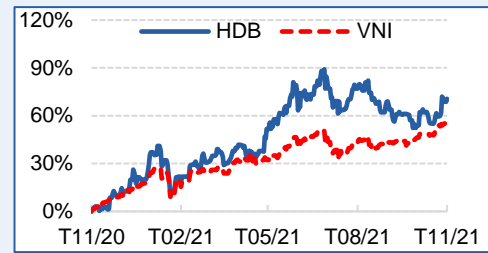




# Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDB) [KHẢ QUAN +14,6%]

Cập nhật

Ngành	Ngân hàng		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	10/11/2021	TT LN trước dự phòng	20,6%	32,2%	14,2%	15,5%
Giá hiện tại	28.000VND	TT LNST	15,6%	36,5%	13,3%	20,6%
Giá mục tiêu	32.100VND	TT EPS	19,7%	34,1%	12,4%	20,6%
Giá mục tiêu gần nhất	31.200VND	NIM	4,60%	4,32%	4,40%	4,49%
		Nợ xấu/cho vay	1,32%	1,60%	1,53%	1,49%
TL tăng	+14,6%	CIR	44,8%	40,0%	41,0%	40,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	2,4x	1,8x	1,5x	1,3x
Tổng mức sinh lời	+14,6%	P/E	13,3x	9,9x	8,7x	7,2x



		HDB	Peers	VNI
GT vốn hóa	2,46 tỷ USD			
Room KN	94,1tr USD	P/E (trượt)	10,1x	10,4x
GTGD/ngày (30n)	3,8tr USD	P/B (hiện tại)	2,0x	2,1x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE (trượt)	22,6%	21,7%
SL cổ phiếu lưu hành	1,992 tỷ	ROA (trượt)	1,8%	2,03%
Pha loãng	2,012 tỷ			

**Tổng quan doanh nghiệp**  
Thành lập năm 1989, HDB là một trong những ngân hàng TMCP đầu tiên tại Việt Nam. Năm 2018, ngân hàng được Moody's xếp hạng huy động B1 với triển vọng ổn định. HDB cũng sở hữu 50% cổ phần tại HD Saison, công ty tài chính tiêu dùng lớn thứ ba Việt Nam.

## Động lực tăng NIM kém tích cực ảnh hưởng đến định giá của chúng tôi

Huỳnh Thị Hồng Ngọc  
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long  
Phó Giám đốc

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 2,9% và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDB) nhờ (1) nâng tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2021-2025 thêm 3,6% và (2) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá mục tiêu tính đến cuối năm 2022.
- Tỷ lệ P/B mục tiêu dự phóng 2022 của chúng tôi là 1,55, lần áp dụng cho giá trị sổ sách cuối năm 2022F (so với mức 1,8 lần chúng tôi áp dụng trong báo cáo gần nhất cho giá trị sổ sách trung bình năm các năm 2021/2022 của chúng tôi), thấp hơn 3,1% so với giá trị trung vị của các ngân hàng khác là 1,61 lần do tỷ lệ NIM của HDB liên tục duy trì ở mức thấp trong 4 quý gần nhất. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/B năm 2021 là 1,73 lần.
- Chúng tôi tăng dự phóng thu nhập ròng năm 2021 thêm 3,6% lên 6,3 nghìn tỷ đồng so với dự báo trước đó do (1) dự báo lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng (PPOP) tăng 1,7% và (2) điều chỉnh giảm 4,7% trong giả định chi phí dự phòng của chúng tôi.
- Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng hợp nhất 9 tháng đầu năm 2021 đạt 7,7%, chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng tín dụng hợp nhất năm 2021 còn 18,1% YoY so với 18,9% trước đó với HDS dự báo kết thúc năm 2021 dư nợ cho vay đi ngang so với năm 2020.
- Yếu tố hỗ trợ: Cải thiện NIM cao hơn dự báo tại ngân hàng mẹ và HD Saison (HDS); chất lượng tín dụng tốt hơn và tăng trưởng NFI tốt hơn dự kiến.
- Rủi ro: các thách thức trong kiểm soát chi phí tín dụng; tăng trưởng NFI thấp hơn dự kiến.

**Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ sẽ tăng trở lại và hỗ trợ NIM trong quý 4/2021.** Trong khi tăng trưởng cho vay 9 tháng đầu năm 2021 của ngân hàng mẹ là 9,2%, HDS đã ghi nhận giảm dư nợ tín dụng kể từ quý 2/2021 - tương tự như công ty dẫn đầu thị trường tài chính tiêu dùng FE Credit (FEC). Chúng tôi cho rằng việc giảm dư nợ tín dụng của HDS không chỉ do nhu cầu tiêu dùng yếu trong bối cảnh Việt Nam áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội mà còn do sự thận trọng của ban lãnh đạo HDB trong việc giải ngân khoản vay cho lĩnh vực dễ bị tổn thương như tài chính tiêu dùng. Ban lãnh đạo cho biết đã nộp đơn cho Ngân hàng Nhà nước cho mức hạn mức tín dụng 25% vì tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm 2021 gần đạt hạn mức tín dụng hiện tại là 10% do NHNN cấp. Do ngân hàng đã tăng huy động vốn trong nhiều quý, nên chúng tôi giả định tăng trưởng tín dụng năm 2021 là 20% tại ngân hàng mẹ.

**Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng NFI 2021 lên 64,6% YoY vì kết quả NFI 9 tháng 2021 tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 83% dự báo cả năm trước đó của chúng tôi.** Mức tăng trưởng NFI mạnh mẽ trong 9 tháng đầu năm 2021 được thúc đẩy bởi phí bancassurance và phí dịch

vụ thanh toán tăng mạnh. Ngoài ra, phí bancassurance đã tăng liên tục kể từ quý 4/2020. Do điều kiện thỏa thuận độc quyền với Dai-ichi Life không còn hiệu lực, một hợp đồng bancassurance độc quyền tiềm năng khác có thể thúc đẩy tăng trưởng NFI của ngân hàng trong tương lai và hỗ trợ cho mức tăng cao hơn so với dự báo hiện tại của chúng tôi.

**Mặc dù chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2021 tăng chậm hơn so với dự báo cả năm trước đó của chúng tôi, nhưng chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng sẽ tăng mạnh vào cuối năm 2021 và tăng 18,9% YoY.** Chúng tôi cắt giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2021 do các khoản vay được tái cơ cấu thấp hơn dự kiến và tăng trưởng tín dụng hợp nhất cắt giảm 0,8 điểm %.

## Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi	23.137	26.470	30.617	35.571
Chi phí lãi vay	(11.240)	(12.543)	(14.555)	(17.163)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>11.898</b>	<b>13.927</b>	<b>16.062</b>	<b>18.408</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	950	1.714	2.179	2.506
Thu nhập ngoài lãi khác	932	1.118	1.216	1.365
Tổng thu nhập ngoài lãi	1.882	2.832	3.395	3.870
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>13.779</b>	<b>16.759</b>	<b>19.457</b>	<b>22.278</b>
Chi phí ngoài lãi	(6.173)	(6.704)	(7.977)	(9.023)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(6.173)	(6.704)	(7.977)	(9.023)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>7.607</b>	<b>10.055</b>	<b>11.479</b>	<b>13.255</b>
Chi phí dự phòng	(1.788)	(2.126)	(2.496)	(2.425)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>5.818</b>	<b>7.930</b>	<b>8.983</b>	<b>10.830</b>
Thuế	(1.171)	(1.586)	(1.797)	(2.166)
<b>LN ròng</b>	<b>4.647</b>	<b>6.344</b>	<b>7.187</b>	<b>8.664</b>
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(398)	(634)	(719)	(866)
<b>LN ròng được chia</b>	<b>4.249</b>	<b>5.709</b>	<b>6.468</b>	<b>7.798</b>
Số CP lưu hành *	1.992	1.996	2.012	2.012
EPS (VNĐ)	2.133	2.861	3.214	3.875
DPS (VNĐ)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	21,9	18,4	20,0	16,8
Tăng trưởng tiền gửi	38,6	14,0	15,0	15,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	21,0	21,6	16,1	14,5
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	20,6	32,2	14,2	15,5
Tăng trưởng LNST	15,6	36,5	13,3	20,6
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,27	2,00	1,50	1,50
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,32	1,60	1,53	1,49
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	82,1	70,2	73,3	75,8
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	1,00	1,01	0,98	0,82
<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo Basel II	12,2	12,7	12,8	13,0
LDR quy định	66,9	69,0	73,9	76,9

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tiền đương tiền	2.257	2.459	2.781	3.149
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	7.788	8.916	10.146	11.589
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	44.811	45.800	43.045	43.907
Đầu tư ngắn hạn	42.534	46.863	46.943	48.812
Cho vay khách hàng	176.388	208.714	250.564	292.672
Chứng khoán đầu tư - HTM	28.181	30.944	32.491	34.116
Đầu tư dài hạn	154	154	154	154
Tài sản và trang thiết bị	1.080	1.188	1.248	1.310
Tài sản khác	15.934	20.715	24.236	28.357
<b>Tổng tài sản</b>	<b>319.127</b>	<b>365.751</b>	<b>411.607</b>	<b>464.064</b>
Nợ NHNN	143	164	186	210
Huy động và vay liên ngân hàng	75.176	85.145	89.403	93.873
Vốn cho vay và ủy thác khác	3.037	3.128	3.222	3.319
Tiền gửi khách hàng	174.620	199.067	228.927	263.266
Công cụ tài chính khác	215	0	0	0
Giấy tờ có giá	34.332	37.765	41.542	45.696
Nợ khác	6.900	7.935	9.126	10.494
Vốn CSH của cổ đông	22.997	30.668	37.136	44.934
Lợi ích CĐTS	1.707	1.877	2.065	2.272
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>319.127</b>	<b>365.751</b>	<b>411.607</b>	<b>464.064</b>

TỶ LỆ (%)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	4,60	4,32	4,40	4,49
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,94	8,20	8,39	8,67
Chi phí huy động	4,61	4,10	4,23	4,46
Chi phí / thu nhập	44,8	40,0	41,0	40,5
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	4,34	4,07	4,13	4,20
Dự phòng	-0,65	-0,62	-0,64	-0,55
NIM sau dự phòng	3,69	3,45	3,49	3,65
Thu nhập ngoài lãi	0,69	0,83	0,87	0,88
Chi phí hoạt động	-2,25	-1,96	-2,05	-2,06
Thuế	-0,57	-0,65	-0,65	-0,69
ROAA	1,55	1,67	1,66	1,78
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	13,0	12,8	11,5	10,7
ROAE	20,2	21,3	19,1	19,0

Nguồn: Thông tin từ công ty, VCSC; Chúng tôi giả định 20 triệu cổ phiếu sẽ được phát hành thông qua ESOP vào quý 4/2021 với giá 10.000 đồng/CP.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.