

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

Ngày báo cáo: 24/09/2025
Ngành: Ngân hàng
CVPTCC: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **36.800 Đồng**
Giá CP ngày 24/09/2025: 30.700 Đồng
% Tăng giá: **+19,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 3.838
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 101.357
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 3.495
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 25.832.617
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 33,5/18,2
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 715,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 17,1
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 3,1

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.

Tăng trưởng lợi nhuận cao, nhưng chất lượng tài sản chịu áp lực

- Khuyến nghị KHẢ QUAN:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với HDB với giá mục tiêu 1 năm là 36.800 đồng/cổ phiếu – tương đương tiềm năng tăng giá là 19,9%. HDB hiện đang giao dịch với hệ số P/B trượt ở mức 1,54x và P/B dự phóng 2026 là 1,22x, so với mức trung bình 5 năm là 1,5x.
- Tăng trưởng lợi nhuận tốt trong Q2/2025,** với thu nhập lãi thuần (+27,2% svck), thu nhập ròng từ phí (+493% svck), lãi từ kinh doanh ngoại hối (+37% svck), và lãi từ chứng khoán kinh doanh đạt 261 tỷ đồng, tuy nhiên phần lớn đã phải bù đắp cho áp lực trích lập dự phòng tăng mạnh (+268% svck).
- Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế ổn định:** Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 20 nghìn tỷ đồng (+19,9% svck) trong năm 2025 và 24 nghìn tỷ đồng (+19,7% svck) trong năm 2026. ROE duy trì mức cao trên 20% trong trung hạn.

Tóm tắt đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu HDB với giá mục tiêu 1 năm là 36.800 đồng – tương đương tiềm năng tăng giá là 19,9%. HDB ghi nhận mức tín dụng tăng mạnh kể từ năm 2022, đặc biệt trong giai đoạn nền kinh tế gặp nhiều khó khăn. Điều này đã giúp ngân hàng tăng thị phần cho vay từ 2% trong năm 2021 lên 3% trong Q2/2025. Tuy nhiên, tăng trưởng nhanh cũng kéo theo nhiều thách thức, đặc biệt là áp lực về chất lượng tài sản và áp lực trích lập dự phòng tăng cao. Mặc dù vậy, thu nhập cốt lõi – đặc biệt là thu nhập lãi thuần, được hỗ trợ phần lớn từ khoản phí cam kết giải ngân, vẫn đủ để hấp thụ sự sụt giảm của chất lượng tài sản và gánh nặng dự phòng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ duy trì tăng trưởng lợi nhuận ổn định cũng như ROE cao trong trung hạn, đạt 24,7% trong năm 2025 và 22,6% trong năm 2026.

Triển vọng lợi nhuận

Điều chỉnh dự báo năm 2025:

Chúng tôi điều chỉnh ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2025 giảm 2,4% so với dự báo trước xuống 20 nghìn tỷ đồng (+19,9% svck), phản ánh chi phí dự phòng cao hơn mặc dù thu nhập cốt lõi vẫn ổn định. Một số điều chỉnh chính bao gồm:

- NIM tốt hơn:** Chủ yếu nhờ thu phí cam kết giải ngân, chúng tôi điều chỉnh NIM tăng 20 điểm cơ bản lên 5,31%.
- Thu nhập ròng từ phí cao hơn dự kiến:** Ngoài mức nền thấp trong năm 2024, HDB sẽ tập trung hơn vào mảng quản lý tài sản và phân phối trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2025. Do đó, thu nhập phí ròng ước đạt 4 nghìn tỷ đồng (+183% svck).
- Áp lực trích lập dự phòng:** Nợ xấu vẫn tăng mặc dù tốc độ xử lý nợ xấu đã đạt mức cao kỷ lục trong quý gần nhất. Do đó, chúng tôi cho rằng HDB sẽ chủ động hơn trong việc trích lập dự phòng bổ sung để xử lý nợ xấu trong các quý tới. Vì vậy, chi phí tín dụng sẽ tăng lên 1,77% (+41 điểm cơ bản svck, +75 điểm cơ bản so với ước tính trước).

Triển vọng năm 2026:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế sẽ tăng lên **24 nghìn tỷ đồng** trong năm 2026 (+19,7% svck), được hỗ trợ bởi:

- **Tín dụng duy trì đà tăng trưởng:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng đạt 24% svck, chủ yếu nhờ mảng bất động sản và xây dựng.
- **Chất lượng tài sản cải thiện:** Chúng tôi cho rằng HDB sẽ tiếp tục xử lý nợ xấu với tổng giá trị xóa nợ đạt 4,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và chi phí tín dụng ở mức 1,3%. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống 1,93% (so với 2,1% trong năm 2025 hay 2,54% trong Q2/2025).
- **NIM thu hẹp:** Chúng tôi dự báo chiến lược tập trung cho vay trong trung và dài hạn của HDB sẽ cản huy động nguồn vốn dài hạn hơn, khiến chi phí vốn tăng trong năm 2026. Ngoài ra, lợi suất tài sản dự kiến chịu áp lực giảm khi HDB chuyển hướng cho vay các khách hàng doanh nghiệp lớn. Do đó, NIM dự báo giảm 29 điểm cơ bản còn 5,02%.

Cập nhật khác:

Việc chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi trị giá 160 triệu USD (khoảng 349,3 triệu cổ phiếu tương đương khoảng 9% vốn điều lệ sau phát hành) sẽ làm giảm BVPS năm 2026 xuống còn 23.737 đồng. Ngoài ra, HDB còn một lô trái phiếu chuyển đổi trị giá 165 triệu USD, đáo hạn ngày 29/12/2026, hiện đã đủ điều kiện chuyển đổi. Chúng tôi ước tính, nếu chuyển đổi thành công, lô trái phiếu này sẽ tương đương khoảng 209,26 triệu cổ phiếu, chiếm 5,14% tổng số cổ phiếu lưu hành sau chuyển đổi. Nếu chuyển đổi cả ba lô trái phiếu chuyển đổi, vốn cấp 1 của ngân hàng sẽ tăng nhẹ khoảng 0,76%, từ mức khá thấp 8,46% tính đến 30/6/2025. Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu nước ngoài của HDB sẽ tăng lên 28,8%.

Yếu tố hỗ trợ:

- NIM cao hơn dự kiến;
- Tìm thấy đối tác chiến lược tiềm năng mới.

Rủi ro:

- Áp lực dự phòng tăng cao;
- Rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi

Bảng 1: Các chỉ tiêu chính

Tỷ đồng	Đơn vị	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
LNTT	Tỷ đồng	8.070	10.268	13.017	16.731	20.065	24.009
svck	%	38,7%	27,2%	26,8%	28,5%	19,9%	19,7%
Tổng tín dụng	Tỷ đồng	213.424	268.157	353.441	449.791	572.397	709.855
svck	%	13,4%	25,6%	31,2%	27,3%	27,3%	24,0%
Tổng huy động	Tỷ đồng	226.039	259.959	421.716	518.855	618.489	738.251
svck	%	8,2%	15,0%	62,2%	23,0%	19,2%	19,4%
NIM	%	4,4%	5,1%	5,03%	5,45%	5,31%	5,02%
CIR	%	38,1%	39,3%	34,6%	35,2%	31,8%	32,3%
Nợ xấu	%	1,65%	1,67%	1,79%	1,93%	2,10%	1,93%
LDR	%	94,4%	103,2%	83,8%	86,7%	92,5%	95,2%
LLCR	%	73,0%	70,4%	65,8%	68,7%	50,8%	62,2%
ROA	%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
ROE	%	23,3%	23,5%	24,7%	25,8%	24,7%	22,6%
BVPS	VND	14.573	14.692	15.374	15.591	19.975	23.737
EPS	VND	3.039	3.081	3.482	3.996	4.384	4.955
P/E		10,2	5,2	5,8	7,0	6,6	6,1
P/B		2,12	1,09	1,12	1,64	1,45	1,22

Nguồn: HDB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ số tài chính của Bảng cân đối kế toán (tỷ VNĐ, %)

	31/12/2024	31/03/2025	30/06/2025	%YTD	%QoQ
Tổng tín dụng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	448.910	454.212	517.637	15,3%	14,0%
Tổng huy động (bao gồm giấy tờ có giá)	518.855	553.672	562.386	8,4%	1,6%
Tỷ lệ nợ xấu	1,93%	2,37%	2,54%		
LLCR	68,7%	53,30%	47,17%		
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	18,2%	20,6%	27,5%		
LDR	71,0%	71,0%	77,5%		
LDR thuần	86,5%	82,0%	92,0%		
CAR	14,0%	14,3%	13,0%		

Nguồn: HDB, SSI Research

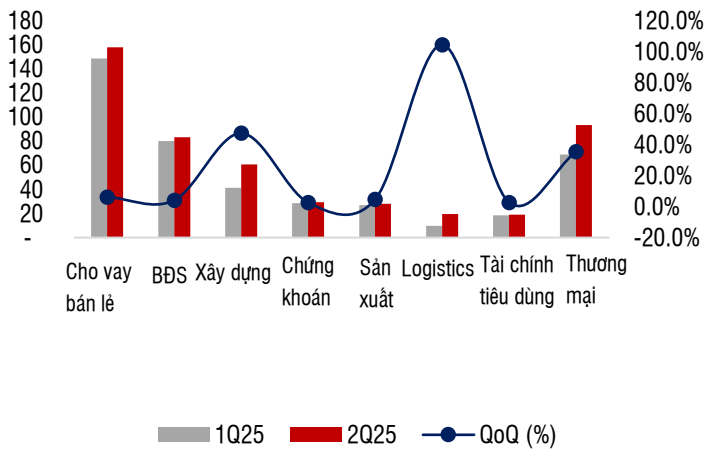
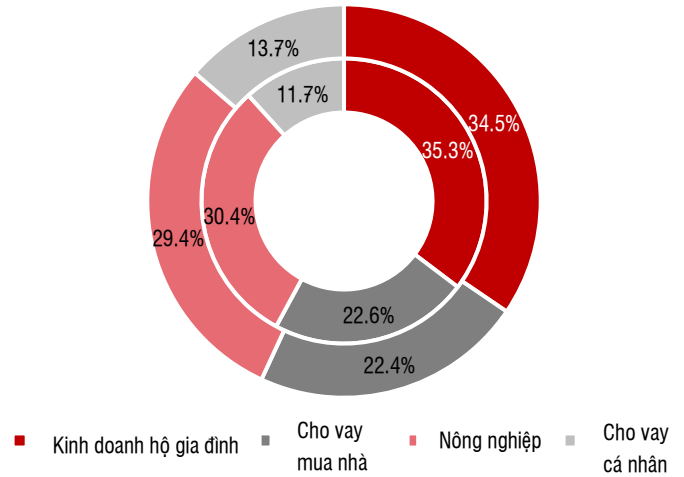
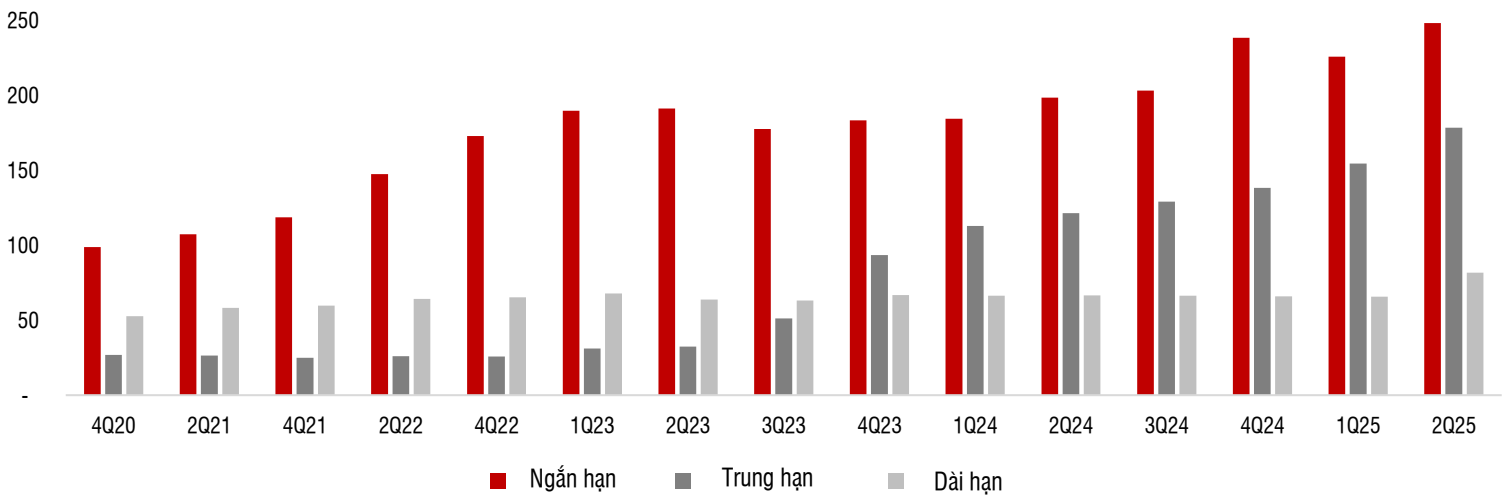
Bảng 3: Các chỉ số tài chính của Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ VNĐ, %)

	2Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	1H24	1H25	%YoY
Thu nhập lãi thuần	7.720	7.408	9.819	27,2%	32,5%	14.880	17.227	15,8%
Thu nhập thuần ngoài lãi	573	1.796	1.817	217,0%	1,1%	1.165	3.613	210,2%
Thu nhập hoạt động	8.293	9.205	11.636	40,3%	26,4%	16.045	20.840	29,9%
Chi phí hoạt động	3.030	2.525	2.782	-8,2%	10,2%	5.484	5.307	-3,2%
CIR	36,5%	27,4%	23,9%			34,2%	25,5%	
Chi phí dự phòng	1.126	1.325	4.141	267,7%	212,6%	2.396	5.466	128,1%
Chi phí tín dụng	1,2%	1,2%	3,5%			1,3%	2,3%	
LNTT	4.137	5.355	4.713	13,9%	-12,0%	8.165	10.068	23,3%
NIM	5,87%	4,81%	5,99%			5,64%	5,29%	
ROA	2,1%	2,5%	2,0%			2,1%	2,2%	
ROE	26,5%	30,8%	24,3%			27,2%	27,5%	

Nguồn: HDB, SSI Research

Bất động sản và xây dựng tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng: Sau khi chứng lại trong Q1/2025 (+1,2% tính từ đầu năm), tín dụng đã tăng mạnh 14% so với quý trước (+15,3% tính từ đầu năm) lên 517,6 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2025. Động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng đến từ các ngành bán buôn/bán lẻ & sửa chữa ô tô xe máy (+35,4% so với quý trước), xây dựng (+47,3% so với quý trước), logistics (+104,3% so với quý trước), và kinh doanh bất động sản (+4% so với quý trước). Với cơ cấu này, tỷ lệ vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn đã tăng lên 27,5% tính đến cuối Q2/2025 (so với 20,6% trong Q1/2025). Dù tỷ lệ này vẫn dưới mức trần 30%, chúng tôi cho rằng ngân hàng cần huy động thêm nguồn vốn dài hạn để đảm bảo tăng trưởng tín dụng cao hơn trong nửa cuối năm 2025.

Tại HD Saison, tổng dư nợ tăng 2,7% so với quý trước (+3,6% tính từ đầu năm) lên 18,9 nghìn tỷ đồng. Cơ cấu cho vay có sự thay đổi đáng kể: cho vay tiền mặt giảm 17,8% so với quý trước xuống 9,1 nghìn tỷ đồng – chiếm 48% tổng dư nợ khách hàng trong Q2/2025 (so với 60% trong Q1/2025), trong khi cho vay hàng điện tử tăng mạnh 57,6% so với quý trước.

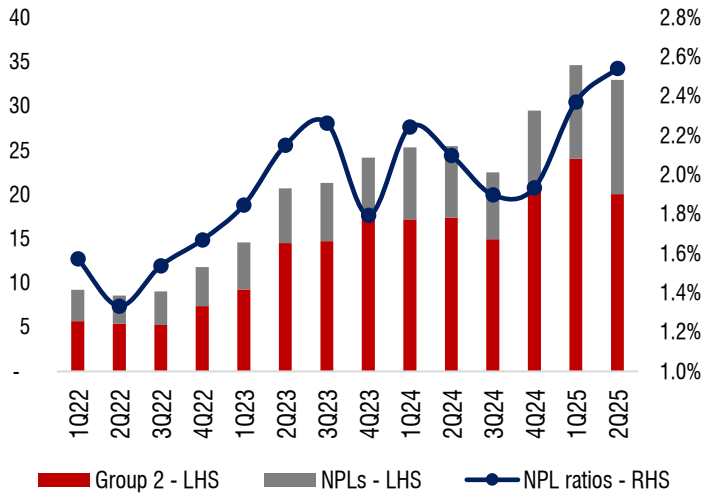
Biểu đồ 1: Các phân khúc cho vay chính trong Q2/2025 (nghìn tỷ đồng)**Biểu đồ 2: Cơ cấu cho vay bán lẻ trong Q2/2025 – cho vay cá nhân tăng 23,5% so với quý trước, chiếm 13,7% tổng dư nợ bán lẻ (vòng tròn trong là Q1/2025, vòng tròn ngoài là Q2/2025)****Biểu đồ 3: Dư nợ cho vay theo kỳ hạn (tỷ đồng)**

Nguồn: HDB, SSI Research

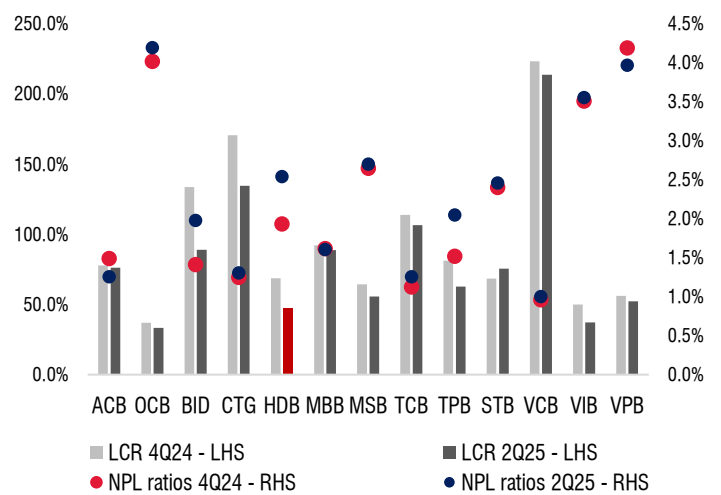
Áp lực từ chất lượng tài sản suy giảm vẫn còn hiện hữu: Mặc dù đã xử lý 3,7 nghìn tỷ đồng nợ xấu (mức cao nhất trong một quý kể từ năm 2020, tương đương 0,72% tổng dư nợ trong Q2/2025), nợ xấu vẫn tăng 22% so với quý trước lên 12,9 nghìn tỷ đồng, đẩy tỷ lệ nợ xấu lên 2,54% (+17 điểm cơ bản so với quý trước). Đáng chú ý, khách hàng bán lẻ chiếm 68% tổng nợ xấu, tương đương 8,8 nghìn tỷ đồng (+5,2% so với quý trước), theo sau là khách hàng doanh nghiệp với 2,8 nghìn tỷ đồng (gấp 2,2 lần so với quý trước) – chủ yếu đến từ mảng nông nghiệp. Dự phòng rủi ro tăng mạnh lên 4,1 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên tỷ lệ bao phủ nợ xấu lại giảm xuống mức thấp kỷ lục 47,2%. Do đó, chúng tôi cho rằng gánh nặng trích lập dự phòng sẽ rõ rệt hơn trong nửa cuối năm 2025 nhằm củng cố bộ đệm dự phòng.

Mặc khác, dư nợ Nhóm 2 giảm 17% so với quý trước xuống 20 nghìn tỷ đồng (chiếm 3,9% tổng dư nợ), trong đó khách hàng bán lẻ chiếm 63,7%, phần còn lại thuộc về bất động sản và xây dựng. Mặc dù chúng tôi ghi nhận xác suất chuyển nợ Nhóm 2 sang nợ xấu đã ở mức thấp kể từ Q2/2023, đây vẫn là một rủi ro tiềm ẩn đối với HDB.

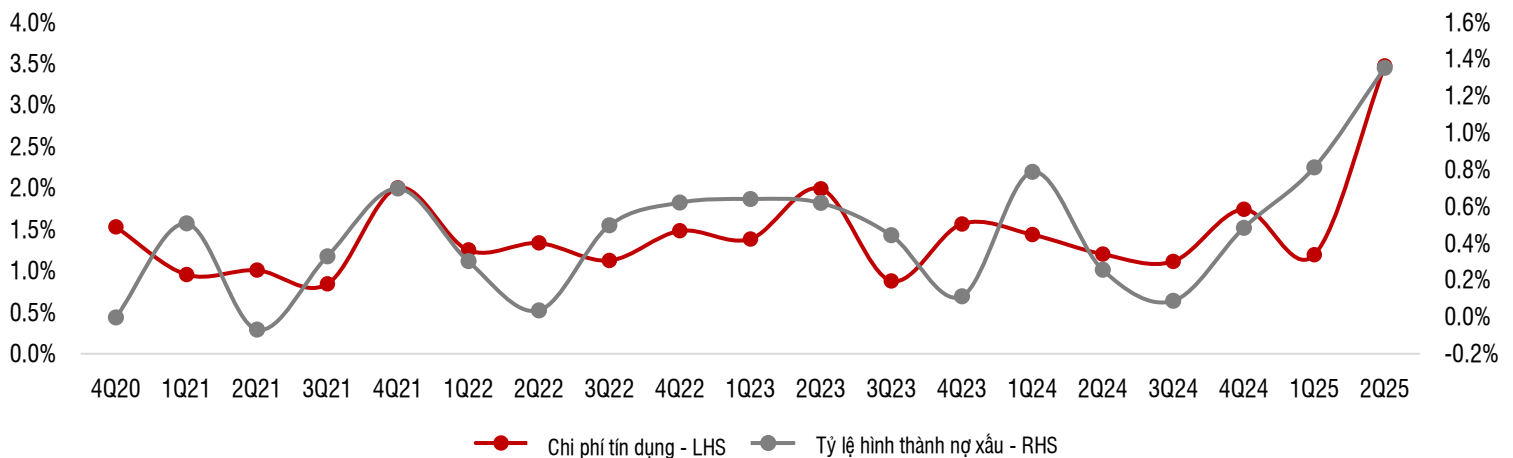
Biểu đồ 4: Chất lượng tài sản sụt giảm trong nửa đầu năm 2025



Biểu đồ 5: Tỷ lệ bao phủ và tỷ lệ nợ xấu tại các ngân hàng



Biểu đồ 6: Gánh nặng chi phí tín dụng trở nên rõ rệt hơn khi tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng mạnh

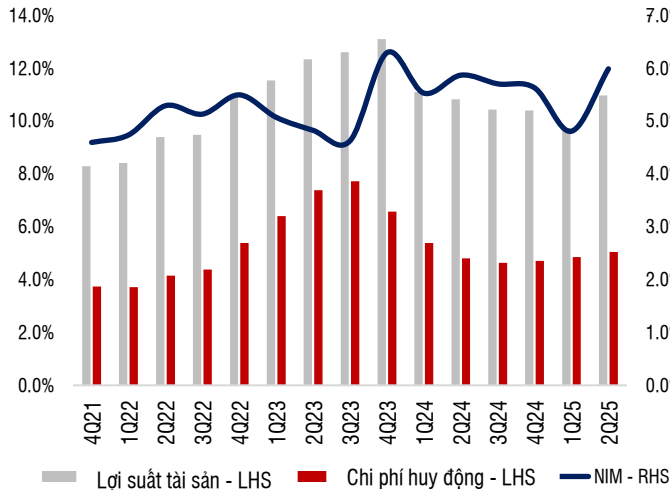


Nguồn: HDB, SSI Research

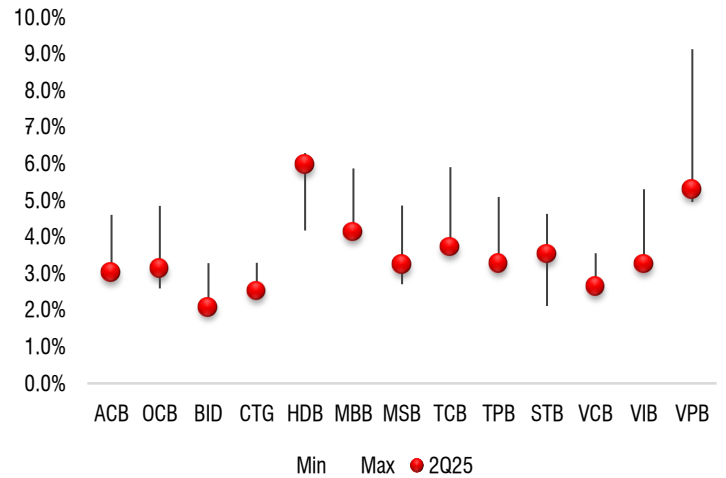
NIM tăng mạnh nhưng khó duy trì: NIM tăng 118 điểm cơ bản so với quý trước, đạt khoảng 6% trong Q2/2025, chủ yếu nhờ phí cam kết giải ngân tăng đột biến (+229% svck, hay +137,5% so với quý trước lên 4,5 nghìn tỷ đồng), tỷ lệ LDR tăng cao (92% trong Q2/2025 so với 82% Q1/2025) và ưu tiên cho vay trung và dài hạn. Nếu tính phí cam kết vào thu nhập lãi từ hoạt động cho vay, lãi suất cho vay điều chỉnh sẽ đạt 13,4% trong Q2/2025 (so với các ngân hàng khác là 8,5%). Nhìn chung, lợi suất tài sản (+124 điểm cơ bản so với quý trước) tăng nhanh hơn chi phí vốn (+20 điểm cơ bản so với quý trước) trong Q2/2025. Tuy nhiên, do dư địa sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn không còn nhiều (27,5% trong Q2/2025 so với trần 30%) trong bối cảnh nhu

cầu tín dụng cao vào nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng HDB sẽ chịu áp lực phải huy động nguồn vốn dài hạn hơn, điều này có thể làm tăng chi phí vốn. Do đó, chúng tôi đánh giá đợt tăng NIM này chỉ là yếu tố nhất thời, khó có thể duy trì trong nửa cuối năm 2025.

Biểu đồ 7: Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM



Biểu đồ 8: NIM trong 5 năm gần đây tại các ngân hàng

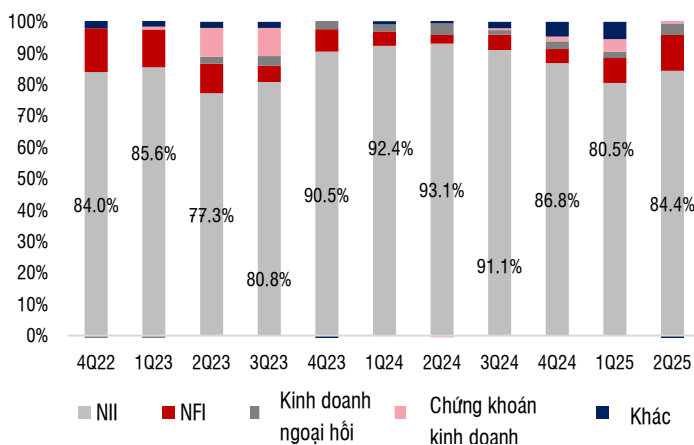


Nguồn: HDB, SSI Research

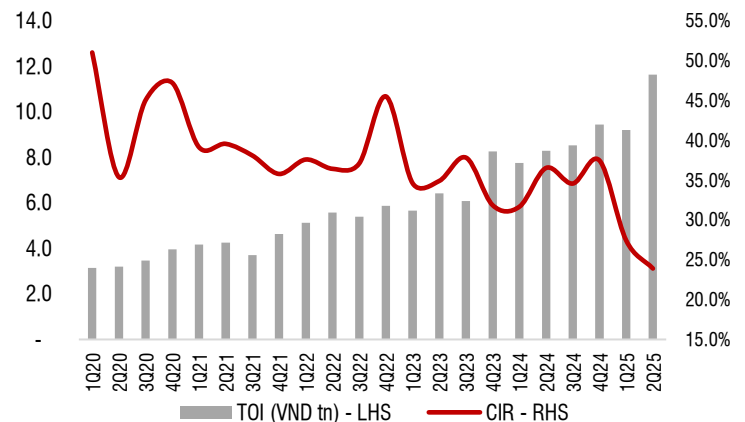
Thu nhập từ phí tăng mạnh: Thu nhập ròng từ phí tăng lên 1,33 nghìn tỷ đồng (+493% svck). Trong khi phí bancassurance và bảo lãnh phát hành vẫn còn trầm lắng, tăng trưởng phí chủ yếu đến từ mức nền thấp trong Q2/2024, dịch vụ thanh toán, phí quản lý tài sản và phí phân phối trái phiếu doanh nghiệp.

Quản lý chi phí hoạt động tốt hơn: Chi phí hoạt động giảm 8,2% svck xuống 2,8 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ chi phí nhân viên giảm (-12,8% svck). Trong bối cảnh tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng mạnh 40,3% svck lên 11,6 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) tiếp tục cải thiện, chỉ chiếm 23,9% trong Q2/2025 (so với 36,5% Q2/2024, hoặc 27,4% Q1/2025).

Biểu đồ 9: Cơ cấu TOI – thu nhập lãi vẫn là nguồn thu chính tại HDB



Biểu đồ 10: CIR cải thiện chủ yếu nhờ TOI tăng mạnh trong Q2/2025



Nguồn: HDB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Điều chỉnh dự báo năm 2025

Chúng tôi điều chỉnh dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2025 của HDB giảm 2,4% so với dự báo trước về 20 nghìn tỷ đồng (+19,9% svck), phản ánh mức trích lập dự phòng cao hơn dù thu nhập cốt lõi vẫn duy trì ổn định. Một số điều chỉnh chính bao gồm:

- **NIM cải thiện:** Chúng tôi tăng giả định NIM thêm 20 điểm cơ bản lên 5,31%, chủ yếu nhờ thu phí cam kết giải ngân tăng mạnh.
- **Thu nhập từ phí tăng mạnh:** Ngoài mức nền thấp trong năm 2024, HDB dự kiến sẽ đẩy mạnh mảng quản lý tài sản và phân phối trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2025. Nhờ đó, thu nhập thuần từ phí dự kiến đạt 4 nghìn tỷ đồng (+183% svck).
- **Áp lực trích lập dự phòng tăng:** Do nợ xấu vẫn tăng mặc dù tốc độ xử lý nợ xấu đã đạt mức cao kỷ lục, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ chủ động trích lập dự phòng cao hơn trong các quý tới. Theo đó, chúng tôi tăng dự báo chi phí tín dụng lên 1,77% (+41 điểm cơ bản svck, hay +75 điểm cơ bản so với dự báo trước).

Triển vọng năm 2026

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế sẽ tăng lên 24 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 (+19,7% svck), được hỗ trợ bởi:

- **Tín dụng duy trì đà tăng trưởng:** Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 24% svck, chủ yếu nhờ mảng bất động sản và xây dựng.
- **Chất lượng tài sản cải thiện:** HDB dự kiến sẽ tiếp tục xử lý nợ xấu với tổng giá trị xóa nợ đạt 4,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và chi phí tín dụng đạt 1,3%. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống 1,93% (so với 2,1% trong năm 2025 hay 2,54% trong Q2/2025).
- **NIM thu hẹp:** Chiến lược tập trung cho vay trong trung và dài hạn của HDB sẽ cản huy động nguồn vốn dài hạn hơn, khiến chi phí vốn tăng trong năm 2026. Ngoài ra, lợi suất tài sản dự kiến chịu áp lực giảm khi HDB chuyển hướng cho vay các khách hàng doanh nghiệp lớn. Do đó, NIM dự kiến giảm 29 điểm cơ bản còn 5,02%.

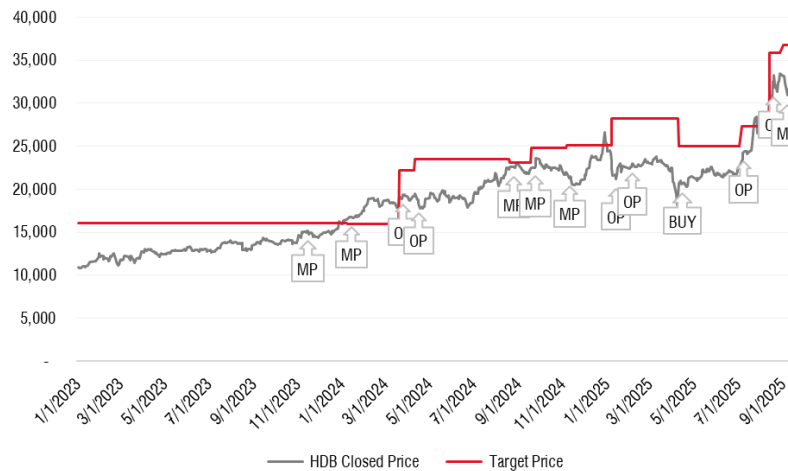
Cập nhật khác:

Việc chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi trị giá 160 triệu USD (khoảng 349,3 triệu cổ phiếu, pha loãng khoảng 9% sau phát hành) sẽ làm giảm BVPS năm 2026 xuống còn 23.737 đồng. Ngoài ra, HDB còn một lô trái phiếu chuyển đổi trị giá 165 triệu USD, đáo hạn ngày 29/12/2026, hiện đã đủ điều kiện chuyển đổi. Chúng tôi ước tính, nếu chuyển đổi, lô trái phiếu này sẽ tương đương khoảng 209,26 triệu cổ phiếu, chiếm 5,14% tổng số cổ phiếu lưu hành sau chuyển đổi. Nếu chuyển đổi cả ba lô trái phiếu chuyển đổi, vốn cấp 1 của ngân hàng sẽ tăng nhẹ khoảng 0,76%, từ mức khá thấp 8,46% tính đến 30/6/2025. Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu nước ngoài của HDB sẽ tăng lên 28,8%.

Định giá

Chúng tôi cho rằng thu nhập cốt lõi vẫn đủ để hấp thụ gánh nặng trích lập dự phòng, giúp HDB duy trì tăng trưởng lợi nhuận trước thuế ổn định (19,9% trong năm 2025 và 19,7% trong năm 2026) và mức ROE cao trong trung hạn (24,7% trong năm 2025 và 22,6% trong năm 2026). Từ đó chúng tôi chuyển định giá sang năm 2026, và tăng hệ số P/B lên 1,55 lần, đưa ra giá mục tiêu 1 năm là 36.800 VNĐ – tương đương tiềm năng tăng giá là 19,9%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu HDB. HDB hiện đang giao dịch ở mức P/B trượt là 1,54x (dự phóng 2026 là 1,22x), so với mức trung bình 5 năm là 1,5x.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khá quan, MP: Trung lập, UP: Kém khá quan.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán						
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.445.611	2.937.994	2.810.044	3.105.355	4.194.349	5.411.556
+ Tiền gửi tại NHNN	11.847.980	11.273.345	41.481.638	26.680.270	25.917.622	30.575.427
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	55.942.644	49.132.317	96.514.863	101.600.254	94.230.652	100.639.113
+ Chứng khoán kinh doanh	11.198.067	1.797.822	18.580.932	21.955.775	43.210.606	43.719.816
+ 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	436.606.237	558.503.260	694.158.333
+ Chứng khoán đầu tư	65.513.425	48.789.184	44.092.289	48.751.284	53.935.532	59.426.806
+ Đầu tư dài hạn	123.831	144.023	143.781	857.544	857.544	857.544
+ Tài sản cố định	1.366.325	1.315.057	1.422.759	1.765.927	1.874.164	2.151.847
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	25.414.855	40.128.470	57.808.636	55.958.160	55.495.010	63.287.476
Tổng tài sản	374.611.571	416.273.023	602.314.859	697.280.806	838.218.739	1.000.227.917
+ Các khoản nợ NHNN	92.656	10.821.258	26.590	15.434	142.771	92.656
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	107.242.582	92.653.200	112.086.978	99.460.579	122.596.952	140.986.495
+ Tiền gửi của khách hàng	183.283.118	215.797.174	370.777.888	437.505.165	511.881.043	604.019.631
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	15.550	226.480	-	18.449	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	2.788.443	2.927.865	3.074.258
+ Phát hành giấy tờ có giá	42.756.113	44.161.640	50.938.148	81.349.745	106.608.220	134.231.297
+ Các khoản nợ khác	7.494.576	10.758.230	19.273.804	19.485.490	21.327.073	22.210.441
Tổng nợ phải trả	343.821.459	377.278.137	555.914.537	640.623.305	765.545.744	904.676.598
+ Vốn	20.195.503	25.426.026	29.198.918	35.224.020	35.224.020	38.926.320
+ Dự phòng	2.547.465	3.527.727	4.708.243	6.313.202	8.611.727	11.346.978
+ 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	12.954.121	25.979.097	41.478.851
Tổng vốn chủ sở hữu	29.033.441	36.953.538	44.468.859	54.491.343	69.814.844	91.752.149
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.756.671	2.041.348	1.931.463	2.166.158	2.858.151	3.799.170
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	697.280.806	838.218.739	1.000.227.917
Tăng trưởng						
Huy động	8,2%	15,0%	62,2%	23,0%	19,2%	19,4%
Tín dụng	13,4%	25,6%	31,8%	27,3%	27,3%	24,0%
Tổng tài sản	17,4%	11,1%	44,7%	15,8%	20,2%	19,3%
Vốn chủ sở hữu	26,2%	27,3%	20,3%	22,5%	28,1%	31,4%
Thu nhập lãi thuần	16,8%	29,7%	23,2%	39,1%	16,9%	14,5%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	21,6%	31,1%	20,2%	28,8%	24,8%	11,9%
Chi phí hoạt động	3,4%	35,2%	5,8%	31,2%	12,9%	13,7%
Lợi nhuận trước thuế	38,7%	27,2%	26,8%	28,5%	19,9%	19,7%
Lợi nhuận sau thuế	38,9%	27,2%	25,9%	28,2%	20,8%	19,7%
Định giá						
EPS (VND)	3.039	3.081	3.482	3.652	4.384	4.718
BVPS (VND)	14.573	14.692	15.374	15.591	19.975	23.737
P/E	10,2	5,2	6,7	7,0	6,6	6,1
P/B	2,1	1,1	1,3	1,64	1,45	1,22

Nguồn: HDB, SSI dự báo

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
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	57.994.845	68.578.478	80.509.987
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(12.285.433)	(15.311.836)	(30.456.603)	(27.138.452)	(32.518.286)	(39.226.856)
Thu nhập lãi thuần	13.890.777	18.011.568	22.183.974	30.856.393	36.060.193	41.283.131
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2.127.733	3.308.455	2.830.168	3.295.965	6.223.029	6.976.843
Chi phí hoạt động dịch vụ	(200.295)	(351.637)	(642.366)	(1.879.045)	(2.214.821)	(2.728.818)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.927.438	2.956.818	2.187.802	1.416.920	4.008.208	4.248.025
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	179.248	134.237	564.703	843.813	1.097.385	987.646
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	100.932	16.986	41.723	68.929	827.148	330.859
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	477.213	312.620	1.167.005	68.253	81.904	53.200
Thu nhập khác	182.637	534.875	268.478	773.875	406.196	647.236
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	16.758.245	21.967.104	26.413.685	34.028.183	42.481.033	47.550.098
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(6.382.768)	(8.630.709)	(9.129.202)	(11.975.958)	(13.523.049)	(15.378.207)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	10.375.477	13.336.395	17.284.483	22.052.225	28.957.984	32.171.890
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2.305.860)	(3.068.339)	(4.267.751)	(5.321.434)	(8.893.416)	(8.162.886)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	8.069.617	10.268.056	13.016.732	16.730.791	20.064.568	24.009.005
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.616.118)	(2.058.586)	(2.680.719)	(3.482.903)	(4.062.914)	(4.851.801)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	6.453.499	8.209.470	10.336.013	13.247.888	16.001.654	19.157.204
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	(399.979)	(459.676)	(265.115)	(484.695)	(678.153)	(922.199)
LỢI NHUẬN RÒNG	6.053.520	7.749.794	10.070.898	12.763.193	15.323.501	18.235.004
Nhu cầu vốn						
Hệ số an toàn vốn- CAR	14,4	13,42%	12,57%	12,30%	12,30%	12,30%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,8%	8,9%	7,4%	7,8%	8,3%	9,2%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	14,3%	14,0%	12,9%	12,3%	12,4%	13,1%
Chất lượng tài sản						
Tỷ lệ nợ xấu	1,65%	1,67%	1,79%	1,93%	2,10%	1,93%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	73,0%	70,4%	65,8%	68,7%	50,8%	62,2%
Hệ số về quản lý						
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	38,1%	39,3%	34,6%	35,2%	31,8%	32,3%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.108	1.346	1.523	1.868	2.221	802
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	533	629	750	919	1.049	405
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	50.937	63.306	74.405	92.720	110.917	118.875
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	24.528	29.591	36.667	45.588	52.388	60.023
Lợi nhuận						
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,38%	5,14%	5,03%	5,45%	5,31%	5,02%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	17,1%	18,0%	16,0%	9,3%	15,1%	13,2%
ROA - trung bình	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
ROE - trung bình	23,3%	23,5%	24,7%	25,8%	24,7%	22,6%
Thanh khoản						
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	94,4%	103,2%	83,8%	86,7%	92,5%	95,2%

Nguồn: HDB, SSI dự báo

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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích cao cấp

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321