

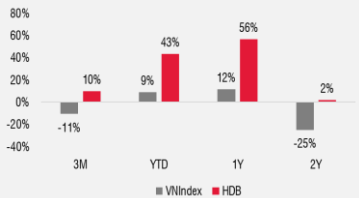
## Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 13/11/2023  
**Ngành:** NGÂN HÀNG  
**CVPTCC:** Trương Minh Phương Duy  
**Email:** [duytmp@ssi.com.vn](mailto:duytmp@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3046

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** 20.100 Đồng  
**Giá CP ngày 13/11/2023:** 18.800 Đồng  
**% Tăng giá:** **+6,9%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 2.241,5  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 54.524  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 2.893  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 11.063.496  
**Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ):** 18,9/10,8  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 192,3  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 19,43  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### 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 Q4/2023 dự kiến tăng trưởng tốt nhờ NIM phục hồi

Chúng tôi cho rằng NIM sẽ phục hồi trong Q4/2023 và cải thiện dần trong năm 2024 do lãi suất huy động giảm sẽ được phản ánh rõ hơn trong các quý tới và việc ngân hàng tập trung vào cho vay trung và dài hạn giúp ổn định lãi suất cho vay. Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng dòng tiền trả nợ, đặc biệt là các khoản cho vay mua nhà, vay tiêu dùng và chủ đầu tư bất động sản, đang bị ảnh hưởng tiêu cực bởi nền kinh tế suy yếu, điều này vẫn sẽ tiếp tục gây áp lực lên chất lượng tài sản của ngân hàng. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HDB, với giá mục tiêu 1 năm là **20.100 đồng/cổ phiếu**.

Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ đạt 11,9 nghìn tỷ đồng LNTT (tăng 16% svck) trong năm 2023 và 14 nghìn tỷ đồng (tăng 17,8% svck) trong năm 2024. Trong năm 2023, chúng tôi dự báo thu nhập lãi ròng (tăng 13,6% svck) và lãi từ hoạt động kinh doanh chứng khoán (tăng 321,7% svck) sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính, trong khi thu nhập phí ròng dự kiến giảm 23,5% svck. Tuy nhiên, lãi từ hoạt động kinh doanh chứng khoán và ngoại hối có thể không thuận lợi trong năm 2024. Do đó, tăng trưởng tín dụng (tăng 25% so với đầu năm) và thu nhập phí phục hồi (tăng 12,4% svck) sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận của HDB trong năm 2024.

**Quan điểm ngắn hạn:** Lợi nhuận trước thuế Q4/2023 ước đạt gần 3,28 nghìn tỷ đồng, tăng 45,4% svck từ mức nền thấp trong Q4/2022. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và lãi suất tiền gửi khách hàng giảm nhanh sẽ hỗ trợ NIM phục hồi trong Q4/2023, trong khi thu nhập ngoài lãi vẫn tiếp tục suy yếu. Vì vậy, đây có thể là yếu tố hỗ trợ chính cho giá cổ phiếu HDB trong ngắn hạn.

### Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

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

### Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Tăng trưởng tín dụng phục hồi mạnh; và
- Chất lượng tài sản được quản lý tốt.

**Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính chính (tỷ đồng)**

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	11.388	13.779	16.758	21.967	25.357	28.676
LNTT	5.018	5.818	8.070	10.268	11.907	14.029
Tăng trưởng LNTT (%)	25,3%	15,9%	38,7%	27,2%	16,0%	17,8%
Tăng trưởng tín dụng (%)	18,0%	23,0%	13,4%	25,6%	23,9%	25,0%
Tăng trưởng thuy động (%)	5,6%	38,4%	8,2%	15,0%	60,3%	20,4%
NIM (%)	4,73%	4,69%	4,38%	5,14%	5,00%	5,05%
CIR (%)	44,6%	44,8%	38,1%	39,3%	35,9%	35,0%
NPL (%)	1,36%	1,32%	1,65%	1,67%	2,14%	2,00%
LLCR (%)	81,4%	82,1%	73,0%	70,4%	55,5%	61,8%
ROA (%)	1,8%	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	1,9%
ROE (%)	20,8%	20,2%	23,3%	23,5%	21,8%	20,5%
BVPS (VNĐ)	19.560	14.429	14.573	14.692	16.357	20.091
EPS	2.262	2.666	3.039	3.081	3.168	3.735
P/E (x)	7,4	8,9	10,2	5,2	5,9	5,0
P/B (x)	1,4	1,65	2,12	1,09	1,03	0,93

Nguồn: HDB, SSI Research

**KQKD Q3/2023**

HDB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck), phù hợp với ước tính của chúng tôi, nhờ lãi từ hoạt động kinh doanh chứng khoán (tăng gần 10 lần svck) và chi phí dự phòng giảm (giảm 6,6% svck). Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận ước tính chỉ đạt 5% svck nếu chúng tôi không tính đến khoản lợi nhuận từ việc bán cổ phiếu VJC. NIM giảm quý thứ 3 liên tiếp đạt 4,63% (giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước hay giảm 86 điểm cơ bản từ mức đỉnh 5,46% trong Q4/2022) và thu nhập từ phí giảm 54% svck. Tại thời điểm cuối Q3/2023, tăng trưởng tín dụng của HDB đạt 11,5% so với đầu năm, trong khi huy động tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 51,5% so với đầu năm, làm cho tỷ lệ LDR thuần giảm còn 76% trong Q3/2023. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,3% tại thời điểm cuối Q3/2023, mặc dù ngân hàng đã xóa 846,6 tỷ đồng nợ xấu.

**Bảng 2: Chỉ tiêu chính của bảng cân đối kế toán**

	30/09/2023	31/12/2022	% YTD	30/06/2023	% QoQ
Tổng tài sản	508.263	416.273	22,1%	483.936	5%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	299.081	268.157	11,5%	293.129	2%
Tổng huy động (bao gồm giấy tờ có giá)	393.846	259.959	51,5%	364.526	8%
Tỷ lệ nợ xấu	2,26%	1,67%		2,15%	
LLCR	54,2%	70,4%		61,3%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	16,4%	9,9%		11,2%	
LDR (Thông tư 26)	70,2%	76,6%		70,96%	
LDR thuần	75,9%	103,2%		80,4%	

*Nguồn: HDB, SSI Research*

**Bảng 2: Chỉ tiêu chính của Báo cáo KQKD**

	Q3/23	Q3/22	% YoY	9T23	9T22	% YoY
Thu nhập lãi thuần	4.916	4.485	9,6%	14.711	13.079	12,5%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1.169	909	28,6%	3.445	3.019	14,1%
Tổng thu nhập hoạt động	6.085	5.394	12,8%	18.156	16.098	12,8%
Chi phí hoạt động	2.302	2.001	15,0%	6.499	5.960	9,1%
CIR	37,8%	37,1%		35,8%	37,0%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	636	681	-6,6%	3.025	2.123	42,5%
Chi phí tín dụng	0,88%	1,13%		1,45%	1,26%	
LNTT	3.147	2.712	16,0%	8.632	8.016	7,7%
NIM	4,63%	5,13%		4,95%	5,03%	
ROA	2,0%	2,2%		2,0%	2,2%	
ROE	25,2%	25,4%		23,5%	26,6%	

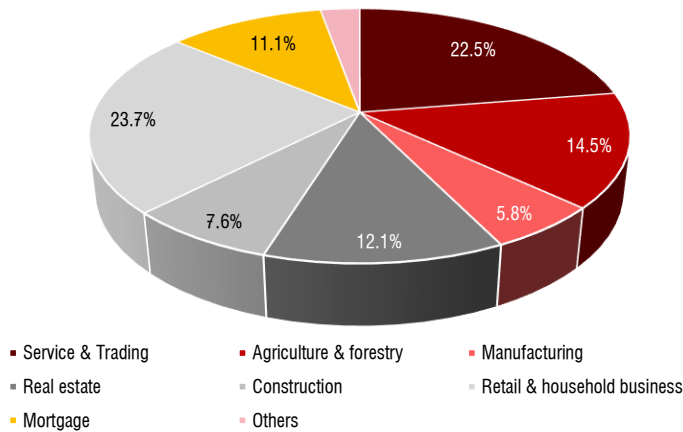
*Nguồn: HDB, SSI Research*

**Tăng trưởng huy động là điểm đáng chú ý trên bảng cân đối kế toán.** HDB duy trì mức lãi suất huy động cao (9% - 10%) trong nửa đầu năm 2023 và chỉ giảm xuống mức 6% - 6,5% vào tháng 8/2023, đây là một trong những lý do giúp tiền gửi khách hàng tăng trưởng mạnh mẽ 58,3% so với đầu năm trong Q3/2023. Mặt khác, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt mức 11,5% svck đạt 299 nghìn tỷ đồng, trong đó trái phiếu doanh nghiệp là 7,4 nghìn tỷ đồng (tăng 71,2% so với đầu năm), chiếm 2,5% tổng tín dụng. LDR thuần giảm đáng kể xuống 76% (so với 103,2% trong Q4/2022). Xét theo báo cáo riêng lẻ, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ đã đạt 16% so với đầu năm trong tháng 10/2023 với hạn mức tín dụng được cấp mới là 29% cho cả năm 2023. Trong Q3/2023, cho vay doanh nghiệp (tăng 4,1% so với quý trước đạt 145,3 nghìn tỷ đồng) là động lực chính thúc

đẩy tăng trưởng tín dụng, chủ yếu là doanh nghiệp BĐS (tăng 9% so với quý trước lên 35,3 nghìn tỷ đồng), doanh nghiệp xây dựng (tăng 1,4% so với quý trước lên 22,1 nghìn tỷ đồng) và doanh nghiệp hoạt động dịch vụ & thương mại (tăng 6,4% so với quý trước lên 65,5 nghìn tỷ đồng). Các khoản cho vay mua nhà giảm 4% so với quý trước xuống còn 32,4 nghìn tỷ đồng trong Q3/2023. Cho vay trung hạn tăng 57,7% so với quý trước lên 51,2 nghìn tỷ đồng, trong khi cho vay ngắn hạn giảm 7,2% so với quý trước xuống 177,5 nghìn tỷ đồng. Do đó, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đã tăng lên 16,4% trong Q3/2023 (so với mức 11,2% trong Q2/2023). Do nhu cầu tín dụng yếu buộc HDB phải phân bổ nguồn vốn vào các tài sản khác như chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu ngân hàng (tăng 45% so với quý trước lên 36,5 nghìn tỷ đồng), trái phiếu chính phủ (tăng 39,6% so với quý trước lên 28,4 nghìn tỷ đồng) và UPAS LC. Nguồn vốn dồi dào còn được phản ánh qua việc HDB trở thành bên cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng kể từ Q2/2023 sau hơn 5 năm là bên đi vay.

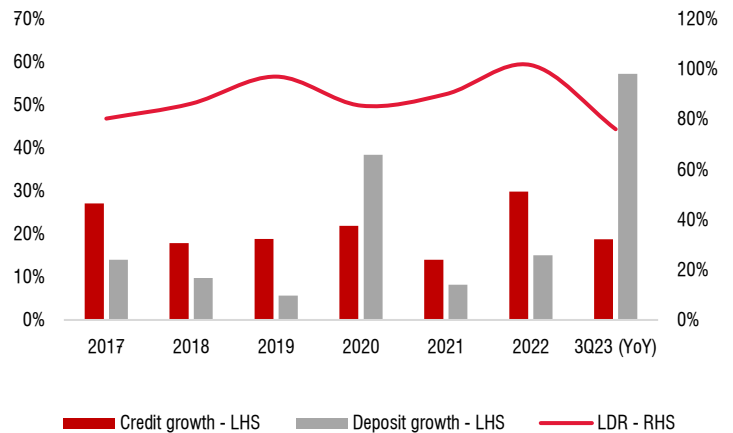
Đối với HD Saison (HDS), công ty này đang tập trung vào quản lý chất lượng tài sản hơn là mở rộng tăng trưởng tín dụng do nhu cầu tiêu dùng yếu và nợ xấu gia tăng. Trong Q3/2023, HDS ghi nhận cho vay khách hàng sụt giảm 3,5% so với quý trước xuống còn 15 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 1: Cơ cấu dư nợ



Nguồn: HDB, SSI Research

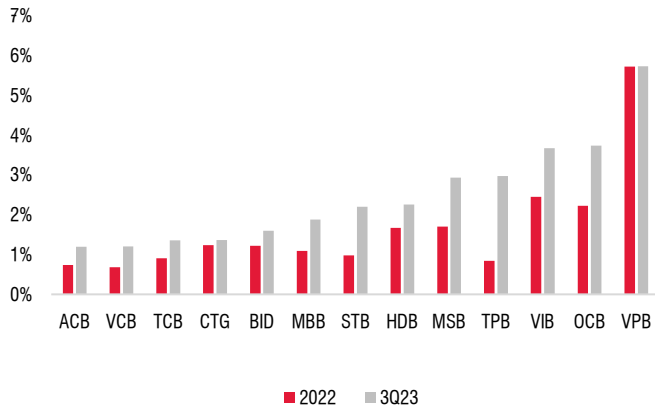
Biểu đồ 2: Tổng tín dụng và huy động



Nguồn: HDB, SSI Research

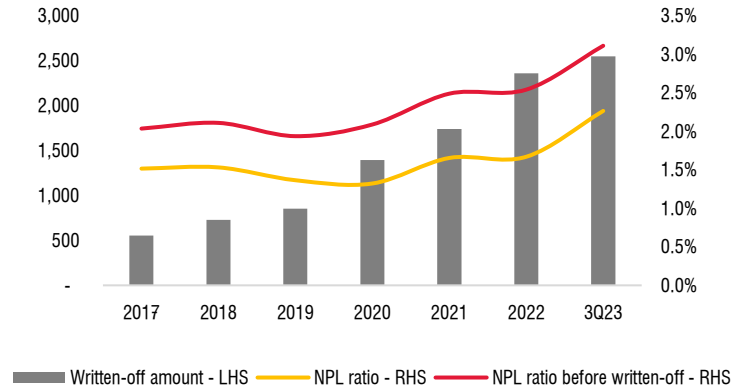
**Nợ xấu vẫn trong vòng kiểm soát.** Các khoản nợ xấu và nợ Nhóm 2 lần lượt là 14,7 nghìn tỷ đồng (tăng 1% so với quý trước) và 6,6 nghìn tỷ đồng (tăng 7% so với quý trước). Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 2,26% trong Q3/2023 (so với 2,15% trong Q2/2023). Sau khi tăng liên tục trong 3 quý, tỷ lệ hình thành nợ xấu đã được kiểm soát tốt hơn và giảm xuống mức 0,44% tại quý 3 2023. Với 2,4 nghìn tỷ đồng nợ xấu được xử lý trong 9 tháng đầu năm 2023, HD Saison duy trì tỷ lệ nợ xấu ổn định so với quý trước là 7,9% trong Q3/2023. Chúng tôi nhận thấy HDB đã chủ động hơn trong việc cơ cấu các khoản nợ theo thông tư 02 với tổng dư nợ đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (so với 500 tỷ đồng trong Q2/2023), chiếm 0,5% tổng tín dụng và 75% mục tiêu của ngân hàng trong năm 2023 (2 nghìn tỷ đồng). Mặc dù vẫn còn quá sớm để kết luận tỷ lệ nợ xấu có thể đạt đỉnh trong Q3/2023 khi nền kinh tế vẫn còn khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng HDB sẽ tích cực xử lý nợ xấu trong Q4/2023 để kiểm soát tốt hơn tỷ lệ này. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu dự kiến sẽ ở mức 2,14% trong năm 2023 và tỷ lệ bao phủ nợ xấu sẽ giảm xuống mức thấp nhất là 55,5% trong vòng 5 năm.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng



Nguồn: HDB, SSI Research

Biểu đồ 4: Tỷ lệ nợ xấu



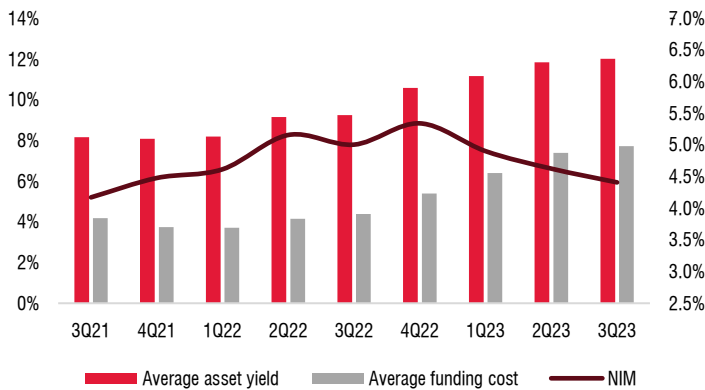
Nguồn: HDB, SSI Research

**NIM vẫn trong xu hướng giảm.** Trong Q3/2023, chi phí vốn trung bình tăng 34 điểm cơ bản so với quý trước trong khi tỷ suất sinh lời trên tài sản chỉ tăng 26 điểm cơ bản so với quý trước. Việc cả chi phí vốn và tỷ suất sinh lời trên tài sản đều tăng là do:

- HDB tập trung giải ngân các khoản vay trung hạn nên giữ được mức lãi suất cao hơn trong Q3/2023. Do đó, lãi suất cho vay bình quân ổn định ở mức 13,4% so với quý trước trong khi của các ngân hàng khác là 11,5%.
- Chi phí vốn trên thị trường liên ngân hàng của HDB đã tăng từ 3,9% trong Q2/2023 lên 6% trong Q3/2023, điều này là do các khoản vay bằng đồng USD tăng mạnh trong thời kỳ lãi suất cao. Tổng vay USD trên thị trường liên ngân hàng của HDB đạt 30,7 nghìn tỷ đồng (tăng 31% so với quý trước). Ngoài ra, lãi suất huy động không thực sự giảm trong hầu hết Q3/2023 là một nguyên nhân khác làm cho chi phí vốn tăng trong quý 3.

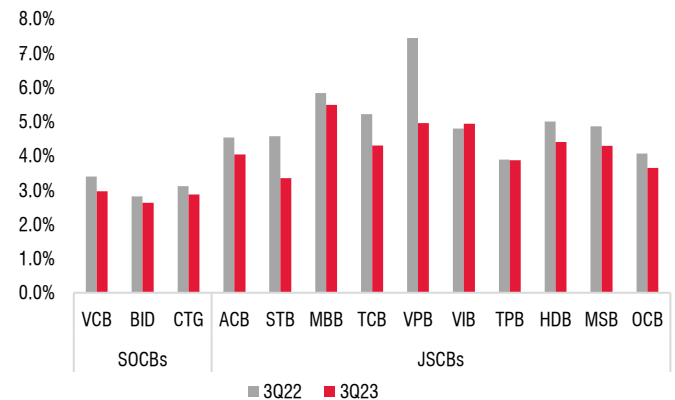
Theo đó, NIM giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước xuống còn 4,63% trong Q3/2023.

Biểu đồ 5: Tỷ suất sinh lời trên tài sản và chi phí vốn



Nguồn: HDB, SSI Research

Biểu đồ 6: NIM của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

**Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh.** Hoạt động thương mại yếu và việc kiểm soát chặt chẽ hoạt động bán bảo hiểm qua kênh Ngân hàng đã khiến thu nhập phí giảm mạnh 54% svck xuống còn 318 tỷ đồng trong quý 3 2023. Tuy nhiên, HDB ghi nhận mức lãi lớn từ việc bán cổ phiếu VJC trong Q3/2023. Chúng tôi ước tính tổng thu nhập từ bán cổ phiếu VJC đạt gần 800 tỷ đồng, trong đó ngân hàng ghi nhận 1 phần trong Q2/2023. Nhìn chung, hoạt động kinh doanh tiền tệ và chứng khoán đã đóng góp 732 tỷ đồng lợi nhuận (12% tổng thu nhập hoạt động) trong Q3/2023.

### Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi dự báo HDB sẽ đạt LNTT lần lượt là 11,9 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck) và 14 nghìn tỷ đồng (tăng 17,8% svck) trong năm 2023 và 2024. Như vậy, LNTT Q4/2023 ước tính đạt 3,28 nghìn tỷ đồng (tăng 45,4% svck), nhờ NIM phục hồi. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng lợi nhuận chính đến từ NII (tăng 13,6% svck) và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và đầu tư chứng khoán (tăng 321,7% svck), trong khi thu nhập phí dự kiến giảm 23,5% svck. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chứng khoán và kinh doanh ngoại hối có thể không thuận lợi trong năm 2024. Do đó, động lực tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2024 sẽ đến từ việc tín dụng hồi phục (tăng 25% so với đầu năm) và NFI (tăng 12,4% svck). Một số giả định cụ thể của chúng tôi như sau:

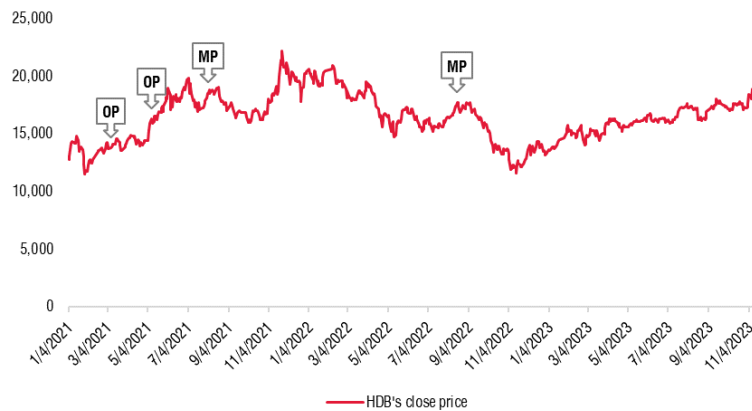
Chỉ tiêu	2022	2023F	2024F	Diễn giải
Tăng trưởng tín dụng (% so với đầu năm)	25,6%	23,9%	25,0%	Chúng tôi cho rằng việc đạt được hạn mức tín dụng 29% sẽ là một thách thức đối với HDB trong năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng 23,9% so với đầu năm sẽ là mức tối ưu để HDB đạt được LDR thuần là 77,7%, trong khi tăng trưởng huy động đạt 60,3% so với đầu năm. Trong năm 2024, chúng tôi cho rằng nền kinh tế sẽ phục hồi dần và tạo điều kiện để HDB tăng trưởng tín dụng khá hơn, kỳ vọng đạt 25% so với đầu năm và giữ LDR thuần ở mức 80,3%.
Tăng trưởng huy động (% so với đầu năm)	15,0%	60,3%	20,4%	
LDR thuần(%)	101,5%	77,7%	80,3%	
Nợ xấu (tỷ đồng)	4.404	6.925	8.114	
Tỷ lệ nợ xấu	1,67%	2,14%	2,01%	
<i>Ngân hàng mẹ</i>	1,30%	1,85%	1,75%	Nền kinh tế suy yếu đã ảnh hưởng đến dòng tiền trả nợ của người đi vay chủ yếu là các khoản nợ tiêu dùng, chủ đầu tư bất động sản và mua nhà. Điều này có thể sẽ gây áp lực lên chất lượng tài sản cho ngân hàng trong các quý tới. Như vậy, tỷ lệ nợ xấu dự kiến sẽ tăng ở cả ngân hàng mẹ và HD Saison, lần lượt ở mức 1,85% và 8% trong năm 2023. Trên báo cáo hợp nhất, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu sẽ đạt 2,14% trong năm 2023 và giảm xuống mức 2% khi tăng trưởng tín dụng phục hồi trong năm 2024. Chi phí tín dụng sẽ dao động ở mức 1,5%. Tỷ lệ bao nợ xấu dự kiến sẽ giảm xuống 55,5% trong năm 2023 trước khi phục hồi nhẹ lên 60,2% trong năm 2024.
<i>HD Sai Son</i>	7,11%	8,00%	7,90%	
Chi phí tín dụng (%)	1,31%	1,48%	1,27%	
Nợ xấu đã xóa (VND bn)	2.359	3.599	3.446	
LLCR (%)	70,4%	55,5%	61,8%	
NIM (%)	5,14%	5,00%	5,05%	Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động giảm mạnh sẽ là yếu tố hỗ trợ NIM phục hồi trong Q4/2023 và các quý sau đó. Chúng tôi nhận thấy HDB đã tập trung cho vay trung hạn, điều này đã giúp ngân hàng duy trì lãi suất cho vay trung quân ổn định so với các ngân hàng khác trong 9 tháng đầu năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay cũng có thể được điều chỉnh giảm để kích cầu tín dụng khi lãi suất huy động giảm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ đạt 5% trong năm 2023 và cải thiện nhẹ 5 điểm cơ bản trong năm 2024.
Thu nhập ngoài lãi (VND bn)	3.956	4.894	3.425	
% Tăng trưởng thu nhập ròng ngoài lãi	37,90%	23,70%	-30%	Chúng tôi kỳ vọng khoản lợi nhuận lớn (800 tỷ đồng) từ việc bán 8 triệu cổ phiếu VJC và hoạt động kinh doanh ngoại tệ sẽ bù đắp cho sự giảm tốc của NFI (giảm 23,5%) trong năm 2023. Tuy nhiên, trong năm 2024, chúng tôi cho rằng thu nhập từ phí sẽ phục hồi nhẹ từ mức cơ sở thấp của năm 2023, nhưng lợi nhuận giao dịch từ ngoại hối và chứng khoán sẽ hạn chế do lợi suất trái phiếu và tỷ giá hối đoái dự kiến sẽ ít biến động hơn. Do đó, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi dự kiến đạt lần lượt là 23,7% và -27,5% svck trong năm 2023 và 2024.
% Tăng trưởng phí ròng	53,4%	-23,5%	12,4%	
% lợi nhuận hoạt động giao dịch	-38,8%	321,7%	-77,9%	

Chỉ tiêu	2022	2023F	2024F	Diễn giải
LNTT (tỷ đồng)	10.268	11.907	14.029	
% Tăng trưởng LNTT	27,20%	16,00%	17,80%	
BVPS (VND)	14.692	16.357	20.091	
EPS (VND)	3.081	3.168	3.735	
ROA (%)	2,08%	1,98%	1,90%	
ROE (%)	23,49%	21,82%	20,49%	

## Định giá

Với việc lãi suất huy động giảm sẽ được phản ánh trong các quý tới và việc ngân hàng tập trung vào các khoản vay trung và dài hạn đã giúp ổn định lãi suất cho vay, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ phục hồi trong Q4/2023 và cải thiện dần trong năm 2024. Tuy nhiên, nền kinh tế suy yếu đang ảnh hưởng đến dòng tiền trả nợ, đặc biệt là các khoản nợ liên quan đến cho vay tiêu dùng, chủ đầu tư bất động sản và mua nhà. Điều này vẫn sẽ tiếp tục gây áp lực lên chất lượng tài sản của ngân hàng trong những quý tới. Do đó, chúng tôi duy trì mức khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HDB, với giá mục tiêu 1 năm là **20.100 đồng/cổ phiếu** khi áp dụng P/B mục tiêu là 1,0x.

## 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	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>						
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.004.563	2.257.525	2.445.611	2.937.994	4.794.713	5.760.691
+ Tiền gửi tại NHNN	4.503.540	7.788.112	11.847.980	11.273.345	19.557.494	23.562.510
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	24.664.877	44.810.934	55.942.644	49.132.317	71.358.163	71.684.724
+ Chứng khoán kinh doanh	4.643.488	12.478.102	11.198.067	1.797.822	12.067.495	10.274.245
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	-	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	144.699.636	176.387.656	200.758.833	260.754.811	320.087.088	398.167.059
+ Chứng khoán đầu tư	36.041.894	58.236.806	65.513.425	48.789.184	54.069.516	62.099.143
+ Đầu tư dài hạn	166.821	153.636	123.831	144.023	144.023	144.023
+ Tài sản cố định	903.561	1.059.428	1.366.325	1.315.057	1.382.090	1.519.522
+ Đầu tư bất động sản	44.098	20.860	-	-	-	-
+ Tài sản khác	11.804.784	15.934.468	25.414.855	40.128.470	54.418.806	64.655.217
<b>Tổng tài sản</b>	<b>229.477.262</b>	<b>319.127.527</b>	<b>374.611.571</b>	<b>416.273.023</b>	<b>537.879.389</b>	<b>637.867.134</b>
+ Các khoản nợ NHNN	209.151	142.771	92.656	10.821.258	19.532	209.151
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	49.793.517	75.175.573	107.242.582	92.653.200	58.939.045	64.438.435
+ Tiền gửi của khách hàng	126.018.576	174.620.270	183.283.118	215.797.174	364.697.224	439.460.155
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	14.262	215.182	15.550	226.480	61.820	61.820
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	3.043.492	3.037.163	2.936.864	2.860.155	2.860.155	3.003.163
+ Phát hành giấy tờ có giá	25.013.063	34.332.257	42.756.113	44.161.640	52.059.213	62.426.567
+ Các khoản nợ khác	5.004.085	6.900.216	7.494.576	10.758.230	9.331.146	7.208.809
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>209.096.146</b>	<b>294.423.432</b>	<b>343.821.459</b>	<b>377.278.137</b>	<b>487.968.135</b>	<b>576.808.100</b>
+ Vốn	11.693.415	16.211.085	20.195.503	25.426.026	29.398.918	29.398.918
+ Dự phòng	1.248.389	1.847.081	2.547.465	3.527.727	4.911.958	6.543.583
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	6.130.768	4.938.967	6.290.473	7.999.785	13.328.499	22.574.375
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>19.072.572</b>	<b>22.997.133</b>	<b>29.033.441</b>	<b>36.953.538</b>	<b>47.639.375</b>	<b>58.516.876</b>
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.308.544	1.706.692	1.756.671	2.041.348	2.271.879	2.542.157
<b>Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số</b>	<b>229.477.262</b>	<b>319.127.257</b>	<b>374.611.571</b>	<b>416.273.023</b>	<b>537.879.389</b>	<b>637.867.134</b>
<b>Tăng trưởng</b>						
Huy động	5,6%	38,4%	8,2%	15,0%	60,3%	20,4%
Tín dụng	18,0%	23,0%	13,4%	25,6%	23,9%	25,0%
Tổng tài sản	6,2%	39,1%	17,4%	11,1%	29,2%	18,6%
Vốn chủ sở hữu	22,0%	20,6%	26,2%	27,3%	28,9%	22,8%
Thu nhập lãi thuần	27,5%	22,1%	16,8%	29,7%	13,6%	23,4%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	20,6%	21,0%	21,6%	31,1%	15,4%	13,1%
Chi phí hoạt động	14,4%	21,5%	3,4%	35,2%	5,6%	10,1%
Lợi nhuận trước thuế	25,3%	15,9%	38,7%	27,2%	16,0%	17,8%
Lợi nhuận sau thuế	25,6%	15,6%	38,9%	27,2%	15,2%	17,9%
<b>Định giá</b>						
EPS (VND)	2.262	2.666	3.039	3.081	3.168	3.735
BVPS (VND)	19.560	14.429	14.573	14.692	16.357	20.091
P/E	7,4	8,9	10,2	5,2	5,9	5
P/B	1,4	1,6	2,1	1,1	1,0	0,9

Nguồn: HDB, SSI ước tính

Triệu đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>						
Thu nhập lãi thuần	9.746.555	11.897.705	13.890.777	18.011.568	20.462.998	25.250.373
Thu nhập ngoài lãi	1.641.433	1.881.730	2.867.468	3.955.536	4.893.926	3.425.330
<b>TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>11.387.988</b>	<b>13.779.435</b>	<b>16.758.245</b>	<b>21.967.104</b>	<b>25.356.924</b>	<b>28.675.703</b>
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-5.080.492	-6.172.829	-6.382.768	-8.630.709	-9.112.459	-10.029.827
<b>Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng</b>	<b>6.307.496</b>	<b>7.606.606</b>	<b>10.375.477</b>	<b>13.336.395</b>	<b>16.244.465</b>	<b>18.645.876</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.289.083	-1.788.385	-2.305.860	-3.068.339	-4.337.610	-4.617.358
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>5.018.413</b>	<b>5.818.221</b>	<b>8.069.617</b>	<b>10.268.056</b>	<b>11.906.855</b>	<b>14.028.518</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-998.079	-1.171.348	-1.616.118	-2.058.586	-2.452.728	-2.886.144
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>4.020.334</b>	<b>4.646.873</b>	<b>6.453.499</b>	<b>8.209.470</b>	<b>9.454.127</b>	<b>11.142.374</b>
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-415.568	-398.147	-399.979	-459.676	-225.921	-264.872
<b>LỢI NHUẬN RÒNG</b>	<b>3.604.766</b>	<b>4.248.726</b>	<b>6.053.520</b>	<b>7.749.794</b>	<b>9.228.207</b>	<b>10.877.501</b>
Cổ tức tiền mặt (đồng)	19.560	14.429	14.573	14.692	16.357	20.091
<b>Nhu cầu vốn</b>						
Hệ số an toàn vốn- CAR	11,2%	1210,0%	1440,0%	13,4%	12,3%	12,3%
Vốn CSH/Tổng tài sản	8,3%	7,2%	7,8%	8,9%	8,9%	9,2%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	13,0%	12,9%	14,3%	14,0%	14,7%	14,5%
<b>Chất lượng tài sản</b>						
Tỷ lệ nợ xấu	1,36%	1,32%	1,65%	1,67%	2,14%	2,01%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	81,4%	82,1%	73,0%	70,4%	55,5%	61,8%
<b>Hệ số về quản lý</b>						
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	44,6%	44,8%	38,1%	39,3%	35,9%	35,0%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	809	967	1.069	1.274	474	173
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	356	408	515	595	223	85
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	37.709	44.738	51.564	63.124	69.471	75.067
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	16.617	18.890	24.830	29.506	32.622	36.724
<b>Lợi nhuận</b>						
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,73%	4,69%	4,38%	5,14%	5,00%	5,05%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	14,4%	13,7%	17,1%	18,0%	19,3%	11,9%
ROA - trung bình	1,8%	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	1,9%
ROE - trung bình	20,8%	20,2%	23,3%	23,5%	21,8%	20,5%
<b>Thanh khoản</b>						
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	96,9%	85,3%	89,9%	101,5%	77,7%	80,3%

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

#### Ví 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 Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Ngân hàng

#### Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043