

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP.HCM (HSX: HDB)
Duy trì tăng trưởng lành mạnh

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q1-FY22	Q4-FY21	+/- (qoq)	Q1-FY21	+/- (yoy)
Tổng thu nhập HĐ	5.122	4.630	10,6%	4.168	22,9%
LN trước thuế và DP	3.197	2.973	7,5%	2.537	26,0%
LN trước thuế	2.528	1.985	27,3%	2.100	20,4%
LN sau thuế	1.918	1.507	27,3%	1.563	22,7%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1/2022 – Tăng trưởng thu nhập trung bình do hiệu ứng nền

- Thu nhập lãi thuần vẫn là yếu tố tăng trưởng chính với động lượng cải thiện, và tăng 20% YoY trong Q1/22. Tín dụng tăng tốc nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng cao và NIM mở rộng khi lợi suất cho vay tại HDSaison phục hồi. Thu nhập phí thuần tăng 94% YoY từ nền thấp nhưng đóng góp vào lợi nhuận thu hẹp. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi âm do thu nhập trái phiếu suy yếu. Tổng thu nhập hoạt động tăng 23% YoY lên 5,1 nghìn tỷ đồng.
- LN trước dự phòng tăng 26% do chi phí hoạt động tăng ít (18% YoY). Dù tỷ lệ nợ xấu giảm, chi phí tín dụng vẫn tăng 53% YoY. Do đó, biên LNTT tăng trở lại từ nền Q4/21 nhưng thấp hơn Q1/21, dẫn đến LNTT Q1/22 đạt 2.528 tỷ đồng (20% YoY), duy trì xu hướng giảm tốc.

Triển vọng 2022

Yếu tố cản trở đà thu nhập trong Q1 có thể là động lực trong Q2/22. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng, NIM và chi phí tín dụng sẽ là động lực tăng trưởng. Tổng thu nhập hoạt động được dự báo tăng 28% YoY và 7% QoQ lên 5,5 nghìn tỷ đồng trong khi chi phí dự phòng sẽ không đổi (3% theo năm hoặc -26% theo quý). CIR được hỗ trợ nhờ nền so sánh cao. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 33% YoY, tương đương 2,8 nghìn tỷ đồng.

Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao đạt 24%, gồm khoảng 8 nghìn tỷ đồng từ hạn mức năm 2021. Thu nhập lãi thuần và thu nhập phí thuần được dự báo tăng lần lượt 26% và 63%. Tiềm năng về khoản phí trả trước sẽ là chất xúc tác chính mà chúng tôi dự báo trong một năm tới. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu hình thành ròng sẽ giảm trong năm 2022 từ mức đỉnh trong nửa đầu năm gây ra bởi độ trễ trong ảnh hưởng. Đóng góp từ việc cải thiện hệ số CIR sẽ thấp hơn trong khi chi phí tín dụng biên giảm sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy lợi nhuận năm 2022. LNTT dự kiến đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (31% YoY).

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập về bộ đệm dự phòng và lợi thế về mặt huy động vốn. Tuy nhiên, HDB có lợi thế trong phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp nhỏ do mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch ở các khu vực nông thôn, vốn phù hợp định hướng hỗ trợ của chính sách. Với quan điểm ủng hộ việc mở rộng thông qua M&A hoặc phát hành riêng lẻ và tiềm năng cải thiện nền tảng vốn với khoản phí trả trước lớn, chúng tôi có quan điểm khá tích cực trong trung hạn. Nhờ thị trường phát triển, tận dụng tiếp cận qua tài khoản lương, gia tăng hoạt động bán chéo và tiếp cận khách hàng ở các vùng nông thôn chiến lược nơi HDB có lợi thế, mảng bancassurance được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng thu nhập dịch vụ và giúp nguồn thu nhập này chiếm tỷ trọng cao hơn. Những động lực và chất xúc tác tăng trưởng mới này sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu trong việc đạt vùng giá hợp lý và giúp giảm thiểu tác động tiêu cực từ yếu tố tăng lãi suất trong tương lai.

Chúng tôi cho rằng P/B dự phóng hiện tại đang ở quanh mức bền vững khi xét đến các việc bình thường hóa chính sách tiền tệ sắp tới và nợ xấu hình thành theo chu kỳ, vốn là yếu tố HDB nhạy cảm hơn so với các ngân hàng so sánh. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là **32.000 đồng/cổ phiếu**. Với việc không có cổ tức bằng tiền mặt trong 12 tháng tới, tổng suất sinh lợi sẽ là **36%** dựa trên giá đóng cửa ngày 12 tháng 07 năm 2022, tương đương khuyến nghị **MUA**.

MUA +36%

Giá thị trường (VND)	23.500
Giá mục tiêu (VND)	32.000

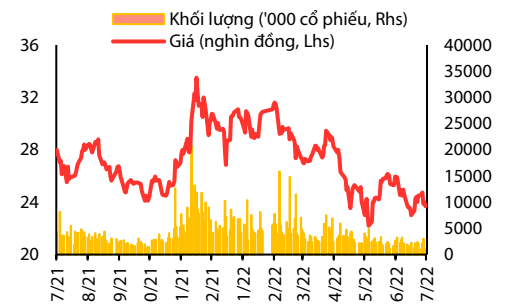
Cổ tức tiền mặt (VND)* -

*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	47.287
SLCPDLH	2.007
KLGD bình quân 20 phiên	1.796.000
Free Float (%)	70
Giá cao nhất 52 tuần	33.950
Giá thấp nhất 52 tuần	21.500
Beta	1,15

	FY2021	Hiện tại
EPS	3.039	3.216
Tăng trưởng EPS (%)	14%	30%
EPS điều chỉnh	3.039	3.216
P/E	10,1	7,2
P/B	2,1	1,5
Tỷ suất cổ tức	0%	0%
ROE (%)	21,8%	23,08%

Diễn biến giá

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn SVC	14,4
Phạm Văn Đầu	4,3
Nguyễn Thị Phương Thảo	3,7
Baillie Gifford & Co	3,7
Nguyễn Hữu Đặng	2,8
Đào Duy Tường	2,8
PYN Fund Management	1,8
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	1,0

Nguyễn Ngọc Thành

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1535

thanh.nn@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2022

(tỷ đồng)	1Q-FY22	4Q-FY21	+/- (QoQ)	1Q-FY21	+/- (YoY)
Thu nhập lãi	7.181	6.774	6,0%	6.340	13,3%
Chi phí lãi	-3.138	-3.021	3,9%	-2.977	5,4%
Thu nhập lãi thuần	4.043	3.753	7,7%	3.363	20,2%
Thu nhập ngoài lãi	1.079	877	23,1%	805	34,0%
Từ HĐ Dịch vụ	608	741	-17,9%	313	94,3%
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	23	92	-75,0%	24	-4,2%
Từ mua-bán CK kinh doanh	38	-9	-503,3%	20	91,4%
Từ mua-bán CK đầu tư	309	37	734,6%	396	-22,1%
Từ hoạt động khác	99	16	503,8%	52	89,5%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	2	0	-	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	5.122	4.630	10,6%	4.168	22,9%
Tổng chi phí hoạt động	-1.926	-1.657	16,2%	-1.632	18,0%
LN trước trích lập DP	3.197	2.973	7,5%	2.537	26,0%
Chi phí DPRR	-669	-988	-32,3%	-437	53,2%
Lợi nhuận trước thuế	2.528	1.985	27,3%	2.100	20,4%
Thuế TNDN	-507	-396	28,0%	-420	20,7%
Lợi nhuận sau thuế	2.020	1.589	27,2%	1.680	20,3%
LNST thuộc về CĐ mẹ	1.918	1.507	27,3%	1.563	22,7%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2022

(%)	1Q-FY22	4Q-FY21	+/- (QoQ)	1Q-FY21	+/- (YoY)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	4,4	4,3	12 bps	4,7	-31 bps
CIR	37,7	38,1	-39 bps	41,9	-419 bps
ROAE	21,6	21,8	-17 bps	20,6	104 bps
ROAA	1,8	1,7	7 bps	1,8	5 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,6	1,7	-8 bps	1,5	6 bps
Dự phòng/Nợ xấu	75,9	73,0	293 bps	68,6	728 bps
VCSH/Tổng tài sản	8,6	8,2	39 bps	8,1	50 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
(Cho vay KH +TCTC)/TTS	71,3	68,5	282 bps	72,4	-103 bps
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	92,2	88,4	380 bps	92,5	-36 bps
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HĐKH+GTCC)	96,2	94,4	178 bps	90,3	591 bps

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Kết quả dự phóng Q2 2022

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2Q-FY22	+/- (QoQ)	+/- (YoY)
Thu nhập lãi thuần	4.213	4,2%	21,4%
Tổng thu nhập hoạt động	5.463	6,6%	28,4%
LN trước chi phí DPRR	3.278	2,5%	27,5%
Lợi nhuận sau thuế	2.785	10,2%	33,1%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

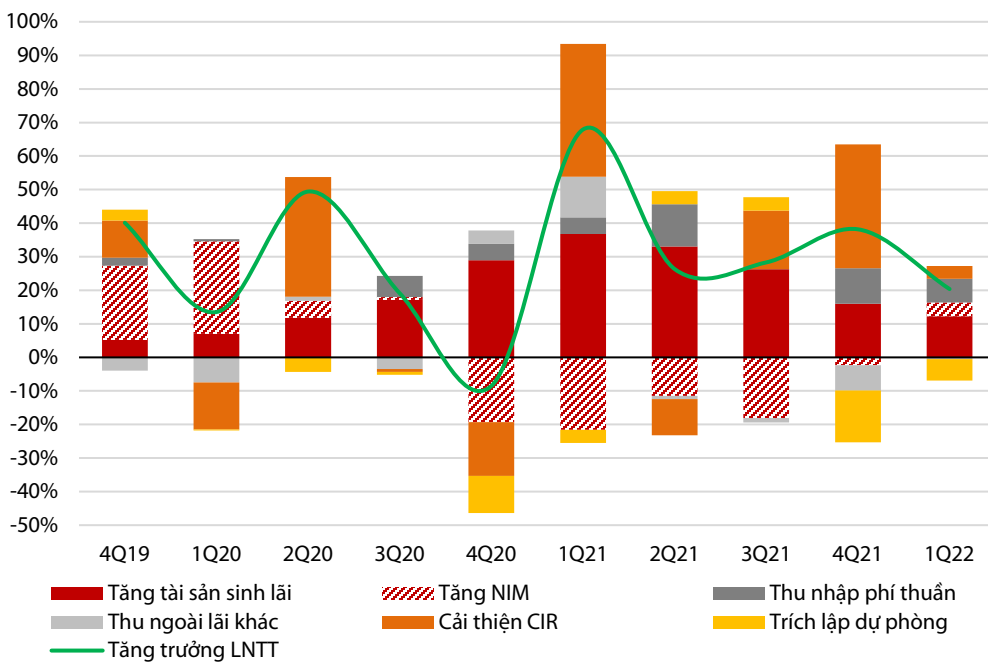
Cập nhật

Tăng trưởng thu nhập Q1 2022 trung bình do hiệu ứng nền so sánh

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của HDB giảm tốc và đạt 20% YoY trong Q1 2022 dù tăng trưởng mạnh so với Q4 2021 (27% QoQ). Kết quả này bằng với mức trung bình ngành sau điều chỉnh (20%, không bao gồm khoản thu đột biến của VPB). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng chậm lại có thể được kỳ vọng trước do kết quả Q1 2021 đưa ra mức nền so sánh cao. Cụ thể, HDB đã chịu tác động từ hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp trong năm 2021, cản trở việc mở rộng tín dụng trong 9 tháng cuối năm 2021 và ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng theo năm trong Q1 2022. CIR đã giảm xuống mức mục tiêu kể từ Q1 2021, đồng nghĩa ít dư địa hơn để cải thiện. HDB cũng ghi nhận thu nhập đáng kể từ chứng khoán đầu tư trong Q1 2021. Nền trích lập dự phòng trong Q1 2021 cũng là mức thấp nhất kể từ khi bắt đầu xảy ra đại dịch.

Theo ước tính của chúng tôi, đà giảm trong tăng trưởng thu nhập có thể quy cho tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại, biên NIM giảm trong năm 2021, đóng góp thấp hơn từ CIR và đà tăng ổn định của chi phí tín dụng biên hợp nhất, dẫn dắt bởi HDSaison.

Hình 1. Các yếu tố tăng trưởng LNTT hàng quý (% so với cùng kỳ năm trước)



- Mở rộng bảng cân đối giúp LNTT tăng trưởng 12% YoY trong Q1/22 so với 37% trong Q1/21 khi tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh.
- NIM trở lại là yếu tố tích cực nhưng đóng góp tăng trưởng LNTT vẫn khiêm tốn (4% YoY).
- Tăng trưởng thu nhập phí thuần vẫn duy trì ở mức cao (94% YoY). Tuy nhiên, tỷ trọng thấp trong cơ cấu doanh thu đã cản trở đóng góp vào tăng trưởng LNTT, chỉ ở mức 7% YoY.
- Tổng thu nhập hoạt động tăng 23% YoY khiến LNTT tăng 23% YoY.
- Biên lợi nhuận trước thuế giảm đã kéo giảm tăng trưởng LNTT xuống còn 20% YoY.
- Chi phí dự phòng tăng 53% YoY, khiến LNTT giảm 6% YoY.
- Tỷ lệ đóng góp của hệ số CIR giảm từ hai quý trước xuống còn 4%.

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ 18,4% YoY trong Q1 2022 cùng với tăng trưởng tiền gửi tương đối ổn định 8,9% YoY. Theo phân khúc, tiền gửi bán lẻ chiếm tỷ trọng lớn nhất với 54% tiền gửi khách hàng và tăng 13% so với cùng kỳ năm trước. Tiền gửi từ SME tăng 19% YoY lên chiếm tỷ trọng 31% từ mức 29% trước đó trong Q1 2021 trong khi tiền gửi của khách hàng doanh nghiệp lớn giảm 17% YoY.

Năm 2021, tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong quý 1 2021 trước khi chậm lại đáng kể trong hai quý tiếp theo do hạn mức tăng trưởng tín dụng hạn chế và tác động từ Covid. Mặc dù tốc độ mở rộng tín dụng phục hồi trong quý 4, ngân hàng đã kết thúc năm 2021 với tăng trưởng bảng cân đối thấp, gây áp lực lên kết quả quý 1 2022 do hiệu ứng nền so sánh. HDB cũng không thể tận dụng hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp vào ngày cuối cùng của năm 2021. Hạn mức này được ước tính khoảng 4-5% dư nợ năm 2021 và sẽ được tính vào năm 2022. Điều này sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2022, đặc biệt là tăng trưởng hàng quý trong chín tháng cuối năm 2022.

Tăng trưởng huy động cũng chịu mức nền so sánh cao khi đạt 39% YoY trong Q1 2021 và 33% YoY trong Q2 2021. Ngân hàng đã quản lý tốt lãi suất trong năm 2021 để duy trì tỷ lệ LDR thị trường 1 và cơ cấu nguồn vốn phù hợp với việc mở rộng tín dụng chậm trong Q2 và Q3 năm 2021. Trong số các ngân hàng tư nhân lớn niêm yết, lãi suất tiền gửi niêm yết của HDB được ước tính là ít biến động hơn trong những đợt tăng lãi suất tiền gửi gần đây. Từ Q2 2022, hiệu ứng nền so sánh cao sẽ không còn.

Những điều này sẽ tạo cơ sở cho đà tăng trưởng về tín dụng và tiền gửi trong vài quý tới, đóng góp tích cực cho tăng trưởng thu nhập lãi thuần.

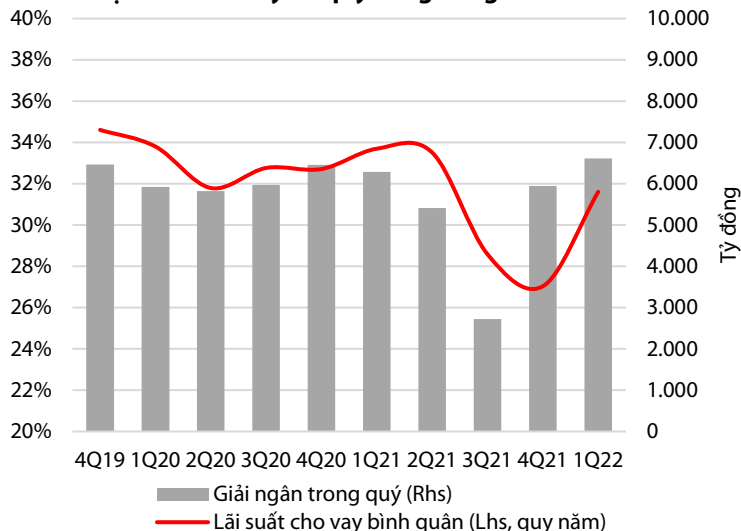
Áp lực từ phân khúc tài chính tiêu dùng gia tăng

Ngân hàng hợp nhất duy trì quy mô trích lập dự phòng cao lịch sử trong Q1 2022. Chi phí dự phòng cao hơn 53% so với năm ngoái mặc dù không có gián đoạn kinh tế xã hội trong Q1 2022 và nền kinh tế đang trên đà phục hồi. Chi phí tín dụng là yếu tố tiêu cực lớn, kéo lợi nhuận giảm 6% so với cùng kỳ năm ngoái trong Q1 2022. Áp lực trích lập dự phòng lớn chủ yếu đến từ HDSaison khi mà công ty tài chính tiêu dùng này có mức độ hình thành nợ xấu tăng cao trong hai quý vừa qua ngay sau các đợt giãn cách trong Q2 và Q3 2021. Chúng tôi cho rằng điều này một phần là do độ trễ của tác động từ đại dịch. Chúng tôi cũng cho rằng những thách thức về chất lượng tài sản sẽ vẫn còn trong ngắn hạn nhưng đóng góp của HDSaison vào kết quả hợp nhất sẽ tương đối được cải thiện nhờ doanh thu tốt hơn.

Áp lực đi kèm với sự phục hồi trong giải ngân hàng quý, vốn đạt mức cao lịch sử trong Q1 2022. Lợi suất cho vay bình quân tăng mạnh trở lại. Kết hợp với độ nhạy cao, NIM đã tăng lên 29,8% trong Q1 2022. Tuy nhiên, tăng trưởng dư nợ cho vay theo năm là không đáng kể, đóng góp vào mức tăng trưởng 1% theo năm và 27% theo quý của thu nhập lãi thuần của HDSaison.

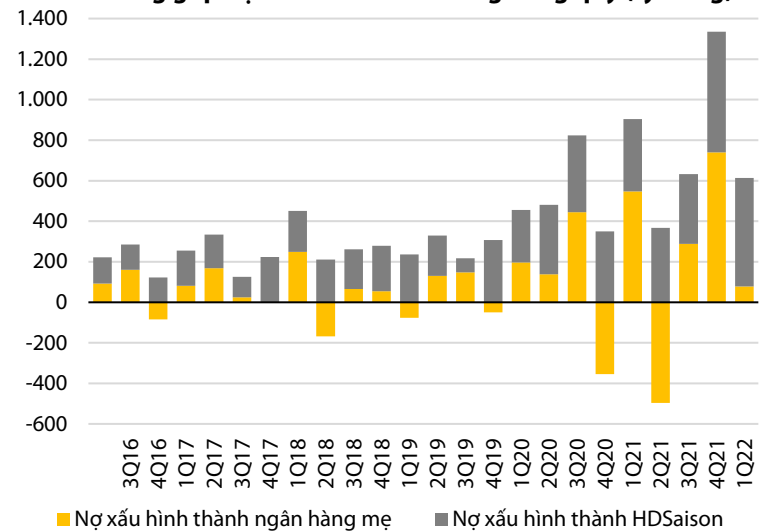
Chỉ đạo gần đây của Ngân hàng Nhà nước đối với HDSaison và các doanh nghiệp cùng ngành về gói cho vay lớn với lãi suất ưu đãi đã làm dấy lên lo ngại về tác động mạnh mẽ đến lợi suất cho vay và biên NIM, từ đó gây áp lực lên lợi nhuận. Hướng dẫn được đưa ra trong bối cảnh lo ngại về khả năng phục hồi sau tác động của các đợt giãn cách do Covid đối với công nhân. Lãi suất được chỉ đạo bằng một nửa mức hiện tại sẽ được áp dụng cho những khách hàng đủ tiêu chuẩn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng lợi suất cho vay trung bình của HDSaison sẽ tiếp tục phục hồi trong Q2/22 trong điều kiện room tín dụng khá hạn chế cho các khoản vay mới. Từ Q3 2022, mức nền so sánh sẽ hỗ trợ cho lợi suất cho vay bình quân, từ đó, giảm thiểu tác động từ gói hỗ trợ.

Hình 2. Lợi suất cho vay và quy mô giải ngân của HDSaison



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 3. Đóng góp nợ xấu hình thành ròng hàng quý (tỷ đồng)



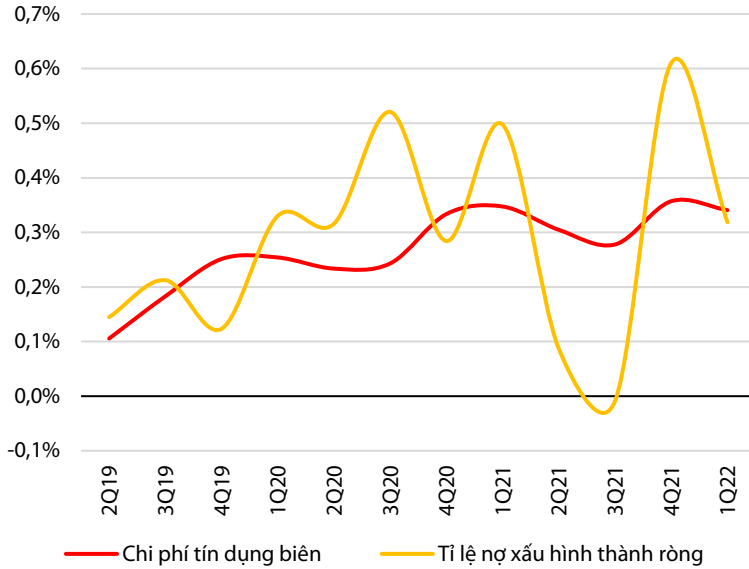
Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Nợ xấu hình thành ròng của HDSaison ước tính đã tăng từ hơn 300 tỷ đồng mỗi quý trong năm 2020 và 6T2021 lên hơn 500 tỷ trong Q4 2021 và Q1 2022. Kết hợp với sự gia tăng ở nợ xấu mới của ngân hàng mẹ trong Q4 2021, ngân hàng đã mạnh tay xử lý rủi ro trong hai quý vừa qua. Tuy nhiên, sự suy giảm chất lượng tài sản của HDSaison trong hai quý vừa qua ít nghiêm trọng hơn các doanh nghiệp cùng ngành trong bối cảnh nhiều người lao động bị mất việc và cắt giảm lương sau các đợt giãn cách.

Có sự phân hóa về xu hướng chất lượng tài sản tại ngân hàng mẹ HDB và HDSaison. Trong khi tỷ lệ hình thành nợ xấu của ngân hàng mẹ vẫn ở mức thấp trong thời gian Covid, tỷ lệ này của HDSaison đã vượt xa mức trước đại dịch. Điều này đang đè nặng lên chi phí tín dụng biên của HDSaison. Mảng tài chính tiêu dùng của ngân hàng đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu 6,5% trong năm nay so với 7,3% trong Q1 2022. Điều này đòi hỏi sự cải thiện mạnh mẽ trong công tác quản lý nợ xấu để giảm tỷ lệ hình thành nợ xấu và tăng khả năng thu hồi nợ khó đòi cũng như tích cực xử lý rủi ro. Trong điều kiện quá trình phục hồi diễn ra như dự kiến, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu hình thành và chi phí tín dụng biên sẽ đạt đỉnh trong vòng hai quý tới.

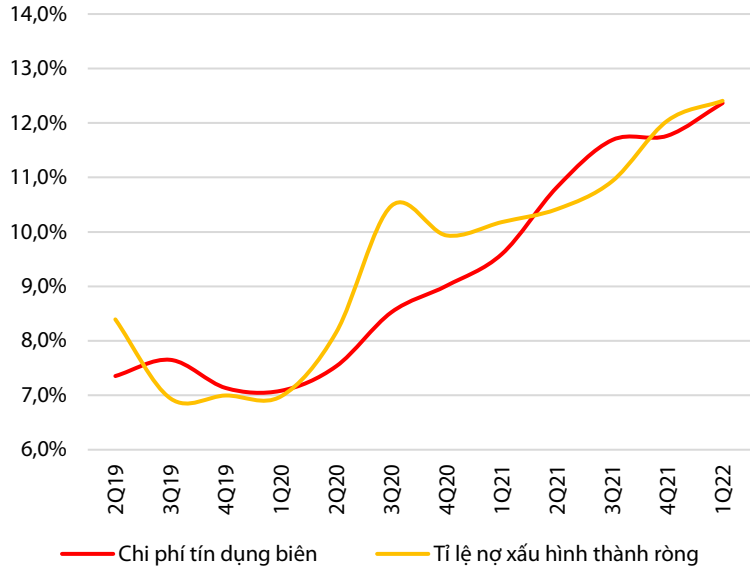
Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với phân khúc tài chính tiêu dùng nói chung và HDSaison nói riêng. Tuy nhiên, chúng tôi khá lạc quan về việc đóng góp nhiều hơn từ mảng này vào ngân hàng hợp nhất trong hai quý tới khi xét đến triển vọng GDP tích cực, mức nền so sánh hỗ trợ và độ trễ ước tính của hậu quả từ đợt giãn cách do Covid năm ngoái.

Hình 4. Nợ xấu hình thành, chi phí tín dụng HDB (quy năm)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 5. Nợ xấu hình thành, chi phí tín dụng HDSaison (quy năm)

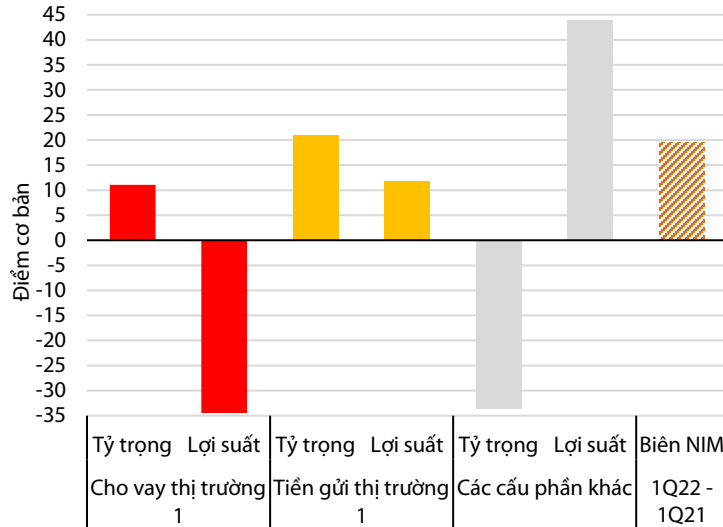


Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Động lượng của các cấu phần NIM cho thấy dư địa mở rộng trong ngắn hạn

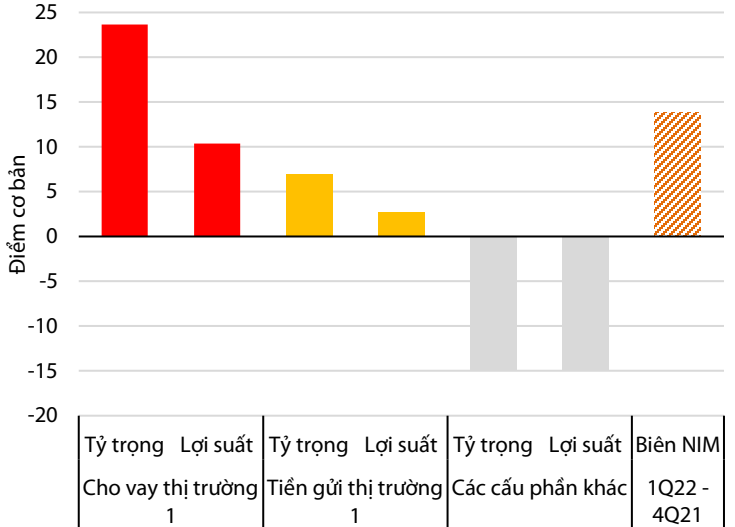
Với mức lãi suất cao, chênh lệch lãi suất thị trường 1 đáng kể và chênh lệch kỳ hạn ít hơn so với các ngân hàng so sánh, NIM hợp nhất được ước tính ít nhạy cảm hơn với sự thay đổi của chênh lệch lãi ròng so với yếu tố cấu trúc bảng cân đối. Hệ số LDR thuận hoặc việc tối ưu các nguồn vốn và cấu trúc vốn đóng góp phần lớn trong mức tăng theo năm trong giai đoạn 2018 đến giữa năm 2020 và sự sụt giảm trong các quý gần đây của NIM. Trong Q1 2022, NIM đã mở rộng trên theo năm và theo quý (lần lượt tăng 19 và 14 điểm cơ bản). Trong đó, chênh lệch lãi suất thị trường 1 thu hẹp liên tục đã đóng góp khiến NIM giảm -23 điểm cơ bản trong khi hệ số LDR thuận được cải thiện đã kéo NIM tăng 32 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước.

Hình 6. Phân tích thay đổi NIM theo năm (điểm cơ bản)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

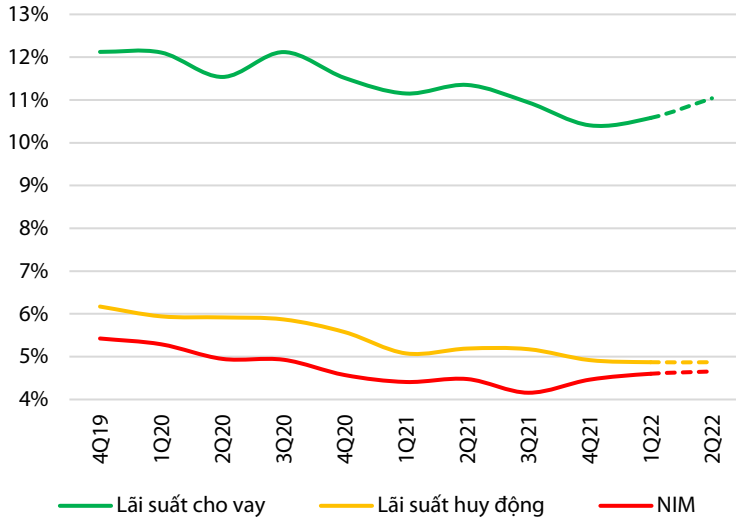
Hình 7. Phân tích thay đổi NIM theo tháng (điểm cơ bản)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

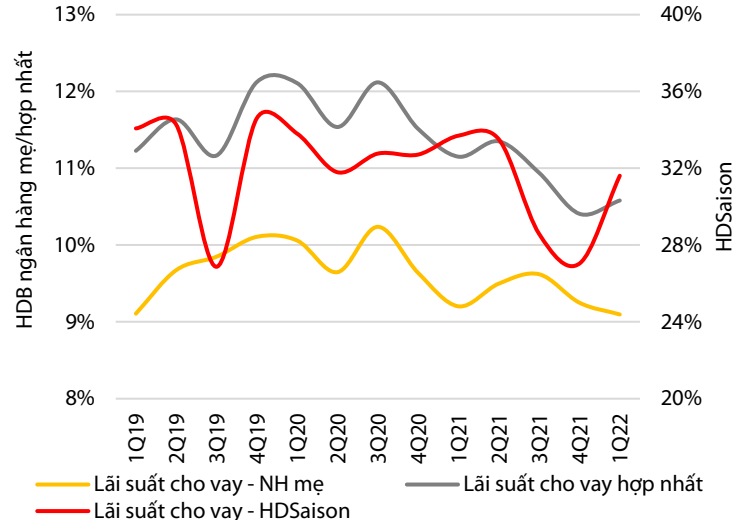
Chúng tôi đã phân tích sự thay đổi ở NIM thành các tác động từ những thay đổi về tỷ trọng và lợi suất của các cấu phần NIM ở cả hai phía của bảng cân đối. So với cùng kỳ năm trước, chúng tôi thấy rằng trong khi đóng góp của tiền gửi về cả tỷ trọng và lãi suất giảm dần, đóng góp của sổ cho vay lại có sự mở rộng đáng kể. Ảnh hưởng từ sự thay đổi tỷ trọng trong phân bổ danh mục cho vay chuyển sang mức dương trong Q1 2022 nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hàng đầu ngành và quá trình tăng phân bổ nguồn lực cho vay. Đà tăng của lợi suất cho vay cũng giúp thu hẹp mức đóng góp âm của áp lực lợi suất cho vay trong NIM. Chúng tôi kỳ vọng rằng chênh lệch lãi suất thị trường 1 sẽ mở rộng lên 6,2% trong quý tới từ mức 5,7% hiện tại và trở thành yếu tố dẫn dắt NIM.

Hình 8. Các lãi suất và NIM (quy năm, hợp nhất)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

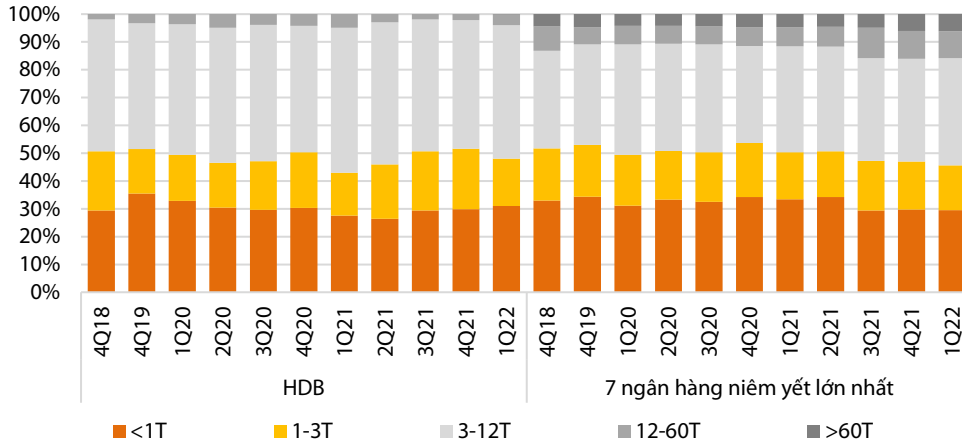
Hình 9. Các thành phần của lãi suất cho vay (quy năm)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Về phía nguồn vốn, HDB sở hữu danh mục tiền gửi có kỳ hạn hợp đồng ngắn hơn các ngân hàng so sánh và đồng thời áp dụng lãi suất huy động cao hơn so với các ngân hàng niêm yết lớn nhất. Mặc dù chúng tôi có một số lo ngại về rủi ro về khả năng chuyển dịch tiền gửi từ kỳ hạn ngắn hạn sang các kỳ hạn dài hơn, vốn được tạo điều kiện bởi Thông tư 04/2022/TT-NHNN mới được ban hành, nhưng cơ cấu NIM cho thấy mối tương quan cao hơn giữa biên NIM và cấu trúc bảng cân đối, điều này sẽ giúp giảm thiểu tác động từ hành vi tái phân bổ tài sản ở phía người gửi tiền. Danh mục tiền gửi có thời gian đáo hạn trung bình cũng giúp kiểm soát mức độ ảnh hưởng của các đợt tăng lãi suất tiền gửi niêm yết diễn ra trong Q2 2022, vốn có thể có tác động nhỏ đến lãi suất tiền gửi trung bình và chi phí huy động vốn.

Hình 10. Tiền gửi khách hàng theo kỳ hạn hợp đồng



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Cụ thể, do hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến trong năm 2021 làm giảm nhu cầu huy động vốn, HDB đã ở ngoài cuộc đua tăng lãi suất tiền gửi vào cuối năm 2021 trong nhóm các ngân hàng tư nhân. Tuy nhiên, sự phục hồi của nhu cầu tín dụng và hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp lần đầu thuộc nhóm cao nhất ngành trong năm 2022 đã thúc đẩy nhu cầu vốn, dẫn đến một số đợt tăng lãi suất vào giữa năm. Sự điều chỉnh chủ yếu được thực hiện ở các kỳ hạn ngắn hạn, do đó, chi phí lãi cho các khoản tiền gửi ngắn hạn dự kiến tăng từ Q2 2022. Với giả định về tính ổn định của các khoản tiền gửi không kỳ hạn, chúng tôi cho rằng tác động lên chi phí huy động vốn bình quân vẫn sẽ được trung hòa một phần do khả năng lãi suất trái phiếu phát hành trong năm nay. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng mẹ sẽ tăng số dư giấy tờ có giá thêm 13,3 nghìn tỷ đồng vào năm 2022, bao gồm gần 5 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong năm và khoảng 15 nghìn tỷ đồng trái phiếu phát hành mới. Dù sao, nhìn về phía cuối năm, áp lực lên chi phí huy động vốn là không thể tránh khỏi. Chúng tôi dự phóng chi phí huy động vốn sẽ tăng mạnh hơn trong Q3 và Q4 năm 2022.

đáng kể của APE mới, kết quả thực tế 5T2022 không đạt như kỳ vọng của chúng tôi cũng như ước tính cả năm. Tham chiếu kết quả tháng năm 2021, chúng tôi cho rằng việc phân bổ chỉ tiêu có tác động và kỳ vọng tăng trưởng theo năm tốt hơn trong Q3 và sự cải thiện mạnh mẽ theo tháng trong doanh số bán vào cuối năm. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2022 về doanh số bancassurance và theo dõi chặt chẽ doanh số hàng tháng. Bancassurance sẽ là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng thu nhập phí thuần hàng đầu của ngân hàng trong năm năm tới.

Như trong các báo cáo trước, chúng tôi đã dự phóng việc bắt đầu tìm kiếm đối tác bancassurance độc quyền vào khoảng giữa năm sẽ làm tăng giá cổ phiếu. Tuy nhiên, việc doanh số bancassurance chậm hơn dự kiến có thể là một nguyên nhân dẫn đến sự chậm trễ. Chúng tôi cho rằng HDB có thể đạt được thỏa thuận hợp đồng độc quyền trị giá ngang với các ngân hàng tư nhân lớn và ngân hàng quốc doanh trong một năm tới. Cùng với tiềm năng tăng trưởng thu nhập cao hơn trung bình ngành, câu chuyện về thương vụ độc quyền sẽ là chất xúc tác chính góp phần làm tăng hệ số P/B của ngân hàng cao hơn của toàn ngành.

Dự phóng Q2 2022: Lấy lại động lượng với sự hỗ trợ của tăng trưởng tín dụng

Chúng tôi dự báo các yếu tố chính dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận của HDB trong Q2 2022 là tăng trưởng thu nhập lãi thuần và thu nhập dịch vụ thuần cùng với việc giảm chi phí dự phòng.

Cụ thể, thu nhập lãi thuần sẽ đạt 4,2 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng 21% theo năm và 4% theo quý. Điều này chủ yếu nhờ vào tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (23% YoY) và NIM mở rộng (ước tính tăng 18 điểm cơ bản so với năm ngoái). Việc nở rộng chênh lệch lãi suất thị trường 1 trong Q2 so với Q1 2022 sẽ là một động lực mới của NIM bên cạnh tỉ lệ cho vay trên tiền gửi được duy trì. Điều này cũng làm tăng chênh lệch lãi ròng khi lãi suất liên ngân hàng giảm trong Q2 2022 và lãi suất huy động bình quân ổn định.

Thu nhập phí thuần được kỳ vọng sẽ là một động lực khác của lợi nhuận nhờ thu nhập từ bancassurance đang tăng nhanh và nền so sánh thấp của nó. Nhìn chung, tổng thu nhập hoạt động sẽ tăng nhẹ 7% theo quý lên 5,5 nghìn tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng 28% theo năm. Kết quả doanh thu tốt là nhờ tốc độ tăng trưởng cao toàn diện từ các nguồn thu nhập.

HDB đã mạnh mẽ số hóa các quy trình nội bộ của mình, dẫn đến sự sụt giảm liên tục trong hệ số CIR. Chúng tôi nghĩ rằng dư địa để cải thiện là khá ít và kỳ vọng một hệ số CIR ổn định quanh mức hiện tại. Chi phí dự phòng được dự phóng sẽ giảm 26% theo quý từ nền cao của quý trước nhờ chất lượng tài sản ổn định. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất sẽ biến động nhẹ nhờ từ sự cải thiện khả năng quản lý nợ xấu của HDSaison. Từ đó, chi phí tín dụng biên (dồn 4 quý) dự kiến đi ngang. Ngoài ra, chi phí tín dụng biên dồn 12 tháng được ước tính đã đạt đỉnh trong Q1 2022.

LNTT Q2 2022 dự kiến đạt 2,8 nghìn tỷ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ năm ngoái. Các chỉ số về hiệu quả hoạt động được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao so với các ngân hàng khác. ROA và ROE được dự phóng lần lượt là 1,9% và 22,3% trên cơ sở dồn 12 tháng.

Triển vọng 2022-2023: Kỳ vọng nhận được nhiều động lực hỗ trợ

Trong giai đoạn 2022-2023, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng của ngân hàng sẽ ổn định. Với tác động tích cực từ xu hướng tăng của lãi suất cho vay trong suốt hai quý vừa qua và hạn mức tăng trưởng tín dụng còn lại của năm 2021, thu nhập lãi thuần dự kiến đạt 18 nghìn tỷ đồng (26% YoY) vào năm 2022. Tăng trưởng tín dụng cao (24%) và NIM phục hồi (tăng 34 điểm cơ bản) sẽ là động lực tăng trưởng chính. Đối với năm 2023, chúng tôi dự báo các điều kiện vĩ mô khó khăn hơn, do đó dẫn đến hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn. Trên cơ sở toàn ngành, chúng tôi vẫn cho rằng HDB sẽ được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhất nhờ việc đã hỗ trợ các quỹ tín dụng nhân dân và cho vay các lĩnh vực ưu tiên. Thu nhập lãi thuần năm 2023 dự kiến sẽ giảm tốc, đạt mức tăng trưởng 21% YoY.

Thu nhập phí thuần năm 2022-2023 dự kiến sẽ vẫn tăng nhưng giảm nhiệt so với mức tăng trưởng ba con số năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng 63% vào năm 2022 và tăng trưởng 57% vào năm 2023, phần lớn được thúc đẩy bởi mảng bancassurance. Cụ thể, HDB dự kiến sẽ đạt được doanh số cao, chiếm hơn một nửa thu nhập phí thuần, cũng như hoàn tất tìm kiếm đối tác độc quyền. Quá trình thương vụ vẫn chưa được bắt đầu do doanh số hàng tháng vẫn đang thấp hơn mức kỳ vọng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng bancassurance dựa trên dư địa chưa được khai thác và năng lực mở rộng. Hiện tại, chúng tôi đang phản ánh vào định giá phần ghi nhận của phí trả trước vào năm 2023. Chúng tôi có dự phóng tăng trưởng thu nhập phí thuần 2022-2023 lần lượt là 63% và 87%. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi khác sẽ không đáng kể nếu xét về tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu. Tỷ lệ thu nhập phí thuần trên tổng thu nhập hoạt động sẽ tăng lên 21% vào năm 2023 theo ước tính của chúng tôi.

Tổng thu nhập hoạt động sẽ tăng khoảng 30% trong năm nay, đạt 22 nghìn tỷ đồng. Đà tăng trưởng sẽ ổn định vào năm 2023, đạt 30% YoY.

Mặc dù chi phí hoạt động khả năng sẽ chịu áp lực bởi việc gia tăng đầu tư và tuyển dụng, nhưng hệ số CIR sẽ tương đối ổn định ở mức 39% trong năm 2022. Trái ngược với diễn biến trong giai đoạn 2020-2021, chúng tôi kỳ vọng hệ số CIR sẽ đóng góp không đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn 2022-2023.

Nền tảng vĩ mô không chắc chắn sẽ làm mờ triển vọng về chất lượng tài sản. Tuy nhiên, chúng tôi đã tiếp cận khá thận trọng cho dự phóng năm 2022. Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng trong Q1 2022 bằng 21% dự phóng cả năm của chúng tôi. Như đã đề cập, chúng tôi kỳ vọng nợ xấu hình thành sẽ giảm dần về phía cuối năm. Điều này sẽ làm giảm áp lực cho chi phí tín dụng. Chi phí dự phòng được dự phóng sẽ tăng 14% vào năm 2022 và 21% vào năm 2023 khiến chi phí tín dụng biên gần như đi ngang (1,1%). HDB đang kỳ vọng chi phí tín dụng biên thậm chí tốt hơn ở mức dưới 0,9% cho cả năm. Ngân hàng đã hoàn thành trích lập dự phòng cho tổng dư nợ của các khách hàng cơ cấu vào cuối năm 2021. Ngân hàng có khả năng sẽ hoàn nhập dự phòng khi những khách hàng đó phục hồi. Tuy nhiên, tác động có thể là không đáng kể do quy mô thấp của dư nợ cơ cấu và khoản dự phòng bắt buộc.

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng LNTT năm 2022 sẽ là 10,6 nghìn tỷ đồng, tăng 31% so với năm 2021, nhờ lợi nhuận trước dự phòng tăng 27%. Mức lợi nhuận dự phóng này cao hơn 8% so với mục tiêu của ĐHCĐ. ROA và ROE năm 2022 sẽ được cải thiện từ năm 2021, lần lượt đạt 2,0% và 24,1%. Tốc độ tăng trưởng bằng cân đối kế toán sẽ được nâng lên 18% từ mức 17% vào năm 2021. Về triển vọng năm 2023, chúng tôi dự phóng LNTT là 14,7 nghìn tỷ đồng (tăng 39% YoY).

Bên cạnh triển vọng lợi nhuận tăng mạnh trong hai năm tới, ngân hàng có khả năng gặp nhiều thuận lợi ở nhiều khía cạnh khác. Chúng tôi cho rằng HDB có những câu chuyện hấp dẫn, sẽ là chất xúc tác cho giá cổ phiếu trong trung hạn. Ngân hàng đã đều đặn trình ĐHCĐ về việc tham gia chương trình tái cơ cấu của NHNN từ năm 2017. Ngân hàng đã tích cực thực hiện các đợt hỗ trợ quỹ tín dụng nhân dân, từ đó hỗ trợ ngân hàng được nhận hạn mức tăng trưởng tín dụng cao. Điều này đặt nền tảng cho tăng trưởng lợi nhuận cao ổn định và năng lực mở rộng bảng cân đối. Với những diễn biến gần đây trong việc nhận chuyển giao bắt buộc một số tổ chức tín dụng và kỳ vọng của các cơ quan chức năng về một hệ thống ngân hàng cô đặc hơn, chúng tôi cũng kỳ vọng ngân hàng có thể phát triển thông qua M&A hoặc phát hành riêng lẻ trong tương lai. Hơn nữa, thỏa thuận độc quyền bancassurance cũng sẽ là yếu tố bất ngờ lớn cho kỳ vọng lợi nhuận của thị trường.

Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập về bộ đệm dự phòng của HDB và lợi thế ở phía nền tảng huy động. Tuy nhiên, HDB có thể mạnh trong phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp nhỏ do mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch ở các khu vực nông thôn, vốn phù hợp định hướng hỗ trợ của chính sách. Với quan điểm ủng hộ việc mở rộng thông qua M&A hoặc phát hành riêng lẻ và tiềm năng cải thiện nền tảng vốn với khoản phí trả trước lớn, chúng tôi có quan điểm tương đối tích cực về tình hình giá cổ phiếu trong trung hạn.

Chúng tôi cho rằng P/B dự phóng hiện tại là ở mức bền vững khi xét đến việc bình thường hóa chính sách tiền tệ sắp tới và nợ xấu hình thành theo chu kỳ, vốn là yếu tố nhạy cảm hơn so với các ngân hàng cùng ngành. Giá trị sổ sách dự phóng năm 2022 trên mỗi cổ phiếu là 17.966 đồng, tương ứng với P/B dự phóng năm 2022 là 1,3 lần. P/B trung bình lịch sử của ngân hàng kể từ khi thành lập vào năm 2018 là 1,9 lần (trượt). Trong giai đoạn 2018-2019 (trước đại dịch), HDB được giao dịch với tỷ lệ P/B (trượt) trung bình là 2,1 lần trong khi mặt bằng lãi suất cao hơn đáng kể so với hiện tại. ROE cũng đã có sự cải thiện mang tính cấu trúc kể từ đó. Do đó, chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức **32.000 đồng/cổ phiếu** dù tâm lý thị trường đối với ngành ngân hàng chưa tích cực. Điều này tương đương với khuyến nghị **MUA** với mức tăng **36%** so với giá đóng cửa ngày 12/07/2022.

Đơn vị: tỷ đồng

BÁO CÁO THU NHẬP	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023F
Thu nhập lãi	23.137	26.176	32.198	39.864
Chi phí lãi	-11.240	-12.285	-14.646	-18.630
Thu nhập lãi thuần	11.898	13.891	17.552	21.234
Thu nhập ngoài lãi	1.882	2.867	4.177	7.066
Từ HĐ Dịch vụ	950	1.927	3.151	5.885
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	168	179	113	72
Từ mua-bán CK kinh doanh	105	101	113	110
Từ mua-bán CK đầu tư	140	477	286	343
Từ hoạt động khác	519	183	514	657
Từ hoạt động góp vốn, mua cổ phần	0	0	0	0
Tổng thu nhập hoạt động	13.779	16.758	21.729	28.300
Tổng chi phí hoạt động	-6.173	-6.383	-8.544	-10.477
LN trước trích lập DP	7.607	10.375	13.185	17.823
Chi phí DPRR	-1.788	-2.306	-2.626	-3.173
Lợi nhuận trước thuế	5.818	8.070	10.560	14.650
Thuế TNDN	-1.171	-1.616	-2.113	-2.938
Lợi nhuận sau thuế	4.647	6.453	8.446	11.712
LNST thuộc về CĐ mẹ	4.249	6.054	8.093	11.365

Đơn vị: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	21,9	13,8	25,4	19,9
Huy động khách hàng	38,6	5,0	25,0	20,0
Thu nhập lãi thuần	22,1	16,8	26,4	21,0
Thu nhập hoạt động	21,0	21,6	29,7	30,2
LNST	17,9	42,5	33,7	40,4
Tổng tài sản	39,1	17,4	18,3	19,2
Vốn CSH	21,2	24,6	18,6	30,2
Khả năng sinh lời				
NIM	4,6	4,3	4,6	4,7
CIR	44,8	38,1	39,3	37,0
ROAE	18,8	21,8	24,1	27,0
ROAA	1,5	1,7	2,0	2,3
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,3	1,7	1,4	1,5
Dự phòng/Nợ xấu	82,1	73,0	67,0	66,4
VCSH/Tổng tài sản	7,7	8,2	8,2	9,0
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
(Cho vay KH +TCTC)/TTS	69,3	68,5	70,7	71,2
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	102,1	110,9	110,9	110,9

Đơn vị: tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.257	2.446	3.031	3.634
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	7.788	11.848	10.310	12.372
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	44.811	55.943	61.537	74.152
Chứng khoán kinh doanh	12.478	11.198	12.789	15.073
Các công cụ tài chính phái sinh và tài sản tài chính khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	176.388	200.759	251.657	301.834
Chứng khoán đầu tư	58.237	65.513	74.442	87.497
Góp vốn, đầu tư dài hạn	154	124	148	142
Tài sản cố định	1.059	1.366	1.773	2.114
Bất động sản đầu tư	21	0	22	14
Tài sản Có khác	15.935	25.415	27.448	31.565
Tổng tài sản	319.127	374.612	443.157	528.398
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN Việt Nam	143	93	94	126
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	75.176	107.243	112.554	128.449
Tiền gửi của khách hàng	174.620	183.283	229.104	274.925
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	215	16	0	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	3.037	2.937	2.921	3.447
Phát hành giấy tờ có giá	34.332	42.756	51.307	61.569
Các khoản nợ khác	6.900	7.495	8.556	9.897
Tổng nợ phải trả	294.423	343.821	404.537	478.412
Vốn chủ sở hữu	24.704	30.790	36.510	47.528
Vốn của tổ chức tín dụng	16.211	20.196	20.045	20.045
Quỹ của tổ chức tín dụng	1.847	2.547	3.192	4.256
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	4.939	6.290	13.273	23.228
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.707	1.757	2.110	2.457
Tổng cộng nguồn vốn	319.127	374.612	443.157	528.398

Đơn vị: tỷ đồng

THUYẾT MINH	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023F
Thu nhập lãi	24.137	26.176	32.198	39.864
Từ cho vay khách hàng	18.886	20.853	25.865	32.086
Từ tiền gửi, cho vay TCTD	123	318	442	552
Từ CK đầu tư	2.787	3.048	3.564	4.338
Từ NV bảo lãnh	0	0	0	0
Thu khác từ HĐTD	2.341	1.957	2.328	2.888
Chi phí lãi	-11.240	-12.285	-14.646	-18.630
Từ tiền gửi KH	-8.739	-9.635	-10.769	-13.557
Từ khoản vay các TCTD	-547	-531	-1.087	-1.550
Từ giấy tờ có giá	-1.942	-2.075	-2.659	-3.446
Chi phí khác	-11	-44	-131	-78
Chi phí hoạt động	-6.173	-6.383	-8.544	-10.477
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.788	-2.306	-2.626	-3.173

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 2006, 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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research

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

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm
Manager

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

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng
Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Trần Kỳ Anh
Senior Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1544)

- Thị trường
- Bất động sản
- Xây dựng

Nguyễn Hồng Loan
Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Ngọc Thành
Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Nguyễn Ngọc Thảo
Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Cảng biển
- Logistics

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Bernard Lapointe
Senior Consultant

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

Trần Thị Hà My
Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Cao Ngọc Quân
Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (2223)

- Công nghệ thông tin

Trần Ngọc Thảo Trang
Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1522)



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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2022.**