

NH TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HSX: HDB)

Tăng trưởng phụ thuộc vào ngân hàng mẹ trong ngắn hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY19	Q4-FY18	+/- QoQ	Q1-FY18	+/- yoy
Tổng thu nhập hoạt động	2.466	2.657	-7,2%	2.303	7,1%
LN trước chi phí DPRR	1.328	1.473	-9,8%	1.294	2,6%
Lợi nhuận trước thuế	1.102	1.121	-1,7%	1.047	5,3%
Lợi nhuận sau thuế	799	780	2,4%	757	5,5%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Quý 1/2019: Lợi nhuận tăng trưởng chậm lại, chất lượng tài sản được kiểm soát

- Thu nhập lãi thuần hợp nhất tăng 10,9% so với cùng kỳ và tăng 16,3% ở ngân hàng mẹ. Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 4,5% và riêng lẻ đạt 4,8% so với đầu năm.
- Thu nhập dịch vụ tăng 27,9% so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi hoạt động môi giới bảo hiểm của HD Saison.
- Thu nhập từ kinh doanh chứng khoán giảm 35% và hoạt động khác giảm 42% so với cùng kỳ. Sự sụt giảm này được bù đắp một phần bởi tăng trưởng 315,8% trong thu nhập từ kinh doanh vàng và ngoại hối.

Thu nhập hoạt động hợp nhất tăng 7,1% so với cùng kỳ, lên mức 2.466 tỷ. Trong khi đó, CIR tăng lên 46,1% từ mức 43,8% của Q1/2018 và chi phí dự phòng giảm 8,1% so với cùng kỳ xuống còn 227 tỷ. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 1.102 tỷ (tăng 5,3% so với cùng kỳ), hoàn thành 21,7% kế hoạch cả năm. Chất lượng tài sản vẫn được quản lý chặt chẽ với tỷ lệ nợ nội bảng hợp nhất giảm còn 1,4% và riêng lẻ giảm còn 1,1%.

Triển vọng 2019: Tăng trưởng về mức vừa phải

Chúng tôi dự báo tín dụng sẽ tăng khoảng 15,5% (trong đó, tăng trưởng ở ngân hàng mẹ đạt 16% và ở HD Saison là 10%). Ngoài ra, NIM hợp nhất kỳ vọng tăng 10 điểm cơ bản lên 4,2% và thu nhập lãi ròng tăng 17,9% lên mức 9.012 tỷ. Chúng tôi ước tính thu nhập từ dịch vụ sẽ đạt 594 tỷ (tăng 35,6%, trong đó đóng góp từ HD Saison là 399 tỷ) và thu nhập hoạt động hợp nhất sẽ đạt mức 11.049 tỷ (tăng 17,0%). Chi phí hoạt động dự kiến sẽ tăng khoảng 14,7% lên 5.095 tỷ, tương đương với mức CIR khoảng 46,1%. Chi phí dự phòng dự kiến tăng 16,6% lên mức 1.156 tỷ (trong đó, trích lập cho nợ VAMC là 167 tỷ). Tựu chung lại, thu nhập trước thuế ước đạt 4.800 tỷ (tăng 19,8% so với năm 2018).

Định giá và khuyến nghị:

Hệ sinh thái khách hàng đa dạng đã giúp HDB mở rộng tín dụng trong khi vẫn kiểm soát chặt chẽ chất lượng tài sản. Tuy nhiên, ngân hàng sẽ cần phải khai thác hiệu quả lợi thế này nếu như muốn giữ tăng trưởng tín dụng cao mà vẫn mở rộng được NIM. Trong khi đó, HD Saison khó có thể trở lại vai trò động lực tăng trưởng khi ngành tài chính tiêu dùng rơi vào chu kỳ tăng trưởng thấp nhanh hơn so với dự kiến.

HDB đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT 27% dựa trên kịch bản tăng trưởng tín dụng rất cao (24%) tuy nhiên còn phụ thuộc vào phê duyệt của NHNN. Với kế hoạch mở thêm 23 chi nhánh/PGD, duy trì số lượng điểm bán lớn nhất trong ngành tài chính tiêu dùng, ra mắt các sản phẩm ngân hàng số mới, và tắt toán toàn bộ trái phiếu VAMC trong năm nay, chúng tôi kỳ vọng áp lực về chi phí hoạt động và chi phí dự phòng khó giảm bớt. Do đó, mục tiêu tăng trưởng LNTT của HDB sẽ là tương đối thách thức trong giai đoạn này. Triển vọng năm nay sẽ còn phụ thuộc vào hạn mức tín dụng của NHNN giao và tiến độ thương vụ sáp nhập với PGBank.

Chúng tôi giảm giá mục tiêu của HDB xuống **31.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với mức sinh lời **13,6%** dựa trên giá đóng cửa ngày 31/05 (27.300 VND). Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu này.

TÍCH LŨY +14%

Giá thị trường (VND)	27.300
Giá mục tiêu (VND)	31.000

Cổ tức tiền mặt (VND) *

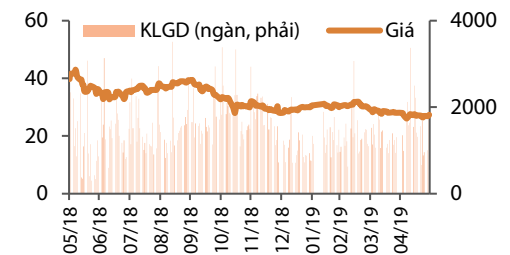
(*) Dự kiến trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	29.626,2
SLCPDLH (triệu cp)	981,0
Beta	2.485,4
Free Float (%)	83,1
Giá cao nhất 52 tuần	3,0
Giá thấp nhất 52 tuần	3,1
KLGD bình quân 20 phiên (cp)	29.626,2

	FY2018	Hiện tại
EPS (VND)	2.894	2.939
Tăng trưởng EPS (%)	62,7	1,5
EPS điều chỉnh (VND)	2.894	2.939
P/E	9,3	9,2
P/B	1,7	1,6
EV/EBITDA	0	0
Cổ tức tiền mặt	20,3	17,5
ROE (%)	2.894	2.939

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Sovico	13,34%
Phạm Văn Đẩu	4,30%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3,67%
Sở hữu nhà đầu tư NN còn lại (%)	5%

Nguyễn Thị Thúy Anh

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1531

anh2.ntt@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2019

(tỷ đồng)	Q1-FY19	Q4-FY18	+/- (qoq)	Q1-FY18	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	4.441	4.742	-6,4%	3.935	12,9%
Chi phí lãi	-2.411	-2.581	-6,6%	-2.103	14,6%
Thu nhập lãi thuần	2.030	2.161	-6,1%	1.831	10,8%
Thu nhập ngoài lãi	436	496	-12,2%	472	-7,6%
Từ HĐ Dịch vụ	142	97	45,8%	111	27,9%
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	94	170	-44,3%	23	315,8%
Từ mua-bán CK kinh doanh	30	-2	-1677,0%	83	-64,2%
Từ mua-bán CK đầu tư	128	6	1916,9%	160	-20,0%
Từ hoạt động khác	42	225	-81,5%	72	-42,2%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	N/A	22	-100,0%
Tổng thu nhập hoạt động	2.466	2.657	-7,2%	2.303	7,1%
Tổng chi phí hoạt động	-1.137	-1.184	-4,0%	-1.009	12,7%
LN trước trích lập DP	1.328	1.473	-9,8%	1.294	2,7%
Chi phí DPRR	-227	-352	-35,7%	-247	-8,3%
Lợi nhuận trước thuế	1.102	1.121	-1,7%	1.047	5,3%
Thuế TNDN	-223	-229	-2,5%	-213	4,8%
Lợi nhuận sau thuế	879	892	-1,5%	834	5,4%
LNST thuộc về CĐ mẹ	799	780	2,5%	757	5,5%

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2019

(%)	Q1-FY19	Q4-FY18	+/- (qoq)	Q1-FY18	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	4,3%	4,1%	17 bps	4,2%	10 bps
CIR	46,1%	44,6%	156 bps	43,8%	231 bps
ROAE	17,5%	17,8%	-27 bps	17,3%	28 bps
ROAA	1,9%	1,4%	47 bps	1,2%	66 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,4%	1,5%	-8 bps	1,6%	-18 bps
Dự phòng/Nợ xấu	73,9%	71,1%	285 bps	64,3%	959 bps
VCSH/Tổng tài sản	8,7%	7,8%	96 bps	8,3%	46 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
Cho vay/TTS	72,6%	71,4%	129 bps	70,6%	207 bps
Cho vay ròng/Tổng tiền gửi	91,4%	91,4%	5 bps	84,9%	658 bps
Tín dụng/huy động điều chỉnh (LDR điều chỉnh)	96,2%	90,7%	553 bps	91,7%	444 bps

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt (ROAA, ROAE chỉ tính lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ)

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY19	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Thu nhập lãi thuần	2.309	13,7%	26,1%
Tổng thu nhập hoạt động	2.837	15,0%	23,2%
LN trước chi phí DPRR	1.529	15,1%	18,1%
Lợi nhuận sau thuế	942	17,9%	24,4%

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Cập nhật

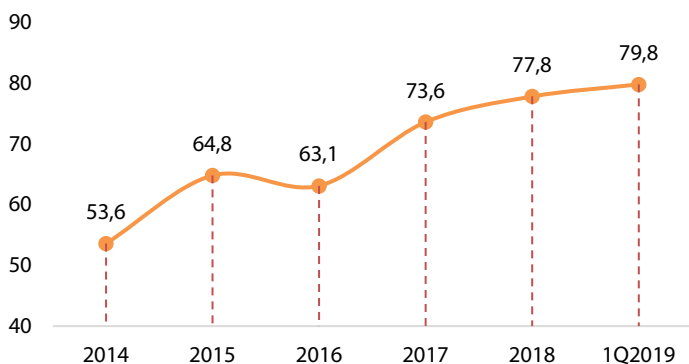
Tăng trưởng cho vay ở ngân hàng mẹ vẫn đang đúng hướng

Tổng tín dụng tăng 4,5% so với đầu năm lên mức 135.450 tỷ trong quý 1, thấp hơn một chút so với mức tăng 5,7% của quý 1 năm ngoái. Tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ đạt 4,8% (so với hạn mức đầu năm được NHNN giao là 13% và mục tiêu cả năm của ngân hàng mẹ là 25%). Mục tiêu tăng trưởng 25% đối với ngân hàng mẹ (và 24% đối với ngân hàng hợp nhất) được đưa ra dựa trên kỳ vọng rằng NHNN sẽ nới thêm hạn mức tín dụng cho HDB khi ngân hàng mẹ được phê duyệt đáp ứng các điều kiện theo thông tư 41/2016/TT-NHNN. HDB đã nộp hồ sơ xin chấp thuận vào tháng 1/2019. Theo HDB, hệ số CAR theo Basel II hợp nhất tại 31/3/2019 đạt 10,1%, trong đó CAR theo Basel II của ngân hàng mẹ đạt 9,3%, đều cao hơn mức tối thiểu 8% theo quy định của NHNN tại thông tư 41.

Tổng huy động giảm 1,5% trong đó tiền gửi khách hàng giảm 1,1% và giấy tờ có giá giảm 5,3% so với đầu năm. CASA tăng nhẹ lên 8,7% từ mức 8,4% vào cuối năm 2018, nhưng vẫn thuộc nhóm thấp nhất trong số các ngân hàng chúng tôi phân tích. Theo ước tính của chúng tôi, NIM (trượt 12 tháng) tăng nhẹ lên 4,3% từ mức 4,2% của quý 1/2018. Tuy nhiên, NIM tăng cũng nhờ đẩy mạnh LDR khi vào thời điểm 31/03/2019, LDR hợp nhất theo quy định tại Thông tư 36 của HDB đã đạt 79,8%, rất gần với ngưỡng 80% của NHNN (Hình 01). HDB đã công bố kế hoạch phát hành 5 nghìn tỷ đồng trái phiếu dài hạn lần 1 trong năm 2019 (cho đến nay, tổng cộng 4,4 nghìn tỷ đồng đã được phát hành thành công sau 4 đợt). Mức lãi suất phát hành kỳ hạn từ trên 1 năm đến 3 năm dao động trong khoảng từ 6,3%-6,8%/năm, thấp hơn so với lãi suất tiền gửi các kỳ hạn tương ứng khoảng 150 điểm cơ bản. Do đó, chi phí vốn bình quân kỳ vọng không bị ảnh hưởng nhiều. Tuy vậy do hệ số LDR đã chạm ngưỡng, cũng như xu hướng giảm NIM của HD Saison (phân tích dưới đây), chúng tôi cho rằng NIM hợp nhất sẽ không còn nhiều dư địa tăng trưởng trong các quý còn lại của năm 2019.

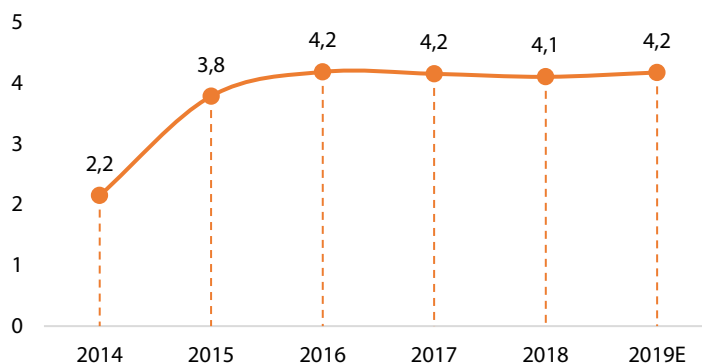
HDBank hiện đẩy mạnh tín dụng bằng cách triển khai nhiều gói cho vay để tài trợ cho các khách hàng bán lẻ và nhóm doanh nghiệp siêu nhỏ. Ngân hàng cũng đưa ra các gói ưu đãi về lãi suất và phí dịch vụ cho một số nhóm khách hàng cụ thể như: (1) nhà cung cấp cho các siêu thị và cửa hàng tiện lợi, (2) đại lý vé máy bay của Vietjet, (3) cửa hàng bán lẻ xăng dầu của Petrolimex và PV Oil, và (4) các dự án năng lượng mặt trời và điện mặt trời áp mái tại các cơ sở sản xuất/doanh nghiệp. Theo đó, chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của ngân hàng để giành thị phần thông qua mở rộng cho vay đối với một số phân khúc rủi ro thấp, nhờ đó quản lý được chất lượng tài sản chặt chẽ. Phương pháp này tuy không thể thúc đẩy NIM và thu nhập dịch vụ tăng trưởng cao trong ngắn hạn, nhưng có thể đem lại tăng trưởng ổn định hơn về dài hạn.

Hình 01: Hệ số LDR hợp nhất theo Thông tư 36 (%)



Nguồn: HDB

Hình 02: Hệ số NIM hợp nhất (TTM) (%)



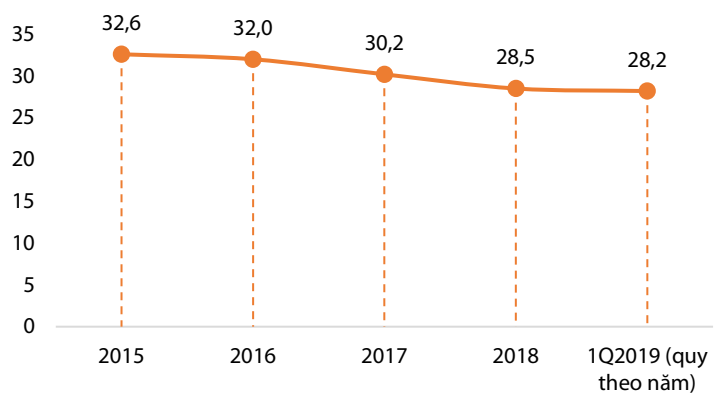
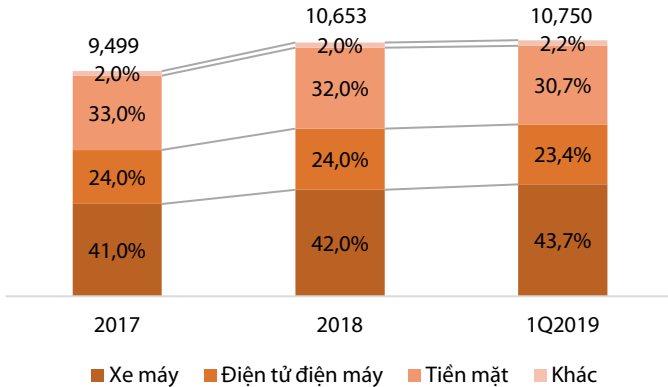
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt ước tính

HD Saison dẫn dắt tăng trưởng thu nhập dịch vụ trong khi tăng trưởng cho vay thấp và NIM giảm

Trong quý 1, tăng trưởng tín dụng của HD Saison chỉ đạt 0,9% trong khi NIM tiếp tục có xu hướng giảm còn 28,2% (Hình 04). Mặc dù trước đó tăng trưởng cho vay có bật lên vào cuối năm ngoái nhưng việc mở rộng cho vay tiêu dùng tiếp tục gặp khó khăn trong quý này củng cố một số lo ngại của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng của ngành và HD Saison. Các khó khăn bao gồm: (1) tiêu thụ xe máy và hàng tiêu dùng lâu bền, hiện đang chiếm 43,7% và 23,4% danh mục cho vay của HD Saison, đang tăng trưởng chậm lại và (2) cạnh tranh từ những đối thủ mới tham gia thị trường như Easy Credit và Lotte Finance. Theo dữ liệu của Euromonitor, doanh số hàng điện tử, điện máy năm 2018 giảm còn 11,0% so với mức bình quân 13,9% trong 5 năm trước (Hình 05). Ngoài ra, VAMM (Hiệp hội các nhà sản xuất xe máy Việt Nam) cũng ghi nhận mức tăng trưởng số lượng xe máy tiêu thụ chậm lại trong hai năm qua và thậm chí trong quý 1 vừa rồi còn có tăng trưởng âm so với cùng kỳ (Hình 06).

Dù vậy, chúng tôi đánh giá cao định hướng tập trung vào các khoản vay có mục đích của HD Saison. Công ty cũng đang cố gắng đa dạng hóa danh mục sản phẩm của mình để mở rộng cho vay ngoài tiền mặt. Vào tháng 4 vừa qua, NHNN đã công bố dự thảo sửa đổi Thông tư 43/2016/TT-NHNN với ý định kiểm soát tài chính tiêu dùng chặt chẽ hơn. Trong đó dự kiến có hai thay đổi lớn: (1) tỷ lệ khoản vay giải ngân trực tiếp tối đa cho khách hàng không được vượt quá 30% và (2) giải ngân trực tiếp chỉ được cấp cho khách hàng hiện hữu và có lịch sử tín dụng tốt. So với quy định này, tỷ lệ cho vay tiền mặt trong danh mục của HD Saison hiện ở mức 30,7%, thấp hơn nhiều so với các đối thủ khác. Ngoài ra, theo ban lãnh đạo, hiện quy trình phê duyệt tín dụng của công ty đã phù hợp với dự thảo thông tư này. Như vậy, nếu văn bản được phê duyệt thì các tác động đến HDB sẽ là không nhiều. Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng quy định mới có thể khiến các đối thủ khác đẩy mạnh mở rộng sang cho vay xe máy và hàng tiêu dùng, cuối cùng ảnh hưởng đến thị phần và NIM của HD Saison.

Hình 03: Danh mục cho vay HD Saison 2018-Q1/2019 (Tỷ đồng) **Hình 04: Hệ số NIM HD Saison 2015-Q1/2019 (%)**

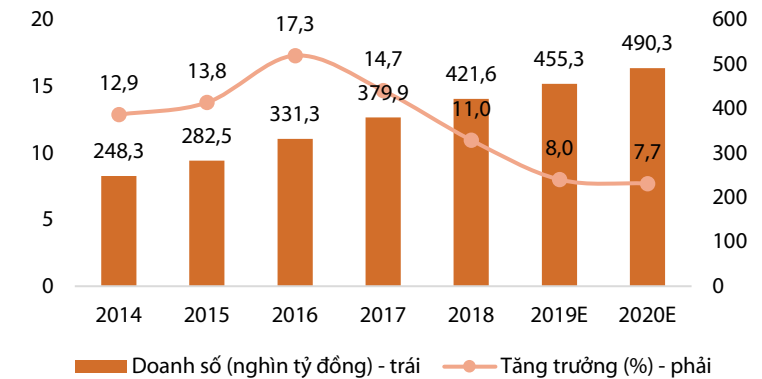
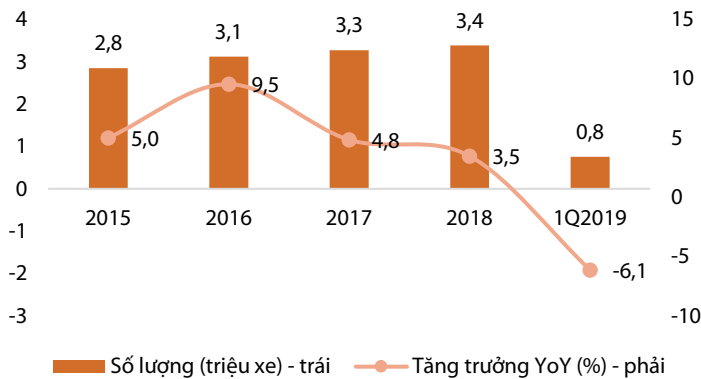


Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Nguồn: HDB

Hình 05: Số lượng xe máy tiêu thụ 2014-Q1/2019

Hình 06: Doanh số hàng điện tử, điện máy 2014-2020 (dự báo)



Nguồn: VAMM, CTCK Rồng Việt

Nguồn: Euromonitors, CTCK Rồng Việt

Năm 2018, HD Saison đạt mức tăng trưởng thu nhập dịch vụ 343% và trong quý 1/2019 tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng thu nhập dịch vụ hợp nhất đạt 27,9% so với cùng kỳ mặc dù ngân hàng mẹ có tăng trưởng âm. Điều này là nhờ việc mở rộng hoạt động môi giới bảo hiểm khoản vay của HD Saison. Tuy nhiên, thu nhập từ dịch vụ khó có thể duy trì tốc độ tăng trưởng cao nếu chỉ phụ thuộc vào HD Saison. Chúng tôi cho rằng ngân hàng mẹ vẫn cần đa dạng hóa các hoạt động phi tín dụng để thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi cao hơn.

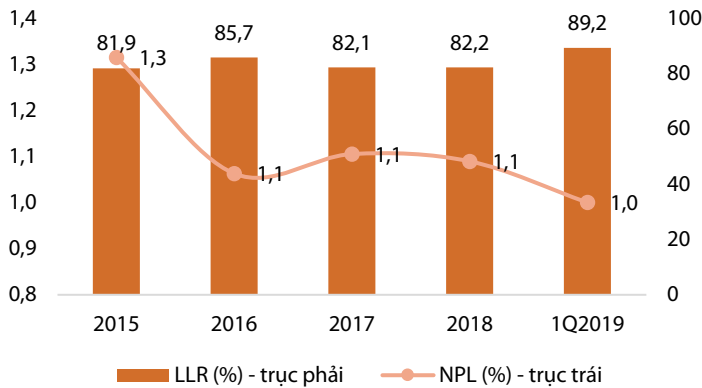
Ngân hàng mẹ quản lý chất lượng tài sản tốt, dù vậy chi phí dự phòng khó giảm bớt

Xét riêng ngân hàng mẹ, tỷ lệ nợ xấu được cải thiện xuống còn 1,0% từ mức 1,1% và tỷ lệ nợ xấu cộng VAMC giảm còn 1,3% từ mức 1,5% mặc dù không xóa nợ trong quý 1. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR) cũng tăng lên 89,2% từ 82,2% của quý 1/2018 trong khi chi phí dự phòng giảm 41,9% so với cùng kỳ xuống còn 26 tỷ (Hình 07).

Tuy nhiên, chất lượng tài sản của HD Saison đang có dấu hiệu kém tích cực hơn. Theo hình 08, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của HD Saison đã tăng lên 6,8% từ mức 4,6% trong năm 2015, trong khi tỷ lệ LLR giảm còn khoảng 50%. Xu hướng này có thể khiến chi phí dự phòng của HD Saison

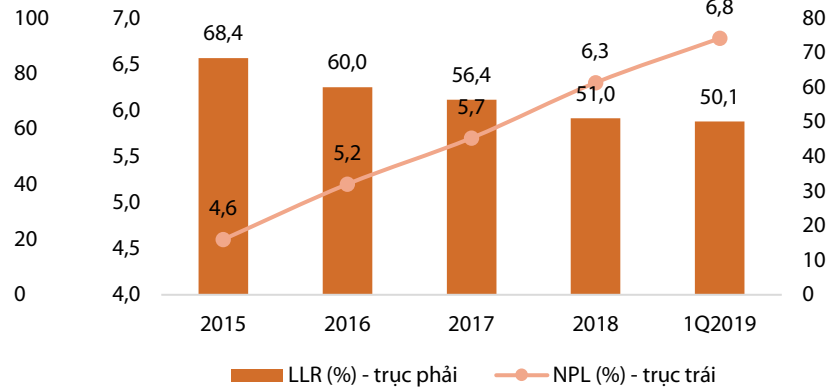
tăng lên trong giai đoạn tới. Cùng với kế hoạch nỗ lực tắt toán các khoản nợ VAMC (giá trị ròng còn 444 tỷ đồng), chúng tôi dự kiến chi phí dự phòng của HDB sẽ tăng lên 1,156 tỷ (tăng 16,3% so với cùng kỳ), chiếm 19,4% lợi nhuận trước dự phòng năm 2019.

Hình 07: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và LLR của NH mẹ 2015-Q1/2019



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 08: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và LLR của HD Saison 2015-Q1/2019



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Tiếp tục mở rộng mạng lưới giao dịch và ngân hàng số

Ngân hàng mẹ có 45 chi nhánh/PGD mới được thành lập năm 2018, nâng tổng số điểm giao dịch lên 285. Ngoài ra, ngân hàng có điều chỉnh tăng lương nhân viên vào giữa năm 2018. Do đó, chi phí nhân viên và chi phí quản lý công vụ trong quý 1/2019 tăng lên lần lượt là 33,8% và 25,6% so với cùng kỳ. Chi phí hoạt động của ngân hàng mẹ tăng 22,1% so với cùng kỳ, nâng hệ số CIR riêng lẻ lên 41,1% từ mức 36,1% của quý 1/2018. Trong khi đó, CIR của HD Saison cải thiện xuống còn 54,7% từ mức 55,6% của quý 1/2018. Nhìn chung, chi phí hoạt động hợp nhất tăng 12,7% so với cùng kỳ và CIR hợp nhất tăng lên 46,1% từ mức 43,8% cùng kỳ.

Tiếp tục chiến lược mở rộng mạng lưới, trong năm 2019 ngân hàng mẹ có kế hoạch mở thêm 23 chi nhánh/PGD. Đối với HD Saison, công ty đặt mục tiêu duy trì mạng lưới điểm bán lớn nhất cả nước nhằm giữ các vị trí thuộc top dẫn đầu trong phân khúc cho vay xe máy và hàng tiêu dùng. Ngoài kênh vật lý, HDB cũng triển khai một số dự án thanh toán di động và ngân hàng điện tử, theo kế hoạch tập trung vào mở rộng ngân hàng số đã nêu tại Đại hội cổ đông. Ngày 15/5 vừa qua, ngân hàng đã cho ra mắt giao diện trang web mới và ứng dụng ngân hàng trên di động (HDB mBanking). Chúng tôi đánh giá đây là một động thái cần thiết nhằm nâng cao hình ảnh thương hiệu của ngân hàng và trải nghiệm khách hàng, trong bối cảnh làn sóng chuyển đổi ngân hàng số đang được nhiều ngân hàng áp dụng những năm gần đây.

Với các kế hoạch này, chúng tôi cho rằng hệ số CIR năm nay sẽ chỉ cải thiện một chút xuống 46,1% từ mức 47% của năm 2018.

Tăng vốn điều lệ thêm 30% trong khi việc sáp nhập với PGBank vẫn đang chờ phê duyệt

Đề xuất sáp nhập giữa HDBank và PGBank đã được NHNN chấp thuận về mặt nguyên tắc vào tháng 9/2018, tuy nhiên cho đến nay vẫn chưa có phê duyệt chính thức. Trong khi chờ NHNN, HDB vẫn đang hỗ trợ PGBank trong việc quản lý chung và xử lý các khoản nợ xấu.

HDB đặt kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% và chia cổ phiếu thưởng cho các cổ đông hiện hữu 20% trong năm nay để tăng vốn trong khi chờ đợi thương vụ sáp nhập này.

Bảng 1: Kế hoạch vốn năm 2019

	Số lượng cổ phiếu	Vốn điều lệ (tỷ đồng)
Số cổ phiếu đã phát hành tại 31/12/2018	980.999.771	9.810
SLCPĐLH tại 31/12/2018	980.999.771	
Kế hoạch vốn năm 2019		
Cổ tức bằng cổ phiếu (10%)	98.099.977	
Cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu (20%)	196.199.954	
Số lượng cổ phiếu sau khi tăng vốn	1.275.299.972	12.753

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Đơn vị: tỷ đồng

BÁO CÁO THU NHẬP	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Thu nhập lãi	14.634	16.797	19.191	21.671
Chi phí lãi	-8.259	-9.151	-10.179	-11.578
Thu nhập lãi thuần	6.375	7.646	9.012	10.094
Thu nhập ngoài lãi	1.131	1.795	2.037	2.435
<i>Từ HĐ Dịch vụ</i>	196	438	594	743
<i>Từ HĐKD ngoại hối, vàng</i>	130	298	391	469
<i>Từ mua-bán CK kinh doanh</i>	6	124	71	85
<i>Từ mua-bán CK đầu tư</i>	485	342	326	384
<i>Từ hoạt động khác</i>	270	482	388	471
	44	109	266	282
Tổng thu nhập hoạt động	7.506	9.440	11.049	12.528
Tổng chi phí hoạt động	-4.072	-4.441	-5.095	-5.666
LN trước trích lập DP	3.434	4.999	5.955	6.863
Chi phí DPRR	-1.017	-994	-1.156	-1.072
Lợi nhuận trước thuế	2.417	4.005	4.799	5.790
Thuế TNDN	-462	-803	-960	-1.158
Lợi nhuận sau thuế	1.954	3.202	3.839	4.632
LNST thuộc về CĐ mẹ	1.746	2.842	3.839	4.632

Đơn vị: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	27,1	17,9	15,5	15,5
Huy động khách hàng	16,7	6,2	13,1	13,5
Thu nhập lãi thuần	35,7	20,5	17,9	12,0
Thu nhập hoạt động	38,5	25,8	17,0	13,4
LNST	136,6	62,7	35,1	20,7
Tổng tài sản	26,0	14,1	12,3	13,8
Vốn CSH	58,4	14,0	18,7	16,0
Khả năng sinh lời				
NIM	4,2	4,1	4,2	4,1
CIR	-54,3	-47,0	-46,1	-45,2
ROAE	14,5	18,0	20,9	21,5
ROAA	1,0	1,4	1,7	1,8
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,2	1,3	1,5	1,5
Dự phòng/Nợ xấu	77,6	73,3	73,4	73,8
VCSH/Tổng tài sản	7,8	7,8	7,7	7,9
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/TTS	66,1	71,4	74,0	75,8
Cho vay ròng/Tổng tiền gửi	79,4	91,4	94,7	97,9
CAR	12,5	13,5	N/a	N/a

Đơn vị: tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.512	2.096	2.415	2.421
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	1.922	5.386	3.696	4.184
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	21.861	32.426	39.054	46.808
Chứng khoán kinh doanh	4.690	2.597	2.797	3.038
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	208	79	79
Cho vay khách hàng	103.336	121.792	140.635	162.457
Chứng khoán đầu tư	45.802	42.695	44.405	46.931
Góp vốn, đầu tư dài hạn	378	165	165	165
Tài sản cố định	1.527	1.615	1.776	1.954
Bất động sản đầu tư	46	52	0	0
Tài sản Có khác	8.256	7.026	7.704	8.120
Tổng tài sản	189.334	216.057	242.726	276.158
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	156	7.912	2.749	2.749
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	37.217	40.689	44.922	49.384
Tiền gửi của khách hàng	120.537	128.060	144.811	164.360
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	70	0	0	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	2.928	3.046	3.046	3.046
Phát hành giấy tờ có giá	9.793	14.927	22.157	27.420
Các khoản nợ khác	3.873	4.645	5.427	6.388
Tổng nợ phải trả	174.575	199.229	223.111	253.345
Vốn chủ sở hữu	14.759	16.828	19.973	23.171
Vốn của tổ chức tín dụng	11.852	11.852	11.852	11.852
Quỹ của tổ chức tín dụng	454	776	1.153	1.861
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	1.770	3.007	5.775	8.265
Lợi ích của cổ đông thiểu số	684	1.193	1.193	1.193
Tổng cộng nguồn vốn	189.334	216.057	243.084	276.516

Đơn vị: tỷ đồng

THUYẾT MINH	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Thu nhập lãi	14.634	16.797	19.191	21.671
Từ cho vay khách hàng	11.264	13.293	15.711	17.887
Từ tiền gửi, cho vay TCTD			422	504
Từ CK đầu tư	2.237	2.228	2.805	3.027
Từ NV bảo lãnh	53	78	0	0
Thu khác từ HĐTD	806	937	253	253
Chi phí lãi	-8.259	-9.151	-10.179	-11.578
Từ tiền gửi KH	-6.812	-7.332	-8.627	-9.869
Từ khoản vay các TCTD	-351	-710	-521	-520
Từ giấy tờ có giá	-1.053	-1.079	-997	-1.151
Chi phí khác	-43	-30	-34	-38
Chi phí hoạt động	-4.072	-4.441	-5.095	-5.666
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.017	-994	-1.156	-1.072

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

KHOẺ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
Nguyễn Thị Phương Lam
Deputy Manager

lam.ntp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1313)
 • Ngân hàng
 • Thị trường

Nguyễn Đức Hiếu
Senior Analyst

hieud.nd@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1514)
 • Thị trường
 • Dược phẩm
 • Dịch vụ hàng không

Lại Đức Dương
Senior Analyst

duong.ld@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1522)
 • Bất động sản
 • Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Analyst

vu.thx@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1518)
 • Dầu khí
 • Phân bón

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1551)
 • Xây dựng
 • Thép

Phan Nguyễn Thanh Sơn
Senior Analyst

son.pnt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1519)
 • Tiện ích công cộng
 • Cao su tự nhiên

Vũ Anh Tú
Analyst

tu.va@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1511)
 • Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Sơn
Analyst

son.tt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1527)
 • Thị trường
 • Bán lẻ

Đỗ Thanh Tùng
Analyst

tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)
 • Cảng biển
 • Dịch vụ hàng không

Phạm Anh Thư
Analyst

thu.pa@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1520)
 • Bất động sản khu công nghiệp
 • Hạ tầng & BOT

Đặng Thị Phương Thảo
Analyst

thao.dtp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1529)
 • Thực phẩm & Đồ uống
 • Dệt may

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst

tam.ptt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)
 • Bảo hiểm
 • Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh
Analyst

anh2.ntt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1531)
 • Ngân hàng

Nguyễn Thị Khánh Vy
Analyst

vy.ntk@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1528)
 • Ô tô & Phụ tùng

Lê Xuân Trinh
Analyst

trinh.lx@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1536)
 • Công nghiệp
 • Nông dược

Nguyễn Tiến Hoàng
Analyst

hoang.nt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1538)
 • Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

Trương Thị Thảo Vi
Assistant

vi.ttt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1517)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH
Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh
☎ +84 28 6299 2006
☎ +84 28 6299 7986
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
☎ +84 24 6288 2006
☎ +84 24 6288 2008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG
50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa
☎ +84 258 3820 006
☎ +84 258 3820 008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ
95-97-99 V6 Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ
☎ +84 292 381 7578
☎ +84 292 381 8387
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. CTCK Rông Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được CTCK Rông Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK Rông Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK Rông Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc CTCK Rông Việt, 2019.**