

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

Duy trì triển vọng ổn định dù chịu áp lực do ảnh hưởng của dịch

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- (qoq)	Q1-FY19	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	3.151	3.344	-5,8%	2.466	27,8%
LN trước chi phí DPRR	1.543	1.977	-22,0%	1.328	16,2%
Lợi nhuận trước thuế	1.251	1.570	-20,4%	1.102	13,5%
Lợi nhuận sau thuế	889	1.121	-20,7%	799	11,2%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Q1 2020: Thu nhập lãi dẫn dắt tăng trưởng, dự phòng tăng mạnh từ mức nền thấp

- LNTT trong Q1 2020 của ngân hàng mẹ tăng 7,1% YoY lên 964 tỷ đồng trong khi LNTT của HD Saison tăng 36% YoY lên 282 tỷ đồng.
- Tín dụng của ngân hàng mẹ tăng 6.0% YTD (+19,4% YoY) trong khi HD Saison tăng 4,9% YTD (22,8% YoY). NIM hợp nhất tăng từ 4,3% lên 5,4% nhờ cả ngân hàng mẹ (từ 2,8 đến 3,8%) và HD Saison (từ 26,6 đến 27,4%). Tóm lại, thu nhập lãi hợp nhất tăng 42,1% YoY, dẫn dắt tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (+27,8% YoY).
- Thu nhập dịch vụ tăng 11,5% YoY, nhờ đẩy mạnh hoa hồng bảo hiểm ở HD Saison. Thu nhập từ các hoạt động khác giảm 63,0% YoY chủ yếu do đẩy mạnh dự phòng trái phiếu đầu tư, trong đó phần lớn là trái phiếu chính phủ.
- CIR tăng lên 51% từ 46% trong Q1 2019 do trích lập sẵn một khoản chi phí lương nhân viên. Chất lượng tài sản vẫn ổn định và chi phí dự phòng tăng 29,0% YoY. Tăng trưởng LNTT đạt 13,5% YoY.

Triển vọng 2020: Duy trì ổn định dù chịu áp lực do ảnh hưởng của dịch

- Chúng tôi dự phóng tín dụng hợp nhất tăng trưởng 15% (bằng nhau ở ngân hàng mẹ và HD Saison) còn NIM hợp nhất tăng 20bps lên 5,0%, cho ra mức tăng trưởng thu nhập lãi 16,8% YoY.
- Chúng tôi giữ dự phóng thu nhập dịch vụ sẽ tăng 33,2% YoY, chiếm 6,2% thu nhập hoạt động, nhờ tăng trưởng phí bancassurance và phí thẻ.
- Chúng tôi dự phóng CIR hợp nhất sẽ duy trì ở mức 44,6% và nâng dự phóng tăng trưởng chi phí dự phòng lên mức 23,7% YoY.
- LNTT hợp nhất dự kiến sẽ tăng 16,7% YoY lên 5.858 tỷ, thấp hơn 1.4% so với dự phóng trước đây của chúng tôi nhằm phản ánh dự báo cao hơn một chút của chi phí hoạt động và dự phòng.

Định giá và khuyến nghị

Tăng trưởng thu nhập hiện tại của HDB chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần, trong khi các nguồn thu nhập khác vẫn còn hạn chế, đặc biệt trong điều kiện kinh tế không mấy thuận lợi. Cho cả năm 2020, đà tăng trưởng thu nhập lãi dự kiến vẫn tích cực, nhưng thu nhập ngoài lãi sẽ chỉ cải thiện rõ rệt khi HDB triển khai hợp đồng hợp tác độc quyền phân phối bảo hiểm nhân thọ (dự kiến chốt vào nửa cuối năm nay). Về chi phí, trong quý 1 HDB đã đẩy mạnh trích lập cho chứng khoán đầu tư, chi phí hoạt động và chi phí dự phòng để đề phòng khả năng tình hình kinh tế trở nên xấu đi. Chúng tôi cho rằng cách xử lý thận trọng này sẽ giúp điều tiết các tác động tiêu cực của Covid-19 lên kết quả kinh doanh trong các quý tới.

Xem xét tình hình tài chính ổn định và khả năng cao chống đỡ với dịch của ngân hàng, chúng tôi nâng giá mục tiêu của HDB lên **31.000 đồng**, tương đương với mức sinh lời tiềm năng **14%** so với giá thị trường hiện tại. 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) *

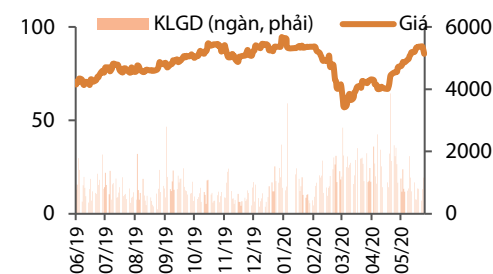
(*) Dự kiến trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	26.273
SLCPDLH (triệu cp)	966
KLGD bình quân 3 tháng ('000)	1.521,0
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ đồng)	33,2
Giới hạn sở hữu NN còn lại (%)	8,9
Giá cao nhất 52 tuần	30.100
Giá thấp nhất 52 tuần	16.100

	FY2019	Hiện tại
EPS (VND)	3.675	3.782
Tăng trưởng EPS (%)	27,1	28,7
EPS điều chỉnh (VND)	3.675	3.782
P/E	7,5	7,2
P/B	1,3	1,3
Cổ tức tiền mặt (%)	0	0
ROE (%)	20,8	20,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Sovico	14,10%
Phạm Văn Đẩu	4,30%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3,67%
Sở hữu nhà đầu tư NN còn lại (%)	8,9%

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 2020

(tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Thu nhập lãi	5.452	5.419	0,6%	4.441	22,8%
Chi phí lãi	-2.569	-2.531	1,5%	-2.411	6,5%
Thu nhập lãi thuần	2.884	2.888	-0,2%	2.030	42,1%
Thu nhập ngoài lãi	267	456	-41,3%	436	-38,7%
Từ HĐ Dịch vụ	158	161	-1,6%	142	11,5%
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	25	55	-54,5%	94	-73,6%
Từ mua-bán CK kinh doanh	64	39	62,4%	30	113,7%
Từ mua-bán CK đầu tư	-32	3	-1231,6%	128	-125,2%
Từ hoạt động khác	53	198	-73,4%	42	26,4%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	-	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	3.151	3.344	-5,8%	2.466	27,8%
Tổng chi phí hoạt động	-1.608	-1.366	17,7%	-1.137	41,4%
LN trước trích lập DP	1.543	1.977	-22,0%	1.328	16,2%
Chi phí DPRR	-292	-407	-28,2%	-227	29,0%
Lợi nhuận trước thuế	1.251	1.570	-20,4%	1.102	13,5%
Thuế TNDN	-249	-314	-20,6%	-223	11,8%
Lợi nhuận sau thuế	1.001	1.256	-20,3%	879	13,9%
LNST thuộc về CĐ mẹ	889	1.121	-20,7%	799	11,2%

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1 2020

(%)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	5,4	4,8	58 bps	4,3	92 bps
CIR	46,0	44,6	136 bps	47,6	-161 bps
ROAE	20,5	20,8	-31 bps	17,9	256 bps
ROAA	1,7	1,6	9 bps	1,5	24 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,5	1,4	11 bps	1,4	2 bps
Tỷ lệ nợ xấu và VAMC	1,5	1,5	8 bps	1,8	-26 bps
Dự phòng/Nợ xấu	74,5	81,4	-686 bps	73,9	58 bps
VCSH/Tổng tài sản	9,2	8,9	35 bps	8,7	48 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
(Cho vay KH + TCTC)/TTS	73,2	73,8	-61 bps	72,6	55 bps
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	114,7	116,1	-137 bps	101,8	1,297 bps
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HDKH+GTCCG)	102,6	101,3	127 bps	96,2	639 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 2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY20	+/- (qoq)	+/- (yoy)	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	2.449	-15,1%	5,4%	Chúng tôi kỳ vọng rằng các tác động tiêu cực của Covid-19 sẽ được phản ánh rõ hơn trong kết quả kinh doanh quý 2. Dự kiến thu nhập lãi và chi phí dự phòng bị ảnh hưởng nhiều hơn so với thu nhập khác và chi phí hoạt động. Tựu chung lại, chúng tôi dự báo kết quả lợi nhuận quý 2 giảm nhẹ một chút so với quý liền trước.
Tổng thu nhập hoạt động	2.888	-8,3%	6,7%	
LN trước chi phí DPRR	1.601	3,8%	13,2%	
Lợi nhuận sau thuế	993	-0,8%	10,8%	

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Cập nhật

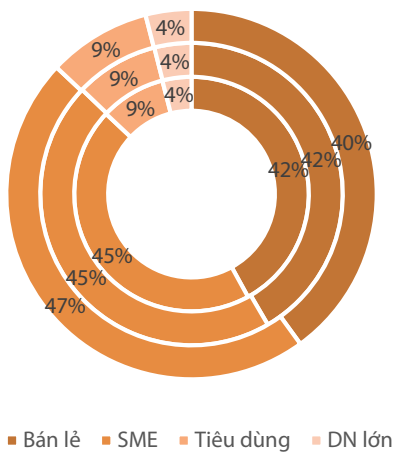
Năm 2019, ngân hàng mẹ dẫn dắt tăng trưởng của ngân hàng hợp nhất, nhưng sang Q1 2020, HD Saison đã lấy lại vai trò dẫn dắt tăng trưởng của mình. LNTT của ngân hàng mẹ trong Q1 2020 tăng 7,1% YoY lên 964 tỷ đồng, trong khi LNTT của HD Saison tăng tới 39,1% YoY lên 282 tỷ đồng. Nhìn chung, HDB đạt mức tăng trưởng lợi nhuận tương đối tốt trong Q1 (+13,5% YoY), chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng trưởng ấn tượng, trong khi các nguồn thu nhập khác còn khá khiêm tốn nhất là trong điều kiện kinh tế không mấy thuận lợi. Chúng tôi cũng nhận thấy trong quý 1 vừa rồi HDB đã đẩy mạnh trích lập cho chứng khoán đầu tư, chi phí hoạt động và chi phí dự phòng để đề phòng khả năng tình hình kinh tế trở nên xấu đi.

Đà tăng trưởng NIM mạnh mẽ bất chấp các tác động của dịch

Tăng trưởng quý 1 của ngân hàng mẹ chủ yếu nhờ thu nhập lãi tăng trưởng mạnh mẽ (+54,9% YoY), do tín dụng và NIM đều mở rộng tích cực. Ở ngân hàng mẹ, cho vay khách hàng tăng 4,1% YTD và tín dụng tăng 6,0% YTD (tương đương +19,4% YoY). Trong khi đó, NIM riêng lẻ ước tính tăng đáng kể từ 2,8% trong Q1 2019 lên 3,8% trong Q1 2020, chủ yếu do lợi suất tài sản tăng 89,3 bps và chi phí vốn giảm -8.6bps kể từ Q1 2019. Chúng tôi cho rằng lợi tức tài sản ở ngân hàng mẹ được cải thiện là nhờ (1) kết thúc thời hạn ưu đãi lãi suất của một bộ phận các khoản vay và (2) tập trung mở rộng các phân khúc có lợi suất cao hơn, như cho vay dài hạn các dự án năng lượng tái tạo (chiếm khoảng 29% danh mục).

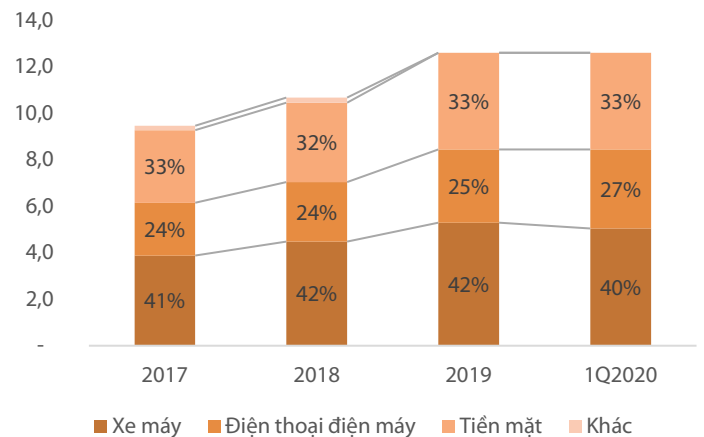
Dịch bệnh dường như chưa ảnh hưởng nhiều đến HD Saison trong Q1, khi danh mục cho vay tiêu dùng vẫn tăng 4,9% YTD (+22,8% YoY), đạt 13.198 tỷ đồng, trong đó tăng nhanh nhất là mảng điện thoại điện máy (Hình 2). NIM của HD Saison cải thiện một chút lên 27,4% từ 26,6% vào năm 2019, trong khi chi phí vốn ổn định ở mức 7,8% (Hình 4). Điều này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi vì năm 2019 NIM của HD Saison bị giảm chủ yếu do cho vay tăng nhanh tập trung vào quý cuối năm (+14,6% QoQ). Nhìn chung, tăng trưởng thu nhập lãi của HD Saison trong quý 1 bật lên mức 20,5% YoY. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng NIM của HD Saison sẽ có thể giữ nguyên trong năm 2020, mặc dù tăng trưởng cho vay có thể chậm lại so với năm 2019 do ảnh hưởng của dịch.

Hình 1: Cơ cấu cho vay KH hợp nhất 2018, 2019, Q12020 (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt. Từ vòng trong ra ngoài: 2018, 2019, Q12020

Hình 2: Cơ cấu cho vay HD Saison (%)

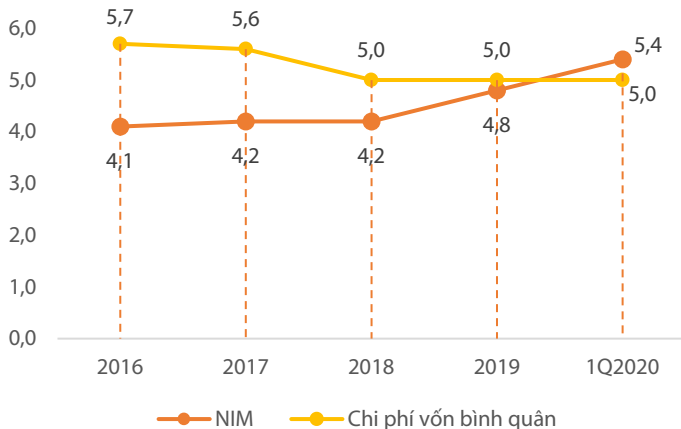


Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt. Lưu ý: Kể từ 2019, các khoản vay khác được phân loại lại thành vay tiền mặt hoặc vay điện thoại điện máy

NIM hợp nhất tăng từ 4,3% trong Q1 2019 lên 5,4% trong Q1 2020 (Hình 3). Đây tiếp tục là mức tăng trưởng NIM ấn tượng nhất trong Q1 đối với các ngân hàng chúng tôi phân tích. Với bộ đệm vốn tương đối mạnh và thanh khoản dồi dào, chúng tôi tin rằng HDB sẽ có thể giảm nhẹ chi phí vốn trong năm 2020 nhờ tận dụng chính sách giảm lãi suất điều hành và trần lãi suất tiền gửi ngắn hạn của NHNN (hiện tiền gửi dưới 6 tháng chiếm 17.4% tiền gửi tại HDB). Cùng với khả năng mở rộng lợi tức tài sản hiện tại, nhiều khả năng NIM sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt bất chấp các tác động xấu của Covid-19. Theo đó, chúng tôi dự báo rằng HDB sẽ là một trong số ít các ngân hàng có thể tăng NIM trong năm 2020.

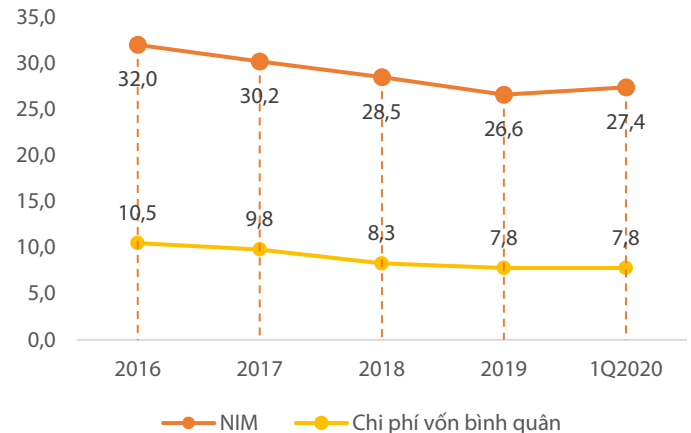
Tại ĐHCĐ 2020, HDB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16%, phụ thuộc vào phê duyệt của Ngân hàng Nhà nước. Hạn mức tín dụng được giao hiện tại là 11% đối với ngân hàng mẹ và 10% đối với HD Saison. Ngoài ra, HDB cũng đang xem xét các phương án huy động vốn rẻ hơn như vay USD qua Euro Medium Term Note trong vòng 5 năm tới, hay phát hành trái phiếu chuyển đổi trong giai đoạn 2020/2021.

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



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

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



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Thu nhập ngoài lãi còn khiêm tốn, nhưng còn nhiều dư địa để mở rộng

Trong khi thu nhập lãi tăng trưởng mạnh trong quý 1 thì thu nhập dịch vụ chứng lại khá rõ với mức tăng trưởng khiêm tốn 11,5% YoY. HD Saison vẫn dẫn dắt thu nhập dịch vụ hợp nhất với mức tăng trưởng khoảng 30% YoY, do bán chéo với các khoản vay tiêu dùng vẫn đang tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, thu nhập dịch vụ tại ngân hàng mẹ giảm đáng kể 30,3% YoY, do phí thanh toán khó tăng trong tình hình dịch bệnh và hoạt động bảo hiểm nhân thọ chưa được đẩy mạnh khi ngân hàng đang trong quá trình chọn lựa đối tác ký kết hợp đồng phân phối độc quyền. Do đó, tỷ trọng phí dịch vụ so với thu nhập hoạt động của HDB vẫn ở mức thấp nhất trong số các ngân hàng chúng tôi phân tích (5,0%) và thậm chí còn thấp hơn nhiều khi tính riêng cho ngân hàng mẹ (chỉ ở mức 1,4%).

Thu nhập khác (ngoài lãi và phí dịch vụ) giảm -63% YoY do giảm mạnh ở thu từ kinh doanh ngoại hối (-73,6% YoY) và thu từ kinh doanh chứng khoán (-80,1% YoY) trong khi những nguồn thu ngoài lãi khác đều tăng trưởng khiêm tốn. Do đó, tỷ trọng thu nhập ngoài lãi so với thu nhập hoạt động trong quý 1 chỉ còn 8,5% và kéo tăng trưởng thu nhập hoạt động hợp nhất về mức 27,8% YoY.

Ban lãnh đạo HDB kỳ vọng rằng ngân hàng sẽ ghi nhận một khoản hoàn nhập dự phòng chứng khoán đầu tư từ nay đến cuối năm khi tình hình trở nên ổn định hơn sau dịch. Đà tăng trưởng hoa hồng bảo hiểm dự kiến cũng sẽ cải thiện trong các quý tới, tuy nhiên dự kiến chỉ có thể tăng tốc rõ hơn sau khi HDB hoàn thiện việc ký kết hợp đồng phân phối độc quyền bảo hiểm nhân thọ, dự kiến vào nửa cuối năm.

Chúng tôi duy trì dự phóng rằng thu nhập dịch vụ hợp nhất có thể tăng trưởng với CAGR 25%/năm trong vòng 3 năm tới, nâng mức đóng góp thu nhập dịch vụ so với thu nhập hoạt động lên 7,9% vào năm 2022.

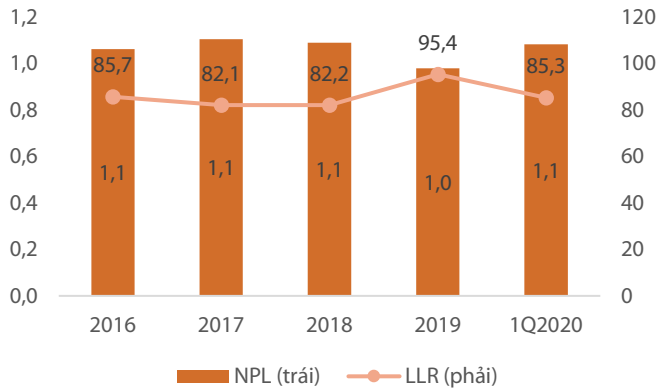
CIR dự kiến giữ nguyên so với năm 2019

Trong Q1 2020, chi phí hoạt động tăng 41,4% YoY, qua đó đẩy CIR tăng lên 51,0% từ 46,1% trong Q1 2019. Mức tăng mạnh này chủ yếu là do HDB đã trích trước quỹ dự phòng lương cho các quý tới vào chi phí nhân viên, khiến chi phí nhân viên tăng hơn 60% YoY trong Q1. Mặt khác, chúng tôi cho rằng ngân hàng mẹ sẽ khó cải thiện CIR vì kế hoạch mở 22 chi nhánh / PGD mới trong năm nay. Tóm lại, chúng tôi dự báo CIR hợp nhất năm 2020 sẽ giữ nguyên so với năm 2019, ở mức 44,6%.

Chất lượng tài sản dự kiến ổn định

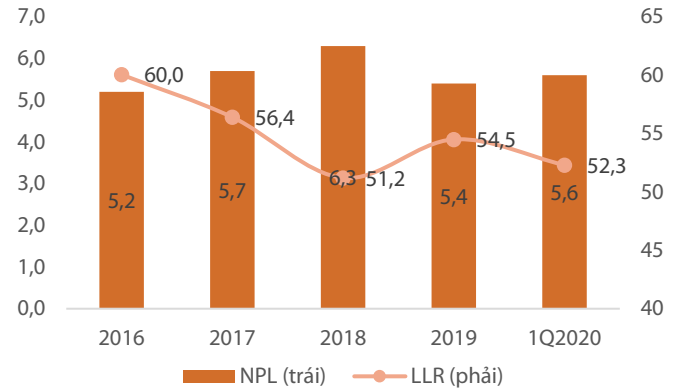
Trong Q1, chất lượng tài sản tại ngân hàng mẹ vẫn ổn định với tỷ lệ nợ xấu hầu như không thay đổi mặc dù không có xóa nợ và tỷ lệ LLR giảm xuống 85,3% (Hình 5). Số dư VAMC còn lại tại cuối Q1 khoảng 80 tỷ đồng. Đồng thời, tỷ lệ nợ xấu tại HD Saison tăng nhẹ 20 bps đến 5,6% (Hình 6) sau khi xóa nợ tương đương các năm trước (1,6% dư nợ cho vay tiêu dùng). HDB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong Q1 (+29,0% YoY), chủ yếu tại ngân hàng mẹ (+177,8% YoY). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng mức tăng trưởng này là từ mức nền thấp của Q1 năm ngoái và tác động của virus vẫn chưa được phản ánh đầy đủ vào kết quả quý vừa rồi. Do đó, nhiều khả năng ngân hàng vẫn sẽ cần tích lũy thêm bộ đệm dự phòng cho các khoản nợ xấu tiềm ẩn kể từ Q2. Chúng tôi dự báo rằng chi phí dự phòng hợp nhất sẽ đạt 1,6 nghìn tỷ (+23,7% YoY), nâng LLR hợp nhất lên trên 80% để phòng ngừa nợ xấu phát sinh.

Hình 5: Chất lượng tài sản ngân hàng mẹ (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Chất lượng tài sản HD Saison (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Kế hoạch năm 2020

Năm 2019, HDB đã xin ĐHCĐ phê duyệt trả 10% cổ tức cổ phiếu và 20% cổ phiếu thưởng cho các cổ đông hiện hữu để tăng vốn, nhưng chưa thực hiện được trong năm vừa rồi. Trong kì ĐHCĐ 2020, ngân hàng đặt kế hoạch chia cổ tức cổ phiếu 50% và cổ phiếu thưởng 15% cho các cổ đông hiện hữu. Tổng mức tăng vốn điều lệ dự kiến là 65%, dự kiến được chia thành 2 đợt lần lượt 30% và 35%, bắt đầu trong quý 4/2020. Vốn điều lệ sau khi hoàn tất tăng vốn dự kiến tăng lên hơn 16 ngàn tỷ đồng.

Cũng trong ĐHCĐ, HDB đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận năm 2020 đạt 13% YoY, tương đối cao so với mặt bằng chung về kế hoạch lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2020.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2020

	Thực tế 2019 (tỷ đồng)	Tăng trưởng 2019 so với 2018	Thực hiện kế hoạch 2019	Kế hoạch 2020 (tỷ đồng)	Kế hoạch 2020- tăng trưởng
LNTT	5.018	25,3%	98,8%	5.661	13%
Tổng tài sản	229.447	6,2%	91,8%	305.372	33%
Tổng tín dụng	153.004	18,0%	95,1%	177.970	16%
Tổng huy động vốn	203.869	9,2%	90,9%	275.246	35%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt. Huy động bao gồm tiền gửi khách hàng, tiền gửi từ các TCTD khác, giấy tờ có giá, vốn ủy thác từ chính phủ và tổ chức khác. Tăng trưởng tín dụng phụ thuộc vào hạn mức được NHNN cấp.

Đơn vị: tỷ đồng

BÁO CÁO THU NHẬP	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Thu nhập lãi	16.948	19.618	20.905	24.091
Chi phí lãi	-9.303	-9.872	-9.522	-10.686
Thu nhập lãi thuần	7.646	9.747	11.383	13.405
Thu nhập ngoài lãi	1.795	1.641	2.067	2.501
<i>Từ HĐ Dịch vụ</i>	438	596	834	1.147
<i>Từ HĐKD ngoại hối, vàng</i>	298	230	196	216
<i>Từ mua-bán CK kinh doanh</i>	124	80	70	77
<i>Từ mua-bán CK đầu tư</i>	342	240	178	253
<i>Từ hoạt động khác</i>	483	468	538	541
<i>Từ góp vốn, mua cổ phần</i>	109	27	251	267
Tổng thu nhập hoạt động	9.440	11.388	13.451	15.906
Tổng chi phí hoạt động	-4.441	-5.080	-5.998	-6.973
LN trước trích lập DP	4.999	6.307	7.452	8.933
Chi phí DPRR	-994	-1.289	-1.594	-1.637
Lợi nhuận trước thuế	4.005	5.018	5.858	7.296
Thuế TNDN	-803	-998	-1.172	-1.459
Lợi nhuận sau thuế	3.202	4.020	4.686	5.837
LNST thuộc về CĐ mẹ	2.842	3.605	4.201	5.233

Đơn vị: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	17,9	18,8	14,7	16,4
Huy động khách hàng	6,2	-1,6	5,6	11,3
Thu nhập lãi thuần	20,5	27,5	16,8	17,8
Thu nhập hoạt động	25,8	20,6	18,1	18,3
LNST	62,7	26,8	16,6	24,5
Tổng tài sản	14,1	6,2	9,0	14,0
Vốn CSH	14,0	21,1	14,0	17,0
Khả năng sinh lời				
NIM	4,2	4,8	4,9	4,9
CIR	47,0	44,6	44,6	43,8
ROAE	19,1	20,8	20,5	21,9
ROAA	1,4	1,6	1,8	2,0
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,5	1,4	1,7	1,6
Tỉ lệ nợ xấu và VAMC	1,9	1,5	1,7	1,6
Dự phòng/Nợ xấu	71,1	81,4	82,3	81,9
VCSH/Tổng tài sản	7,8	8,9	8,7	9,1
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
(Cho vay KH + TCTC)/TTS	71,4	73,8	74,3	75,0
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	96,2	116,1	126,4	132,2
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HĐKH+GTCC)	90,7	101,3	106,5	106,1

Đơn vị: tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.096	2.005	2.417	2.497
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	5.386	4.504	4.694	5.143
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	5.370	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	165.912	193.170
Chứng khoán đầu tư	42.695	36.042	35.924	39.096
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	7.025	11.805	14.714	17.499
Tổng tài sản	216.057	229.477	250.083	285.038
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	51.600	54.453
Tiền gửi của khách hàng	128.060	126.019	133.095	148.069
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	31.310	43.942
Các khoản nợ khác	4.595	8.820	9.702	10.672
Tổng nợ phải trả	199.229	209.096	227.326	258.335
Vốn chủ sở hữu	16.828	20.381	23.231	27.177
Vốn của tổ chức tín dụng	11.852	11.693	11.693	11.693
Quỹ của tổ chức tín dụng	776	1.248	1.208	2.012
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	9.021	12.163
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	1.193	1.309	1.309	1.309
Tổng cộng nguồn vốn	216.057	229.477	250.557	285.512

Đơn vị: tỷ đồng

THUYẾT MINH	FY2018A	FY2019A	FY2020E	FY2021F
Thu nhập lãi	16.948	19.618	20.905	24.091
Từ cho vay khách hàng	13.444	15.825	18.005	21.131
Từ tiền gửi, cho vay TCTD	223	240	188	171
Từ CK đầu tư	2.266	2.447	2.380	2.456
Từ NV bảo lãnh	78	0	0	0
Thu khác từ HĐTD	937	1.106	333	333
Chi phí lãi	-9.302	-9.872	-9.522	-10.686
Từ tiền gửi KH	-7.332	-7.703	-7.867	-8.703
Từ khoản vay các TCTD	-710	-821	-712	-649
Từ giấy tờ có giá	-1.079	-1.310	-900	-1.283
Chi phí khác	-180	-37	-43	-50
Chi phí hoạt động	-4.441	-5.080	-5.998	-6.973
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-994	-1.289	-1.594	-1.637

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

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

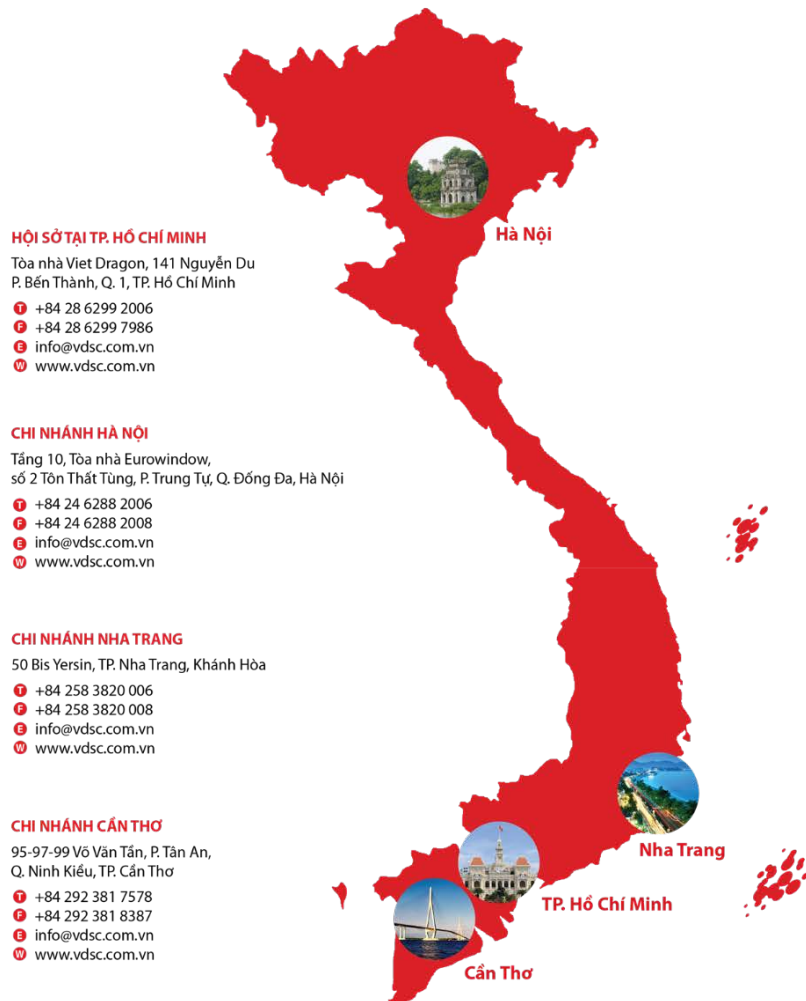
Ngô Công Khoa
Analyst
khoa.nc@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1519)

- Bán lẻ

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.**