

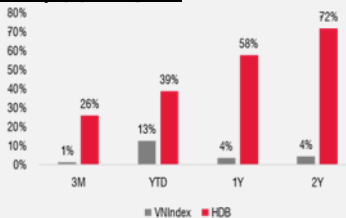
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB: HOSE)

Ngày báo cáo: 23/09/2024
Ngành: NGÂN HÀNG
CVPTCC: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6733

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **29.800 Đồng**
Giá CP ngày 23/09/2024: 27.000 Đồng
% Tăng giá: **+10,4%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 3.202
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 78.784
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.913
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 12.789.842
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 27,7/16,3
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 319,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 18,9
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 1,1

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

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.

Lợi nhuận Q2/2024 khả quan

Giá cổ phiếu HDB đã tăng 21,7% so với báo cáo trước của chúng tôi, đạt mức giá mục tiêu trước đó là 27.700 đồng, phản ánh một phần sự tăng trưởng lợi nhuận và các yếu tố cơ bản khác trong Q2/2024. Đối với nửa cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng tăng trưởng LNTT của ngân hàng có thể giảm xuống +4,3% svck so với +49% svck trong nửa đầu năm 2024 do mức nền cao ở nửa cuối năm 2023 cũng như NIM thu hẹp trong bối cảnh chi phí vốn tăng dần.

Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị cổ phiếu HDB xuống **TRUNG LẬP** (từ **KHẢ QUAN**) và điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm lên **29.800 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 10,4%), tương đương với P/B mục tiêu là 1,4x so với P/B ngành là 1,37x. Chúng tôi nâng giá mục tiêu một năm cho HDB chủ yếu do chúng tôi loại bỏ chiết khấu liên quan đến chất lượng tài sản do nhận thấy nợ xấu của nhóm khách hàng bán lẻ đang có sự cải thiện đặc biệt trong Q2/2024.

Sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng LNTT của HDB sẽ đạt 20 nghìn tỷ đồng (+25% svck) nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn đạt 23,5% so với năm 2024, NIM ổn định (5,4%), chất lượng tài sản cải thiện (tỷ lệ nợ xấu khoảng 1,85% và LLCR là 81%) và lợi nhuận từ phí dự kiến phục hồi (34,6% svck).

Quan điểm ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể sẽ diễn biến khả quan trong ngắn hạn cho đến ngày chia cổ tức bằng cổ phiếu được công bố. Từ mức nền cao trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi dự báo tăng trưởng LNTT nửa cuối năm 2024 sẽ chậm lại xuống 4,3% svck, đạt 7,85 nghìn tỷ đồng.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Tăng trưởng tín dụng cao hơn dự kiến;
- NIM cao hơn dự kiến;
- Kế hoạch phát hành riêng lẻ có chuyển biến tích cực.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến;
- Tỷ lệ hình thành nợ xấu và dự phòng cao hơn dự kiến.

KQKD Q2/2024: HDB ghi nhận LNTT tăng trưởng ấn tượng với 51% svck, đạt 4,14 nghìn tỷ đồng nhờ mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ với 13% tính từ đầu năm và NIM phục hồi (+34 điểm cơ bản so với quý trước). Tuy nhiên, thu nhập ròng từ phí gây thất vọng với mức giảm đáng kể -63% svck hay -37% so với quý trước do doanh thu từ phí bancassurance suy giảm. Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu là 2,1% (so với 2,24% trong Q1/2024), giúp làm giảm chi phí tín dụng của ngân hàng (-21,4% svck). Đối với HD Saison, hoạt động kinh doanh cốt lõi cũng phục hồi mạnh với LNTT tăng gấp 7 lần svck và tỷ lệ nợ xấu giảm.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính chính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	16.758	21.967	26.414	32.654	38.384
LNTT	21,6%	31,1%	20,2%	23,6%	17,5%
Tăng trưởng LNTT (%)	8.070	10.268	13.017	16.013	20.021
Tăng trưởng tín dụng (%)	38,7%	27,2%	26,8%	23%	25%
Tăng trưởng huy động (%)	13,4%	25,6%	31,8%	23,1%	23,5%
NIM (%)	8,2%	15,0%	62,2%	12,3%	18,2%
CIR (%)	4,4%	5,1%	5,03%	5,4%	5,4%
NPL (%)	38,1%	39,3%	34,6%	34,9%	34,7%
LLCR (%)	1,65%	1,67%	1,79%	1,95%	1,85%
ROA (%)	73,0%	70,4%	65,8%	71,7%	81,1%
ROE (%)	1,9%	2,1%	2,03%	2,0%	2,1%
BVPS (Đồng)	23,3%	23,5%	24,7%	25%	25%
EPS	14.573	14.692	15.374	18.617	23.926
P/E (x)	3.039	3.081	3.482	4.244	5.308
P/B (x)	10,2	5,2	6,7	6,3	5,0

Nguồn: HDB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu tài chính của bảng cân đối kế toán

	31/12/2023	30/06/2024	%YTD	31/3/2024	%QoQ	%YoY
Tổng tài sản	602.315	624.443	3,7%	602.552	3,6%	29,0%
Cho vay khách hàng	353.441	399.261	13,0%	375.385	6,4%	36,2%
Tổng huy động	421.716	431.166	2,2%	425.091	1,4%	18,3%
Tỷ lệ nợ xấu	1,79%	2,10%		2,24%		
LLCR	65,8%	58,80%		56,6%		
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	22,5%	24,2%		24,1%		
LDR	68,7%	75,1%		73,4%		
LDR thuần	83,8%	92,6%		88,3%		

Nguồn: HDB, SSI Research

Bảng 3: Chỉ tiêu chính của Báo cáo KQKD

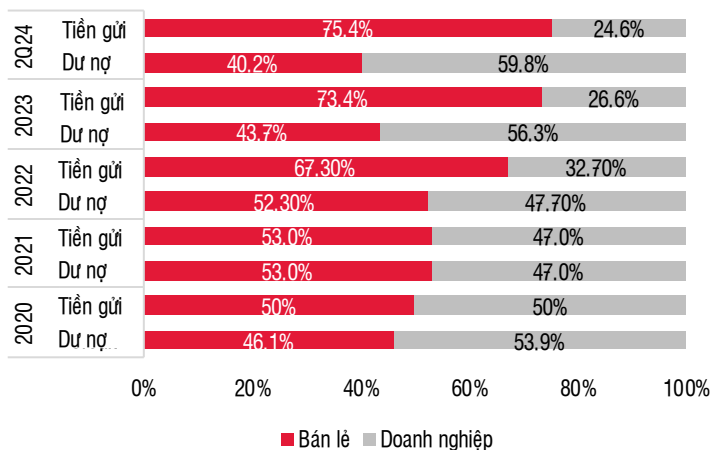
	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ	1H23	1H24	%YoY
Thu nhập lãi thuần	4.955	7.160	7.720	55,8%	7,8%	9.795	14.880	51,9%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1.459	592	573	-60,7%	-3,1%	2.275	1.165	-48,8%
Tổng thu nhập hoạt động	6.413	7.752	8.293	29,3%	7,0%	12.071	16.045	32,9%
Chi phí hoạt động	1.433	1.270	1.126	-21,4%	-11,3%	4.197	5.484	30,7%
CIR	34,9%	31,7%	36,5%			34,77%	34,18%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.433	1.270	1.126	-21,4%	-11,3%	2.389	2.396	0,3%
Chi phí tín dụng	2,0%	1,4%	1,2%			1,7%	1,3%	
LNTT	2.742	4.028	4.137	50,9%	2,7%	5.484	8.165	48,9%
NIM	4,82%	5,53%	5,87%			5,01%	5,64%	
ROA	1,8%	2,1%	2,1%			1,9%	2,1%	
ROE	22,4%	27,9%	26,5%			23,1%	27,2%	

Nguồn: HDB, SSI Research

Danh mục cho vay có sự thay đổi nhanh chóng: Từ năm 2023, HDB đã bắt đầu ưu tiên các khoản vay khách hàng doanh nghiệp. Do đó, khoảng 60% dư nợ khách hàng trong Q2/2024 là dư nợ khách hàng doanh nghiệp (so với 47,7% vào năm 2022). Ngược lại, tiền gửi khách hàng cá nhân chiếm 75,4% tổng số tiền gửi (*xem tại Biểu đồ 1*). Tuy nhiên, sự chuyển dịch này lại mang đến lợi suất sinh lời trên tài sản lại cao hơn và NIM cải thiện, điều này trái ngược với những gì chúng tôi thường quan sát tại các ngân hàng khác. **Hiện tại, lợi suất sinh lời trên tài sản (IEA) của HDB đang cao nhất trong số các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu.** Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy ngân hàng đang dần chuyển hướng từ các khoản vay nông nghiệp, chuỗi cung ứng và ngành bán lẻ, vốn là thế mạnh của HDB trước năm 2023 sang đẩy mạnh các khoản cho vay ngành bất động sản, xây dựng, và dịch vụ & thương mại. Trong Q2/2024, động lực tăng trưởng tín dụng của HDB bao gồm xây dựng (+16% so với quý trước lên 35 nghìn tỷ đồng), thương mại và sửa chữa xe cơ giới (+9,2% so với quý trước lên 80,3 nghìn tỷ đồng), dịch vụ (+30,4% so với quý trước lên 9,1 nghìn tỷ đồng), và chứng khoán (+50% so với quý trước lên 18,2 nghìn tỷ đồng). Đầu tư trái phiếu doanh nghiệp cũng tăng trưởng tương tự, với mức tăng 9,5% so với quý trước lên 13 nghìn tỷ đồng, liên quan đến các ngành bất động sản, hàng không & dịch vụ, và di động. **Chúng tôi cho rằng HDB đang chờ đợi vào sự phục hồi của thị trường bất động sản để nhân cơ hội đó mở rộng thị phần trong giai đoạn khó khăn.**

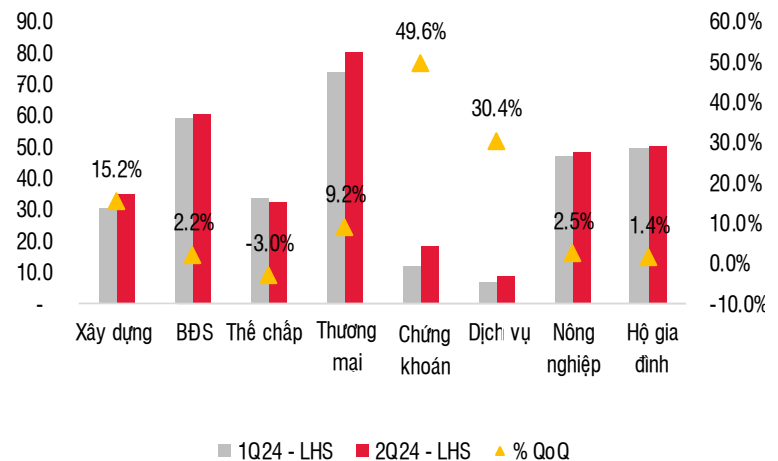
Đối với HD Saison, LNTT tăng mạnh gần 7 lần svck lên 342,3 tỷ đồng, nhờ thu nhập lãi vay phục hồi (+9% svck) và chi phí dự phòng giảm (-14% svck). Mặc dù giải ngân tài chính tiêu dùng mới được cải thiện (13,4 nghìn tỷ đồng, +11,2% svck), tốc độ xóa nợ mạnh mẽ đã dẫn đến dư nợ cuối kì chỉ tăng trưởng khiêm tốn (5,3% tính từ đầu năm hay 1,1% so với quý trước lên 16,9 nghìn tỷ đồng). Cho vay xe máy và các mặt hàng điện tử lần lượt giảm 9% so với quý trước còn 3,2 nghìn tỷ đồng và giảm 1% so với quý trước còn 4,1 nghìn tỷ đồng, trong khi cho vay tiền mặt tăng 4,6% so với quý trước lên 9 nghìn tỷ đồng. Trong giai đoạn tới, chúng tôi kỳ vọng HD Saison sẽ tham gia vào những phân khúc ít rủi ro hơn, cụ thể là những người lao động và công nhân trong các khu công nghiệp có thu nhập ổn định hơn.

Biểu đồ 1: Cơ cấu dư nợ so với tiền gửi



Nguồn: HDB, SSI Research

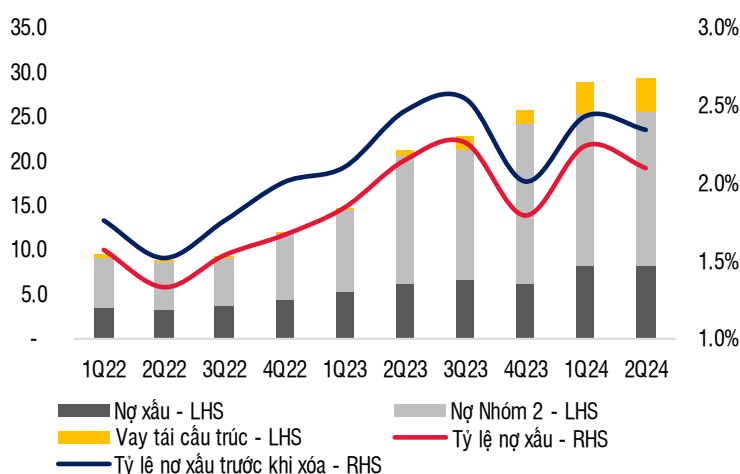
Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng theo ngành



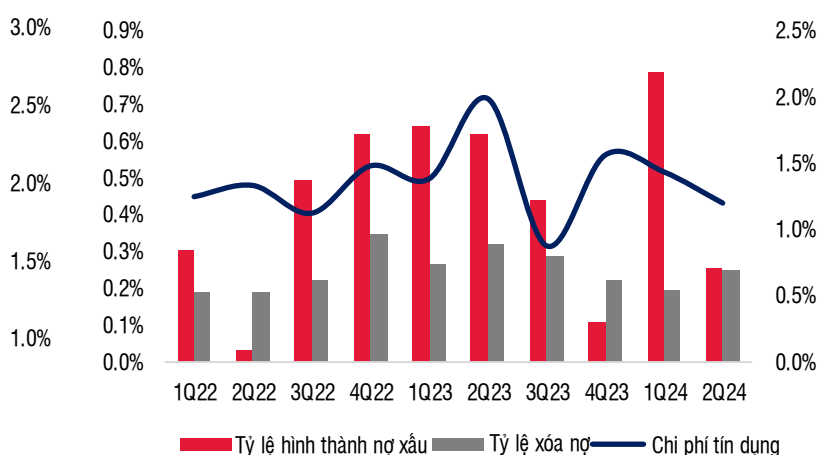
Nguồn: HDB, SSI Research

Chất lượng tài sản cải thiện. Nợ xấu giảm 0,6% so với quý trước xuống 8,1 nghìn tỷ đồng, trong khi Nợ nhóm 2 tăng nhẹ 1,2% so với quý trước lên 17,4 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024. Nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và tích cực thu hồi nợ xấu, tỷ lệ nợ xấu giảm còn 2,1% (so với 2,24% trong Q1/2024). Mặc dù HDB đang nỗ lực cải thiện tỷ lệ nợ xấu nhưng tác động của CIC vẫn còn nhiều và có thể gây áp lực lên chi phí tín dụng trong nửa cuối năm 2024 (Biểu đồ 4). Cụ thể, sau khi cập nhật CIC, nợ xấu đã tăng thêm 2,1 nghìn tỷ đồng, tương đương 0,55% dư nợ khách hàng trong Q2/2024 (so với 0,46% trong Q1/2024). Tỷ lệ nợ xấu từ bán lẻ và tài chính tiêu dùng đều lần lượt cải thiện 3,06% (-34 điểm cơ bản so với quý trước) và 7,51% (-5 điểm cơ bản so với quý trước), trong khi tỷ lệ nợ xấu từ khách hàng doanh nghiệp (chủ yếu từ sản xuất, bất động sản và xây dựng) tăng nhẹ 6 điểm cơ bản lên 1,17%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng nhẹ lên 58,8% trong Q2/2024 (so với 56,6% trong Q1/2024) (Biểu đồ 5).

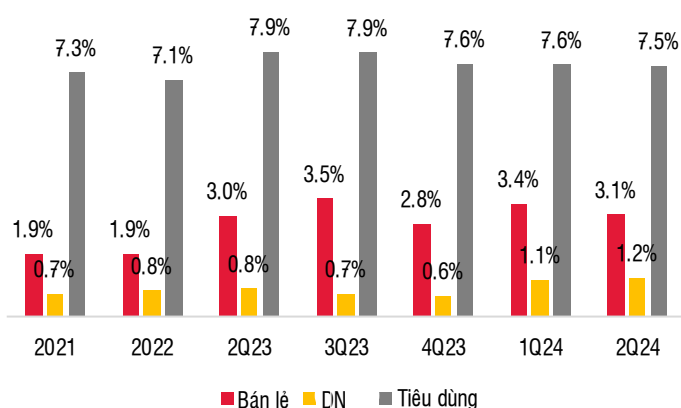
Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu



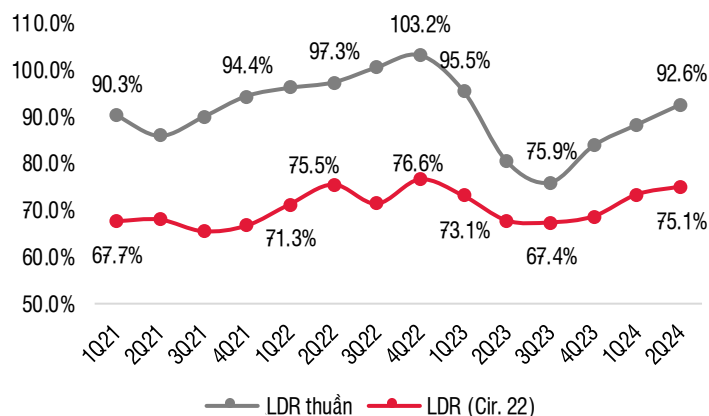
Biểu đồ 4: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng



Biểu đồ 5: Tỷ lệ nợ xấu theo nhóm ngành



Biểu đồ 6: LDR

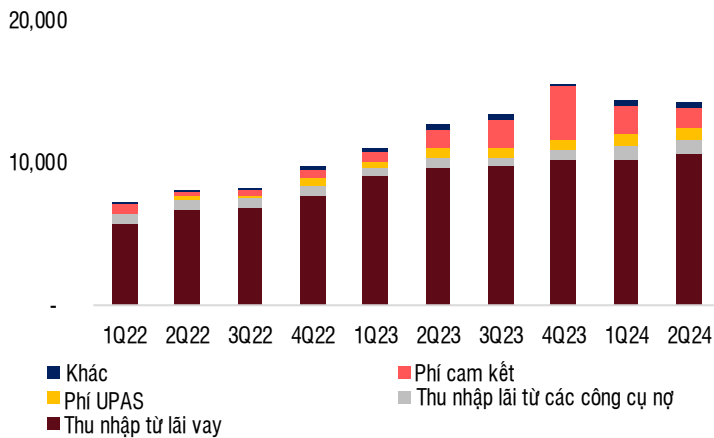


Nguồn: HDB, SSI Research

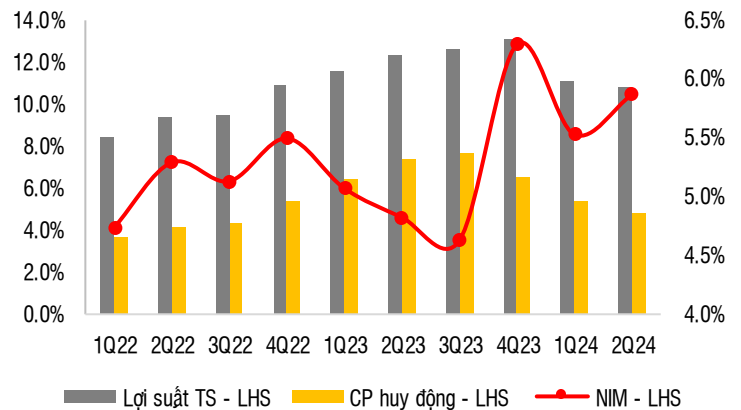
NIM vượt kỳ vọng của chúng tôi: NIM bất ngờ tăng 34 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 5,87% trong Q2/2024, vượt kỳ vọng của chúng tôi so với quý trước nhờ sự kết hợp của lợi suất tài sản ổn định (-27 điểm cơ bản so với các ngân hàng khác -30 điểm cơ bản so với quý trước), chi phí huy động thấp hơn (-59 điểm cơ bản so với các ngân hàng khác -11 điểm cơ bản so với quý trước) và LDR thuần cao hơn (92,6%, +430 điểm cơ bản so với quý trước). Hiện nay, lợi suất tài sản tại HDB – ngân hàng mẹ dao động tại 10%, cao hơn so với một số NHTMCP khác như ACB (8%), MBB (7,1%), VPB (8,5%), VIB (7,8%) và TPB (7,7%).

Do LDR thuần tăng nhanh sau khi chạm đáy trong Q3/2023 (Biểu đồ 6), huy động thêm tiền gửi là không thể tránh khỏi trong nửa cuối năm 2024 khi nhu cầu tín dụng được kỳ vọng sẽ phục hồi. Với lãi suất huy động đang tăng dần, chúng tôi cho rằng chi phí huy động sẽ tăng trong nửa cuối năm 2024, làm hạ nhiệt NIM. Đặc biệt, HDB đang áp dụng lãi suất huy động 5,5% cho kỳ hạn 6 tháng và 6,2% cho kỳ hạn 12 tháng tính đến tháng 8/2024, tăng 100 điểm cơ bản lên 130 điểm cơ bản từ mức đáy gần đây được quan sát vào tháng 4/2024.

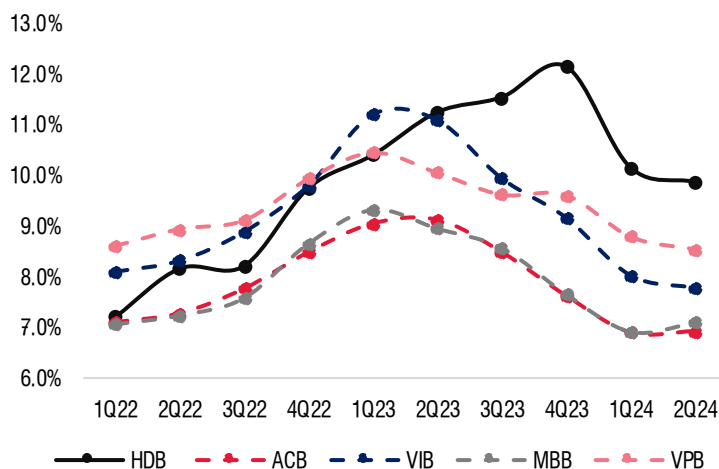
Biểu đồ 6: Cơ cấu thu nhập lãi ròng



Biểu đồ 7: Lợi suất tài sản & Chi phí huy động

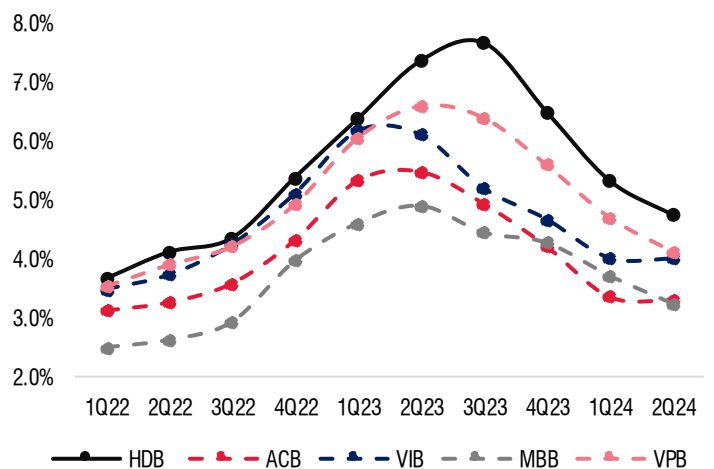


Biểu đồ 8: Lợi suất tài sản



Nguồn: HDB, SSI Research

Biểu đồ 9: Chi phí huy động



Nguồn: HDB, SSI Research

Thu nhập ròng ngoài lãi suy giảm chủ yếu do hoạt động kinh doanh bancassurance còn nhiều thách thức. Thu nhập ngoài lãi giảm 60,7% svck xuống 573 tỷ đồng trong Q2/2024. Nếu chúng tôi không tính thu nhập bất thường từ việc bán cổ phiếu VJC (Vietjet), thu nhập ngoài lãi sẽ giảm 40% svck. Thu nhập ròng từ phí là nguyên nhân chính của sự sụt giảm này (-62,6% svck còn 224,6 tỷ đồng), với hơn 300 tỷ đồng chi phí phát sinh thêm. Chúng tôi cho rằng việc duy trì tỷ lệ tái tục bảo hiểm, cũng như bán thêm các hợp đồng bảo hiểm trong thời gian tới sẽ là một thách thức đối với HDB đặc biệt khi luật tổ chức tín dụng mới có hiệu lực từ ngày 01/07/2024. Điều này có thể làm phát sinh thêm một số chi phí và tạo thêm gánh nặng cho hoạt động bancassurance trong nửa cuối năm 2024.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi duy trì dự báo LNTT cho năm 2024 (16 nghìn tỷ đồng, +23% svck), và năm 2025 (20 nghìn tỷ đồng, +25% svck) nhưng điều chỉnh một số chỉ tiêu sau:

- **NIM tốt hơn:** Lợi suất tài sản tốt hơn dự kiến trong nửa đầu năm 2024 vượt ước tính trước của chúng tôi. Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ 23% tính từ đầu năm (so với dự báo trước của chúng tôi là 22,2% tính từ đầu năm) cũng là lí do khác để chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo NIM thêm 37 điểm cơ bản lên 5,4% cho năm 2024 – dự kiến sẽ duy trì trong năm 2025.
- **Doanh thu từ phí bancassurance kém hơn kỳ vọng:** Trong khi chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận từ phân phối trái phiếu doanh nghiệp (+35% svck lên 600 tỷ đồng), chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu bancassurance -71% từ ước tính trước còn 420 tỷ đồng (-75,2% svck), do chúng tôi cho rằng chi phí phát sinh từ hoạt động này sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối năm 2024, trong khi việc bán các hợp đồng bảo hiểm mới sẽ chậm lại.
- **LDR thuần cao hơn:** Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng tiền gửi xuống 12,3% tính từ đầu năm (so với 17,7% trong dự báo trước) trong năm 2024, do chúng tôi cho rằng HDB còn nhiều dư địa để mở rộng LDR. Do đó, chúng tôi ước tính LDR thuần sẽ tăng lên 92% trong năm 2024 và tiếp tục cải thiện trong năm 2025 lên 96,3%.

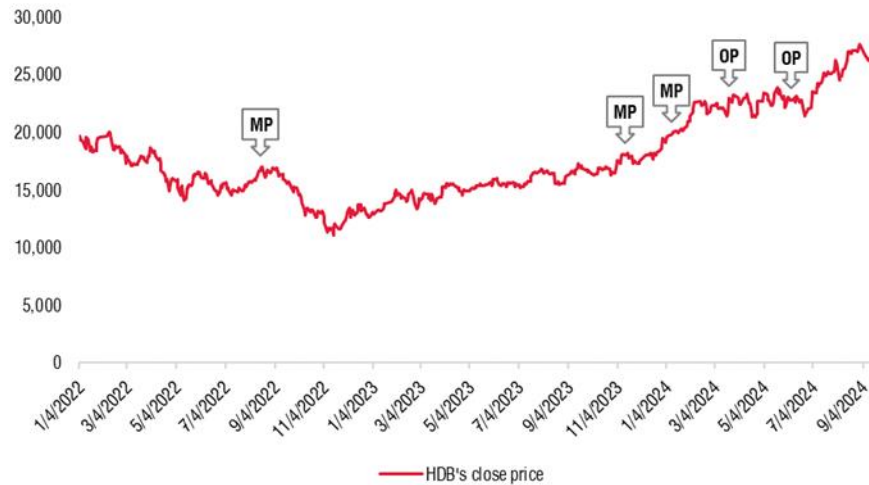
	2023	2024F Cũ	2024F Mới	2025F
Tăng trưởng tín dụng	31,8%	22,2%	23,1%	23,5%
Tăng trưởng huy động	62,2%	17,7	12,3%	18,2%
LDR thuần	83,8%	87%	91,9%	96,1%
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	4.268	5.238	5.250	5.051
Chi phí tín dụng	1,41%	1,38%	1,37%	1,07%
Thu nhập lãi ròng (tỷ đồng)	22.183	28.765	30.047	35.482
NIM	5,03%	5,03%	5,4%	5,4%
Thu nhập ròng ngoài lãi (tỷ đồng)	2.188	2.441	1.226	1.651
Tăng trưởng TN ròng ngoài lãi (tỷ đồng)	-26%	11,6%	-44%	34,6%
LNTT	13.017	16.009	16.013	20.021
Tăng trưởng LNTT	26,8%	23%	23,0%	25,0%
ROA	2,03%	1,91%	1,96%	2,07%
ROE	24,74%	25,08%	25%	25%

Nguồn: SSI Research

Định giá

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ hình thành nợ xấu đã đạt mức đỉnh trong Q1/2024, với nợ xấu trong nhóm khách hàng bán lẻ bắt đầu xu hướng giảm trong Q2/2024. Do đó, chúng tôi loại bỏ mức chiết khấu liên quan đến rủi ro chất lượng tài sản, dẫn đến **giá mục tiêu 1 năm được điều chỉnh tăng lên 29.800 đồng/cổ phiếu** (từ 27.700 đồng/cổ phiếu), tương đương với P/B mục tiêu là 1,4x so với P/B ngành là 1,37x. Tuy nhiên, kể từ lần khuyến nghị trước của chúng tôi, giá cổ phiếu của HDB đã tăng 21,7%, đạt mức giá mục tiêu. Với tiềm năng tăng giá còn lại khoảng 10,4%, chúng tôi hạ khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HDB.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.445.611	2.937.994	2.810.044	2.926.361	3.513.441
+ Tiền gửi tại NHNN	11.847.980	11.273.345	41.481.638	23.117.646	20.782.322
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	55.942.644	49.132.317	96.514.863	113.035.011	138.918.383
+ Chứng khoán kinh doanh	11.198.067	1.797.822	18.580.932	20.067.407	22.074.147
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	200.758.833	260.754.811	339.349.838	415.118.916	512.850.682
+ Chứng khoán đầu tư	65.513.425	48.789.184	44.092.289	47.161.060	53.079.483
+ Đầu tư dài hạn	123.831	144.023	143.781	143.781	143.781
+ Tài sản cố định	1.366.325	1.315.057	1.422.759	1.575.317	1.808.434
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	25.414.855	40.128.470	57.808.636	74.946.333	89.282.984
Tổng tài sản	374.611.571	416.273.023	602.314.859	698.091.831	842.453.657
+ Các khoản nợ NHNN	92.656	10.821.258	26.590	209.151	142.771
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	107.242.582	92.653.200	112.086.978	146.067.658	188.502.223
+ Tiền gửi của khách hàng	183.283.118	215.797.174	370.777.888	415.271.235	487.113.158
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	15.550	226.480	-	61.820	61.820
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	2.936.864	2.860.155	2.811.129	2.951.685	3.099.270
+ Phát hành giấy tờ có giá	42.756.113	44.161.640	50.938.148	58.175.077	72.383.287
+ Các khoản nợ khác	7.494.576	10.758.230	19.273.804	19.104.742	18.948.401
Tổng nợ phải trả	343.821.459	377.278.137	555.914.537	641.841.368	770.250.931
+ Vốn	20.195.503	25.426.026	29.198.918	29.198.918	29.198.918
+ Dự phòng	2.547.465	3.527.727	4.708.243	6.549.566	8.852.690
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	6.290.473	7.999.785	10.561.698	18.103.313	31.154.345
Tổng vốn chủ sở hữu	29.033.441	36.953.538	44.468.859	53.851.797	69.205.953
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.756.671	2.041.348	1.931.463	2.398.666	2.996.774
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	374.611.571	416.273.023	602.314.859	698.091.831	842.453.657
Tăng trưởng					
Huy động	8,2%	15,0%	62,2%	12,3%	18,2%
Tín dụng	13,4%	25,6%	31,8%	23,1%	23,5%
Tổng tài sản	17,4%	11,1%	44,7%	15,9%	20,7%
Vốn chủ sở hữu	26,2%	27,3%	20,3%	21,1%	28,5%
Thu nhập lãi thuần	16,8%	29,7%	23,2%	35,4%	18,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	21,6%	31,1%	20,2%	23,6%	17,5%
Chi phí hoạt động	3,4%	35,2%	5,8%	24,8%	16,9%
Lợi nhuận trước thuế	38,7%	27,2%	26,8%	23,0%	25,0%
Lợi nhuận sau thuế	38,9%	27,2%	25,9%	23,2%	25,2%
Định giá					
EPS (VND)	3,039	3,081	3,482	4,244	5,308
BVPS (VND)	14,573	14,692	15,374	18,617	23,926
P/E	10,2	5,2	6,7	6,3	5,0
P/B	2,1	1,1	1,3	1,43	1,1

Nguồn: HDB, SSI ước tính

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	26.176.210	33.323.404	52.640.577	59.900.614	71.784.901
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(12.285.433)	(15.311.836)	(30.456.603)	(29.853.430)	(36.302.688)
Thu nhập lãi thuần	13.890.777	18.011.568	22.183.974	30.047.184	35.482.213
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2.127.733	3.308.455	2.830.168	3.053.350	3.381.881
Chi phí hoạt động dịch vụ	(200.295)	(351.637)	(642.366)	(1.827.172)	(1.731.086)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.927.438	2.956.818	2.187.802	1.226.178	1.650.796
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	179.248	134.237	564.703	669.006	468.304
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	100.932	16.986	41.723	26.703	34.714
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	477.213	312.620	1.167.005	183.503	201.853
Thu nhập khác	182.637	534.875	268.478	501.179	546.388
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	16.758.245	21.967.104	26.413.685	32.653.752	38.384.267
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(6.382.768)	(8.630.709)	(9.129.202)	(11.390.930)	(13.312.107)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	10.375.477	13.336.395	17.284.483	21.262.822	25.072.160
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2.305.860)	(3.068.339)	(4.267.751)	(5.250.057)	(5.050.702)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	8.069.617	10.268.056	13.016.732	16.012.765	20.021.459
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.616.118)	(2.058.586)	(2.680.719)	(3.279.418)	(4.081.157)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	6.453.499	8.209.470	10.336.013	12.733.347	15.940.302
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	(399.979)	(459.676)	(265.115)	(457.859)	(586.146)
LỢI NHUẬN RÒNG	6.053.520	7.749.794	10.070.898	12.275.489	15.354.156
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	14,4	13,42%	12,57%	12,30%	12,30%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,8%	8,9%	7,4%	7,7%	8,2%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	14,3%	14,0%	12,9%	12,8%	13,3%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,65%	1,67%	1,79%	1,95%	1,85%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	73,0%	70,4%	65,8%	71,7%	81,1%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	38,1%	39,3%	34,6%	34,9%	34,7%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,108	1,346	1,523	1,793	2,007
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	533	629	750	879	1,047
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	50,937	63,306	74,405	88,975	100,220
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	24,528	29,591	36,667	43,632	52,275
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,38%	5,14%	5,03%	5,40%	5,40%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	17,1%	18,0%	16,0%	8,0%	7,6%
ROA - trung bình	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%
ROE - trung bình	23,3%	23,5%	24,7%	25,0%	25,0%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	94,4%	103,2%	83,8%	91,9%	96,1%

Nguồn: HDB, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6733

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704