

Phân tích CAMEL – Tốt, xấu và định giá sai

Xếp hạng 17 ngân hàng được liệt kê trên khung cơ bản của chúng tôi

Phân tích CAMEL: Một khung phân tích cơ bản để hiểu và xếp hạng hoạt động của các NHTM. Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá toàn bộ 17 NHTM Việt Nam đang niêm yết dựa trên mô hình truyền thống CAMEL, đây là một cách tiếp cận theo hướng cơ bản để phân tích các tiêu chí như **Capital** (Vốn), **Asset quality** (Chất lượng tài sản), **Management** (Quản trị), **Earning** (Thu nhập) và **Liquidity** (Thanh khoản). Phân tích của chúng tôi dựa trên báo cáo tài chính đã được kiểm toán năm 2018 và xu hướng của 67 chỉ số tài chính liên quan đến ngân hàng trong vòng 7 năm (phần lớn là các chỉ số tài chính). Không có gì đáng ngạc nhiên, kết quả không có sự đồng nhất: chất lượng tài sản đã được cải thiện đáng kể trong toàn ngành trong những năm gần đây, nhưng tỷ lệ đòn bẩy vẫn cao và cơ cấu nợ của hầu hết các ngân hàng có phần kém lý tưởng.

Ứng dụng. Điểm số CAMEL của ngân hàng không tự nó ám chỉ rằng cổ phiếu đó là “Mua” hay “Bán”. Định giá và kỳ vọng về hiệu quả kinh doanh trong tương lai vẫn là các yếu tố chính yếu để đưa ra quyết định. Ngoài ra, sự phụ thuộc của chúng tôi vào một nguồn dữ liệu không phổ biến như FiinPro cũng là một sự hạn chế; Việc đánh giá kỹ lưỡng về các thông tin được công bố và các cuộc trao đổi với ban lãnh đạo là cần thiết để có cái nhìn toàn diện hơn về các ngân hàng. Tuy nhiên, khung CAMEL cung cấp cho chúng tôi một công cụ tốt để tìm kiếm những “viên kim cương ẩn” hoặc là “những cục than đen”, cũng như một thước đo để đánh giá chung về xu thế của ngành. Trong số bốn ngân hàng mà chúng tôi đang theo dõi và cập nhật báo cáo, chúng tôi tiếp tục đề xuất một chiến lược đó là: **1) Mua và nắm giữ** tỷ trọng lớn VCB khi đây là một ngân hàng có vị trí quan trọng trong sự phát triển của kinh tế Việt Nam và **2) Phân bổ một phần danh mục** dành cho STB khi đây là một cổ phiếu có câu chuyện “turnaround”.

Tanh Tran

Chuyên viên phân tích ngân hàng
tanh.tran@yuanta.com.vn

Matthew Smith, CFA

Trưởng bộ phận phân tích tổ chức
matthew.smith@yuanta.com.vn

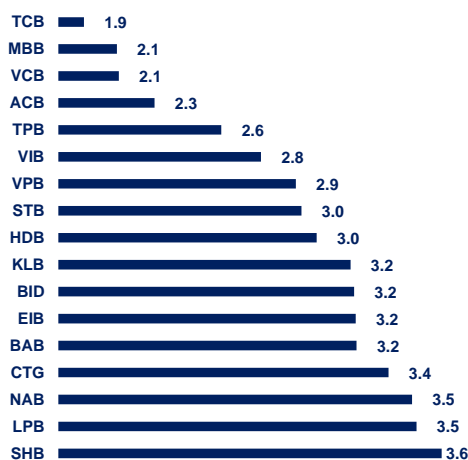
Chủ đề và chất xúc tác

- **Cải thiện chất lượng.** Ngành ngân hàng đang thiếu vốn và khó khăn trong huy động vốn
- **Chất lượng tài sản đã được cải thiện** rõ rệt trong những năm gần đây.
- **Giải quyết bài toán vốn vẫn là giải pháp chính.** Việc giới hạn sở hữu nước ngoài hạn chế sự lựa chọn. NVDR có thể là hướng lựa chọn

Rủi ro

- **Basel II đã được áp dụng** tuy nhiên tín dụng vẫn có thể bị hạn chế
- **Vấn đề ALM.** Giữ nguyên các điều kiện huy động vốn là một lựa chọn khôn ngoan nhưng điều này sẽ gây áp lực cho NIM
- **Chất lượng tài sản** đã được cải thiện, nhưng cần lưu ý về vay tiêu dùng

CAMEL Xếp Hạng



Source: Yuanta Vietnam

Xếp hạng các ngân hàng. Theo quan điểm của chúng tôi, phân tích ngân hàng là sự pha trộn giữa khoa học và nghệ thuật. Quan điểm này được phản ánh trong việc ứng dụng của chúng tôi đối với mô hình CAMEL, một khung phân tích cơ bản áp dụng cách tiếp cận bottom-up dựa trên các số liệu định lượng (phân tích các chỉ số) với các phán đoán định tính. Kết quả tổng quát có thể được nhìn thấy trong biểu đồ bên trái. Lưu ý rằng điểm số thấp hơn đại diện cho chất lượng tốt hơn.

Ý nghĩa đối với nhà đầu tư? Chúng tôi cho rằng các ngân hàng có xếp hạng CAMEL cao hơn xứng đáng được định giá cao hơn so với các ngân hàng còn lại. Đây là trường hợp của VCB, Ngân hàng điểm số cao và giao dịch tại P/BV 2018 là 4.2x, mức cao của ngành. Ngược lại, MBB giao dịch ở mức P/BV 2018 chỉ 1.5 lần nhưng có điểm CAMEL tương tự như VCB. Chúng tôi khá ngần ngại khi đề cập đến TCB (Không xếp hạng), nhưng TCB có điểm CAMEL cao trong ngành là 1.9, không phù hợp với mức định giá P/BV 1.5 lần của cổ phiếu.

Giới hạn sở hữu nước ngoài tạo ra sự khác biệt. Chúng tôi cho rằng sự không đồng nhất giữa các yếu tố cơ bản và định giá cổ phiếu phản ánh sự thiếu hiệu quả của thị trường và được tạo ra bởi trạng thái kín room ngoại tại các cổ phiếu. Sự thiếu đồng nhất này có thể thay đổi khi thị trường phát triển hơn (NVDR có thể là một giải pháp). Do đó, để tìm kiếm lợi nhuận từ sự thiếu đồng nhất trên cần đòi hỏi sự kiên nhẫn, bên cạnh đó các NĐTNN cũng cần cân nhắc các rủi ro liên quan tới khoản phí chênh lệch (premium) khi mua cổ phiếu hết room ngoại và các vấn đề liên quan đến thanh toán.

Yuanta Vietnam Coverage Universe

Sector	Company	Stock code	Market cap (USDm)	3-month ADT (USDm)	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side	2019E Dividend yield	12-m TSR*
Banks	BIDV	BID VN	4,722	1.3	BUY	32,100	38,713	21%	2.7%	23%
	MB Bank	MBB VN	1,910	2.0	BUY	21,000	29,889	42%	3.4%	46%
	Sacombank	STB VN	881	1.4	BUY	11,350	14,101	24%	0.4%	25%
	Vietcombank	VCB VN	11,107	1.9	BUY	69,600	75,275	8%	1.4%	10%
Brokers	HCM City Securities	HCM VN	312	0.5	BUY	23,700	36,219	53%	3.9%	57%
	Saigon Securities	SSI VN	544	1.3	HOLD	24,850	26,125	5%	4.1%	9%
	Viet Capital Securities	VCI VN	216	0.2	BUY	30,800	43,850	42%	4.0%	46%
	VNDirect Securities	VND VN	136	0.3	BUY	15,100	21,029	39%	4.5%	44%
Consumer	Masan Group	MSN VN	4,250	1.4	BUY	84,500	93,035	10%	1.8%	12%
	Phu Nhuan Jewelry	PNJ VN	706	1.6	BUY	73,700	118,489	61%	2.7%	63%
	Digiworld	DGW VN	39	0.3	BUY	21,850	31,574	45%	5.4%	50%
Oil & GAS	PV Drilling	PVD VN	306	3.1	BUY	18,600	24,535	32%	2.7%	35%
Property	Nam Long	NLG VN	298	1.2	BUY	29,000	32,000	10%	1.7%	12%
	Vinhomes	VHM VN	13,123	3.3	BUY	82,000	94,860	16%	1.2%	17%

*Note: TSR = Total shareholder return over the next 12 months inclusive of expected share price change and dividends.

Pricing data as of close on July 3, 2019.

Mục lục

Tổng quan về khung CAMEL	3
Ý nghĩa đối với các nhà đầu tư	4
Giới hạn sở hữu nước ngoài tạo ra sự bất thường	5
Khung CAMEL: Phân tích ngân hàng 101	5
Xếp hạng CAMEL	10
ACB	11
BAB	12
BID	13
CTG	14
EIB	15
HDB	16
KLB	17
LPB	18
MBB	19
NAB	20
SHB	21
STB	22
TCB	23
TPB	24
VCB	25
VIB	26
VPB	27

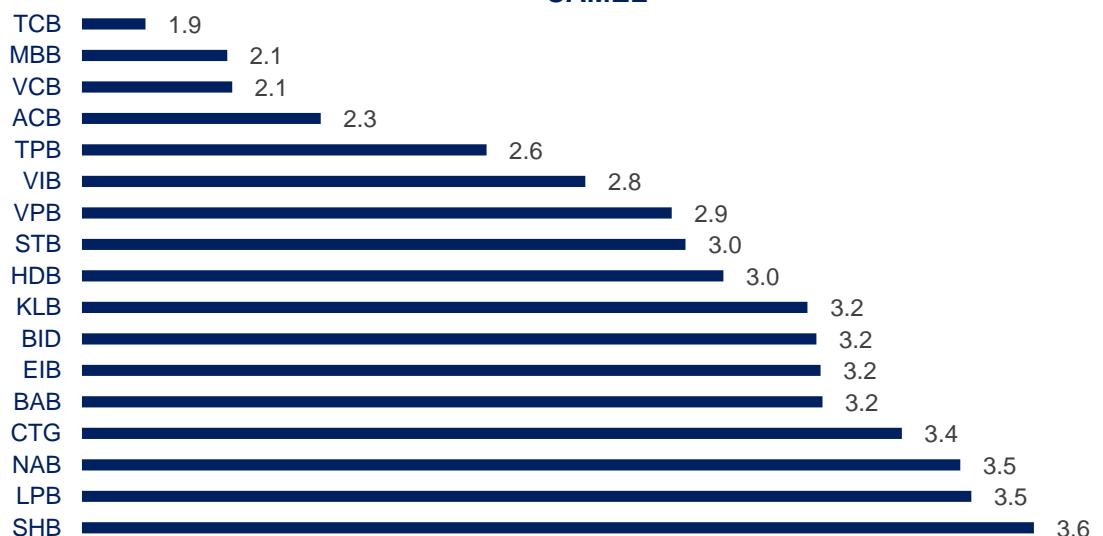
Khung CAMEL: Cách tiếp cận cơ bản truyền thống để phân tích các ngân hàng Việt Nam

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng khung phân tích ưa thích để phân tích các ngân hàng thương mại: mô hình CAMEL. Theo quan điểm của chúng tôi, vai trò của một nhà phân tích ngân hàng là sự pha trộn lạc quan (và đôi khi âm ảm) của khoa học và nghệ thuật. Điều này được phản ánh trong ứng dụng mô hình CAMEL của chúng tôi, đây là khung phân tích cơ bản áp dụng phương pháp bottom-up chủ yếu dựa trên các số liệu có thể định lượng (phân tích chỉ số) với một chút phán đoán định tính của nhà phân tích.

Khung CAMEL là một cách tiếp cận cơ bản truyền thống; chúng tôi coi nó giống với “Phân tích Ngân hàng 101”. Năm thành phần được kiểm tra theo khung là (C) An toàn vốn, (A) Chất lượng tài sản, (M) Khả năng quản trị, (E) Thu nhập và (L) Thanh khoản. Trong báo cáo này, các chỉ số được tính toán dựa trên báo cáo tài chính hàng năm cho tất cả các ngân hàng, bao gồm bốn ngân hàng chúng tôi đã đưa ra định giá và khuyến nghị và 13 ngân hàng mà chúng tôi chưa đưa ra định giá cũng như khuyến nghị.

Chúng tôi đi sâu vào các chi tiết bên dưới, một bản tóm tắt về kết quả phân tích của chúng tôi về 17 ngân hàng Việt Nam được trình bày trong biểu đồ dưới đây. Mỗi điểm CAMEL của từng ngân hàng là kết quả của việc tính 67 chỉ số theo trọng số (phần lớn là các tỷ số tài chính) và liên quan đến 5 tiêu chí của khung phân tích. Mỗi chỉ số được đánh giá theo thang điểm từ 1 (tốt nhất) đến 5 (tệ nhất) và tỷ trọng của từng chỉ số được tính toán dựa trên quan điểm của chúng tôi về tầm quan trọng chính của chỉ số đó trong việc đánh giá các ngân hàng.

Bảng xếp hạng ngân hàng Việt Nam được xếp hạng theo điểm CAMEL



Nguồn: YSVN

***Lưu ý:** Chúng tôi xác định xếp hạng CAMEL là 1 – 5 như sau:

- 1: Mạnh
- 2: Đạt yêu cầu
- 3: Yếu
- 4: Nghèo nàn
- 5: Không đạt yêu cầu

Kết quả phân tích của chúng tôi đưa ra điểm CAMEL trung bình là 2.9 cho 17 ngân hàng niêm yết, kết quả này có lẽ sẽ không gây ngạc nhiên cho các nhà đầu tư đã quen thuộc với ngành Việt Nam. TCB (Không được xếp hạng), MBB (MUA) và VCB (MUA) đứng đầu bảng xếp hạng CAMEL với điểm số trong khoảng 1,9 – 2,1, tiếp theo là ACB (Không được xếp hạng) ở mức 2,3. Ngược lại, SHB, LPB và NAB (tất cả không được Yuanta xếp hạng) ở vị trí thấp nhất với điểm trung bình kém ấn tượng là 3.5.

Đáng chú ý, STB (MUA – một trong những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cùng với VCB) không có điểm số thực sự tốt. Điều này có lẽ sẽ không gây ngạc nhiên khi tỷ lệ tài sản không tạo ra thu nhập trên tổng tài sản của STB là 20%, đây rõ ràng không phải là một con số lớn.

Quan điểm tích cực của chúng tôi về STB dựa trên kỳ vọng của chúng tôi rằng những nỗ lực vực dậy của STB sẽ thành công và chúng tôi tin rằng điểm số CAMEL của ngân hàng có thể sẽ cải thiện đáng kể trong những năm tới (Cũng như giá cổ phiếu, theo quan điểm của chúng tôi).

Đánh giá từng thành phần của mô hình CAMEL

Tổng hợp	AC B	BA B	BI D	CT G	EI B	HD B	KL B	LP B	MB B	NA B	SH B	ST B	TC B	TP B	VC B	VI B	VP B
An toàn vốn	3.0	3.3	3.7	4.4	3.4	3.4	2.9	3.9	2.1	4.3	3.7	3.6	1.6	2.9	2.9	2.6	2.2
Chất lượng tài sản	1.7	2.0	3.4	2.3	3.0	3.1	2.6	2.8	2.2	2.4	3.9	2.9	2.8	2.3	1.5	3.6	3.9
quản lý	2.1	4.0	3.4	3.6	3.5	3.0	3.3	3.8	2.0	3.8	3.2	2.4	1.7	2.2	2.6	2.0	2.5
Thu nhập	2.1	3.8	3.4	4.0	3.7	1.88	3.9	3.9	1.8	3.6	3.9	3.7	1.4	1.8	2.0	1.9	2.3
Thanh khoản	2.4	3.0	2.2	2.6	2.4	3.8	3.3	3.2	2.3	3.3	3.5	2.2	2.1	3.6	1.6	3.8	3.7
CAMEL điểm	2.3	3.2	3.2	3.4	3.2	3.0	3.2	3.5	2.1	3.5	3.6	3.0	1.9	2.6	2.1	2.8	2.9

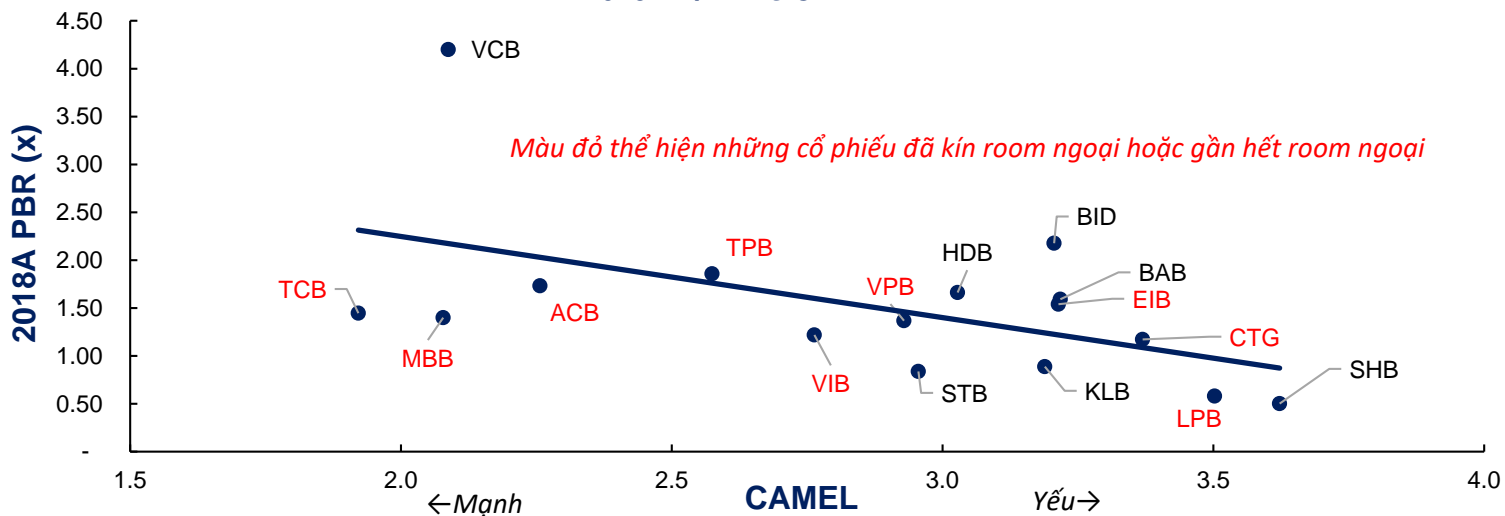
Ý nghĩa đối với nhà đầu tư?

Chúng tôi tin chắc rằng các ngân hàng có thứ hạng CAMEL cao hơn xứng đáng được định giá cao hơn so với các ngân hàng còn lại. Các ngân hàng tốt có nhiều khả năng tạo ra giá trị theo thời gian và các nhà đầu tư trong một thị trường hiệu quả nên nhận ra điều này và đưa cổ phiếu về đúng giá trị hợp lý như các cổ phiếu ngân hàng khác.

Đây là trường hợp rõ ràng đối với VCB khi cổ phiếu này vừa có điểm CAMEL cao và giao dịch tại P/BV 2018 ở mức 4.2x, mức cao của ngành (nguồn: Bloomberg). Điều tương tự cũng xảy ra đối với các ngân hàng có điểm số kém hơn và được giao dịch ở mức định giá tương đối thấp.

Tuy nhiên, không phải lúc nào thị trường cũng cho thấy sự hiệu quả. Ví dụ: MBB giao dịch ở mức P/BV 2018 chỉ 1.5 lần mặc dù tạo ra số điểm CAMEL tương tự như VCB. Chúng tôi khá ngần ngại khi đề cập đến trường hợp của TCB (Không đánh giá), điểm CAMEL của TCB (1.9) ở mức cao so với các cổ phiếu khác trong ngành, nhưng điều này lại không được phản ánh trong định giá P/BV 2018 ở mức 1.5 của TCB. Tất nhiên mức giá này chỉ dành cho các nhà đầu tư trong nước; các NĐTNN sẽ phải tìm kiếm một NĐTNN khác đang nắm giữ TCB, và tất nhiên người bán sẽ yêu cầu một mức giá cao hơn thị giá trên thị trường do room khối ngoại của TCB hiện tại đã kín. Mặc dù vậy, sự ngược pha giữa định giá và điểm CAMEL của cổ phiếu là rất đáng chú ý.

2018A P/BV vs CAMEL



Nguồn: Bloomberg, YSVN

Giới hạn tỉ lệ nước ngoài tạo ra sự khác biệt

Chúng tôi cho rằng sự không tương xứng giữa các yếu tố cơ bản và định giá là do sự thiếu hiệu quả của thị trường, tạo ra bởi room ngoại của các cổ phiếu ngân hàng đã kín. Chúng tôi cho rằng rất khó có khả năng các nhà đầu tư trong nước (phần lớn xác định giá cổ phiếu và định giá theo biểu đồ ở phía trên) đang cảm bi quan về nền tảng của các ngân hàng như TCB và MBB. Thay vào đó, chúng tôi cho rằng họ đang né tránh các cổ phiếu này do room ngoại đã kín, điều này đồng nghĩa với việc NĐTNN sẽ không mua ròng.

Nghịch lý này có thể biến mất khi thị trường trở nên phát triển hơn trong những năm tới. Ví dụ, nếu chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR) được áp dụng có thể khiến cho thị trường trở nên hiệu quả hơn, thể hiện qua giá cổ phiếu. Trong trường hợp đó, ngành ngân hàng, vốn đang đối mặt với tình trạng thiếu vốn, sẽ là nhóm ngành đầu tiên áp dụng công cụ nêu trên. Tác động của NVDR đối với khoản chênh lệch giá khi giao dịch (giữa các NĐTNN) cổ phiếu kín room sẽ khiến cho NĐTNN cân nhắc việc nắm giữ cổ phiếu, vì khi áp dụng NVDR, giá thị trường của các cổ phiếu kín room nhiều khả năng sẽ tăng nhưng có thể sẽ không bù đắp được khoản chênh lệch nêu trên. Tuy nhiên việc triển khai NVDR có thể sẽ không diễn ra trong tương lai gần, ít nhất là tới nửa cuối năm 2020 và tới khi đó, chúng tôi vẫn giữ quan điểm nêu trên.

Để có thể kiếm được lợi nhuận cao từ việc nắm giữ các cổ phiếu ngân hàng kín room và có nền tảng cơ bản tốt đòi hỏi phải có sự kiên nhẫn từ phía các nhà đầu tư. Cuối cùng, nếu khung phân tích CAMEL của chúng tôi không thể làm gì khác, nó cũng sẽ củng cố quan điểm thận trọng của chúng tôi đối với các cổ phiếu kín room. Để biết chi tiết, vui lòng xem báo cáo của chúng tôi vào ngày 9 tháng 4 có tiêu đề: [Of FOLs and Money](#).

Khung phân tích CAMEL: Phân tích ngân hàng 101

Khung CAMEL là một cách tiếp cận theo hướng cơ bản; chúng tôi coi nó giống với Phân tích Ngân hàng 101. Năm thành phần được xem xét bao gồm (C) an toàn vốn, (A) chất lượng tài sản, (M) khả năng quản lý, (E) thu nhập và (L) thanh khoản. Trong báo cáo này, các chỉ số được tính toán dựa trên báo cáo tài chính hàng năm cho tất cả các ngân hàng, bao gồm 04 cổ phiếu trong danh mục theo dõi của chúng tôi và 13 ngân hàng mà chúng tôi chưa có đánh giá.

Trên thực tế, mỗi trong số năm thành phần này có thể (hoặc có lẽ nên) được đánh giá riêng biệt theo một cách kỹ lưỡng hơn so với những gì chúng tôi cung cấp trong báo cáo này. Tuy nhiên, do chúng tôi vẫn đang trong quá trình đánh giá các ngân hàng còn lại, chúng tôi tin rằng một cái nhìn tổng quan về tập hợp các dữ liệu là cách thích hợp để xác định các cơ hội trong các ngân hàng đáng để theo dõi. Để rõ ràng, chúng tôi không khuyến nghị rằng ngân hàng có điểm CAMEL cao nhất thiết phải là Mua, cũng như điểm CAMEL thấp sẽ đồng nghĩa với khuyến nghị Bán. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng một cái nhìn tổng quan, chặt chẽ về các yếu tố cơ bản là điều kiện tốt nhất để bắt đầu tìm kiếm những cơ hội đầu tư như kể trên.

Trong một thị trường hiệu quả, các ngân hàng có điểm số CAMEL vượt trội sẽ được giao dịch với mức định giá cao hơn các ngân hàng có điểm CAMEL thấp hơn. Tất nhiên điều đó không phải lúc nào cũng xảy ra; các thị trường (không chỉ ở Việt Nam) không phải lúc nào cũng hiệu quả và các nhà đầu tư chứng khoán thường không nhận ra các xu hướng chính yếu trong các yếu tố cơ bản của ngân hàng (tức là cải thiện hoặc tệ đi). Do đó, sự kết hợp kỹ lưỡng giữa phân tích CAMEL với đánh giá việc định giá của thị trường so với ước tính giá trị hợp lý có thể là một chiến lược đầu tư tốt, theo ý kiến của chúng tôi - và các khuyến nghị của chúng tôi đều áp dụng phương pháp này.

Đánh giá của chúng tôi về các ngân hàng Việt Nam dựa trên việc tính toán 67 chỉ số (phần lớn là các chỉ số tài chính) tương ứng với năm thành phần CAMEL cho mỗi ngân hàng. Dựa trên các chỉ số này, mô hình của chúng tôi sau đó tạo ra điểm số (1-5, với 1 là tốt nhất) cho từng thành phần riêng lẻ tại mỗi ngân hàng. Hầu hết các điểm số này dựa trên việc phân tích các chỉ số tài chính của năm 2018 của các ngân hàng, nhưng chúng tôi cũng tự linh hoạt trong việc đánh giá dựa trên sự cải thiện hoặc tệ đi trong các xu hướng cơ bản của các ngân hàng trong những năm gần đây hoặc cho các mục vốn đã khó định lượng (ví dụ: tính minh bạch của công khai tài chính, hoặc sự cởi mở của các bộ phận quan hệ nhà đầu tư).

Sau đó, chúng tôi tạo ra một xếp hạng tổng thể cho mỗi ngân hàng bằng cách tính trung bình của điểm số thành phần Ngân hàng tương ứng.

Điều quan trọng, điểm số được tạo ra bởi phân tích này chỉ phục vụ để xếp hạng từng ngân hàng riêng lẻ so với các ngân hàng cùng loại - cụ thể, khi tỷ lệ của nó nằm trong phạm vi của

nhóm các ngân hàng Việt Nam niêm yết. Mở rộng phân tích CAMEL của chúng tôi để bao gồm các ngân hàng ASEAN trong khu vực rất có thể sẽ minh họa cho những điểm yếu của hệ thống ngân hàng Việt Nam trong các mục quan trọng như vốn hóa ngân hàng, tài trợ và quản lý. Tuy nhiên, một so sánh như vậy là vượt quá phạm vi của chúng tôi tại thời điểm này.

Các phần bên dưới trình bày giới thiệu về các tỷ lệ và các đo lường khác mà chúng tôi đã áp dụng cho từng thành phần của phân tích CAMEL.

1) Chúng tôi áp dụng tổng cộng 13 số liệu trong xếp hạng hệ số thanh toán nợ của bảng cân đối kế toán

Tỷ lệ vốn và các đo lường khác			
Tỉ lệ	Trọng Số (%)	Nhận xét	
1	CAR (Vốn cấp 1)	0%	Các vấn đề về CBTT khiến chúng tôi để trọng số vốn cấp 1 và cấp 2 ở mức 0
2	CAR (Vốn cấp 2)	0%	Các vấn đề về CBTT khiến chúng tôi để trọng số vốn cấp 1 và cấp 2 ở mức 0
3	CAR	10%	Dựa trên Basel I (Thông tư 36)
4	Vốn chủ sở hữu /Tài sản	15%	Đòn bẩy đơn giản.
5	Vốn chủ sở hữu / Tài sản + Ngoài bảng cân đối	5%	
6	VCSH (điều chỉnh cho VAMC) /Tài sản (điều chỉnh)	5%	Loại bỏ trái phiếu VAMC để có được "sổ sách sạch".
7	VCSH hữu hình/TS hữu hình	5%	Tài sản vô hình là một thành phần nhỏ trong bảng cân đối kế toán các ngân hàng VN.
8	VCSH (điều chỉnh cho VAMC) /Tài sản (điều chỉnh cho VAMC)	5%	
9	Liên ngân hàng/Tài sản	5%	
10	Khoản vay/ Tài sản	5%	
11	Room khối ngoại còn lại hiện tại (%)	15%	Room nước ngoài còn lại thể hiện khả năng huy động vốn mới của ngân hàng đó.
12	Phê duyệt Basel II	15%	Bảy ngân hàng đã đạt được điều này cho đến nay (một số ngân hàng sẽ không sẵn sàng cho việc áp dụng Basel II vào năm 2020).
13	Xu hướng	15%	Xu hướng quan trọng hơn diễn biến gần đây

Source: Yuanta Vietnam

Các đo lường này bao gồm một số mục khá đơn giản như tỷ lệ CAR được tính toán theo Basel I với các điểm cộng cho 07 ngân hàng niêm yết đã đạt được phê duyệt Basel 2. Chúng tôi đã cố gắng đưa vào các chỉ số CAR (vốn cấp 1) và CAR (vốn cấp 2), nhưng sự thiếu minh bạch đã cản trở mong muốn của chúng tôi vì vậy chúng tôi đã từ bỏ nỗ lực đó - cho đến bây giờ, các đo lường khác bao gồm Vốn chủ sở hữu/Tài sản, Vốn chủ sở hữu/Tài sản + các khoản mục ngoài bảng cân đối; Vốn chủ sở hữu hữu hình/Tài sản hữu hình.

Ngoài ra, chúng tôi đã nghiên cứu sâu hơn một chút về một số chỉ số tiêu chuẩn được thảo luận ở trên với các đặc điểm riêng của ngân hàng Việt Nam. Do đó, chúng tôi cũng đã tính toán một số chỉ số vốn sau khi điều chỉnh cho trái phiếu VAMC và "các tài sản khác", kể cả cho các khoản lãi phải thu. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá cao các ngân hàng room khối ngoại dồi dào so với các ngân hàng đã hết room khối ngoại về khía cạnh vốn. Điều này có thể gây bối rối (các ngân hàng hết room khối ngoại có xu hướng có chất lượng tốt hơn, phải không?). Nhưng hiện tại vốn ngoại là nguồn vốn khả dĩ nhất mà các ngân hàng có thể huy động (thông qua phát hành tăng vốn) và các ngân hàng có room nước ngoài dồi dào sẽ dễ dàng tăng vốn hơn so với những ngân hàng đã kín room.

2) Chúng tôi kiểm tra 16 số liệu để xếp hạng chất lượng tài sản của ngân hàng.

Các chỉ số đo lường chất lượng tài sản			
Tỉ lệ	Trọng số	Nhận xét	
1	Các khoản vay cần chú ý	5%	Các khoản cho vay cần chú ý (SML) được loại trừ khỏi các khoản nợ xấu được công bố.
2	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3	5%	
3	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 4	5%	
4	Tỷ lệ nợ xấu nhóm 5	5%	
5	Tỷ lệ nợ xấu và Các khoản cho vay đặc biệt	5%	
6	Tỷ lệ nợ xấu gộp	10%	
7	Tỷ lệ nợ xấu ròng	5%	Điều này phản ánh lượng trích lập cụ thể.
8	Dự phòng rủi ro tín dụng/Cho vay gộp	5%	

9	Dự phòng rủi ro tín dụng/Nợ xấu	10%	Còn được gọi là bảo hiểm dự phòng nợ xấu.
10	Trích lập dự phòng chung/Nợ vay	5%	Trích lập dự phòng chung tạo ra lớp phòng ngự chống lại nợ xấu hình thành trong tương lai.
11	Trích lập dự phòng cụ thể/Nợ xấu	5%	Trích lập dự phòng cụ thể.
12	Trích lập dự phòng cụ thể /Nợ xấu + Các khoản cho vay đặc biệt	5%	
13	Trái phiếu VAMC/Tài sản	5%	Trái phiếu VAMC = Các tài sản rủi ro đã được chuyển đổi chờ xử lý.
14	Lãi dự thu lãi/Tài sản	5%	Lãi dự thu cao phản ánh Tài sản rủi ro ở mức cao.
15	Các khoản phải thu khác/Tài sản	5%	Phản phải thu khác cao phản ánh Tài sản rủi ro ở mức cao.
16	Xu hướng	15%	Xu hướng quan trọng hơn diễn biến

Source: Yuanta Vietnam

Hầu hết các tỷ lệ này là phổ biến cho các ngân hàng ở khắp mọi nơi và có thể quen thuộc với các nhà đầu tư. Các ngân hàng Việt Nam phân loại các khoản vay thành 5 nhóm. Nhóm 1 là các khoản vay bình thường. Nợ nhóm 2 là khoản vay cần chú ý (SML), đây là những tài sản có vấn đề nhưng không được đưa vào số liệu nợ xấu công bố của ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nên có sự cân nhắc về nợ nhóm 2 khi đánh giá chất lượng tài sản của các ngân hàng. Nợ nhóm 3, 4 và 5 đều là nợ xấu chính thức, với nợ nhóm 5 là các khoản vay có chất lượng thấp nhất (đòi hỏi phải trích lập dự phòng 100%). Tỷ lệ nợ xấu gộp đại diện cho tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng, nhưng tỷ lệ nợ xấu ròng có lẽ là một chỉ số quan trọng hơn để xác định chi phí tín dụng trong tương lai.

Chúng tôi cũng đưa ra các chỉ số khác như LLR, Nợ xấu (NPLs) và Nợ xấu cộng với các khoản vay cần chú ý. Các chỉ số từ 13-15 là các chỉ số đặc trưng cho ngân hàng Việt Nam bao gồm trái phiếu VAMC (nghĩa là nợ xấu đã được chuyển sang AMC Việt Nam theo kế hoạch tái cấu trúc của NHNN), lãi dự thu và các khoản phải thu khác. Các khoản phải thu khác đối với một số ngân hàng sẽ bao gồm phần lớn các tài sản không sinh lãi. Như đã nói ở trên, chúng tôi thấy rằng chất lượng tài sản đã được cải thiện rõ rệt trong toàn ngành trong nhiều năm qua, phù hợp với các nỗ lực tái cấu trúc của Chính phủ sau cuộc khủng hoảng ngân hàng 2011-12, cùng với đó là sự giảm phát của thị trường bất động sản, và (chúng tôi tin và hy vọng) các hoạt động quản lý rủi ro tín dụng được cải thiện nhiều về phía các ngân hàng

3) Đánh giá của chúng tôi về tiêu chí Quản trị bao gồm 10 mục. Nhưng để công bằng, việc xem xét kỹ lưỡng hơn đối với từng ngân hàng là cần thiết.

Tỷ lệ quản lý và các phương pháp khác			
	Tỉ lệ	Trọng số	Nhận xét
1	Phí / Thu nhập điều chỉnh	10%	Tạo ra nhiều doanh thu từ phí là một minh chứng cho thấy hiệu quả của hoạt động
2	Phí / Tài sản	10%	
3	Chi phí / thu nhập điều chỉnh	10%	Kiểm soát chi phí hoạt động có ý nghĩa quan trọng, giúp cho ban lãnh đạo tạo ra nhiều giá trị
4	Chi phí / Tài sản	5%	
5	Tăng trưởng CASA	15%	Thích hợp cho những ngân hàng tập trung vào cơ cấu nguồn vốn
6	Chi phí tín dụng/Tài sản	5%	Họ đang cho vay, hay cho đi?
7	Chi phí tín dụng điều chỉnh cho NIM	15%	NIM như là một sự phản ánh của rủi ro tài sản. Họ đang cho vay, hay cho đi?
8	Xếp hạng quản trị	5%	Dựa trên các mục như chủ động công bố thông tin, tuân thủ quy định, quan hệ nhà đầu tư.
9	Sự nhạy bén trong quản lý	10%	Nghệ thuật hơn khoa học
10	Xu hướng	15%	Xu hướng quan trọng hơn diễn biến

Source: Yuanta Vietnam

Dựa trên kinh nghiệm của chúng tôi, chúng tôi tin rằng các nhà quản lý ngân hàng có khả năng mang lại giá trị lâu dài tốt nhất bằng cách tập trung vào phòng vệ - nói cách khác, đó là hiệu quả chi phí và quản lý rủi ro tín dụng, cũng như ưu tiên các nguồn cấp vốn lãi suất thấp. Việc quá tập trung vào tăng trưởng tài sản và thị phần hiếm khi gây ấn tượng với chúng tôi. Rốt cuộc, sản phẩm chính ở đây là tiền, vì vậy việc tìm kiếm một khách hàng sẵn sàng không phải là điều đặc biệt khó khăn (cái khó là việc đảm bảo rằng bạn **cho vay** thay vì **cho đi**). Với tình trạng tương đối kém phát triển của các ngân hàng Việt Nam, chúng tôi cũng nghĩ rằng việc tập trung vào việc tạo ra thu nhập từ phí cũng có thể giúp các ngân hàng tránh các rủi ro liên quan đến việc cho vay các lĩnh vực có rủi ro cao.

Tuy nhiên, việc hình thành quan điểm về quản trị ngân hàng là một quá trình chủ quan. Một đánh giá công bằng về quản trị của mỗi ngân hàng đòi hỏi việc phân tích kỹ lưỡng theo cách tiếp cận bottom-up cũng như các cuộc trò chuyện sâu hơn với các lãnh đạo ngân hàng để hiểu các kế hoạch hoạt động và các chiến lược tương lai của họ. Cách tiếp cận top-down mà chúng tôi áp dụng là không đủ để đánh giá kỹ lưỡng tất cả các nhóm quản lý - nhưng ít nhất nó cũng là một cách để bắt đầu.

2) Chúng tôi xem xét 15 số liệu để đánh giá thu nhập của ngân hàng.

Chỉ số thu nhập và các đo lường khác			
Chỉ số	Trọng số	Ghi chú	
1	Thu nhập lãi thuần (NIM)	10%	NIM là nhân tố chính thúc đẩy thu nhập
2	Phí/ Doanh thu điều chỉnh	10%	Phí chỉ là một phần nhỏ của thu nhập nhưng là nhân tố chính của ROE.
3	Thu nhập từ đầu tư / Doanh thu điều chỉnh	5%	Thu nhập đầu tư không được đánh giá cao, xét về quan điểm liên quan tới việc định giá.
4	Tổng thu nhập ngoài lãi điều chỉnh / Doanh thu điều chỉnh	5%	Chúng tôi đã loại bỏ "thu nhập khác" ở đây do các khoản thu không liên quan đến HĐKD, bao gồm cả các khoản thu hồi nợ.
5	Chi phí/ doanh thu điều chỉnh	5%	Kiểm soát chi phí có ý nghĩa quan trọng, giúp cho ban lãnh đạo tạo ra nhiều giá trị
6	LN hoạt động trước trích lập dự phòng / Tài sản	10%	Chỉ số đo lường hiệu quả kinh doanh cho các ngân hàng đang tái cấu trúc.
7	Dự phòng / tài sản	5%	
8	OROA	10%	
9	Thu nhập khác / tài sản	5%	Xuất hiện trong khoản mục "thu nhập khác" trên bảng cân đối ngân hàng nhưng chúng tôi thấy nó liên quan đến tín dụng.
10	ROA trước thuế	5%	
11	ROA sau thuế	5%	
12	Lợi ích của cổ đông thiểu số / Tài sản	0%	Không có ý nghĩa đối với hầu hết các ngân hàng Việt Nam.
13	Đòn bẩy trung bình	5%	Được sử dụng để tính ROE
14	ROE của LNST loại trừ lợi ích CĐ thiểu số	5%	
15	Xu hướng	15%	Xu hướng quan trọng hơn diễn biến

Source: Yuanta Vietnam

15 số liệu thu nhập được liệt kê trong bảng trên. Thu nhập của ngân hàng (là yếu tố chính nâng cao khả năng thanh toán) có thể được bóc tách một cách đơn giản khi bị chi phối bởi bốn chỉ số: 1) biên lãi ròng (NIM hoặc thu nhập ròng từ lãi chia cho tài sản), 2) thu nhập ngoài lãi/doanh thu, 3) chi phí hoạt động/doanh thu và 4) chi phí tín dụng được xác định bằng tỷ lệ phần trăm của chi phí trích lập dự phòng trên tài sản. Từ bốn chỉ số này, chúng tôi rút ra chỉ số lợi nhuận hoạt động /tài sản (OROA), bỏ qua thuế và các khoản thu nhập bất thường nhưng lại rất hữu ích trong việc đo lường lợi nhuận cốt lõi của ngân hàng, đặc biệt là khi so sánh giữa các ngân hàng trong báo cáo này. Chúng tôi cũng áp tỷ trọng cao đối với chỉ số Lợi nhuận hoạt động trước trích lập dự phòng trên tài sản (PPOP ROA), cách tiếp cận này rất hữu ích khi đánh giá lợi nhuận cốt lõi của một ngân hàng tham gia đang tái cấu trúc (như STB).

Sự thay đổi quan trọng mà chúng tôi đã thực hiện ở đây là xử lý các "khoản thu nhập khác". Chúng tôi giữ lại các khoản phí và lợi nhuận từ đầu tư như trên các thành phần doanh thu hoạt động, nhưng chúng tôi loại bỏ các khoản thu nhập khác, mà đối với nhiều ngân hàng bao gồm hoàn nhập chi phí tín dụng và các khoản lãi từ bán tài sản. Chúng tôi nghĩ rằng các khoản kể trên đã che khuất các xu hướng hoạt động cơ bản và chúng tôi coi khoản thu hồi tổn thất từ cho vay như một khoản mục chi phí tín dụng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh báo cáo KQKD của các ngân hàng trong các mô hình của mình bằng cách chuyển mục này xuống phần chi phí tín dụng. LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ không bị ảnh hưởng và chúng tôi nghĩ rằng phương pháp này mang lại cái nhìn chính xác hơn về xu hướng hoạt động của các ngân hàng.

2.Thanh khoản là một điểm yếu với nhiều ngân hàng.

Tỷ lệ thanh khoản và các đo lường khác			
Tỉ lệ	Trọng số	Nhận xét	
1	Dư nợ tín dụng trên vổng huy động (LDR)	10%	Tổng cho vay/Tiền gửi, một chỉ báo cho thấy nhu cầu tăng vốn.

2	LDR ròng	10%	Cho vay đã loại trừ các khoản trích lập dự phòng/Tiền gửi
3	LDR ròng (nội tệ - VNĐ)	0%	Có trọng số bằng 0 do hạn chế về số liệu công bố.
4	LDR ròng (ngoại tệ)	0%	Có trọng số bằng 0 do hạn chế về số liệu công bố.
5	Tiền gửi/ Tài Sản	10%	
6	Tiền Gửi/ Nợ phải trả	10%	
7	Tiền gửi không kỳ hạn/Tiền gửi	10%	Còn được gọi là tỷ lệ CASA - Các ngân hàng VN thường có CASA thấp, nhưng vẫn có một vài ngoại lệ. Cao hơn đồng nghĩa với tốt hơn - gần như là thể mạnh của riêng các NHTMCP vốn Nhà nước.
8	Tỷ lệ tiền gửi các DNNN	5%	
9	Khoản vay trung và dài hạn/Tiền gửi hiện tại	10%	Một chỉ số về khoảng cách thời gian giữa tài sản và nợ. Về mặt thanh khoản, tỷ lệ thấp hơn đồng nghĩa là tốt hơn.
10	Cho vay trung hạn/Tổng các khoản vay	5%	
11	Cho vay dài hạn/Tổng các khoản vay	5%	
12	Tiền gửi ngắn hạn/Khoản vay trung và dài hạn	10%	Bị giới hạn ở mức 30% theo quy định, điều này đang thúc đẩy các ngân hàng tìm kiếm nguồn vốn ổn định nhưng lại gây áp lực cho NIM.
13	Xu hướng	15%	Xu hướng quan trọng hơn diễn biến

Source: Yuanta Vietnam

Trong khu vực, các ngân hàng có thường được định giá ở mức cao so với các ngân hàng cùng. Hệ thống ngân hàng Việt Nam nói chung có hệ số CASA khá thấp, một thực tế đáng buồn là điều này sẽ khó biến mất trong một thời gian ngắn. Theo các cuộc thảo luận không chính thức của chúng tôi với các lãnh đạo ngân hàng, cạnh tranh tiền gửi là việc các ngân hàng sẵn sàng cho phép rút tiền gửi sớm mà không phải chịu phạt hoặc số tiền phạt rất thấp, điều đó có nghĩa là thanh khoản không thực sự là mối lo ngại của ngân hàng. Kết quả là chỉ có hai ngân hàng, VCB và MBB, là có hệ số CASA đáng kể và đây là một trong những lợi thế cạnh tranh cốt lõi mà các ngân hàng này có được.

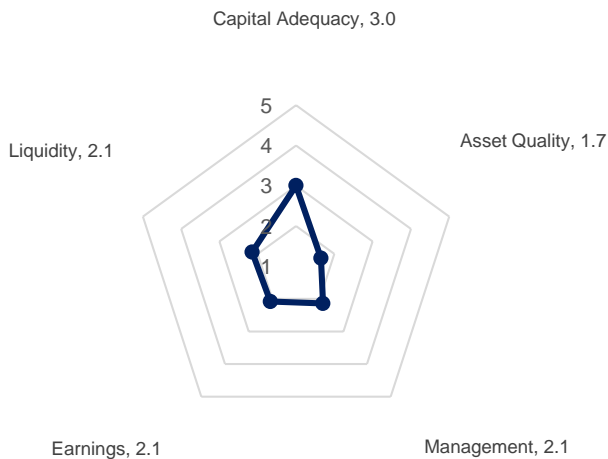
Mặc dù NHNN đang trong quá trình thực thi tiêu chuẩn Basel II, chúng tôi cũng thấy việc áp dụng thận trọng các vấn đề liên quan quản lý tài sản/nợ phải trả thực sự là một đặc tính của Basel 3. Cụ thể, NHNN đã dần yêu cầu các ngân hàng cắt giảm tài trợ của các tài sản dài hạn với các khoản nợ ngắn hạn và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay dài hạn và trung hạn đã giảm xuống còn 30%. Theo quan điểm của chúng tôi, sự tập trung gia tăng này vào việc cấp vốn ổn định là lý do chính để tăng phát hành trái phiếu giữa các ngân hàng trong những tháng gần đây.

Như một tuyên bố chung, các ngân hàng (bao gồm đáng chú ý nhất là VCB và cả BID và CTG) và các NHTMCP có vốn Nhà nước (ví dụ, MBB) có xu hướng thích huy động tiền gửi mạnh hơn so với các ngân hàng tư nhân. Các ngân hàng tư nhân tập trung vào nợ (ví dụ: TCB) đã và đang bắt đầu xâm nhập. Nhưng với tỷ lệ phần lớn vẫn không bị ràng buộc (chúng tôi đã thấy các ước tính dao động từ 50% đến 65%), chúng tôi nghĩ rằng mở nới thanh khoản ở Việt Nam có thể là một chủ đề quan trọng trong những năm tới.

Bảng dưới đây trình bày điểm CAMEL cho từng ngân hàng và từng số liệu. Các khách hàng của Yuanta muốn xem các tỷ lệ cơ bản cho bất kỳ ngân hàng nào (hoặc tất cả các ngân hàng) đều được hoan nghênh yêu cầu dữ liệu này (xem chi tiết liên hệ của chúng tôi trên Trang 1).

CAMEL XẾP HẠNG

FY2018	ACB	BAB	BID	CTG	EIB	HDB	KLB	LPB	MBB	NAB	SHB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB	
An toàn vốn																		
CAR	2	5	4	5	1	2	1	3	3	3	3	3	2	3	2	2	2	
Vốn chủ sở hữu/Tài sản	4	3	5	4	2	3	3	4	2	4	4	4	1	3	4	3	2	
VCSH/Tài sản + ngoại bảng	4	3	5	4	4	4	2	4	4	4	5	4	3	4	4	4	3	
VCSH đ/c VAMC/TTS đ/c	3	3	5	4	3	3	2	4	2	4	5	5	1	3	4	3	2	
VCSH hữu hình/ TTS	4	4	5	4	3	3	3	4	2	4	5	4	1	3	4	3	2	
VCSH đ/c /TTS đ/c	3	3	5	4	4	3	3	4	2	4	5	5	1	3	4	3	2	
Cho vay liên NH/Tài sản	2	3	2	3	3	4	3	1	3	3	2	1	3	3	5	2	2	
Cho vay/Tài sản	5	5	5	5	5	3	5	5	3	5	5	4	1	3	3	5	5	
Room khối ngoại (%)	5	1	1	5	5	4	1	5	1	5	1	2	3	5	3	2	3	
Áp dụng Basel II	1	5	5	5	5	5	5	5	1	5	5	5	1	1	1	1	1	
Xu hướng	1.7	2.4	1.9	3.8	2.8	2.9	3.5	2.5	2.8	4.8	3.4	3.3	1.2	2.0	1.8	3.1	2.1	
Chất lượng tài sản																		
SML	1	1	3	1	1	2	1	2	2	2	3	1	2	3	1	2	5	
Nợ xấu nhóm 3	1	1	2	1	3	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	5	
Nợ xấu nhóm 4	1	1	5	2	1	5	1	1	3	1	4	1	5	3	1	4	5	
Nợ xấu nhóm 5	2	1	3	4	4	2	2	3	1	4	5	5	4	1	3	5	3	
Nợ xấu & Nợ nhóm 2	1	1	5	3	3	3	2	3	4	4	5	3	4	4	2	4	5	
Tỉ lệ nợ xấu gộp	1	1	3	3	3	3	3	2	2	3	4	4	3	2	1	4	5	
Tỉ lệ nợ xấu ròng	1	2	3	2	4	3	2	2	2	1	4	3	3	2	1	5	5	
LLR / Nợ gộp	3	4	3	1	4	3	5	3	1	1	2	2	1	3	1	4	1	
LLR / Nợ xấu	1	1	5	2	5	4	2	3	1	2	5	5	3	1	1	5	5	
GPs / Nợ sẽ trả	2	2	1	1	1	1	2	2	1	5	2	2	1	1	1	2	1	
SPs / NPLs	3	4	4	3	4	4	4	3	2	1	4	3	3	3	1	5	4	
SPs / NPLs + SMLs	2	3	4	2	4	4	5	4	3	1	4	3	3	4	1	5	4	
VAMC trái phiếu / Tài sản	1	1	4	4	5	3	1	3	1	2	5	5	1	1	1	1	3	
Lãi tích lũy / Tài sản	2	5	1	1	1	4	5	5	1	4	5	5	5	1	1	2	3	
Các Khoản PT / Tài sản	2	1	3	2	4	4	5	3	4	2	5	2	2	5	4	3	5	
Xu hướng	2.4	3.2	3.6	3.1	1.8	3.0	3.3	3.4	3.4	3.0	3.6	1.4	3.1	2.6	2.1	3.5	3.3	
Quản trị																		
Phí / Thu nhập đ/c	3	5	4	3	4	5	5	5	3	5	3	1	1	3	4	3	4	
Phí / Tài sản	3	5	3	4	4	4	4	5	2	5	4	2	1	2	3	2	2	
Chi phí / Thu nhập điều chỉnh	3	2	1	3	4	2	5	3	2	4	2	5	1	3	1	2	2	
Chi phí / Tài sản	4	1	2	2	3	4	4	3	5	3	2	4	3	4	2	4	5	
CASA tăng	1	5	4	3	2	5	1	5	1	5	3	1	1	1	2	3	1	
Chi phí tín dụng / Tài sản	2	1	5	3	2	2	1	2	4	1	2	2	3	2	4	2	5	
Chi phí TD adjusted NIM	1	4	5	5	4	1	3	2	1	2	5	4	1	2	4	1	1	
Xếp hạng quản trị tín dụng	3	5	3	4	5	3	4	4	2	5	4	3	4	3	2	2	2	
Chất lượng quản lý quản lý	1	5	3	4	5	2	3	4	1	4	3	1	2	2	1	1	2	
Xu hướng	2.6	3.8	3.1	3.6	2.9	2.2	3.4	3.8	2.4	3.3	2.8	2.3	2.7	2.2	2.4	1.5	4.1	
Thu nhập																		
NIM	2	5	3	5	4	1	4	3	1	3	5	5	1	2	3	1	1	
Phí / Thay đổi doanh thu	3	5	4	3	4	5	5	5	3	5	3	1	1	3	4	3	4	
Đầu tư inc / adj danh thu	5	3	4	4	1	2	1	5	4	5	4	5	1	3	1	5	5	
Total adj non-ll/doanh thu	2	3	3	2	1	3	2	5	2	5	2	1	1	1	1	3	4	
Chi phí / adj doanh thu	3	2	1	3	4	2	5	3	2	4	2	5	1	3	1	2	2	
PPOP / Tài sản	2	5	2	5	5	1	5	4	1	5	5	5	1	1	1	1	1	
Provisioning / Tài sản	1	1	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	
OROA	2	4	5	5	5	1	5	4	1	3	5	5	1	1	2	1	1	
Thu nhập khác / Tài sản	3	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	5	3	5	4	4	1	
Trước thuế ROA	1	4	4	5	5	1	5	5	1	3	5	5	1	1	1	1	1	
PAT ROA	1	4	4	5	5	1	4	4	1	3	4	5	1	1	1	1	1	
Minint / Tài sản	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Đòn bẩy trung bình	3	2	5	3	2	2	2	3	2	3	3	3	1	3	3	2	1	
PATMI ROE	1	4	2	5	5	1	5	4	1	3	4	5	1	1	1	1	1	
Xu hướng	1.6	3.3	3.2	3.7	3.3	1.2	3.3	3.8	1.9	2.8	4.1	2.1	2.8	1.2	1.8	1.8	3.4	
Thanh khoản																		
Gộp LDR	2	2	3	4	2	3	4	3	2	3	3	1	1	4	1	5	5	
Ròng LDR	2	2	3	4	2	3	4	3	2	3	3	1	1	4	1	5	5	
Tiền gửi / Tài sản	1	2	1	2	1	5	3	2	3	2	3	1	4	5	2	4	5	
Tiền gửi / nợ	1	1	2	2	1	5	2	2	3	2	3	1	3	5	2	4	5	
Tài khoản vj / Tiền gửi	2	5	2	2	3	4	5	2	1	5	4	3	1	2	1	3	3	
LTMT loans/Tiền gửi hiện tại	3	5	3	4	4	5	5	5	1	5	5	3	2	5	1	5	5	
MT nợ / Tổng nợ	1	3	1	1	1	4	3	5	3	2	5	4	4	5	1	5	5	
LT nợ / Tổng nợ	3	3	3	3	4	2	2	2	3	1	3	2	3	4	3	5	2	
ST tiền gửi / LTMT nợ	5	5	2	2	2	3	2	5	2	5	5	3	2	2	1	3	2	
Xu hướng	3.7	3.6	2.4	2.5	4.1	4.4	3.9	4.4	4.3	4.3	3.1	3.9	2.4	3.3	3.3	2.8	2.5	

ACB VN: NHTMCP Á Châu
ACB's CAMEL Rating: 2.3


Xếp hạng CAMEL: thứ 4, với tổng điểm 2.3, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.0): Xếp hạng này chủ yếu dựa trên: 1) CAR 12.8% theo Basel I (hoặc thấp hơn 1.5 ppt (hoặc 11.3%) theo ước tính của chúng tôi), cao hơn yêu cầu tối thiểu của Basel II là 8%. 2) Phê duyệt Basel II từ Ngân hàng Nhà nước là một điểm cộng khác. 3) Chúng tôi cũng xếp hạng dựa trên xu hướng trong ba năm qua và xu hướng vốn của ngân hàng ACB vẫn đứng ở vị trí cao nhất trong bảng xếp hạng, với số điểm 1.7, thấp hơn giá trị trung bình là 2.8.

Tuy nhiên, vốn chủ sở hữu/tài sản ở mức thấp 6%, thấp hơn mức trung bình của tất cả các ngân hàng niêm yết là 7%. Hết room ngoại là một yếu tố khác làm giảm xếp hạng của ACB.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 1.7): Tỷ lệ nợ xấu thấp (0.73%) nhờ thu hồi nợ xấu đáng kể (liên quan đến vụ bê bối của cựu Phó chủ tịch) trong năm 2017 và 2018, trích lập dự phòng toàn bộ trái phiếu VAMC và tỷ lệ bảo hiểm cho vay cao (152%) cung cấp cho ACB điểm xếp hạng cao về chất lượng tài sản.

Quản lý (Xếp hạng: 2.1): Chúng tôi đánh giá rất cao chất lượng của ngân hàng đã đưa Ngân hàng từ bờ vực phá sản trở thành một ngân hàng mạnh như hiện nay. Tăng trưởng CASA cho thấy sự tăng trưởng ấn tượng giữa các ngân hàng với 18%, đứng đầu bảng xếp hạng. Chúng tôi thấy xếp hạng có thể cao hơn nếu ACB có thể tăng thu nhập phí lên tổng số điều chỉnh thu nhập (là 12% trong năm 2018A) và giảm tỷ lệ chi phí trên thu nhập (55%).

Thu nhập (Xếp hạng: 2.1): Thu nhập giữ vị trí cao nhất với ROA vượt trội (1.67%) và ROE (27.7%), và xu hướng có vẻ khá mạnh mẽ.

Thanh khoản (Đánh giá: 2.1): Vị trí thanh khoản có vẻ là vững chắc. Nhượng quyền tiền gửi cao hơn mức trung bình của 17 ngân hàng niêm yết, với tỷ lệ CASA là 16.7% so với trung bình là 14.8%.

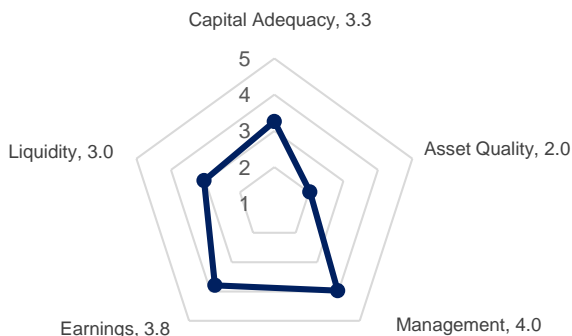
Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
ACB VN	Không đánh giá	VND 355 tn (USD 14 bn)	VND 12.9 tn (VND 553 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa: VND 36 tn (USD 1.6 bn) 2019E P/BV (**): 1.4x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>ACB là NHTMCP tư nhân lớn thứ 3 tính theo tài sản, với 5% thị phần.</p> <p>Sở hữu nước ngoài còn lại: 0%</p> <p>Phí: 10% -20%</p>	<p>Bán lẻ là động lực chính của Ngân hàng, đóng góp 60% tổng số khoản vay. Thu nhập lãi chiếm 85% doanh thu được điều chỉnh và thu nhập ngoài lãi chiếm 15% (12% thu nhập từ phí)</p>	<p>Năm 2018, Ngân hàng đã có những tiến bộ tốt từ việc thu hồi nợ xấu từ nhóm sáu công ty (G6) liên quan đến cựu Phó chủ tịch của ACB. NPL ở mức 0,68% vào lúc 1Q19, thấp hơn mục tiêu 3% của Ngân hàng Nhà nước. NPL (cat. 2-5) chỉ là 0.98%.</p> <p>Tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay là 158% tại thời điểm quý 1 năm 19.</p>	<p>Ngân hàng ACB có vốn hóa khá tốt với CAR ở mức 12,8% theo Basel I (hoặc 11.3% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi).</p>

BAB VN: Ngân hàng Bắc Á

BAB's CAMEL Rating: 3.2



Xếp hạng CAMEL: thứ 13, với tổng điểm 3.2, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.3): Chúng tôi cấp xếp hạng này do: 1) Room khối ngoại hiện tại là 30%, 2) nhưng vốn chủ sở hữu / tài sản thấp là 7%, 3) không chấp thuận Basel II và CAR không được tiết lộ.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.0): Giống như ACB, tỷ lệ nợ xấu thấp (0.76%) và tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay cao (122%) mang lại cho BAB điểm cao về chất lượng tài sản.

Quản lý (Đánh giá: 4.0): Thu nhập từ phí thấp so với tổng số điều chỉnh thu nhập, tăng trưởng CASA tiêu cực và điểm thấp cho xếp hạng quản trị theo quan điểm của chúng tôi mang lại xếp hạng thấp đáng kể cho quản lý.

Thu nhập (Xếp hạng: 3.8): BAB xứng đáng được xếp hạng thu nhập thấp do dưới mức trung bình của ngành là NIM (1,80% so với 2,78%), ROA (0.72% so với 0.91%) và ROE (10.1% so với 15.1%).

Tính thanh khoản (Xếp hạng: 3.0): Xếp hạng 3.0 dựa trên mức ký gửi hợp lý đối với tỷ lệ tài sản và LDR nhưng tỷ lệ CASA cực kỳ thấp. Tiền gửi ngắn hạn không được tiết lộ cho các khoản vay trung và dài hạn cũng hạ bậc xếp hạng.

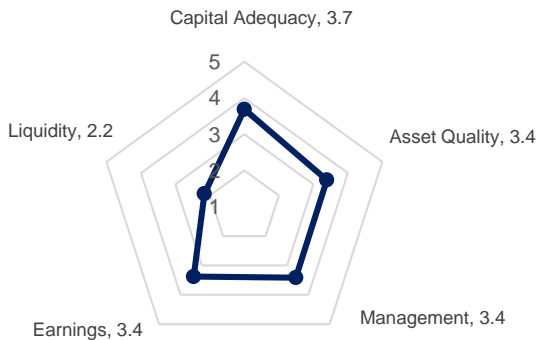
Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
BAB VN	Không đánh giá	VND 97 tn (USD 4 bn)	VND 5.5 tn (VND 236 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 11.3 tn (USD 484 mn) 2019E P/BV (**): 1.7x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>BAB là một trong những ngân hàng thương mại cỡ trung bình, có 30 chi nhánh và 90 văn phòng giao dịch tại 27 tỉnh / thành phố của Việt Nam.</p> <p>FOL còn lại: 30%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần chiếm 89% tổng doanh thu được điều chỉnh, trong khi thu nhập ngoài lãi chỉ chiếm 11%. Trong đó, đóng góp thu nhập là không đáng kể chỉ với 4%.</p>	<p>NPL khá thấp ở mức 0.43% trong Q1 / 19 và NPL (cat. 2-5) là 0.81%.</p>	

BID VN: Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam

BID's CAMEL Rating: 3.2



Xếp hạng CAMEL: thứ 11, với tổng điểm 3.2, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.7): Xếp hạng thấp chủ yếu là do CAR thấp 9.0% theo Basel I (hoặc 7.5% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi), đòn bẩy cao và phê duyệt không thuộc Basel II. Các ngân hàng Việt Nam sử dụng đòn bẩy quá mức đang chịu áp lực tăng vốn để tuân thủ các hiệp định Basel 2 và BID nằm trong nhóm này. Không giống như hầu hết các ngân hàng khác, Giới hạn nước ngoài sở hữu của BID hiện là 26.9%, quá đủ cho kế hoạch bán 15% (603,3 triệu cổ phiếu) cho KEB Hana Bank. Chúng tôi tin rằng thành công của việc bán cổ phần sẽ giải quyết tình trạng thiếu vốn và củng cố bảng cân đối kế toán (tức là giảm đòn bẩy), điều này sẽ giúp nâng cao xếp hạng.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 3.4): Trên trung bình ngành là 2.83%, tỷ lệ nợ xấu (bao gồm cả SML) của BID là 4.23%. Hơn nữa, tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay thấp là 66% cũng làm giảm xếp hạng chất lượng tài sản của nó. BID vẫn có một lượng đáng kể lượng trái phiếu VAMC (1.08% tổng tài sản tại năm 2018A) và chúng tôi hy vọng BID sẽ xóa 100% lượng VAMC rỗng còn lại trong năm 2019E.

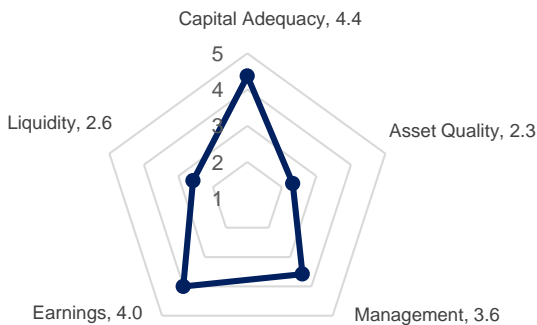
Quản lý (Xếp hạng: 3.4): Xếp hạng 3.4 xuất phát từ mức phí thấp cho tổng số điều chỉnh. thu nhập 9%, mức tăng trưởng CASA thấp đáng kể chỉ 1% YoY. NIM điều chỉnh chi phí tín dụng là 1.28% cũng thấp hơn nhiều so với mức trung bình của ngành là 2.60%.

Thu nhập (Xếp hạng: 3.4): Khả năng sinh lời của Ngân hàng thấp hơn một chút so với trung bình ngành, trong khi tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp nhất với 25.8 lần - cao nhất trong số các ngân hàng. Chúng tôi hy vọng việc bán cổ phần sẽ giúp giảm đòn bẩy, giúp giảm chi phí tài trợ và NIM.

Thanh khoản (Xếp hạng: 2.2): Tỷ lệ LDR của Ngân hàng là 99.9% đã vượt quá giới hạn quy định đối với các ngân hàng quốc doanh (90%). Tiền gửi ngắn hạn cho các khoản vay trung và dài hạn 31.1% thấp hơn yêu cầu quy định là 40%

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Vốn hóa thị trường
BID VN (SOCB) (Initiated in Mar 2019)	VND 38,713 (Tăng: +18%)	VND 1,343 tn (USD 58 bn)	VND 34.2 tn (VND 1.5 bn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa: VND 110 tn (USD 4.7 bn) 2019E P/BV (*): 1.7x
Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
Major shareholders 	<p>BID là SOCB lớn nhất Việt Nam theo tài sản, với 20% thị phần vào lúc 1Q19 trong số các ngân hàng niêm yết.</p> <p>Nó có diện tích bán lẻ và tập trung vào doanh nghiệp vừa và nhỏ với 190 chi nhánh và 854 văn phòng giao dịch.</p> <p>FOL còn lại: 26.9%</p>	<p>Cuốn sách cho vay BID phản ánh tập trung vào bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, với 55% tổng số tiền cho vay là bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ. Thu nhập lãi thuần chiếm 86% tổng thu nhập được điều chỉnh trong khi thu nhập ngoài lãi chỉ chiếm 14%.</p>	<p>Tỷ lệ nợ xấu hiện tại là 1.74% vẫn nằm trong tầm kiểm soát (dưới mục tiêu 3% của Ngân hàng Nhà nước). Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu (bao gồm các khoản vay được đề cập đặc biệt) là 4.37%, khá cao và gây lo ngại. Hiện tại, BID có trái phiếu VAMC rỗng là 6,6 tỷ đồng và Ngân hàng đã được tăng dự phòng so với trái phiếu VAMC trong 3 năm qua từ 27% năm 2016 lên 54% vào năm 2018. Do đó, chúng tôi hy vọng BID sẽ cung cấp đầy đủ cho VAMC vào năm 2019 và điều này sẽ giúp lợi nhuận trong năm 2020E.</p>	<p>BID cần thêm vốn để đáp ứng các hiệp định Basel II vì CAR hiện tại của nó chỉ ở mức giới hạn một chút, với 10% theo Basel I hoặc khoảng 8% theo Basel II (theo ước tính của chúng tôi). BID có kế hoạch tăng 6,033 tỷ đồng bằng cách phát hành 603,3 triệu cổ phiếu cho Ngân hàng KEB Hana, nhưng thỏa thuận này vẫn phải được chấp thuận theo quy định.</p>

CTG VN: Ngân hàng Công thương Việt Nam
CTG's CAMEL Rating: 3.4


Xếp hạng CAMEL: thứ 14, với tổng điểm 3.4, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 4.4): CTG thực sự cần vốn và không có khả năng huy động vốn cấp 1 thông qua bán vốn cho nhà đầu tư nước ngoài cũng như vốn cấp 2. Nó có xếp hạng thấp do hạn chế về vốn và tất nhiên không được phê duyệt Basel II.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.3): Chất lượng tài sản tốt hơn một chút so với mặt bằng chung SOCB (BID), với tỷ lệ nợ xấu (bao gồm SML) là 2.19% dưới mức trung bình của ngành là 2,83%. Tại năm 2018A, tỷ lệ phơi nhiễm VAMC của CTG là 1.15% trên tổng tài sản. Hãy nhớ rằng tài sản CTG, là tài sản lớn thứ 2 trong số các ngân hàng niêm yết với 1.164 tn đồng và số tiền tiếp xúc với VAMC hóa ra là một khoản rất lớn là 13.4 tn đồng.

Quản lý (Xếp hạng: 3.6): Kiểm soát chi phí kém hiệu quả hơn so với trung bình ngành và chi phí tín dụng được điều chỉnh NIM là 1.31% thấp hơn đáng kể so với trung bình của ngành là 2.60%.

Thu nhập (Xếp hạng: 4.0): Với hạn chế về vốn và đòn bẩy cao, không còn nghi ngờ gì nữa, khả năng sinh lời của ngân hàng thấp hơn so với trung bình ngành.

Thanh khoản (Xếp hạng: 2.6): LDR là 105%, vượt quá giới hạn quy định 90% đối với SOCBs, gây lo ngại về thanh khoản cho Ngân hàng.

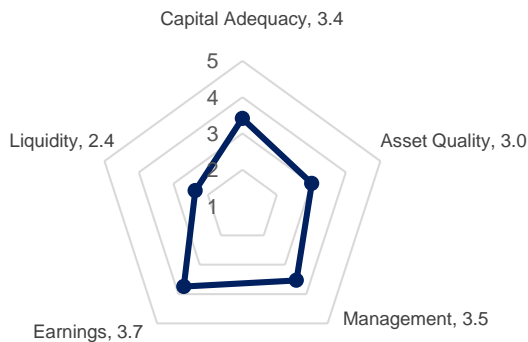
Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
CTG VN (SOCB)	Không được đánh giá	VND 1,147 tn (USD 49 bn)	VND 37.2 tn (VND 1.6 bn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 75.4 tn (USD 3.2 bn) 2019E P/BV (**): 1.0x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	CTG là SOCB niêm yết lớn thứ hai, chỉ sau BID về tổng tài sản. Nó có 155 chi nhánh và 1.000 văn phòng giao dịch trên 63 tỉnh / thành phố.	84% tổng doanh thu được điều chỉnh đến từ thu nhập lãi thuần và 16% là từ thu nhập ngoài lãi (thu nhập từ phí là 10%) tại năm 2018A.	Tỷ lệ nợ xấu: 1.85% Tỷ lệ nợ xấu (cat.2-5): 2.44%	Ngân hàng đang bị thiếu vốn và đang tìm kiếm nguồn vốn mới để thúc đẩy CAR. Tuy nhiên, có một lựa chọn hạn chế cho nó để tăng vốn cấp 1 hoặc cấp 2 vì hết room sở hữu nước ngoài và không có hạn ngạch cho nguồn vốn cấp 2.

EIB VN: Ngân hàng Xuất Nhập Khẩu Việt Nam

EIB's CAMEL Rating: 3.2



Xếp hạng CAMEL: thứ 12, với tổng điểm 3.2, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.4): CAR tại năm 2018A là 15% theo Basel I (hoặc 13.5% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi) và vốn chủ sở hữu đối với tài sản 10% cao hơn mức trung bình của ngành là 7%. Tuy nhiên, EIB đã tiếp xúc nhiều với khoản mục ngoại bảng cân đối, với mức tiếp xúc vốn chủ sở hữu / (tài sản + ngoại bảng) chỉ là 6%. Sự chấp thuận không thuộc Basel II và full room sở hữu nước ngoài là một nhược điểm khác của xếp hạng.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 3.0): Nhìn bề ngoài, tỷ lệ nợ xấu (bao gồm SML) là 2.45% dường như là thấp; tuy nhiên, nó đã được tiếp xúc nhiều với trái phiếu VAMC (3.59% tổng tài sản tại năm 2018A). Tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay là 56% thấp hơn nhiều so với tỷ lệ trung bình của ngành là 88%.

Quản lý (Xếp hạng: 3.5): Vấn đề từ quản trị doanh nghiệp dẫn đến xếp hạng ít thuận lợi hơn. Một cuộc họp Đại hội đồng thường niên (AGM) đã bị trì hoãn cho đến nay do tranh chấp cổ đông đang diễn ra.

Thu nhập (Đánh giá: 3.7): Hiệu quả kinh doanh kém. NIM là 2.12% nằm dưới mức trung bình của ngành, trong khi ROA và ROE ở mức thấp trong phạm vi.

Thanh khoản (Xếp hạng: 2.4): Thanh khoản có vẻ ổn, với tiền gửi ngắn hạn cho các khoản vay trung và dài hạn ở mức 33.9%, thấp hơn yêu cầu quy định là 40%.

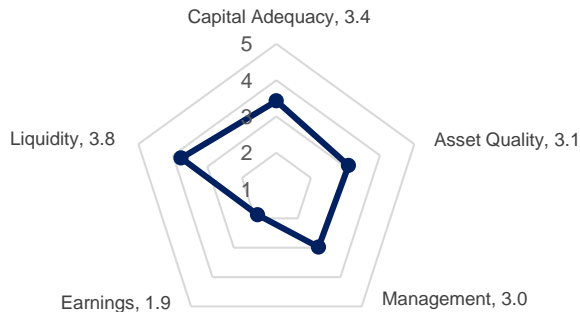
Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
EIB VN	Không được đánh giá	VND 151 tn (USD 6 bn)	VND 12.4 tn (VND 1.6 bn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa: VND 22.9 tn (USD 981 mn) 2019E P/BV (**): 1.4x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>EIB là ngân hàng thương mại cổ phần cỡ trung bình, với 44 chi nhánh và 163 văn phòng giao dịch.</p> <p>FOL còn lại: 0.3%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần: 76%</p> <p>Thu nhập ngoài lãi: 24% (thu nhập từ phí chỉ 8%) tại năm 2018A.</p>	<p>Nợ xấu: 1,88%</p> <p>NPL (Cat. 2-5): 2.49% vào lúc 1Q19</p>	<p>CAR: 15% tại 2018A..</p>

HDB VN: Ngân hàng Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh

HDB's CAMEL Rating: 3.0



Xếp hạng CAMEL: thứ 9, với tổng điểm 3.0, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.4): CAR ở mức 12% theo Basel I (hoặc 10,5% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi), cao hơn yêu cầu tối thiểu 8% theo Basel II. Tuy nhiên, phê duyệt không thuộc Basel II làm giảm xếp hạng của Ngân hàng, nhưng dự kiến sẽ nhận được phê duyệt vào cuối quý 2 năm 19. Đến bây giờ, Ngân hàng Nhà nước vẫn chưa công bố kết quả.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 3.1): Xếp hạng chất lượng tài sản nằm ở giữa phạm vi. Tỷ lệ nợ xấu (thậm chí bao gồm SML) là 2.83%, vẫn dưới mức yêu cầu quy định là 3%. Tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay ở mức thấp 71% và dưới mức trung bình của ngành là 88%.

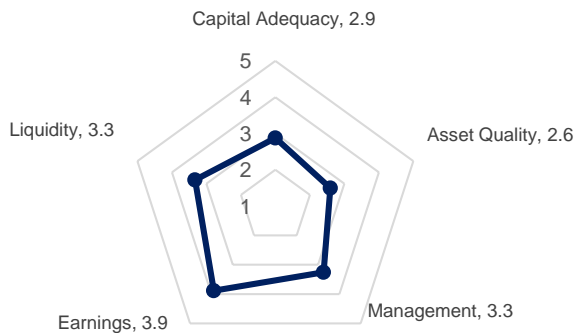
Quản lý (Xếp hạng: 3.0): Chi phí cho tổng thu nhập được điều chỉnh phù hợp với trung bình ngành của ngành là 50%, trong khi NIM điều chỉnh chi phí tín dụng vượt xa mức trung bình. Tuy nhiên, tỷ lệ thu nhập phí thấp là 5% và mức tăng trưởng CASA âm -26% làm giảm xếp hạng.

Thu nhập (Xếp hạng: 1.9): Thu nhập vượt trội với NIM, ROA và ROE vượt xa mức trung bình của 17 ngân hàng niêm yết. Những khoản thu nhập tích cực này chủ yếu đến từ công ty con trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng - HD Saison. Năm 2018, HD Saison đóng góp 22% vào lợi nhuận ròng hợp nhất của HDBank.

Tính thanh khoản (Xếp hạng: 3.8): LDR đã vượt quá giới hạn 80% đối với JOCBs và tiền gửi ngắn hạn cho các khoản vay trung và dài hạn đã ở giới hạn, điều này gây ra mối lo ngại về thanh khoản.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
HDB VN	Không được đánh giá	VND 203 tn (USD 9 bn)	VND 9.8 tn (VND 421 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 25.5 tn (USD 1.1 bn) 2019E P/BV (**): 1.5x
Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>HDB có 283 chi nhánh / văn phòng giao dịch trên khắp Việt Nam.</p> <p>Nó sở hữu một công ty con về tài chính tiêu dùng, cụ thể là HD Saison</p> <p>FOL còn lại: 5.5%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần: 85%</p> <p>Thu nhập ngoài lãi: 15% (thu nhập từ phí chỉ đóng góp 5%) tại năm 2018A.</p>	<p>Nợ xấu: 1.45%</p> <p>NPL (2-5): 3.56% vào lúc 1Q19</p>	<p>CAR: 15% tại 2018A</p>

KLB VN: Ngân hàng Kiên Long
KLB's CAMEL Rating: 3.2


Xếp hạng CAMEL: thứ 10, với tổng điểm CAMEL là 3.2, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 2.9): Vốn dường như là quá đủ cho Ngân hàng này, với CAR là 17% theo Basel I (hoặc 15.5% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi) và Room cho sở hữu nước ngoài là 30% là một điểm cộng khác. Tuy nhiên, sự chấp thuận không thuộc Basel II làm giảm xếp hạng.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.6): Chất lượng tài sản có vẻ khá mạnh, với tỷ lệ nợ xấu thấp (bao gồm SML) là 1.93%, thấp hơn mức trung bình của ngành là 2.83% và yêu cầu pháp lý là 3.0%. Ngân hàng không tiếp xúc với trái phiếu VAMC; tuy nhiên, chúng ta nên thận trọng với tiền lãi tích lũy chiếm 3,69% tổng tài sản.

Quản lý (Xếp hạng: 3.3): Giống như hầu hết các ngân hàng khác, thu nhập từ phí vẫn chiếm một phần nhỏ trong tổng thu nhập được điều chỉnh, chỉ với 5% như năm 2018A. Quản lý chi phí dường như là kém hiệu quả nhất trong số các ngân hàng, với tỷ lệ chi phí trên thu nhập là 80% ở đầu trong danh sách

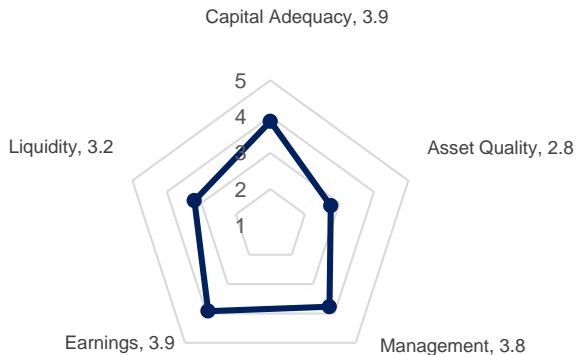
Thu nhập (Đánh giá: 3.9): Với CIR thực sự cao, không có gì ngạc nhiên khi lợi nhuận rất kém. OROA cực kỳ thấp 0.49% và ROA, ROE thấp hơn nhiều so với trung bình ngành.

Thanh khoản (Đánh giá: 3.3): Thanh khoản gây lo ngại, với LDR gộp là 101%.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Valuation
KLB VN	Không được đánh giá	VND 44 tn (USD 2 bn)	VND 3.2 tn (VND 139 mn)	Vốn hóa thị trường: VND 3.2 tn (USD 139 mn)

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>KLB có 31 chi nhánh và 103 văn phòng giao dịch, chủ yếu ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long.</p> <p>FOL còn lại: 30%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần: 84%</p> <p>Thu nhập ngoài lãi: 16% (thu nhập từ phí chỉ đóng góp 5%) tại năm 2018A.</p>	<p>Nợ xấu: 1.00%</p> <p>NPL (. 2-5): 2.19% tại 1Q19</p>	<p>CAR; 16.6% tại 2018A.</p>

LPB VN: Ngân hàng Bưu điện Liên Việt
LPB's CAMEL Rating: 3.5


Xếp hạng CAMEL: thứ 16, với tổng điểm 3.5, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.9): Xếp hạng vốn kém do hệ số CAR thấp và đòn bẩy cao. CAR của nó là 10.9% vào năm 2018A theo Basel I (hoặc 9.4% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi) và nó có ít khả năng huy động vốn cấp 1 thông qua bán cho các nhà đầu tư nước ngoài vì room sở hữu nước ngoài hiện tại chỉ là 0.9%. Ngân hàng chưa áp dụng Basel II là một nhược điểm khác.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2,8): Xếp hạng chất lượng tài sản 2,8 dựa phần lớn vào tỷ lệ nợ xấu thấp. NPL gộp là 1.41% và tỷ lệ NPL & SML gộp là 2.61%, cả hai đều nằm dưới mức trung bình của ngành là 1.54% và 2.83%.

Quản lý (Xếp hạng: 3.8): Hiệu suất kém về thu nhập từ phí (3% tổng doanh thu được điều chỉnh), kiểm soát chi phí không hiệu quả (CIR: 59%) và tăng trưởng CASA âm (-36% YoY) dẫn đến xếp hạng quản lý thấp.

Thu nhập (Xếp hạng: 3.9): Tỷ lệ chi phí trên thu nhập cao là lý do chính khiến hợp đồng sinh lãi của Ngân hàng.

Thanh khoản (Đánh giá: 3.2): Thanh khoản dường như không phải là vấn đề, nhưng cần phải coi chừng vì LDR vượt quá giới hạn quy định là 80%. Xếp hạng thấp cũng là do không tiết lộ khoản tiền gửi ngắn hạn cho các khoản vay trung và dài hạn.

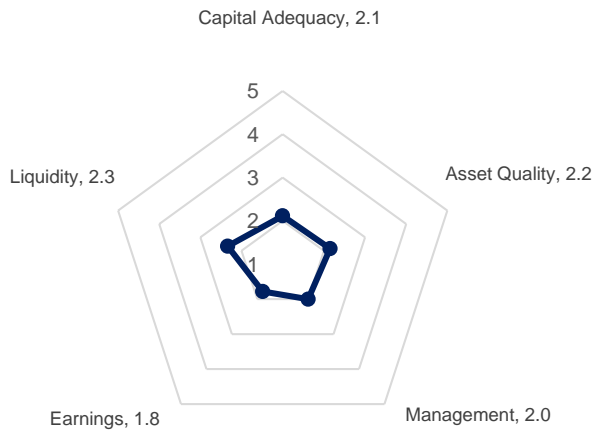
Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
LPB VN	Không được đánh giá	VND 182 tn (USD 8 bn)	VND 8.9 tn (VND 381 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 6.9 tn (USD 297 mn) 2019E P/BV (**): 0.6x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>LPB là một trong những ngân hàng thương mại sở hữu mạng lưới hoạt động lớn nhất trên toàn quốc, bao gồm 388 chi nhánh và phòng giao dịch, 917 bưu điện và 10.000 địa điểm giao dịch trong mạng bưu chính.</p> <p>FOL còn lại: 0,9%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần: 97%</p> <p>Thu nhập ngoài lãi: 3% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 3%) tại năm 2018A.</p>	<p>Nợ xấu: 1.36%</p> <p>NPL (2-5): 2.73% vào lúc 1Q19</p>	<p>CAR: 10.9% tại 2018A</p>

MBB VN: Ngân hàng quân đội

MBB's CAMEL Rating: 2.1



Xếp hạng CAMEL: thứ 2, với tổng điểm CAMEL là 2.1, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 2.1): Trạng thái vốn của MBB có vẻ ổn định, với CAR hiện tại cao hơn yêu cầu Basel II và đôn bẩy thấp. Ngân hàng cũng có kế hoạch bán ít nhất một phần (hoặc tất cả) của 10% Room cho sở hữu nước ngoài còn lại vào cuối năm 2019, điều này sẽ tiếp tục cải thiện an toàn vốn. MBB cũng là một trong chín ngân hàng đầu tiên vào quý 2 năm 19 nhận được sự chấp thuận của Basel II từ Ngân hàng Nhà nước.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.2): Chất lượng tài sản nghe có vẻ ổn định, với tỷ lệ nợ xấu thấp và tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay cao. Nó không có tiếp xúc với trái phiếu VAMC, giúp sinh lợi.

Quản lý (Xếp hạng: 2.0): Chúng tôi đánh giá cao chất lượng quản lý của MBB, với quản lý chi phí hiệu quả và tăng trưởng CASA cao (+ 16% YoY).

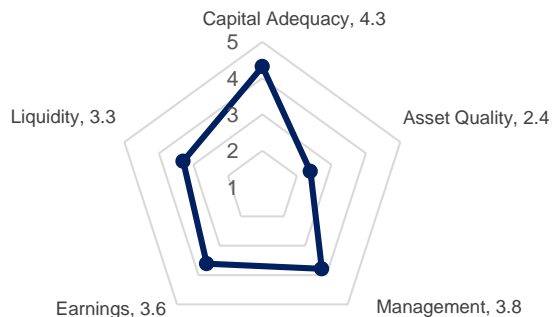
Thu nhập (Xếp hạng: 1.8): Nhượng quyền tiền gửi mạnh là động lực chính của lợi nhuận MBB. Với tỷ lệ tiền gửi tài khoản vãng lai và tài khoản tiết kiệm (CASA) cao trong tổng số tiền gửi, MBB có vị trí tốt hơn so với các ngân hàng khác để duy trì và cải thiện biên lãi ròng (NIM) mà không gặp rủi ro tín dụng quá hạn. Tỷ lệ MBB của CASA là 34%, vượt xa mức trung bình 14% trong số các đồng nghiệp được liệt kê ở mức 1Q19. Chúng tôi cũng thấy có thêm cơ hội để cải thiện NIM từ việc chuyển nhiều hơn sang bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Tính thanh khoản (Xếp hạng: 2.3): LDR ròng 88% cao hơn giới hạn của JOCBs (80%), nhưng MBB tuyên bố rằng LDR của công ty tuân thủ nghiêm ngặt các quy định của Ngân hàng Nhà nước. Sự mất kết nối đường như ở đây có thể là do một phần các khoản vay có thể bị loại trừ khỏi tính toán LDR dựa trên chính sách của Ngân hàng Nhà nước. Điều đó nói rằng, chúng tôi không tin rằng LDR có chỗ để mở rộng

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
MBB VN (Bắt đầu trong tháng 6 2019)	VND 29,880 (Tăng: +41%)	VND 383 tn (USD 16 bn)	VND 21.6 tn (VND 927 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 44 tn (USD 1.9 bn) 2019E P/BV (*): 1.1x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
Major Shareholders 	<p>MBB là JOCB niêm yết lớn thứ 2 theo tài sản, với 6% thị phần. Nó có tỷ lệ CASA cao nhất trong ngành với 34% tại 1Q19.</p> <p>FOL còn lại: 0.0% (10% Room sở hữu nước ngoài hiện đang bị ngân hàng khóa)</p> <p>Các công ty con: MCredit, MB Ageas Life, MBS, MIC,</p> <p>Phí: 7% -30%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần chiếm 81% (chủ yếu đến từ bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, chiếm 88% tổng dư nợ) và 19% khác đến từ thu nhập ngoài lãi (chủ yếu là thu nhập từ phí với 14%) trong năm 2018A.</p> <p>Chúng tôi hy vọng xu hướng thu nhập từ phí sẽ tiếp tục tăng tốc với sự hỗ trợ mạnh mẽ từ bộ phận bảo hiểm của nó - MB Ageas Life.</p>	<p>Tỷ lệ nợ xấu (3-5) là 1,41% trong Q1 / 19; tuy nhiên, nếu bao gồm các khoản vay được đề cập đặc biệt (cat. 2), tỷ lệ nợ xấu là 3.26%, cao hơn một chút so với mục tiêu 3 tỷ của Ngân hàng Nhà nước.</p> <p>Tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay là 96% tại thời điểm quý 1 năm 19.</p>	<p>CAR hiện tại là 10,9% theo Basel I hoặc 9.5% theo Basel II (thấp hơn 1,5ppt trong ước tính của chúng tôi). Ngân hàng có kế hoạch mở giới hạn cho nhà đầu tư nước ngoài (khoảng 10%) cho các nhà đầu tư nước ngoài vào cuối năm 2019 sẽ thúc đẩy CAR hơn nữa.</p>

Ngân hàng Nam Á (giao dịch OTC)
NAB's CAMEL Rating: 3.5


Xếp hạng CAMEL: thứ 15, với tổng điểm 3.5, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 4.3): Xếp hạng vốn yếu chủ yếu do thiếu thông tin (hiện chưa được liệt kê) và xu hướng đã giảm cho cả tỷ lệ CAR và Vốn chủ sở hữu / Tài sản trong giai đoạn 2016-2018.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.4): Chất lượng tài sản có vẻ ổn, với tỷ lệ nợ xấu thấp là 1.54% và mức độ tiếp xúc thấp với trái phiếu VAMC (0.22% tổng tài sản). Tuy nhiên, tiền lãi cộng dồn (được coi là tài sản xấu) chiếm 1,57% tổng tài sản (so với trung bình ngành của ngành là 1.37%), điều này gây ra một chút lo ngại.

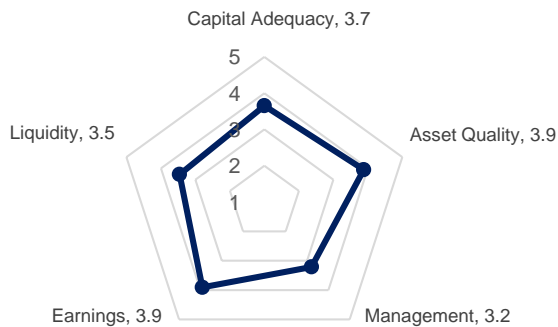
Quản lý (Xếp hạng: 3.8): Tỷ lệ thu nhập từ phí thấp, tăng trưởng CASA âm và thiếu thông tin minh bạch dẫn đến xếp hạng thấp cho quản lý.

Thu nhập (Xếp hạng: 3.6): Thu nhập phù hợp với trung bình ngành của ngành; tuy nhiên, kiểm soát chi phí (CIR: 65.9% trong năm 2018A) cần hiệu quả hơn để hạ thấp CIR và cải thiện lợi nhuận trong tương lai.

Tính thanh khoản (Xếp hạng: 3,3): LDR ròng 92% cao hơn giới hạn JOCB (80%), đây không phải là vấn đề nghiêm trọng nhưng cần phải giảm để đáp ứng yêu cầu. Một lần nữa, thiếu thông tin về tiền gửi ngắn hạn cho các khoản vay trung và dài hạn làm giảm xếp hạng.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
NAB: (OTC)	Không được đánh giá	VND 75 tn (USD 3.2 bn)	VND 3.4 tn (VND 144 mn)	▪ Vốn hóa thị trường:
Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	NAB hoạt động chủ yếu ở miền Nam Việt Nam, với 52 chi nhánh và văn phòng giao dịch. FOL còn lại: 0.9%	Thu nhập lãi thuần: 97% Thu nhập ngoài lãi: 3% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 3%) tại năm 2018A.	Nợ xấu: 1.54% NPL (mèo. 2-5): 3.11% tại năm 2018A	CAR: 11.2% tại 2018A

SHB VN: Ngân hàng Sài Gòn Hà Nội
SHB's CAMEL Rating: 3.6


Xếp hạng CAMEL: thứ 17, với tổng điểm 3.6, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.7): Tỷ lệ CAR là 11.8%, cao hơn yêu cầu của Basel II (8%). Tuy nhiên, Ngân hàng có đòn bẩy cao, đặc biệt là tiếp xúc với trái phiếu VAMC (2.32% tổng tài sản). VAMC điều chỉnh vốn chủ sở hữu hữu hình / Tài sản hữu hình điều chỉnh VAMC chỉ là 1.5%, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành của ngành là 6.2%. Tỷ lệ giới hạn nhà đầu tư nước ngoài hiện tại 20% cho phép linh hoạt hơn để tăng thêm vốn và giảm đòn bẩy.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 3.9): Chất lượng tài sản dường như có vấn đề vì tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay là 58% thấp hơn nhiều so với trung bình ngành của ngành là 88%. Cấu trúc tài sản của công ty được tiếp xúc nhiều với trái phiếu VAMC (2,32% tổng tài sản), lãi tích lũy (2.82% tổng tài sản) và các khoản phải thu khác (1.32% tổng tài sản), được coi là tài sản kế thừa.

Quản lý (Xếp hạng: 3.2): Xếp hạng quản lý phù hợp với xếp hạng trung bình của ngành.

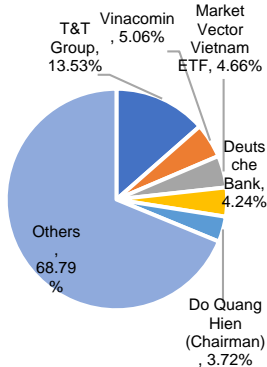
Thu nhập (Đánh giá: 3.9): Hiệu quả kinh doanh không hiệu quả. OROA là 0.64% là 0,44ppt dưới mức trung bình của ngành là 1.08%, ROA và ROE cũng kém hơn so với trung bình của ngành. Xu hướng thu nhập cho thấy một động lực giảm kể từ năm 2016.

Tính thanh khoản (Xếp hạng: 3.5): Giống như NAB, LDR cao và thiếu thông tin về tiền gửi ngắn hạn đối với các khoản vay trung và dài hạn dẫn đến xếp hạng thanh khoản thấp.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
SHB VN	Không được đánh giá	VND 333 tn (USD 14 bn)	VND 12 tn (VND 517 mn)	▪ Vốn hóa thị trường: VND 8.4 tn (USD 361 mn)

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
---------	-------------------	-----------	--------------------	-------------



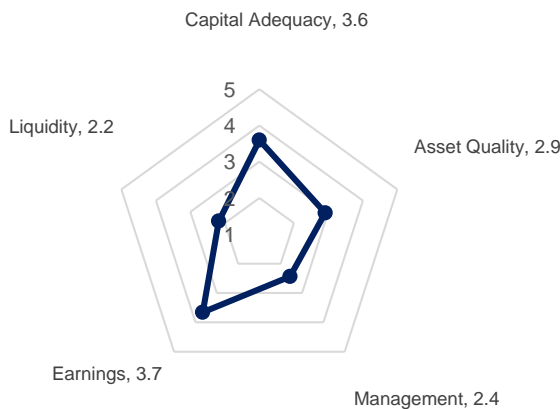
SHB có 400 chi nhánh và văn phòng giao dịch, và 3 chi nhánh tại Lào và Campuchia. Nó có hơn 2 triệu khách hàng.

FOL còn lại: 20.2%

Thu nhập lãi thuần: 97%
Thu nhập ngoài lãi: 3% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 3%) tại năm 2018A.

Nợ xấu: 2,40%
NPL (. 2-5): 4.56% tại năm 2018A.

CAR: 11,8% tại 2018A.

STB VN: Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín
STB's CAMEL Rating: 3.0


Xếp hạng CAMEL: thứ 8, với tổng điểm 3.0, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 3.6): Vốn là rủi ro chính đối với STB. Kế hoạch tái cấu trúc thận trọng NPL của nó bao hàm sự ghi nhận thua lỗ dần dần dựa trên khả năng sinh lợi trong vài năm tới. Chúng tôi xem tập luyện này là hoàn toàn phù hợp từ góc độ thận trọng. Nhưng các nhà đầu tư có thể phải đối mặt với sự pha loãng vốn cổ phần nếu việc tái cấp vốn một lần được thông qua điều này đòi hỏi phải đánh giá rủi ro tiềm ẩn.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.9): Việc sáp nhập với Ngân hàng Phương Nam cũ vào năm 2015 dẫn đến tai họa về chất lượng tài sản đáng kể, một thách thức mà ban lãnh đạo Ngân hàng hiện đang giải quyết với sự hỗ trợ mạnh mẽ từ chính sách của chính phủ. Tuy nhiên, xu hướng cho thấy một sự cải thiện đáng kể từ 2016A-18A.

Quản lý (Xếp hạng: 2.4): Tỷ lệ thu nhập từ phí của STB được xếp hạng cao nhất trong bảng xếp hạng ngành, với 25%. Phải thừa nhận rằng, CIR của nó xuống từ 98% trong năm 2016A xuống còn 73% vào năm 2018A. Chúng tôi tin tưởng vào khả năng quản lý của người quản lý trong việc giải quyết tài sản kế thừa. Sacombank đã đưa Chủ tịch Dương Công Minh, người có kinh nghiệm sâu sắc về bất động sản và ngân hàng, để thực hiện tái cấu trúc.

Thu nhập (Xếp hạng: 3.7):

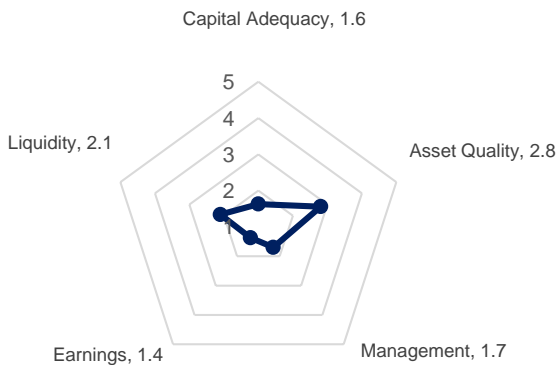
Theo quan điểm của chúng tôi, việc tăng trưởng PPOP là một chỉ số tốt hơn về sức mạnh của hoạt động kinh doanh cơ bản của ngân hàng so với lợi nhuận ròng, mà chúng tôi giả định sẽ tiếp tục được làm phẳng bằng cách cung cấp tài sản kế thừa. Tăng trưởng hàng đầu nên được thúc đẩy bằng cách cải thiện NIM khi LDR rất thấp của Ngân hàng tăng lên theo quy định thu nhập từ phí ngân hàng tiêu dùng cao hơn khi ngân hàng tận dụng tốt hơn nhượng quyền bán lẻ hấp dẫn và nâng cao hiệu quả khi ban lãnh đạo giảm bớt tác động của việc sáp nhập năm 2015 với miền Nam Ngân hàng PPOP / tài sản cho thấy sự cải thiện đáng kể từ 0.04% trong năm 2016A lên 0.75% trong năm 2018A.

Thanh khoản (Xếp hạng: 2.2): Thanh khoản dường như không phải là vấn đề đối với STB vì nó tập trung vào giải quyết các tài sản kế thừa thay vì thúc đẩy tăng trưởng cho vay. LDR ròng chỉ đạt 72.4% vào năm 2018A, thấp hơn mức 80% của JOCBs. Chúng tôi thấy đây là một tính năng hấp dẫn chính của STB, vì nó có chỗ để tăng LDR, và do đó cũng cải thiện NIM của mình trong tương lai.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Vốn hóa thị trường
STB VN (Bắt đầu vào tháng 1 2019)	VND 14,049 (Tăng: +23%)	VND 425 tn (USD 18 bn)	VND 18.9 tn (VND 810 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 21 tn (USD 900 mn) 2019E P/BV (*): 0.8x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>STB là JOCB niêm yết lớn nhất theo tài sản với khoảng 6% thị phần. Nó có một loạt các mạng lưới với 566 chi nhánh trên toàn quốc và khoảng 5 triệu khách hàng đang hoạt động.</p> <p>FOL còn lại: 9.3%</p>	<p>Nó hoạt động một doanh nghiệp ngân hàng bán lẻ chủ yếu. Cho vay là trái tim của doanh nghiệp, với thu nhập lãi chiếm 71% tổng thu nhập được điều chỉnh. Trong khi phần thu nhập ngoài lãi là lớn nhất trong số các ngân hàng với 29% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 25%)</p>	<p>Sau khi sáp nhập với Ngân hàng Phương Nam năm 2015, STB phải xử lý các tài sản có vấn đề là 82 triệu đồng tại năm 2018A (hay 20% tài sản). Chiến lược Bank Bank là tập trung mạnh vào chất lượng của Thay vì Thay vì số lượng lớn với mục tiêu chính là làm sạch bảng cân đối kế toán và huy động vốn để điều chỉnh các hiệp định Basel II.</p>	<p>CAR hiện tại khoảng 11% (theo Thông tư 36, hoặc 9% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi) vẫn cao hơn yêu cầu của Basel II; tuy nhiên, rủi ro mất một phần tài sản có vấn đề vẫn tồn tại, đòi hỏi phải có thêm vốn để đáp ứng Basel II. Theo quan điểm của chúng tôi, việc tăng vốn không có khả năng xảy ra sớm vì ưu tiên hàng đầu của Ngân hàng hiện nay là làm sạch bảng cân đối kế toán.</p>

TCB VN: Ngân hàng Kỹ Thương Việt Nam
TCB's CAMEL Rating: 1.9

Xếp hạng CAMEL: hạng 1, với tổng điểm 1.9, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 1.6): Dựa trên phân tích tỷ lệ, TCB dường như là ngân hàng tốt nhất về vốn. CAR là 14.3% theo Basel I (hoặc 12,8% theo Basel II trong ước tính của chúng tôi), cao hơn yêu cầu tối thiểu của Basel II là 8%. Đòn bẩy của nó là thấp nhất trong số các ngân hàng có vốn chủ sở hữu / tài sản là 16% trong năm 2018A. Đáp ứng tiêu chuẩn Basel II cũng tăng xếp hạng.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.8): Chất lượng tài sản dường như bị kiểm soát, nhưng cần lưu ý rằng danh mục cho vay của công ty có khả năng tiếp xúc với bất động sản cao, với 8.5% trong năm 2018A so với mức trung bình của ngành là 7% (theo địa phương phương tiện truyền thông).

Quản lý (Xếp hạng: 1.7): Hiệu suất quản lý rất ấn tượng, với kiểm soát chi phí hiệu quả nhất (CIR là 35% - thấp nhất trong số các ngân hàng) và mức tăng trưởng CASA cao nhất là 43% YoY.

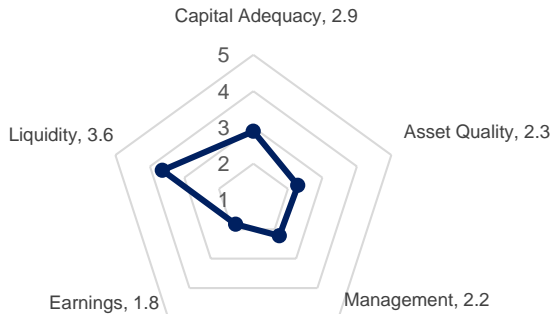
Thu nhập (Xếp hạng: 1.4): Với kiểm soát chi phí hiệu quả và nhượng quyền tiền gửi CASA mạnh mẽ, không có gì ngạc nhiên khi TCB là một trong những ngân hàng hàng đầu về khả năng sinh lời. NIM, OROA, ROA và ROE vượt xa mức trung bình của ngành, với lần lượt 3.77%, 3.06%, 2.87% và 21.5%.

Thanh khoản (Xếp hạng: 2.1): Thanh khoản có vẻ mạnh mẽ, với LDR ròng dưới 80% và tiền gửi ngắn hạn cho các khoản vay trung và dài hạn (31.5%) dưới mức yêu cầu quy định là 40%.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
TCB VN	Không được xếp hạng	VND 326 tn (USD 14 bn)	VND 34.9 tn (VND 1.5 bn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 70.3 tn (USD 3.0 bn) 2019E P/BV (**): 1.2x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>TCB là ngân hàng thương mại lớn thứ ba về mạng lưới, với 2 đại diện và 314 văn phòng giao dịch.</p> <p>FOL còn lại: 0.0%</p> <p>Phí: 7% -10%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần: 67%</p> <p>Thu nhập ngoài lãi: 33% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 21%) tại năm 2018A.</p>	<p>Nợ xấu: 1.78%</p> <p>NPL (Cat. 2-5): 3.95% tại 1Q19.</p>	<p>CAR: 14.3% tại 2018A.</p>

TPB VN: Ngân hàng Tiên Phong
TPB's CAMEL Rating: 2.6


Xếp hạng CAMEL: thứ 5, với tổng điểm 2.6, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 2.9): Ngân hàng đã đáp ứng Basel II; tuy nhiên, CAR vẫn gây lo ngại, chỉ với 10.2% theo Basel I. Theo ước tính của chúng tôi theo Basel II, CAR chỉ là 8.7%, cao hơn một chút so với yêu cầu 8%. TPB không sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài, nhưng ban quản lý dự định thực hiện vấn đề quyền.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 2.3): Chất lượng tài sản rất mạnh, với tỷ lệ nợ xấu là 1,12% và NPL (bao gồm cả SML) chỉ là 3.18%. Tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay (103%) là cao và trên trung bình ngành là 88%.

Quản lý (Đánh giá: 2.2): Quản lý đã làm rất tốt trong việc tăng thu nhập từ phí và giảm chi phí hoạt động từ 2016A-18A. NIM điều chỉnh chi phí tín dụng là 2.96% cao hơn so với trung bình ngành, điều này cho thấy chất lượng trong quản lý rủi ro.

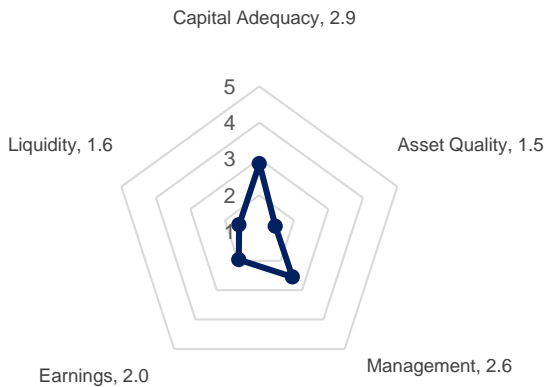
Thu nhập (Xếp hạng: 1.8): Kết quả quản lý hiệu quả mang lại lợi nhuận cao, với NIM, OROA, ROA, ROE vượt trội so với trung bình ngành. Đặc biệt, xu hướng thu nhập cho thấy đà tăng mạnh mẽ từ 2016A-18A.

Thanh khoản (Xếp hạng: 3.6): Tỷ lệ thanh khoản gây ra một chút lo ngại ở đây, với LDR rỗng 100% vượt xa giới hạn 80% đối với JOCBs.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
TPB VN	Không được đánh giá	VND 140 tn (USD 6 bn)	VND 8.6 tn (VND 368 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 19.9 tn (USD 854 mn) 2019E P/BV (**): 1.6x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	TPB có 75 chi nhánh và văn phòng giao dịch, 1 đại diện và 1.000 cửa hàng Livebank. FOL còn lại: 0.0%	Thu nhập lãi thuần: 80% Thu nhập ngoài lãi: 20% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 12%) tại 2018A	Nợ xấu: 1.39% NPL (cat. 2-5): 3.74% tại 1Q19	CAR: 10.2% tại 2018A

VCB VN: Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VCB's CAMEL Rating: 2.1


Xếp hạng CAMEL: thứ 3, với tổng điểm 2.1, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 2.9): VietBank là một trong những ngân hàng đầu tiên đạt tiêu chuẩn Basel II. Sau khi phát hành 111 triệu cổ phiếu cho Ngân hàng Mizuho (16.7 triệu cổ phiếu) và GIC (94.4 triệu cổ phiếu) vào năm 2018, CAR theo Basel I đã tăng từ 10.7% lên 11.5% và chúng tôi ước tính tỷ lệ ngân hàng CET1 của ngân hàng tăng từ 7,8% lên 8.6%. ước tính của chúng tôi về VÒNG XE 2018E Basel II là 10% (theo hướng dẫn hiện tại là 9.7%), thấp hơn 1.5ppt so với Basel I CAR của nó.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 1.5): Chất lượng tài sản của VCB cũng là mạnh nhất trong số các ngân hàng, với tỷ lệ nợ xấu thấp (0.98%) và tỷ lệ tổn thất cho vay cao nhất là 165%. Nó không có tiếp xúc với trái phiếu VAMC còn lại.

Quản lý (Xếp hạng: 2.6): Nhóm quản lý VCB, VCB là một trong những nhóm hiệu quả nhất trong số các ngân hàng. Ban quản lý thành công trong việc xây dựng một nhượng quyền thương mại tiền gửi CASA mạnh mẽ, tạo ra chi phí tài trợ thấp nhất trong ngành ở mức 2.8% (so với mức trung bình của ngành là 5.1%).

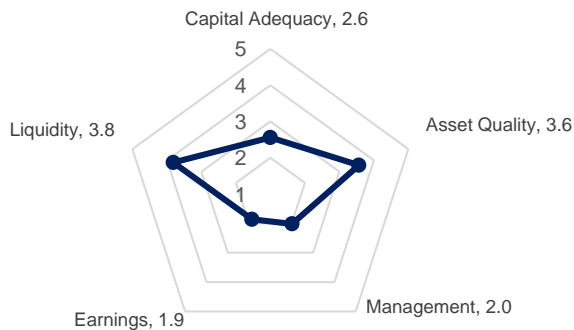
Thu nhập (Xếp hạng: 2.0): Các ngân hàng có chi phí tài trợ thấp bền vững thường tạo ROA tương đối cao mà không gặp rủi ro tín dụng không đáng có. Chúng tôi tin rằng thu nhập vượt trội của VCB sẽ vẫn tồn tại do: 1) chi phí vốn thấp của ngành, được điều khiển bởi tỷ lệ CASA tương đối cao là 30.30%. 2) triển vọng tăng trưởng tín dụng vượt trội nhờ tuân thủ Basel II. 3) việc áp dụng các thể mạnh cạnh tranh của nó trong ngân hàng bán lẻ.

Thanh khoản (Xếp hạng: 1.6): Thanh khoản có vẻ là tốt nhất trong số các ngân hàng, với LDR rộng chỉ 77.5%, thấp hơn giới hạn quy định 90% đối với SOCBs.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Vốn hóa thị trường
VCB VN (SOCB) (Initiated in Jun 2019)	VND 75,270 (Tăng: +4%)	VND 1,073 tn (USD 46 bn)	VND 37.1 tn (VND 1.6 bn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 257 tn (USD 11 bn) 2019E P/BV (*): 3.3x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
Major Shareholders 	<p>VCB là SOCB niêm yết lớn thứ 3 tính theo tài sản, với 16% thị phần trong Q1 / 19 trong số các ngân hàng niêm yết.</p> <p>VCB Khu vực cạnh tranh mạnh mẽ chủ yếu dựa trên tỷ lệ CASA cao là 30% tại Q1 / 19, CAR Basel II hợp lý là 9,7% và dấu chân quốc gia rộng (với 552 chi nhánh và văn phòng giao dịch và 16.8 triệu người dùng ngân hàng điện tử).</p> <p>Các công ty con và liên doanh: VCBS, VCBF, VCB Cardif</p> <p>FOL còn lại: 6.2%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần chiếm 79% tổng doanh thu điều chỉnh. Khoản vay bán lẻ là 46% tổng số khoản vay trong năm 2018 so với chỉ 28% trong năm 2015 và chúng tôi cho rằng chiến lược tập trung vào bán lẻ kết hợp với Bank Bank duy trì chi phí tài trợ thấp tương đối sẽ thúc đẩy NIM cao hơn trong những năm tới.</p>	<p>Chất lượng tài sản âm thanh. Tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng ở mức thấp là 1.03% trong Q1 / 19 (dưới mục tiêu 3% của Ngân hàng Nhà nước). Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm cả khoản vay được đề cập đặc biệt) chỉ là 1.61% trong Q1 / 19.</p> <p>Hiện tại, Ngân hàng không có tiếp xúc với trái phiếu VAMC như đã xóa trong năm 2016.</p> <p>Ngân hàng khá bảo thủ với tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay cao là 169% tại thời điểm 1Q19.</p>	<p>Sau khi phát hành 111,1 triệu cổ phiếu cho Ngân hàng Mizuho (16.7 triệu cổ phiếu) và GIC (94.4 triệu cổ phiếu) trong năm 2018, tỷ lệ CET1 và tỷ lệ CAR tăng vọt lần lượt từ 7.8% và 10.7% lên 8.6% và 11.5%. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính CAR theo Basel II là 10% (thấp hơn 1.5ppt theo Thông tư 36 và phù hợp với hướng dẫn là 9.7%).</p>

VIB VN: Ngân hàng quốc tế Việt Nam
VIB's CAMEL Rating: 2.8


Xếp hạng CAMEL: thứ 6, với tổng điểm 2.8, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 2.6): Cùng với VCB, VIB cũng là một trong những ngân hàng đầu tiên nhận được sự chấp thuận của Basel II. Vốn của VIB có vẻ khá mạnh, với CAR dưới Basel II là 11.4%. Vốn chủ sở hữu/ tài sản (8%) cao hơn mức trung bình của ngành là 7% và không có tiếp xúc với trái phiếu VAMC.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 3.6): Tỷ lệ NPL trông ổn; tuy nhiên, tỷ lệ bảo hiểm tổn thất cho vay là yếu và thấp nhất trong số các ngân hàng, làm giảm xếp hạng.

Quản lý (Xếp hạng: 2.0): Hiệu suất quản lý có hiệu lực trong giai đoạn 2016A-18A. Tỷ lệ thu nhập từ phí tăng từ 8% lên 13%, CIR giảm từ 68% xuống 48% và tăng trưởng CASA là từ 3% đến 9%.

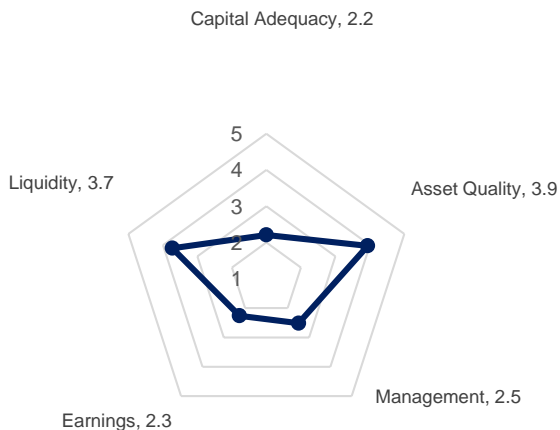
Thu nhập (Xếp hạng: 1.9): Xếp hạng thu nhập là tốt nhất thứ 2 trong số các ngân hàng, với NIM, OROA, ROA và ROE cao hơn trung bình ngành.

Thanh khoản (Xếp hạng: 3.8): Thanh khoản dường như là một vấn đề, với LDR ròng cực cao (112.3%) - vượt xa giới hạn quy định 80% đối với JOCBs.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
VIB VN	Không được đánh giá	VND 145 tn (USD 6 bn)	VND 7.8 tn (VND 336 mn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 12.5 tn (USD 538 mn) 2019E P/BV (**): 1.1x

Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>VIB có 163 chi nhánh và văn phòng giao dịch. Nó đã ký một thỏa thuận bancassurance với Prudential Việt Nam.</p> <p>FOL còn lại: 0,0%</p> <p>Phí: 7% -11%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần: 87%</p> <p>Thu nhập ngoài lãi: 13% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 13%) tại năm 2018A.</p>	<p>Nợ xấu: 2.52%</p> <p>NPL (cat. 2-5): 3.74% vào năm 2018A.</p>	<p>CAR: 12.9% as at 2018A.</p>

VPB VN: Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng
VPB's CAMEL Rating: 2.9


Xếp hạng CAMEL: thứ 7, với tổng điểm 2.9, trong đó:

Vốn (Xếp hạng: 2.2): VPB là một trong bảy ngân hàng Việt Nam được liệt kê (và tổng số là chín) đủ điều kiện được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam phê duyệt sớm. Tổng CAR theo khung Basel II là 11.0% tính đến tháng 5 năm 2019. Tổng CAR theo phương pháp Basel 1 (vẫn còn hiệu lực vào năm 2019) là 12.5%, hoặc cao hơn 1.5ppt so với phương pháp Basel 2. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu / tài sản của ngân hàng là 11%, cao thứ hai trong số các ngân hàng Việt Nam niêm yết.

Chất lượng tài sản (Xếp hạng: 3.9): Chất lượng tài sản là vững chắc, đặc biệt là xem xét tính chất rủi ro cao của cho vay tài chính tiêu dùng. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất là 3.23% tính đến 1Q19 (giảm 25 điểm YoY). Nếu chúng tôi bao gồm các trái phiếu VAMC rỗng trong tính toán này, tỷ lệ nợ xấu sẽ là 4.13% trong 1Q19 (giảm 114bps YoY). Tỷ lệ nợ xấu (LLR / tổng nợ xấu) là 46% và LLR / tổng nợ là 1.63% vào năm 2018; cả hai tỷ lệ này đều được cải thiện so với mức cuối năm 2017 của họ.

Quản lý (Đánh giá: 2.6): Quản lý là một trong những đội chuyên nghiệp hơn ở Việt Nam, theo ý kiến của chúng tôi. Họ đã sớm chuyển sang tài chính tiêu dùng và có thể sẽ được hưởng lợi từ khả năng tuân thủ bất kỳ thay đổi quy định nào được thực hiện, điều này sẽ khiến họ khác biệt với các đối thủ thiếu quy mô / bí quyết để đẩy mạnh doanh nghiệp này (và có khả năng thoát ra kết quả là thị trường tài chính tiêu dùng). Tỷ lệ CIR của ngân hàng 40% là mức thấp thứ hai trong lĩnh vực này, rất ấn tượng với trọng tâm bán lẻ của họ. NIM được điều chỉnh chi phí tín dụng của họ (thu nhập lãi ròng trừ đi trích lập dự phòng / tài sản) là cao nhất trong ngành, điều này chứng tỏ rằng quản lý rủi ro tín dụng của họ khá mạnh.

Thu nhập (Xếp hạng: 2.3): Thu nhập rất mạnh: ROA 2.45% trong năm 2018 là mức cao thứ hai trong các ngân hàng Việt Nam. Điều này phần lớn được hỗ trợ bởi hồ sơ cho vay năng suất cao, hiệu quả chi phí vững chắc và tổn thất tín dụng hợp lý (do tính chất rủi ro cao của tài chính tiêu dùng).

Thanh khoản (Đánh giá: 3.7): Thanh khoản: nhượng quyền trách nhiệm tương đối yếu. VPB dường như phụ thuộc vào tiền gửi có thời gian cao hơn và tài trợ bán buôn, cho thấy chi phí tài trợ rất nhạy cảm với lãi suất. Một phần của điều này là do Tín dụng FE không phải là tổ chức nhận tiền gửi bán lẻ. Tỷ lệ CASA hợp nhất khá yếu khoảng 10%, ngụ ý rằng chi phí tài trợ rất nhạy cảm với lãi suất chung và cạnh tranh tiền gửi.

Hồ sơ công ty

Ngân hàng	Giá mục tiêu	Tổng tài sản	Tổng vốn điều lệ	Định giá
VPB VN	Not Rated	VND 322 tn (USD 14 bn)	VND 25.3 tn (VND 1.1 bn)	<ul style="list-style-type: none"> Vốn hóa thị trường: VND 45.6 tn (USD 2 bn) 2019E P/BV (**): 1.1x
Cổ đông	Tổng quan công ty	Doanh thu	Chất lượng tài sản	An toàn vốn
	<p>VPB có 221 chi nhánh và văn phòng giao dịch, 8.000 POS và 600 ATM.</p> <p>Tín dụng FE công ty con là số 1 bởi tài sản trong tiểu ngành tài chính tiêu dùng.</p> <p>FOL còn lại: 0,0%</p> <p>Phí: 2% -7%</p>	<p>Thu nhập lãi thuần: 94%</p> <p>Thu nhập ngoài lãi: 6% (chủ yếu là thu nhập từ phí với 6%) tại năm 2018A.</p>	<p>Nợ xấu: 3.62%</p> <p>NPL (Cat. 2-5): 9.45% tại năm 2018A.</p>	<p>CAR: 12.3% as at 2018A.</p>

PHỤ LỤC I: ĐIỀU KHOẢN CUNG CẤP BÁO CÁO, TUYÊN BỐ VÀ CÔNG BỐ

Chứng nhận phân tích

Mỗi nhà phân tích nghiên cứu chịu trách nhiệm chính cho nội dung của báo cáo nghiên cứu này, toàn bộ hoặc một phần, xác nhận rằng đối với từng nhà bảo mật hoặc nhà phát hành mà nhà phân tích đề cập trong báo cáo này: (1) tất cả các quan điểm thể hiện chính xác cá nhân của họ quan điểm về những chứng khoán hoặc tổ chức phát hành; và (2) không có phần bồi thường nào của anh ấy hoặc cô ấy, hoặc sẽ, trực tiếp hoặc gián tiếp, liên quan đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể được thể hiện bởi nhà phân tích nghiên cứu đó trong báo cáo nghiên cứu

Đánh giá	Lợi nhuận dự kiến trong vòng 12 tháng tới
MUA	Trên 10%
GIỮ	Giữa -10% to +10%
BÁN	Dưới -10%

MUA: Chúng tôi có triển vọng tích cực về cổ phiếu dựa trên lợi nhuận tuyệt đối hoặc tương đối dự kiến của chúng tôi trong thời gian đầu tư. Luận án của chúng tôi dựa trên phân tích của chúng tôi về triển vọng của công ty, hiệu quả tài chính, chất xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro.

GIỮ-vượt trội: Theo quan điểm của chúng tôi, các yếu tố cơ bản của cổ phiếu tương đối hấp dẫn hơn so với các công ty cùng ngành ở mức giá hiện tại. Luận án của chúng tôi dựa trên phân tích của chúng tôi về triển vọng của công ty, hiệu quả tài chính, chất xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro.

GIỮ-Không phù hợp: Theo quan điểm của chúng tôi, các nguyên tắc cơ bản của cổ phiếu tương đối kém hấp dẫn hơn so với các công ty cùng ngành ở mức giá hiện tại. Luận án của chúng tôi dựa trên phân tích của chúng tôi về triển vọng của công ty, hiệu quả tài chính, chất xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro.

BÁN: Chúng tôi có triển vọng tiêu cực đối với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận tuyệt đối hoặc tương đối dự kiến của chúng tôi trong thời gian đầu tư. Luận án của chúng tôi dựa trên phân tích của chúng tôi về triển vọng của công ty, hiệu quả tài chính, chất xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro. Chúng tôi khuyến các nhà đầu tư giảm vị trí của họ.

Đang xem xét: Chúng tôi tích cực theo dõi công ty, mặc dù các ước tính, xếp hạng và giá mục tiêu của chúng tôi đang được xem xét. Hạn chế: Xếp hạng và giá mục tiêu đã tạm thời bị đình chỉ để tuân thủ các quy định hiện hành và / hoặc chính sách Yuanta.

Lưu ý: Phạm vi nghiên cứu của Yuanta với Giá mục tiêu được dựa trên thời gian đầu tư là 12 tháng. Phạm vi bảo hiểm của China Discovery Series không có Giá mục tiêu 12 tháng chính thức và khuyến nghị dựa trên thời gian đầu tư được chỉ định bởi nhà phân tích trong báo cáo.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm toàn cầu

© 2018 Yuanta. Đã đăng ký Bản quyền. Thông tin trong báo cáo này đã được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi tin là đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về tính đầy đủ hoặc chính xác của nó. Nó không phải là một đề nghị để bán hoặc chào mời một đề nghị để mua bất kỳ chứng khoán. Tất cả các ý kiến và ước tính trong báo cáo này cấu thành phần quyết định của chúng tôi kể từ ngày này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ cung cấp thông tin chung. Cả thông tin và bất kỳ ý kiến nào được nêu ở đây đều cấu thành một đề nghị hoặc lời mời thực hiện một đề nghị mua hoặc bán chứng khoán hoặc các khoản đầu tư khác. Tài liệu này được chuẩn bị để lưu hành chung cho khách hàng và không nhằm cung cấp lời khuyên đầu tư phù hợp và không tính đến tình hình tài chính cá nhân và mục tiêu của bất kỳ người cụ thể nào có thể nhận được báo cáo này. Các nhà đầu tư nên tìm kiếm lời khuyên tài chính liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ chiến lược chứng khoán, đầu tư hoặc đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo này. Thông tin trong báo cáo này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy nhưng không có đại diện hay bảo hành, rõ ràng hay ngụ ý, được thực hiện về tính chính xác, đầy đủ hoặc chính xác của nó. Báo cáo này không (và không nên được hiểu là) một sự xúi giục làm người môi giới chứng khoán hoặc đại lý trong bất kỳ khu vực tài phán nào của bất kỳ người nào hoặc công ty không được phép thực hiện kinh doanh đó trong phạm vi quyền hạn đó.

Nghiên cứu Yuanta chỉ được phân phối tại Hoa Kỳ cho các Nhà đầu tư tổ chức lớn của Hoa Kỳ (theo quy định tại Quy tắc 15a-6 theo Đạo luật Giao dịch Chứng khoán năm 1934, theo cách giải thích và nhân viên của SEC). Tất cả các giao dịch của một người Mỹ trong các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này phải được thực hiện thông qua một đại lý môi giới đã đăng ký theo Mục 15 của Đạo luật Giao dịch Chứng khoán năm 1934, như đã sửa đổi. Nghiên cứu Yuanta được phân phối tại Đài Loan bởi Yuanta Securities Investment Consulting. Nghiên cứu Yuanta được phân phối tại Hồng Kông bởi Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, được cấp phép tại Hồng Kông bởi Ủy ban Chứng khoán và Tương lai cho các hoạt động được quy định, bao gồm cả hoạt động được quy định Loại 4 (tư vấn về chứng khoán). Tại Hồng Kông, báo cáo nghiên cứu này không được phân phối lại, truyền lại hoặc tiết lộ, toàn bộ hoặc một phần hoặc bất kỳ hình thức hay cách thức nào, mà không có sự đồng ý bằng văn bản của Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

YUANTA SECURITIES NETWORK



VĂN PHÒNG YUANTA VIỆT NAM

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

Quang Vo
Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)
quang.vo@yuanta.com.vn

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

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

Institutional Sales

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

Duyen Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
duyen.nguyen@yuanta.com.vn