

NH TMCP Sài Gòn Thương Tín

(STB VN)

Cập nhật nửa đầu năm 2020

Mua
(Báo cáo lần đầu)TP: VNĐ 14.550
LNKV: 29,3%

Mirae Asset Securities (Việt Nam) LLC

Tóm tắt 1H20

Tài sản tăng trưởng khá nhưng lợi nhuận đi ngang

- Kết thúc quý 2, tổng tài sản NH TMCP Sài Gòn Thương Tín ghi nhận mức tăng trưởng 6,2% YTD, thấp hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm trước với 8,2% YTD. Tỷ lệ nợ tăng từ 1,9% tại cuối năm 2019 lên mức 2,2% vào cuối quý 2; tỷ lệ nợ xấu mở rộng – bao gồm nợ nhóm 2- tăng lên mức 2,6%, tăng 0,4%p YTD. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đi ngang ở mức trên 69%.
- NIM vẫn được duy trì ở mức 2,5%, tuy nhiên NIM điều chỉnh có phần chịu áp lực điều chỉnh xuống 3,5% (-0,4%p YTD).
- Lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm đạt 1,4 nghìn tỷ, giảm nhẹ 2,2% YoY so với cùng kỳ năm trước do chi phí dự phòng tăng mạnh.

Kỳ vọng 2H20

Tăng trưởng doanh thu sẽ gặp nhiều trở ngại

- Thu nhập từ hoạt động tín dụng sẽ chịu áp lực từ các chương trình ưu đãi lãi suất.
- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng thấp do tình hình dịch bệnh có chuyển biến xấu.
- Chi phí tín dụng tăng và nhiệm vụ xử lý nợ xấu ngoại bảng.
- Gặp trở ngại trong quá trình xử lý nợ xấu.

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá

Chi phí tín dụng và tiến độ xử lý nợ xấu là nhân tố chính ảnh hưởng đến giá cổ phiếu

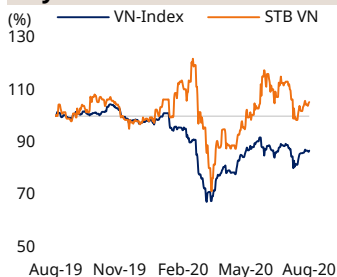
- Rủi ro tăng giá: 1) tăng thu nhập bất thường từ thanh lý tài sản; 2) thu hút sự quan tâm của các tổ chức tham gia với vai trò đối tác chiến lược hoặc nắm quyền điều hành; 3) chất lượng tài sản được cải thiện sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư cả trong và ngoài nước, hỗ trợ tăng các yếu tố định giá.
- Rủi ro giảm giá: 1) trì hoãn trong quá trình xử lý nợ xấu; 2) lo ngại về tăng trưởng nền kinh tế chung và rủi ro một đợt gia tăng nợ xấu như giai đoạn 2012-2013.

Định Giá

Khuyến nghị mua với giá mục tiêu 14.550/cp

- Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 14.550 đồng, tương đương mức P/B trượt là 0,9x.
- Với giả định nợ xấu và những khó khăn trong xử lý nợ xấu đã được phản ánh vào giá của cổ phiếu, các yếu tố bất ngờ như thu nhập bất thường từ thanh lý nợ sẽ là một nhân tố hỗ trợ tốt.

Key data



Giá hiện tại (08/25/2020, VNĐ)	11.250	Vốn hóa (tỷ đồng)	20.291
Vn-Index	874,1	CP đã phát hành (triệu)	1.804
Tăng trưởng EPS(20F, %)	-21,4	Trôi nổi tự do (%)	96,2
P/E (20F, x)	9,5	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (20F, x)	13,6	Cao 52 tuần(VND)	7,120
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	Thấp 52 tuần (VND)	12,700

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	3,2	-3,4	6,6
Tương đối	-2,2	-0,7	17,7

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần (VNĐ tỷ)	5.278	7.634	9.181	10.329	11.598	12.555
Thu nhập khác (VNĐ tỷ)	3.367	4.043	5.455	4.794	5.123	5.657
Tổng thu nhập thuần (VNĐ tỷ)	1.492	2.247	3.217	2.620	3.329	4.140
Lợi nhuận sau thuế (VNĐbn)	1.182	1.790	2.455	2.019	2.563	3.188
EPS (VNĐ)	684	1.036	1.420	1.115	1.416	1.761
P/E (x)	15,4	10,2	7,4	9,5	7,4	6,0
GTSS (VNĐ)	13.443	14.250	15.470	16.425	17.784	19.474
P/B (x)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities dự phóng

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES AND DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

C O N T E N T S

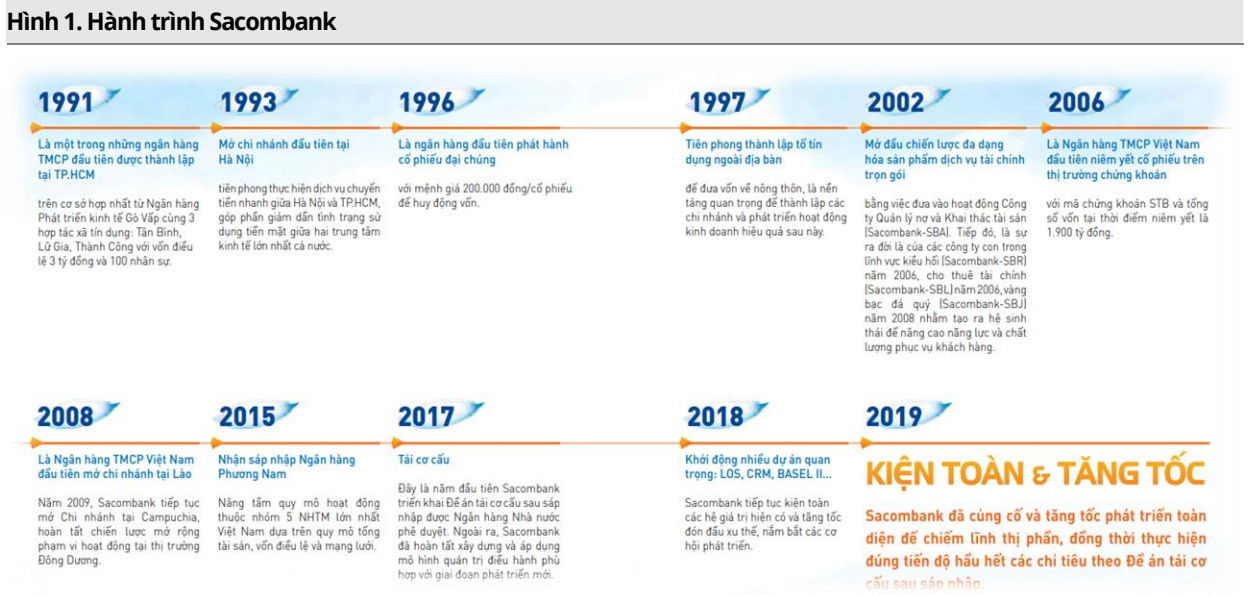
I. Sơ lược	3
1. Giới thiệu	3
2. Cột mốc	3
3. Mạng lưới	3
4. Cơ cấu cổ đông	4
II. Phân tích tài chính	5
1. Bảng cân đối	5
2. Lợi suất	7
3. Chất lượng tài sản	8
4. Doanh thu và lợi nhuận	10
III. Quan điểm đầu tư	12
1. Rủi ro tăng giá và giảm giá	12
2. Định giá	12
3. Sự kiện và diễn biến giá	14
IV. So sánh	15

I. Sơ lược

1. Giới thiệu

Ngân Hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB VN - Sacombank) được thành lập dưới sự hợp nhất của tổ chức bao gồm Ngân hàng phát triển kinh tế Gò Vấp và 3 hợp tác xã tín dụng Tân Bình, Thành Công và Lữ Gia. STB tiến hành IPO vào năm 1996 và lên sàn vào năm 2006, là ngân hàng đầu tiên được niêm yết trên sàn chứng khoán. Vào năm 2015, STB sát nhập với ngân hàng TMCP Phương Nam với tỷ lệ chuyển đổi 1:0,75, bước vào giai đoạn khó khăn. Hiện tại STB là ngân hàng có tổng tài sản xếp thứ tư trong danh mục theo dõi của chúng tôi, chỉ xếp sau các ngân hàng quốc danh.

2. Cột mốc



Nguồn: dữ liệu công ty

3. Mạng lưới

Hình 2. Mạng lưới hoạt động

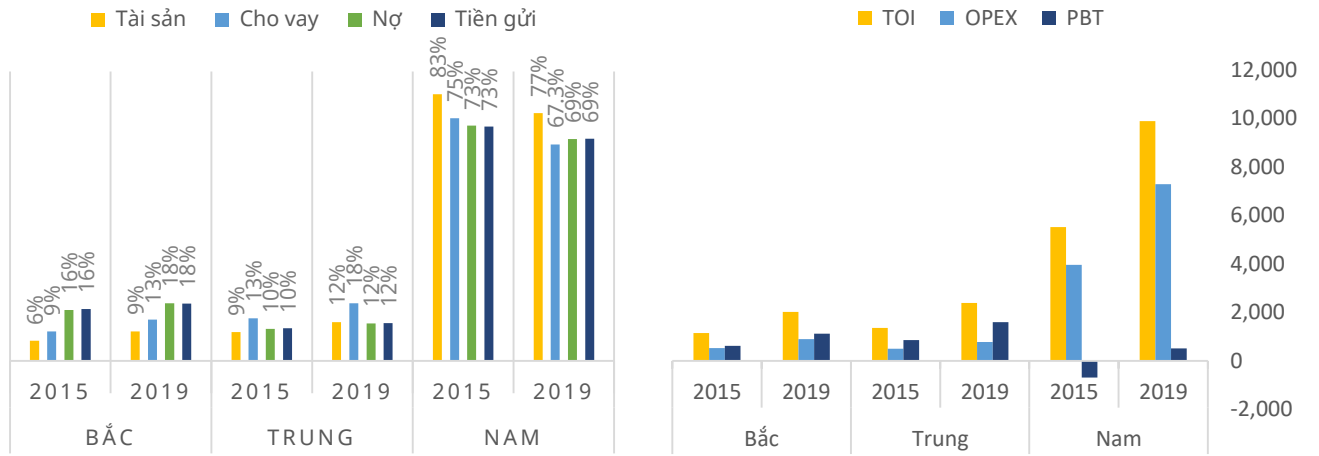
Trong nước		Tỉnh/TP	Số lượng	Chi nhánh	Phòng giao dịch
1	TP.Hà Nội	1/1	61	12	49
2	Miền Bắc	14/25	42	14	28
3	Bắc Trung Bộ	8/8	47	9	38
4	Nam Trung Bộ & Tây Nguyên	9/9	52	11	41
5	Đông Nam Bộ	6/6	59	11	48
6	Đông TP.HCM	1/1	87	15	72
7	Tây TP.HCM		95	15	80
8	Tây Nam Bộ		113	22	91
Tổng điểm giao dịch trong nước		52/63	556	109	447
Ngoài nước		Tỉnh/TP	Số lượng	Hội sở	Chi nhánh
1	Campuchia	4/25	9	1	9
2	Lào	3/18	5	1	5
Tổng điểm giao dịch ngoài nước		-	14	-	14
TỔNG CỘNG		-	-	570	-

Nguồn: dữ liệu công ty

Nhìn chung, mạng lưới hoạt động của STB phân bố chính ở miền Nam và miền Trung. Trong năm 2019, STB mở thêm 4 chi nhánh phía bắc, tăng cường độ phủ tại khu vực này. Ngoài ra, STB cũng có hai chi nhánh ngân hàng tại nước ngoài gồm Lào và Campuchia.

Hình 3. Tài sản phân bố theo vùng (%)

Hình 4: Thu nhập và chi phí theo vùng (tỷ đồng)



Nguồn: dữ liệu công ty, Mirae Asset Research
 Chú thích: TOI: tổng thu nhập thuần; OPEX: chi phí hoạt động; PBT: LNTT

Phân bố tài sản và nợ vẫn tập trung chủ yếu tại miền Nam, mặc dù, số lượng chi nhánh và nhân viên được phân bố ở các vùng khác chiếm tỉ trọng khá cao. Sacombank có dự định thúc đẩy hoạt động của các vùng có tỉ trọng thấp trong thời gian sắp tới, thông qua việc mở mới các chi nhánh tại những vùng lãnh thổ này cũng như tăng tỉ trọng tài sản và huy động.

Thu nhập của khu vực phía nam vẫn đóng vai trò chủ đạo trong cơ cấu thu nhập STB. Khu vực này đóng góp hơn 67% tổng thu nhập thuần của ngân hàng. Tuy là vùng đóng góp thu nhập chính cho ngân hàng, lợi nhuận vẫn chịu nhiều áp lực từ nợ xấu.

4. Cơ cấu cổ đông

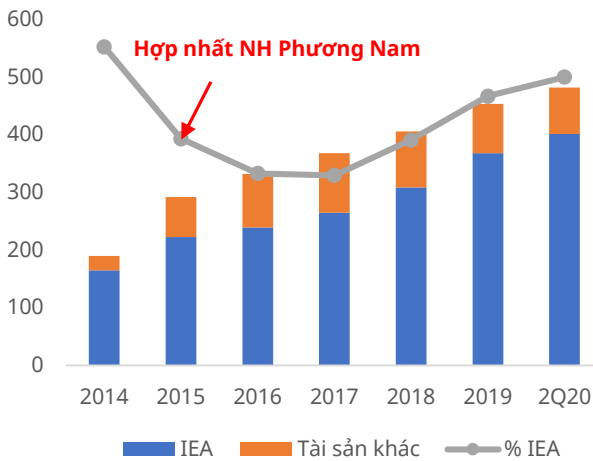
Cơ cấu cổ đông của STB khá loãng khi không có một nhà đầu tư cá nhân và tổ chức nào nắm giữ trên 5%. Theo báo cáo thường niên năm 2019, thì ông Dương Công Minh – Chủ tịch hội đồng quản trị của STB – và những người liên quan chỉ sở hữu khoảng 3,47% STB. Bên cạnh đó, sở hữu của khối ngoại bao gồm cả nhà đầu tư cá nhân và tổ chức sở hữu khoảng 9,15%.

II. Phân tích tài chính

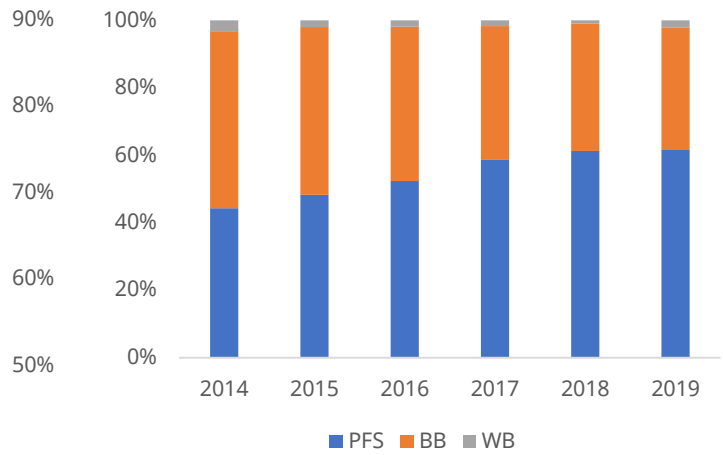
1. Bảng cân đối

1) Tài sản

Hình 5. Cơ cấu tài sản (nghìn tỷ)



Hình 6. Danh mục tín dụng theo phân khúc khách hàng



Nguồn: dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

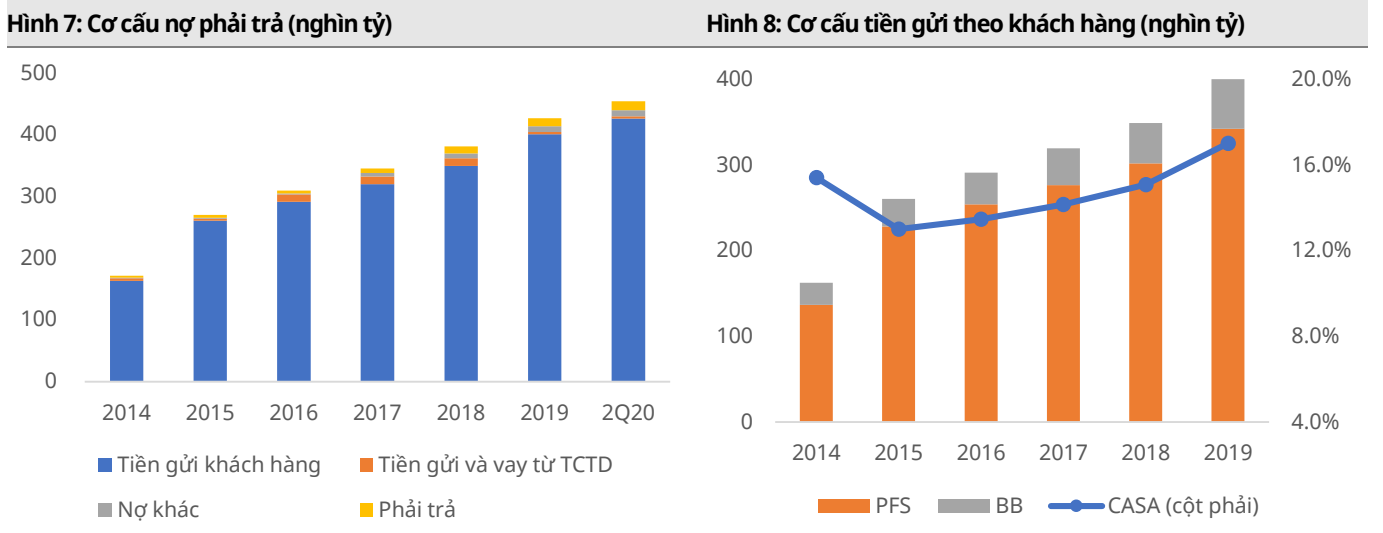
Chú thích: % IEA đã được điều chỉnh loại bỏ các tài sản không sinh lãi
PFS: Bán lẻ; BB: Bán buôn; WB: Đầu tư

Tài sản vẫn giữ được mức tăng trưởng trong năm đầu năm 2020. Kết thúc quý 2, tổng tài sản của STB đạt 481 nghìn tỷ, tăng 6,2% so với đầu năm. Tổng tài sản sinh lãi (IEA) bao gồm nợ xấu đã hoán đổi thành trái phiếu VAMC đạt 429,6 nghìn tỷ (+8% YTD), chiếm khoảng 5,1% tổng thị trường tín dụng Việt Nam.

Cơ cấu tín dụng ghi nhận nhiều cải thiện. Kể từ lúc sát nhập với NH Phương Nam năm 2015, tỉ trọng tài sản không sinh lãi liên tục tăng trong 3 năm liên tiếp từ 2015 - 2017, vì vậy, tăng trưởng thu nhập từ lãi không chỉ dựa trên mức tăng trưởng của danh mục mà còn dựa vào sự cải thiện của chất lượng tài sản. Đến hết quý 2 2020, IEA chiếm khoảng 83% tổng tài sản của STB, tăng mạnh từ đáy năm 2016 là 72%.

Danh mục cho vay phân khúc bán lẻ là nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng từ 2015. Kết thúc năm 2019, cho vay khách hàng cá nhân - ngân hàng bán lẻ - chiếm 62% tổng danh mục tín dụng ngân hàng, tăng mạnh từ mức 44% trong năm 2014. So sánh với các ngân hàng trong danh mục theo dõi thì tỉ trọng ngân hàng bán lẻ của STB hiện đang là cao nhất. Trong những năm gần đây, việc tăng tỉ trọng cho vay cá nhân có phần chậm lại, vì vậy chúng tôi cho rằng cơ cấu nhóm khách hàng hiện tại đã là mức tối ưu và việc cải thiện thu nhập sẽ dựa vào cải thiện chất lượng tài.

2) Nợ phải trả



Nguồn: dữ liệu công ty, Mirae Asset Research
 Chú thích: PFS: KHCN; BB: Khách hàng doanh nghiệp

Cơ cấu nợ phải trả của STB khá đơn giản, phần lớn vốn vay dùng cho hoạt động tín dụng được huy động từ nguồn tiền gửi khách hàng. Tiền gửi khách hàng chiếm 96,4% tổng nợ vay chịu lãi (IBL) của ngân hàng vào cuối quý 2 2020, cao nhất trong nhóm ngân hàng được theo dõi. Thông thường, chi phí lãi vay của tiền gửi thấp hơn so với các nguồn vốn khác (phát hành giấy tờ có giá), vì vay và tiền gửi liên ngân hàng không được xem là nguồn vốn dài hạn cho hoạt động tín dụng. Vì vậy, chúng tôi cho rằng STB có lợi thế riêng trong việc huy động vốn vay. Ngoài ra, tỉ lệ tiền gửi cao cũng giúp STB sở hữu tỉ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) thấp nhất trong nhóm ngân hàng được theo dõi với 71,2% trong quý 2 2020. Tỉ lệ LDR thấp đồng nghĩa với việc ngân hàng có khả năng tăng tỉ trọng cho vay trong danh mục tín dụng trong khả năng cho phép của ngân hàng, phù hợp với chiến lược phát triển và kiểm soát rủi ro của ngân hàng.

Mặc dù STB không có một hệ sinh thái tốt như một vài ngân hàng khác như sự hợp tác chặt chẽ với các doanh nghiệp hay sự hỗ trợ từ đối tác chiến lược, ngân hàng vẫn duy trì được sự trung thành của khách hàng. Điều này được thể hiện qua việc khách hàng không rút tiền mạnh trong giai đoạn 2016 và 2017, khi ngân hàng phải tái cơ cấu tài sản và đối mặt với khoản nợ xấu lớn.

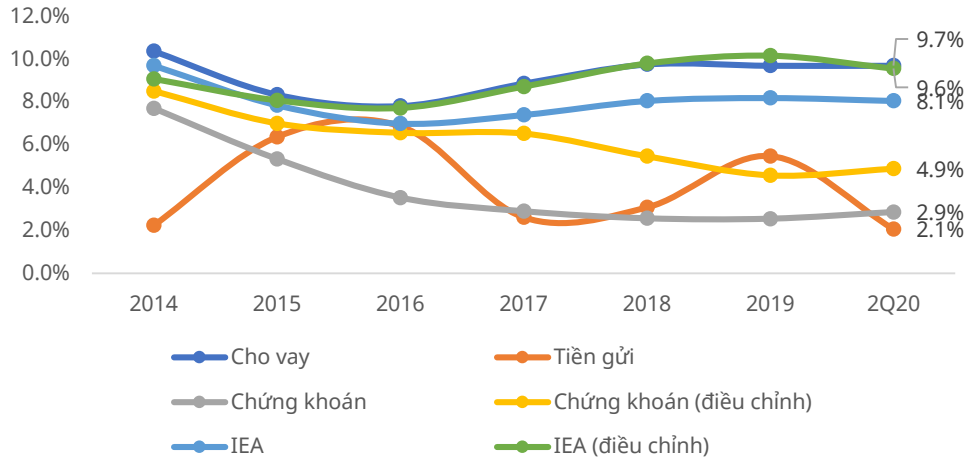
Tỉ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) liên tục cải thiện trong những năm gần đây, đạt 16,4% trong 2Q20 (+0,8% YoY). Tỉ lệ CASA cải thiện cũng đồng nghĩa với giảm chi phí lãi vay cho ngân hàng. So với các ngân hàng khác thì tỉ lệ CASA của STB không quá thua kém, ngoại trừ các ngân hàng có tỉ lệ CASA cao đặc biệt như VCB, MBB và TCB. Các yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng CASA trong các năm tới như làn sóng ngân hàng số, giao dịch không tiền mặt và thương mại điện tử.

Trong năm 2018, STB thực hiện một số nâng cấp hệ thống hoạt động. Trong tháng 3 2018, Ngân hàng cho ra mắt phần mềm khởi tạo, phê duyệt và quản lý cấp tín dụng LOS. Hệ thống này giúp nhân viên kiểm soát tốt hơn quá trình cho vay, kiểm soát tài sản đảm bảo và lưu trữ dữ liệu. STB cũng cho ra mắt ứng dụng Sacombank Pay vào cuối năm 2018. Ứng dụng này có chức năng tương đương một ví điện tử cho phép cả khách hàng hiện tại và khách hàng tiềm năng (không có tài khoản tại STB) thực hiện các giao dịch trực tuyến. Ngoài ra, STB cũng là một trong những ngân hàng đầu tiên cho phép khách hàng rút tiền mà không cần thẻ ATM, gia tăng sự tiện dụng và an toàn.

2. Lợi suất

1) Lợi suất danh mục tín dụng

Hình 9. Lợi suất theo loại tài sản



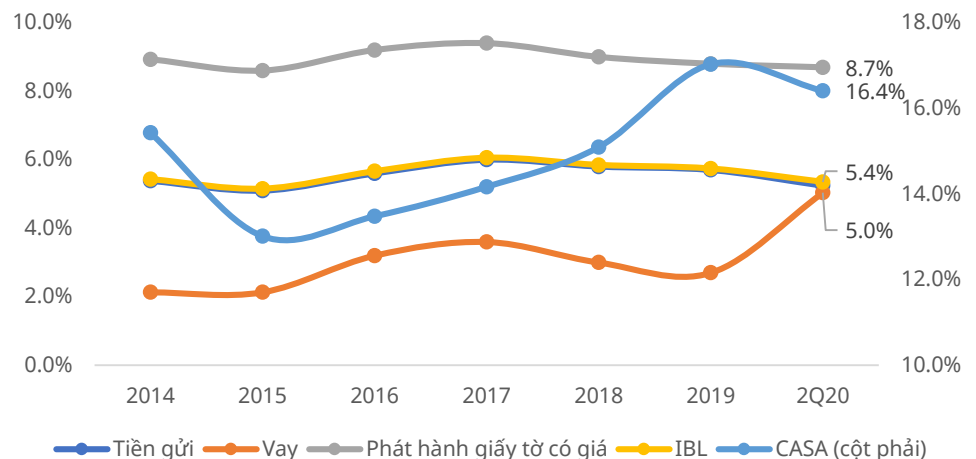
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Ghi chú: "điều chỉnh": loại bỏ tác động của trái phiếu đặc biệt VAMC và việc hoàn nhập thu nhập từ lãi

Lợi suất danh mục IEA liên tục mở rộng trong nhiều năm nhưng nhiều khả năng gặp khó khăn trong năm 2020, điều mà có thể dễ dàng quan sát từ nhiều ngân hàng. Lợi suất từ danh mục cho vay giảm nhẹ xuống 9,7% trong quý 2. Lợi suất danh mục đầu tư chứng khoán liên tục giảm từ mức 8,5% năm 2014 xuống mức 4,6% trong năm 2019. Lí do cho sự sụt giảm này bao gồm các đợt cắt giảm lãi suất 2014 (-50bps), 2017 (-25bps), 2019 (-25bps) và việc giảm tỉ trọng trái phiếu doanh nghiệp (cả trái phiếu của các tổ chức kinh tế và tín dụng) xuống 0%. Lợi suất chung của danh mục IEA đã điều chỉnh giảm đáng kể từ 10,2% trong 2019 xuống mức 9,6% cuối quý 2 do vì tỉ trọng của các tài sản lợi suất thấp tăng: cho vay chỉ tăng 5% YTD, trong khi danh mục trái phiếu chính phủ và tiền gửi liên ngân hàng tăng lần lượt 8% và 60% YTD. Ngoài ra, lợi suất giảm cũng phần nào phản ánh ảnh hưởng của dịch COVID-19.

2) Chi phí lãi vay

Hình 10. Lãi suất của các khoản vay



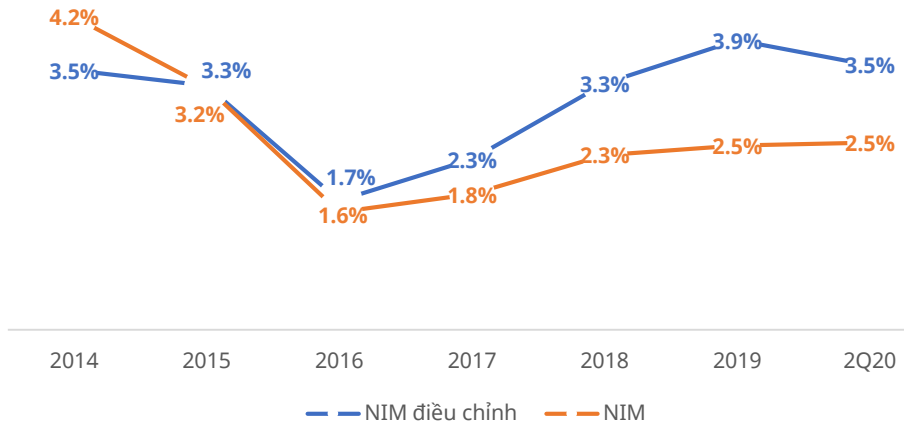
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Chú thích: IBL: vốn vay chịu lãi

Chi phí lãi vay của STB tương đối cao so với các ngân hàng khác trong nhóm theo dõi vì: 1) chi phí lãi vay từ nguồn phát hành giấy tờ có giá cao do sản phẩm phát hành là chứng chỉ tiền gửi cho nhóm đối tượng khách hàng cá nhân, trung bình lãi suất khoảng 8,7% với thời gian đáo hạn dài trên 5 năm; và 2) chi phí lãi vay tiền gửi cao do lãi suất huy động niêm yết của STB luôn cạnh tranh trong nhóm ngân hàng.

3) Biên lãi thuần (NIM)

Hình 11. NIM



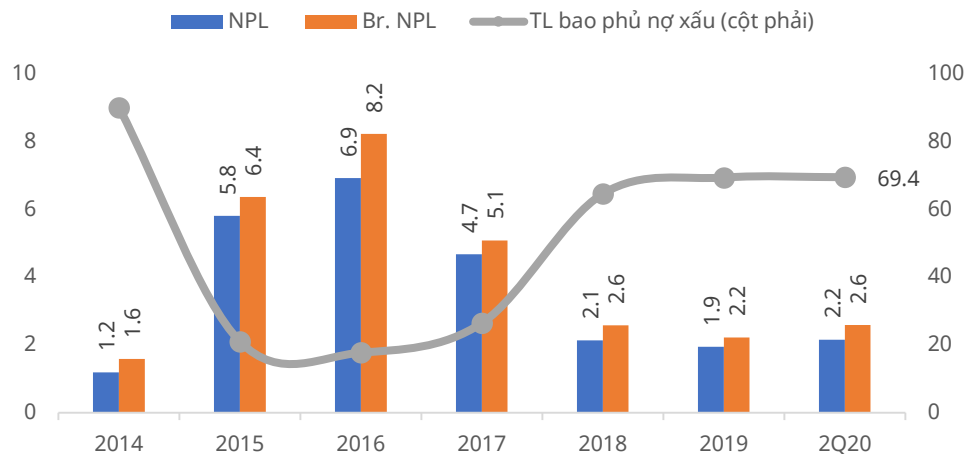
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research
 Chú thích: NIM excluded VAMC bonds balance

Hiệu quả hoạt động danh mục tài sản của STB có nhiều cải thiện từ lúc tiến hành tái cấu trúc năm 2017. Ảnh hưởng từ sát nhập với một ngân hàng yếu tạo áp lực lên lợi nhuận của STB. Ngược lại, STB cũng nhận được nhiều ưu đãi từ phía ngân hàng nhà nước (NHNN) để xử lý nợ xấu, biên lãi thuần (NIM) cũng như lợi nhuận đang trên đà hồi phục. Việc khoảng cách lớn giữa NIM thực tế và NIM điều chỉnh cho thấy nỗ lực của ngân hàng trong việc xử lý nợ xấu tồn đọng thông qua hoàn nhập thu nhập từ lãi để khấu hao dần các khoản phải thu. Trong nửa đầu năm 2020, NIM điều chỉnh của STB giảm 0,4%p phần nào phản ánh tác động của dịch bệnh.

3. Chất lượng tài sản

1) Chất lượng tài sản nội bảng

Hình 12. Tỷ lệ nợ xấu (NPL), nợ xấu mở rộng (Br. NPL), và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)

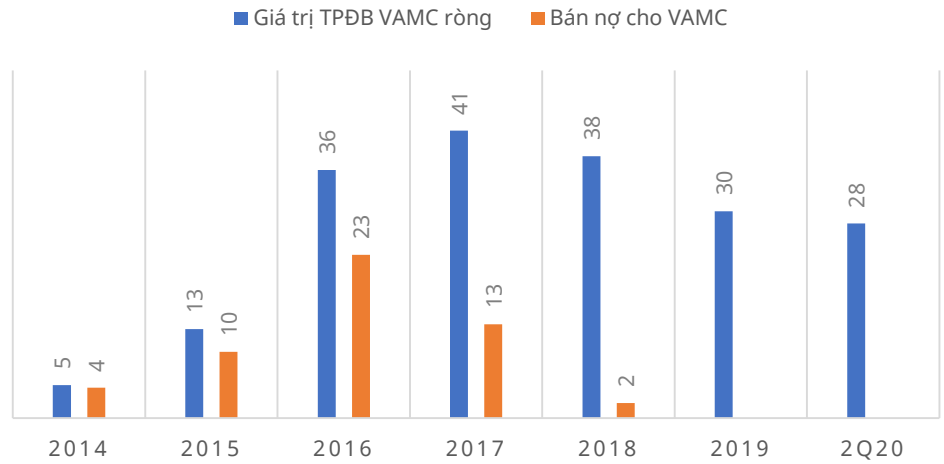


Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Chất lượng danh mục cho vay cải thiện mạnh mẽ sau giai đoạn tái cấu trúc, tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ 1H20. Kết thúc quý 2, NPL và tỷ lệ nợ xấu mở rộng (Br. NPL) – bao gồm nợ nhóm 2 – tăng lần lượt 0,3%p và 0,4%p YTD lên mức 2,2% và 2,6%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng nhẹ 0,1%p lên mức 69,4%. Các tài sản sinh lãi khác của STB gần như không chịu rủi ro tín dụng nào như cho vay liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ.

2) Nợ xấu ngoại bảng

Hình 12. Trái phiếu đặc biệt VAMC (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Nợ xấu ngoại bảng đầu tiên của Sacombank là trái phiếu đặc biệt (TPĐB) của công ty quản lý tài sản VAMC. Dư nợ ròng TPĐB giảm mạnh trong 2 năm trở lại đây xuống còn 28 nghìn tỷ vào cuối quý 2 2020, giảm 5,9% YTD. Từ năm 2018, STB cũng không ghi nhận khoản nợ xấu nào lớn được chuyển đổi sang TPĐB.

Bảng 1: Tổng hợp nợ xấu ngoại bảng (kết quả dựa trên báo cáo sau kiểm toán) (nghìn tỷ)

	FY16	FY17	FY18	FY19	2Q20
VAMC	35.651	41.317	37.664	29.711	27.972
% IEA	12,9%	13,5%	10,9%	7,5%	6,5%
Phải thu (khả năng thu hồi cao)	1.138	9.122	9.454	8.038	
Phải thu (khả năng thu hồi thấp)	32.581	28.494	25.998	21.327	
Lãi dự thu phải khấu hao	21.576	20.990	18.908	14.878	
Tổng nợ xấu	69.331	78.895	73.090	59.057	
% tài sản	20,9%	21,4%	18,0%	13,0%	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

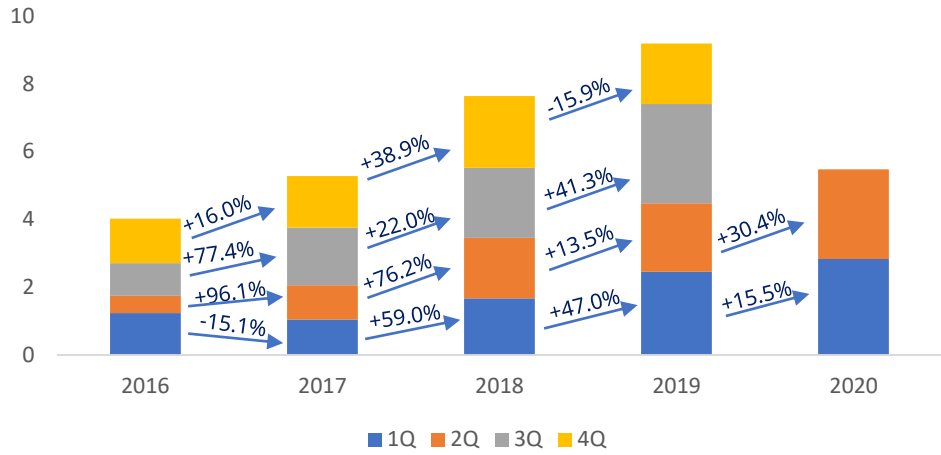
Ngoài những cải thiện về chất lượng tài sản nội bảng, nợ xấu ngoại bảng cũng cho nhiều dấu hiệu tích cực. Tỷ trọng nợ xấu ngoại bảng trên tổng tài sản giảm từ mức đỉnh là 21,4% năm 2017 xuống còn 13% cuối năm 2019. Nếu loại trừ các khoản phải thu có khả năng thu hồi cao, tỷ lệ nói trên giảm còn 11,2% trên tổng tài sản.

Thu nhập từ lãi sẽ là nhân tố chính thúc đẩy quá trình xử lý nợ xấu do quá trình thanh lý thu hồi tài sản được dự báo sẽ gặp nhiều khó khăn trong năm 2020. Theo thông tin từ đại hội cổ đông 2020, STB xử lý được gần 9 nghìn tỷ nợ xấu trong 5M20, bằng 80,9% kế hoạch xử lý nợ xấu trong 2020. Cũng theo ban lãnh đạo chia sẻ tại đại hội, quá trình thanh lý khu công nghiệp Phong Phú đang bị tạm hoãn. Gần đây, hội đồng nhân dân TP.HCM đã yêu cầu tạm dừng việc đấu giá khu công nghiệp này liên quan đến quá trình giải phóng mặt bằng. Hiện tại, giá khởi điểm của khối tài sản này đã giảm xuống còn 6,6 nghìn tỷ so với mức ban đầu là 9 nghìn tỷ.

4. Doanh thu và lợi nhuận

Lưu ý: STB được phép trích lập dự phòng trong khả năng tài chính của ngân hàng cũng như hoàn nhập thu nhập từ lãi để xử lý nợ xấu.

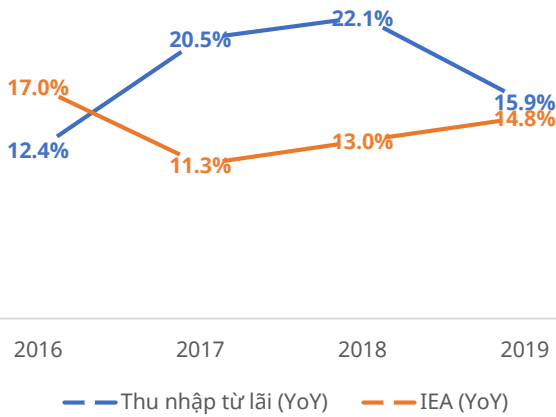
Hình 13. Thu nhập lãi thuần (NII) theo quý (nghìn tỷ)



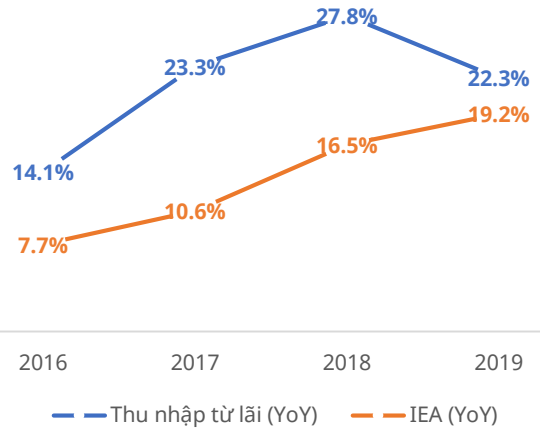
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Thu nhập thuần từ hoạt động tín dụng vẫn duy trì được đà tăng tốt. Trong nửa đầu năm, thu nhập và thu nhập thuần từ lãi lần lượt đạt 16,9 nghìn tỷ (+15,0% YoY) và 5,5 nghìn tỷ (+22,2% YoY).

Hình 14. Tăng trưởng IEA và thu nhập từ lãi (%)

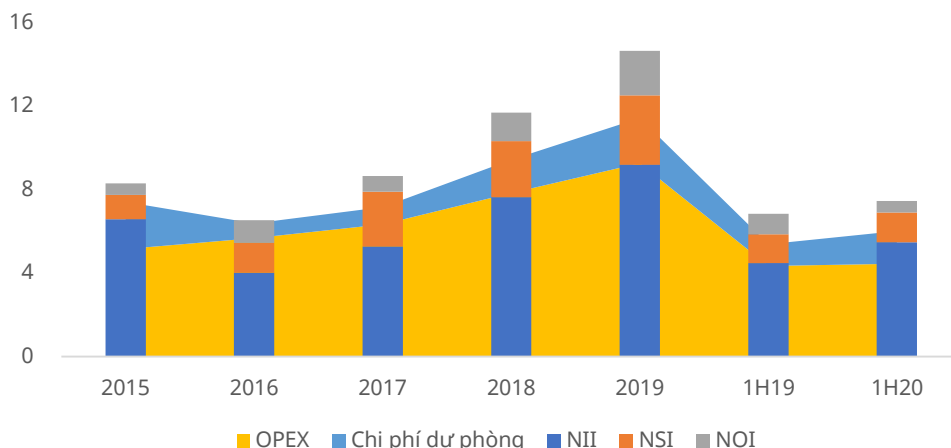


Hình 15. Tăng trưởng IEA và thu nhập từ lãi đã điều chỉnh (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Hoàn nhập doanh thu từ lãi là áp lực chính lên tăng trưởng thu nhập từ hoạt động tín dụng. Trong giai đoạn 2016-2018, thu nhập từ lãi luôn đạt mức tăng trưởng vượt trội nhờ tăng tỉ trọng ngân hàng bán lẻ trên tổng danh mục IEA (hình 6). Tuy nhiên, sự chênh lệch đang bị thu hẹp dần do cấu trúc danh mục tín dụng không có nhiều thay đổi từ năm 2019. Vì vậy, triển vọng tăng trưởng thu nhập từ lãi sẽ đến từ tăng trưởng danh mục tín dụng cũng như chất lượng danh mục.

Hình 16. Thu nhập và chi phí (nghìn tỷ)

Source: Company data, Mirae Asset Research

Note: NII (thu nhập lãi thuần); NSI (thu nhập thuần từ dịch vụ); NOI (thu nhập thuần khác); OPEX (chi phí hoạt động)

LNTT ngân hàng đạt 1,4 nghìn tỷ trong nửa đầu năm, giảm nhẹ 2,2% so với cùng kỳ. Chi tiết thu nhập và chi phí bao gồm: 1) thu nhập thuần từ lãi (NII) đạt 5,5 nghìn tỷ, tăng 22,2% YoY nhờ tiết giảm hoàn nhập doanh thu gần một nửa so với năm trước, theo chúng tôi ước tính; 2) thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ (NSI) đạt 1,4 nghìn tỷ, tăng nhẹ 2,5% YoY; 3) thu nhập thuần khác (NOI) đạt 548 tỷ, giảm 43% YoY do thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán không đạt hiệu quả và thu nhập khác (thu nhập từ xử lý nợ xấu); 4) chi phí hoạt động (OPEX) tăng nhẹ lên 4,5 nghìn tỷ; 5) chi phí dự phòng tăng 50% YoY lên 1,6 nghìn, đối trọng với tăng trưởng thu nhập lãi.

Bảng 2: Tổng hợp nửa đầu năm 2020

(nghìn tỷ, %)	1Q19	1Q20	2Q20	2Q19	2Q20	1H19	2H19	2H19	1H20	YoY	PoP
NII	2.458	2.840	15,5%	2.022	2.637	30,4%	4.480	4.700	5.477	22,2%	16,5%
NSI	642	721	12,3%	742	698	-5,9%	1.384	1.939	1.419	2,5%	-26,8%
NOI	442	322	-27,1%	537	227	-5,8%	978	1.153	548	-43,9%	-52,4%
OPEX	2.050	2.478	20,8%	2.285	1.973	-13,6%	4.335	4.931	4.451	2,7%	-9,7%
Chi phí dự phòng	430	418	-2,9%	616	1.148	86,2%	1.046	1.107	1.565	49,6%	41,4%
LNTT	1.061	988	-6,9%	400	441	10,2%	1.461	1.756	1.428	-2,2%	-18,6%
(%, %p)											
NPL	2,1	2,0	-0,2	2,0	2,2	0,1					
Br. NPL	2,6	2,5	-0,2	2,4	2,6	0,1					
Bao phủ nợ xấu	65,3	68,2	2,9	68,5	69,4	0,8					
NIM	2,5	2,5	0,0	2,4	2,5	0,1					

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

III. Quan điểm đầu tư

1. Rủi ro tăng giá và giảm giá

Tăng giá	Giảm giá
<ul style="list-style-type: none"> ➢ Tăng thu nhập bất thường từ thanh lý tài sản. ➢ Thu hút sự quan tâm của các tổ chức tham gia với vai trò đối tác chiến lược hoặc nắm quyền điều hành. ➢ Chất lượng tài sản được cải thiện sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư cả trong và ngoài nước, hỗ trợ tăng các yếu tố định giá. 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ Trì hoãn trong quá trình xử lý nợ xấu. ➢ Lo ngại về tăng trưởng nền kinh tế chung và rủi ro một đợt gia tăng nợ xấu như giai đoạn 2012-2013.

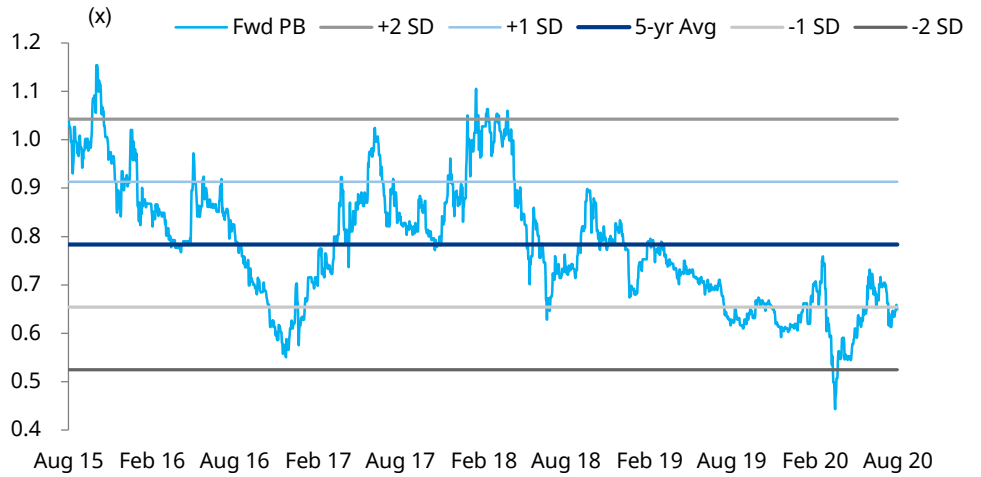
2. Định giá

1) Multiples

BẢNG 3: P/B

P/B	Giá mục tiêu	Giả định
0,8x trượt	13.200	Dựa trên dữ liệu giao dịch 5 năm, giá cổ phiếu thường nằm trong khoảng 0,8 lần giá trị sổ sách (GTSS) \pm 2 lần độ lệch chuẩn. Mức định giá này thấp hơn khoảng 20% so với định giá trung bình của các ngân hàng thương mại tư nhân mà chúng tôi theo dõi. Chúng tôi cho rằng mức định giá thấp phản ánh chất lượng tài sản của STB so với mặt bằng chung. Mức 0,8x GTSS cũng tương đương với mức P/B mục tiêu với giá trị trung bình ROE dự phóng 5 năm là 11%.
1,1x hiện tại	14.800	Giá trị nợ xấu ngoại bảng hiện tương đương với 13% trên tổng tài sản, vì vậy ta có thể chiết khấu GTSS một mức tương đương. Mức định giá P/B hiện tại của nhóm ngân hàng tư nhân quanh khoảng 1,1x, ngoại trừ một số ngân hàng có câu chuyện đầu tư tốt như VP Bank (với câu chuyện thoái vốn tại FE Credit) hay Vietinbank – CTG – với kỳ vọng được tăng vốn.
1,1x dự phóng 4 năm	15.100	Chúng tôi kỳ vọng STB nhiều khả năng xử lý dứt điểm nợ xấu trong năm 2023, vì vậy GTSS năm này có thể sử dụng để định giá cổ phiếu, và hồi quy về giá trị hiện tại với chi phí vốn là 13,3%.

Hình 17. P/B trượt trung bình 5-năm



Nguồn: Bloomberg, dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

3) Thu nhập thặng dư

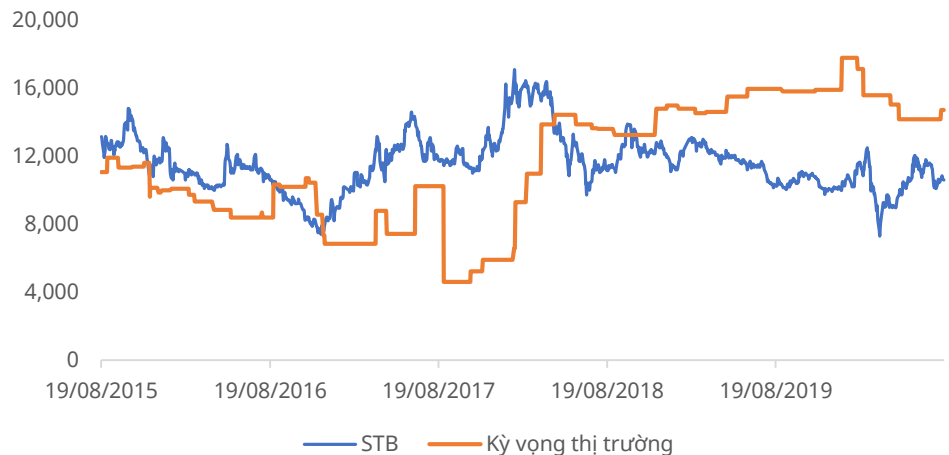
Bảng 4: Mô hình thu nhập thặng dư

Tăng trưởng dài hạn	1.0%				
Chi phí vốn	13.3%				
Lãi suất	4.5%				
Beta	1.029				
Market premium	8.6%				
	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Thu nhập thặng dư/CP	-977	-798	-802	-325	380
Giá trị thu nhập thặng dư	-2,193				
Tăng trưởng dài hạn	1.0%				
Giá trị tăng trưởng	3,107				
Giá trị tăng trưởng hồi quy	1,796				
Giá mục tiêu	15,100				

Kết hợp các phương pháp định giá trên, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu STB là 14.550, tương đương mức P/B dự phóng là 0,9x – cao hơn mức trung bình 5 năm. Mức chênh lệch được hỗ trợ bởi các yếu tố như: 1) kỳ vọng thu nhập từ xử lý nợ xấu phục hồi; 2) các quỹ ETF như VN Diamond, VNFIN Lead và VNFIN Select.

3) Kỳ vọng thị trường

Hình 18. Giá mục tiêu các công ty chứng khoán (đồng/cp)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

3. Sự kiện và diễn biến giá

Hình 19. Yếu tố ảnh hưởng giá

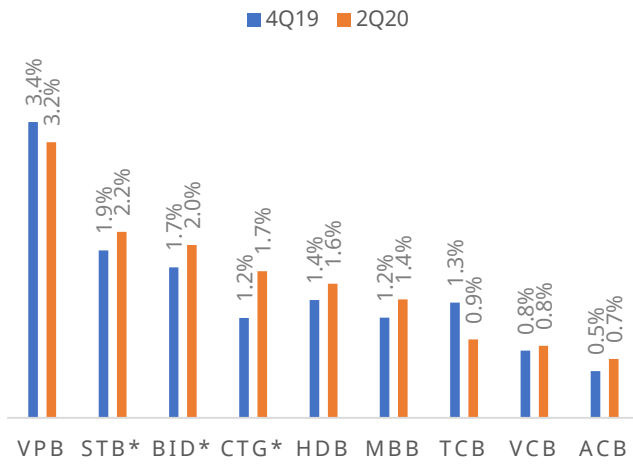


Nguồn: Bloomberg, dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

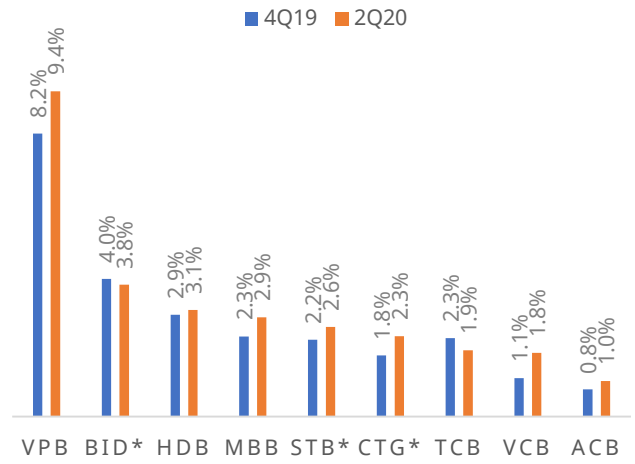
1. Bị điều chỉnh mạnh sau thương vụ sát nhập với ngân hàng Phương Nam giai đoạn cuối 2015
2. Thu nhập bị ảnh hưởng nặng nề, đồng thời NPL tăng
3. Khởi động kế hoạch tái cấu trúc và chuyển nợ xấu ra ngoài bảng
4. Eximbank (EIB) giảm sở hữu tại STB; tiến độ xử lý nợ xấu ghi nhận nhiều điểm tích cực (hơn 17 nghìn tỷ nợ xấu đc xử lý theo ngân hàng)
5. Đợt bán mạnh của index; EIB và ngân hàng Kiến Long tiếp tục giảm sở hữu chéo
6. Thực hiện giãn cách xã hội

IV. So sánh

Hình 20. NPL

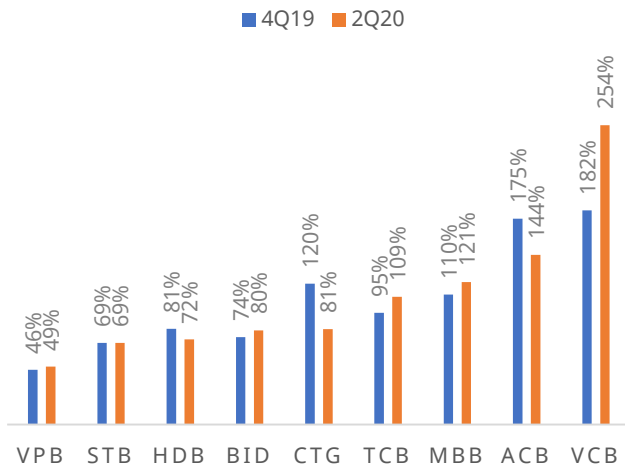


Hình 21. Br. NPL

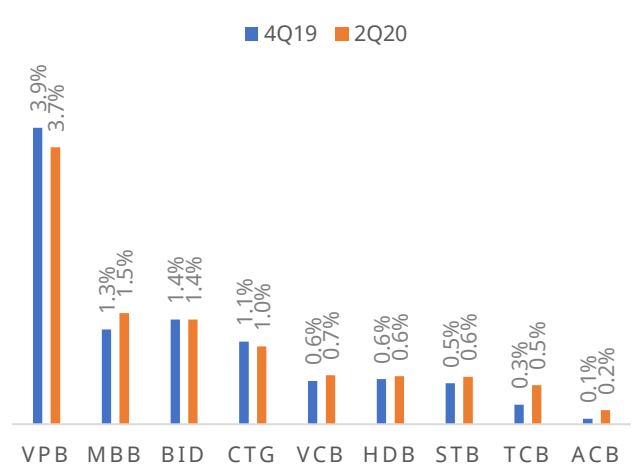


Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research
 (*) các ngân hàng còn nắm giữ TPĐB VAMC

Hình 22. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu

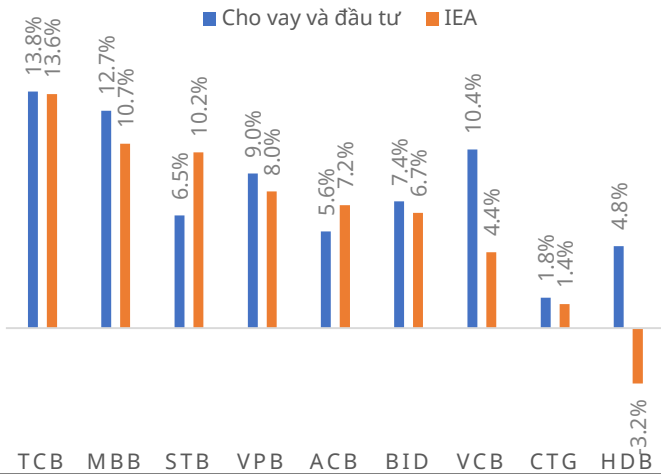


Hình 23. Chi phí tín dụng

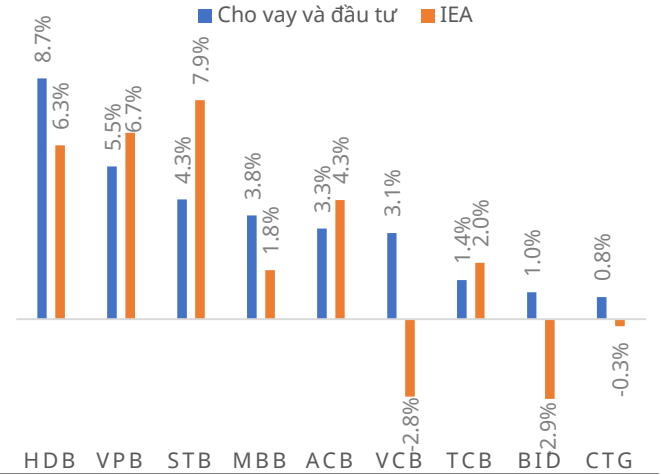


Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Hình 24. Tăng trưởng tài sản 1H19 (YTD)

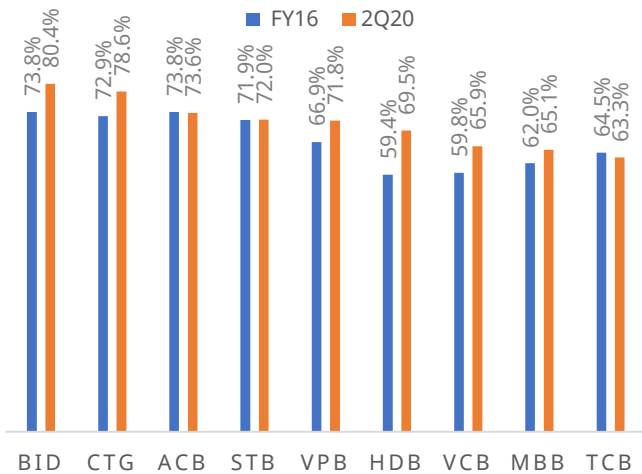


Hình 25. Tăng trưởng tài sản 1H20 (YTD)



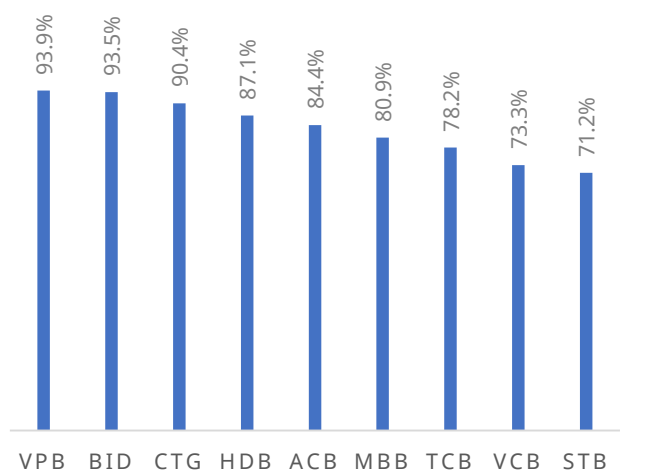
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Hình 26. Tỷ trọng cho vay

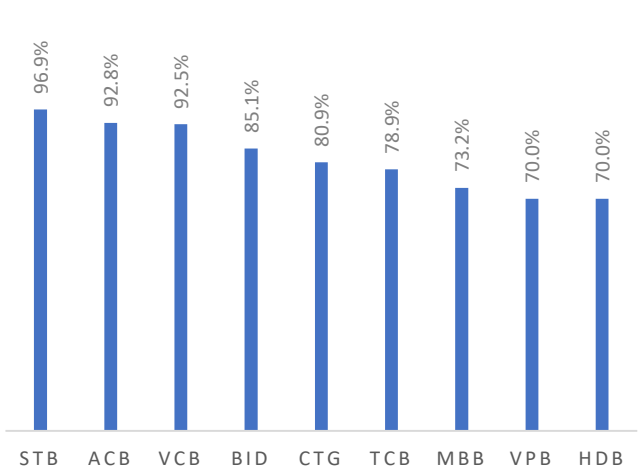


Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Hình 27. LDR

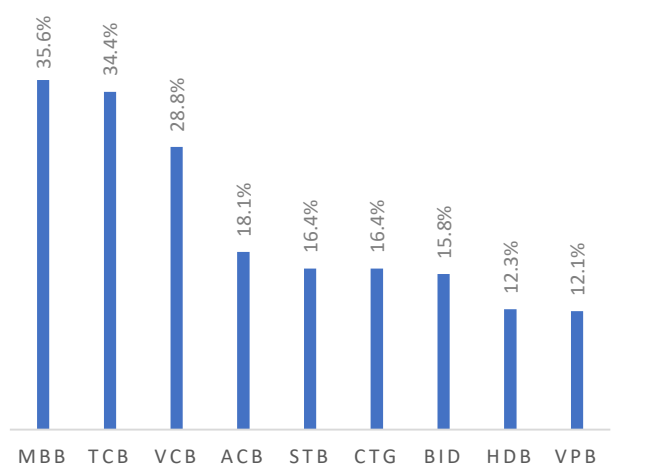


Hình 28. Tỷ trọng tiền gửi

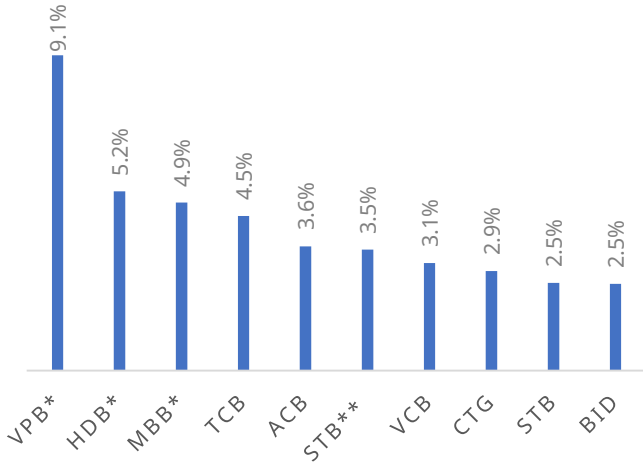


Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

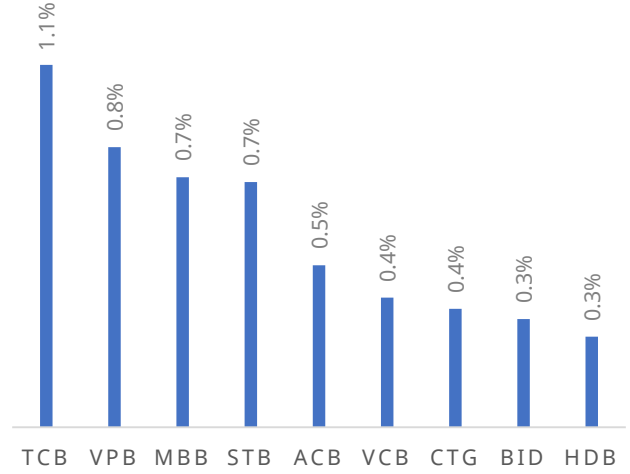
Hình 29. CASA



Hình 30. NIM

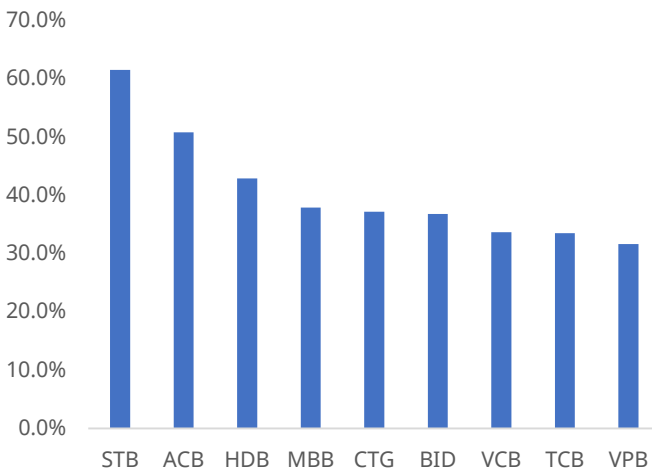


Hình 31. NSI trên tổng tài sản

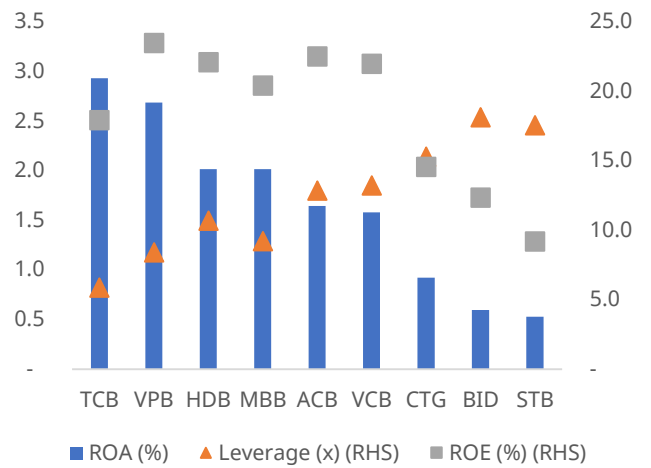


Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research
 (*) Các ngân hàng sở hữu công ty tài chính
 (**) NIM điều chỉnh

Hình 32. Chi phí hoạt động trên tổng thu nhập



Hình 37. ROA, ROE và đòn bẩy tài chính



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Research

Ngân Hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB VN EQUITY)

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Thu nhập lãi	30,477	32,906	38,214	42,873
Chi phí lãi	21,296	22,577	26,616	30,318
Thu nhập lãi thuần	9,181	10,329	11,598	12,555
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,323	3,363	3,755	4,111
Lãi thuần từ hoạt động khác	2,132	1,431	1,368	1,546
Tổng thu nhập ròng từ hoạt động	14,635	15,123	16,721	18,212
Tổng chi phí hoạt động	9,266	9,041	9,629	10,364
Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng	5,370	6,081	7,092	7,848
Tổng chi phí dự phòng	2,153	3,462	3,763	3,708
Lợi nhuận trước thuế	3,217	2,620	3,329	4,140
Chi phí thuế	762	602	766	952
Lợi nhuận sau thuế	2,455	2,019	2,563	3,188
Lợi nhuận sau thuế (CĐ kiểm soát)	2,455	2,019	2,563	3,188

Phân tích Dupont (%)

	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Thu nhập từ lãi	7.09	7.05	7.67	8.03
Chi phí trả lãi	4.95	4.83	5.34	5.68
Thu nhập lãi thuần	2.14	2.21	2.33	2.35
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	0.77	0.72	0.75	0.77
Lãi thuần từ hoạt động khác	0.50	0.31	0.27	0.29
Tổng thu nhập ròng từ hoạt động	3.41	3.24	3.36	3.41
Tổng chi phí hoạt động	2.16	1.94	1.93	1.94
Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng	1.25	1.30	1.42	1.47
Tổng chi phí dự phòng	0.50	0.74	0.76	0.69
Lợi nhuận trước thuế	0.75	0.56	0.67	0.78
Chi phí thuế	0.18	0.13	0.15	0.18
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	0.57	0.43	0.51	0.60
Đòn bẩy tài chính (x)	16.7	16.9	16.9	16.6
ROE	9.6	7.3	8.7	9.9
Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.94	2.20	1.80	1.60
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm cả nợ nhóm 2	2.22	2.80	2.50	3.30
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	69.26	63.41	80.12	91.10
Dự phòng trên tổng dư nợ cho vay	1.12	1.16	1.20	1.22
Chi phí tín dụng / tổng dư nợ cho vay	0.73	1.09	1.07	0.95
Chi phí tín dụng (gồm nợ ngoại bảng)	0.75	0.56	0.67	0.78
Per share items (VND)				
Lợi nhuận / cổ phần (theo báo cáo)	1,361			
Lợi nhuận / cổ phần (điều chỉnh)	1,420	1,115	1,416	1,761
Giá trị sổ sách / cổ phần	15,470	16,425	17,784	19,474
Lợi nhuận trước dự phòng / cổ phần	3,106	3,518	4,103	4,540

Nguồn: Dữ liệu công ty, MAS VN Research dự phóng

Bảng cân đối (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Tiền và các khoản tương đương	8,269	8,683	9,551	10,506
Chứng khoán	76,497	76,010	73,613	71,466
Cho vay	305,210	334,048	371,507	411,718
Tài sản hữu hình	4,697	5,107	5,259	5,463
Tài sản khác	58,907	56,905	56,563	52,180
Tổng tài sản	453,582	480,752	516,493	551,333
Tiền gửi của khách hàng	400,844	423,314	453,535	481,962
Tiền gửi và vay các TCTD khác	3,851	4,540	5,361	6,249
Phát hành giấy tờ có giá	9,490	10,249	11,274	12,401
Các khoản nợ khác	12,654	13,920	15,312	16,843
Tổng nợ phải trả	426,839	452,023	485,481	517,455
Vốn của TCTD	18,852	18,852	18,852	18,852
Thặng dư	64	64	64	64
Lợi nhuận giữ lại	5,412	6,933	8,866	11,271
Quỹ của TCTD	3,165	3,293	3,710	4,226
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	26,742	28,391	30,741	33,661

Phân tích chỉ số (Tóm tắt)

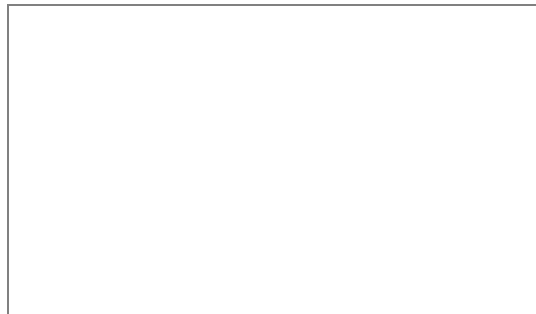
	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Tỷ lệ tăng trưởng (YoY)				
Cho vay khách hàng	15.4	7.6	10.7	10.4
Tổng dư nợ tín dụng	18.6	9.9	11.0	10.6
Vốn huy động	14.7	5.6	7.1	6.3
Tổng vốn chủ sở hữu	8.6	6.2	8.3	9.5
Tổng tài sản	11.7	6.0	7.4	6.7
Thu nhập lãi thuần	20.3	12.5	12.3	8.3
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	23.9	1.2	11.7	9.5
Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng	39.9	13.3	16.6	10.7
Lợi nhuận hoạt động	43.2	-18.6	27.1	24.4
Lợi nhuận sau thuế	37.1	-17.8	27.0	24.4
Khả năng sinh lời				
Chênh lệch biên lãi suất (NIS)	4.7	3.4	3.3	3.0
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.9	2.7	2.7	2.7
Biên lợi nhuận hoạt động trước dự phòng	17.6	18.5	18.6	18.3
ROA	0.6	0.4	0.5	0.6
ROE	9.6	7.3	8.7	9.9
Tính thanh khoản				
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR)	72.9	74.3	76.7	79.7
Tổng dư nợ trên tổng tài sản	64.4	65.4	67.3	69.7
Hệ số an toàn vốn (CAR)				
Hệ số CAR				
Tỷ lệ vốn cấp 1				
Tỷ lệ vốn cấp 2				
Hiệu quả hoạt động				
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	63.3	59.8	57.6	56.9
Tỷ lệ chi phí trên tài sản	2.0	1.9	1.9	1.9

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Tên Công ty	Ngày	Khuyến nghị	GMT (VND)
Ngân Hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB VN)	08/25/2020	Mua	14.550



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (→), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Ratings distribution and investment banking services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Ratings distribution				
Investment banking services				

* Based on recommendations over the 12 months through

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other

financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
