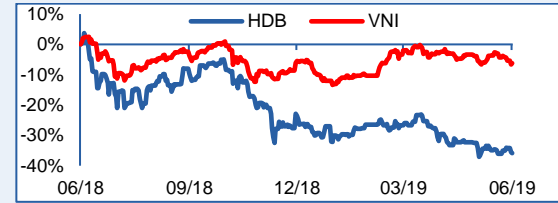


Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDB) [PHTT +3,4%]

Cập nhật

Ngành:	Ngân hàng
Ngày báo cáo:	05/06/2019
Giá hiện tại:	26.600 VND
Giá mục tiêu:	27.500 VND
Giá mục tiêu trước đây:	32.600 VND
TL tăng:	3,4%
Lợi suất cổ tức:	0,0%
Tổng mức sinh lời:	3,4%

	2018	2019F	2020F	2021F
TT LN trước dự phòng	45,5%	16,6%	14,1%	12,3%
TT LNST	63,7%	14,4%	6,8%	15,0%
NIM	4,0%	4,1%	4,2%	4,2%
Nợ xấu	1,5%	1,5%	1,6%	1,7%
CIR	47,0%	46,0%	45,5%	45,0%
Cổ tức/CP	0	0	0	0
P/B	1,7x	1,4x	1,2x	1,0x



GT vốn hóa:	1,1 tỷ USD
Room KN:	56,8 triệu USD
GTGD/ngày (30n):	2 triệu USD
Cổ phần Nhà nước:	0%
SL cổ phiếu lưu hành	981 triệu
Pha loãng	981 triệu

	HDB	Peers	VNI
P/E (trượt)	8,3x	9,0x	16,4x
P/B (hiện tại)	1,5x	1,4x	2,4x
ROE	18,9%	18,9%	14,8%
ROA	1,6%	1,6%	2,5%

Tổng quan doanh nghiệp

Thành lập năm 1989, HDB là một trong những ngân hàng TMCP đầu tiên tại Việt Nam. Năm 2018, ngân hàng được Moody's xếp hạng huy động B1 với triển vọng ổn định. HDB cũng sở hữu 50% cổ phần tại HD Saison, công ty tài chính tiêu dùng lớn thứ ba Việt Nam.

Diễn Đức Minh Nghĩa
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Mảng cho vay bán lẻ (không tính HD Saison) dẫn dắt tăng trưởng cho vay; tháo gỡ dự phòng M&A 2019

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 15,6% giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDB) còn 27.500 đồng/CP và duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG với tổng mức sinh lời dự phóng 3,4%. Mức giảm giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu do (1) điều chỉnh giảm tỷ lệ tăng trưởng trong 10 năm sau kỳ dự báo còn 5%, so với giả định trước đây là 15% khi chúng tôi không tính dự báo cho hoạt động M&A và (2) gia tăng giả định lãi suất phi rủi ro.
- Chúng tôi nâng dự báo thu nhập ròng 2019 thêm 3%, chủ yếu do giảm vốn HĐKD và chi phí dự phòng bù đắp cho mức giảm tổng thu nhập từ HĐKD (TOI). Dự phóng thu nhập ròng 2019 của chúng tôi là 3,7 nghìn tỷ đồng (+14,4% YoY). Chúng tôi điều chỉnh dự báo thu nhập ròng 2020/2021 còn -4%/-2% do (1) chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ hoàn thành xử lý nợ VAMC vào năm 2020 và (2) triển vọng thận trọng của chúng tôi cho tăng trưởng của HD Saison (HDS).
- Dự phóng tăng trưởng tín dụng dự phóng 2019 là 15% với cho vay bán lẻ (không tính HDS) là yếu tố dẫn dắt chính (tăng trưởng 22% YoY). Chúng tôi dự phóng tăng trưởng cho vay 2019 sẽ đạt 15,7%/11% YoY cho ngân hàng mẹ/HD Saison. Tăng trưởng tín dụng dự phóng 2019 của chúng tôi chênh lệch với kế hoạch 24% của ngân hàng hợp nhất do chưa có khung thời gian cụ thể cho tuân thủ BASEL II tại HDB, và chúng tôi hiện đang thận trọng về môi trường tín dụng tại khu vực nông thôn của Việt Nam, do dịch Tả heo Châu Phi và xuất khẩu nông nghiệp thấp của Việt Nam trong quý 1/2019. Trong khi dự báo lợi suất cho vay hợp nhất sẽ tiếp tục giảm do áp lực từ HD Saison, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trong lợi suất tài sản sinh lời khi cân cân liên ngân hàng giảm.
- HDB hiện đang có định giá hợp lý, theo quan điểm của chúng tôi, với P/B dự phóng 2019 đạt 1,4 lần so với trung vị các ngân hàng khác là 1,3 lần và ROE dự phóng 2019 đạt 19% so với trung vị ngành 18%.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với mảng tài chính tiêu dùng. Thị trường tài chính tiêu dùng không đảm bảo vẫn còn tỷ lệ thâm nhập thấp nhưng top 3 công ty dẫn đầu có tăng trưởng chậm hơn so với tăng trưởng chung của thị trường. Truyền thông đã trích dẫn một quan chức NHNN rằng tăng trưởng mảng tài chính tiêu dùng đạt 29,3% trong năm 2018, cao hơn so với ước tính của chúng tôi đối với tăng trưởng tín dụng là 12,4% đối với 3 công ty tài chính dẫn đầu. HDS đạt tăng trưởng cho vay 0,9% trong quý 1/2019, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng hàng quý 17% năm 2016 và 4% năm 2017 trong khi cơ sở so sánh 461 triệu USD còn thấp so với mức 2,3 tỷ USD tại FE Credit (FEC) vào quý 1/2019. Nếu diễn giải tăng trưởng tín dụng tại HDS khác biệt, con số thấp này có thể cho thấy việc giải ngân kỷ luật và nỗ lực giữ cho vay bằng tiền mặt vào khoảng 1/3 dư nợ cho vay. Nợ đã xử lý chuẩn hóa theo năm của HDS trong quý 1/2019 đạt 6,6% cho vay gộp so với 13,8% của FEC.

Tỷ trọng cho vay trong dư nợ hợp nhất tại HDS giảm giúp ổn định chi phí tín dụng hợp nhất. Việc xem xét các chỉ báo nợ xấu mà chúng tôi cho là quan trọng, trong đó có thống kê nợ xấu chính thức, lãi phải thu / nợ, diễn biến lợi suất cho vay và NIM. Nợ nhóm 2 tăng 90 điểm cơ bản trong quý 1/2019, lợi suất cho vay của ngân hàng mẹ cải thiện 20 điểm cơ bản và nợ xấu hợp nhất ổn định tại mức 1,5%, hoàn toàn trên cơ sở số liệu quý 1/2019. HDB cho biết bán lẻ và dư nợ cho vay doanh nghiệp nhỏ và vừa có 10% cho vay nông nghiệp trong năm 2018. Thử thách đối với ngân hàng là khống chế nợ xấu mới hình thành trong các quý còn lại của năm 2019.

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2018	2019F	2020F	2021F
Thu nhập lãi	16.797	19.545	21.922	24.413
Chi phí lãi vay	(9.151)	(10.779)	(12.006)	(13.364)
Thu nhập lãi thuần	7.646	8.766	9.916	11.049
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	438	592	701	806
Thu nhập ngoài lãi khác	1.356	1.434	1.587	1.727
Tổng thu nhập ngoài lãi	1.795	2.026	2.288	2.534
Tổng thu nhập từ HĐKD	9.440	10.792	12.204	13.583
Chi phí ngoài lãi	(4.441)	(4.964)	(5.553)	(6.112)
Chi phí quản lý khác	-	-	-	-
Tổng chi phí hoạt động	(4.441)	(4.964)	(5.553)	(6.112)
LN từ HĐKD trước dự phòng	4.999	5.828	6.651	7.471
Chi phí dự phòng	(994)	(1.250)	(1.763)	(1.851)
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-
LN trước thuế	4.005	4.578	4.888	5.620
Thuế	(803)	(916)	(978)	(1.124)
LN ròng	3.202	3.662	3.911	4.496
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(359)	(412)	(440)	(506)
LN ròng được chia	2.842	3.250	3.471	3.990
Cổ phiếu bình quân gia quyền (triệu)	1.275	1.275	1.275	1.275
EPS (VND)	2.229	2.549	2.721	3.129
DPS (VND)	-	-	-	-

TỶ LỆ (%)	2018	2019F	2020F	2021F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	17,8	15,3	15,8	14,0
Tăng trưởng tiền gửi	6,2	9,5	10,0	10,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	25,4	14,3	13,1	11,3
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	45,5	16,6	14,1	12,3
Tăng trưởng LNST	63,7	14,4	6,8	15,0
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,30	1,30	1,30	1,30
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,53	1,50	1,60	1,70
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	71,1	73,6	73,0	72,5
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0,81	0,88	1,07	0,99
Thanh khoản				
CAR theo BASEL1	12,1	12,2	12,2	12,3
Cho vay/ tiền gửi quy định	67,0	69,5	73,4	76,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2018	2019F	2020F	2021F
Tiền và tiền đang tiền	2.096	2.532	2.785	3.054
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	5.386	2.377	2.633	2.897
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	32.426	25.940	24.643	23.411
Đầu tư ngắn hạn	27.403	30.144	32.066	33.959
Cho vay khách hàng	121.792	140.350	162.440	185.080
Chứng khoán đầu tư - HTM	17.889	22.065	24.271	25.485
Đầu tư dài hạn	165	165	165	165
Tài sản và trang thiết bị	1.667	1.787	1.858	1.932
Tài sản khác	7.234	11.953	11.454	13.099
Tổng tài sản	216.057	237.313	262.315	289.081
	-	-	-	-
Nợ NHNN	7.912	4.219	4.641	5.090
Huy động và vay liên ngân hàng	40.689	44.614	48.432	51.966
Vốn cho vay và ủy thác khác	3.046	3.137	3.231	3.328
Tiền gửi khách hàng	128.060	140.226	154.248	169.673
Công cụ tài chính khác	-	-	-	-
Giấy tờ có giá	14.927	19.405	21.346	23.480
Nợ khác	4.595	5.514	6.617	7.610
Vốn CSH của cổ đông	15.635	18.885	22.356	26.346
Lợi ích CĐTS	1.193	1.312	1.444	1.588
Tổng nợ và vốn CSH	216.057	237.313	262.315	289.081

TỶ LỆ (%)	2018	2019F	2020F	2021F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,01	4,11	4,22	4,24
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,80	9,16	9,33	9,37
Chi phí huy động	5,01	5,31	5,41	5,51
Chi phí / thu nhập	47,0	46,0	45,5	45,0
Cơ cấu ROE (không tính lợi ích cổ đông thiểu số)				
NIM trước dự phòng	3,77	3,87	3,97	4,01
Dự phòng	-0,49	-0,55	-0,71	-0,67
NIM sau dự phòng	3,28	3,32	3,26	3,34
Thu nhập ngoài lãi	0,89	0,89	0,92	0,92
Chi phí hoạt động	-2,19	-2,19	-2,22	-2,22
Thuế	-0,40	-0,40	-0,39	-0,41
ROAA	1,40	1,43	1,39	1,45
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	13,6	13,1	12,1	11,3
ROAE	19,1	18,8	16,8	16,4

Nguồn: HDB, VCSC - * Cổ phiếu trung bình có trọng số điều chỉnh theo kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 30% và cổ phiếu thưởng năm 2019

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Điền Đức Minh Nghĩa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Phạm Đức Trinh, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.