 – Yuanta vs. các bên

	2021E	2022E
Trung bình các bên	5.765	6.779
Dự báo của Yuanta (*)	5.772	7.547
% chênh lệch	0,1%	11,3%
Mức cao nhất của các bên	5.820	7.090
Mức thấp nhất của các bên	5.709	6.468
EPS (đồng)		
Trung bình các bên	2.881	3.206
Dự báo của Yuanta (điều chỉnh)	2.897	3.789
% chênh lệch	0,6%	18,2%
Mức cao nhất của các bên	2.901	3.214
Mức thấp nhất của các bên	2.861	3.198
Trung bình các bên	5.765	6.779

(*) EPS được tính toán dựa trên giá cổ phiếu trung bình đang lưu hành. Dự báo thu nhập ròng của chúng tôi không bao gồm thu nhập của cổ đông thiểu số, lương thưởng và phúc lợi.

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

PHỤ LỤC

Bảng Cân Đối Kế Toán

(tỷ đồng)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Tiền mặt và số dư tại NHNN	10.045	11.533	13.472	15.586
Cho vay các ngân hàng	44.811	52.978	63.088	72.989
CK kinh doanh và đầu tư	70.715	82.158	95.706	109.331
Đầu tư vào các công ty LD	154	352	411	476
Tổng cho vay gộp	178.323	213.088	251.713	293.926
(-) Dự phòng cụ thể	(1.282)	(1.709)	(2.383)	(2.666)
(-) Dự phòng chung	(653)	(780)	(922)	(1.076)
Tổng dự phòng	(1.935)	(2.489)	(3.304)	(3.743)
Cho vay ròng	176.388	210.599	248.408	290.183
TSCĐ hữu hình	601	580	608	638
TSCĐ vô hình	458	596	596	596
Đầu tư BDS	21	21	21	21
Tiền lãi dự thu	3.091	3.403	3.403	3.403
Thuế hoãn lại	0	0	0	0
Các tài sản khác	12.844	17.254	18.980	20.878
Tổng tài sản	319.127	379.474	444.693	514.101
Tiền gửi:	174.620	206.445	241.145	278.990
Nợ NHNN	143	171	202	235
Nợ NH khác	75.176	89.831	106.114	123.910
Giấy tờ có giá	34.332	41.989	41.989	41.989
Nợ phải trả khác	10.152	9.385	15.283	19.613
Tổng nợ phải trả	294.423	347.820	404.732	464.737
Vốn và thặng dư	16.624	20.608	20.608	20.608
Vốn dự trữ:	1.847	1.847	1.847	1.847
Cổ phiếu quỹ	(413)	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại:	4.939	6.727	14.274	22.835
Lợi ích CĐTSt:	1.707	2.472	3.232	4.073
Tổng vốn chủ sở hữu	24.704	31.654	39.961	49.364
Tổng nguồn vốn:	319.127	379.474	444.693	514.101

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp. Yuanta Việt Nam

Báo Cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh

(tỷ đồng)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Thu nhập lãi ròng	11.898	14.475	17.754	21.291
Thu nhập phí ròng	950	1.537	2.243	2.852
TN ngoài lãi khác	413	761	892	1.031
Tổng thu nhập ngoài lãi	1.363	2.298	3.135	3.883
Tổng thu nhập hoạt động	13.261	16.773	20.889	25.173
Tổng chi phí	(6.173)	(6.890)	(8.052)	(9.447)
PPOP:	7.088	9.883	12.837	15.726
Dự phòng gộp	(1.788)	(2.244)	(2.801)	(3.036)
Thu hồi nợ xấu	519	338	396	458
Dự phòng ròng	(1.270)	(1.905)	(2.405)	(2.578)
Lợi nhuận trước thuế	5.818	7.978	10.432	13.148
(-) thuế thu nhập	(1.171)	(1.596)	(2.086)	(2.630)
Lợi nhuận sau thuế	4.647	6.382	8.346	10.519
(-) Lợi ích CĐTSt	(398)	(611)	(798)	(1.006)
(-) Lương thưởng và phúc lợi	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế sau CĐTSt	4.249	5.772	7.547	9.512

Các hệ số tài chính trọng yếu

Chỉ số tài chính trọng yếu	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
DỰ PHÒNG TĂNG TRƯỞNG							
Thu nhập lãi thuần	20%	27%	22%	22%	23%	20%	18%
Thu nhập phí	123%	43%	52%	62%	46%	27%	24%
Thu nhập ngoài lãi khác	26%	-34%	-28%	84%	17%	16%	16%
Chi phí hoạt động	9%	14%	22%	12%	17%	17%	17%
Dự phòng gộp	-2%	30%	39%	25%	25%	8%	8%
Lợi nhuận trước dự phòng	43%	30%	21%	39%	30%	23%	19%
Lợi nhuận ròng đã điều chỉnh	63%	27%	18%	36%	31%	26%	22%
Tài sản	14%	6%	39%	19%	17%	16%	16%
PHÂN TÍCH TÀI SẢN							
Tài sản sinh lời trên tổng tài sản	93%	92%	92%	92%	92%	93%	93%
Lợi nhuận BQ trên tài sản sinh lời	1,50%	1,74%	1,68%	1,80%	1,99%	2,14%	2,25%
PHÂN TÍCH TÍN DỤNG							
Tăng trưởng cho vay (% YoY)	18%	19%	22%	19%	18%	17%	17%
PHÂN TÍCH TIỀN GỬI							
Tăng trưởng tiền gửi (YoY %)	6%	-2%	39%	18%	17%	16%	15%
THANH KHOẢN							
Tỷ lệ LDR thuần	95%	115%	101%	102%	103%	104%	105%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN							
Tỷ lệ NPL	1,53%	1,36%	1,32%	1,44%	1,46%	1,41%	1,44%
Dự phòng trên cho vay gộp	71%	81%	82%	81%	90%	90%	85%
PHÂN TÍCH CHÉNH LỆCH							
Lãi suất nhận trên TS sinh lời BQ	8,88%	9,50%	9,15%	8,50%	8,73%	8,99%	9,21%
Lãi suất trả trên tổng nợ BQ	5,09%	5,03%	4,63%	4,13%	4,23%	4,46%	4,69%
Chênh lệch lãi suất	3,78%	4,47%	4,52%	4,38%	4,50%	4,53%	4,52%
NIM	4,04%	4,72%	4,70%	4,51%	4,68%	4,80%	4,87%
THU NHẬP KHÁC							
Thu nhập phí trên tổng thu nhập	5%	5,7%	7,2%	9%	11%	11%	11,9%
Thu nhập ngoài lãi khác trên tổng thu nhập	10%	5,3%	3,1%	5%	4%	4%	4,0%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH							
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	47%	45%	45%	40%	38%	37%	36%
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (điều chỉnh)	50%	46%	47%	41%	39%	38%	37,1%
CHI PHÍ TÍN DỤNG							
Dự phòng/ tổng cho vay BQ	0,87%	0,96%	1,10%	1,15%	1,21%	1,11%	1,03%
LỢI NHUẬN							
ROA điều chỉnh trước đó	2,23%	2,63%	2,58%	2,83%	3,12%	3,28%	3,39%
ROE điều chỉnh trước đó	28,6%	31,5%	31,4%	35,1%	35,8%	35,2%	34,3%
ROAA điều chỉnh	1,40%	1,62%	1,55%	1,65%	1,83%	1,98%	2,09%
ROAE điều chỉnh	18,0%	19,3%	18,8%	20,5%	21,1%	21,3%	21,2%
Tỷ suất cổ tức	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	3,0%
Định giá							
Hệ số P/E (x)	10,0x	8,3x	11,5x	10,5x	8,0x	6,3x	5,2x
Hệ số P/B (x)	1,8x	1,5x	2,0x	1,9x	1,5x	1,2x	1,0x

Nguồn: FiinPro. Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower. 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower. 16th floor
Ratchadamri Road. Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor. Saigon Centre
Tower 1. 65 Le Loi Boulevard.
Ben Nghe Ward. District 1.
HCMC. Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor. Saigon Centre. Tower 1. 65 Le Loi Boulevard. Ben Nghe Ward. District 1. HCMC. Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith. CFA

Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G. Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3808)
Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Trung Nguyen

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
trung.nguyen2@yuanta.com.vn