

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

Đẩy mạnh chi phí dự phòng để dự trù cho các quý cuối năm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Tổng TNHĐ	12.285	10.667	15,2%	11.768	4,4%
LN trước chi phí DPRR	7.375	7.481	-1,4%	7.384	-0,1%
Lợi nhuận trước thuế	5.223	5.510	-5,2%	5.878	-11,1%
Lợi nhuận sau thuế	4.178	4.397	-5,0%	4.707	-11,2%

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Q1 2019: Thu nhập tăng khiêm tốn, lợi nhuận giảm do đẩy mạnh dự phòng

- Thu nhập hoạt động tăng 4,4% YoY với mức tăng trưởng khiêm tốn ở cả thu nhập lãi và thu nhập dịch vụ, trong khi thu nhập từ các hoạt động khác (trừ kinh doanh ngoại hối) có xu hướng giảm. Mức tăng trưởng thu nhập lãi 6,3% YoY là nhờ tín dụng tăng 12% YoY (+2,8% YTD) trong khi NIM giảm nhẹ 12bps.
- Thu nhập dịch vụ chỉ tăng nhẹ 5,4% YoY. Mảng kinh doanh ngoại hối tăng trưởng khá tốt ở mức 19,3% YoY trong khi thu nhập từ các hoạt động khác giảm 10,9% YoY và mua bán chứng khoán phát sinh lỗ 54 tỷ đồng.
- Chi phí hoạt động tăng trưởng nhanh hơn so với thu nhập hoạt động (+12,0% YoY), khiến lợi nhuận trước dự phòng chỉ đi ngang so với cùng kỳ. VCB đẩy mạnh chi phí dự phòng tăng thêm 42,9% YoY, khiến LNTT giảm 11,1% YoY.

Triển vọng 2020: Tăng trưởng khiêm tốn do tăng cường miễn giảm lãi, cơ cấu nợ

- Với tác động của Covid-19, chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng tín dụng xuống còn 13,0% và kỳ vọng sẽ tăng trở lại 15% vào năm 2021. Chúng tôi cũng dự báo rằng NIM 2020 sẽ giảm 7bps xuống còn 3,06% chủ yếu do ngân hàng tăng cường miễn giảm lãi, cơ cấu nợ để hỗ trợ khách hàng.
- Với việc chính thức triển khai thỏa thuận bancassurance độc quyền với FWD kể từ tháng Tư, chúng tôi hy vọng thu nhập dịch vụ sẽ tăng tốc kể từ năm nay (dự báo +38,7% YoY), tương đương với 11,3% thu nhập hoạt động.
- CIR dự báo giảm nhẹ 1ppt xuống 36,3% nhờ các nỗ lực kiểm soát chi phí. Dự phòng rất có thể sẽ được trích lập mạnh nhằm dự trù cho các khoản nợ xấu có thể phát sinh, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng sẽ tăng 81,0% YoY (không tính phần trích lập với khoản vay cho các TCTD khác).
- Chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng LNST xuống còn 7,5% YoY (chưa bao gồm một phần phí trả trước theo thỏa thuận với FWD sẽ được ghi nhận luôn từ năm nay).

Định giá và khuyến nghị

Mặc dù có sự chậm lại rõ rệt do tác động tiêu cực của Covid-19, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của VCB cũng sẽ phục hồi nhanh chóng khi nền kinh tế phục hồi. Chúng tôi tin rằng vị trí đầu ngành, bảng cân đối vững mạnh và phương pháp thận trọng (cả trong quá khứ và trong suốt giai đoạn dịch bệnh) sẽ giúp ngân hàng có thể đứng vững qua những khó khăn hiện tại.

Với dự báo tăng trưởng LNTT năm 2020 thấp hơn và xem xét các điều kiện ít thuận lợi của thị trường chứng khoán, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của VCB xuống **85.000 đồng/cổ phiếu**, thấp hơn 10% so với báo cáo Chiến lược 2020 (95.000 đồng). Cùng với kế hoạch chia cổ tức tiền mặt ở mức 800 đồng/cổ phiếu (VCB cho biết vẫn giữ nguyên kế hoạch chia cổ tức tiền mặt cho đến khi có hướng dẫn chính thức khác của NHNN), dự kiến cho ra mức sinh lời **14%** so với giá đóng cửa vào ngày 12/05. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho cổ phiếu này.

TÍCH LŨY +14%

Giá mục tiêu (VND)	85,000
Giá thị trường (VND)	75,600

Cổ tức tiền mặt (VND)* 800

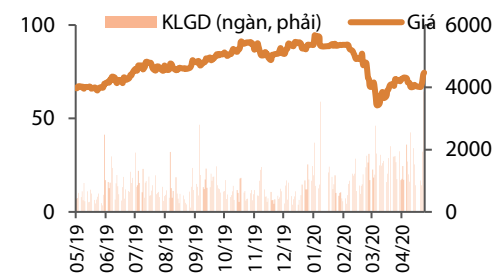
*kỳ vọng trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	327.864,8
SLCPDLH (triệu cp)	3.708,9
KLGD bình quân 3 tháng ('000)	860,2
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ đồng)	73,2
Giới hạn sở hữu NN còn lại (%)	6,2
Giá cao nhất 52 tuần	51.000
Giá thấp nhất 52 tuần	92.500

	FY2019	Hiện tại
EPS	4.580	4.437
Tăng trưởng EPS (%)	24,9	10,6
EPS điều chỉnh	4.580	4.437
P/E	19,7	17,0
P/B	4,1	3,3
Tỷ suất cổ tức (%)	8,0	8,0
ROE (%)	25,9	21,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

NHNN	74,8
Mizuho Bank, Ltd	15,0
GIC Private Limited	2,55
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	6,4%

Anh Nguyen

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1531
anh2.ntt@vdsc.com.vn

Lam Nguyen

(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	18.104	17.455	3,7%	16.094	12,5%
Chi phí lãi	-9.070	-8.815	2,9%	-7.595	19,4%
Thu nhập lãi thuần	9.034	8.640	4,6%	8.499	6,3%
Thu nhập ngoài lãi	3.251	2.028	60,3%	3.269	-0,5%
Từ HĐ Dịch vụ	1.127	886	27,2%	1.069	5,4%
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	1.108	843	31,4%	928	19,3%
Từ mua-bán CK kinh doanh	-54	30	-284,3%	66	-182,7%
Từ mua-bán CK đầu tư	0	7	-100,0%	0	-
Từ hoạt động khác	1.039	252	311,6%	1.166	-10,9%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	32	10	214,2%	39	-19,1%
Tổng thu nhập hoạt động	12.285	10.667	15,2%	11.768	4,4%
Tổng chi phí hoạt động	-4.910	-3.186	54,1%	-4.384	12,0%
LN trước trích lập DP	7.375	7.481	-1,4%	7.384	-0,1%
Chi phí DPRR	-2.152	-1.971	9,2%	-1.506	42,9%
Lợi nhuận trước thuế	5.223	5.510	-5,2%	5.878	-11,1%
Thuế TNDN	-1.040	-1.110	-6,3%	-1.167	-10,9%
Lợi nhuận sau thuế	4.183	4.400	-4,9%	4.711	-11,2%
LNST thuộc về CĐ mẹ	4.178	4.397	-5,0%	4.707	-11,2%

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2020

(%)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	3,3	3,1	22 bps	3,1	22 bps
CIR	35,3	34,6	149 bps	33,9	149 bps
ROAE	22,8	24,7	-180 bps	24,6	-180 bps
ROAA	1,6	1,5	10 bps	1,5	10 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,8	0,8	-21 bps	1,0	-21 bps
Dự phòng/Nợ xấu	235,0	182,0	6580 bps	169,2	6580 bps
VCSH/Tổng tài sản	7,4	7,0	63 bps	6,8	63 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
(Cho vay KH + TCTC)/TTS	80,1	79,5	268 bps	77,4	268 bps
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	93,7	97,1	-95 bps	94,7	-95 bps
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HDKH+GTCCG)	79,8	78,1	172 bps	79,1	71 bps

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Kết quả dự phóng Q2/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- (qoq)	+/- (yoy)	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	8.469	-6,3%	-1,3%	Việc giảm lãi suất, giãn nợ sẽ có ảnh hưởng tiêu cực lên NIM và giảm thu nhập lãi. Thu nhập dịch vụ dự kiến tăng tốc và bù đắp một phần cho việc giảm thu nhập hoạt động. Ảnh hưởng lên chất lượng tài sản sẽ trở nên rõ ràng hơn nhưng tăng trưởng CPDP dự kiến không còn quá mạnh do quý 1 đã trích lập sẵn khá nhiều. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận quý 2 sẽ giảm so với cùng kỳ nhưng mức độ giảm nhẹ hơn so với hồi quý 1.
Tổng thu nhập hoạt động	11.900	-3,1%	5,3%	
LN trước chi phí DPRR	7.160	-2,9%	-1,1%	
Lợi nhuận sau thuế	4.166	-0,4%	-4,6%	

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Cập nhật

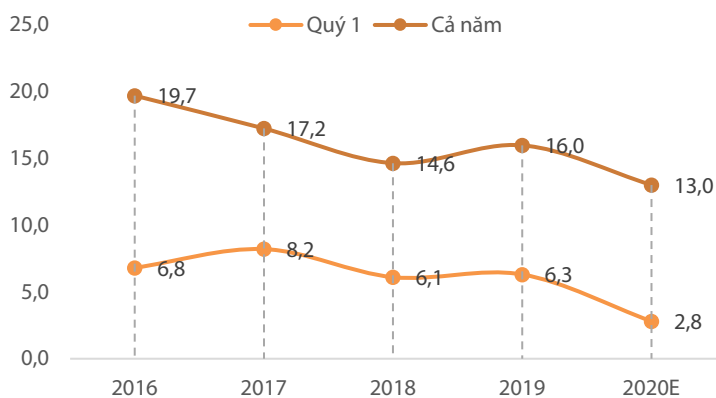
Thu nhập lãi thuần chậm lại đáng kể

Tín dụng quý 1 tăng thêm 2,8% YTD (trong đó cho vay khách hàng tăng 2,7% YTD). Mặc dù chậm lại so với Q1/2019 (khi đó đạt 6,3% YTD), VCB vẫn có thể coi đã duy trì được đà cho vay tích cực hơn so với xu hướng giảm tín dụng ở các ngân hàng quốc doanh khác, và thậm chí là cả các ngân hàng tư nhân. Tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy bởi cho vay bán lẻ (+3,4% YTD, chiếm 51% tổng cho vay), nhất là cho vay mua nhà (+6% YTD, chiếm 58% cho vay bán lẻ). Xu hướng này vẫn phù hợp với định hướng tín dụng chung của VCB cũng như mục tiêu tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ từ 51% lên 55% trong 2-3 năm tới.

Trong khi đó, tiền gửi của khách hàng hầu như chỉ đi ngang (+0,6% YTD, thấp hơn nhiều so với mức +4,5% YTD vào quý 1/2019). Phần khúc bán lẻ vẫn là động lực chính cho tổng tiền gửi. VCB cho biết tới nay ngân hàng không gặp khó khăn trong việc thu hút tiền gửi từ khách hàng. Với việc tín dụng tăng nhanh hơn tiền gửi khách hàng, LDR đã được đẩy lên 80,8% từ mức 79,1% vào cuối năm 2019.

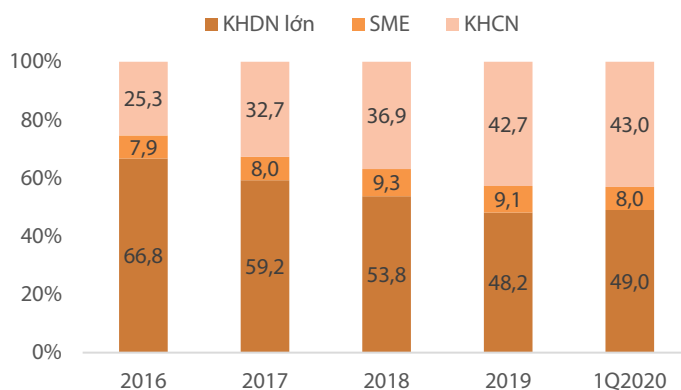
Việc đẩy mạnh LDR và mở rộng cho vay bán lẻ chỉ có thể bù đắp một phần cho việc cắt giảm lãi suất và cơ cấu nợ cho khách hàng. VCB đã thực hiện đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên kể từ tháng 2 và đợt tiếp theo từ giữa tháng 4, theo đó ngân hàng ước tính tất cả các ưu đãi này làm giảm lợi nhuận hơn 2.240 tỷ đồng từ nay đến cuối năm. Bên cạnh đó, CASA giảm nhẹ từ 30,8% xuống 29,4%, dù vậy chưa đáng lo ngại do đây cũng là xu hướng chung của tất cả các ngân hàng do tác động của Covid-19. NIM giảm 12bps còn 3,17% nhưng nhờ mức tăng trưởng tín dụng 12,0% YoY, thu nhập lãi vẫn tăng dù chỉ khiêm tốn ở mức 6,3% YoY, thấp hơn đáng kể so với quý 1/2019 (+37,1% YTD).

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng của VCB (% YTD)



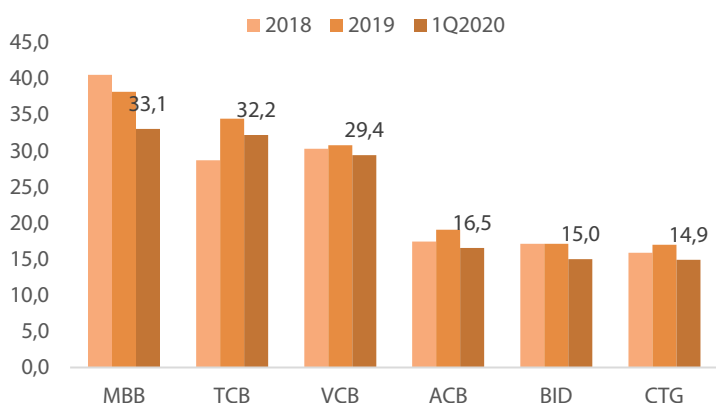
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu cho vay khách hàng của VCB (%)



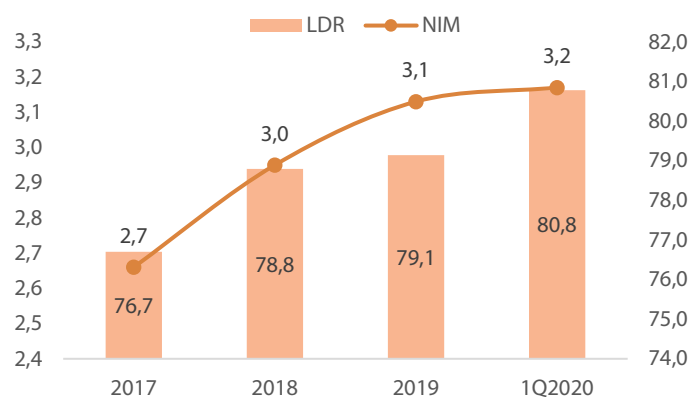
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: CASA của một số ngân hàng niêm yết tiêu biểu (%)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 4: NIM và LDR của VCB (%)



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Xem xét xu hướng sụt giảm tín dụng trong quý 1 cũng như các tác động của Covid-19, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2020 sẽ thấp hơn so với năm 2019. Do đó, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng tín dụng 2020 đi -3ppt so với dự báo trước đây trong báo cáo Chiến lược 2020, xuống còn 13%.

Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng NIM của VCB (cũng như các ngân hàng quốc doanh khác) sẽ bị ảnh hưởng bất lợi mạnh hơn so với các ngân hàng tư nhân, do các ngân hàng quốc doanh có vai trò đi đầu trong việc cắt giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ khách hàng, một phần cũng do yêu cầu của NHNN. Tuy nhiên, đối với VCB, rủi ro giảm NIM không quá nghiêm trọng do CASA vẫn đang ở mức tương đối cao, LDR còn nhiều dư địa cải thiện cũng như việc ngân hàng có một phần đáng kể tài sản là trái phiếu chính phủ (chiếm 9,1% tổng tài sản tại Q1 2020, có thể giúp VCB tận dụng được chủ trương cắt giảm lãi suất chính sách). Do đó, chúng tôi dự báo NIM 2020 sẽ chỉ giảm nhẹ 7bps xuống còn 3,06% (thấp hơn 15 bps so với dự báo trước đó của chúng tôi). Với các dự báo này, thu nhập lãi 2020 có thể tăng khiêm tốn 8,3% YoY.

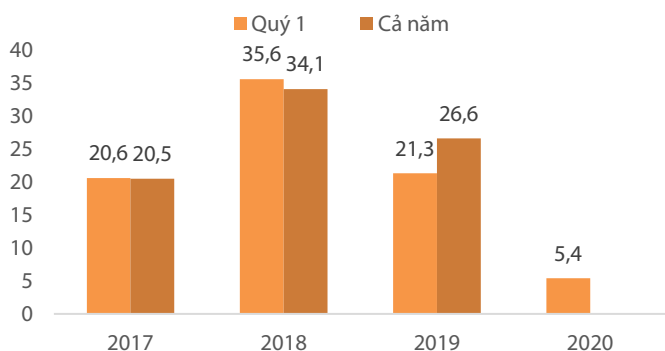
Trong dài hạn hơn, chúng tôi giữ quan điểm rằng VCB vẫn còn nhiều dư địa để cải thiện NIM dựa trên lợi thế chi phí vốn thấp, khả năng tiếp tục mở rộng mảng ngân hàng bán lẻ cũng như phân bổ hiệu quả các tài sản sinh lãi. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ phục hồi về mức 15% và NIM sẽ tăng trở lại mức 3,2% kể từ năm 2021.

Thu nhập ngoài lãi dự kiến tăng mạnh hơn từ Q2

Thu nhập dịch vụ có vẻ đã bị ảnh hưởng đáng kể do tình hình dịch bệnh khi chỉ tăng khiêm tốn 5,4% YoY vào quý vừa rồi, so với mức tăng ít nhất 20% YoY của các quý 1 liên tục trong ba năm qua. Mặc dù không có số liệu chi tiết hơn về các khoản phí dịch vụ, chúng tôi tin rằng việc phí dịch vụ tăng chậm lại đáng kể chủ yếu là do phí thanh toán khó tăng trong giai đoạn vừa rồi.

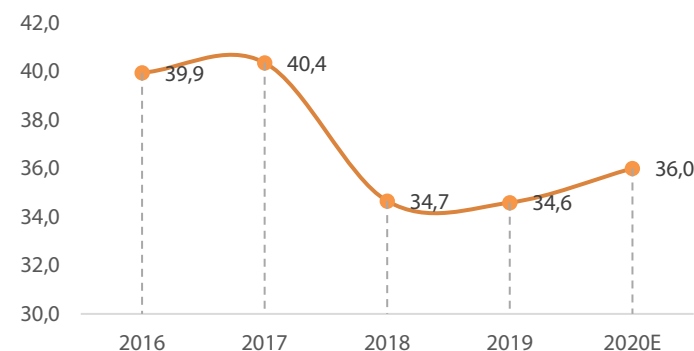
Hợp đồng bancassurance độc quyền với FWD đã được ký vào tháng 11 năm ngoái, nhưng thực tế việc triển khai chỉ mới bắt đầu gần đây vào giữa tháng Tư, dự kiến thu nhập từ hoa hồng phân phối bảo hiểm sẽ bắt đầu được ghi nhận từ Q2 2020 trở đi, do đó thu nhập phí quý 1 chưa kịp tăng. Ngoài ra, nhu cầu về bảo hiểm nhân thọ dự kiến cũng bị ảnh hưởng bởi tình hình kinh tế kém thuận lợi hơn trước, nhưng không quá đáng ngại. Tuy nhiên, về lâu dài, chúng tôi vẫn kỳ vọng VCB sẽ trở thành ngân hàng phân phối bancassurance hàng đầu nhờ uy tín và cơ sở khách hàng lớn nhất trong số các ngân hàng niêm yết. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ phần nào giảm thiểu sự phụ thuộc của thu nhập dịch vụ tại VCB vào mảng thanh toán.

Hình 5: Tăng trưởng thu nhập dịch vụ của VCB YoY (%)



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: CIR của VCB (%)



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Xem xét tác động của Covid-19, chúng tôi giảm 30% dự báo thu nhập dịch vụ của năm 2020, với giải thiết thu nhập thanh toán đi ngang và dự báo thu nhập bancassurance giảm so với dự phóng trước đây. Theo đó, phí dịch vụ mới dự kiến tăng trưởng 38,7% YoY, đủ để dẫn dắt tăng trưởng chung trong bối cảnh thu nhập lãi chậm lại, thu nhập khác chậm lại đáng kể trong khi chi phí dự phòng tăng cao.

Thu nhập từ các hoạt động còn lại cũng giảm kha khá trong Q1. Thu nhập khác giảm 10,9% YoY, trong khi thu nhập từ cổ tức giảm 19,1% YoY và giao dịch chứng khoán lỗ 54 tỷ đồng. Kinh doanh ngoại hối là hoạt động duy nhất tăng trưởng, ở mức 19,3% YoY. Cho năm 2020, chúng tôi kỳ vọng rằng VCB sẽ ghi nhận một phần phí trả trước từ thỏa thuận bancassurance với FWD, theo kế hoạch sẽ được phân bổ đều trong một số năm. Điều này có thể giúp VCB bảo đảm tăng trưởng thu nhập chung vẫn đạt mức tích cực và bù đắp lại tác động tiêu cực của Covid-19 đến KQKD năm 2020.

Chi phí hoạt động vẫn được kiểm soát chặt chẽ

Chi phí hoạt động tăng 12,0% YoY, theo VCB, có bao gồm một số khoản trích trước để dự phòng trong tình hình Covid-19. Mặc dù vậy, mức 12% này vẫn theo xu hướng tăng trưởng chi phí khá ổn định của VCB trong vài năm qua. CIR tăng từ 37,3% lên 40,0%, nhưng chủ yếu là do

thu nhập hoạt động tăng chậm lại (+4,4% YoY). Ngân hàng kỳ vọng rằng trong trường hợp nền kinh tế sớm được khôi phục thì VCB có thể hoàn nhập các khoản chi phí đã trích lập sẵn này và CIR của cả năm 2020 có thể trở về mức 36,0%.

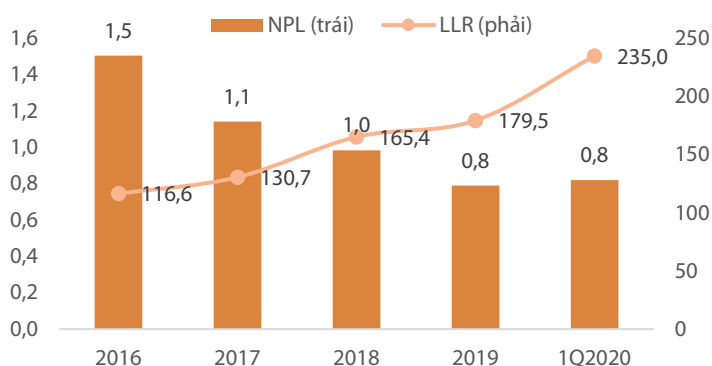
Đẩy mạnh dự phòng ngay từ quý 1 để chuẩn bị cho các quý còn lại

Tỷ lệ nợ xấu Q1 2020 chưa bị ảnh hưởng nhiều khi chỉ tăng nhẹ từ 0,79% lên 0,82%. VCB cũng cho biết tỷ lệ các khoản nợ được gia hạn/tái cơ cấu đến nay vẫn còn tương đối nhỏ. Tuy nhiên, các tác động của Covid-19 cần thời gian để có thể được phản ánh vào tỷ lệ nợ xấu, đặc biệt là khi tỷ lệ nợ nhóm 2 đã tăng từ 0,33% vào cuối 2019 lên 0,67%. Để chuẩn bị cho nợ xấu có thể phát sinh, VCB đã trích lập gần 4 ngàn tỷ dự phòng cụ thể trong Q1, tương đương với cả năm 2019. Theo đó, nếu không tính khoản hoàn nhập dự phòng 2 ngàn tỷ trong quý 1 thì thực ra chi phí dự phòng đã tăng tới 181,5% YoY. Với việc trích lập mạnh dự phòng, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu được nâng lên tới 235,0%, từ mức 179,5% vốn đã rất cao trong năm 2019. Việc trích lập này cũng khá phù hợp với phương pháp hạn trọng của VCB từ trước đến nay.

Trong kịch bản cơ sở là nền kinh tế có thể phục hồi vào tháng 6/7, VCB kỳ vọng rằng xu hướng kinh tế cải thiện có thể chấm dứt kịp thời tác động bất lợi của dịch bệnh lên các khoản vay bán lẻ và mua nhà. Trong khi đó, phân khúc khách hàng doanh nghiệp có vẻ bị tác động mạnh mẽ hơn, nhưng ảnh hưởng dự kiến cũng không quá nghiêm trọng do các ngành hàng không và khách sạn (là các ngành chịu ảnh hưởng mạnh nhất do dịch bệnh) chỉ chiếm dưới 1% dư nợ tín dụng của VCB. Chúng tôi cho rằng với tỷ lệ nợ xấu thấp và LLR rất cao hiện nay, VCB đang có một bộ đệm dự phòng hợp lý để dự trù cho khả năng suy giảm chất lượng khoản vay trong các quý tới.

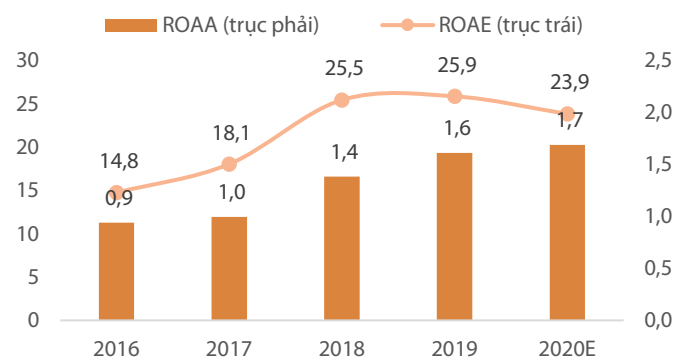
Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng khoản vay khách hàng của VCB sẽ tăng 81,0% YoY trong năm nay. Nếu tính thêm khoản 2 nghìn tỷ hoàn nhập dự phòng cho các tổ chức tín dụng khác, chi phí dự phòng dự báo đi ngang so với 2019 (ở mức 6,8 ngàn tỷ).

Hình 7: Chất lượng tài sản của VCB (%)



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tỷ suất sinh lời của VCB (%)



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Quan điểm

Với ảnh hưởng của Covid-19, chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng lợi nhuận lõi trong năm 2020 xuống 7,5% YoY trên cơ sở tăng trưởng tín dụng, NIM, tăng trưởng thu nhập dịch vụ thấp hơn và dự báo chi phí dự phòng cao hơn. Nếu tính thêm thu nhập từ ghi nhận một phần phí trả trước từ thỏa thuận với FWD (giả định chia đều trong 5 năm), tăng trưởng lợi nhuận năm 2020 có thể đạt 16%. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng thu nhập 2021E ở mức 20% YoY.

Chúng tôi tin rằng vị trí đầu ngành, bảng cân đối vững mạnh và phương pháp thận trọng (cả trong quá khứ và trong suốt giai đoạn dịch bệnh) sẽ giúp VCB có thể đứng vững qua những khó khăn hiện tại. Chúng tôi cũng kỳ vọng tăng trưởng của ngân hàng sẽ phục hồi nhanh chóng khi kinh tế trên đà phục hồi do VCB đã trích lập trước dự phòng thận trọng. Hệ số CAR Basel 2 hiện tại ở mức 10,2% (tăng từ 9,6% vào cuối năm 2019), có thể xem là tương đối an toàn trong ngành, bên cạnh đó VCB vẫn có kế hoạch thực hiện phát hành riêng lẻ lên tới 6,5% vốn từ nay đến cuối năm 2021.

Đơn vị: tỷ đồng

BÁO CÁO THU NHẬP	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Thu nhập lãi	55.864	67.724	72.888	83.743
Chi phí lãi	-27.455	-33.147	-35.247	-39.635
Thu nhập lãi thuần	28.409	34.577	37.641	44.107
Thu nhập ngoài lãi	10.870	11.153	15.246	18.660
Từ HĐ Dịch vụ	3.402	4.307	5.975	8.052
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	2.266	3.378	4.054	4.459
Từ mua-bán CK kinh doanh	250	146	175	193
Từ mua-bán CK đầu tư	0	7	0	0
Từ hoạt động khác	3.234	3.070	4.797	5.711
	1.716	245	245	245
Tổng thu nhập hoạt động	39.278	45.730	52.887	62.768
Tổng chi phí hoạt động	-13.611	-15.818	-19.194	-22.466
LN trước trích lập DP	25.667	29.913	33.693	40.302
Chi phí DPRR	-7.398	-6.790	-6.843	-7.737
Lợi nhuận trước thuế	18.269	23.122	26.850	32.565
Thuế TNDN	-3.647	-4.596	-5.349	-6.487
Lợi nhuận sau thuế	14.622	18.526	21.502	26.078
LNST thuộc về CĐ mẹ	14.606	18.511	21.487	26.063

Đơn vị: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	16,1	16,5	12,6	15,2
Huy động khách hàng	13,2	15,8	8,5	12,3
Thu nhập lãi thuần	29,5	21,7	8,9	17,2
Thu nhập hoạt động	33,6	16,4	15,6	18,7
LNST	60,7	26,7	16,1	21,3
Tổng tài sản	3,7	13,8	8,6	12,7
Vốn CSH	18,3	30,1	22,8	23,3
Khả năng sinh lời				
NIM	2,8	3,1	3,1	3,2
CIR	39,7	37,3	36,3	35,8
ROAE	25,5	25,9	23,8	23,5
ROAA	1,4	1,6	1,7	1,8
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,0	0,8	1,0	0,9
Tỉ lệ nợ xấu và VAMC	1,0	0,8	1,0	0,9
Dự phòng/Nợ xấu	165,4	179,5	176,9	178,5
VCSH/Tổng tài sản	5,8	6,6	7,5	8,2
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
(Cho vay KH + TCTC)/TTS	81,2	79,6	81,2	81,2
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	78,8	79,1	82,4	84,4
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HĐKH+GTCC)	77,7	78,1	81,3	83,6

Đơn vị: tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI	FY2017A	FY2018A	FY2019E	FY2020F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	12.792	13.778	14.437	17.051
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	10.846	34.684	20.147	22.615
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	250.228	249.470	261.944	275.041
Chứng khoán kinh doanh	2.655	1.801	4.198	4.351
Các công cụ tài chính phái sinh và tài sản tài chính khác	276	98	0	0
Cho vay khách hàng	621.573	724.290	815.535	939.416
Chứng khoán đầu tư	149.296	167.530	179.401	203.525
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2.476	2.464	2.464	2.957
Tài sản cố định	6.527	6.710	7.381	8.489
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	17.357	21.892	21.892	21.892
Tổng tài sản	1.074.027	1.222.719	1.327.400	1.495.338
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	90.685	92.366	94.213	103.634
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	76.524	73.617	75.089	82.598
Tiền gửi của khách hàng	801.929	928.451	1.007.369	1.130.772
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	0	0	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	26	20	25	25
Phát hành giấy tờ có giá	21.461	21.384	21.384	21.384
Các khoản nợ khác	13.601	21.971	28.562	31.418
Tổng nợ phải trả	1.011.847	1.141.836	1.227.978	1.372.796
Vốn chủ sở hữu	62.179	80.883	99.319	122.415
Vốn của tổ chức tín dụng	36.322	42.429	42.429	42.429
Quỹ của tổ chức tín dụng	9.446	12.186	15.367	19.226
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	84	16	16	16
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	119	113	113	113
Lợi nhuận chưa phân phối	16.139	26.055	41.394	60.631
Lợi ích của cổ đông thiểu số	69	83	102	126
Tổng cộng nguồn vốn	1.074.027	1.222.719	1.327.400	1.495.338

Đơn vị: tỷ đồng

THUYẾT MINH	FY2018A	FY2019A	FY2020E	FY2021F
Thu nhập lãi	55.864	67.724	72.888	83.743
Từ cho vay khách hàng	43.757	53.185	57.860	67.315
Từ tiền gửi, cho vay TCTD	2.880	4.413	4.523	4.749
Từ CK đầu tư	8.305	8.894	9.651	10.812
Từ NV bảo lãnh	412	0	0	0
Thu khác từ HĐTD	223	905	565	564
Chi phí lãi	-27.455	-33.147	-35.247	-39.635
Từ tiền gửi KH	-25.365	-31.225	-34.933	-39.355
Từ khoản vay các TCTD	-544	-337	-39	-42
Từ giấy tờ có giá	-1.516	-1.500	-227	-183
Chi phí khác	-30	-85	-49	-55
Chi phí hoạt động	-13.611	-15.818	-19.194	-22.466
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-7.398	-6.790	-6.843	-7.737

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)

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)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

- Dầu khí
- Phân bón

- Xây dựng
- Thép
- Tiện ích công cộng

Vũ Anh Tú
Analyst
tu.va@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1511)

Trần Thái Sơn
Analyst
son.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1527)

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

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst
tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

- Bán lẻ
- Thực phẩm & Đồ uống
- Dược phẩm

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh
Analyst
anh2.ntt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

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

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

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

- Ngân hàng

- Thị trường

- Cao su tự nhiên
- Nông dươc

- Thép

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

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)

- Bán lẻ

HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ +84 28 6299 2006
☎ +84 28 6299 7986
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 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

☎ +84 24 6288 2006
☎ +84 24 6288 2008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006
☎ +84 258 3820 008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

☎ +84 292 381 7578
☎ +84 292 381 8387
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 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.**