

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HNX: ACB)

Tăng trưởng ổn định trong trung hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3Q-FY19	2Q-FY18	+/- QoQ	3Q-FY18	+/- yoy
Tổng thu nhập hoạt động	3.849	3.949	-2,5%	3.360	14,5%
LN trước chi phí DPRR	2.005	2.026	-1,0%	1.840	9,0%
Lợi nhuận trước thuế	1.939	1.915	1,2%	1.625	19,3%
Lợi nhuận sau thuế	1.549	1.533	1,1%	1.309	18,3%

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

9T2019: Tăng trưởng tiếp tục ổn định, chi phí dự phòng thấp

- Thu nhập lãi thuần đạt 8.783 tỷ đồng (+18,3% YoY) nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 10,8% YTD và NIM (trượt 12 tháng) tăng 12,5 bps so với cùng kỳ lên 3,7%. Do chủ trương cho vay thận trọng, mức tăng trưởng tín dụng này đang là thấp nhất trong số các ngân hàng đã được phê duyệt tuân thủ Thông tư 41.
- Thu nhập dịch vụ đạt 1.411 tỷ, (+31,2% YoY), được thúc đẩy bởi hoạt động bancassurance (414 tỷ, tăng 108% so với cùng kỳ, chiếm 29,3% thu nhập dịch vụ).
- Tuy nhiên, thu nhập từ các hoạt động khác giảm 20,0% YoY (trong số các hoạt động này chỉ có thu nhập từ mua bán chứng khoán kinh doanh có xu hướng tăng). Do đó, tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 14,4%, đạt 11.288 tỷ.
- Chi phí hoạt động tăng tới 25,5% YoY (từ 4.432 lên 5.565 tỷ đồng) và CIR tăng lên 49,3%. Do đó, lợi nhuận trước dự phòng chỉ tăng nhẹ 5,3% YoY.
- Chất lượng tài sản vẫn được duy trì tốt nhất trong ngành với tỷ lệ nợ xấu thấp nhất (0,7%) và dự phòng bao nợ xấu cao thứ hai (158,9%) trong các ngân hàng niêm yết. Nhờ vậy, chi phí dự phòng giảm mạnh 75,5% và ACB giữ được tăng trưởng lợi nhuận 16,4% YoY cho 9 tháng, đạt 76% kế hoạch năm.

Triển vọng 2019:

Với tăng trưởng lợi nhuận ổn định quanh mức 15% YoY từ đầu năm đến nay, dự kiến ACB sẽ bám khá sát kế hoạch đặt ra trong ĐHCĐ. Chúng tôi dự báo tín dụng sẽ tăng 16% tiếp tục nhờ đẩy mạnh cho vay bán lẻ và SME. Ngoài ra, NIM kỳ vọng tăng nhẹ lên 3,7% và thu nhập lãi ròng tăng 18,7% lên mức 12,3 nghìn tỷ. Chúng tôi ước tính thu nhập từ dịch vụ sẽ đạt 1,9 nghìn tỷ (tăng 26,8%) và thu nhập hoạt động hợp nhất sẽ đạt mức 15.487 tỷ (tăng 10,4%). Chi phí hoạt động dự kiến sẽ tăng khoảng 15,2% lên 7.735 tỷ, tương đương với mức CIR 50%. Chi phí dự phòng dự kiến giảm mạnh 64,4% chỉ còn 332 tỷ. Với mức dự phóng này, thu nhập trước thuế ước đạt 7.419 tỷ (tăng 16,1% so với năm 2018).

Định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực về ACB khi ngân hàng tập trung cao độ vào các thế mạnh truyền thống thay vì mở rộng sang các lĩnh vực có mức độ rủi ro cao hơn, cùng với đó giữ thanh khoản dồi dào và bộ đệm vốn tương đối an toàn. Thêm vào đó, tiềm năng mở rộng thu nhập mảng bancassurance còn rất lớn nhờ thế mạnh của ACB trong phân khúc bán lẻ cùng với việc mới ký kết hợp đồng phân phối bảo hiểm không độc quyền với Manulife. Đây sẽ là động lực chính thúc đẩy thu nhập lãi trong bối cảnh dự báo sẽ không có nhiều đột biến về thu nhập lãi thuần hay thu nhập khác. Ngoài ra, chất lượng tài sản và khả năng kiểm soát chi phí tín dụng tốt nhất trong ngành cũng là những lợi thế quan trọng giúp ACB đảm bảo được tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong thời gian tới.

Chúng tôi đặt giá mục tiêu của ACB ở mức **27.000 đồng/cổ phiếu**, cùng với mức cổ tức tiền mặt 1.000 đồng dự kiến trong 12 tháng tới, cho ra mức sinh lời 24% dựa trên giá đóng cửa ngày 03/12 (22.600 đồng). Theo đó, chúng tôi lập lại khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

MUA +24%

Giá thị trường (VND)	22.600
Giá mục tiêu (VND)	27.000

Cổ tức tiền mặt (VND) * 1.000

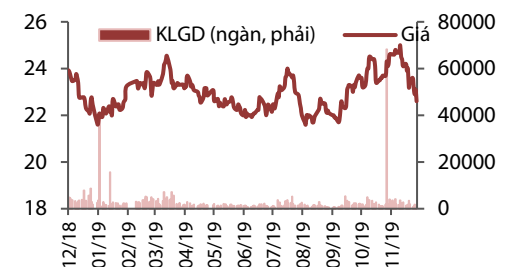
(*) Dự kiến trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	38.431,2
SLCPDLH (triệu cp)	1.656,5
Beta	1,5
Free Float (%)	65,5
Giá cao nhất 52 tuần	25.000
Giá thấp nhất 52 tuần	21.600
KLGD bình quân 20 phiên (cp)	2.300.848

	FY2018	Hiện tại
EPS (VND)	3.987	3.579
Tăng trưởng EPS (%)	98,0	-17,2
EPS điều chỉnh (VND)	3.609	3.305
P/E	5,8	6,5
P/B	1,4	1,5
Cổ tức tiền mặt	0	0
ROE (%)	27,7	25,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Dragon Financial Holdings Limited	6,9%
Whistler Investments Limited	4,6%
Đặng Ngọc Lan	4,2%
Sở hữu nhà đầu tư NN còn lại (%)	0%

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 Q3/2019

(tỷ đồng)	Q3-FY19	Q2-FY19	+/- (qoq)	Q3-FY18	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	7.285	6.812	7,0%	6.008	21,3%
Chi phí lãi	-4.262	-3.909	9,0%	-3.445	23,7%
Thu nhập lãi thuần	3.023	2.903	4,1%	2.563	17,9%
Thu nhập ngoài lãi	830	1.047	-20,7%	855	-2,9%
Từ HĐ Dịch vụ	519	520	-0,2%	328	58,1%
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	142	69	106,6%	161	-11,7%
Từ mua-bán CK kinh doanh	52	-4	-1414,1%	-19	-379,3%
Từ mua-bán CK đầu tư	12	-27	-144,7%	123	-90,3%
Từ hoạt động khác	88	481	-81,6%	250	-64,6%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	17	8	113,4%	11	49,0%
Tổng thu nhập hoạt động	3.849	3.949	-2,5%	3.360	14,5%
Tổng chi phí hoạt động	-1.844	-1.922	-4,1%	-1.520	21,3%
LN trước trích lập DP	2.005	2.026	-1,0%	1.840	9,0%
Chi phí DPRR	-66	-111	-40,2%	-215	-69,1%
Lợi nhuận trước thuế	1.939	1.915	1,2%	1.625	19,3%
Thuế TNDN	-390	-383	1,8%	-316	23,3%
Lợi nhuận sau thuế	1.549	1.533	1,1%	1.309	18,3%
LNST thuộc về CĐ mẹ	1.549	1.533	1,1%	1.309	18,3%

Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3/2019

(%)	Q3-FY19	Q2-FY19	+/- (qoq)	Q3-FY18	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	3,7	3,6	8	3,5	12
CIR	49,3	50,0	-72	44,9	439
ROAE	25,1	25,7	-59	24,6	55
ROAA	1,7	1,7	1	1,4	25
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,7	0,7	1	0,8	-17
Dự phòng/Nợ xấu	158,9	161,4	-250	129,5	2939
VCSH/Tổng tài sản	7,1	6,8	29	6,2	84
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
Cho vay/TTS	77,9	78,7	-80	74,8	307
Cho vay ròng/Tổng tiền gửi	91,0	91,1	-12	82,6	833
Tín dụng/Huy động (Thông tư 36)	78,6	78,0	60	77,0	160
Tín dụng/huy động điều chỉnh (LDR điều chỉnh)	80,9	81,6	-66	81,2	-35

Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Thu nhập lãi thuần	3.516	16,3%	19,6%
Tổng thu nhập hoạt động	4.199	9,1%	0,8%
LN trước chi phí DPRR	2.028	1,1%	7,6%
Lợi nhuận sau thuế	1.479	-4,5%	8,3%

Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

Cập nhật

Tăng trưởng tín dụng một cách thận trọng, xu hướng NIM ổn định

ACB đã được chấp thuận tuân thủ Thông tư 41 về an toàn vốn theo Basel 2 vào tháng 4/2019. Theo đó, hạn mức tăng trưởng tín dụng được nâng lên 17% từ mức 13% được giao đầu năm. Do kiểm soát cho vay chặt chẽ, cho đến tháng 9/2019, tăng trưởng tín dụng đạt 10,8% YTD, thấp nhất trong số các ngân hàng đã áp dụng thông tư 41 mà chúng tôi theo dõi. Ngoài ra, khác với các ngân hàng khác có một phần dư nợ tín dụng đến từ trái phiếu doanh nghiệp (và ở nhiều ngân hàng đang có xu hướng tăng mạnh), ACB kiên trì với chính sách không cho vay trái phiếu doanh nghiệp. Với danh mục chứng khoán nợ chỉ gồm trái phiếu chính phủ, lãi suất chứng khoán nợ bình quân của ACB thuộc nhóm thấp trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi.

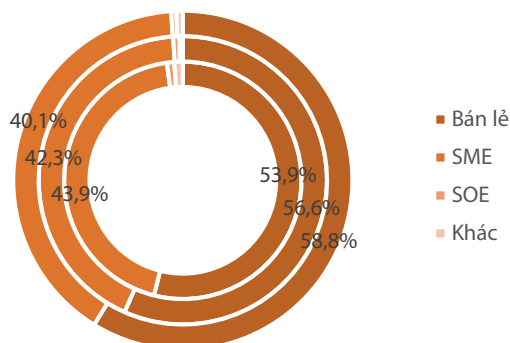
Về cho vay khách hàng, cơ cấu tiếp tục có sự dịch chuyển sang bán lẻ, vốn vẫn là thế mạnh truyền thống của ACB khi tỷ trọng cho vay các phân khúc cá nhân và SME luôn chiếm trên 90% dư nợ. Danh mục cho vay của ACB có một phần lớn cho vay hộ gia đình (khoảng 23%) trong khi cho vay mua nhà giữ ở mức vừa phải so với các ngân hàng khác (khoảng 20%), và cho vay kinh doanh bất động sản ở mức thấp khoảng 6 nghìn tỷ (dưới 3%). Do định hướng tín dụng thận trọng nên lợi suất tài sản sinh lãi của ACB mở rộng không nhiều trong giai đoạn từ 2015 đến nay (từ mức 8,1% năm 2015-2016 lên 8,3%/năm trong năm 2017-2018). Dù vậy, nhờ việc tiếp tục đẩy mạnh cho vay bán lẻ và SME – vốn là các thế mạnh truyền thống của ACB mà lợi suất tài sản sinh lãi (trượt 12 tháng) của ngân hàng vào quý 3/2019 cải thiện được 26,3 bps so với cùng kỳ.

Trong khi tăng trưởng tín dụng đạt 10,8% YTD, tổng huy động (tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá) tăng trưởng nhanh hơn và đạt mức 13,7% YTD, nhằm chuẩn bị cho mùa tín dụng cao điểm cuối năm. Do chủ trương không chạy đua về huy động tiền gửi nên từ đầu năm đến nay, ACB chỉ có một đợt tăng lãi suất tiền gửi vào tháng 1/2019 và đến hết tháng 9, huy động khách hàng chỉ tăng 10,4% YTD, thấp hơn tăng trưởng cho vay. Để bù đắp, ngân hàng đẩy mạnh kênh huy động từ giấy tờ có giá (+123,6% YTD) thông qua ba đợt phát hành trái phiếu dài hạn với tổng giá trị 10,4 nghìn tỷ. Việc tăng lãi suất tiền gửi và đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá đã khiến chi phí huy động bình quân tăng 20,5 bps so với cùng kỳ năm mặc dù lãi suất tiền gửi, lãi suất trả lãi giấy tờ có giá bình quân chỉ tăng nhẹ và CASA cải thiện 126 bps so với cùng kỳ.

Với xu hướng tăng trong cả lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí huy động bình quân, NIM tăng nhẹ 10,8 bps so với cùng kỳ năm 2018 lên mức 3,7% vào quý 3/2019. Trong quý 4 này, chúng tôi kỳ vọng ACB có thể đẩy mạnh cho vay nhân dịp cao điểm cuối năm để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng lên mức 16% cho cả năm. Dù vậy, tăng trưởng huy động trong quý 4 dự kiến tăng chậm hơn do ngân hàng chủ trương duy trì tăng trưởng huy động tương đương tăng trưởng tín dụng để giữ hệ số LDR ổn định. ACB đã công bố kế hoạch phát hành 5.000 tỷ đồng chứng chỉ tiền gửi mệnh giá 1 tỷ đồng, kỳ hạn 12 tháng, lãi suất không quá 6%/năm.

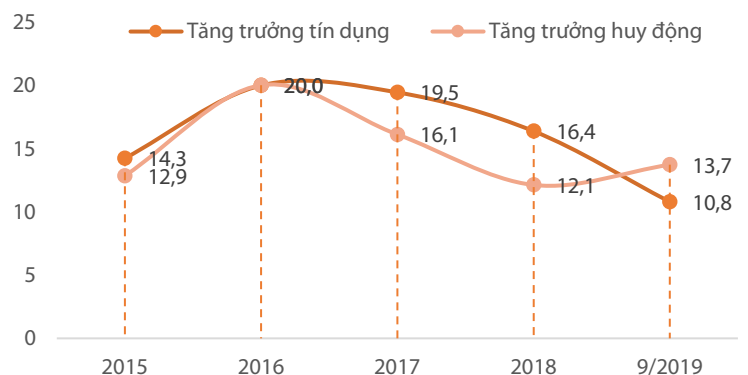
Với hệ số LDR theo quy định ở mức 78,6% (so với ngưỡng 85% theo quy định mới tại Thông tư 22/2019/TT-NHNN) và hệ số vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tương đối thấp ở mức 29% (so với ngưỡng 40%), ACB vẫn duy trì được thanh khoản dồi dào. Tuy vậy, hệ số an toàn vốn theo Basel 2 hiện tại duy trì ở mức 9,7% (so với yêu cầu của Thông tư 41 là 8%). Do đó, dù ngân hàng chưa cần phải tăng vốn trong vòng 2 năm tới, việc mở rộng cho vay vẫn sẽ theo định hướng thận trọng nhằm kiểm soát CAR, các hệ số thanh khoản cũng như chi phí huy động bình quân. Theo đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ ở mức 15% mỗi năm và mức NIM hiện tại sẽ được giữ ổn định trong giai đoạn tới.

Hình 01: Cơ cấu cho vay khách hàng tại ACB 6/2017-6/2019 (%)



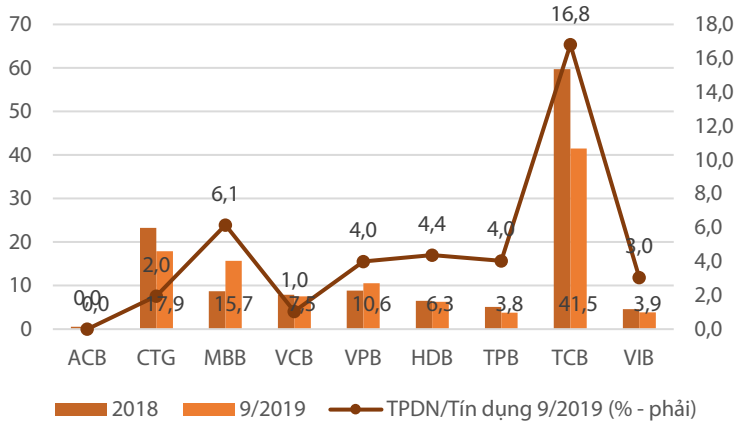
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt. Từ vòng trong ra ngoài: 6/2017, 6/2018, 6/2019

Hình 02: Tăng trưởng tín dụng và huy động ACB (%YTD)



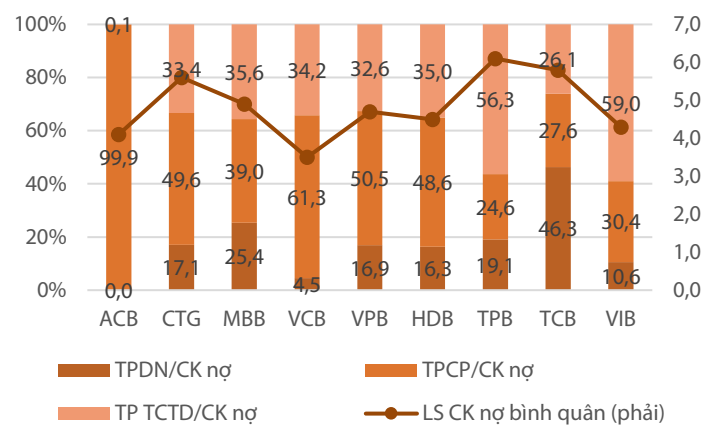
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt.

Hình 03: Dự nợ TPTCKT (tỷ đồng) và tỷ trọng so với tín dụng (%) tại một số ngân hàng niêm yết



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 04: Cơ cấu CK nợ và lãi suất đầu tư bình quân 9/2019 (%) tại một số ngân hàng niêm yết

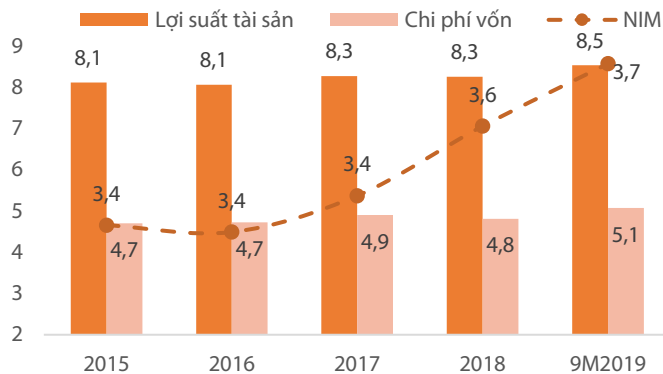


Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Tỷ trọng chi phí dự phòng rất thấp nhờ chất lượng tài sản lành mạnh

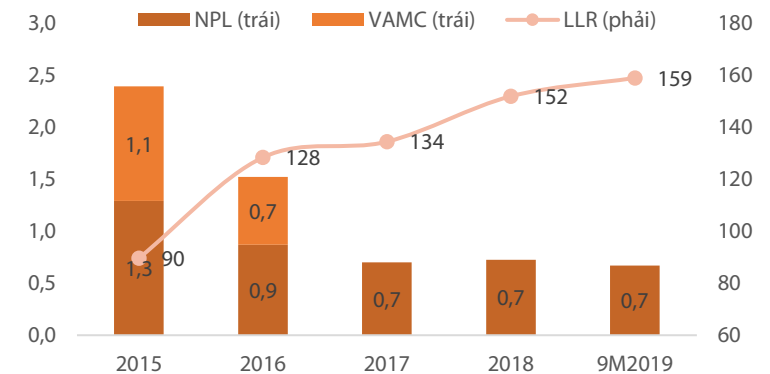
Mặc dù cho vay bán lẻ tăng trưởng cao, định hướng thận trọng của ACB đảm bảo chất lượng tài sản hàng đầu trong số các ngân hàng niêm yết: tỷ lệ nợ xấu thấp nhất (0,7%) và dự phòng bao nợ xấu cao thứ hai (158,9%) trong số các ngân hàng vào quý 3/2019. Cùng với đó, lãi dự thu ở mức thấp, khoảng 3,0 nghìn tỷ (giảm 12% YTD), chỉ chiếm 0,8% trong tổng tài sản. Nhờ đó, gánh nặng dự phòng giảm bớt đáng kể với chỉ 162 tỷ chi phí dự phòng được ghi nhận trong 3 quý đầu năm (-75,5% YoY), tương đương 2,8% lợi nhuận trước dự phòng, giúp lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 16,4% YoY. Chúng tôi cho rằng quan điểm thận trọng và đặc biệt là tỷ trọng dự nợ kinh doanh bất động sản thấp sẽ giúp cho ACB ít bị ảnh hưởng bởi chu kỳ của lĩnh vực bất động sản so với các ngân hàng khác. Ngoài ra, khả năng kiểm soát chi phí dự phòng sẽ là lợi thế lớn giúp ngân hàng bảo đảm phân tăng trưởng về thu nhập sẽ được chuyển hóa thành tăng trưởng về lợi nhuận.

Hình 05: Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM (RHS) (% - TTM)



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 06: Tỷ lệ NPL, VAMC và dự phòng bao nợ xấu (%)



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Tiềm năng lớn về tăng trưởng thu nhập dịch vụ nhờ bancassurance

Trong giai đoạn gần đây, ACB chủ trương đẩy mạnh thu nhập dịch vụ bằng cách thúc đẩy nhiều hoạt động như giao dịch, thanh toán, bảo hiểm, bảo lãnh, môi giới chứng khoán và các hoạt động khác. Trong đó, hoạt động phân phối bảo hiểm đang có mức tăng trưởng mạnh mẽ nhất và hứa hẹn sẽ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh thu nhập lãi và thu nhập khác khó có tăng trưởng mạnh. Theo số liệu của Hiệp hội bảo hiểm VN, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ của ACB trong 6 tháng đầu năm 2019 đạt 423 tỷ đồng, chiếm thị phần 5,1%, xếp thứ 7 trên thị trường (so với hạng 8 của năm 2018). Trong 9 tháng đầu năm, thu nhập thuần từ hoạt động này đã tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ năm 2018, đạt 414 tỷ đồng, chiếm 29,3% thu nhập dịch vụ của ngân hàng. Chúng tôi cho rằng mảng bảo hiểm nhân thọ của ACB còn nhiều tiềm năng và sẽ được đẩy mạnh hơn nữa sau việc hợp tác không độc quyền với Manulife - vốn là công ty lớn thứ hai về mảng nhân thọ - bên cạnh đối tác hiện tại là AIA. Việc hợp tác với Manulife sẽ tập trung giúp ACB khai thác được phân khúc khách hàng ưu tiên và sẽ được tiến hành song song với các sản phẩm của AIA, vốn tập trung vào các phân khúc phổ thông hơn của ngân hàng.

Theo kế hoạch, ACB vẫn đang tìm kiếm đối tác ký kết hợp đồng bảo hiểm độc quyền (có thể là một trong hai đối tác hiện nay hoặc một đối tác khác), có thể bắt đầu từ khoảng cuối năm 2020. Với cơ sở khách hàng bán lẻ trung thành của ACB, chúng tôi kỳ vọng hợp đồng này có thể mang lại một khoản thu tương đối từ phí trả trước cho ngân hàng cũng như đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu phí hoa hồng lên mức 50%/năm trong vòng 3 năm tới.

Tăng cường đầu tư để nâng cao năng lực cạnh tranh trong phân khúc bán lẻ

Tuy tiết kiệm được chi phí dự phòng nhưng chi phí hoạt động 9 tháng đầu năm của ACB tăng tới 25,5% YoY, nhanh hơn so với tăng trưởng TNHĐ (14,4% YoY) và khiến CIR tăng lên 49,3% (so với mức 44,9% của cùng kỳ năm 2018). Trong 9 tháng, ACB ghi nhận vào chi phí hoạt động một khoản dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn và rủi ro tài sản khác 303 tỷ, có liên quan đến một khoản phải thu trong quá khứ từ tổ chức tín dụng khác (trong khi cùng kỳ năm ngoái được hoàn nhập 176 tỷ). Nếu không tính các khoản trích lập này, tỷ lệ CIR thực tế của 9 tháng năm 2019 tương đương với cùng kỳ, ở mức 46,6%. Theo ACB, việc trích lập cho các khoản phải thu trong quá khứ đã hoàn tất, do đó chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi phí/thu nhập sẽ không còn chịu ảnh hưởng từ các khoản trích lập/hoàn nhập tương tự trong thời gian tới.

Từ đầu năm nay, ACB đã xác định định hướng chiến lược mới với tập khách hàng mục tiêu gồm 5 phân khúc (1) khá giả (affluent), (2) hưu trí, (3) hộ kinh doanh, (4) thế hệ Y và (5) người trẻ có chuyên môn tại thành thị (urban professionals). Định hướng này sẽ đòi hỏi ngân hàng phải đầu tư nhiều hơn vào công nghệ, hệ thống ngân hàng giao dịch, ngân hàng số, nhằm tạo ra nhiều sản phẩm tiện ích mới và nâng cao trải nghiệm khách hàng. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc tái định vị thương hiệu của ACB (vốn đã bắt đầu từ năm 2014 đến nay) cũng yêu cầu mức độ đầu tư nhiều cho chi phí tài sản và marketing, vốn là những nỗ lực cần thiết nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh tại phân khúc bán lẻ trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gia tăng. Điều này đồng nghĩa với việc hệ số chi phí trên thu nhập (CIR) sẽ khó có thể cải thiện đáng kể trong thời gian tới. Tuy vậy, chúng tôi cũng cho rằng việc đầu tư vào quá trình chuyển đổi số sẽ giúp ACB dần dần giảm được CIR trong dài hạn. Đây cũng là xu hướng chung của nhiều ngân hàng trong làn sóng chuyển đổi số hiện nay. ACB đặt mục tiêu đưa CIR về mức 40% trong vòng 5 năm tới.

Đơn vị: tỷ đồng

BÁO CÁO THU NHẬP	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Thu nhập lãi	20.320	24.015	28.229	32.942
Chi phí lãi	-11.862	-13.652	-15.930	-18.721
Thu nhập lãi thuần	8.458	10.363	12.299	14.221
Thu nhập ngoài lãi	2.981	3.670	3.188	3.275
<i>Từ HĐ Dịch vụ</i>	1.188	1.498	1.898	2.462
<i>Từ HĐKD ngoại hối, vàng</i>	237	241	354	277
<i>Từ mua-bán CK kinh doanh</i>	25	-78	6	6
<i>Từ mua-bán CK đầu tư</i>	603	169	0	0
<i>Từ hoạt động khác</i>	892	1.815	900	500
	36	26	29	29
Tổng thu nhập hoạt động	11.439	14.033	15.487	17.496
Tổng chi phí hoạt động	-6.217	-6.712	-7.735	-8.625
LN trước trích lập DP	5.222	7.321	7.751	8.871
Chi phí DPRR	-2.565	-932	-332	-385
Lợi nhuận trước thuế	2.656	6.389	7.419	8.486
Thuế TNDN	-538	-1.252	-1.493	-1.696
Lợi nhuận sau thuế	2.118	5.137	5.927	6.790
LNST thuộc về CĐ mẹ	2.118	5.137	5.927	6.790

Đơn vị: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	21,7	15,9	16,0	16,0
Huy động khách hàng	16,6	11,9	15,0	13,0
Thu nhập lãi thuần	22,7	22,5	18,7	15,6
Thu nhập hoạt động	51,3	22,7	10,4	13,0
LNST	59,8	142,5	15,4	14,6
Tổng tài sản	21,7	15,8	15,3	15,0
Vốn CSH	14,0	31,1	32,4	18,5
Khả năng sinh lời				
NIM	3,5	3,6	3,6	3,7
CIR	54,4	47,8	49,9	49,3
ROAE	14,1	27,7	24,3	22,3
ROAA	0,8	1,7	1,7	1,7
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	0,7	0,7	0,7	0,7
Dự phòng/Nợ xấu	134,4	151,9	153,6	150,2
VCSH/Tổng tài sản	5,6	6,4	7,3	7,5
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/TTS	72,3	74,9	75,4	75,7
Cho vay ròng/Tổng tiền gửi	80,1	84,9	88,0	90,1

Đơn vị: tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	4.852	6.129	7.971	9.231
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	8.315	10.684	10.867	12.280
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	8.942	18.770	21.585	23.744
Chứng khoán kinh doanh	1.237	1.178	1.165	1.165
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	196.669	227.983	264.535	306.936
Chứng khoán đầu tư	52.718	53.380	61.618	70.547
Góp vốn, đầu tư dài hạn	190	156	156	156
Tài sản cố định	3.008	3.233	3.557	3.912
Bất động sản đầu tư	256	247	247	247
Tài sản Có khác	8.131	7.573	7.952	8.349
Tổng tài sản	284.316	329.333	379.654	436.568
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	0	3.074	0	0
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	15.454	20.718	14.503	15.953
Tiền gửi của khách hàng	241.393	269.999	310.498	350.863
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	10	38	0	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	136	160	144	144
Phát hành giấy tờ có giá	6.761	8.291	18.240	27.360
Các khoản nợ khác	3.873	4.645	5.427	6.388
Tổng nợ phải trả	268.285	308.315	351.834	403.614
Vốn chủ sở hữu	16.031	21.018	27.820	32.954
Vốn của tổ chức tín dụng	9.608	12.220	16.837	16.837
Quỹ của tổ chức tín dụng	2.914	3.693	4.953	6.397
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	3.510	5.105	6.030	9.719
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	284.316	329.333	379.654	436.568

Đơn vị: tỷ đồng

THUYẾT MINH	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Thu nhập lãi	20.320	24.015	28.229	32.942
Từ cho vay khách hàng	16.526	20.471	24.076	28.361
Từ tiền gửi, cho vay TCTD	222	309	714	802
Từ CK đầu tư	3.293	2.957	3.161	3.779
Từ NV bảo lãnh	0	0	0	0
Từ cho thuê tài chính	77	69	69	0
Thu khác từ HĐTD	203	209	209	0
Chi phí lãi	-11.862	-13.652	-15.930	-18.721
Từ tiền gửi KH	-11.013	-13.061	-15.566	-18.065
Từ khoản vay các TCTD	-78	-174	-19	-16
Từ giấy tờ có giá	-700	-371	-346	-640
Chi phí khác	-71	-47	0	0
Chi phí hoạt động	-6.217	-6.712	-7.735	-8.625
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2.565	-932	-332	-385

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
Deputy Manager

lam.ntp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1313)

- Ngân hàng
- Thị trường

Lại Đức Dương
Senior Analyst

duong.ld@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1522)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Analyst

vu.thx@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1518)

- Dầu khí
- Phân bón

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1551)

- Xây dựng
- Thép
- 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

Đặng Thị Phương Thảo
Analyst

thao.dtp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1529)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst

tam.ptt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh
Analyst

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

- Ngân hàng

Nguyễn 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

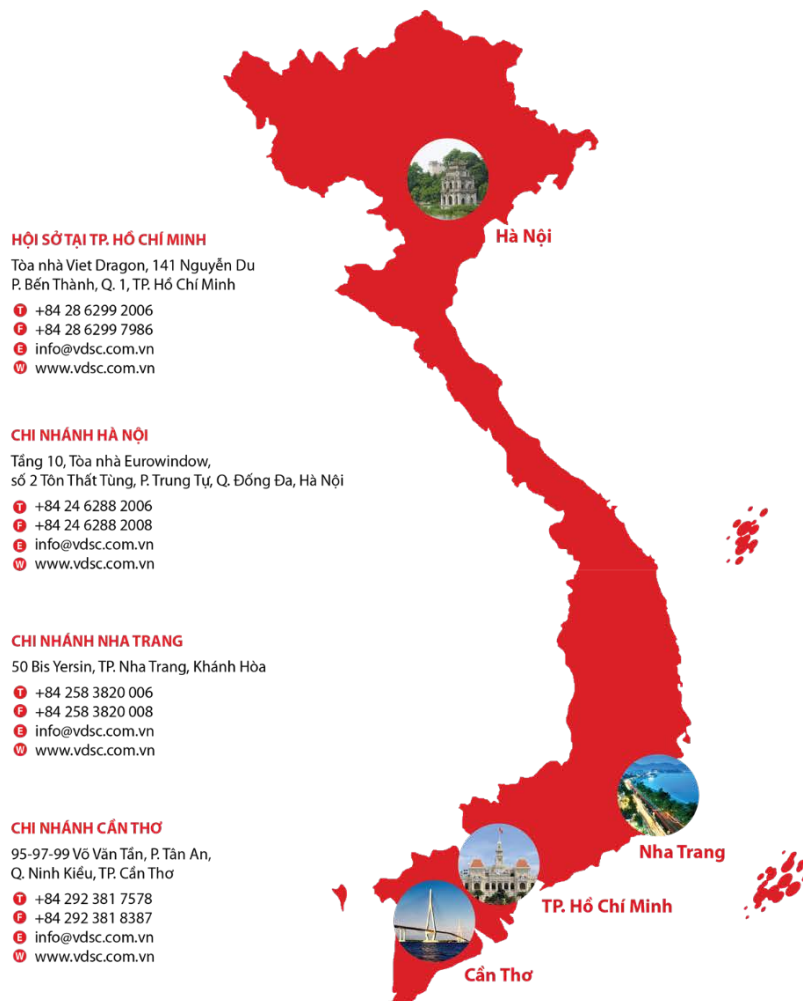
bernard.lapointe@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

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 Rồng 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 Rồng 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 Rồng Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK Rồng Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc CTCK Rồng Việt, 2019.**