

MUA

Giá mục tiêu tăng +14%
Đóng cửa: 16/03/2021
Giá 33.450 đồng
Giá mục tiêu 12T 38.115 đồng
Giá mục tiêu trước đó 25.690 đồng
Thay đổi +48%

Tiêu điểm

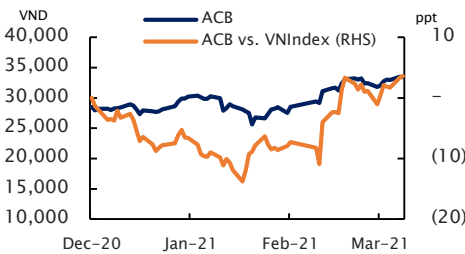
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu 48% sau khi tăng dự báo lợi nhuận và giảm tỷ lệ chiết khấu.
- Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận lên 12% cho năm 2021E và 13% cho năm 2022E.
- Giá định tăng trưởng cho vay tăng 50 điểm cơ bản lên 15,3% đối với năm 2021E.

Quan điểm

- **Duy trì khuyến nghị MUA.** Cổ phiếu đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 1,6x và ROE 2021E là 23%
- **Chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ LLR cao,** giúp ACB linh hoạt hơn trong việc giảm trích lập dự phòng để thúc đẩy lợi nhuận.
- **Chất xúc tác ngắn hạn** bao gồm tiềm năng tăng trưởng thu nhập phí từ banca và khả năng vào các rổ chỉ số.

Sơ lược về công ty: ACB nằm trong số các ngân hàng có nền tảng cơ bản vững chắc nhất tại Việt Nam, với hệ số vốn và chất lượng tài sản tốt. Do đó, ngân hàng thường xuyên đạt được thứ hạng cao trong [bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL](#) của chúng tôi. ACB là ngân hàng chủ yếu tập trung vào mảng bán lẻ, với 60% tổng cho vay là dành cho cá nhân và 31% cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa	3,1 tỷ USD
GTGD BQ6T	15,9 triệu USD
SLCP	2,162 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	90.0%
Sở hữu nước ngoài	30.0%
Cổ đông lớn	30.5%
2021E TS/VCSH (x)	11.5
2021E P/E (x)	7.9
2021E P/B (x)	1.6
Room ngoại còn lại	0.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Chuyên viên phân tích:
Trần Tấn
 +84 28 3622 6868 ext 3874
tanh.tran@yuanta.com.vn
 Bloomberg code: YUTA

Ngân Hàng TMCP Á Châu [ACB]

Chất lượng tốt với các chất xúc tác ngắn hạn

Giá định tăng trưởng cho vay tăng nhẹ. Chúng tôi tăng mức dự báo tăng trưởng cho vay đối với ACB lên 50 điểm cơ bản, đạt 15,3% YoY so với mức dự báo trước đó là 14,8%.

Dự báo NIM tăng 28 điểm cơ bản so với dự báo trước đó của chúng tôi, đạt 3,81% cho năm 2021E (+3 điểm cơ bản YoY sv. 2020A).

Dự báo chi phí hoạt động giảm 4% so với dự báo trước đó của chúng tôi năm 2021E.

Chúng tôi tăng dự báo khoản trích lập dự phòng năm 2021E thêm 9% so với dự báo trước đó của chúng tôi, đạt 797 tỷ đồng (-15% YoY sv. 2020A).

Do đó, chúng tôi nâng dự báo LNST lên 12% đối với năm 2021E và tăng 13% đối với năm 2022E, tương ứng với mức tăng trưởng LNST đạt 20% YoY cho năm 2021E và 23% cho năm 2022E.

Yuanta sv. các bên. Dự báo LNST của chúng tôi hiện nay tương ứng với trung vị của các bên đối với năm 2021E, nhưng cao hơn 9% đối với năm 2022E.

Chất lượng tài sản vững chắc. Tỷ lệ LLR cao giúp ACB linh hoạt hơn so với các ngân hàng khác trong việc giảm trích lập dự phòng và thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai.

Duy trì khuyến nghị MUA. ACB đang giao dịch tại mức tương ứng với P/B 2021E là 1,6x, so với mức trung vị toàn ngành là 1,5x. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 38.115 đồng, tương ứng với mức P/B 2021E là 2,0x dựa trên cơ sở là dự báo lợi nhuận cao hơn và tỷ lệ chiết khấu giảm.

Chúng tôi tin rằng ACB xứng đáng mức định giá cao hơn so với các ngân hàng khác nhờ vào KQHĐKD tốt và chất lượng tài sản vững chắc. Chúng tôi kỳ vọng ROE năm 2021E sẽ đạt 23%, so với mức trung vị ngành là 20%.

Các chất xúc tác ngắn hạn bao gồm sự gia tăng nguồn thu phí trong dài hạn từ thương vụ độc quyền bancassurance và tiềm năng được thêm vào các rổ chỉ số (ví dụ: VN30 và VNDiamond).

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.

Định giá

Chỉ số định giá	2018A	2019A	2020P	2021E	2022E	2023E
PER điều chỉnh (x)	10.9	9.2	9.5	7.9	6.4	5.4
PEG	0.2	0.5	(2.9)	0.4	0.3	0.3
ROA điều chỉnh (%)	1.63%	1.66%	1.83%	1.91%	2.05%	2.17%
ROE điều chỉnh (%)	26.9%	24.2%	24.0%	22.8%	22.6%	22.6%
PBR (x)	2.6	2.0	2.0	1.6	1.3	1.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	3.8%

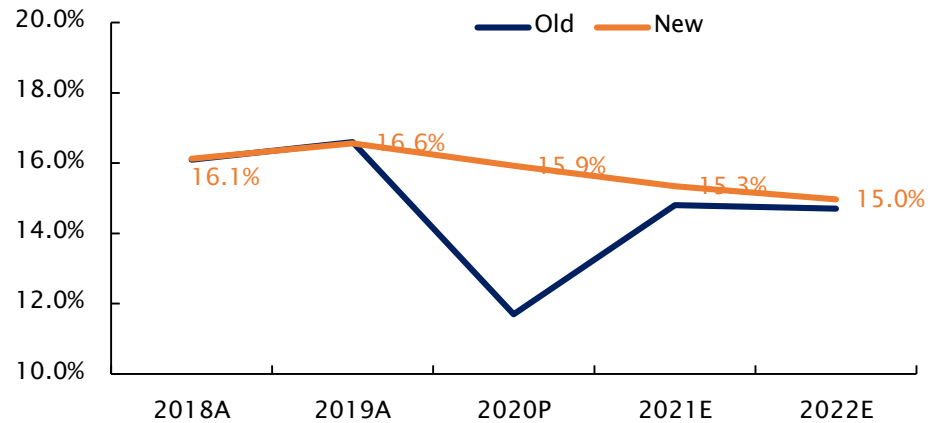
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Báo Cáo Cập Nhật

Tăng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2021E

Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng cho vay lên 50 điểm cơ bản, đạt 15,3% vào năm 2021E vì chúng tôi tin rằng nền kinh tế sẽ phục hồi vào năm nay, từ đó thúc đẩy nhu cầu vốn, trong khi thanh khoản vẫn sẽ ở mức dồi dào nhờ vào việc duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng cho vay (%)

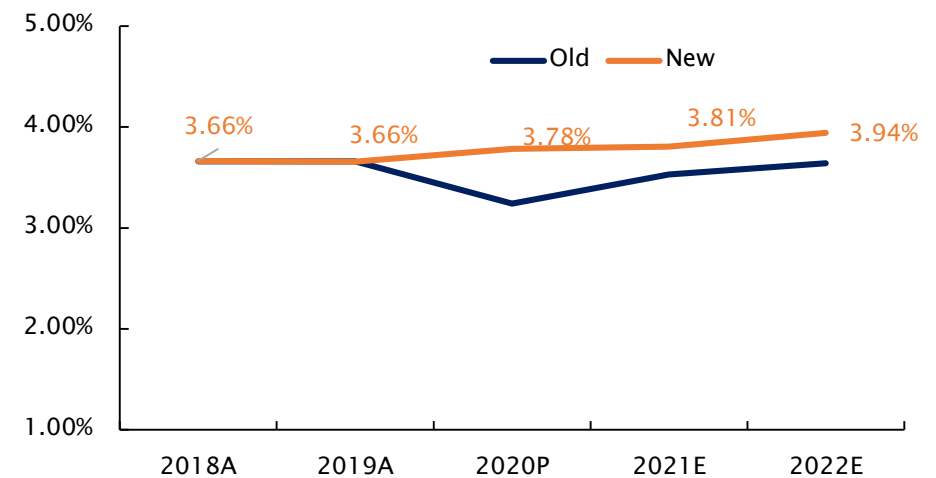


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tăng dự báo NIM lên 28 điểm cơ bản đối với năm 2021E và 30 điểm cơ bản đối với năm 2022E. Điều này chủ yếu là do KQKD năm 2020 cao hơn dự báo của chúng tôi. NIM thực hiện năm 2020 đạt 3,78%, cao hơn 54 điểm cơ bản so với dự báo của chúng tôi trước đó.

Tuy nhiên, dự báo NIM năm 2021E mới nhất của chúng tôi là 3,81%, gần như không thay đổi khi chỉ tăng nhẹ 3 điểm cơ bản YoY.

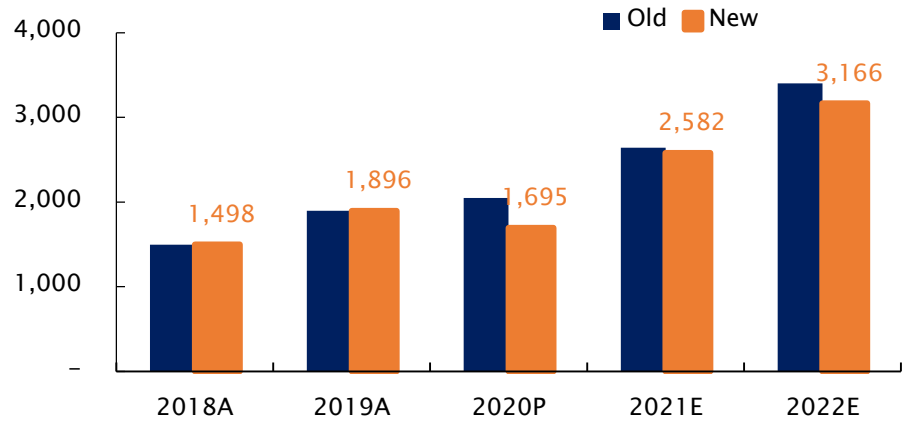
Biểu đồ 2: NIM (%)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Dự báo thu nhập từ hoạt động dịch vụ. Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ thu nhập từ hoạt động dịch vụ xuống -2% đối với năm 2021E và -7% đối với năm 2022E. Việc cắt giảm thu nhập phí là do chúng tôi trước đó đã kỳ vọng ACB sẽ ghi nhận phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền trong một thời gian ngắn, thay vì ghi nhận đều hàng năm trong 15 năm.

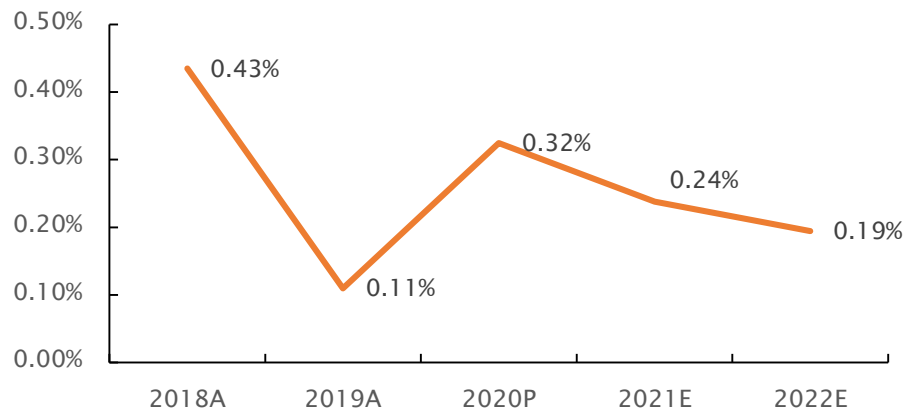
Biểu đồ 3: Thu nhập từ hoạt động dịch vụ



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Chúng tôi kỳ vọng khoản trích lập dự phòng sẽ đạt 797 tỷ đồng trong năm 2021E (-15% YoY) và tỷ lệ chi phí tín dụng (dự phòng/trung bình cho vay) giảm còn 0,24% (-8 điểm cơ bản YoY).

Biểu đồ 4: Chi phí tín dụng(%) (Dự phòng/trung bình cho vay)

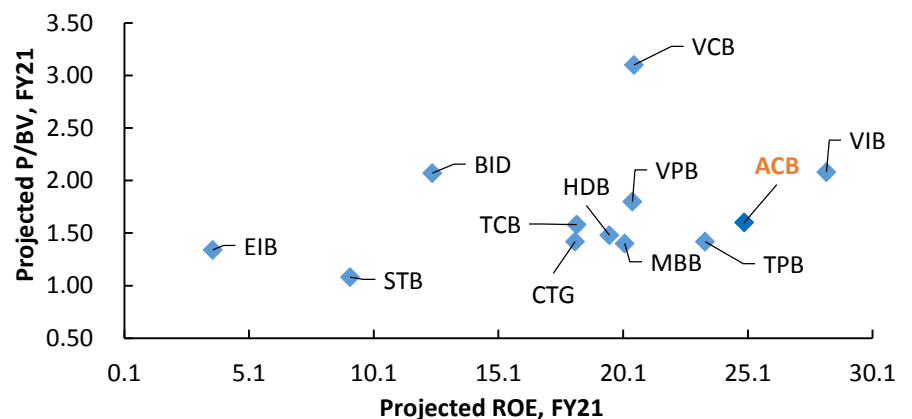


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Mức định giá hợp lý

ACB đang giao dịch tại mức tương ứng với P/B là 1,6x, so với trung vị ngành là 1,5x. Chúng tôi tin rằng ACB xứng đáng được định giá ở mức cao hơn so với các ngân hàng khác nhờ vào KQHĐKD và chất lượng tài sản vững chắc. Chúng tôi kỳ vọng ROE năm 2021E sẽ đạt 23%, so với trung vị ngành là 20%.

Biểu đồ 6: Đồ thị phân tán giữa ROE và P/B năm 2021 giữa các ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Với kỳ vọng lợi nhuận tăng và tỷ lệ chiết khấu giảm (do lãi suất phi rủi ro đã giảm và khả năng duy trì ở mức thấp), chúng tôi tăng giá mục tiêu của ACB thêm 48%, đạt 38.115 đồng từ ước tính trước đó là 25.690 đồng trong [báo cáo lần đầu](#) của chúng tôi vào tháng 8/2020. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B 2021E đạt 2,0x, chúng tôi nghĩ đây là mức hoàn toàn hợp lý nhờ vào nền tảng cơ bản vững chắc của ngân hàng.

Phương pháp định giá	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	35,938	50.0%	17,969
Chiết khấu cổ tức (DDM)	38,907	12.5%	4,863
DDM Multiple	44,385	12.5%	5,548
Hồi quy	42,799	12.5%	5,350
So với NH cùng ngành	35,080	12.5%	4,385
Giá trị hợp lý ước tính			38,115

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Mô hình 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:	24,404
Giá trị dài hạn của thu nhập thặng dư:	38,298
(+) Vốn chủ sở hữu của Cổ đông hiện hữu:	35,448
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn Thu nhập thặng dư:	8,837
(+) Tổng giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư	33,397
Giá trị thực vốn chủ sở hữu:	77,681
Giá cổ phiếu tương ứng	35,938

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Bảng thể hiện độ nhạy giữa: ROE vs. Chí phí vốn chủ sở hữu

ROE dài hạn	Chí phí vốn chủ sở hữu							
	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.1%	14.6%	15.0%	
15.0%	58,387	51,827	46,276	41,748	36,857	33,355	15,236	
14.5%	56,220	49,942	44,626	40,286	35,596	32,235	14,537	
14.0%	54,061	48,064	42,982	38,830	34,340	31,119	13,847	
13.5%	51,912	46,195	41,346	37,381	33,089	30,007	13,166	
13.0%	49,773	44,333	39,716	35,938	31,843	28,901	12,493	
12.5%	47,642	42,480	38,094	34,501	30,603	27,799	11,828	
12.0%	45,521	40,635	36,478	33,070	29,369	26,702	11,171	
11.5%	43,409	38,797	34,870	31,646	28,139	25,610	10,523	
11.0%	41,307	36,968	33,268	30,227	26,915	24,522	9,883	

Nguồn: Yuanta Vietnam

Yuanta so với các bên

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2021E	2022E
Trung vị các bên	8,956	10,309
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	9,125	11,224
% chênh lệch	1.9%	8.9%
Mức cao nhất của các bên	9,521	11,195
Mức thấp nhất của các bên	8,298	9,090
EPS (đồng)		
Trung vị các bên	4,134	4,760
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	4,221	5,193
% chênh lệch	2.1%	9.1%
Mức cao nhất của các bên	4,405	5,179
Mức thấp nhất của các bên	3,839	4,205

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Số liệu tài chính trọng yếu (Trước vs Sau)

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Cho vay gộp:	344,420	395,057	359,278	413,057	4.3%	4.6%
Tổng tài sản:	481,926	550,131	511,001	584,224	6.0%	6.2%
Tiền gửi:	388,754	441,363	407,265	463,140	4.8%	4.9%
Tổng nợ phải trả:	436,334	497,567	466,428	529,549	6.9%	6.4%
VCSH và thặng dư:	21,887	21,887	21,887	21,887	0.0%	0.0%
Tổng VCSH:	45,592	52,564	44,573	54,675	-2.2%	4.0%
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu:	481,926	550,131	511,001	584,224	6.0%	6.2%

Báo cáo thu nhập (tỷ đồng)	Trước		Sau		% chênh lệch (Sau vs. Trước)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Thu nhập lãi ròng:	15,047	17,772	16,918	20,138	12%	13%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ:	2,642	3,401	2,582	3,166	-2%	-7%
Thu nhập ngoài lãi khác:	983	957	1,317	1,505	34%	57%
Tổng thu nhập điều chỉnh:	18,672	22,130	20,816	24,809	11%	12%
Tổng chi phí:	(9,615)	(10,947)	(9,260)	(10,749)	-4%	-2%
LNHKD trước dự phòng (PPOP):	9,057	11,183	11,556	14,060	28%	26%
Dự phòng gộp:	(730)	(837)	(797)	(751)	9%	-10%
Thu hồi nợ xấu:	2,028	2,315	856	979	-58%	-58%
Dự phòng ròng:	1,299	1,478	59	227	-95%	-85%
Lợi nhuận trước thuế:	10,356	12,661	11,615	14,287	12%	13%
(-) Thuế:	(2,071)	(2,532)	(2,323)	(2,857)	12%	13%
Lợi nhuận sau thuế:	8,285	10,129	9,292	11,430	12%	13%
(-) Lợi ích CDTs:	-	-	-	-	N/A	N/A
(-) Khác:	(138)	(169)	(167)	(206)	21%	22%
Lợi nhuận sau thuế đã điều chỉnh:	8,147	9,960	9,125	11,224	12%	13%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính (điều chỉnh)

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2019A	2021E	2022E	2023E
Tiền mặt và số dư tại SBV	23,585	27,195	30,926	35,280
Cho vay các ngân hàng	31,671	36,520	41,530	47,377
CK kinh doanh & đầu tư	69,567	80,217	91,222	104,066
Công ty liên kết khác	154	178	202	230
Tổng cho vay gộp	311,479	359,278	413,057	476,314
(-) Dự phòng cụ thể:	(689)	(781)	(711)	(592)
(-) Dự phòng chung:	(2,262)	(2,626)	(3,019)	(3,481)
Tổng dự phòng:	(2,950)	(3,407)	(3,730)	(4,073)
Tổng cho vay ròng:	308,529	355,871	409,327	472,242
TSCD hữu hình:	2,717	2,713	2,709	2,704
TSCD vô hình:	1,066	1,066	1,066	1,066
Đầu tư BDS	349	349	349	349
Tiền lãi dự thu:	3,638	3,638	3,638	3,638
Thuế hoãn lại:	51	51	51	51
Các tài sản khác:	3,204	3,204	3,204	3,204
Tổng tài sản:	444,530	511,001	584,224	670,207
Tiền gửi:	353,196	407,265	463,140	528,347
Nợ NHNN & NH khác:	23,875	27,539	31,661	36,510
Giấy tờ có giá	22,050	22,050	22,050	22,050
Khoản nợ khác:	9,961	9,574	12,698	17,737
Tổng nợ phải trả:	409,082	466,428	529,549	604,645
Vốn và thặng dư:	21,887	21,887	21,887	21,887
Quỹ dự trữ:	5,742	5,742	5,742	5,742
Lợi nhuận giữ lại:	7,819	16,944	27,045	37,933
Tổng vốn chủ sở hữu:	35,448	44,573	54,675	65,563
Tổng nợ và vốn:	444,530	511,001	584,224	670,207

Báo cáo kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E	2023E
Thu nhập lãi ròng	14,582	16,918	20,138	23,340
Thu nhập từ phí	1,695	2,582	3,166	3,868
TN ngoài lãi khác	1,605	1,317	1,505	1,727
Tổng TN ngoài lãi	3,300	3,898	4,671	5,594
Tổng thu nhập	17,882	20,816	24,809	28,934
Tổng chi phí	(7,624)	(9,260)	(10,749)	(12,258)
PPOP	10,257	11,556	14,060	16,677
Dự phòng gộp:	(941)	(797)	(751)	(676)
Thu hồi nợ xấu:	280	856	979	1,324
Dự phòng ròng:	(662)	59	227	648
Lợi nhuận trước thuế:	9,596	11,615	14,287	17,325
(-) Thuế thu nhập:	(1,913)	(2,323)	(2,857)	(3,465)
Lợi nhuận sau thuế	7,683	9,292	11,430	13,860
(-) Lợi ích CDTs	-	-	-	-
(-) Khác	(100)	(167)	(206)	(250)
LNST (điều chỉnh)	7,583	9,125	11,224	13,610
EPS đã điều chỉnh	3,511	4,221	5,193	6,296

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Tỷ số tài chính (Đã điều chỉnh)	FY18A	FY19A	FY20P	FY21E	FY22E	FY23E
Dự phòng tăng trưởng						
Thu nhập lãi thuần	23%	17%	20%	16%	19%	16%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	26%	27%	-11%	52%	23%	22%
Thu nhập ngoài lãi khác	-60%	64%	173%	-18%	14%	15%
Chi phí hoạt động	8%	24%	-8%	21%	16%	14%
Dự phòng gộp	-64%	-71%	244%	-15%	-6%	-10%
Lợi nhuận trước dự phòng	27%	14%	63%	13%	22%	19%
Lợi nhuận ròng đã điều chỉnh	143%	17%	28%	21%	23%	21%
Tài sản	16%	16%	16%	15%	14%	15%
PHÂN TÍCH TÀI SẢN						
Tài sản sinh lời trên tổng tài sản	92%	93%	93%	93%	93%	94%
Lợi nhuận trên tài sản sinh lời bình quân	1.76%	1.78%	1.97%	2.05%	2.20%	2.32%
PHÂN TÍCH TÍN DỤNG						
Tăng trưởng cho vay (% YoY)	16.1%	16.6%	15.9%	15.3%	15.0%	15.3%
Tỷ lệ cho vay trên tài sản sinh lời	75%	74%	75%	75%	75%	75%
PHÂN TÍCH TIỀN GỬI						
Tăng trưởng tiền gửi (% YoY)	11.9%	14.1%	14.6%	15.3%	13.7%	14.1%
Tỷ lệ tiền gửi trên tổng nợ	88%	87%	86%	87%	87%	87%
THANH KHOẢN						
Tỷ lệ LDR thuần	84%	86%	87%	87%	88%	89%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
Tỷ lệ NPL	0.73%	0.54%	0.59%	0.68%	0.69%	0.71%
Dự phòng trên cho vay gộp	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	152%	175%	160%	140%	130%	120%
PHÂN TÍCH CHÉNH LỆCH						
Lãi suất nhận được trên TS sinh lời BQ	8.49%	8.55%	8.26%	8.41%	8.62%	8.71%
Lãi suất trả trên tổng nợ BQ	4.74%	4.88%	4.52%	4.68%	4.80%	4.90%
Chênh lệch lãi suất	3.76%	3.67%	3.75%	3.73%	3.82%	3.81%
NIM	3.66%	3.66%	3.78%	3.81%	3.94%	3.98%
THU NHẬP KHÁC						
Thu nhập từ phí trên tổng TN (điều chỉnh)	12.3%	13.0%	9.5%	12.4%	12.8%	13.4%
Thu nhập ngoài lãi khác trên tổng thu nhập	2.9%	4.0%	9.0%	6.3%	6.1%	6.0%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH						
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	55%	57%	43%	44%	43%	42%
CHI PHÍ TÍN DỤNG						
Dự phòng/ tổng tài sản BQ	0.30%	0.08%	0.23%	0.17%	0.14%	0.11%
LỢI NHUẬN						
ROAA điều chỉnh	1.79%	1.76%	2.48%	2.42%	2.57%	2.66%
ROAE điều chỉnh	29.7%	25.8%	32.5%	28.9%	28.3%	27.7%
ROAA	1.63%	1.66%	1.83%	1.91%	2.05%	2.17%
ROAE	26.9%	24.2%	24.0%	22.8%	22.6%	22.6%
Tỷ suất cổ tức	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	3.8%
ĐỊNH GIÁ						
PER (x)	10.9x	9.2x	9.5x	7.9x	6.4x	5.3x
PBR (x)	2.6x	2.0x	2.0x	1.6x	1.3x	1.1x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, 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 and 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)

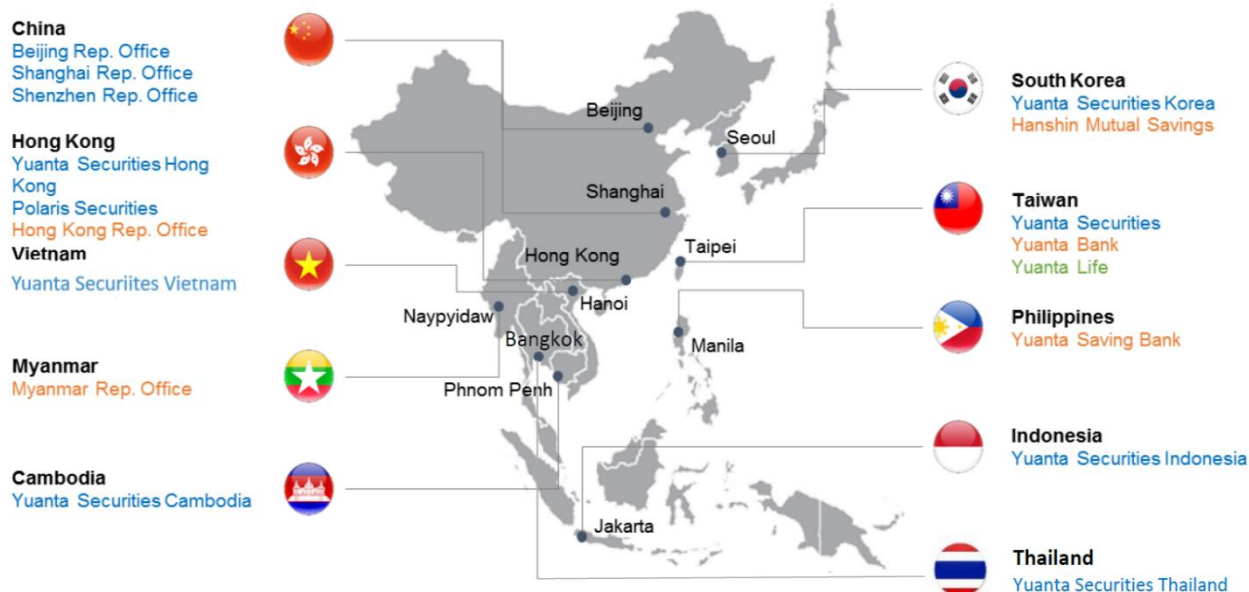
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@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