

PHÂN TÍCH MÔ HÌNH CAMEL – CẬP NHẬT Q2/2021

24 August 2021

| Yuanta Vietnam Banks Universe | | | | | |
|-------------------------------|---------------|---------------------|---------------------|--------------------|-----------|
| Stock code | Yuanta Rating | Market Cap (USD bn) | Current price (VND) | Target price (VND) | 12-m TSR* |
| ACB VN | BUY | 4.2 | 32,000 | 30,492 | -5% |
| BID VN | SELL | 7.5 | 39,300 | 37,300 | -3% |
| HDB VN | BUY | 2.5 | 33,600 | 31,656 | -6% |
| MBB VN | BUY | 5.1 | 28,600 | 25,358 | -11% |
| STB VN | HOLF-UPF | 2.5 | 27,000 | 16,790 | -38% |
| VCB VN | BUY | 16.2 | 97,300 | 114,650 | 19% |
| VPB VN | HOLD-OFF | 6.9 | 60,600 | 66,485 | 10% |

Giá MT của STB đang được xem xét

Tiêu điểm

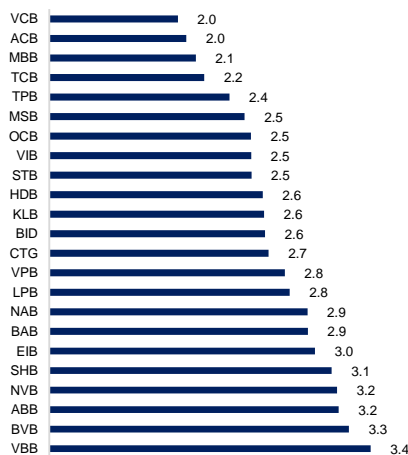
- **LNST của CĐCT mẹ Q2/2021** của 23 ngân hàng niêm yết đạt 36 nghìn tỷ đồng (-12% QoQ/ +39% YoY)
- **Thu nhập lãi thuần Q2/2021** đạt 88 nghìn tỷ đồng (+10% QoQ/ +46% YoY).
- **Tổng chi phí tín dụng Q2/2021** đạt 33 nghìn tỷ đồng (+55% QoQ/ +83% YoY).
- **Tỷ lệ LLR đạt 123%** (+20ppt YTD).
- **Tỷ lệ NPL tăng nhẹ lên mức 1,40%** (+2bps YTD).

Quan điểm

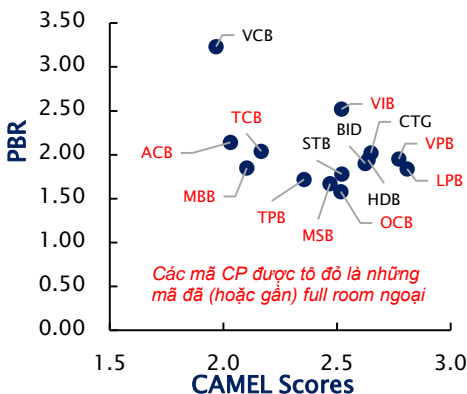
- **KQKD Q2/2021** được hỗ trợ bởi chi phí huy động vốn thấp, tăng trưởng thu nhập phí và khoản thu hồi nợ xấu tăng cao. **Chúng tôi cho rằng thu nhập phí sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận trong nửa cuối năm 2021**
- **Các ngân hàng đã tăng cường trích lập dự phòng nhiều hơn** để hạn chế sự suy giảm chất lượng tài sản.
- **Tập trung vào chất lượng:** Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao.

Tổng quan: Chúng tôi đã cập nhật bảng xếp hạng 23 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam dựa trên mô hình CAMEL. Không quá ngạc nhiên khi **VCB (MUA)** vẫn giữ vị trí số 1 trong bảng xếp hạng của chúng tôi. **ACB (MUA)** nhảy lên vị trí thứ hai, theo sau đó là **MBB (MUA)** và TCB (KHÔNG ĐÁNH GIÁ).

Bảng xếp hạng các ngân hàng dựa trên điểm CAMEL



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

Chuyên viên phân tích (Ngành Ngân hàng):

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CÁC NGÂN HÀNG VIỆT NAM

Tăng cường trích lập dự phòng

VCB (MUA) tiếp tục là ngân hàng đứng đầu bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL của chúng tôi. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB đạt 352% (+73ppt QoQ/ +98ppt YoY), đây là tỷ lệ LLR cao nhất ngành. Điều này cho thấy chiến lược thận trọng của VCB nhằm hạn chế sự suy giảm chất lượng tài sản trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng từ COVID-19. **ACB (MUA)** đã thay thế TCB để xếp vị trí thứ 2, theo sau đó là **MBB (MUA)**. VCB, ACB và MBB là những ngân hàng có chất lượng tốt nhất trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi.

STB (NĂM GIỮ - Kém khả quan) đã tăng lên hạng 9 từ thứ hạng 10 trong bảng xếp hạng Q1/2021 của chúng tôi. ROE (LTM) của STB cải thiện lên 11,7% (so với mức 9,6% trong 2020). **STB đã bán 81,56 triệu cổ phiếu quỹ** (4,3% vốn điều lệ) và thu về 2,4 nghìn tỷ đồng, giúp ngân hàng tăng thêm nguồn vốn. CAR Q2/2021 tăng nhẹ lên 9,8% (so với 9,5% trong 2020).

HDB (MUA) đã tăng lên hạng 10 từ thứ hạng 13 trong bảng xếp hạng Q1/2021 của chúng tôi. Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm còn 1,21% (-30bps QoQ/ -34bps YoY).

Lợi nhuận Q2/2021 của toàn ngành được thúc đẩy bởi thu nhập lãi ròng, thu nhập phí tăng và khoản thu hồi nợ xấu cao. **Tuy nhiên**, các ngân hàng cũng đã tăng cường trích lập dự phòng nhằm hạn chế sự suy giảm của chất lượng tài sản – điều này là rất quan trọng, theo quan điểm của chúng tôi. Tổng dự phòng đạt 33 nghìn tỷ đồng (+55% QoQ/+83% YoY).

Tỷ lệ LLR của toàn ngành tăng +20ppt YTD, đạt 123%. Tuy nhiên, **tỷ lệ NPL** của toàn ngành cũng tăng nhẹ +2bps, đạt 1,40%.

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị tập trung vào các ngân hàng chất lượng có tỷ lệ LLR cao như VCB, MBB và ACB do **tác động** của đại dịch. Trong 4 lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, VCB vẫn tiếp tục là ngân hàng có chất lượng tốt nhất và có mức **định giá tương xứng với vị thế đầu ngành** theo quan điểm của chúng tôi.

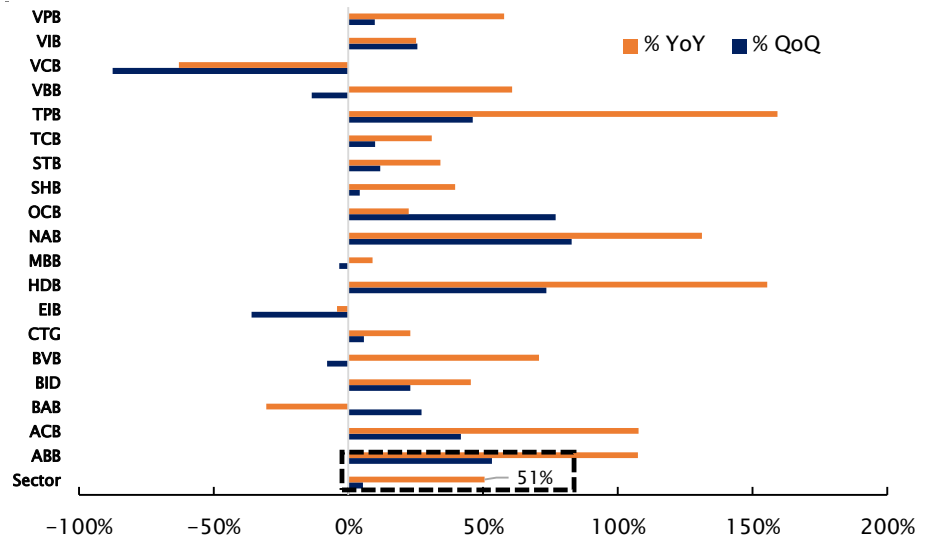
ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

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.

CẬP NHẬT MÔ HÌNH CAMEL Q2/2021

Lợi nhuận Q2/2021 của toàn ngành ngân hàng (bao gồm 23 ngân hàng niêm yết) đạt 36 nghìn tỷ đồng (-12% QoQ/+39% YoY). Lợi nhuận tăng so với cùng kỳ năm trước chủ yếu là do thu nhập lãi thuần, thu nhập phí và khoản thu hồi nợ xấu tăng cao hơn. Vui lòng xem Bảng 3 (trang 8) để biết thêm chi tiết về lợi nhuận Q2/2021 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính.

Biểu đồ 1: LN Q2/2021 của ngành NH tăng chủ yếu nhờ thu nhập phí cao hơn



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

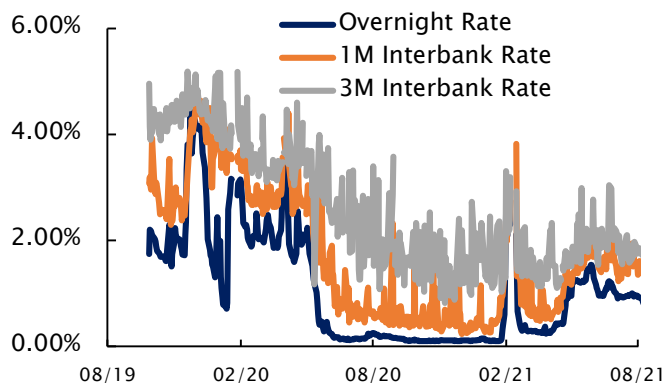
Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tăng hạn mức tín dụng cho các ngân hàng trong nửa cuối năm 2021.

Tăng trưởng tín dụng toàn ngành trong 6T2021 đạt 5,1%YTD, cao hơn so với mức 2,3% YTD trong 6T2020. Dự báo tăng trưởng tín dụng của chúng tôi (14%) cho năm 2021E hiện nay có vẻ tương đối cao, nhưng chúng tôi tin rằng NHNN sẽ tăng hạn mức tín dụng cho các ngân hàng trong nửa cuối năm 2021 nhằm thúc đẩy nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi đại dịch.

Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2021 sẽ đạt 6,5%. Tăng trưởng GDP trong 6T2021 chỉ đạt 5,64%, và quan điểm của chúng tôi là tăng trưởng trong Q3/2021 sẽ thấp hơn rất nhiều. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chính phủ sẽ mở rộng cả chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục thực hiện chính sách nới lỏng khi mà các ngân hàng được yêu cầu giảm lãi suất nhằm hỗ trợ cho các khách hàng đi vay bị ảnh hưởng bởi COVID.

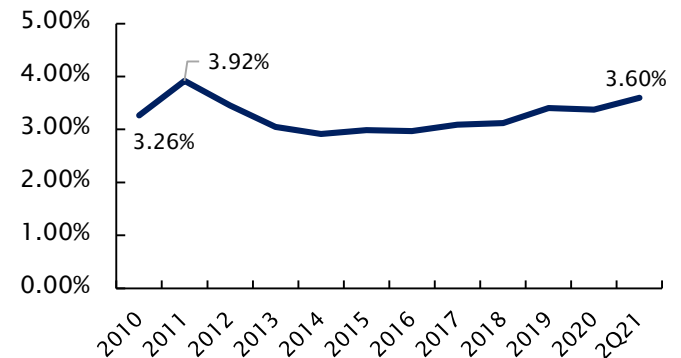
Từ đó, thu nhập lãi gộp của các ngân hàng có thể bị suy giảm. Tuy nhiên, như chúng tôi đã đề cập, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ, điều này sẽ giúp giảm chi phí huy động vốn của các ngân hàng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngành ngân hàng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2021. Vì vậy, gia tăng thu nhập phí sẽ là yếu tố tạo sự khác biệt giữa các ngân hàng trong thời gian sắp tới.

Biểu đồ 2: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 3: NIM của các ngân hàng từ 2010 – Q2/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Thu nhập phí sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận trong nửa cuối năm 2021.

Bancassurance sẽ tiếp tục hỗ trợ cho thu nhập phí trong năm 2021E

Thu nhập phí có thể là mối quan tâm hàng đầu của các ngân hàng trong nửa cuối năm 2021. Các điều kiện kinh doanh hiện nay cho thấy ngành ngân hàng tại Việt Nam nên đa dạng hóa nguồn thu nhập của họ để tránh phụ thuộc quá nhiều vào thu nhập từ lãi.

Chúng tôi kỳ vọng việc ghi nhận phí trả trước từ các thương vụ bancassurance độc quyền và doanh thu bancassurance sẽ tiếp tục hỗ trợ cho thu nhập phí và lợi nhuận của các ngân hàng trong nửa cuối năm 2021. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng làn sóng tái đàm phán của các thương vụ bancassurance độc quyền sẽ diễn ra trong giai đoạn 2021-2022E. Ví dụ, HDB đang trong quá trình tái đàm phán thỏa thuận của họ với Dai-ichi Life. Dựa trên giá trị hợp đồng được thể hiện trong bảng 1 bên dưới, chúng tôi dự đoán rằng TCB và VPB cũng sẽ tái đàm phán với đối tác để ghi nhận khoản phí “trả trước” cao hơn, giá trị có thể sẽ tương đương như các ngân hàng khác.

Bảng 1: Phí trả trước ước tính dựa trên một số thương vụ bancassurance gần đây*

| Ngân hàng | Số lượng khách hàng tại thời điểm ký kết hợp đồng (triệu) | Số lượng chi nhánh/văn phòng | Mạng lưới (thành phố) | Năm (ký hợp đồng) | Kỳ hạn (năm) | Đối tác | Phí trả trước ước tính (tỷ đồng) |
|-----------|---|------------------------------|-----------------------|-------------------|--------------|----------|----------------------------------|
| VCB | 10 | 552 | 53 | 11/2019 | 15 | FWD | 9.000 |
| TCB | 5 | 315 | 45 | 09/2017 | 15 | Manulife | 1.500 |
| VPB (cũ) | 5 | 216 | 51 | 10/2017 | 15 | AIA | 1.800 |
| ACB | 5 | 371 | 47 | 2020 | 15 | Sun Life | 8.500 |
| CTG* | 14 | 1.150 | 63 | 2020 | 16 | Manulife | 7.000 |
| HDB* | 10 | 308 | | 2021? | 15 | ??? | 7.000 |
| VPB (mới) | 5 | 233 | | 2021E | ??? | ??? | 8.000 |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, tapchitaichinh.vn, Yuanta Việt Nam

*Ghi chú: Tất cả dữ liệu của ACB, VCB, TCB và VPB đều là những con số ước tính tại thời điểm hợp đồng được ký kết. Yuanta Việt Nam ước tính dữ liệu đối với CTG, HDB, và VPB. Số lượng KH của HDB bao gồm cả HDBank và HDSaison

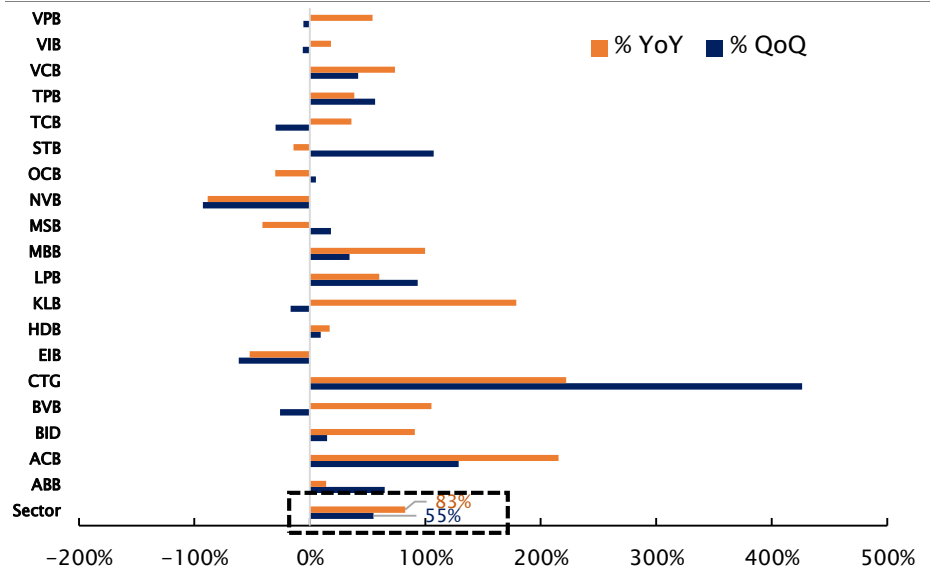
Các ngân hàng tăng trích lập dự phòng.

Hầu hết các ngân hàng đều trích lập dự phòng tương đối thấp trong Q1/2021, điều này phần nào đã giúp thúc đẩy lợi nhuận trong quý 1. Tổng chi phí trích lập dự phòng trong Q1/2021 đạt 21,5 nghìn tỷ đồng (-13% QoQ/ +2% YoY). Vào thời điểm đó, chúng tôi đã nêu rõ quan điểm rằng, việc giảm trích lập dự phòng trong bối cảnh nhiều người khách hàng vay bị ảnh hưởng bởi COVID không phải là bước đi hợp lý (ít nhất là đối với góc nhìn của chúng tôi).

Tuy nhiên, các ngân hàng đã gia tăng dự phòng trong Q2/2021 do rủi ro liên quan đến đại dịch gia tăng. Tổng dự phòng trong Q2/2021 đạt 33,4 nghìn tỷ đồng (+55% QoQ / +83% YoY).

Chúng tôi xem đây là một tín hiệu tích cực do 1) sự suy giảm chất lượng của tài sản bị ảnh hưởng bởi đại dịch sẽ cũng sẽ xảy ra và 2) việc trích lập dự phòng một cách thận trọng sẽ giúp các ngân hàng có sự chuẩn bị tốt hơn và giảm áp lực dư luận về việc công bố tăng trưởng lợi nhuận quá cao trong bối cảnh khách hàng/doanh nghiệp đang gặp khó khăn.

Biểu đồ 4: Chi phí dự phòng của các ngân hàng trong Q2/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

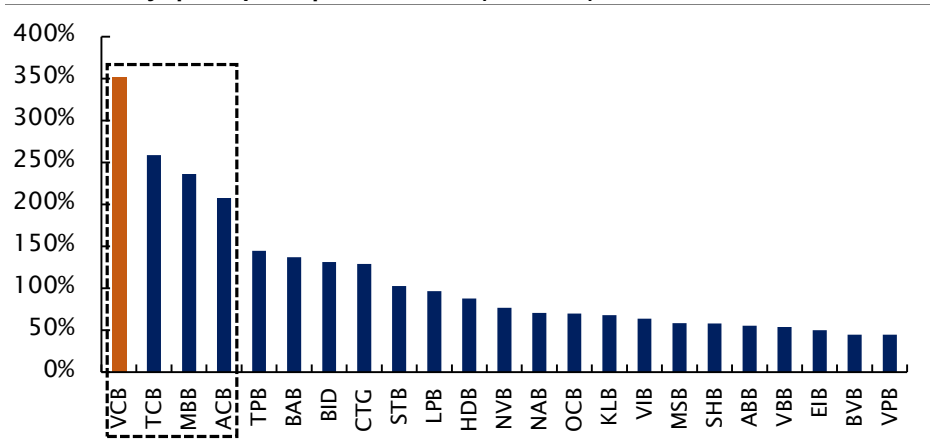
Tập trung vào các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao.

Hầu hết các ngân hàng đều tăng trích lập dự phòng trong Q2/2021, nhưng không phải ngân hàng nào cũng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao. Mặc dù các ngân hàng cho rằng tỷ lệ bao phủ nợ xấu nên phụ thuộc vào giá trị của tài sản thế chấp, nhưng chúng tôi cho rằng một vài loại tài sản thế chấp nhất định (như: khoản cho vay mua xe và những khoản cho vay tài chính tiêu dùng khác) có sự biến động về giá trị thị trường và cũng có thể mất nhiều thời gian để thanh lý trong bối cảnh đại dịch diễn biến phức tạp.

Do đó, chúng tôi ưu tiên lựa chọn các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao. Chúng tôi tin rằng các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao là những ngân hàng có nền tảng vững mạnh hơn, có thể hạn chế được sự suy giảm của chất lượng tài sản do ảnh hưởng của đại dịch. Tỷ lệ LLR của VCB, đạt 352%, là mức cao nhất ngành. Tỷ lệ LLR cao giúp VCB linh hoạt hơn trong việc giảm trích lập dự phòng và từ đó có thể tăng thu nhập trong giai đoạn 2021E-2022E mà không làm giảm chất lượng tài sản. TCB, MBB và ACB cũng đang theo đuổi chiến lược thận trọng với tỷ lệ LLR cao (xem biểu đồ 5).

Lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2021E và 2022E phần nào phụ thuộc vào khả năng thu hồi nợ từ những khoản nợ vay tái cơ cấu. Nếu những khoản nợ này trở thành nợ xấu, các ngân hàng – đặc biệt là những ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp – sẽ phải tăng thêm dự phòng, từ đó làm giảm lợi nhuận của các ngân hàng.

Biểu đồ 5: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q2/2021 (LLR/NPL)



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Chênh lệch thu nhập lãi (Báo Cáo Dòng Tiền vs. Báo Cáo Thu Nhập)

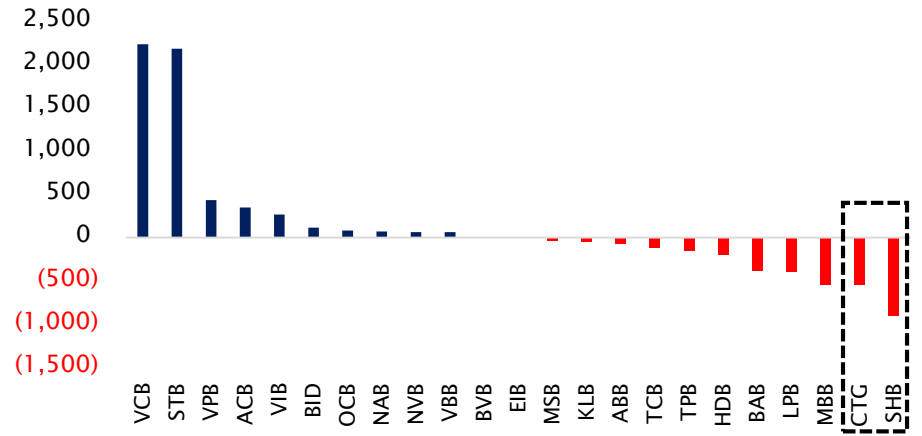
Chúng tôi tiếp tục quan sát và nhận thấy có sự chênh lệch đáng kể giữa những con số trên báo cáo dòng tiền và báo cáo thu nhập của các ngân hàng.

Khoản chênh lệch âm khi thu nhập lãi gộp (chúng tôi bỏ qua chi phí lãi vay đối với trường hợp này) đã được ghi nhận trên báo cáo thu nhập nhưng chưa thực sự được thu về.

Công bằng mà nói, nguyên nhân gây nên sự chênh lệch có thể là do thời điểm ghi nhận và sự khác biệt giữa nguyên tắc kế toán dồn tích và nguyên tắc thực thu. Tuy nhiên, khoản chênh lệch này cũng có thể báo hiệu rằng lợi nhuận có khả năng sẽ bị điều chỉnh giảm trong tương lai, vì đây là dấu hiệu cho thấy khoản nợ quá hạn có khả năng sẽ gia tăng. **Cụ thể, SHB và CTG** một lần nữa lại đứng đầu danh sách các ngân hàng có mức chênh lệch âm lớn nhất trong Q2/2021, và 2 ngân hàng này đã liên tục có mặt trong danh sách này kể từ Q2/2020.

Do đó, chúng tôi tin rằng khoản thu nhập lãi chênh lệch giữa báo cáo thu nhập và báo cáo dòng tiền, đặc biệt là đối với SHB và CTG, tiếp tục là những vấn đề cần được chú ý trong tương lai.

Biểu đồ 7: Khoản thu nhập lãi chênh lệch giữa BCTN và BCDT trong Q2/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

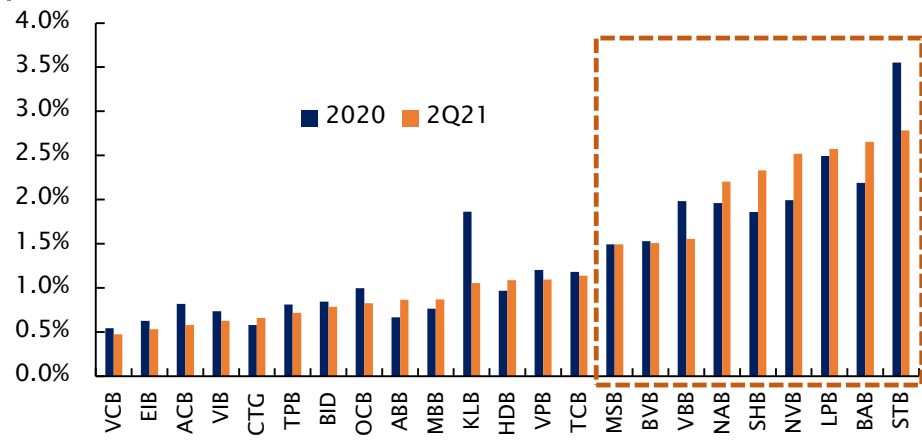
Lãi dự thu cao có thể bóp méo lợi nhuận

Chúng tôi quan sát thấy rằng một số ngân hàng có tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản tương đối cao, điều này có thể khiến lợi nhuận chưa được phản ánh chính xác. Đồng thời làm tăng rủi ro tiềm ẩn nếu các ngân hàng không thu được các khoản lãi dự thu này, điều này đồng nghĩa với việc các ngân hàng buộc sẽ phải ghi giảm doanh thu nếu khoản lãi không thu được xảy ra trong cùng kỳ kế toán, hoặc sẽ phải ghi tăng chi phí nếu nó xảy ra ở một kỳ kế toán khác. Trong mọi trường hợp, lãi dự thu chưa thu được có thể làm giảm lợi nhuận.

Chúng tôi quan sát thấy các ngân hàng chất lượng cao (như VCB, ACB, MBB) có tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản ở mức thấp hơn 1% (xem biểu đồ 7).

Nhìn chung, chúng tôi nghĩ rằng các nhà đầu tư nên chú ý nhiều hơn đến các ngân hàng có lãi dự thu và chênh lệch thu nhập lãi âm (giữa BCDT và BCTN) ở mức cao để có những đánh giá chính xác hơn về chất lượng lợi nhuận của các ngân hàng.

Biểu đồ 8: Tỷ lệ lãi dự thu / tổng tài sản tính đến Q2/2021



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Danh mục khuyến nghị của Yuanta

VCB (MUA) một lần nữa là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi. Hiện tại, VCB vẫn là ngân hàng thận trọng nhất nhờ vào khoản trích lập dự phòng cao nhằm hạn chế sự suy giảm của chất lượng tài sản. Như vậy, VCB sẽ linh hoạt hơn các ngân hàng khác trong việc điều chỉnh khoản trích lập dự phòng trong tương lai để có thể hỗ trợ cho lợi nhuận mà không làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản. Hơn nữa, ngân hàng có tiềm năng tăng thu nhập thông qua việc tiếp tục ghi nhận phí trả trước và doanh thu bancassurance. VCB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 3,2x so với trung vị ngành là 1,9x. **Chúng tôi tiếp tục xem VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam** nhờ vào tỷ lệ LLR cao và tỷ lệ NPL thấp, và chúng tôi tin rằng định giá của VCB tương xứng với vị thế đầu ngành. Giá mục tiêu của chúng tôi là 114.650 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức tỷ suất sinh lời là +19% so với giá cổ phiếu hiện tại là 97.300 đồng (ngày 23/08/2021).

ACB (MUA) và **MBB (MUA)**. Cả hai ngân hàng đều tiếp tục nằm trong danh sách những ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam theo mô hình CAMEL của chúng tôi, với tỷ lệ LLR cao, nguồn vốn tương đối vững chắc và ROE cao hơn so với các ngân hàng khác. ACB đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 2,0x, so với trung vị ngành là 1,9x. Trong khi MBB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 1,8x. Chúng tôi tin rằng, MBB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành nhờ vào KQKD vững chắc của ngân hàng. **Tuy nhiên**, với mức giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên chờ đợi mức hợp lý trước khi tích lũy thêm cổ phiếu.

HDB (MUA). Tiềm năng ghi nhận phí trả trước từ việc tái đàm phán thành công thương vụ bancassurance và doanh thu bancassurance gia tăng sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận của HDB trong năm 2021E và những năm tới. HDB đang giao dịch tương ứng với P/E năm 2021E là 2,0x so với trung vị ngành là 1,9x, nhờ vào KQHĐKQ vượt trội hơn so với trung vị ngành. **Tuy nhiên**, giá thị trường hiện nay đang cao hơn 6% so với giá mục tiêu của chúng tôi và chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên chờ đợi giá điều chỉnh về mức hợp lý hơn.

Chúng tôi vừa nâng khuyến nghị đối với VPB lên NĂM GIỮ - Khả quan từ khuyến nghị NĂM GIỮ - Kém khả quan trước đó. Rủi ro đối với FE Credit đã giảm đi một nửa sau khi VPB bán 49% cổ phần của FE Credit cho Sumitomo Mitsui – một thương vụ thoái vốn được thực hiện vào đúng thời điểm, theo quan điểm của chúng tôi. Tương tự, tỷ lệ đóng góp lợi nhuận của FE Credit đối với VPB cũng sẽ giảm tương ứng. **Nguồn vốn của VPB rất vững chắc** sau khi bán cổ phần FE Credit và nhờ vào kế hoạch tăng vốn trong năm 2021E-2022E. Chúng tôi ước tính CAR sau thương vụ bán cổ phần FE Credit đạt 17%

VPB đang giao dịch tương ứng với P/B đạt 1,9x, tương ứng với trung vị ngành. Tuy nhiên, dự báo ROE của chúng tôi là 18%, thấp hơn so với trung vị ngành là 20%, do việc tăng vốn sẽ áp lực lên ROE. Chất xúc tác tăng giá đối với cổ phiếu: VPB có kế hoạch bán 15% cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài, và chúng tôi cho rằng sẽ diễn ra trong năm 2021E, hoặc đầu năm 2022E.

STB (NĂM GIỮ-Kém khả quan). STB đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E đạt 1,8x, với ROE 2021E chỉ đạt 10%. **Việc xử lý tài sản không sinh lời (NPA) tiếp tục cho thấy dấu hiệu khả quan.** Tổng tỷ lệ NPA (bao gồm trái phiếu VAMC, lãi dự thu, khoản phải thu, và nợ xấu nhóm 3-5) đạt 11,3% tính đến hết Q2/2021 (-1.1ppt QoQ/ -3.7ppt YoY), so với mức đỉnh hồi Q4/2017 là 27,2%.

Câu chuyện hồi phục của STB vẫn tiếp tục có nhiều triển vọng, nhưng chúng tôi thận trọng với mức định giá hiện tại. Tuy nhiên, mô hình của chúng tôi đang được xem xét.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị BÁN đối với BID. **Chất lượng tài sản cải thiện**, với tỷ lệ NPL thấp hơn và tỷ lệ LLR cao hơn. Chúng tôi nghĩ rằng việc tăng trích lập dự phòng là một chiến lược thận trọng giúp khả năng bao phủ nợ xấu tăng cao hơn. **Theo quan điểm của chúng tôi, BID đang có mức định giá tương đối cao.** Cổ phiếu đang giao dịch tương ứng với P/B 2021E là 2,0x, so với trung vị ngành là 1,9x. Trong khi đó, chúng tôi ước tính ROAE điều chỉnh năm 2021E chỉ đạt 12%, so với trung vị ngành là 20%. Có thể các nhà đầu tư ưu ái BID vì lợi thế về quy mô, hoặc cũng có thể là do mức định giá của BID thấp hơn so với VCB. Tuy nhiên, chúng tôi không nghĩ rằng có thể so sánh BID với VCB xét về mặt chất lượng và chúng tôi cũng không cho rằng BID xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành.

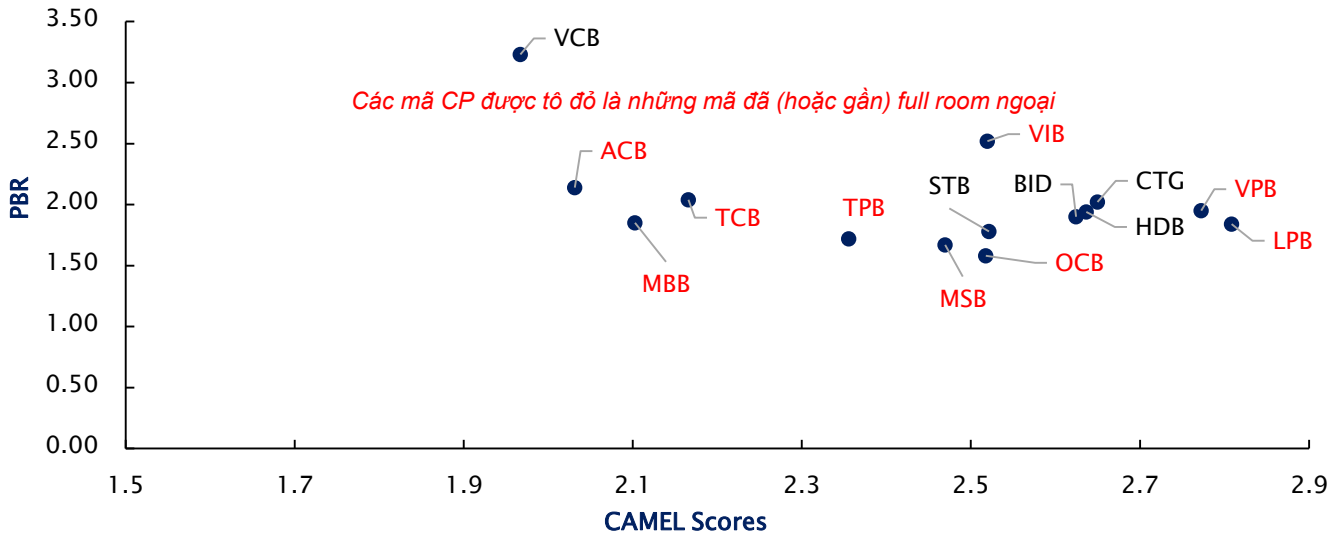
Bảng 2- Danh sách khuyến nghị ngành ngân hàng của Yuanta Việt Nam

| Các ngân hàng | Mã cổ phiếu | Vốn hóa thị trường (tỷ USD) | Khuyến nghị của Yuanta | Giá hiện tại (đồng) | Giá mục tiêu (đồng) | Tăng (giảm) | Tỷ suất cổ tức 2021E | Tỷ suất sinh lời (TSR*) 12T |
|--------------------------------|-------------|-----------------------------|---------------------------|---------------------|---------------------|-------------|----------------------|-----------------------------|
| Ngân hàng Á Châu | ACB | 3,9 | MUA | 32.000 | 30.492 | -5% | 0,00% | -5% |
| BIDV | BID | 7,1 | BÁN | 39.300 | 37.300 | -5% | 2,00% | -3% |
| HD Bank | HDB | 2,4 | MUA | 33.600 | 31.656 | -6% | 0,00% | -6% |
| MB Bank | MBB | 4,9 | BÁN | 28.600 | 25.358 | -11% | 0,00% | -11% |
| Sacombank | STB | 2,3 | NẮM GIỮ - Kém khả quan | 27.000 | 16.790 | -38% | 0,00% | -38% |
| Vietcombank | VCB | 16,1 | MUA | 97.300 | 114.650 | 18% | 1,00% | 19% |
| Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng | VPB | 6,7 | NẮM GIỮ - Khả quan | 60.600 | 66.485 | 10% | 0,00% | 10% |

*Ghi chú: TSR = Tổng tỷ suất sinh lời trong vòng 12 tháng bao gồm sự thay đổi trong giá cổ phiếu dự kiến và cổ tức. Dữ liệu giá đóng cửa được ghi nhận tại ngày 23/08/2021. Giá mục tiêu của ACB và MBB được điều chỉnh sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2021.

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 8: P/B 2021E so với điểm theo mô hình CAMEL



Nguồn: Bloomberg

Bảng 3 – Lợi nhuận Q2/2021 của các ngân hàng và các động lực thúc đẩy chính

| | LN Q2/2021 của các NH | | | | Động lực thúc đẩy chính | | | | | | | | | |
|--------------|-----------------------|------------|-------------|------------|-------------------------|------------|--------------------------------|-----------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | LNST của CDCT mẹ | | TN lãi ròng | | Thu nhập phí | | TN ngoài lãi khác (điều chỉnh) | | Chi phí hoạt động | | Dự phòng | | Tỷ lệ LLR | |
| | % QoQ | % YoY | % QoQ | % YoY | % QoQ | % YoY | % QoQ | % YoY | % QoQ | % YoY | % QoQ | % YoY | % QoQ | % YoY |
| Ngành | -12% | 39% | 10% | 46% | 5% | 51% | 1% | 9% | 5% | 24% | 55% | 83% | -6% | 50% |
| ABB | 1% | 406% | 8% | 33% | 53% | 108% | 93% | 122% | -1% | 0% | 65% | 14% | 72% | 691% |
| ACB | 4% | 70% | 8% | 60% | 42% | 108% | 3% | -31% | -19% | -10% | 129% | 215% | -143% | -195% |
| BAB | -10% | 18% | 27% | 13% | 27% | -30% | -137% | 58% | 20% | 27% | N/A | -52% | 64% | -65% |
| BID | 40% | 87% | 17% | 83% | 23% | 46% | -19% | -70% | 1% | 3% | 15% | 91% | 20% | 76% |
| BVB | 190% | 1237% | 32% | 99% | -8% | 71% | 12% | 281% | -6% | 26% | -26% | 105% | -72% | 41% |
| CTG | -66% | -38% | 2% | 40% | 6% | 23% | 28% | -19% | 19% | 28% | 426% | 222% | 159% | 481% |
| EIB | 58% | 264% | 20% | 29% | -36% | -4% | -7% | -38% | 35% | 7% | -62% | -52% | 49% | 20% |
| HDB | -1% | 28% | 3% | 28% | 74% | 156% | -65% | 7% | 3% | 49% | 9% | 17% | 71% | -32% |
| KLB | -84% | 125% | -66% | 23% | 140% | 470% | -42% | -56% | 23% | 20% | -17% | 179% | 321% | 706% |
| LPB | -16% | 131% | 6% | 49% | 41% | 102% | -110% | -142% | 6% | 3% | 93% | 60% | 244% | -73% |
| MBB | -27% | 15% | 10% | 42% | -3% | 9% | -28% | 48% | 10% | 27% | 34% | 100% | -47% | 19% |
| MSB | 76% | 187% | 4% | 36% | 1587% | 915% | -156% | -192% | 52% | 63% | 18% | -41% | -118% | -108% |
| NAB | 33% | 951% | 33% | 103% | 83% | 131% | -88% | -41% | -19% | 55% | N/A | -36% | -124% | -114% |
| NVB | 265% | 1138% | -36% | 4% | 505% | 577% | -44% | -75% | 2% | 21% | -93% | -89% | 44% | 429% |
| OCB | 10% | 83% | 5% | 28% | 77% | 22% | -16% | 116% | 5% | 15% | 5% | -30% | 70% | 68% |
| SHB | -14% | 61% | 100% | 83% | 4% | 40% | 143% | 366% | 40% | 48% | N/A | 161% | -9% | 1629% |
| STB | 39% | 224% | 5% | 19% | 12% | 34% | -23% | 60% | -12% | 18% | 107% | -14% | 719% | 331% |
| TCB | 7% | 67% | 8% | 67% | 10% | 31% | -12% | 141% | 1% | 53% | -30% | 36% | -33% | 10% |
| TPB | 12% | 55% | 12% | 43% | 46% | 159% | 64% | -3% | 26% | 26% | 57% | 39% | -463% | -24% |
| VBB | 64% | 249% | 2% | 458% | -14% | 61% | 95% | -2% | 10% | 17% | -1030% | 178% | 59% | 26% |
| VCB | -43% | -14% | 10% | 37% | -88% | -63% | -12% | -16% | -1% | 52% | 42% | 74% | -64% | 26% |
| VIB | 19% | 68% | 7% | 56% | 26% | 25% | -70% | 56% | -1% | 34% | -6% | 18% | 26% | 118% |
| VPB | 25% | 36% | 1% | 20% | 10% | 58% | 835% | 7191% | 9% | 10% | -6% | 54% | -65% | -49% |

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 4- Tỷ lệ NPL và LLR trong Q2/2021 của các ngân hàng

| | Tỷ lệ NPL | | | Tỷ lệ LLR | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| | Q2/2021 | 2020 | % YTD | Q2/2021 | 2020 | % YTD |
| Sector | 1.40% | 1.38% | 0.01% | 123% | 104% | 20% |
| ABB | 2.32% | 2.09% | 0.23% | 55% | 53% | 2% |
| ACB | 0.68% | 0.59% | 0.09% | 208% | 160% | 47% |
| BAB | 0.82% | 0.79% | 0.03% | 137% | 131% | 6% |
| BID | 1.63% | 1.76% | -0.13% | 131% | 89% | 42% |
| BVB | 2.81% | 2.85% | -0.04% | 45% | 50% | -6% |
| CTG | 1.34% | 0.94% | 0.41% | 129% | 132% | -3% |
| EIB | 2.01% | 2.52% | -0.50% | 50% | 50% | 0% |
| HDB | 1.21% | 1.32% | -0.11% | 88% | 82% | 6% |
| KLB | 1.43% | 5.42% | -3.99% | 68% | 16% | 53% |
| LPB | 1.34% | 1.43% | -0.09% | 96% | 90% | 7% |
| MBB | 0.76% | 1.09% | -0.32% | 236% | 134% | 102% |
| MSB | 2.02% | 1.96% | 0.06% | 59% | 54% | 4% |
| NAB | 1.42% | 0.83% | 0.59% | 71% | 114% | -44% |
| NVB | 1.48% | 1.51% | -0.03% | 77% | 75% | 2% |
| OCB | 1.53% | 1.69% | -0.16% | 70% | 62% | 8% |
| SHB | 2.02% | 1.83% | 0.19% | 58% | 61% | -3% |
| STB | 1.55% | 1.70% | -0.15% | 103% | 94% | 9% |
| TCB | 0.36% | 0.47% | -0.11% | 259% | 171% | 88% |
| TPB | 1.15% | 1.18% | -0.03% | 145% | 134% | 11% |
| VBB | 1.91% | 1.75% | 0.16% | 54% | 58% | -4% |
| VCB | 0.74% | 0.62% | 0.12% | 352% | 368% | -16% |
| VIB | 1.69% | 1.74% | -0.05% | 64% | 59% | 5% |
| VPB | 3.47% | 3.41% | 0.06% | 45% | 45% | -1% |

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 5- Xếp hạng theo từng tiêu chí của mô hình CAMEL

| Tóm tắt | ABB | ACB | BAB | BID | BVB | CTG | EIB | HDB | KLB | LPB | MBB | MSB | NAB | NVB | OCB | SHB | STB | TCB | TPB | VBB | VCB | VIB | VPB |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Nguồn vốn | 3.8 | 2.8 | 3.0 | 3.3 | 3.1 | 3.6 | 3.2 | 2.7 | 3.3 | 3.3 | 2.7 | 2.3 | 3.6 | 3.0 | 2.1 | 3.1 | 2.9 | 2.6 | 2.8 | 3.0 | 2.6 | 3.0 | 2.3 |
| Tài sản | 3.4 | 1.4 | 1.9 | 1.7 | 3.4 | 1.8 | 3.1 | 2.5 | 2.7 | 2.3 | 1.4 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 3.5 | 2.1 | 1.7 | 1.7 | 3.5 | 1.6 | 3.0 | 3.7 |
| Quản trị | 3.7 | 2.3 | 3.5 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 3.7 | 2.9 | 2.5 | 3.1 | 2.4 | 2.3 | 3.0 | 3.9 | 2.7 | 3.6 | 2.7 | 2.1 | 2.3 | 4.3 | 2.4 | 1.8 | 2.2 |
| Lợi nhuận | 2.1 | 1.7 | 4.1 | 3.0 | 3.5 | 2.2 | 3.2 | 2.0 | 2.8 | 2.6 | 1.7 | 1.4 | 2.8 | 3.8 | 1.8 | 2.4 | 3.1 | 1.4 | 1.7 | 4.0 | 1.7 | 1.6 | 2.0 |
| Thanh khoản | 3.0 | 2.0 | 2.2 | 2.1 | 3.7 | 2.5 | 1.7 | 3.0 | 1.8 | 2.9 | 2.3 | 3.3 | 2.4 | 2.2 | 3.2 | 3.3 | 1.8 | 3.1 | 3.3 | 2.4 | 1.5 | 3.3 | 3.7 |
| Điểm CAMEL | 3.2 | 2.0 | 2.9 | 2.6 | 3.3 | 2.7 | 3.0 | 2.6 | 2.6 | 2.8 | 2.1 | 2.5 | 2.9 | 3.2 | 2.5 | 3.2 | 2.5 | 2.2 | 2.4 | 3.4 | 2.0 | 2.5 | 2.8 |

Nguồn: FinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 6 - Cập nhật bảng xếp hạng theo mô hình CAMEL Q2/2021

| | Q1/2021 | ABB | ACB | BAB | BID | BVB | CTG | EIB | HDB | KLB | LPB | MBB | MSB | NAB | NVB | OCB | SHB | STB | TCB | TPB | VBB | VCB | VIB | VPB |
|----------------------------|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nguồn vốn | Hệ số an toàn vốn (CAR) | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 2 | 2 | 5 | 3 | 3 | 3 | 4 | 5 | 2 | 3 | 4 | 1 | 3 | 4 | 4 | 3 | 3 |
| | VCSH/TS | 3 | 3 | 3 | 4 | 3 | 4 | 2 | 3 | 3 | 4 | 2 | 1 | 4 | 4 | 1 | 4 | 4 | 1 | 3 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| | VCSH/(TS+Ngoại bảng) | 5 | 2 | 3 | 4 | 3 | 4 | 4 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 1 | 4 | 4 | 3 | 4 | 5 | 3 | 4 | 3 |
| | VCSH/TS (Loại trừ VAMC) | 2 | 2 | 3 | 4 | 3 | 3 | 1 | 2 | 3 | 3 | 1 | 1 | 4 | 4 | 1 | 4 | 5 | 1 | 2 | 4 | 2 | 3 | 1 |
| | VCSH/TS hữu hình | 3 | 3 | 3 | 5 | 4 | 4 | 2 | 3 | 4 | 4 | 2 | 2 | 5 | 5 | 1 | 5 | 4 | 1 | 3 | 4 | 3 | 3 | 1 |
| | VCSH/TS (Loại trừ VAMC) | 2 | 2 | 3 | 4 | 4 | 3 | 2 | 2 | 3 | 4 | 1 | 1 | 5 | 4 | 1 | 4 | 5 | 1 | 2 | 4 | 3 | 3 | 1 |
| | Vay liên ngân hàng/TS | 5 | 2 | 2 | 4 | 3 | 3 | 3 | 5 | 2 | 2 | 3 | 3 | 2 | 3 | 2 | 2 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| | Cho vay/TS | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 3 | 3 | 5 | 4 | 1 | 5 | 1 | 3 | 5 | 5 | 4 | 2 | 1 | 5 | 5 | 5 |
| | Room ngoại (%) | 5 | 5 | 1 | 1 | 4 | 4 | 5 | 5 | 1 | 5 | 5 | 5 | 1 | 1 | 5 | 3 | 1 | 5 | 5 | 1 | 3 | 5 | 5 |
| | Basel II | 5 | 2 | 5 | 2 | 1 | 2 | 5 | 1 | 5 | 1 | 2 | 1 | 5 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| Xu hướng | 3 | 1 | 2 | 4 | 2 | 4 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 3 | 2 | 4 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| XẾP HẠNG TRUNG BÌNH | 3.7 | 2.8 | 3.3 | 3.6 | 3.6 | 3.9 | 3.3 | 3.0 | 3.6 | 3.6 | 2.9 | 2.6 | 4.0 | 3.5 | 2.4 | 3.7 | 3.6 | 2.8 | 3.1 | 3.5 | 3.2 | 3.4 | 2.7 | |
| Chất lượng tài sản | Nợ nghi ngờ | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 4 | 2 | 1 | 1 | 2 | 3 | 1 | 3 | 5 |
| | Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 5 |
| | Tỷ lệ nợ xấu nhóm 4 | 4 | 1 | 3 | 1 | 5 | 1 | 3 | 3 | 1 | 2 | 2 | 5 | 2 | 1 | 3 | 2 | 1 | 1 | 2 | 4 | 1 | 4 | 5 |
| | Tỷ lệ nợ xấu nhóm 5 | 5 | 1 | 1 | 5 | 5 | 5 | 5 | 2 | 5 | 2 | 1 | 4 | 4 | 5 | 3 | 5 | 5 | 1 | 1 | 5 | 2 | 3 | 1 |
| | Tỷ lệ nợ xấu và nợ nghi ngờ | 4 | 1 | 1 | 3 | 4 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 3 | 3 | 3 | 5 | 4 | 2 | 2 | 3 | 5 | 2 | 5 | 5 |
| | Tỷ lệ nợ xấu ròng | 4 | 1 | 1 | 3 | 4 | 2 | 4 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 4 | 2 | 2 | 3 | 4 | 3 | 1 | 2 | 3 | 1 | 3 |
| | LLR / Cho vay góp | 3 | 2 | 3 | 1 | 3 | 1 | 4 | 4 | 4 | 3 | 1 | 3 | 4 | 3 | 4 | 3 | 1 | 4 | 1 | 4 | 1 | 4 | 1 |
| | LLR / NPLs | 5 | 1 | 1 | 1 | 5 | 1 | 5 | 3 | 5 | 2 | 1 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 1 | 1 | 5 | 1 | 5 | 5 |
| | Dự phòng chung/Nợ dù tiêu chuẩn | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 |
| | SPs / NPLs | 4 | 1 | 3 | 1 | 4 | 1 | 4 | 4 | 4 | 3 | 1 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 2 | 2 | 1 | 4 | 1 | 4 | 4 |
| | SPs / NPLs + SMLs | 4 | 1 | 2 | 1 | 4 | 1 | 4 | 4 | 4 | 3 | 1 | 3 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 1 | 4 | 2 | 5 | 1 | 5 |
| | TP VAMC / TS | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Lãi dự thu / TS | 1 | 1 | 5 | 1 | 4 | 1 | 1 | 2 | 2 | 5 | 1 | 3 | 5 | 5 | 1 | 5 | 5 | 2 | 1 | 4 | 1 | 1 | 2 |
| | Phải thu khác / TS | 5 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 3 | 4 | 4 | 3 | 4 | 5 | 2 | 5 | 2 | 5 | 2 | 2 | 4 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| Xu hướng | 3 | 3 | 3 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 3 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 | 4 | 3 | 2 | 3 | |
| XẾP HẠNG TRUNG BÌNH | 3.3 | 1.3 | 1.9 | 1.7 | 3.3 | 1.7 | 3.0 | 2.5 | 2.7 | 2.3 | 1.4 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 3.4 | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 3.4 | 1.5 | 3.0 | 3.5 | |
| Năng lực quản lý | TN HDDV/Tổng TN điều chỉnh | 4 | 3 | 5 | 3 | 5 | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 3 | 1 | 5 | 4 | 3 | 5 | 1 | 2 | 3 | 5 | 2 | 1 | 4 |
| | TN HDDV / TS | 4 | 2 | 5 | 3 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 1 | 4 | 4 | 2 | 4 | 2 | 1 | 2 | 5 | 2 | 1 | 2 |
| | Chi phí / Tổng TN điều chỉnh | 2 | 1 | 3 | 1 | 3 | 1 | 3 | 2 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 4 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| | Chi phí / TS | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 4 | 3 | 3 | 4 | 4 | 2 | 1 | 3 | 2 | 4 | 4 | 3 | 2 | 2 | 3 | 5 |
| | Tăng trưởng CASA | 5 | 4 | 1 | 3 | 1 | 5 | 5 | 5 | 1 | 5 | 3 | 5 | 1 | 5 | 5 | 5 | 3 | 4 | 3 | 5 | 4 | 2 | 1 |
| | CP tín dụng / TS | 2 | 3 | 1 | 5 | 2 | 4 | 3 | 3 | 5 | 2 | 5 | 3 | 2 | 5 | 3 | 5 | 3 | 3 | 4 | 1 | 4 | 2 | 5 |
| | NIM điều chỉnh CP tín dụng | 4 | 1 | 4 | 5 | 4 | 3 | 4 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 3 | 5 | 1 | 4 | 3 | 1 | 1 | 5 | 3 | 1 | 1 |
| | Xếp hạng quản trị | 5 | 3 | 5 | 3 | 3 | 3 | 5 | 3 | 4 | 3 | 2 | 3 | 5 | 5 | 3 | 3 | 3 | 2 | 3 | 5 | 2 | 3 | 2 |
| | Chất lượng quản trị | 5 | 1 | 5 | 3 | 3 | 3 | 5 | 2 | 3 | 3 | 1 | 2 | 5 | 5 | 3 | 3 | 2 | 1 | 2 | 5 | 1 | 2 | 2 |
| | Xu hướng | 2 | 3 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| | XẾP HẠNG TRUNG BÌNH | 3.6 | 2.4 | 3.4 | 3.0 | 2.9 | 3.1 | 3.6 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 2.6 | 2.4 | 3.1 | 3.9 | 2.7 | 3.5 | 2.7 | 2.1 | 2.5 | 4.1 | 2.3 | 1.9 | 2.6 |
| Lợi nhuận | NIM | 4 | 1 | 5 | 3 | 4 | 2 | 4 | 1 | 3 | 2 | 1 | 1 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 1 | 1 | 5 | 2 | 1 | 1 |
| | TN HDDV / DT điều chỉnh | 4 | 3 | 5 | 3 | 5 | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 3 | 1 | 5 | 4 | 3 | 5 | 1 | 2 | 3 | 5 | 2 | 1 | 4 |
| | TN HDDT / DT điều chỉnh | 1 | 3 | 4 | 4 | 1 | 3 | 2 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 1 | 1 | 4 | 3 | 2 | 1 | 2 | 5 | 4 |
| | TN ngoài lãi / DT (điều chỉnh) | 1 | 2 | 4 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 3 | 3 | 1 | 1 | 3 | 3 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 |
| | Chi phí / DT điều chỉnh | 2 | 1 | 3 | 1 | 3 | 1 | 3 | 2 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 4 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| | LNHKD trước dự phòng / TS | 1 | 1 | 5 | 1 | 5 | 1 | 5 | 1 | 4 | 2 | 1 | 1 | 3 | 5 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| | Dự phòng / TS | 1 | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 5 |
| | OROA | 1 | 1 | 5 | 5 | 2 | 4 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 5 | 1 | 2 | 5 | 1 | 1 | 5 | 1 | 5 | 1 | 1 |
| | TN khác / TS | 5 | 5 | 5 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 3 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 3 | 5 | 5 | 5 | 3 |
| | ROA trước thuế | 1 | 1 | 5 | 4 | 5 | 2 | 4 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 5 | 1 | 3 | 4 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| | ROA sau thuế | 1 | 1 | 4 | 4 | 4 | 2 | 4 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 5 | 1 | 3 | 4 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| | Min. int. / TS | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Tỷ lệ đòn bẩy | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 | 3 | 1 | 2 | 2 | 3 | 2 | 1 | 3 | 4 | 1 | 3 | 3 | 1 | 2 | 3 | 2 | 2 | 1 |
| | ROE sau thuế | 2 | 1 | 5 | 3 | 5 | 1 | 5 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 5 | 1 | 2 | 4 | 1 | 1 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| Xu hướng | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 | |
| XẾP HẠNG TRUNG BÌNH | 1.9 | 1.7 | 3.8 | 2.9 | 3.3 | 2.1 | 3.0 | 2.0 | 2.7 | 2.5 | 1.7 | 1.4 | 2. | | | | | | | | | | | |

Thống kê cơ bản

Biểu đồ 9: Diễn biến giá cổ phiếu của các ngân hàng vốn hóa lớn (>2 tỷ USD) so với VN-Index từ tháng 1 – 8/2021



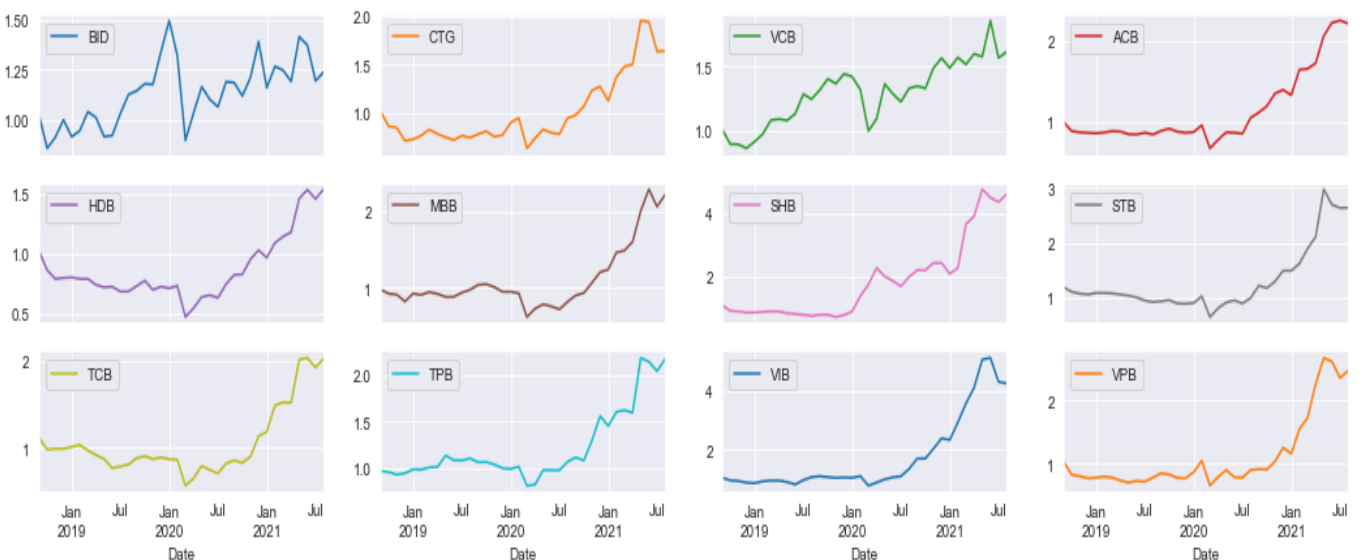
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 10: Diễn biến giá cổ phiếu của các ngân hàng vốn hóa vừa - nhỏ (<2 tỷ USD) từ tháng 1 – 8/2021



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 11: Tỷ suất sinh lời (TSSL) tích lũy theo tháng của các mã cổ phiếu ngành ngân hàng từ 8/2018 – 8/2021



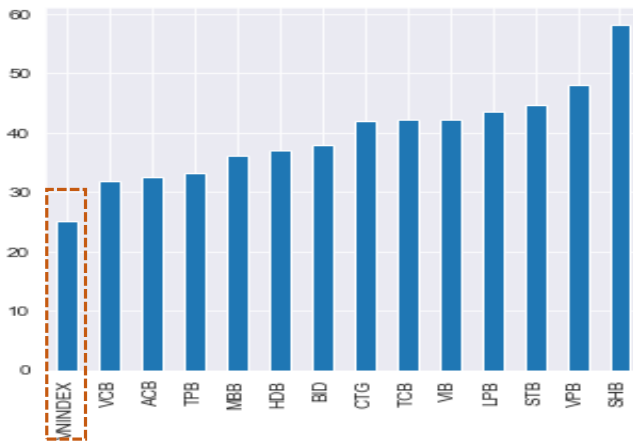
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 12: Correlation giữa ngành NH với chỉ số VN-Index (dựa trên TSSL hàng tháng từ tháng 8/2018 – 8/2021)

| | VNINDEX | BID | CTG | VCB | ACB | HDB | LPB | MBB | SHB | STB | TCB | TPB | VIB | VPB |
|---------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| VNINDEX | 1.000000 | 0.767842 | 0.803366 | 0.822952 | 0.830249 | 0.846510 | 0.267177 | 0.869338 | 0.034988 | 0.678156 | 0.834172 | 0.627907 | 0.768398 | 0.764860 |
| BID | 0.767842 | 1.000000 | 0.730941 | 0.660203 | 0.645951 | 0.713838 | 0.299466 | 0.625753 | 0.021559 | 0.558141 | 0.725006 | 0.590286 | 0.632268 | 0.619539 |
| CTG | 0.803366 | 0.730941 | 1.000000 | 0.613164 | 0.870931 | 0.832552 | 0.237373 | 0.817004 | 0.316925 | 0.726505 | 0.764103 | 0.673859 | 0.786635 | 0.785441 |
| VCB | 0.822952 | 0.660203 | 0.613164 | 1.000000 | 0.602388 | 0.647392 | 0.089503 | 0.674278 | -0.162298 | 0.344315 | 0.558722 | 0.420307 | 0.530017 | 0.515440 |
| ACB | 0.830249 | 0.645951 | 0.870931 | 0.602388 | 1.000000 | 0.902982 | 0.111226 | 0.833123 | 0.206641 | 0.728692 | 0.804206 | 0.649953 | 0.764105 | 0.796757 |
| HDB | 0.846510 | 0.713838 | 0.832552 | 0.647392 | 0.902982 | 1.000000 | 0.301801 | 0.843555 | 0.195001 | 0.832272 | 0.849427 | 0.743410 | 0.772642 | 0.778204 |
| LPB | 0.267177 | 0.299466 | 0.237373 | 0.089503 | 0.111226 | 0.301801 | 1.000000 | 0.226701 | 0.256869 | 0.430043 | 0.368612 | 0.385764 | 0.427957 | 0.326524 |
| MBB | 0.869338 | 0.625753 | 0.817004 | 0.674278 | 0.833123 | 0.843555 | 0.226701 | 1.000000 | 0.065378 | 0.720350 | 0.817362 | 0.699885 | 0.778372 | 0.749918 |
| SHB | 0.034988 | 0.021559 | 0.316925 | -0.162298 | 0.206641 | 0.195001 | 0.256869 | 0.065378 | 1.000000 | 0.366843 | 0.089772 | 0.058384 | 0.293239 | 0.353591 |
| STB | 0.678156 | 0.558141 | 0.726505 | 0.344315 | 0.728692 | 0.832272 | 0.430043 | 0.720350 | 0.366843 | 1.000000 | 0.796924 | 0.705751 | 0.765402 | 0.720990 |
| TCB | 0.834172 | 0.725006 | 0.764103 | 0.558722 | 0.804206 | 0.849427 | 0.368612 | 0.817362 | 0.089772 | 0.796924 | 1.000000 | 0.776563 | 0.764718 | 0.759381 |
| TPB | 0.627907 | 0.590286 | 0.673859 | 0.420307 | 0.649953 | 0.743410 | 0.385764 | 0.699885 | 0.058384 | 0.705751 | 0.776563 | 1.000000 | 0.639187 | 0.574084 |
| VIB | 0.768398 | 0.632268 | 0.786635 | 0.530017 | 0.764105 | 0.772642 | 0.427957 | 0.778372 | 0.293239 | 0.765402 | 0.764718 | 0.639187 | 1.000000 | 0.759133 |
| VPB | 0.764860 | 0.619539 | 0.785441 | 0.515440 | 0.796757 | 0.778204 | 0.326524 | 0.749918 | 0.353591 | 0.720990 | 0.759381 | 0.574084 | 0.759133 | 1.000000 |

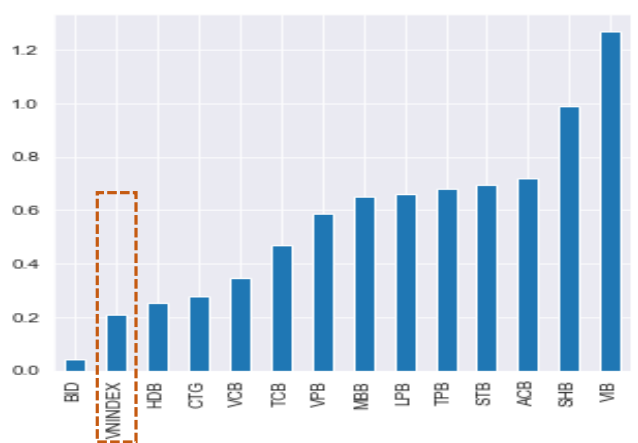
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 13: Độ biến động hàng năm (8/2018-8/2021)



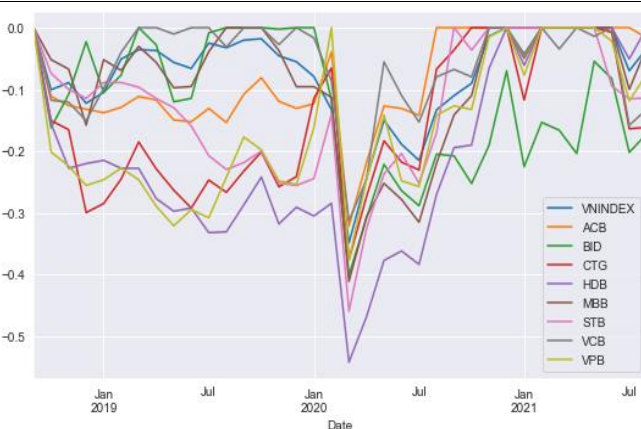
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 14: Hệ số Sharpe Ratio (8/2018 – 8/2021)



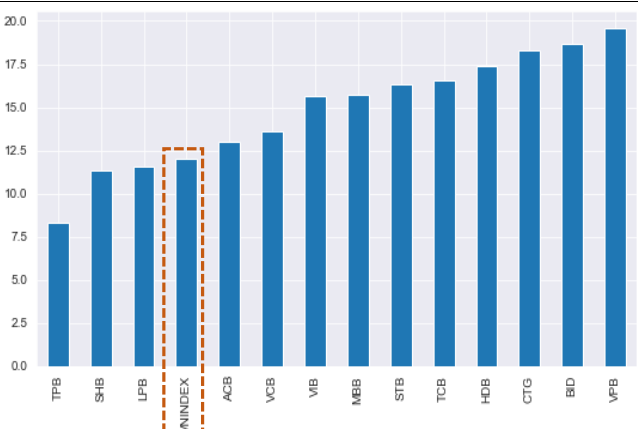
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 15: Giá trị drawdown hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 16: Giá trị rủi ro (VaR) tại mức 5%



Nguồn: Bloomberg, 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

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