

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

Đóng góp của thu nhập dịch vụ sẽ trở nên rõ rệt hơn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- QoQ	Q4-FY18	+/- yoy
Tổng thu nhập hoạt động	3.344	2.871	16,5%	2.657	25,8%
LN trước chi phí DPRR	1.977	1.587	24,6%	1.473	34,2%
Lợi nhuận trước thuế	1.570	1.238	26,9%	1.121	40,1%
Lợi nhuận sau thuế	1.121	899	24,7%	780	43,8%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Năm 2019: Lợi nhuận tăng trưởng tốt nhờ thu nhập lãi thuần mở rộng

- Tăng trưởng tín dụng đạt 18% ở cả ngân hàng mẹ và HD Saison. NIM ở ngân hàng mẹ tăng mạnh từ 2,7% lên 3,3% (theo ước tính của chúng tôi) trong khi NIM của HD Saison giảm nhẹ từ 28,5% xuống 26,6%. Do đó, ngân hàng mẹ dẫn dắt tăng trưởng thu nhập lãi của ngân hàng hợp nhất.
- Thu nhập dịch vụ tăng 36,0% YoY, được thúc đẩy bởi hoạt động môi giới bảo hiểm của HD Saison, trong khi chỉ tăng trưởng 5,8% YoY ở ngân hàng mẹ. Thu nhập khác giảm 22,9% YoY do giảm thu nhập trong tất cả các hoạt động khác.
- Lợi nhuận hợp nhất tăng 20,6% YoY đạt 11.388 tỷ. Chi phí dự phòng tăng 29,7% YoY, nhưng chi phí hoạt động chỉ tăng nhẹ 14,4% YoY giúp HDB duy trì được tăng trưởng LNTT 25,3% YoY. Với kết quả này, HDB hoàn thành suýt soát kế hoạch lợi nhuận cả năm.
- Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt với tỉ lệ nợ xấu hợp nhất giảm còn 1,4% và dư nợ VAMC ròng giảm còn 131 tỷ vào cuối 2019, tương đương 0,1% dư nợ.

Triển vọng 2020: Tăng trưởng thu nhập dịch vụ dự kiến trở thành động lực chính

- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng hợp nhất sẽ đạt 14,4% (14% ở ngân hàng mẹ và 15% ở HD Saison) trong khi huy động tăng chậm hơn ở mức 5,9%. Chúng tôi kì vọng NIM hợp nhất sẽ tăng nhẹ lên 5,0%.
- Thu nhập dịch vụ ước tính tăng mạnh 33,5% YoY, chiếm 6,0% thu nhập hoạt động.
- Chúng tôi dự báo tỉ lệ CIR tiếp tục giảm nhẹ xuống 43,9% và chi phí dự phòng tăng vừa phải so với năm 2019, ở mức 1,5 nghìn tỷ đồng.
- LNST hợp nhất ước tăng 18,2% YoY, tương đương EPS 4.359 đồng/cổ phiếu.

Định giá và khuyến nghị:

HDB đã mở rộng được thu nhập lãi tích cực hơn kỳ vọng nhờ NIM tăng ấn tượng trong năm 2019, nhưng chúng tôi cũng cho rằng cơ cấu thu nhập hoạt động cần có sự đóng góp đáng kể hơn từ mảng thu nhập dịch vụ và thu nhập khác. Trong giai đoạn 2020-2021, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng thu nhập lãi vẫn tiếp tục tích cực trong khi thu nhập dịch vụ dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh hơn để dẫn dắt tăng trưởng hợp nhất nhờ việc đẩy mạnh hoạt động bancassurance. Ngoài ra, chi phí hoạt động và chi phí dự phòng dự kiến cũng sẽ được kiểm soát tốt và hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn.

Diễn biến gần đây đã khiến giá cổ phiếu HDB giảm xuống mức rất thấp trong lịch sử là 21.300 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức PB dự phóng năm 2020 là 0,90 lần. Đây là mức khá hấp dẫn khi xem xét tiềm năng tăng trưởng trong trung hạn và khả năng duy trì ROE ở mức xấp xỉ 20% trong 5 năm tới. Với việc giảm dự phóng về tăng trưởng tín dụng, NIM và tăng dự phóng về chi phí dự phòng so với trong BCCL 2020 do các ảnh hưởng của dịch Covid-19, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của HDB xuống mức **29.000 đồng/cổ phiếu**, dù vậy vẫn tương đương với tỷ suất sinh lời **36%** so với giá đóng cửa ngày 18/03/2020. Theo đó, chúng tôi nâng khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

Mua +36%

Giá thị trường (VND)	21.300
Giá mục tiêu (VND)	29.000

Cổ tức tiền mặt (VND) *

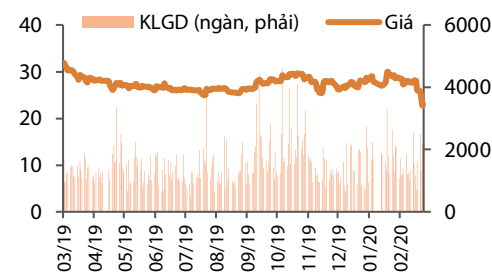
(*) Dự kiến trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	20.407,8
SLCPDLH (triệu cp)	981
KLGD bình quân 3 tháng ('000)	1.910,0
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ đồng)	53,6
Giới hạn sở hữu NN còn lại (%)	6,2
Giá cao nhất 52 tuần	32.400
Giá thấp nhất 52 tuần	21.200

	FY2019	Hiện tại
EPS (VND)	3.694	3.694
Tăng trưởng EPS (%)	27,6	27,6
EPS điều chỉnh (VND)	3.694	3.694
P/E	7,5	7,5
P/B	1,3	1,3
Cổ tức tiền mặt (%)	0	0
ROE (%)	19,4	19,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Sovico	13,34%
CTCK Agribank	4,47%
Phạm Văn Đẩu	4,30%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3,67%
Sở hữu nhà đầu tư NN còn lại (%)	6,7%

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 Q4/2019

(tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	5.419	4.973	9,0%	4.742	14,3%
Chi phí lãi	-2.531	-2.468	2,6%	-2.581	-1,9%
Thu nhập lãi thuần	2.888	2.505	15,3%	2.161	33,6%
Thu nhập ngoài lãi	456	366	24,4%	496	-8,2%
Từ HĐ Dịch vụ	161	149	7,8%	97	65,2%
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	55	0	-18618,2%	170	-67,7%
Từ mua-bán CK kinh doanh	39	14	178,1%	-2	-2175,3%
Từ mua-bán CK đầu tư	3	75	-96,2%	6	-55,2%
Từ hoạt động khác	198	128	55,0%	225	-12,0%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	-	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	3.344	2.871	16,5%	2.657	25,8%
Tổng chi phí hoạt động	-1.366	-1.284	6,4%	-1.184	15,4%
LN trước trích lập DP	1.977	1.587	24,6%	1.473	34,2%
Chi phí DPRR	-407	-349	16,5%	-352	15,6%
Lợi nhuận trước thuế	1.570	1.238	26,9%	1.121	40,1%
Thuế TNDN	-314	-248	26,3%	-229	37,3%
Lợi nhuận sau thuế	1.256	989	27,0%	892	40,8%
LNST thuộc về CĐ mẹ	1.121	899	24,7%	780	43,8%

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2019

(%)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)	4,7	4,6	7 bps	4,0	64 bps
NIM	44,6	45,8	-116 bps	47,0	-243 bps
CIR	19,4	18,4	102 bps	18,0	138 bps
ROAE	1,6	1,5	7 bps	1,3	26 bps
ROAA					
Chất lượng tài sản	1,4	1,4	-8 bps	1,5	-17 bps
Tỷ lệ nợ xấu	1,5	1,7	-22 bps	1,9	-48 bps
Dự phòng/Nợ xấu	81,4	77,2	415 bps	71,1	1029 bps
VCSH/Tổng tài sản	8,9	9,0	-14 bps	7,8	109 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
(Cho vay KH + TCTC)/TTS	73,8	73,7	8 bps	71,4	244 bps
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	114,8	111,0	385 bps	95,1	1972 bps
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HDKH+GTCCG)	101,3	101,1	25 bps	90,7	1065 bps

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

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Thu nhập lãi thuần	2.395	-17,1%	18,0%
Tổng thu nhập hoạt động	2.899	-13,3%	17,6%
LN trước chi phí DPRR	1.627	-17,7%	22,5%
Lợi nhuận sau thuế	1.038	-17,4%	18,1%

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Cập nhật

Đà mở rộng biên lãi ròng hỗ trợ tăng trưởng thu nhập lãi

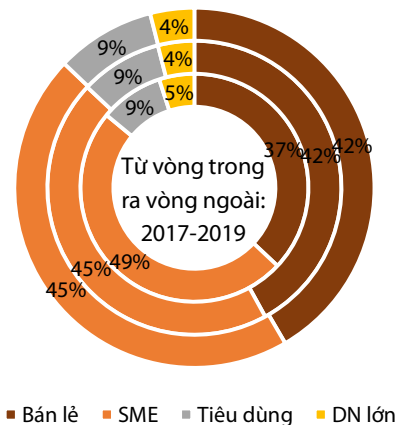
Chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2019 của ngân hàng mẹ đã tăng 31,5% YoY lên 3,9 nghìn tỷ đồng, không tính thu nhập từ cổ tức. Trong khi đó, lợi nhuận trước thuế của HD Saison chỉ tăng 15,4% lên 1.040 tỷ. Do đó, ngân hàng mẹ vẫn giữ vai trò là động lực tăng trưởng của lợi nhuận hợp nhất.

Ngân hàng mẹ tăng trưởng mạnh với động lực tăng trưởng chính từ thu nhập lãi (+37,5% YoY), do cả tín dụng và NIM đều tăng trưởng mạnh. Tốc độ tăng trưởng của cho vay khách hàng và tổng tín dụng tại ngân hàng mẹ đạt lần lượt 18,9% và 18,0% sau hai lần được NHNN nới chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng vào quý 2 và quý 4. Trong khi đó, NIM ngân hàng mẹ tăng đáng kể từ 2,6% lên 3,3% với cơ cấu tín dụng gần như giữ nguyên (Hình 1). NIM tăng chủ yếu do lợi tức tài sản tăng 69 điểm cơ bản trong khi chi phí huy động vốn không đổi so với năm 2018. Điều này là nhờ (1) tỉ lệ LDR theo quy định được đẩy mạnh từ 66,9% lên 76,4%, (2) một bộ phận các khoản vay trước đây được hưởng lãi suất ưu đãi đã chuyển về mức lãi suất thông thường – thường là cao hơn 1%, và (3) mở rộng hiệu quả sang các lĩnh vực có biên lãi cao, bao gồm dự án điện năng lượng mặt trời.

Về phần HD Saison, mặc dù tăng trưởng tín dụng âm trong nửa đầu năm ngoài nhưng đã hồi phục kể từ quý 3/2019 lên mức 12.582 tỷ vào cuối năm (+18,1% YTD), cũng với cơ cấu cho vay không có nhiều thay đổi (Hình 2). NIM của HD Saison giảm nhẹ từ 28,5% xuống 26,6% trong năm 2019, dù công ty đã cắt giảm được chi phí huy động vốn từ 8,3% còn 7,8% (Hình 4). Do đó, tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi chỉ đạt mức 11,4% YoY. Tuy nhiên, NIM vẫn tốt hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhất là trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt của lĩnh vực tài chính tiêu dùng, khi NIM giảm chủ yếu là do tăng trưởng tín dụng tập trung mạnh vào quý cuối năm (+14,6% QoQ). Do đó, chúng tôi kì vọng NIM của HD Saison sẽ giữ nguyên trong năm 2020. Với việc tăng trưởng tín dụng phục hồi thì chúng tôi kỳ vọng sắp tới HD Saison có thể duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn so với ngân hàng mẹ và từ đó góp phần làm tăng NIM hợp nhất. Ngoài ra, do tập trung vào cho vay có mục đích và tỷ lệ cho vay tiền mặt theo quy định tại thông tư 18/2019-TT-NHNN cuối năm 2019 chỉ ở mức 22,7% nên HDB gần như sẽ không bị ảnh hưởng bởi quy định mới này. Tuy nhiên, cũng không loại trừ khả năng thông tư này sẽ hướng các đối thủ cạnh tranh trong ngành tập trung sang mảng cho vay xe máy và điện thoại điện máy, từ đó đe dọa đến thị phần và khả năng mở rộng NIM của HD Saison trong dài hạn.

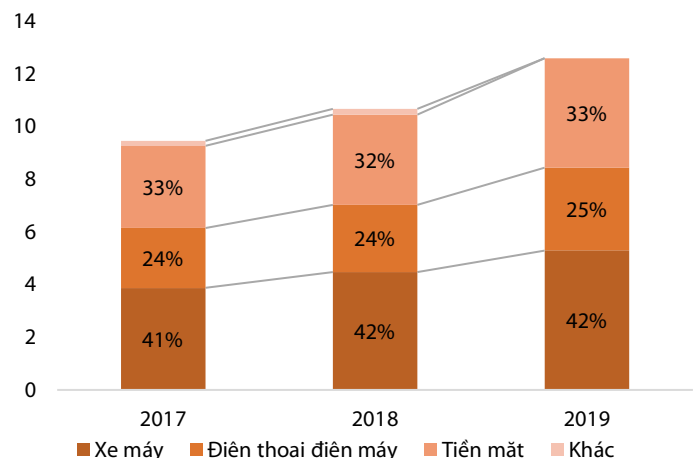
Tổng kết lại, NIM hợp nhất 2019 tăng từ 4,2% lên 4,8% (Hình 3), tốt hơn so với kì vọng của chúng tôi. Với kết quả đó, HDB là ngân hàng mở rộng NIM 2019 mạnh nhất trong danh sách theo dõi của chúng tôi nếu không tính đến trường hợp đặc biệt của CTG. Nhờ nguồn vốn mạnh (CAR Basel II đạt 11,2%) và thanh khoản dồi dào (LDR ở mức 76,4% so với ngưỡng 85%, tỉ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 30,4% so với ngưỡng 40%), chúng tôi dự kiến chi phí huy động vốn sẽ được giữ ổn định hoặc giảm nhẹ. Nhờ đó, cả NIM riêng lẻ và hợp nhất đều có thể được cải thiện. Tóm lại, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 14,4% (14% ở ngân hàng mẹ và 15% ở HD Saison) với NIM cải thiện 20 điểm cơ bản đạt 5,0%. Các dự phóng này đều thấp hơn so với mức dự phóng trước đây tại Báo cáo chiến lược năm 2020 do phản ánh các tác động gián tiếp của dịch bệnh lên kết quả kinh doanh của ngân hàng.

Hình 1: Cơ cấu cho vay hợp nhất giai đoạn 2017-2019 (%)



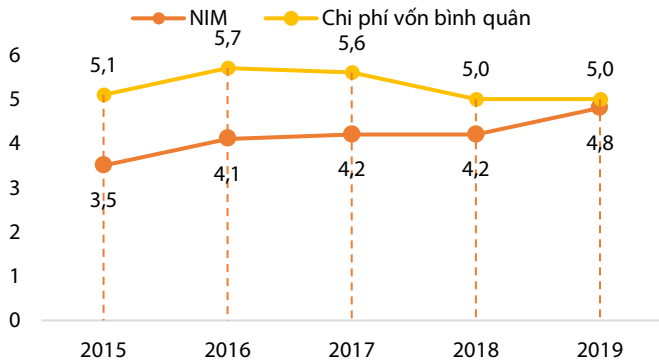
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu cho vay HD Saison giai đoạn 2017-2019 (%)



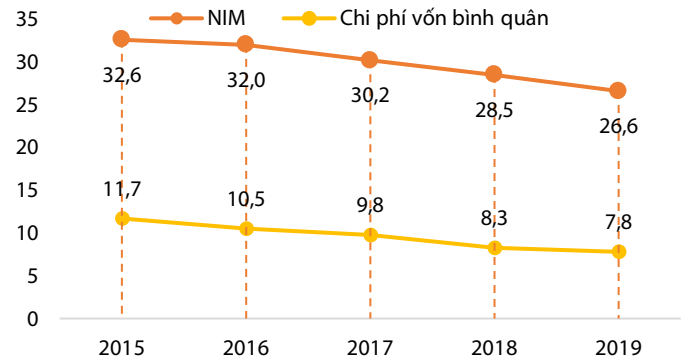
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt. Lưu ý: Khoản vay Khác được phân loại lại thành Vay tiền mặt hoặc Vay điện thoại điện máy kể từ 2019.

Hình 3: NIM và chi phí huy động hợp nhất (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: NIM và chi phí huy động của HD Saison (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

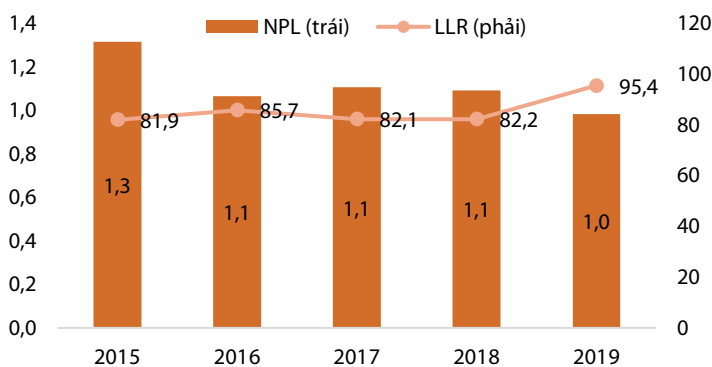
Đóng góp của thu nhập dịch vụ sẽ trở nên rõ rệt hơn

Trong khi tăng trưởng thu nhập dịch vụ ở ngân hàng mẹ chỉ ở mức khá thấp là 5,8% YoY thì tăng trưởng tương ứng ở HD Saison lên tới 55,0% YoY và dẫn dắt tăng trưởng phí dịch vụ hợp nhất. Khoản này vẫn chủ yếu đến từ việc đẩy mạnh hoạt động bảo hiểm khoản vay của HD Saison chứ chưa đến từ hoạt động phân phối bảo hiểm nhân thọ như các ngân hàng khác, do đó thu nhập dịch vụ vẫn chỉ đang chiếm một tỷ trọng khá khiêm tốn 5,2% của thu nhập hoạt động. Ngoài ra, thu nhập khác (ngoài lãi và phí) đã giảm mạnh 22,9% YoY do giảm thu ở tất cả hoạt động, như thu nhập từ kinh doanh ngoại hối (-23,0% YoY), kinh doanh chứng khoán (-31,2% YoY) và hoạt động khác (-4,5% YoY). Điều này kéo tăng trưởng thu nhập hoạt động xuống 20,6% và trong đó thu nhập từ lãi chiếm tỉ trọng hơn 80%, cao hơn hầu hết các ngân hàng khác. Chúng tôi tin rằng HDB sẽ cần tái cấu trúc lại cơ cấu thu nhập hoạt động của mình theo hướng bền vững hơn. Ngân hàng đang có kế hoạch ra mắt thẻ tín dụng ở HD Saison và ký kết hợp đồng độc quyền phân phối bảo hiểm nhân thọ trong năm nay - các kế hoạch dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng thu nhập phí dựa trên mạng lưới phân phối rộng và tập khách hàng lớn trong hệ sinh thái sẵn có. Chúng tôi dự báo thu nhập dịch vụ sẽ tăng gấp đôi từ nay đến năm 2022, tương đương với mức CARG 26%, từ đó đưa tỷ trọng đóng góp trong thu nhập hoạt động lên 7,7%.

Chất lượng tài sản lành mạnh bảo đảm cho tăng trưởng trong trung hạn

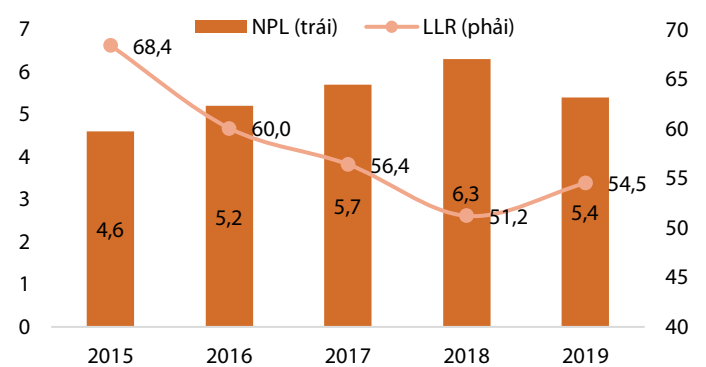
HDB đẩy mạnh trích lập chi phí dự phòng đáng kể trong năm 2020 (+29,7% YoY), chủ yếu ở ngân hàng mẹ, qua đó giảm dư nợ trái phiếu đặc biệt còn 131 tỷ và tăng hệ số LLR lên mức 81,4% (tăng 10,3 điểm phần trăm so với cuối 2018). Chất lượng tài sản ở ngân hàng mẹ vẫn lành mạnh với tỉ lệ nợ xấu giảm xuống còn 1,0% mặc dù gần như không có xóa nợ và tỉ lệ LLR đạt 95,4% - khá tốt so với các ngân hàng nói chung. Khoản trái phiếu VAMC còn lại đã giảm dần xuống còn 0,1% tổng dư nợ vào cuối năm 2019, dự kiến sẽ tất toán hết trong năm 2020. Trong khi đó, số dư nợ xấu ở HD Saison hầu như không đổi và nhờ đó tỷ lệ nợ xấu NPL đã giảm nhẹ xuống 5,4% từ mức 6,3% trước đây (Hình 6). Như vậy có thể thấy chất lượng tài sản tại cả ngân hàng mẹ và HD Saison vẫn đang được quản lý chặt chẽ, do đó áp lực chi phí dự phòng không đáng lo ngại. Tuy vậy, trong năm 2020 chúng tôi kỳ vọng rằng HDB cũng sẽ phải trích lập sẵn một khoản dự phòng nhất định cho các khoản vay tới khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch, dù các khoản này có thể vẫn đang được giữ nguyên nhóm nợ theo hướng dẫn của NHNN. Do đó, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng có thể sẽ tăng vừa hải 16,8% YoY để đưa tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu lên mức 90%.

Hình 5: LLR và NPL của ngân hàng mẹ (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: LLR và NPL của HD Saison (%)



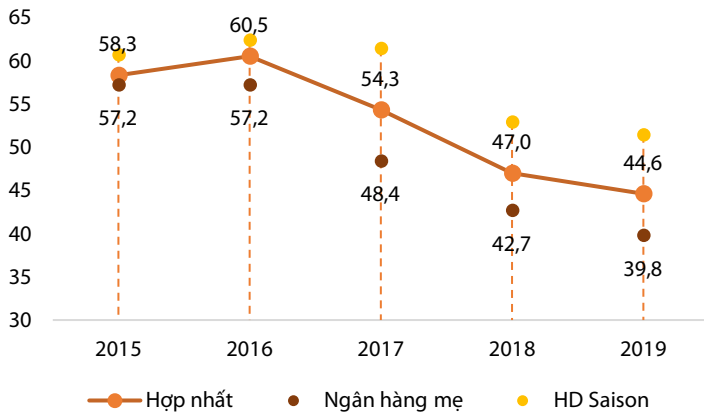
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Nâng cao hiệu quả hoạt động, nhưng năm 2020 sẽ khó tiếp tục cải thiện đáng kể

Năm 2019, chi phí hoạt động tại ngân hàng mẹ tăng vừa phải ở mức 19,3% YoY với hầu hết các mục chi phí được kiểm soát chặt chẽ, do đó CIR riêng lẻ cải thiện từ 42,7% xuống 39,8%. Tương tự, CIR của HD Saison cũng giảm nhẹ từ 52,9% xuống 51,4%, mặc dù công ty vẫn chủ trương duy trì mạng lưới điểm bán lớn nhất trong các công ty tài chính tiêu dùng (17.101 điểm bán, tăng 29,8% so với cuối 2018). Do đó, CIR hợp nhất giảm từ 47,0% năm 2018 xuống 44,6% năm 2019.

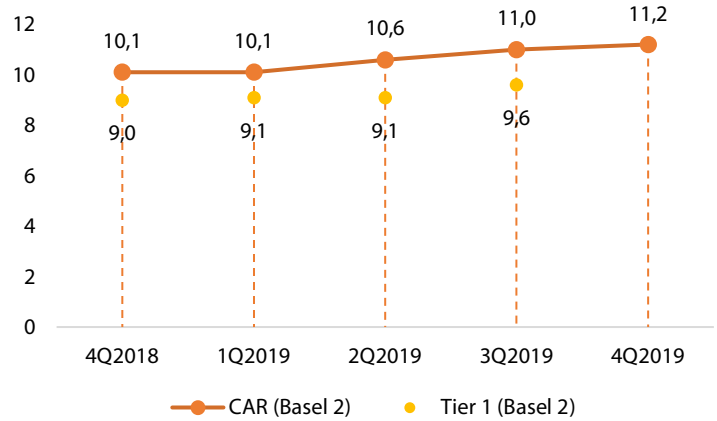
Sang năm 2020, chúng tôi kì vọng rằng HD Saison vẫn sẽ duy trì được đà cải thiện hiệu quả hoạt động, nhưng trái lại CIR riêng lẻ khó giảm hơn nữa do ngân hàng mẹ đã bắt đầu triển khai kế hoạch mở thêm 23 chi nhánh/phòng giao dịch. Nhìn chung, chúng tôi chỉ kì vọng CIR hợp nhất năm 2020 sẽ cải thiện được một chút so với năm 2019, giảm 0,7ppt xuống còn 43,9%.

Hình 7: Chỉ số CIR hợp nhất, riêng lẻ và của HD Saison (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 8: Hệ số an toàn vốn hợp nhất (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Tóm lại, năm 2019, với thu nhập hoạt động tăng 20,6% YoY, ngân hàng đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận 25,3% YoY nhờ kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí dự phòng tín dụng. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2020 sẽ đạt 5,9 nghìn tỷ (+18,2% YoY), cho ra mức EPS 4.539 đồng/cổ phiếu.

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

Trong ĐHCĐ năm 2019, HDB đã thông qua kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% và cổ phiếu thưởng 20% cho cổ đông hiện hữu nhằm tăng vốn điều lệ. Tuy vậy kế hoạch này đến nay vẫn chưa được triển khai và dự kiến sẽ tiếp tục trở lại vào năm 2020.

Dự phóng kết quả kinh doanh Quý 1/2020

Chúng tôi kì vọng rằng kết quả Quý 1 của HDB nói riêng và toàn ngành ngân hàng nói chung sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi tình hình dịch Covid-19. Chúng tôi đặt ra kịch bản cơ sở với giả định rằng dịch sẽ được kiểm soát trong quý 2 và ngân hàng có thể hồi phục tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm nhờ vào các chính sách hỗ trợ của chính phủ. Chúng tôi dự phóng tín dụng sẽ chỉ tăng nhẹ khoảng 1% YTD trong quý 1, và có thể xu hướng sẽ kéo dài sang quý 2 trước khi hồi phục lại từ quý 3. NIM cũng dự kiến sẽ có giảm sút so với quý 4/2019 do việc ngân hàng áp dụng các gói ưu đãi miễn giảm lãi suất cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận quý 1/2020 sẽ giảm khoảng 17% so với quý liền trước.

Đơn vị: tỷ đồng

BÁO CÁO THU NHẬP	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Thu nhập lãi	16.948	19.618	20.912	23.812
Chi phí lãi	-9.303	-9.872	-9.966	-11.320
Thu nhập lãi thuần	7.646	9.747	10.947	12.492
Thu nhập ngoài lãi	1.795	1.641	2.305	2.578
<i>Từ HĐ Dịch vụ</i>	438	596	795	1.057
<i>Từ HĐKD ngoại hối, vàng</i>	298	230	262	288
<i>Từ mua-bán CK kinh doanh</i>	124	80	70	77
<i>Từ mua-bán CK đầu tư</i>	342	240	355	312
<i>Từ hoạt động khác</i>	490	468	571	577
	102	27	251	265
Tổng thu nhập hoạt động	9.440	11.388	13.251	15.070
Tổng chi phí hoạt động	-4.441	-5.080	-5.815	-6.497
LN trước trích lập DP	4.999	6.307	7.436	8.573
Chi phí DPRR	-994	-1.289	-1.506	-1.393
Lợi nhuận trước thuế	4.005	5.018	5.931	7.180
Thuế TNDN	-803	-998	-1.186	-1.436
Lợi nhuận sau thuế	3.202	4.020	4.745	5.744
LNST thuộc về CĐ mẹ	2.842	3.605	4.254	5.149

Đơn vị: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	17,9	18,8	14,8	16,1
Huy động khách hàng	6,2	-1,6	5,9	18,0
Thu nhập lãi thuần	20,5	27,5	12,3	14,1
Thu nhập hoạt động	25,8	20,6	16,4	13,7
LNST	62,7	26,8	18,0	21,1
Tổng tài sản	14,1	6,2	9,3	14,1
Vốn CSH	14,0	21,1	14,3	16,5
Khả năng sinh lời				
NIM	4,1	4,7	5,0	5,2
CIR	47,0	44,6	43,9	43,1
ROAE	18,0	19,4	19,5	20,4
ROAA	1,4	1,6	1,8	1,9
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,5	1,4	1,4	1,4
Tỉ lệ nợ xấu và VAMC	1,9	1,5	1,4	1,4
Dự phòng/Nợ xấu	71,1	81,4	89,9	89,0
VCSH/Tổng tài sản	7,8	8,9	8,8	9,0
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
(Cho vay KH + TCTC)/TTS	71,4	73,8	74,2	74,7
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	96,2	116,1	126,1	124,1
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HĐKH+GTCC)	90,7	101,3	106,2	105,6

Đơn vị: tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.096	2.005	2.214	2.767
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	5.386	4.504	4.703	5.423
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	32.426	24.665	19.802	20.593
Chứng khoán kinh doanh	2.597	4.643	5.372	5.692
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	208	0	91	91
Cho vay khách hàng	121.792	144.700	166.160	192.909
Chứng khoán đầu tư	42.695	36.042	36.517	39.740
Góp vốn, đầu tư dài hạn	165	167	167	167
Tài sản cố định	1.615	904	993	1.092
Bất động sản đầu tư	52	44	0	0
Tài sản Có khác	7.076	11.805	14.714	17.499
Tổng tài sản	216.107	229.477	250.734	285.973
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	7.912	209	2.759	2.759
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	40.689	45.978	47.593	50.246
Tiền gửi của khách hàng	128.060	126.019	133.411	157.425
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	14	14	14
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	3.046	3.043	3.043	3.043
Phát hành giấy tờ có giá	14.927	25.013	31.395	35.144
Các khoản nợ khác				
Tổng nợ phải trả	199.279	209.096	227.918	259.303
Vốn chủ sở hữu	16.828	20.381	23.290	27.144
Vốn của tổ chức tín dụng	11.852	11.693	11.693	11.693
Quỹ của tổ chức tín dụng	776	1.248	1.218	2.007
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	3.007	6.131	9.070	12.134
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	1.193	1.309	1.309	1.309
Tổng cộng nguồn vốn	216.107	229.477	251.208	286.447

Đơn vị: tỷ đồng

THUYẾT MINH	FY2018A	FY2019A	FY2020E	FY2021F
Thu nhập lãi	11.321	14.959	20.912	23.812
Từ cho vay khách hàng	8.988	11.589	18.005	20.826
Từ tiền gửi, cho vay TCTD	157	197	200	184
Từ CK đầu tư	1.663	2.314	2.398	2.493
Từ NV bảo lãnh	0	52	0	0
Thu khác từ HĐTD	513	806	310	310
Chi phí lãi	-6.643	-8.612	-9.966	-11.320
Từ tiền gửi KH	-5.277	-6.812	-8.113	-9.272
Từ khoản vay các TCTD	-246	-378	-819	-732
Từ giấy tờ có giá	-915	-1.053	-991	-1.266
Chi phí khác	-205	-368	-43	-50
Chi phí hoạt động	-4.441	-5.080	-5.815	-6.497
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-994	-1.289	-1.506	-1.393

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.

KHOẢNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
 lam.ntp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1313)

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)

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst
 trinh.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1551)

- Xây dựng
- Thép
- Tiện ích công cộng

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 & Công nghệ
- Dược phẩm

Đỗ Thanh Tùng
Analyst
 tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

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 Tiến Hoàng
Analyst
 hoang.nt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1538)

- Thị trường

Bùi Huy Hoàng
Analyst
 hoang.bh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1514)

- Cao su tự nhiên
- Nông dược

Phạm Minh Tú
Analyst
 tu.pm@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1536)

- Thép

Bernard Lapointe
Senior Consultant
 bernard.lapointe@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

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

- T** +84 28 6299 2006
- F** +84 28 6299 7986
- E** info@vdsc.com.vn
- W** 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

- T** +84 24 6288 2006
- F** +84 24 6288 2008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG
50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

- T** +84 258 3820 006
- F** +84 258 3820 008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ
95-97-99 V6 Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

- T** +84 292 381 7578
- F** +84 292 381 8387
- E** info@vdsc.com.vn
- W** 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, 2020.**