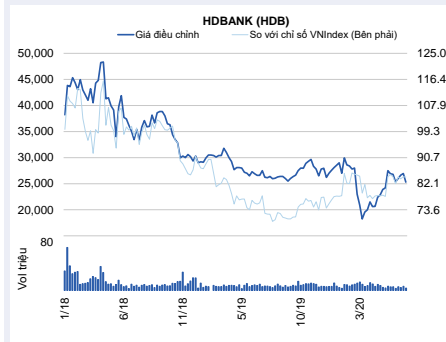


**Mua vào**

 Giá mục tiêu: 33,700 đồng  
 Tiềm năng tăng/giảm: 39.8%

**Thông tin cổ phiếu vào ngày 30/7/2020**

|  |                 |
|--|-----------------|
| Giá cổ phiếu (đồng)                    | 24,100          |
| Giá cao nhất/ thấp nhất 52 tuần (đồng) | 29,950 / 17,250 |
| Giá tăng/giảm (3 / 6 / 12 tháng) (%)   | 12.5/ 2.7/ 11.5 |
| Số lượng CP lưu hành (triệu đv)        | 963             |
| Số lượng CP giao dịch tự do (triệu đv) | 676             |
| GTGD (bình quân 5 phiên) (đồng)        | 14,003          |
| GT vốn hóa thị trường (đồng)           | 23,279          |
| GT vốn hóa thị trường (triệu USD)      | 1,009           |
| Slg CP NĐTNN được sở hữu (triệu đv)    | 294             |
| Slg CP NĐTNN được phép mua (triệu đv)  | 93.0            |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN                 | 20.8%           |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu của NĐTNN        | 30.0%           |

**Biểu đồ giá**

**Chỉ số tài chính chủ chốt**

|                                     | 12-19A | 12-20F | 12-21F |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tài chính căn bản</b>     |        |        |        |
| Tổng tài sản (nghìn tỷ đồng)        | 229    | 254    | 286    |
| Tăng trưởng tổng TS                 | 6.2%   | 10.5%  | 12.6%  |
| Tổng dư nợ cho vay (nghìn tỷ đồng)  | 146    | 158    | 182    |
| Tăng trưởng dư nợ cho vay           | 18.8%  | 8.2%   | 14.8%  |
| Tổng tiền gửi KH (nghìn tỷ đồng)    | 126    | 137    | 158    |
| Tăng trưởng huy động                | (1.6%) | 9.1%   | 15.0%  |
| Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)    | 11.4   | 12.3   | 14.7   |
| Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động | 20.6%  | 7.8%   | 19.4%  |
| BVPS (đồng)                         | 19,560 | 23,121 | 27,339 |
| EPS (đồng)                          | 3,676  | 3,902  | 5,168  |
| EPS pha loãng (đồng)                | 3,676  | 3,902  | 5,168  |
| Tăng trưởng EPS pha loãng           | 27.0%  | 6.1%   | 32.5%  |
| DPS (đồng)                          | 0      | 0      | 1,016  |
| <b>Định giá</b>                     |        |        |        |
| P/E (lần)                           | 6.56   | 6.18   | 4.66   |
| P/E pha loãng (lần)                 | 6.56   | 6.18   | 4.66   |
| P/B (lần)                           | 1.23   | 1.04   | 0.88   |
| Lợi suất cổ tức (%)                 | 0.0%   | 0.0%   | 4.2%   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>             |        |        |        |
| ROAE                                | 20.8%  | 18.2%  | 20.5%  |
| ROAA                                | 1.6%   | 1.6%   | 1.9%   |
| Tỷ lệ NIM                           | 4.6%   | 4.7%   | 5.1%   |
| Tỷ lệ chi phí thu nhập              | 44.6%  | 41.2%  | 38.1%  |
| <b>Các chỉ số khác</b>              |        |        |        |
| CAR                                 | 11.2%  | 11.0%  | 11.2%  |
| Nợ xấu nhóm 3-5                     | 1.4%   | 2.4%   | 3.1%   |
| Quý dự phòng/ Nợ nhóm 3-5           | 81.4%  | 59.3%  | 51.4%  |
| Hệ số LDR                           | 116.1% | 115.2% | 115.0% |

**Chuyên viên phân tích**
**Phạm Liên Hà, CFA**  
 ha.plien@hsc.com.vn  
 +84 24 3933 4693 Ext. 4847

Bộ phận phân tích dành cho Khách hàng tổ chức

**Q2/2020: HĐKD cốt lõi của Ngân hàng mẹ khả quan**

- HDB công bố lợi nhuận thuần hợp nhất Q2/2020 khả quan, đạt 1.320 tỷ đồng (tăng 47,3%); 6 tháng đầu năm, lợi nhuận thuần đạt 2.322 tỷ đồng (tăng 30,8%), cao hơn 15% dự báo của HSC.
- Tín dụng tăng mạnh tại cả Ngân hàng mẹ (tăng 9,8% so với đầu năm) và HDSaison (tăng 7,2% so với đầu năm). Tỷ lệ NIM hợp nhất tăng 0,78% giúp thu nhập lãi thuần tăng mạnh 19,7%.
- Tỷ lệ nợ xấu là 1,55% (tại Ngân hàng mẹ là 1,12% và HDSaison là 6,25%) so với 1,36% vào cuối 2019.
- Duy trì đánh giá Mua vào và giá mục tiêu dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư ở 33.700đ. Chúng tôi sẽ xem xét lại dự phóng.

**Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2020**

HDB công bố KQKD Q2/2020 khả quan với lợi nhuận thuần hợp nhất đạt 1.320 tỷ đồng (tăng 47,3% so với cùng kỳ) nhờ cho vay tăng trưởng mạnh (tăng 9,6% so với đầu năm) và tỷ lệ NIM cải thiện (tăng 0,78% so với cùng kỳ); từ đó giúp thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh (tăng 19,7% so với cùng kỳ). Thu nhập ngoài lãi cũng tăng trưởng khá (tăng 8,1% so với cùng kỳ). Chi phí hoạt động giảm (giảm 12,6% so với cùng kỳ) nhưng chi phí dự phòng lại tăng (tăng 33,4% so với cùng kỳ).

Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm đạt 2.322 tỷ đồng (tăng 30,8% so với cùng kỳ). Kết quả này cao hơn 15% dự báo của HSC cho 6 tháng đầu năm và bằng 57,3% dự báo cho cả năm.

**Ngân hàng mẹ: thu nhập lãi thuần là động lực giúp LNST Q2 tăng 65,2%**

Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 22,2% so với cùng kỳ trong Q2/2020 nhờ cho vay khách hàng tăng 9,8% so với đầu năm (tăng 15,4% so với cùng kỳ và tăng 5,5% so với quý trước) và tỷ lệ NIM tăng 0,72% so với cùng kỳ đạt 3,7%.

Cho vay khách hàng của HDB tăng 9,8% so với đầu năm (tăng 5,5% so với quý trước đạt 46,9 nghìn tỷ đồng); là mức cao so với toàn ngành (cho vay khách hàng toàn ngành tăng 3,5% so với đầu năm). Tiền gửi khách hàng cũng tăng rất mạnh, tăng 18,8% so với đầu năm (tăng 12,7% so với quý trước, đạt 149,8 nghìn tỷ đồng); theo đó hệ số LDR thuần đã giảm còn 98% từ 106% tại thời điểm cuối năm 2019.

Tiền gửi không kỳ hạn tăng 15,5% so với đầu năm trong khi tiền gửi có kỳ hạn tăng 19,2% so với đầu năm. Theo đó; tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn giảm còn 12,3% từ mức 12,6% tại thời điểm cuối năm 2019.

Chi phí huy động bình quân được kiểm soát tốt, giảm 0,13% so với cùng kỳ còn 4,93% trong khi lợi suất gộp tăng ấn tượng, tăng 0,6% so với cùng kỳ lên 8,48% nhờ lợi suất cho vay tăng 0,77% so với cùng kỳ lên 10,6%.

(Xem tiếp trang 2)

**Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q2/2020 của HDB**

| (tỷ đồng)                         | Q2/2019      | Q2/2020      | % y/y        | 6T/2019      | 6T/2020      | % y/y         |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>         | <b>2,324</b> | <b>2,780</b> | <b>19.7%</b> | <b>4,354</b> | <b>5,664</b> | <b>30.1%</b>  |
| <b>Thu nhập ngoài lãi</b>         | <b>384</b>   | <b>415</b>   | <b>8.1%</b>  | <b>820</b>   | <b>682</b>   | <b>-16.8%</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ              | 144          | 142          | -1.5%        | 286          | 300          | 4.9%          |
| Lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối | 81           | 19           | -76.6%       | 175          | 44           | -75.0%        |
| Lãi thuần mua bán trái phiếu      | 31           | 123          | 299.4%       | 189          | 155          | -18.0%        |
| Thu nhập khác                     | 128          | 131          | 2.3%         | 170          | 184          | 8.2%          |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>    | <b>2,708</b> | <b>3,195</b> | <b>18.0%</b> | <b>5,173</b> | <b>6,346</b> | <b>22.7%</b>  |
| Chi phí hoạt động                 | (1,293)      | (1,130)      | -12.6%       | (2,430)      | (2,738)      | 12.7%         |
| <b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>   | <b>1,415</b> | <b>2,065</b> | <b>46.0%</b> | <b>2,743</b> | <b>3,608</b> | <b>31.5%</b>  |
| Chi phí dự phòng                  | (306)        | (408)        | 33.4%        | (532)        | (700)        | 31.6%         |
| <b>LNST</b>                       | <b>1,109</b> | <b>1,657</b> | <b>49.4%</b> | <b>2,211</b> | <b>2,908</b> | <b>31.5%</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>            | <b>896</b>   | <b>1,320</b> | <b>47.3%</b> | <b>1,775</b> | <b>2,322</b> | <b>30.8%</b>  |

Nguồn: HDB

Theo đó, tỷ lệ NIM đã cải thiện đáng kể so với cùng kỳ (tăng 0,72% so với cùng kỳ lên 3,7%). Ảnh hưởng của dịch Covid-19 chỉ thể hiện rõ nếu so với quý trước, cụ thể lợi suất gộp Q2/2020 giảm 0,23% và tỷ lệ NIM giảm 0,28% so với quý liền trước.

Thu nhập ngoài lãi nói chung gây thất vọng mặc dù vẫn tăng 16,2% so với cùng kỳ và đạt 262 tỷ đồng. Lãi thuần HĐ dịch vụ giảm mạnh 86,2% so với cùng kỳ, chỉ đạt 5,6 tỷ đồng. Lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối giảm 27,5% so với cùng kỳ còn 44,1 tỷ đồng.

Lãi thuần mua bán trái phiếu đạt 123,2 tỷ đồng; tăng 4 lần so với cùng kỳ và là một điểm nhấn trong thu nhập ngoài lãi. Thu nhập khác tăng 34,7% đạt 88,7 tỷ đồng.

Theo đó, tổng thu nhập hoạt động trong Q2/2020 đạt 2.128 tỷ đồng (tăng 21,4% so với cùng kỳ) và trong 6 tháng đầu năm 2020 đạt 4.188 tỷ đồng (tăng 25,9% so với cùng kỳ).

Chi phí hoạt động giảm đáng kể còn 1.025 tỷ đồng (giảm 28,4% so với cùng kỳ và giảm 43,1% so với quý trước). Chi phí hoạt động tăng mạnh trong Q1/2020 do Ngân hàng trích trước chi phí dự phòng nhằm chuẩn bị cho những ảnh hưởng của dịch Covid-19. Theo đó, chi phí hoạt động đã được kỳ vọng sẽ giảm trong những quý tiếp theo.

Chi phí hoạt động trong 6 tháng đầu năm 2020 vẫn tăng 10% so với cùng kỳ; nhưng nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh, nên tỷ lệ CIR vẫn giảm còn 38,4% từ mức 43,9% trong 6 tháng đầu năm 2019.

Tỷ lệ nợ xấu của HDB tăng nhẹ lên 1,12% tổng dư nợ cho vay so với 0,98% tại thời điểm cuối năm 2019. Nợ nhóm 2 giảm (giảm 14,5% so với đầu năm) và chiếm 0,98% tổng dư nợ cho vay.

Chi phí dự phòng trong Q2/2020 là 150 tỷ đồng (tăng 45% so với cùng kỳ) và trong 6 tháng đầu năm 2020 là 221,2 tỷ đồng (tăng 71,3% so với cùng kỳ). Hệ số LLR giảm còn 84,4% từ 95,4% tại thời điểm cuối năm 2019. Nhìn chung, ảnh hưởng của dịch Covid-19 chưa tác động nhiều lên KQKD Q2/2020.

Lợi nhuận thuần của Ngân hàng mẹ đạt 1.116 tỷ đồng trong Q2/2020 (tăng 65,2% so với cùng kỳ) và đạt 1.887 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2020 (tăng 35,2% so với cùng kỳ), bằng 50,5% dự báo của HSC cho cả năm 2020. Kết quả thực hiện 6 tháng cao hơn 5% so với kỳ vọng của chúng tôi.

### **HDSaison: tăng trưởng ổn định**

Dư nợ cho vay của HDSaison tăng ổn định, tăng 7,24% so với đầu năm (tăng 2,2% so với quý trước) đạt 13,5 nghìn tỷ đồng; đóng góp 8,4% tổng dư nợ cho vay hợp nhất.

Dù không có thông tin đầy đủ, chúng tôi ước tính tỷ lệ NIM của HDSaison giảm 0,18% so với cùng kỳ còn 27,46%. Theo đó, thu nhập lãi thuần của HDSaison tăng 14,9% so với cùng kỳ và đạt 914 tỷ đồng; đóng góp 32,9% vào thu nhập lãi thuần hợp nhất. Chúng tôi ước tính thu nhập ngoài lãi giữ nguyên ở 153 tỷ đồng; tổng thu nhập hoạt động đạt 1.067 tỷ đồng (tăng 12,3% so với cùng kỳ).

Chi phí hoạt động tăng 15% so với cùng kỳ mặc dù số lượng nhân viên giảm 3,9% so với cùng kỳ (giảm 6,7% so với đầu năm). Hệ số CIR giữ ổn định tại 52,4%.

Tỷ lệ nợ xấu tại HDSaison tăng lên 6,25% (từ 5,44% tại thời điểm cuối năm 2019) và tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 7,4% (từ 4,9% tại thời điểm cuối năm 2019). Chi phí dự phòng tăng 27,5% lên 258 tỷ đồng trong Q2/2020. Tính chung 6 tháng đầu năm, chi phí dự phòng là 479 tỷ đồng. Trong tổng cộng 700 tỷ đồng chi phí dự phòng hợp nhất, chỉ có 221 tỷ đồng dự phòng trích lập tại Ngân hàng mẹ trong khi 479 tỷ đồng là chi phí dự phòng trích lập tại công ty tài chính tiêu dùng HDSaison.

Lợi nhuận thuần của HDSaison trong Q2/2020 ước đạt 204,5 tỷ đồng (giảm 7,1% so với cùng kỳ và giảm 11,2% so với quý trước) và trong 6 tháng đầu năm 2020 ước đạt 434,6 tỷ đồng (tăng 14,4%). Kết quả 6 tháng bằng 61,9%

dự báo của HSC cho cả năm 2020 và vượt 20% kỳ vọng của chúng tôi cho 6 tháng đầu năm 2020.

### **Dự báo đang được xem xét lại**

Chúng tôi duy trì đánh giá Mua vào với giá mục tiêu dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư là 33.700đ. Chúng tôi sẽ xem xét lại dự báo của mình. Dự báo hiện tại của HSC đối với LNST hợp nhất năm 2020 là 4.052 tỷ đồng (tăng trưởng 0,78%).

**Chỉ số tài chính**

| Báo cáo KQ HĐKD (nghìn tỷ đồng)             | 12-19A        | 12-20F        | 12-21F        | 12-22F        | Chỉ số tăng trưởng & thanh khoản          | 12-19A        | 12-20F        | 12-21F        | 12-22F        |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi                                | 19.6          | 21.0          | 24.4          | 27.9          | <b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>           |               |               |               |               |
| Chi phí lãi                                 | (9.9)         | (10.3)        | (11.4)        | (12.8)        | Tăng trưởng tổng TS                       | 6.2%          | 10.5%         | 12.6%         | 13.5%         |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>                   | <b>9.7</b>    | <b>10.6</b>   | <b>12.9</b>   | <b>15.2</b>   | Tăng trưởng dư nợ cho vay                 | 18.8%         | 8.2%          | 14.8%         | 14.8%         |
| Lãi từ hoạt động dịch vụ                    | 0.60          | 0.62          | 0.70          | 0.79          | Tăng trưởng huy động                      | (1.6%)        | 9.1%          | 15.0%         | 15.0%         |
| Lãi từ HĐKD ngoại hối                       | 0.23          | 0.17          | 0.20          | 0.23          | Tăng trưởng tiền gửi và CCTG              | 5.6%          | 10.2%         | 14.3%         | 14.3%         |
| Thu nhập từ đầu tư, kinh doanh CK           | 0.32          | 0.29          | 0.22          | 0.24          | Tăng trưởng vốn CSH                       | 21.1%         | 17.4%         | 18.5%         | 19.8%         |
| Thu nhập từ góp vốn đầu tư                  | 0.03          | 0.03          | 0.03          | 0.03          | Tăng trưởng thu nhập lãi thuần            | 27.5%         | 9.3%          | 21.6%         | 17.1%         |
| Thu nhập khác                               | 0.47          | 0.51          | 0.56          | 0.62          | Tăng/giảm chi phí hoạt động               | 14.4%         | (0.6%)        | 10.6%         | 10.6%         |
| <b>Tổng thu nhập</b>                        | <b>11.4</b>   | <b>12.3</b>   | <b>14.7</b>   | <b>17.1</b>   | Tăng trưởng thu nhập trước dự phòng       | 26.2%         | 14.4%         | 25.5%         | 20.3%         |
| Chi phí hoạt động                           | (5.08)        | (5.05)        | (5.59)        | (6.18)        | Tăng trưởng LNTT                          | 25.3%         | 0.9%          | 31.8%         | 23.0%         |
| <b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>             | <b>6.3</b>    | <b>7.2</b>    | <b>9.1</b>    | <b>10.9</b>   | Tăng trưởng LNST                          | 25.6%         | 0.8%          | 31.8%         | 23.0%         |
| Chi phí dự phòng                            | (1.29)        | (2.15)        | (2.39)        | (2.69)        | Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ       | 26.8%         | 4.4%          | 32.6%         | 19.3%         |
| <b>LNTT</b>                                 | <b>5.02</b>   | <b>5.06</b>   | <b>6.67</b>   | <b>8.21</b>   | <b>Thanh khoản</b>                        |               |               |               |               |
| Thuế thu nhập                               | (1.00)        | (1.01)        | (1.33)        | (1.64)        | Hệ số LDR                                 | 116.1%        | 115.2%        | 115.0%        | 114.8%        |
| LNST  | 4.02          | 4.05          | 5.34          | 6.57          | Vay liên NH/ Tổng huy động                | 26.7%         | 26.6%         | 24.9%         | 23.8%         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                    | (0.42)        | (0.29)        | (0.35)        | (0.61)        | Dư nợ cho vay/ Tổng TS                    | 63.1%         | 61.5%         | 62.6%         | 63.5%         |
| LNST của cổ đông cty mẹ                     | 3.60          | 3.76          | 4.99          | 5.96          | <b>Chỉ số lợi nhuận &amp; chỉ số khác</b> | <b>12-19A</b> | <b>12-20F</b> | <b>12-21F</b> | <b>12-22F</b> |
| <b>Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)</b> | <b>12-19A</b> | <b>12-20F</b> | <b>12-21F</b> | <b>12-22F</b> | <b>Chỉ số lợi nhuận</b>                   |               |               |               |               |
| <b>Tài sản</b>                              |               |               |               |               | ROAA                                      | 1.6%          | 1.6%          | 1.9%          | 2.0%          |
| Tiền & tương đương tiền                     | 2.00          | 2.09          | 1.87          | 2.75          | ROAE                                      | 20.8%         | 18.2%         | 20.5%         | 20.6%         |
| Tiền gửi tại NHNN                           | 4.50          | 4.14          | 4.65          | 5.24          | Chi phí huy động bình quân                | 5.0%          | 4.9%          | 4.9%          | 4.9%          |
| Tiền gửi tại các TCTD khác                  | 24.7          | 34.8          | 41.6          | 47.1          | Lợi suất gộp bình quân                    | 9.3%          | 9.2%          | 9.7%          | 9.7%          |
| Chứng khoán kinh doanh                      | 4.64          | 5.60          | 6.16          | 6.78          | Lợi suất thuần                            | 4.3%          | 4.2%          | 4.7%          | 4.9%          |
| Các công cụ tài chính phái sinh             | 0.00          | 0.05          | 0.05          | 0.06          | Tỷ lệ NIM                                 | 4.6%          | 4.7%          | 5.1%          | 5.3%          |
| Số dư cho vay thuần                         | 145           | 156           | 179           | 206           | Chi phí hoạt động/ Tổng TS sinh lãi       | 2.4%          | 2.2%          | 2.2%          | 2.2%          |
| Tổng dư nợ cho vay                          | 146           | 158           | 182           | 209           | Thu nhập lãi ròng/ Tổng thu nhập HĐKD     | 85.6%         | 86.8%         | 88.4%         | 88.8%         |
| Dự phòng rủi ro                             | (1.62)        | (2.22)        | (2.89)        | (2.80)        | Tỷ lệ chi phí thu nhập                    | 44.6%         | 41.2%         | 38.1%         | 36.2%         |
| Chứng khoán (CK) đầu tư                     | 36.0          | 38.5          | 40.4          | 42.5          | <b>Hệ số an toàn vốn</b>                  |               |               |               |               |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán                   | 15.7          | 17.3          | 18.2          | 19.1          | CAR                                       | 11.2%         | 11.0%         | 11.2%         | 11.5%         |
| CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn              | 20.7          | 21.2          | 22.3          | 23.4          | Vốn CSH/ Tổng TS                          | 8.3%          | 8.8%          | 9.2%          | 9.7%          |
| Dự phòng rủi ro                             | (0.40)        | (0.05)        | (0.05)        | (0.06)        | Đòn bẩy vốn                               | 12.0          | 11.4          | 10.8          | 10.3          |
| Đầu tư dài hạn                              | 0.17          | 0.19          | 0.23          | 0.26          | <b>Chất lượng tài sản</b>                 |               |               |               |               |
| Tài sản cố định                             | 0.95          | 0.95          | 1.01          | 1.07          | TS có rủi ro/ Tổng TS                     | 96.5%         | 93.1%         | 94.1%         | 93.7%         |
| Tài sản khác                                | 11.8          | 11.2          | 10.8          | 12.8          | Tỷ lệ nợ xấu nhóm 2-5                     | 2.9%          | 3.9%          | 4.7%          | 3.8%          |
| <b>Tổng tài sản</b>                         | <b>229</b>    | <b>254</b>    | <b>286</b>    | <b>324</b>    | Nợ xấu nhóm 3-5                           | 1.4%          | 2.4%          | 3.1%          | 2.2%          |
| <b>Nguồn vốn</b>                            |               |               |               |               | Quy dự phòng/ Nợ nhóm 2-5                 | 37.8%         | 36.0%         | 34.0%         | 35.3%         |
| Các khoản nợ CP & NHNN                      | 0.21          | 0.22          | 0.22          | 0.23          | Quy dự phòng/ Nợ nhóm 3-5                 | 81.4%         | 59.3%         | 51.4%         | 60.2%         |
| Tiền gửi của các TCTD khác                  | 46.0          | 49.7          | 52.4          | 56.9          | <b>Hiệu quả sử dụng TS</b>                |               |               |               |               |
| Tổng tiền gửi KH                            | 126           | 137           | 158           | 182           | Tổng doanh thu/ Tổng TS bình quân         | 9.6%          | 9.4%          | 9.8%          | 9.9%          |
| Chứng chỉ tiền gửi & Trái phiếu             | 25.0          | 29.0          | 32.2          | 35.7          | Thu nhập thuần/ Tổng doanh thu            | 16.8%         | 16.5%         | 19.0%         | 19.8%         |
| Total other liabilities                     | 11.9          | 13.3          | 14.5          | 15.8          | TS sinh lãi bình quân/ Tổng TS bình quân  | 94.9%         | 94.7%         | 93.7%         | 93.9%         |
| <b>Tổng nợ</b>                              | <b>209</b>    | <b>230</b>    | <b>257</b>    | <b>290</b>    | <b>Quy mô</b>                             |               |               |               |               |
| <b>Vốn chủ sở hữu của công ty mẹ</b>        | <b>19.1</b>   | <b>22.3</b>   | <b>26.4</b>   | <b>31.4</b>   | Số điểm giao dịch                         | 284           | 304           | 324           | 344           |
| Vốn điều lệ                                 | 9.81          | 9.81          | 9.81          | 9.81          | Số lượng nhân viên                        | 15,981        | 15,981        | 17,579        | 19,337        |
| Thặng dư vốn cổ phần                        | 2.04          | 2.04          | 2.04          | 2.04          |   |               |               |               |               |
| Lợi nhuận giữ lại                           | 6.1           | 9.2           | 12.5          | 16.7          |   |               |               |               |               |
| Quỹ & vốn khác của CSH                      | 1.09          | 1.32          | 2.03          | 2.85          |   |               |               |               |               |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                    | 1.31          | 1.60          | 1.94          | 2.55          |   |               |               |               |               |
| <b>Tổng nợ và vốn CSH</b>                   | <b>229</b>    | <b>254</b>    | <b>286</b>    | <b>324</b>    |   |               |               |               |               |

Nguồn: Dữ liệu công ty, (F): HSC dự báo

# Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2019.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

## Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T : (+84 28) 3823 3299  
F : (+84 28) 3823 3301

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)



## Báo cáo phân tích HSC dành cho Khách hàng tổ chức

### Tài chính

Phạm Liên Hà  
Trưởng nhóm  
ha.plien@hsc.com.vn  
+84 24 3933-4693 x4847

Nguyễn Mạnh Dũng  
dung.nmanh@hsc.com.vn  
+84 24 3933-4693 x4842

### Bất động sản

Hồ Thị Kiều Trang  
Trưởng nhóm  
trang.htk@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x129

Phạm Anh Thư  
thu.pa@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x172

Nguyễn Duy Nam  
nam.nd@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x156

### Kinh tế vĩ mô

Phạm Vũ Thăng Long  
Trưởng nhóm  
long.pvthang@hsc.com.vn  
+84 24 3933-4693 x4805

Huỳnh Thị Kim Khuê  
khue.htk@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x999

### Trưởng bộ phận môi giới

Stephen McKeever  
stephen.mckeever@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x169

### Hàng tiêu dùng

Trần Hương Mỹ  
Trưởng nhóm  
my.th@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x362

Trương Hồng Kim  
kim.thong@hsc.com.vn  
+84 24 3933-4693 x4850

Bùi Nguyễn Cẩm Giang  
giang.bnc@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x369

### Trái phiếu

Lưu Công Thành  
Trưởng nhóm  
thanh.luucong@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x4845

### Quan hệ doanh nghiệp

Vũ Thị Dung  
Dung.vt@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x334

### Trưởng bộ phận giao dịch

Trần Tấn Đạt  
dat.tt@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x167

### Công nghiệp

Võ Thị Ngọc Hân  
Trưởng nhóm  
han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x314

Chế Thị Mai Trang  
trang.ctmai@hsc.com.vn  
+84 24 3933-4693 x4848

### Năng lượng và dịch vụ tiện ích

Trương Thu Mỹ  
Trưởng nhóm  
my.tt@hsc.com.vn  
+84 24 3933-4693 x4806

Vũ Hoài Linh  
linh.vhoai@hsc.com.vn  
+84 24 3933-4693 x4844

### Dữ liệu thị trường

Võ Thị Nhật Minh  
Trưởng nhóm  
minh.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x365

### Trưởng bộ phận phân tích

Chris Hunt  
chris.hunt@hsc.com.vn  
+84 28 3823-3299 x350