

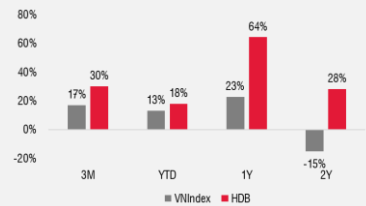
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB: HOSE)

Ngày báo cáo: 22/03/2024
Ngành: NGÂN HÀNG
CVPTCC: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3046

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **27.700 Đồng**
Giá CP ngày 22/03/2024: 23.800 Đồng
% Tăng giá: **+16,4%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.799
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 69.132
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.893
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 8.823.874
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 23,9/14,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 190,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 19,7
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.

Tăng trưởng tín dụng mạnh tiếp tục được duy trì

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu HDB lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 1 năm là **27.700 đồng/cổ phiếu** do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNTT năm 2024 thêm 5% lên 16,4 nghìn tỷ đồng (tăng 25,8% svck) và áp dụng P/B mục tiêu cao hơn là 1,4 x (từ 1,0x) để phản ánh tác động tích cực từ việc tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (trên 20% svck) có thể tiếp diễn trong trung hạn, giúp HDB (i) cải thiện thị phần, (ii) duy trì NIM ở mức trên 5% và (iii) duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức hợp lý (dưới 2%). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc đẩy nhanh tăng trưởng cho vay, đặc biệt là cho lĩnh vực bất động sản, có thể gây ra những rủi ro nhất định đối với chất lượng tài sản của ngân hàng này nếu thị trường phục hồi chậm hơn dự kiến.

Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng cho vay trung và dài hạn vẫn sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cho HDB, với mức tăng trưởng 22,2% so với đầu năm lên 432 nghìn tỷ đồng. Với thanh khoản dư thừa trong năm 2023, việc tối ưu hóa tài sản sinh lời sẽ là ưu tiên hàng đầu trong năm 2024 với LDR thuần dự kiến là 87% (so với 83,4% trong năm 2023). Theo đó, chúng tôi ước tính NIM sẽ cải thiện lên 5,14% (tăng 12 bps svck), đồng thời tăng trưởng tín dụng mạnh sẽ giúp tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ xuống mức 1,72% (so với mức 1,79% trong năm 2023). Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2024 đạt 16,4 nghìn tỷ đồng (tăng 25,8% svck) trong năm 2024.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng dương (tăng 2% so với đầu năm tại tháng 2/2024) cũng như tăng trưởng tín dụng mạnh vào cuối Q4/2023 sẽ tạo ra thêm thu nhập lãi cho HDB trong Q1/2024. Như vậy, NIM dự kiến có thể tăng trong khi nợ quá hạn được cải thiện trong Q1/2024. Từ mức nền so sánh thấp trong Q1/2023, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận Q1/2024 sẽ khả quan và sẽ là yếu tố hỗ trợ ngắn hạn cho cổ phiếu HDB.

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;
- NIM tiếp tục cải thiện;
- Chấp thuận bởi NHNN về việc nhận chuyển giao bắt buộc; và
- Kế hoạch phát hành riêng lẻ.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính chính

		2020	2021	2022	2023	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	13.779	16.758	21.967	26.414	32.945
LNTT	Tỷ đồng	5.818	8.070	10.268	13.017	16.371
Tăng trưởng LNTT (%)	%	15,9%	38,7%	27,2%	26,8%	25,8%
Tăng trưởng tín dụng (%)	%	23,0%	13,4%	25,6%	31,8%	22,2%
Tăng trưởng thuy động (%)	%	38,4%	8,2%	15,0%	62,2%	17,7%
NIM	%	4,69%	4,38%	5,14%	5,02%	5,1%
CIR	%	44,8%	38,1%	39,3%	34,6%	33,4%
NPL	%	1,32%	1,65%	1,67%	1,79%	1,70%
LLCR	%	82,1%	73,0%	70,4%	65,8%	74,7%
ROA	%	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%
ROE	%	20,2%	23,3%	23,5%	24,7%	25,0%
BVPS	Đồng	14.429	14.573	14.692	15.374	19.766
EPS	Đồng	2.666	3.039	3.081	3.482	4.392
P/E		8,9	10,2	5,2	5,8	5,3
P/B		1,65	2,12	1,09	1,12	1,17

Nguồn: HDBank, SSI Research

KQKD Q4/2023

HDB ghi nhận mức tăng trưởng LNTT 94,7% svck đạt 4,4 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023 nhờ NIM đạt mức cao kỷ lục trong khi thu nhập ngoài lãi suy yếu với mức giảm 16,2% svck. Thu khác từ hoạt động tín dụng tăng phi mã (gấp 5 lần svck) là động lực chính giúp NIM cải thiện trong Q4/2023 (tăng 167 điểm cơ bản so với quý trước). Bảng cân đối kế toán mở rộng với sự tăng trưởng mạnh của tín dụng (+31,8% so với đầu năm), tài sản khác (+44% so với đầu năm) và tiền gửi khách hàng (+72% so với đầu năm). Nhờ tăng trưởng tín dụng tăng mạnh, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 1,79%, trong khi các khoản nợ xấu (bao gồm các khoản nợ Nhóm 2 và các khoản vay tái cơ cấu) tăng 17,7% so với quý trước trong Q4/2023. Do đó, chúng tôi cho rằng rủi ro tín dụng vẫn có thể tiếp diễn, đặc biệt là trong nửa đầu năm 2024, khi nền kinh tế vẫn chưa có nhiều khởi sắc.

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

	31/12/2023	31/12/2022	% YTD	30/09/2023	% QoQ
Tổng tài sản	602.315	416.273	44,7%	508.263	18,5%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	353.441	268.157	31,8%	299.081	18,2%
Tổng huy động (bao gồm giấy tờ có giá)	421.716	259.959	62,2%	393.846	7,1%
Tỷ lệ nợ xấu	1,79%	1,67%		2,26%	
LLCR	65,8%	70,4%		54,2%	
LDR	66,2%	76,6%		67,4%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	22,5%	9,9%		16,4%	
LDR thuần	83,8%	103,2%		75,9%	

Nguồn: HDB, SSI Research

Bảng 3: Chỉ tiêu chính của Báo cáo KQKD

	4Q23	4Q22	% YoY	2023	2022	% YoY
Thu nhập lãi thuần	7.473	4.932	51,5%	22.184	18.012	23,2%
Thu nhập thuần ngoài lãi	785	937	-16,2%	4.230	3.956	6,9%
Tổng thu nhập hoạt động	8.258	5.869	40,7%	26.414	21.967	20,2%
Chi phí hoạt động	2.630	2.671	-1,5%	9.129	8.631	5,8%
CIR	31,9%	45,5%		34,6%	39,3%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.242	946	31,4%	4.268	3.068	39,1%
Chi phí tín dụng	1,6%	1,5%		1,4%	1,3%	
LNTT	4.385	2.252	94,7%	13.017	10.268	26,8%
NIM	6,3%	5,5%		5,02%	5,14%	
ROA	2,5%	1,8%		2,03%	2,10%	
ROE	32,2%	20,0%		24,7%	23,5%	

Nguồn: HDB, SSI Research

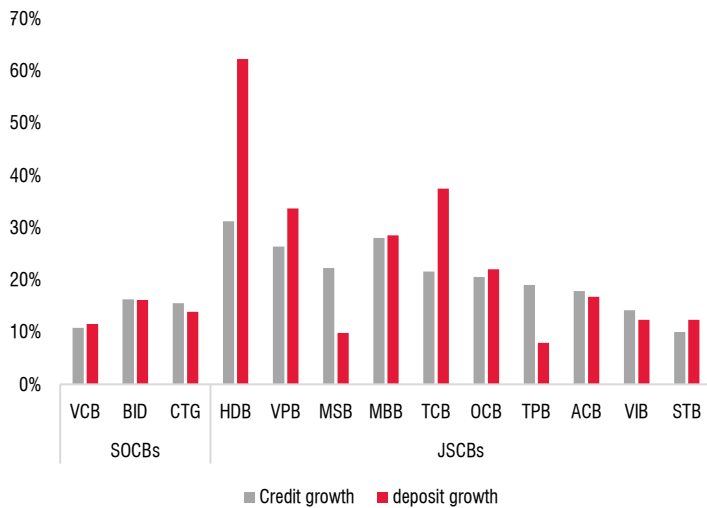
Bảng cân đối kế toán được mở rộng mạnh nhờ:

- Tăng trưởng huy động đạt mức cao kỷ lục.** Tiền gửi của khách hàng tăng 71,8% so với đầu năm (hay tăng 8,5% so với quý trước) đạt 370,8 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023, trong đó khách hàng cá nhân và doanh nghiệp lần lượt chiếm 73,4% (272,2 nghìn tỷ đồng, tăng 5% so với quý trước) và 26,6% (98,76 nghìn tỷ đồng, tăng 19,3% so với quý trước) tiền gửi khách hàng. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này có dấu hiệu chậm lại so với mức 10,4% trong Q3/2023 do lãi suất huy động giảm trong Q4/2023. Mặt khác, CASA tăng mạnh 79,7% so với quý trước đạt 41,2 nghìn tỷ đồng, theo đó, tỷ lệ CASA đã tăng lên 11,1% trong Q4/2023 (so với 7,2% trong Q3/2023).
- Tăng trưởng tín dụng mạnh.** Tổng tín dụng tăng 18,2% so với quý trước đạt 353,4 nghìn tỷ đồng, dẫn dắt bởi tín dụng cho chủ đầu tư bất động sản (tăng 65% so với quý trước đạt 58,3 nghìn tỷ đồng), dịch vụ và thương mại (tăng 30% so với quý trước đạt 85 nghìn tỷ đồng) và cho vay cá nhân (tăng 106,5% so với quý trước đạt 12,5 nghìn tỷ đồng). Tuy nhiên, tín dụng cho hoạt động kinh doanh hộ gia đình và mua nhà chỉ tăng nhẹ 3% so với quý trước lần lượt đạt 48,6 nghìn tỷ đồng và 33,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi nhận thấy rằng trong Q4/2023, các khoản cho vay trung và dài hạn chiếm tỷ trọng khá cao trong cho vay khách hàng, tăng 40% so với quý trước đạt 160 nghìn tỷ đồng. Do đó, nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tăng 22,5% trong Q4/2023 (so với 16,4% trong Q3/2023). Trái phiếu doanh nghiệp là động lực tăng trưởng tín dụng khác với số dư 10 nghìn tỷ đồng (tăng 36,3% so với quý trước) trong Q4/2023, trong đó các chủ đầu tư bất động sản, xây dựng và lưu trú chiếm lần lượt 43%, 13% và 17% tổng dư nợ. Ngoài ra, UPAS LC (một loại hình tín dụng khác) cũng được HDB tập trung trong năm 2023. Chúng tôi ước tính UPAS LC đã tăng khoảng 60% so với đầu năm lên khoảng 40 nghìn tỷ đồng, góp phần cải thiện thêm thu nhập lãi trong Q4/2023 (xem Biểu đồ 7).

Đối với HD Saison, tăng trưởng tín dụng tăng 6,9% so với quý trước đạt 16,1 nghìn tỷ đồng, do các khoản cho vay tiền mặt tăng 12,2% so với quý trước đạt 8,6 nghìn tỷ đồng. Nhu cầu tiêu dùng vẫn yếu trong Quý 4/2023 với sự sụt giảm của cho vay xe máy (-4% so với quý trước đạt 3,4 nghìn tỷ đồng) và các mặt hàng điện tử chỉ tăng nhẹ (+2,6% so với quý trước đạt 3,8 nghìn tỷ đồng).

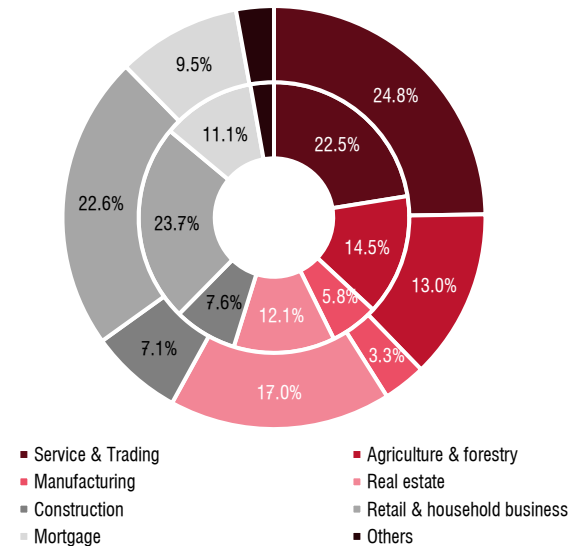
Nhìn chung, chúng tôi cho rằng sự chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng duy động (xem Biểu đồ 1) đã khiến thanh khoản dư thừa do đó HDB đã phải phân bổ thêm vào tiền gửi tại NHNN (tăng 268% so với đầu năm đạt 41,5 nghìn tỷ đồng), cho vay và gửi tiền liên ngân hàng (tăng 96,4% so với đầu năm đạt 96,5 nghìn tỷ đồng) và đầu tư vào trái phiếu của tổ chức tín dụng (tăng 91,6% so với đầu năm đạt 35 tỷ đồng). Vì vậy, chúng tôi cho rằng HDB sẽ ưu tiên tối ưu hóa tài sản sinh lời trong năm 2024 để cải thiện hơn tỷ suất sinh lời trên tài sản.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi của các ngân hàng



Nguồn: HDB, SSI Research

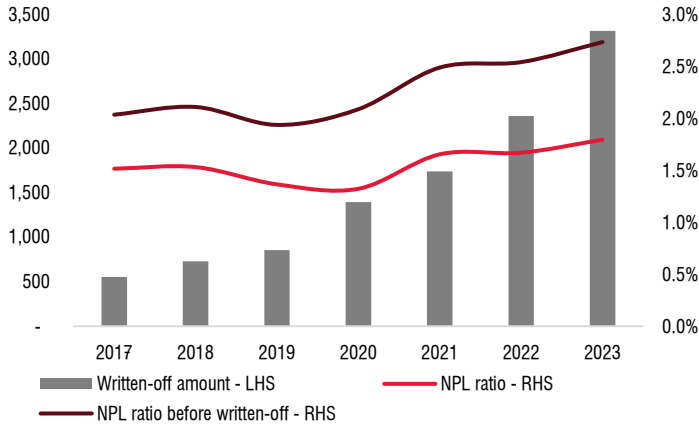
Biểu đồ 2: Cơ cấu nợ vay của khách hàng trong Q4 so với Q3/2023



Nguồn: HDB, SSI Research

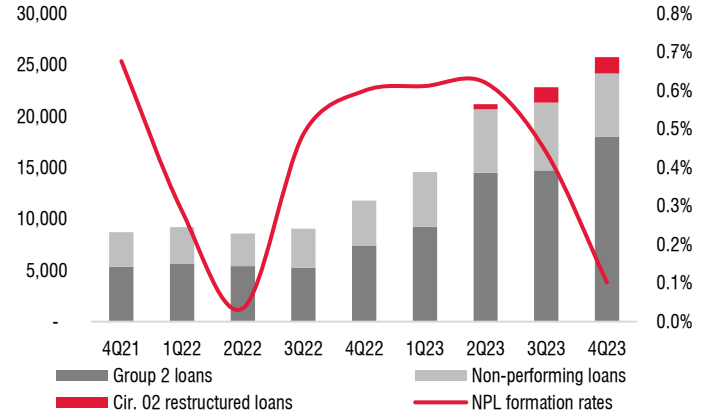
Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt hơn: Với tốc độ tăng trưởng tín dụng và nợ xấu giảm 6,7% so với quý trước (xuống 6,2 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023), tỷ lệ nợ xấu được cải thiện còn 1,79% (so với 2,26% trong Q3/2023). HD Saison cũng ghi nhận xu hướng tương tự khi mức tăng dư trong Q4/2023 là yếu tố chính giúp giảm tỷ lệ nợ xấu xuống 7,61% (so với 7,91% trong Q3/2023) trong khi nợ xấu vẫn ở mức 1,2 nghìn tỷ đồng. Bán lẻ là ngành đóng góp chính cho nợ xấu trong Q4/2023 chiếm 60,9% trong tổng nợ xấu, tương đương 3,75 nghìn tỷ đồng trong đó vay mua nhà chiếm đa số. Tỷ lệ hình thành nợ xấu tiếp tục giảm xuống 0,1% (giảm 34 điểm cơ bản so với quý trước) trong Q4/2023 sau khi đạt đỉnh 0,62% trong Q2/2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nợ Nhóm 2 tăng lên trong Q4/2023 (tăng 22,4% so với quý trước đạt 18 nghìn tỷ đồng) có thể gây áp lực cho chất lượng tài sản của HDB trong thời gian tới. Các khoản nợ cơ cấu theo Thông tư 02 chỉ chiếm 0,5% dư nợ của khách hàng, tương đương 1,6 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: HDB, SSI Research

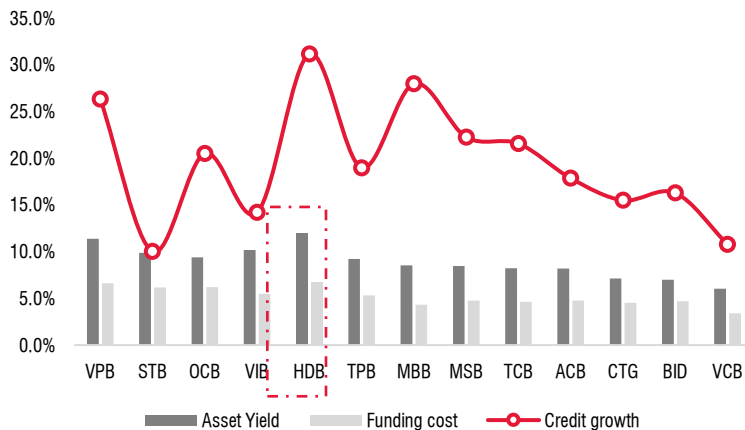
Biểu đồ 4: Tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: HDB, SSI Research

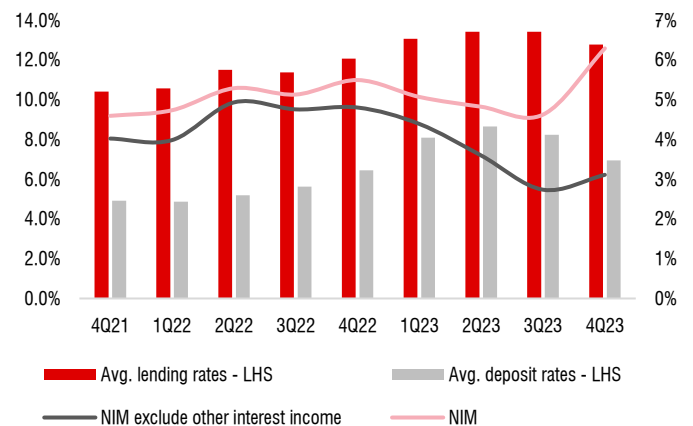
NIM phục hồi mạnh: Chúng tôi cho rằng việc tập trung vào cho vay trung và dài hạn đã giúp HDB duy trì được tỷ suất sinh lời trên tài sản tốt hơn (11,9%) so với các NHTMCP khác (9,3%) trong Q4/2023 (xem Biểu đồ 5). Trong Q4/2023, chúng tôi nhận thấy lãi suất cho vay bình quân đối với các khoản giải ngân mới khá cao, dao động từ 9% đến 12%, trong khi lãi suất huy động giảm xuống còn từ 5,5% - 6,3% từ mức 9,5% vào đầu năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng yếu tố chính thúc đẩy NIM trong Q4/2023 đến từ thu nhập lãi khác. Phần lớn khoản thu nhập này đến từ phí cam kết của khách hàng mà HDB thu trước khi giải ngân. Cụ thể, sau khi tăng 59% trong Q3/2023, thu nhập lãi khác tiếp tục tăng 88,2% trong Q4/2023 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 24% tổng thu nhập lãi. Nhờ đó, NIM tăng vọt lên 6,3% (+167 điểm cơ bản so với quý trước) trong Q4/2023.

Biểu đồ 5: Tỷ suất sinh lời trên tài sản, chi phí vốn và tăng trưởng tín dụng



Nguồn: HDB, SSI Research

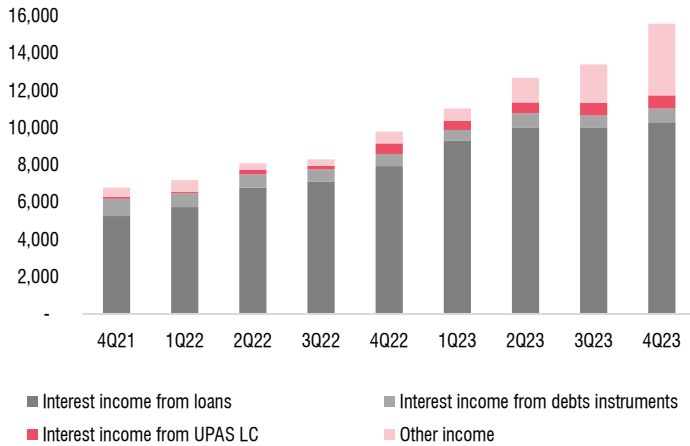
Biểu đồ 6: Hệ số NIM



Nguồn: HDB, SSI Research

Thu nhập ngoài lãi suy giảm: Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm trong cả phí bancassurance và dịch vụ thanh toán đã gây áp lực lên tăng trưởng thu nhập phí. Do đó, thu nhập phí ròng giảm 27,8% so với quý trước đạt 592 tỷ đồng trong Q4/2023. Tuy nhiên, HDB đã tận dụng sự biến động của tỷ giá để thực hiện hóa lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối, thu về hơn 280 tỷ đồng trong Q4/2023. Ngoài ra, việc bán gần 3,3 triệu cổ phiếu VJC cũng giúp HDB ghi nhận thêm khoản lãi 230 tỷ đồng trong Q4/2023. Tuy nhiên, những khoản thu nhập này không đủ bù đắp cho mức giảm của thu nhập phí ròng và khoản lỗ (109 tỷ đồng) từ việc thanh lý tài sản, do đó thu nhập ngoài lãi giảm 32,8% so với quý trước đạt 785 tỷ đồng trong Q4/2023.

Biểu đồ 7: Thu nhập lãi tiếp tục mở rộng



Nguồn: HDB, SSI Research

Biểu đồ 8: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi



Nguồn: HDB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Trong năm 2024, chúng tôi ước tính LNTT của HDB đạt 16,4 nghìn tỷ đồng (tăng 25,8% svck) nhờ NIM và chất lượng tài sản đều phục hồi. Chi tiết như sau:

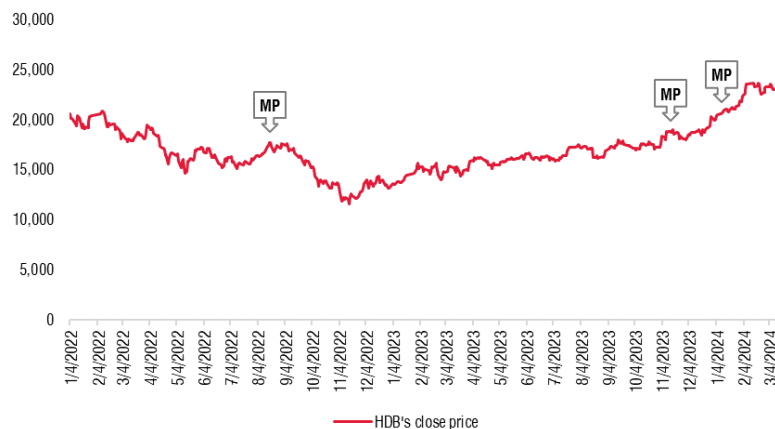
- LDR cải thiện:** Với thanh khoản dồi dào trong năm 2023, chúng tôi cho rằng HDB sẽ ít chịu áp lực trong việc huy động vốn hơn, trong khi cho vay trung và dài hạn sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2024. Do đó, chúng tôi dự phóng LDR thuần sẽ tăng lên mức 87% (so với 83,8% trong năm 2023) nhờ tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt là 22,2% và 17,7% so với đầu năm.
- Chất lượng tài sản dần được cải thiện:** Nợ xấu từ mảng bán lẻ vẫn là sẽ là mối lo chính của chúng tôi trong năm 2024, đặc biệt là cho vay mua nhà. Chúng tôi quan sát thấy lãi suất cho vay mua nhà của các hợp đồng cũ vẫn ở mức cao từ 12% - 13% và khách hàng vẫn sẽ gặp khó khăn trong việc trả nợ. Mặc dù nhu cầu tiêu dùng dự kiến sẽ dần hồi phục trong năm 2024 nhưng chúng tôi vẫn cho rằng việc nợ xấu hình thành từ cho vay tiêu dùng vẫn cần được theo dõi chặt chẽ. Với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 22,2% trong năm 2024, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu sẽ cải thiện nhẹ đạt xuống mức 1,72% (so với 1,79% trong năm 2023) trong khi chi phí tín dụng tăng 5 điểm cơ bản lên 1,46%.
- NIM tiếp tục phục hồi.** Chúng tôi dự báo NIM sẽ phục hồi lên mức 5,14% (tăng 12 điểm cơ bản svck), nhờ:

- Tối ưu hóa tài sản sinh lời với LDR cao hơn và áp lực huy động vốn giảm;
- Lãi suất cho vay ổn định, do chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ tiếp tục giải ngân các khoản vay trung và dài hạn trong năm 2024;
- Chi phí vốn giảm vì tiền gửi của khách hàng từ chu kỳ lãi suất cao sẽ đáo hạn hết trong năm 2024; Và
- Cơ chế thu phí cam kết tín dụng sẽ được duy trì, hỗ trợ thu nhập lãi khác trong cả năm 2024.
- **Thu nhập ngoài lãi giảm 19% svck:** Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng phí thu từ hoạt động bancassurance sẽ vẫn gặp khó trong khi HDB dự kiến sẽ tập trung cung cấp dịch vụ thanh toán (+40% svck). Như vậy, tăng trưởng thu nhập phí ròng có thể đạt 17,4% svck đạt 2,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng năm 2024 sẽ là thời điểm thích hợp để HDB tập trung thanh lý tài sản thể chấp khi nền kinh tế được kỳ vọng sẽ dần hồi phục trong nửa cuối năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng HDB sẽ tiếp tục bán cổ phiếu VJC trong năm 2024, nhưng chúng tôi cho rằng khoản lợi nhuận đạt được sẽ không cao như năm 2023. Tổng thu nhập từ kinh doanh tiền tệ và đầu tư chứng khoán ước tính sẽ giảm 75,4% svck đạt 436 tỷ đồng trong năm 2024.

Định giá

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu HDB lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 1 năm là **27.700 đồng/cổ phiếu** do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNTT năm 2024 thêm 5% lên 16,4 nghìn tỷ đồng (tăng 25,8% svck) và áp dụng P/B mục tiêu cao hơn là 1,4 x (từ 1,0x) để phản ánh tác động tích cực từ việc tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (trên 20% svck) có thể tiếp diễn trong trung hạn, giúp HDB (i) cải thiện thị phần, (ii) duy trì NIM ở mức trên 5% và (iii) duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức hợp lý (dưới 2%). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc đẩy nhanh tăng trưởng cho vay, đặc biệt là cho lĩnh vực bất động sản, có thể gây ra những rủi ro nhất định đối với chất lượng tài sản của ngân hàng này nếu thị trường phục hồi chậm hơn dự kiến.

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	2020	2021	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.257.525	2.445.611	2.937.994	2.810.044	4.314.739
+ Tiền gửi tại NHNN	7.788.112	11.847.980	11.273.345	41.481.638	40.597.599
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	44.810.934	55.942.644	49.132.317	96.514.863	131.069.131
+ Chứng khoán kinh doanh	12.478.102	11.198.067	1.797.822	18.580.932	20.067.407
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	176.387.656	200.758.833	260.754.811	339.349.838	412.384.176
+ Chứng khoán đầu tư	58.236.806	65.513.425	48.789.184	44.092.289	47.161.060
+ Đầu tư dài hạn	153.636	123.831	144.023	143.781	143.781
+ Tài sản cố định	1.059.428	1.366.325	1.315.057	1.422.759	1.575.317
+ Đầu tư bất động sản	20.860	-	-	-	-
+ Tài sản khác	15.934.468	25.414.855	40.128.470	57.808.636	74.895.208
Tổng tài sản	319.127.527	374.611.571	416.273.023	602.314.859	732.208.418
+ Các khoản nợ NHNN	142.771	92.656	10.821.258	26.590	209.151
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	75.175.573	107.242.582	92.653.200	112.086.978	151.540.836
+ Tiền gửi của khách hàng	174.620.270	183.283.118	215.797.174	370.777.888	438.259.464
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	215.182	15.550	226.480	-	61.820
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	3.037.163	2.936.864	2.860.155	2.811.129	2.951.685
+ Phát hành giấy tờ có giá	34.332.257	42.756.113	44.161.640	50.938.148	58.175.077
+ Các khoản nợ khác	6.900.216	7.494.576	10.758.230	19.273.804	21.586.660
Tổng nợ phải trả	294.423.432	343.821.459	377.278.137	555.914.537	672.784.693
+ Vốn	16.211.085	20.195.503	25.426.026	29.198.918	29.198.918
+ Dự phòng	1.847.081	2.547.465	3.527.727	4.708.243	6.613.967
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.938.967	6.290.473	7.999.785	10.561.698	21.360.802
Tổng vốn chủ sở hữu	22.997.133	29.033.441	36.953.538	44.468.859	57.173.687
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.706.692	1.756.671	2.041.348	1.931.463	2.250.038
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	319.127.257	374.611.571	416.273.023	602.314.859	732.208.418

Tăng trưởng					
Huy động	38,4%	8,2%	15,0%	62,2%	17,7%
Tín dụng	23,0%	13,4%	25,6%	31,8%	22,2%
Tổng tài sản	39,1%	17,4%	11,1%	44,7%	21,6%
Vốn chủ sở hữu	20,6%	26,2%	27,3%	20,3%	28,6%
Thu nhập lãi thuần	22,1%	16,8%	29,7%	23,2%	33,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	21,0%	21,6%	31,1%	20,2%	24,7%
Chi phí hoạt động	21,5%	3,4%	35,2%	5,8%	20,5%
Lợi nhuận trước thuế	15,9%	38,7%	27,2%	26,8%	25,8%
Lợi nhuận sau thuế	15,6%	38,9%	27,2%	25,9%	25,9%

Định giá					
EPS (VND)	2.666	3.039	3.081	3.482	4.392
BVPS (VND)	14.429	14.573	14.692	15.374	19.766
P/E	8,9	10,2	5,2	5,8	5,3
P/B	1,6	2,1	1,1	1,1	1,2

Nguồn: HDB, SSI ước tính

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	23.137.246	26.176.210	33.323.404	52.640.577	60.902.405
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-11.239.541	-12.285.433	-15.311.836	-30.456.603	-31.381.957
Thu nhập lãi thuần	11.897.705	13.890.777	18.011.568	22.183.974	29.520.448
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	1.088.274	2.127.733	3.308.455	2.830.168	3.307.125
Chi phí hoạt động dịch vụ	-138.291	-200.295	-351.637	-642.366	-738.593
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	949.983	1.927.438	2.956.818	2.187.802	2.568.532
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	167.656	179.248	134.237	564.703	234.739
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	105.179	100.932	16.986	41.723	18.358
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	139.809	477.213	312.620	1.167.005	183.503
Thu nhập khác	519.103	182.637	534.875	268.478	419.334
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	13.779.435	16.758.245	21.967.104	26.413.685	32.944.914
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-6.172.829	-6.382.768	-8.630.709	-9.129.202	-11.002.049
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	7.606.606	10.375.477	13.336.395	17.284.483	21.942.865
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.788.385	-2.305.860	-3.068.339	-4.267.751	-5.571.739
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	5.818.221	8.069.617	10.268.056	13.016.732	16.371.125
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-1.171.348	-1.616.118	-2.058.586	-2.680.719	-3.354.094
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	4.646.873	6.453.499	8.209.470	10.336.013	13.017.031
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-398.147	-399.979	-459.676	-265.115	-312.203
LỢI NHUẬN RÒNG	4.248.726	6.053.520	7.749.794	10.070.898	12.704.828
BVPS (đồng)	14.429	14.573	14.692	15.374	19.766
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	12,1	14,4	13,42%	12,57%	12,30%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,2%	7,8%	8,9%	7,4%	7,8%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	12,9%	14,3%	14,0%	12,9%	13,7%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,32%	1,65%	1,67%	1,79%	1,72%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	82,1%	73,0%	70,40%	65,80%	74,70%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	44,8%	38,1%	39,3%	34,6%	33,4%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	963	1.108	1.346	1.523	1.809
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	407	533	629	750	899
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	44.738	50.937	63.306	74.405	89.768
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	18.890	24.528	29.591	36.667	44.608
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,69%	4,38%	5,14%	5,02%	5,14%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	13,7%	17,1%	18,0%	16,0%	10,4%
ROA - trung bình	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%
ROE - trung bình	20,2%	23,3%	23,5%	24,7%	25,0%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	90,1%	94,4%	103,2%	83,8%	87,0%

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

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