Ngân hàng TMCP Phát triển TP Hồ Chí Minh (HDB: HOSE)

Phù hợp thị trường – Giá mục tiêu 1 năm: 33.000 Đồng/cp

Giá hiện tại: 28.450 Đồng/cp

Nguyễn Thu Hà

hant4@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 680

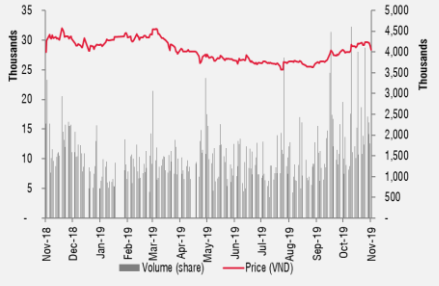
Ngày 21/11/2019

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.213
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	28.155
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	981
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	32,35/24,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.791.009
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,14
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	49,56
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23,72
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	3,07
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

HDBank được thành lập vào năm 1989 tên là Ngân hàng Phát triển Nhà ở của TP. HCM. Tính đến 6 tháng đầu năm 2018, HDBank sở hữu tổng tài sản lớn thứ 7 trong số các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân (JSCB) tại Việt Nam.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

NIM ngân hàng mẹ được cải thiện nhờ tăng tỷ trọng các khoản cho vay dài hạn

Điểm nhấn: *HDB đã công bố báo cáo tài chính Q3/2019 với tổng thu nhập hoạt động (TOI) và lợi nhuận trước thuế (PBT) đạt 2.871 tỷ đồng (+35,7% YoY) và 1.238 tỷ đồng (+50,7% YoY). Tuy nhiên, mức tăng mạnh mẽ này là nhờ mức nền lợi nhuận thấp trong Q3/2018. Lũy kế 9T2019, tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế tăng lần lượt 18,6% YoY và 19,6% YoY đạt 8.044 tỷ đồng và 3.448 tỷ đồng. Kết quả này chủ yếu là do thu nhập lãi ròng tăng 25,1% YoY, khi hệ số NIM ngân hàng mẹ tăng 55 bps nhờ sử dụng vốn huy động ngắn hạn để tài trợ các khoản cho vay dài hạn hơn.*

Quan điểm đầu tư*: Sử dụng hệ số PB mục tiêu là 1,3 lần cho ngân hàng mẹ và 3 lần cho HD Saison, với giá trị sổ sách 2020, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 33.000 đồng/CP, tương ứng với PB 2020 hợp nhất là 1,52 lần, cao hơn 16% so với mức giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG cho HDB.*

Kết quả kinh doanh Q3/2019

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán

	31/12/2018	30/9/2019	% YTD
Tín dụng			
Hợp nhất	129.624	146.478	13,0%
Ngân hàng mẹ	118.972	135.495	13,9%
HD Saison	10.653	10.983	3,1%
Tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá	142.987	144.945	1,4%
Tổng vốn chủ sở hữu (trừ MI)	15.635	18.121	15,9%
Tổng tài sản	216.057	217.245	0,5%
Nợ xấu			
Hợp nhất	1,53%	1,50%	
Ngân hàng mẹ	1,08%	1,10%	
HDS	6,29%	6,21%	
LLC hợp nhất	71,1%	73,26%	
CAR (Basel I)	10,14%	11%	
Vốn cấp 1	9,1%	9,60%	

Nguồn: HDB, SSI Research

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh

	9T2018	9T2019	% YoY
Thu nhập lãi ròng	5.485	6.859	25,1%
Thu nhập ngoài lãi	1.298	1.186	-8,7%
Thu nhập hoạt động	6.783	8.044	18,6%
CIR	48,0%	46,2%	
Chi phí dự phòng	642	882	37,4%
Trong đó			
- Ngân hàng mẹ	98	271	175,6%
- HD Saison	544	611	12,3%
Chi phí tín dụng	0,76%	0,89%	
- Ngân hàng mẹ	0,13%	0,30%	
- HD Saison	7,43%	7,53%	
LNTT	2.884	3.448	19,6%
Trong đó			
- Ngân hàng mẹ	2.264	2.740	21,0%
- HD Saison	618	701	13,5%
NIM (TTM)			
- Hợp nhất	4,1%	4,62%	
- Ngân hàng mẹ	2,71%	3,24%	
- HD Saison	28,29%	28,24%	

Nguồn: HDB, SSI Research

HDB công bố báo cáo tài chính Q3/2019 với tổng thu nhập hoạt động (TOI) và lợi nhuận trước thuế (PBT) lần lượt đạt 2.871 tỷ đồng (+35,7% YoY) và 1.238 tỷ đồng (+50,7% YoY). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng ấn tượng này là do mức lợi nhuận thấp trong Q3/2018.

Lũy kế 9T2019, tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế hợp nhất tăng 18,6% YoY và 19,6% YoY đạt 8.044 tỷ đồng và 3.448 tỷ đồng. Trong đó, lợi nhuận trước thuế ngân hàng mẹ và HD Saison tăng 21% YoY (2,74 nghìn tỷ đồng) và 13,5% YoY (701 tỷ đồng). Điểm sáng trong Q3/2019 là việc ngân hàng mẹ thành công trong việc nới rộng NIM, trong khi HD Saison tiếp tục cân đối được tăng trưởng, lợi nhuận và chất lượng tài sản.

Ngân hàng mẹ - mở rộng NIM bù đắp cho việc giảm lãi từ đầu tư chứng khoán và thu từ các khoản nợ đã xử lý

Thu nhập lãi ròng dẫn dắt tăng trưởng chung

Kết quả kinh doanh tốt của ngân hàng mẹ chủ yếu do thu nhập lãi ròng (NII) tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 36,7% YoY. Điều này là nhờ HDB đã tái cấu trúc kỳ hạn đối với cả tài sản có và nợ phải trả, cụ thể như sau:

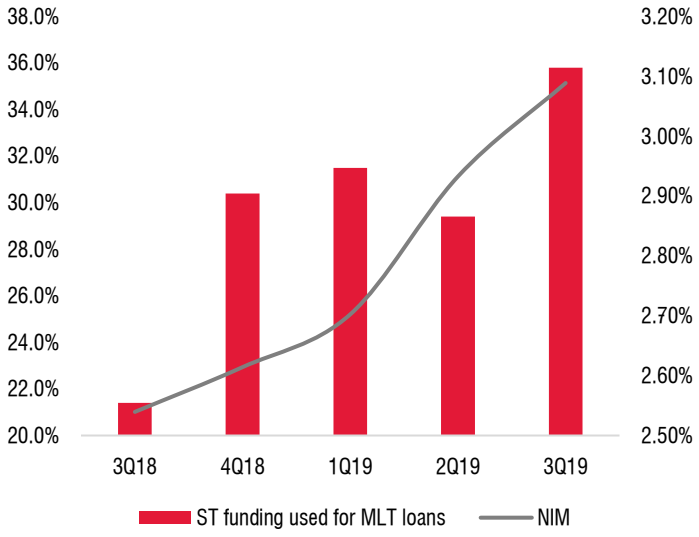
(i) Tài sản sinh lãi tăng 9,6% YoY, nhanh hơn so với mức tăng của vốn huy động chịu lãi (7,7% YoY);

(ii) Tài sản sinh lãi (IEA) được tái cơ cấu theo hướng tăng tỷ trọng các khoản cho vay dài hạn: Nợ dài hạn trên tổng dư nợ cho vay tăng từ 26,3% trong Q3/2018 lên 31,9% trong Q3/2019. Do đó, lợi suất tài sản sinh lãi tăng 60 bps đạt 7,87%.

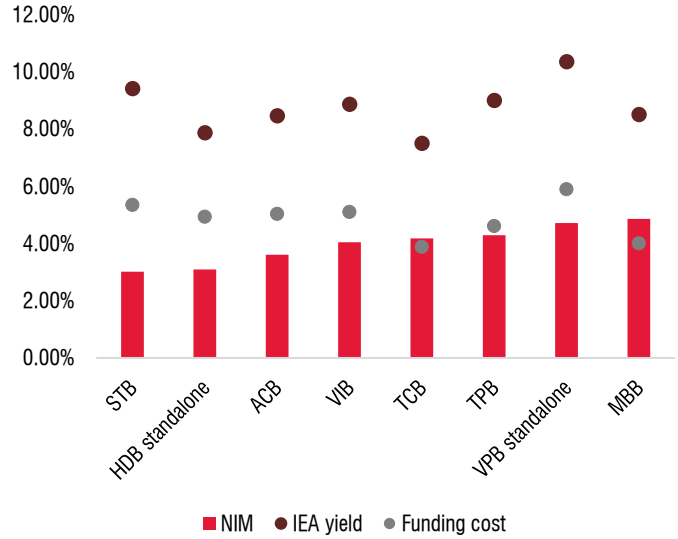
(iii) Trong tiền gửi khách hàng, tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tăng lên 10,5% từ 8,6% trong Q3/2018. Tốc độ tăng chi phí huy động trung bình giảm xuống còn +13 bps YoY (so với mức tăng +42 bps YoY trong Q1/2019 và +26 bps trong nửa đầu năm 2019).

Do đó, hệ số NIM (TTM) tăng 55 bps đạt 3,09% trong 9T2019. Tỷ trọng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng từ 21,4% trong Q3/2018 lên 35,8% trong Q3/2019. Mức trần quy định cho hệ số này hiện là 40%, và sẽ giảm xuống 37% kể từ 1/10/2020 theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN.

NIM, vốn huy động ngắn hạn dùng cho vay trung/dàn hạn



Lợi suất tài sản sinh lãi, NIM, chi phí vốn



Nguồn: HDB, SSI Research

Theo ban lãnh đạo, sự gia tăng các khoản vay dài hạn xuất phát từ việc giải ngân vào các dự án năng lượng xanh, bao gồm hai nhóm chính:

- Cho vay các dự án năng lượng mặt trời ở An Giang, Long An, Bình Định… Phần lớn dư nợ cuối kỳ nằm trong nhóm này. Hiện tại HDB đang tài trợ cho hơn 10 dự án, với công suất thiết kế chiếm 15-17% thị phần sản lượng sản xuất điện năng lượng mặt trời. Lãi suất cho vay cao hơn lãi suất cho vay tài trợ vốn lưu động và lãi suất cho vay trung hạn, vì thời hạn cho vay của các dự án năng lượng mặt trời dài hơn, từ 8 đến 12 năm.

- Cho vay các dự án điện mặt trời áp mái đối với các nhà máy, bệnh viện và khách sạn, với dư nợ cuối kỳ khoảng 200 tỷ đồng.

Tính đến cuối Q3/2019, dư nợ cho vay đối với các dự án năng lượng xanh là khoảng 7 nghìn tỷ đồng (tương ứng 5% tổng dư nợ cho vay khách hàng)

Thu nhập ngoài lãi giảm 20,3% YoY

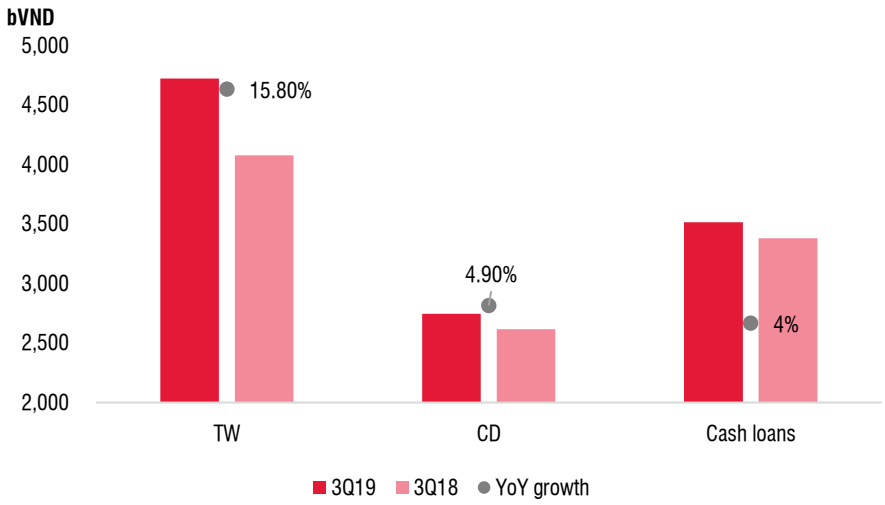
Trong 9T2019, thu nhập ròng từ mua bán chứng khoán đầu tư và thu nhập khác (chủ yếu bao gồm các thu từ nợ đã xử lý) giảm lần lượt là 39,7% YoY và 11,3% YoY. Thu nhập ròng từ phí và hoa hồng cũng tăng trưởng thấp ở mức 4,2% YoY, chỉ chiếm 2,4% trong tổng thu nhập hoạt động, thấp hơn nhiều so với các ngân hàng cùng hệ thống (ACB là 12,5%, MBB là 12,9%, VPB là 12%). Do đó, tổng thu nhập ròng ngoài lãi (non-NII) giảm 20,3% YoY đạt 759 tỷ đồng trong 9T2019.

Ngân hàng đang trong quá trình thỏa thuận thương vụ bancassurance độc quyền. Sau khi hoàn thành, thu nhập ròng từ phí có thể có mức tăng trưởng tốt hơn.

HDSaiSon – Thu nhập ròng từ phí (NFI) tăng trưởng mạnh mẽ bù đắp việc giảm NIM và tăng trưởng dư nợ cho vay ở mức thấp

Tổng dư nợ cho vay của HD Saison tăng 3,1% YTD (+9% YoY), đạt 10.983 tỷ đồng, trong đó cho vay xe máy là động lực tăng trưởng (+15,8% YoY); chiếm 43% tổng dư nợ cho vay. Tỷ trọng cho vay tiền mặt trong tổng dư nợ cho vay giảm từ khoảng 35% xuống 33%, hệ số NIM của HD Saison tiếp tục giảm còn 28,2% (giảm 28 bps so với năm 2018). Do đó, trong 9T2019 thu nhập lãi ròng (NII) tăng nhẹ 8% YoY, đạt 2.379 tỷ đồng.

Tăng trưởng dư nợ cho vay HD Saison



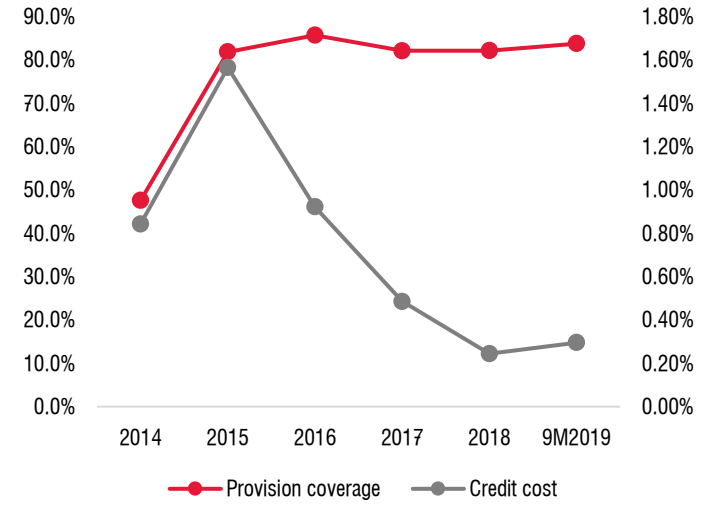
Nguồn: HDB, SSI Research

Trong khi đó, thu nhập ròng từ phí của HD Saison duy trì tăng trưởng mạnh 43,9% YoY, chủ yếu đến từ việc bán bảo hiểm cho khách hàng. Tỷ lệ thâm nhập của mảng bảo hiểm trong cơ sở khách hàng của HD Saison tăng từ 70% trong năm 2018 lên 90% trong Q3/2019, do đó tổng thu nhập phí bảo hiểm tăng 40% YoY trong 9T2019. Tuy nhiên, vì tốc độ thâm nhập hiện đã cao, chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm sẽ không còn duy trì mạnh mẽ trong tương lai gần.

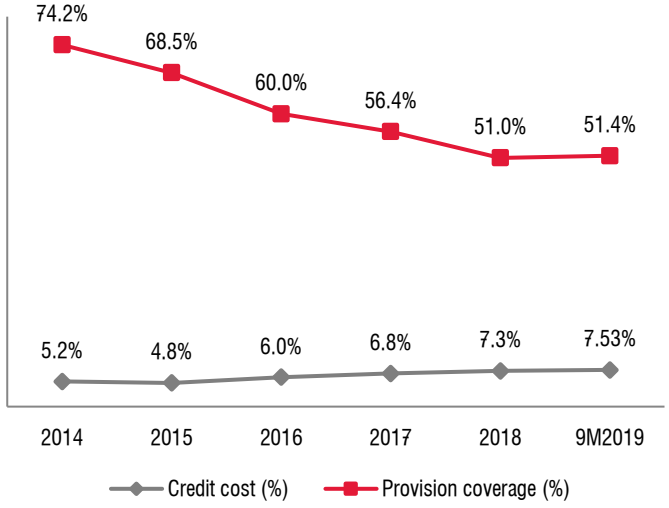
Chất lượng tài sản tốt ở cả ngân hàng mẹ và HDSaison

Chúng tôi không nhận thấy thay đổi đáng kể về chất lượng tài sản ở ngân hàng mẹ và HDSaison so với năm 2018. HD Saison áp dụng các nguyên tắc giải ngân chặt chẽ, và chấp nhận mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn (+3,1% YTD) để ổn định tỷ lệ nợ xấu. Tính đến Q3/2019, tỷ lệ nợ xấu (NPL) và hệ số LLCR của ngân hàng mẹ và HDSaison lần lượt là 1,1%/84% và 6,2%/51%.

Chất lượng tài sản ngân hàng mẹ



Chất lượng tài sản HD Saison



Nguồn: HDB, SSI Research

Thương vụ M&A với PGBank

Kế hoạch M&A với PGBank vẫn chưa đi đến hồi kết. Thương vụ này đã được Ngân hàng nhà nước chấp thuận về mặt nguyên tắc vào ngày 7/9/2018. Sau đó HDB đã nộp lại hồ sơ sáp nhập cho Ngân hàng nhà nước. Tuy nhiên, cho đến nay, ngân hàng vẫn chưa nhận được phê duyệt cuối cùng từ Ngân hàng nhà nước. Do đó, khả năng cao là thương vụ này sẽ bị trì hoãn đến năm 2020.

Dự báo

Mặc dù kết quả kinh doanh 9T2019 chỉ hoàn thành 71% dự báo của chúng tôi cho cả năm, chúng tôi vẫn điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2019 lên 4.974 tỷ đồng (+24,2% YoY). Chi tiết các điều chỉnh về giả định như sau:

- Lợi suất cho vay trung bình của ngân hàng mẹ HDB trong năm 2019 điều chỉnh tăng lên 9,66% so với giả định trước đó là 9,42%, vì thực tế đã tăng lên 9,66% trong 9T2019.

- Tăng trưởng dư nợ cho vay của HDSaison điều chỉnh giảm xuống còn 10,4% (từ 12,4%) do công ty áp dụng các nguyên tắc giải ngân chặt chẽ.

Ngân hàng nhà nước đã thông qua việc áp dụng các tiêu chuẩn Basel II của HDB kể từ ngày 1/10/2019, do đó ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng là 17%, hoàn toàn sát với ước tính trước đó của chúng tôi cho năm 2019. Tăng trưởng tín dụng riêng lẻ và hợp nhất 9T2019 là 13,9% YTD và 13% YTD.

Triển vọng năm 2020

Trong năm 2020, lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 6.059 tỷ đồng, tăng 21,8% YoY với giả định tăng trưởng tín dụng chung là 17%, trong đó dư nợ cho vay của HDSaison dự báo tăng 13,9% YoY, và NIM hợp nhất cải thiện 28 bps. Giả định về hệ số NIM năm 2020 được cân nhắc dựa trên các yếu tố sau:

(i) Hệ số NIM của HDSaison giả định giảm 58 bps YoY, do cạnh tranh gay gắt trong thị trường tín dụng tiêu dùng.

(ii) Hệ số NIM ngân hàng mẹ tăng 35 bps, do hệ số LDR của ngân hàng còn có khả năng tăng từ mức hiện tại (tính theo Thông tư 36) là 75,3%. Chúng tôi ước tính không có thay đổi đáng kể về lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí huy động.

Lợi suất tài sản sinh lãi: Mặc dù lợi suất tài sản sinh lãi trung bình của HDB thấp hơn so với các ngân hàng cùng hệ thống (8,1% so với 8,87%), mức chênh lệch này có thể thu hẹp nhờ lợi suất cho vay đã tăng mạnh trong 9T2019, và tỷ trọng cho vay khách hàng trong tài sản sinh lãi tiếp tục cải thiện. Về các khoản vay dự án điện mặt trời, theo Ban lãnh đạo ngân hang, hầu hết các dự án mà HDB cho vay đều đủ điều kiện áp dụng mức giá điện (FIT) là 9.35 cent/kwh. Tuy nhiên, theo chúng tôi khả năng mở rộng cho vay các dự án điện mặt trời là không cao do cơ chế khuyến khích của Chính phủ đã hết hiệu lực (30/6/2019), và các dự án mới có thể có mức FIT thấp hơn nhiều.

Chi phí huy động: Do chi phí huy động hiện tại là 4,93% (đã cao hơn so với mức trung bình hệ thống là 4,84%), chúng tôi không kỳ vọng nhiều cải thiện về chi phí vốn trong 2020.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020 của chúng tôi chưa tính đến thương vụ M&A với PGBank, do thời điểm sáp nhập đến nay vẫn chưa rõ ràng.

Quan điểm đầu tư

Sử dụng hệ số PB mục tiêu là 1,3 lần cho ngân hàng mẹ và 3 lần cho HD Saison, với giá trị sổ sách 2020, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 33.000 đồng/CP, tương ứng với PB 2020 hợp nhất là 1,52 lần cao hơn 16% so với mức giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG cho HDB.

Triển vọng 3-6 tháng

Dựa vào ước tính của chúng tôi, HDB dự báo đạt 1.513 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong Q4/2019, tăng 35% YoY do ngân hàng mẹ vẫn đạt được kết quả tốt từ việc mở rộng NIM thông qua các khoản cho vay dài hạn, và dư nợ cho vay của HDSaison có mức tăng trưởng rất tốt trong tháng 10.

Ngoài ra, ngân hàng sẽ thực hiện mua lại 49 triệu cổ phiếu quỹ HDB trong tháng 11. Việc mua lại có thể tạo ra hiệu ứng tích cực đối với khối lượng giao dịch và giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Rủi ro giảm giá

Mặc dù có thể tạo ra hiệu ứng tích cực trong ngắn hạn, việc mua lại cổ phiếu quỹ sẽ làm giảm giá trị sổ sách của công ty nếu giao dịch thực hiện ở mức giá hiện tại, cao hơn mức BVPS 2020 dự phóng của ngân hàng. Rủi ro khác là hệ số CAR có thể giảm 0,9%, đưa hệ số CAR theo Basel II riêng lẻ và hợp nhất về mức xấp xỉ 9% và 10%.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2017	2018	2019F	2020F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,511,629	2,096,395	2,119,829	2,645,833
+ Tiền gửi tại NHNN	1,922,256	5,385,604	6,407,752	7,649,369
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	21,861,168	32,425,544	28,703,545	24,917,771
+ Chứng khoán kinh doanh	4,690,398	2,596,626	2,596,626	2,359,807
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	208,294	-	-
+ Cho vay khách hàng	103,336,328	121,791,723	141,757,588	166,475,851
+ Chứng khoán đầu tư	45,802,141	42,694,913	44,137,367	40,147,570
+ Đầu tư dài hạn	378,237	164,931	164,931	164,931
+ Tài sản cố định	1,526,618	1,615,456	1,811,178	2,008,286
+ Đầu tư bất động sản	45,769	51,955	58,339	64,722
+ Tài sản khác	8,255,852	7,075,965	7,823,313	8,214,478
Tổng tài sản	**189,334,271**	**216,107,406**	**235,580,467**	**254,648,618**
+ Các khoản nợ NHNN	156,253	7,911,883	6,800,318	3,760,849
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	37,217,378	40,689,261	39,800,401	32,936,602
+ Tiền gửi của khách hàng	120,537,469	128,060,094	143,529,432	165,058,847
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	70,098	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	2,927,741	3,045,666	5,429,915	3,429,915
+ Phát hành giấy tờ có giá	9,793,000	14,927,000	16,978,125	19,452,932
+ Các khoản nợ khác	3,873,226	4,645,362	4,024,690	4,504,778
Tổng nợ phải trả	**174,575,165**	**199,279,266**	**216,562,882**	**229,143,923**
+ Vốn	11,852,342	11,852,342	10,431,342	11,852,344
+ Dự phòng	453,708	775,800	1,317,038	1,987,233
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1,769,506	3,007,022	5,613,919	6,411,692
Tổng vốn chủ sở hữu	**14,075,556**	**15,635,164**	**17,362,299**	**20,251,269**
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	683,550	1,192,976	1,611,892	2,049,430
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	**189,334,271**	**216,107,406**	**235,537,073**	**251,444,622**

Tăng trưởng				
Huy động	14.0%	9.7%	12.3%	15.0%
Tín dụng	27.1%	17.8%	16.5%	17.7%
Tổng tài sản	26.0%	14.1%	9.0%	8.1%
Vốn chủ sở hữu	51.1%	11.1%	11.0%	16.6%
Thu nhập lãi thuần	35.7%	20.5%	20.6%	18.0%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	38.5%	25.8%	19.5%	17.4%
Chi phí hoạt động	24.3%	9.1%	17.6%	9.0%
Lợi nhuận trước thuế	110.6%	65.7%	24.2%	21.8%
Lợi nhuận sau thuế	113.7%	63.8%	25.5%	21.8%

Triệu đồng	2017	2018	2019F	2020F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Thu nhập lãi thuần	6,347,300	7,645,693	9,224,492	10,887,275
Thu nhập ngoài lãi	1,158,519	1,794,662	2,055,611	2,350,368
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	**7,505,819**	**9,440,355**	**11,280,103**	**13,237,642**
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(4,072,277)	(4,441,456)	(5,225,245)	(5,697,131)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	**3,433,542**	**4,998,899**	**6,054,859**	**7,540,511**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,016,760)	(994,271)	(1,080,459)	(1,481,630)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	**2,416,782**	**4,004,628**	**4,974,399**	**6,058,881**
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(462,375)	(803,117)	(955,609)	(1,162,126)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	**1,954,407**	**3,201,511**	**4,018,790**	**4,896,755**
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	(207,920)	(359,427)	(410,538)	(428,787)
LỢI NHUẬN RÒNG	**1,746,487**	**2,842,084**	**3,608,252**	**4,467,968**
Cổ tức tiền mặt (đồng)	14,348	15,938	18,629	21,729
Nhu cầu vốn				
Hệ số an toàn vốn- CAR	13.4%	12.1%	N.a	N.a
Vốn CSH/Tổng tài sản	7.4%	7.2%	7.4%	8.0%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	13.5%	12.7%	12.1%	12.0%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1.52%	1.53%	1.60%	1.58%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	73.3%	71.1%	72.0%	84.6%
Hệ số về quản lý				
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	54.3%	47.0%	46.3%	43.0%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	547	658	715	763
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	176	279	315	349
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	31,274	33,124	37,351	41,497
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	10,070	14,051	16,472	18,993
Lợi nhuận				
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4.1%	4.1%	4.4%	4.7%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	15.4%	19.0%	18.2%	17.8%
ROA - trung bình	1.2%	1.6%	1.8%	2.0%
ROE - trung bình	15.8%	19.1%	21.9%	23.8%
Thanh khoản				
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	80.2%	86.1%	89.3%	91.5%

Nguồn: HDB, SSI Research

1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	phuonghv@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Hà	Trưởng phòng phân tích và Tư vấn đầu tư	hant4@ssi.com.vn