



# Nhân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDB)

[Vietnam / Ngân Hàng]

Bloomberg Code (HDB VN) | Reuters Code (HDB.HM)

## MUA

### Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (2025)

**34,100 VND**

Giá hiện tại (12/11/2024)

25,800 VND

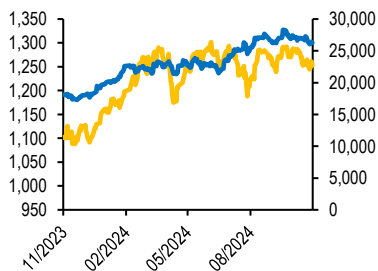
Suất sinh lời (%)

**32.2%**

VNINDEX	1,245
PE forward 2024	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	76,454
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,913
Tự do giao dịch (triệu CP) Cf	2,049
52-tuần cao/thấp (VND)	28,600/17,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu VND)	7.57
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	194
Sở hữu nước ngoài (%)	17.7

Cổ đồng lớn (%) Sovico 14.27

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.9	10.8	40.0
So với VN-Index (%)	0.6	10.1	26.3



— VN Index — HDB VN EQUITY

### Phuong Nguyễn

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com

### Ly Bui - Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029

ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Tăng trưởng vượt trội

### Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,100 VND

HDBank chiến lược ngân hàng bán lẻ đa năng, hướng tới khách hàng là doanh nghiệp vừa và nhỏ, khách hàng cá nhân tại các đô thị loại hai và nông thôn bằng cách phát triển các sản phẩm và dịch vụ tài chính chuyên biệt phù hợp với nhu cầu của họ. Đồng thời, HDB đang củng cố nền tảng ngân hàng điện tử để nâng cao khả năng tiếp cận đến khách hàng. Chiến lược nhằm mục tiêu này được thể hiện rõ qua thành tích ấn tượng trong thời gian qua, với mức tăng trưởng tài sản và lợi nhuận tăng trên mức 25% mỗi năm trong giai đoạn 2019-2023. Chúng tôi cho rằng HDB có thể duy trì tăng trưởng khả quan trong thời gian tới và đạt mục tiêu lợi nhuận năm 2025 vượt 20,000 tỷ đồng. Dựa trên nền tảng đó, định giá cổ phiếu HDBank năm 2025 được dự báo ở mức 34,100 đồng.

### Tăng trưởng tổng tài sản mạnh mẽ

HDB được NHNN đánh giá và xếp hạng cao trong hệ thống ngân hàng. Thêm vào đó, việc tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém giúp ngân hàng nhận được room tín dụng cao, HDBank ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt trong giai đoạn 2021-2023, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ tiếp tục đà tăng trưởng tín dụng gần 25% trong 2024 và khoảng 22-25%/năm cho giai đoạn 2025-2028. HDBank tập trung vào phân khúc SMEs, khách hàng cá nhân tại khu vực nông thôn, thành thị loại 2. Đối với khách cá nhân, thu nhập bình quân 1,000 USD, với giá trị khoản vay KHCN tại ngân hàng mẹ từ 10,000 - 15,000 USD và 500-800 USD cho HD Saison. Hệ sinh thái lớn mạnh từ các đối tác như Vietjet, Petrolimex, PVOIL, Unilever, CP,... được kỳ vọng sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng cho HDBank trong tương lai.

### Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Tới thời điểm Q3/2024, tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của HDB đang ở mức 1.90% (riêng lẻ ở mức 1.65%) trong khi đó HD Saison vẫn giữ ổn định ở mức 7.5%. Tỷ lệ nợ xấu của HDB đang ở mức thấp hơn so với mức trung bình của nhóm các ngân hàng niêm yết trên HOSE và thấp hơn đáng kể so với toàn ngành. HDB duy trì chính sách cho vay thận trọng, với tỷ lệ Loan-to-value (LTV) ở quanh mức 50%. HDB cũng là ngân hàng đã triển khai toàn diện BASEL III, duy trì tỷ lệ BASEL II tại Q3/2024 ở mức 14.8% - cao hơn mức tối thiểu 8% theo quy định của NHNN.

### Ước tính kết quả kinh doanh và kế hoạch bán vốn

Tín dụng năm 2024 dự kiến tăng trưởng 23.7%, NIM ổn định quanh mức 5%. Nợ xấu dưới 2%, thu nhập ngoài lãi tăng 13.7% YoY. Lợi nhuận trước thuế dự kiến 16,170 tỷ đồng, tăng 24.2% YoY. Năm 2025, với giả định tăng trưởng tín dụng hơn 20%, chúng tôi cho rằng mục tiêu vượt lợi nhuận 20,000 tỷ của HDB là tương đối khả quan. Theo thông tin từ HDB, hiện tại ngân hàng vẫn đang trong quá trình tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược.

### Rủi ro

1) Kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến có thể khiến cho áp lực nợ xấu tiếp tục duy trì; 2) Thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi chậm; 3) NIM thu hẹp nếu lãi suất tiền gửi tăng nhanh

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	13,891	18,012	22,184	29,608	35,515
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	2,867	3,956	4,230	3,098	4,212
<b>Tổng thu nhập (tỷ VND)</b>	<b>16,758</b>	<b>21,967</b>	<b>26,414</b>	<b>32,706</b>	<b>39,727</b>
Các chi phí hoạt động và dự phòng (tỷ VND)	(8,689)	(11,699)	(13,397)	(16,437)	(19,403)
<b>LNIT (tỷ VND)</b>	<b>8,070</b>	<b>10,268</b>	<b>13,017</b>	<b>16,269</b>	<b>20,324</b>
Tăng trưởng tín dụng (%)	13.4	25.6	31.8	24.7	20.0
NIM (%) *	4.28	4.99	4.83	5.05	5.10
<b>ROE (%)</b>	<b>23.3</b>	<b>23.5</b>	<b>24.2</b>	<b>25.4</b>	<b>26.1</b>

Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam. \*NIM trong bảng này được tính dựa trên công thức (thu nhập lãi thuần năm/Số dư tài sản sinh lời bình quân dựa trên số liệu cuối kỳ của 2 năm tài chính). Trong đó, Tài sản sinh lời bao gồm (Cho vay khách hàng-gross; Tiền gửi tại NHNN, Tiền gửi và cho vay tại các TCTD, Chứng khoán kinh doanh, Chứng khoán đầu tư)

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

## MỤC LỤC

- 3 **Tổng quan doanh nghiệp**
- 6 **Quan điểm đầu tư**
- 10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**
- 11 **Định giá và khuyến nghị**
- 15 **Rủi ro**
- 16 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

## Tổng quan doanh nghiệp

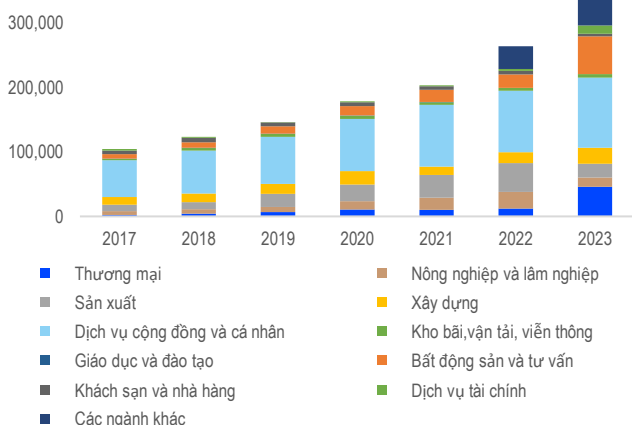
### Tổng quan

Ngân hàng được thành lập và hoạt động theo Quyết định số 47/QĐ-UB của Ủy ban Nhân dân Thành phố Hồ Chí Minh vào ngày 12/02/1989 và giấy phép số 26/GP-NHNN ngày 12/02/2020. Cho tới cuối năm 2023, HDB phân bố rộng khắp các tỉnh thành với 352 chi nhánh, phòng giao dịch. Độ bao phủ lợi thế của HDB hướng tới đô thị loại 2, khu vực nông thôn thay vì chỉ tập trung vào các thành phố lớn.

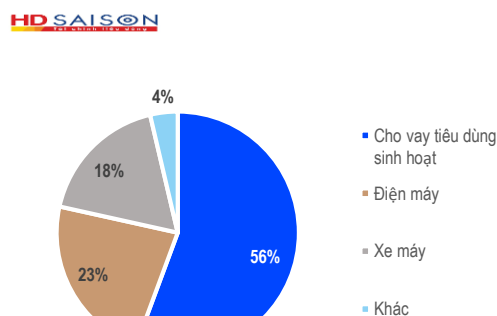
Về công ty con HD Saison, năm 2016 HDB đã chuyển nhượng thành công 49% Vốn điều lệ của HDFinance cho Công ty Credit Saison Co., Ltd. và 1% Vốn điều lệ cho Công ty cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (Vốn biểu quyết của HDBank là 51%). HDFinance chính thức thay đổi loại hình doanh nghiệp từ công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên thành công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên và thay đổi tên thành Công ty Tài chính trách nhiệm hữu hạn HD Saison như hiện nay. HD Saison thực hiện cho vay tiêu dùng.

### Cơ cấu danh mục cho vay và chuỗi giá trị của HDB

Cơ cấu cho vay khách hàng theo nhóm ngành của HDBank (hợp nhất)

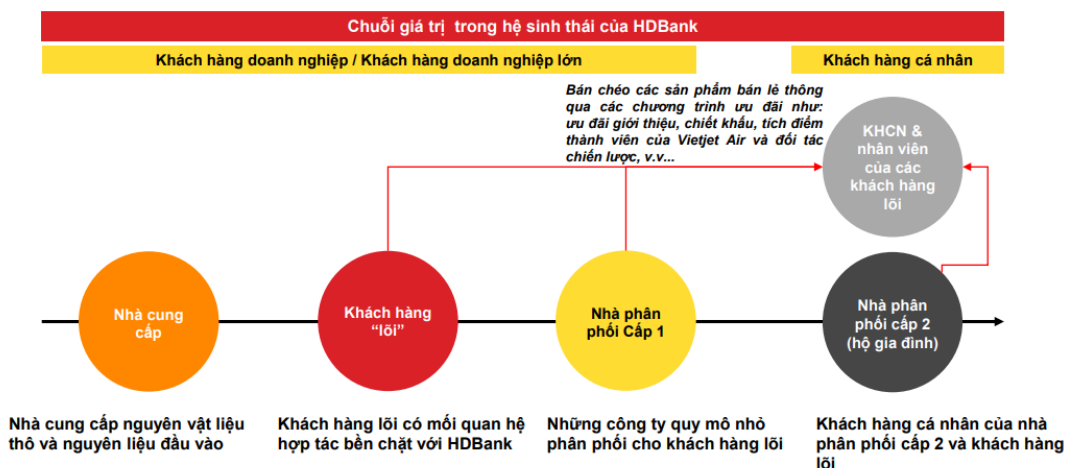


Cơ cấu cho vay của HD Saison cuối Q3/2024



Nguồn: HDB, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

### Chuỗi giá trị của HDBank



Nguồn: HDB Investor Relation, Shinhan Securities Vietnam

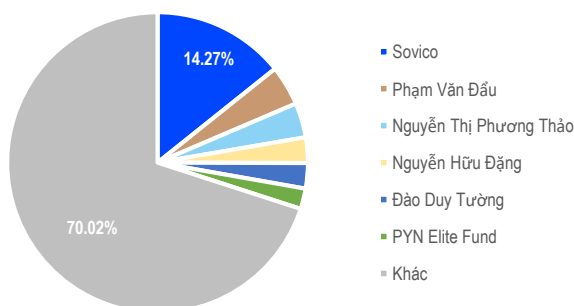
### Cấu trúc sở hữu của HDB

- Theo cập nhật tới cuối Q3/2024, Sovico nắm giữ lượng cổ phần lớn nhất tại HDB với 14.27%. Sovico Group là một trong những tập đoàn tư nhân lớn và uy tín hàng đầu Việt Nam với quy mô tổng tài sản hơn 7 tỷ USD, được sáng lập bởi bà Nguyễn Thị Phương Thảo và các thành viên gia đình. Tập đoàn hoạt động đa ngành với danh mục đầu tư gồm các doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực hàng không, tài chính, bất động sản, dịch vụ nghỉ dưỡng, năng lượng, giáo dục, công nghệ số.
- HDB hiện đang trong quá trình tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược. Cho tới thời điểm báo cáo này được viết, thông tin chi tiết về thương vụ này chưa được phía HDB cập nhật cụ thể.

Hệ thống công ty con của HDBank



Cơ cấu cổ đông của HDB cuối Q3/2024 (%)



Nguồn: HDB

### Lịch sử phát triển của HDBank

Những sự kiện chính trong quá trình phát triển của HDB

- **Năm 1989:** HDBank được thành lập với tên gọi Ngân hàng Thương mại cổ phần Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh
- **Năm 2011:** Ngân hàng chính thức đổi tên gọi thành Ngân hàng Thương mại cổ phần Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh
- **Năm 2013:** HDBank sáp nhập Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đại Á. Ngân hàng mua lại Công ty trách nhiệm hữu hạn Tài chính tiêu dùng Société Générale Viet Finance (SGVF), công ty con 100% vốn của tập đoàn Société Générale (Cộng hòa Pháp). Sau khi được HDBank mua lại, SGVF được đổi tên thành HDFinance.
- **Năm 2017:** HDBank IPO thành công và niêm yết dưới mã cổ phiếu HDB
- **Năm 2018:** Cổ phiếu HDB chính thức giao dịch trên HOSE
- **Năm 2022-2023:** HDBank là một trong 4 ngân hàng tham gia vào Đề án tái cơ cấu hệ thống Ngân hàng Thương mại.

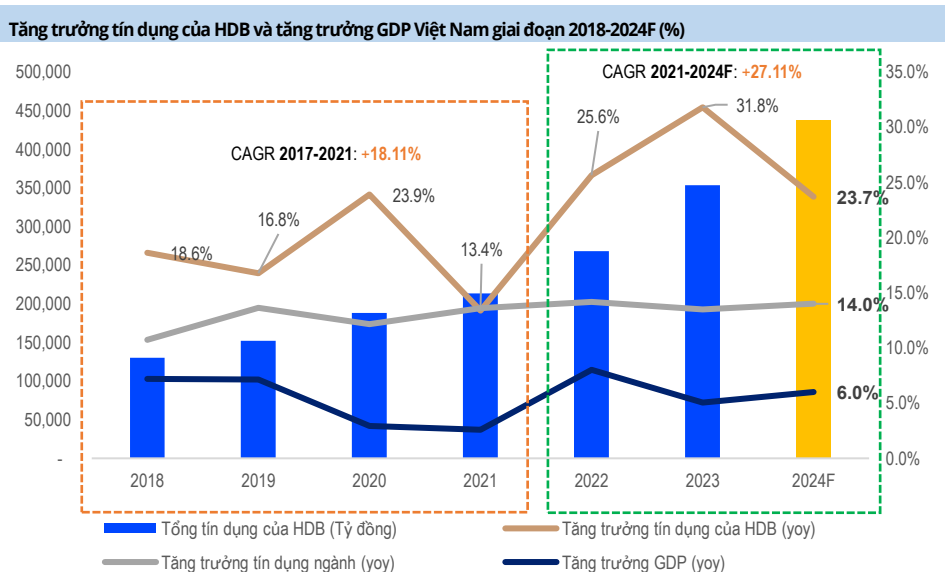
## Quan điểm đầu tư

### Tham gia đề án tái cơ cấu giúp hạn mức tín dụng của HDB tăng đáng kể

#### 1. Tăng trưởng tín dụng bất tốc trong giai đoạn 2022-2025F

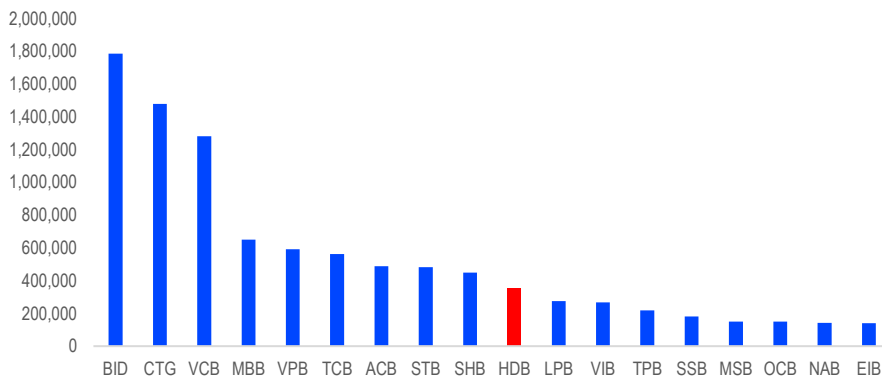
Tăng trưởng GDP của Việt Nam dự kiến sẽ đạt khoảng 6.5% mỗi năm cho giai đoạn 2024-2025, nhu cầu tín dụng được kỳ vọng có diễn biến tích cực, đặc biệt là phân khúc khách hàng bán lẻ trong năm 2025. Tính đến cuối tháng 9/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 8.5%, tăng trưởng bám sát với kế hoạch mục tiêu năm 2024 (14-15%). HDB được NHNN đánh giá và xếp hạng cao trong hệ thống ngân hàng trong nhiều năm qua. Ngoài ra, sau khi tham gia vào kế hoạch tái cơ cấu ngân hàng yếu kém, HDB đã được NHNN giao cho room tín dụng cao hơn so với trung bình ngành. Nhờ vậy, tín dụng giai đoạn 2021-2023 liên tục tăng trưởng lần lượt ở mức 25.6% và 31.8%. Với lợi thế room tín dụng, chúng tôi kỳ vọng HDB có thể tăng trưởng tín dụng hơn 20%. Ngoài hệ sinh thái lớn từ Vietjet, HDB còn sở hữu chuỗi giá trị đa dạng và cạnh tranh với các tên nổi bật như Petrolimex, PVOIL, Unilever, CP.., chúng tôi giả định HDB có thể tăng trưởng tín dụng bình quân tốt hơn trung bình ngành - khoảng 22-25%/năm cho giai đoạn 2025-2028.

**Về Trái phiếu doanh nghiệp**, xét trên tổng tín dụng của HDBank, trái phiếu doanh nghiệp chiếm tỷ trọng nhỏ (khoảng 3.2%) so với tổng tín dụng của ngân hàng.



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tín dụng của HDB so với nhóm các ngân hàng niêm yết trên HOSE cuối năm 2023 (tỷ đồng)



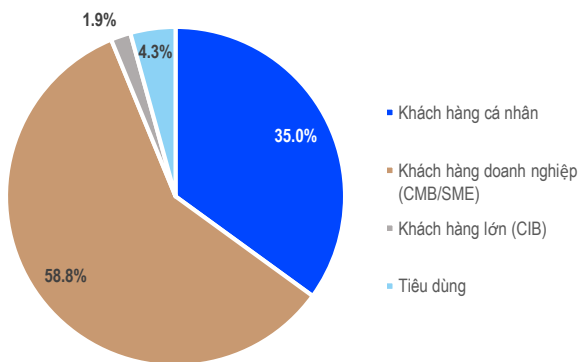
Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**2. HDBank định hướng phát triển mảng bán lẻ và SME**

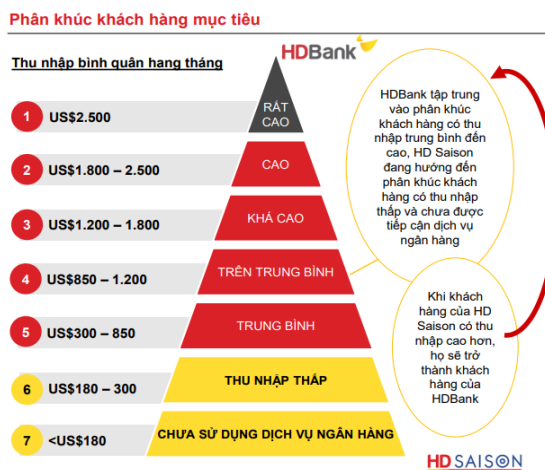
**Danh mục cho vay cá nhân** chiếm khoảng 35.0%, khối doanh nghiệp CMB/SME chiếm khoảng 55.5%, khối doanh nghiệp lớn CIB chiếm 2.3%, mảng tài chính tiêu dùng (đến từ HDSaison) chiếm phần còn lại. Cấu trúc cho vay của HDBank cân bằng giữa dư nợ cá nhân và dư nợ SME/CMB. Do vậy trong giai đoạn 2023-2024 khi nhu cầu vay cá nhân thu hẹp do giảm nhu cầu, HDBank hoàn toàn có thể đẩy mạnh mảng CMB để giữ mức tăng trưởng cao và bền vững. Nhờ vào chiến lược kinh doanh cân bằng này, HDBank để thể hiện mức tăng trưởng tính nhanh và ổn định trong suốt thời gian qua.

**Mục tiêu khách hàng cá nhân** mà HDB hướng tới nhóm khách hàng có thu nhập bình quân 300 USD/tháng- >2,500 USD/tháng. Ticket size (giá trị khoản vay) của HDB (riêng lẻ) ở mức USD10,000- USD15,000, HD SAISON bình quân ở mức 500-800 USD.

Cơ cấu cho vay theo đối tượng khách hàng cuối Q3/2024 (%)



Phân khúc khách hàng bán lẻ mục tiêu của HDBank (%)



Nguồn: HDB, Finpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

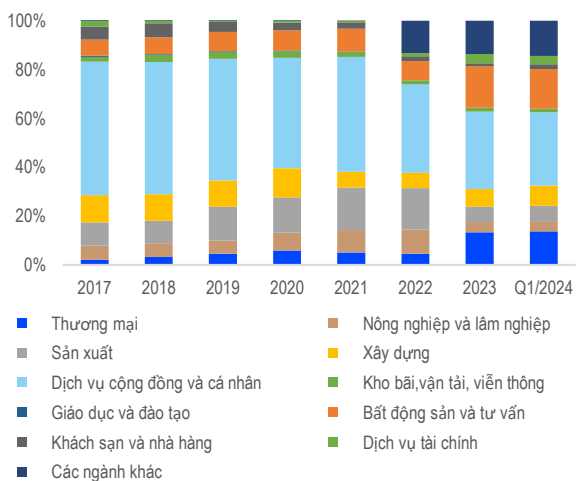
**Xét theo kỳ hạn cho vay**, tính đến cuối Q3/2024, gần 51% đến từ cho vay ngắn hạn, 32% đến từ cho vay trung hạn và 17% đến từ cho vay dài hạn. Đáng chú ý, khoản cho vay trung hạn tăng đáng kể trong 2 năm 2023-2024.

**Về nhóm ngành**, Trong 2022-Q3/2024, HDBank đã đẩy mạnh cho vay các ngành thương mại, kinh

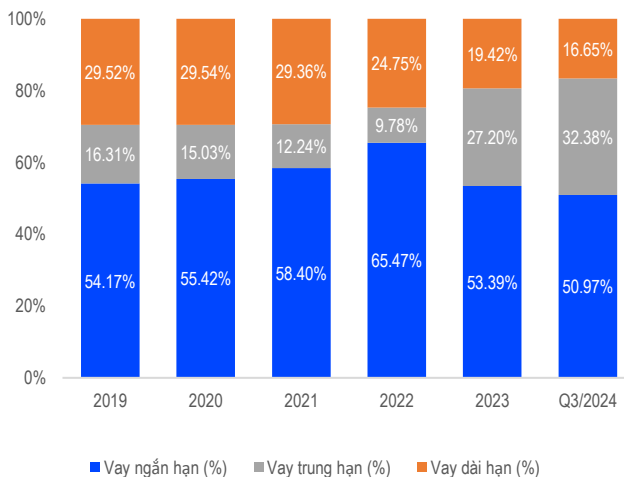
doanh bất động sản và xây dựng. Điều này lý giải cho sự thay đổi về cơ cấu cho vay theo kỳ hạn của HDB trong năm 2023. Trong 9T/2024, cơ cấu cho vay theo kỳ hạn của HDB giữ tương đối ổn định so với cuối Q4/2023.

Về chiến lược cho vay bất động sản, HDBank có chiến lược cho vay BĐS thận trọng, chủ yếu dành cho các dự án có pháp lý đầy đủ, thuộc phân khúc tầm trung, có thanh khoản tốt. Ngân hàng có cách tiếp cận theo mô hình chuỗi giá trị, tài trợ chủ đầu tư, nhà thầu và người mua nhà cuối cùng. Cách tiếp cận này kỳ vọng giúp ngân hàng quản trị tốt mục đích sử dụng vốn và dòng tiền trả nợ. Nhờ đó, tỷ lệ nợ xấu cho vay BĐS nhiều năm qua luôn thấp. Cuối Q3/2024 tỷ lệ này là 0.2%.

Cơ cấu cho vay theo nhóm ngành cuối Q3/2024 (%)

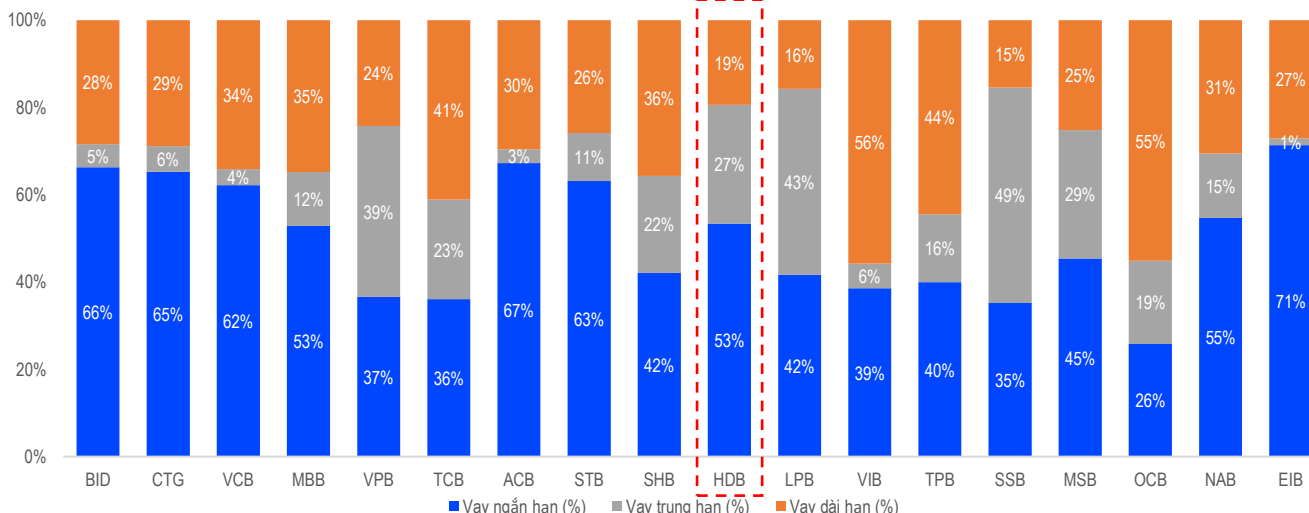


Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn (%)



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE cuối 2023 (%)



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

**VỀ công ty con HD SAISON**, dư nợ cho vay của HD SAISON chiếm quanh mức 4-6% tổng dư nợ của HDB. Sản phẩm của HD SAISON tập trung ở cho vay tiền mặt, cho vay mua xe và đồ lâu bền.

Đối với sản phẩm cho vay tiền mặt, HD SAISON chỉ giải ngân trực tiếp cho các khách hàng đã

từng vay mua xe máy hoặc hàng điện máy tại HD SAISON và có lịch sử trả nợ tốt. HD SAISON tránh giải ngân cho vay tiền mặt trực tiếp đối với khách hàng mới để kiểm soát chất lượng nợ tốt hơn.

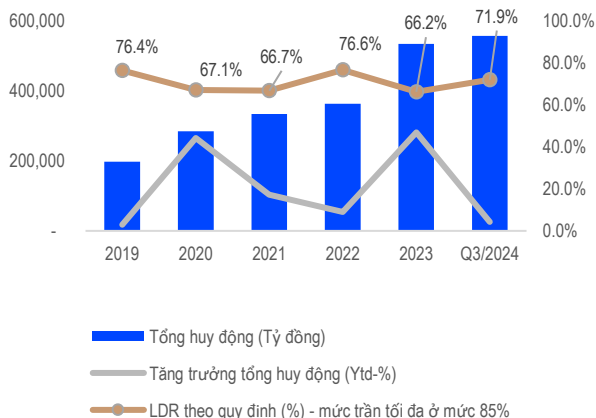
Đối với riêng sản phẩm cho vay xe máy, HD SAISON có thị phần dẫn đầu trên thị trường. Với sự phục hồi vẫn còn tương đối chậm của tín dụng tiêu dùng, chúng tôi cho rằng tín dụng của công ty HD SAISON sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ trong năm 2024, trước khi phục hồi với mức tăng trưởng cho vay 18-20% trong năm 2025.

**Cơ cấu huy động phù hợp tạo nhiều dư địa để tăng tài sản**  
**Huy động tiền gửi khách hàng chiếm hơn 70% tổng huy động, LDR duy trì ở mức thấp**

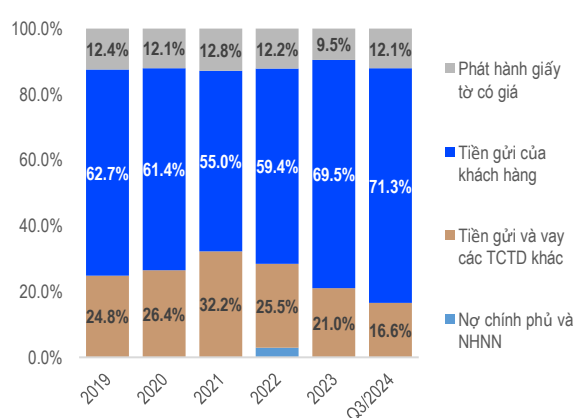
Theo như thông tư 22/2019/TT-NHNN, giới hạn Tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) phải duy trì ở mức tối đa 85%. Trong giai đoạn 2018-2023, tăng trưởng CAGR tổng huy động của HDB đạt mức 22.7%, tương đương với mức tăng của dư nợ cho vay khách hàng trong cùng kỳ giai đoạn. Nhờ vậy, tỷ lệ LDR của HDB duy trì ổn định quanh mức 70%, thấp hơn đáng kể so với mức trần 85% theo quy định của NHNN. Trái ngược với một số ngân hàng với tỷ lệ LDR quanh mức 80%, việc duy trì tỷ lệ LDR ở mức thấp giúp cho HDB có thể tăng trưởng tín dụng dễ dàng hơn trong thời gian tới.

Xét về cơ cấu tổng huy động, tính tới thời điểm Q3/2024, hơn 70% huy động đến từ tiền gửi khách hàng. Khoảng gần 17% đến từ huy động trên Thị trường 2 (liên ngân hàng) và phần còn lại là từ phát hành giấy tờ có giá. Xét trong giai đoạn 2018-2023, HDB đã cải thiện đáng kể cơ cấu huy động của mình khi đẩy mạnh cấu phần tiền gửi khách hàng từ khoảng 55-60% lên mức 70% trên tổng huy động. Việc gia tăng tỷ trọng tiền gửi giúp tăng sự ổn định cho hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Cơ cấu tổng huy động hiện tại của HDB tương đối tương đồng với các ngân hàng đối thủ đang niêm yết trên HOSE.

Tổng huy động của HDB giai đoạn 2019-2024



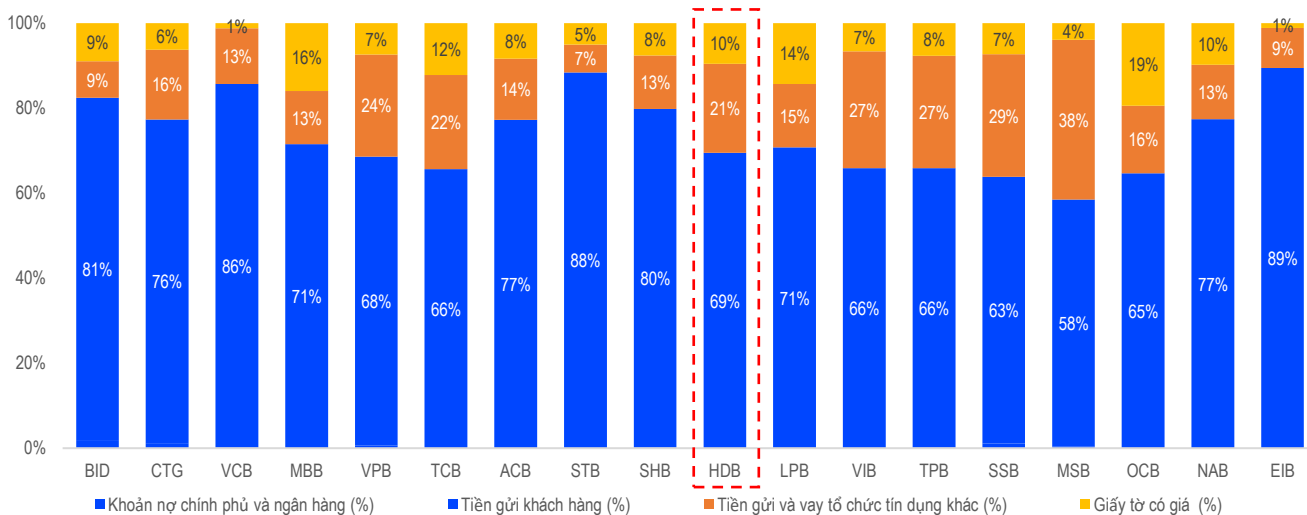
Cơ cấu tổng huy động của HDB qua các năm(%)



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam



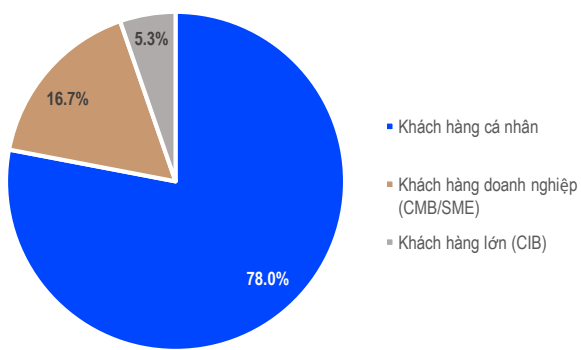
Cơ cấu tiền gửi của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE cuối 2023 (%)



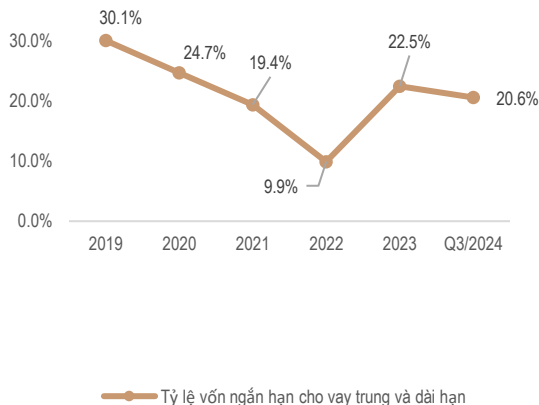
Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Xét về cơ cấu tiền gửi khách hàng, hơn 75% danh mục đến từ khách hàng cá nhân và phần còn lại đến từ danh mục khách hàng doanh nghiệp. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đang được NHNN áp dụng tối đa ở mức 30%, tới thời điểm cuối Q3/2024, HDB đang duy trì tỷ lệ này ở mức 20.6%, phù hợp với quy định của NHNN.

Cơ cấu tiền gửi khách hàng cuối Q3/2024 (%)



Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (%)

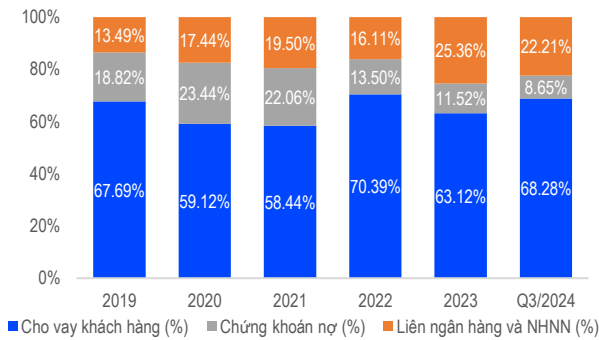


Nguồn: HDB, Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

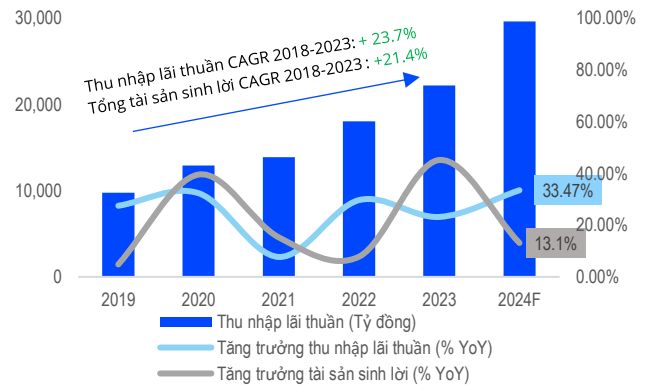
### Tăng trưởng tổng tài sản giúp mang thu nhập từ lãi tăng trưởng khả quan Tăng trưởng tài sản sinh lời mạnh mẽ

Tổng tài sản sinh lời giai đoạn 2018-2023 tăng trưởng CAGR ở mức 21.4%, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng thu nhập lãi thuần của HDB trong cùng kỳ giai đoạn. Xét về cơ cấu tài sản sinh lời, gần 70% đến từ cho vay khách hàng, gần 10% đến từ chứng khoán nợ và hơn 20% đến từ kênh liên ngân hàng.

**Cơ cấu tài sản sinh lời (%)**



**Thu nhập lãi thuần qua các năm 2019-2024F (Tỷ đồng)**



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Biên lãi thuần mục tiêu cho giai đoạn 2021-2025 trên 4.5%

#### NIM cải thiện nhờ tăng trưởng tài sản khỏe mạnh và lợi thế quy mô khoản vay nhỏ

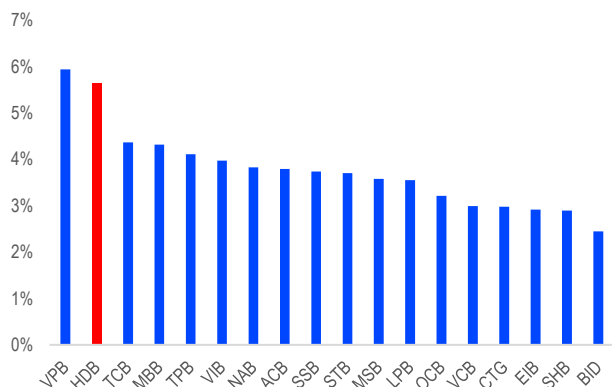
Với việc tập trung nhóm khách hàng đô thị cấp 2 và nông thôn (chiếm khoảng 40-45% danh mục), HDB có lợi suất tài sản ở mức cao so với ngành (10.9% cuối Q3/2024; cao hơn so với mức 5.9% của toàn ngành). Khách hàng sẽ có mức độ nhạy cảm với lãi suất thấp hơn nhờ vào lợi thế ticket size nhỏ khoảng 200-400 triệu đồng (10,000 USD – 15,000 USD).

Về chi phí vốn bình quân (COF), COF của HDB đã giảm đáng kể sau 4 quý giảm lãi suất tiền gửi. Theo thống kê của chúng tôi, lãi suất tiền gửi của ngân hàng kỳ hạn 6-12 tháng đã giảm hơn 250-300 bps từ mức 7.5-7.9% đầu năm 2023, về mức 4.5-5.4% đầu năm 2024 và duy trì tới thời điểm hiện tại. Với khoảng hơn 90% huy động của HDB có kỳ định lại lãi suất dưới 12 tháng, COF của HDB giảm mạnh từ 6.7% cuối năm 2023 về mức 5.3% cuối Q3/2024.

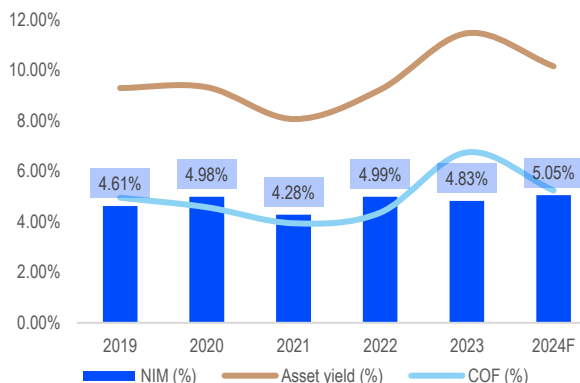
NIM (Dựa trên 12 tháng - TTM) của HDB cuối Q3/2024 đang ở mức ở mức 5.6%, thuộc nhóm các ngân hàng có tỷ lệ tốt nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết trên HOSE. Trong nửa đầu năm 2024, áp lực tỷ giá gia tăng do Việt Nam gia tăng nhập khẩu phục vụ cho hoạt động sản xuất và chênh lệch lãi suất âm duy trì trong thời gian dài, khiến cho NHNN phải can thiệp và góp phần đẩy lãi suất liên ngân hàng qua đêm quay về mức 4-5% (so với mức 0-1% của 2023). Hoạt động xuất khẩu khởi sắc và quyết định cắt giảm lãi suất từ FED được kỳ vọng giảm bớt áp lực về tỷ giá cho NHNN cho năm 2025.

Với lợi thế LDR ở mức thấp, ticket size nhỏ cùng kỳ vọng phục hồi nhu cầu vay của nhóm khách hàng cá nhân và SMEs, chúng tôi giả định NIM của HDB sẽ duy trì trên 5% cho giai đoạn 2024-2025

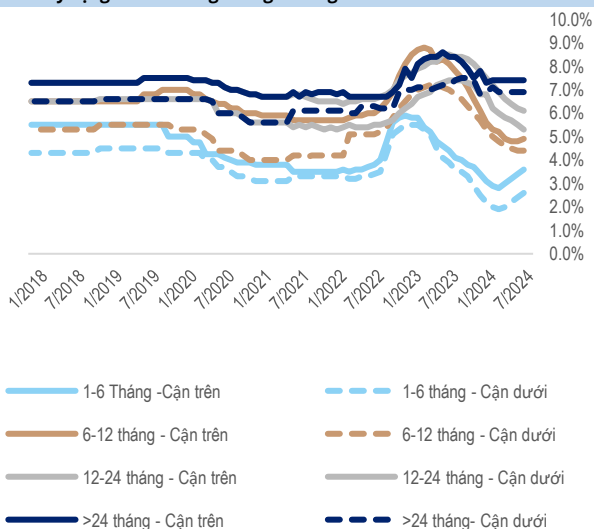
**NIM (%) của HDB so sánh với ngân hàng niêm yết trên HOSE Q3/2024**



**Biên lãi ròng (NIM), lợi suất tài sản (Asset yield) và chi phí vốn bình quân (COF) của HDB**

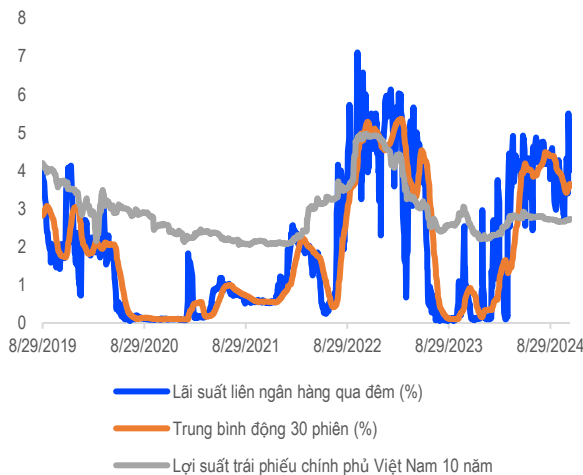


**Lãi suất huy động khách của ngành ngân hàng**



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Lãi suất liên ngân hàng và lợi suất trái phiếu chính phủ (%)**



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Chất lượng tài sản của HDB được kiểm soát ổn định

### Tỷ lệ nợ xấu thấp hơn trung bình toàn ngành, hệ số an toàn vốn (CAR) phù hợp với quy định

Cuối năm 2023, tỷ lệ nợ xấu của HDB hợp nhất chỉ khoảng 1.79% (riêng lẻ khoảng 1.51%), thấp hơn đáng kể so với tỷ lệ nợ xấu toàn ngành khoảng 4.55%. Đối với HD SAISON cuối năm 2023 ở mức 7.6%. Tới thời điểm Q3/2024, tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của HDB có tăng nhẹ lên mức 1.9% (riêng lẻ ở mức 1.65%) trong khi đó HD SAISON vẫn giữ ổn định ở mức 7.5%. Xu hướng tăng nhẹ nợ xấu là xu hướng chung của toàn ngành khi mà nợ nhóm 2 toàn ngành (dù có giảm trong nhiều quý gần đây) vẫn đang ở mức cao so với trung bình giai đoạn 2019-2022 và hoạt động thu hồi nợ chưa thực sự khởi sắc.

HDB đảm bảo kiểm soát nợ xấu tốt cho vay nông nghiệp thông qua chuỗi giá trị nông nghiệp của doanh nghiệp lớn đầu ngành. Ngoài ra, định hướng cho vay đô thị loại 2 và nông thôn cũng hỗ trợ giúp NPL của HDBank ở mức thấp hơn (NPL tại khu vực này thông thường thấp hơn NPL tại các thành phố lớn). Nhờ vậy, khi doanh nghiệp lớn có đơn hàng và dòng tiền vào ổn định, HDB có thể đảm bảo các khoản cho vay cá nhân trong cùng hệ sinh thái nông nghiệp có thể thanh toán đúng hạn. Ngoài cho vay nông nghiệp, HDB còn tận dụng hệ sinh thái Petrolimex, Vinamilk hay Unilever để đẩy mạnh cho vay cá nhân và SMEs. Tuy vậy, rủi ro nợ

xấu có thể xuất hiện nếu doanh nghiệp lớn gặp khó khăn về dòng tiền.

Đối với HD SAISON, khoản cho vay tiền mặt thông thường sẽ được giải ngân nếu khách hàng có lịch sử vay và thanh toán đúng hạn tại công ty, nhờ vậy nợ xấu được kiểm soát ổn định hơn.

Tỷ lệ khoản vay so với giá trị tài sản đảm bảo (LTV) của HDBank duy trì bình quân quanh mức 50%.

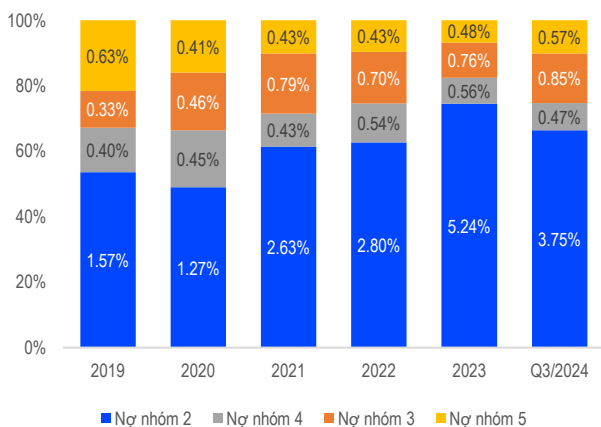
Với tỷ trọng nợ nhóm 2 vẫn còn cao (3.75% cuối Q3/2024 so với mức trung bình 1.5-2.6% của giai đoạn 2019-2022), chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu sẽ phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của nền kinh tế, cũng như khả năng thu hồi nợ xấu của ngân hàng. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của HDB năm 2024 có thể kiểm soát ở mức dưới 2%. Chi phí dự phòng/ dự nợ tín dụng sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong năm 2024 trước khi giảm trong năm 2025.

Trong giai đoạn khó khăn của năm 2023 cho toàn ngành ngân hàng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của HDB cũng theo xu hướng này và giảm nhẹ từ mức 70.4% cuối năm 2022 về mức 65.8% cuối năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng cùng với sự phục hồi của nền kinh tế và triển vọng khả quan của HDB, LLR 2024-2025 sẽ quay về mức trung bình trong mức 70-80%.

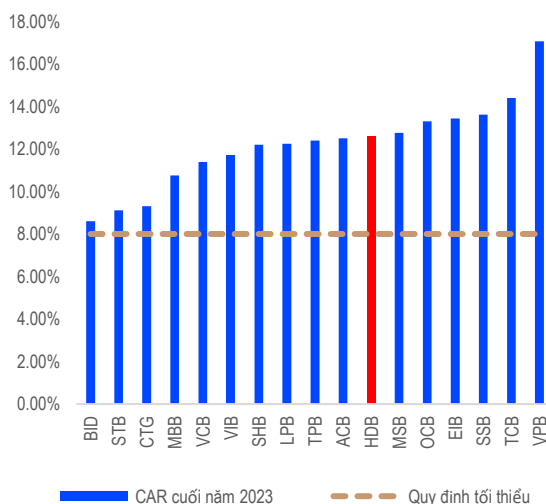
Ban lãnh đạo của HDBank chia sẻ LLR năm 2024 có thể đạt trên 75%. Kỳ vọng sẽ tiệm cận mức 100% cho năm 2025 nhờ kinh tế phục hồi giúp công tác thu hồi nợ được đẩy nhanh. Ngoài ra, HDBank cũng sẽ tăng cường trích lập dự phòng như kế hoạch đề ra.

Hệ số CAR của HDB đang ở mức 14.80% ( bình quân ngành theo số liệu của NHNN ở mức 12.01%), cao hơn mức quy định 8% của NHNN. HDB cũng đã triển khai toàn diện tiêu chuẩn BASEL III.

**Nhóm nợ quá hạn của HDB (hợp nhất)**

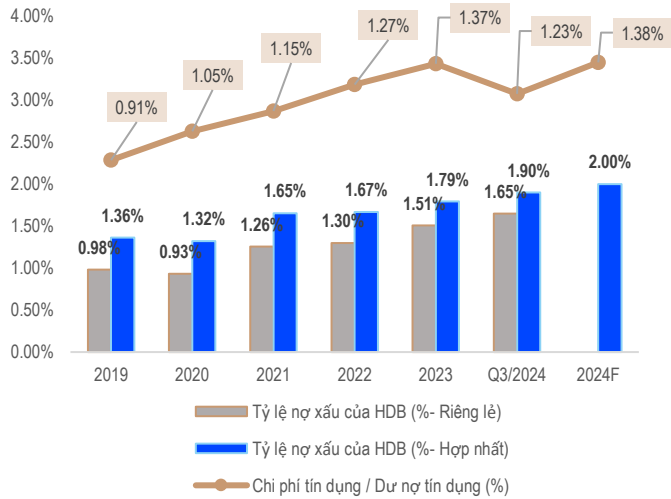


**CAR của HDB so với các ngân hàng khác cuối năm 2023**

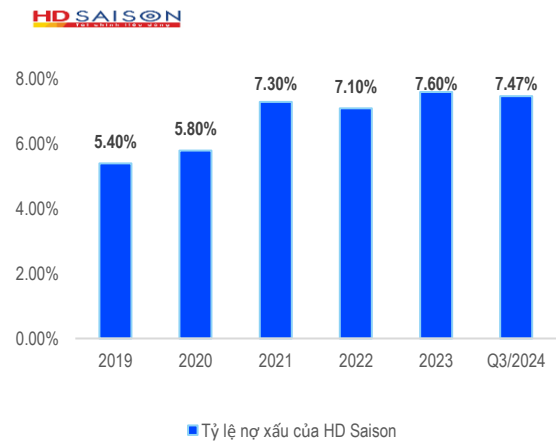


Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

**NPL riêng lẻ, hợp nhất của HDBank và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (%)**

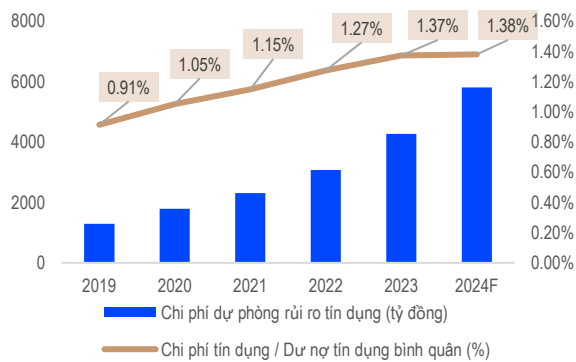


**NPL của HDSaison (%)**

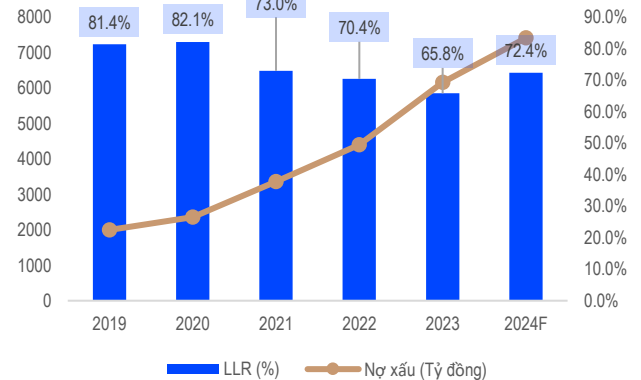


Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

**Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng và chi phí dự phòng / dự nợ tín dụng bình quân**



**Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của HDB (%)**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

## Thu nhập ngoài lãi vẫn còn gặp nhiều khó khăn

### Kỳ vọng tăng trưởng trở lại từ mức nền thấp từ 2025

Về cơ cấu, thu nhập ngoài lãi của HDB chiếm khoảng 10-18% tổng thu nhập hoạt động trong 5 năm gần nhất. Thu nhập phí dịch vụ trong năm 2023 bị ảnh hưởng đáng kể do các vấn đề liên quan tới sản phẩm bán chéo bảo hiểm, tuy vậy, nhờ ghi nhận lãi từ chứng khoán đầu tư (do mặt bằng lãi suất giảm) đã giúp mảng thu nhập ngoài lãi của HDB năm 2023 tăng trưởng dương nhẹ khoảng 6.9%.

Xét cho năm 2024, thu nhập phí của HDB vẫn đang gặp khó khăn khi 9T/2024 giảm hơn 37% YoY. Ngoài thu nhập phí, các mảng kinh doanh khác như kinh doanh ngoại hối, chứng khoán kinh doanh và đầu tư không có điểm nhấn tích cực trong 9T/2024. Hoạt động thu hồi nợ cũng đang đi ngang khi thị trường bất động sản rã đông chậm hơn kỳ vọng, dù có dấu hiệu cải thiện trong Q3/2024.

Mảng phí thanh toán được kỳ vọng phục hồi nhẹ trở lại trong năm 2025 nhờ tăng trưởng tốt từ danh mục tài sản của HDB và xu hướng không dùng tiền mặt tiếp tục tiếp tục được phát

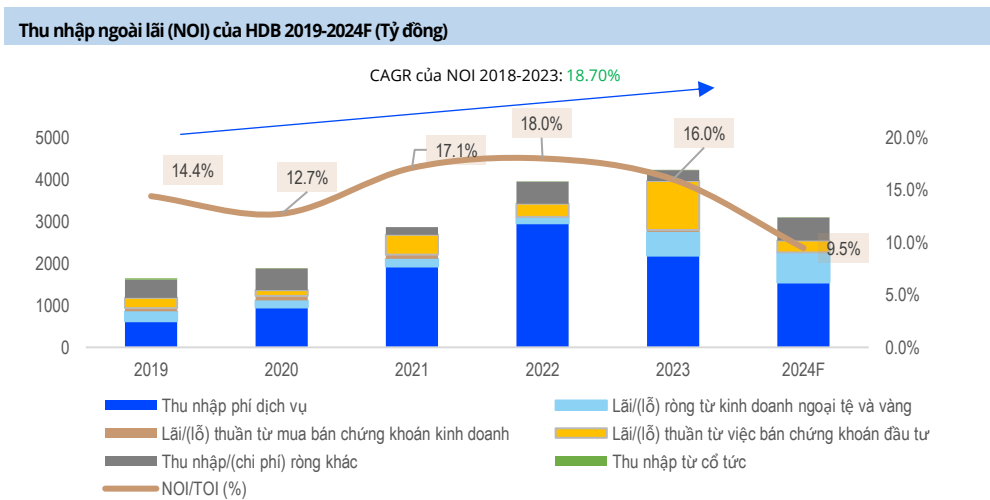
triển mạnh mẽ tại Việt Nam. Vào tháng 06/2024 HDBank chính thức sở hữu 30% vốn của HD Securities, với tầm nhìn hoàn thiện và đa dạng thêm sản phẩm cho tập đoàn, hướng tới tăng trưởng thu nhập ngoài lãi trong tương lai.

Trong thời gian qua HDB đã triển khai một số chương trình mới:

- Kiosk MediPay- giải pháp y tế số thông minh giúp đăng ký khám chữa bệnh nhanh chóng, xác thực điện tử với Trung tâm RAR của bộ Công An và giúp thanh toán không dùng tiền mặt
- Phát hành siêu thẻ cho khách hàng thân thiết của Petrolimex, triển khai máy POS thanh toán tại các trạm xăng (tận dụng hệ sinh thái khách hàng và trạm xăng của Petrolimex), ngân hàng số vikki, mua trước trả sau
- Một số sản phẩm mới khác như ứng dụng mua trước trả sau Muadee, Ngân hàng số Vikki...

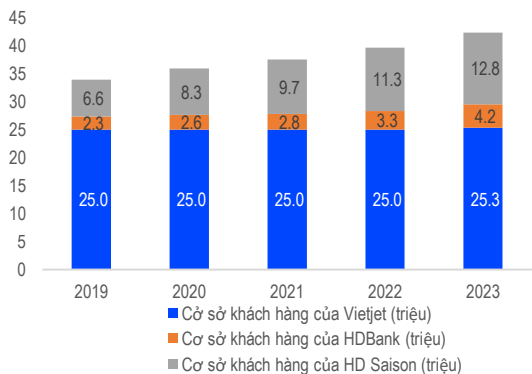
Trong khi đó, việc xiết hoạt động bán bảo hiểm chéo qua thông tư 67/2023/TT-BTC và chính thức đưa vào trong Luật các tổ chức tín dụng (sửa đổi) nhiều khả năng sẽ khiến cho mảng kinh doanh này đi ngang trong ngắn hạn. Mảng bảo hiểm của HDB hợp tác với FWD, tuy nhiên HDB chưa chính thức ký hợp đồng phân phối độc quyền với FWD. Trong quá khứ, HDB phân phối bảo hiểm nhân thọ và các sản phẩm liên quan từ Daichi life. Cũng trong năm 2023, ban lãnh đạo của HDB có kế hoạch sẽ ký kết hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền nhưng với diễn biến khó khăn chung của ngành bảo hiểm, HDB hiện vẫn chưa chính thức ký độc quyền với đối tác bảo hiểm nào.

Với những giả định chính trên, chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của HDB có thể giảm đáng kể ở mức gần 27% csho năm 2024 và bắt đầu phục hồi từ mức nền thấp với mức tăng trưởng 36% YoY.

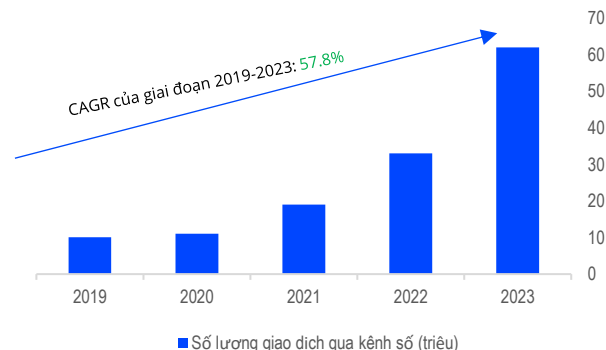


Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

**Cơ sở khách hàng và hệ sinh thái HDBank, HD SAISON, Vietjet (triệu khách)**

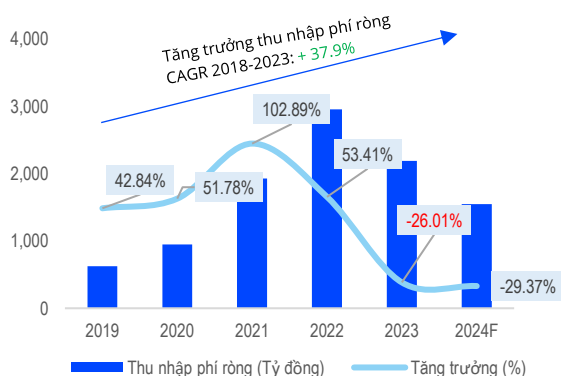


**Số lượng giao dịch qua kênh số (triệu)**

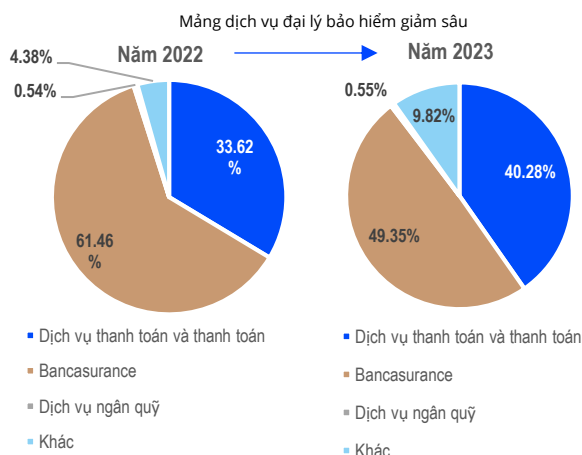


Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

**Thu nhập phí ròng của HDB (tỷ đồng)**

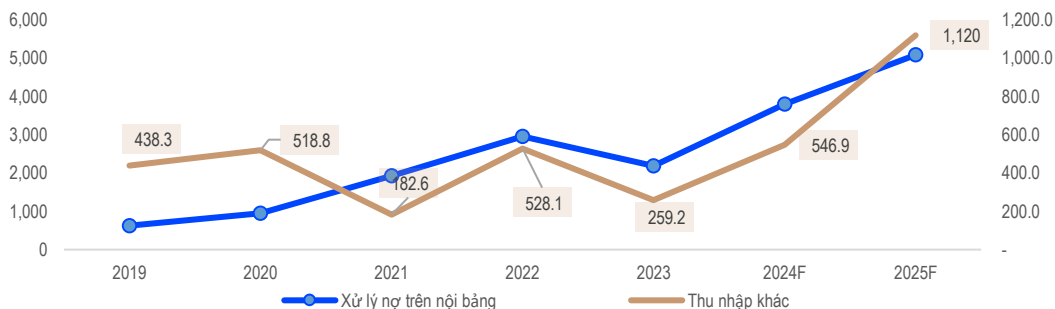


**Cơ cấu thu nhập phí dịch vụ năm 2022 và 2023 (%)**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

**Hoạt động thu hồi nợ và xử lý nợ xấu đã đưa ra khỏi nội bảng kỳ vọng sẽ giúp thu nhập khác của HDB tăng tốc trong 2024-2025 (tỷ đồng)**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

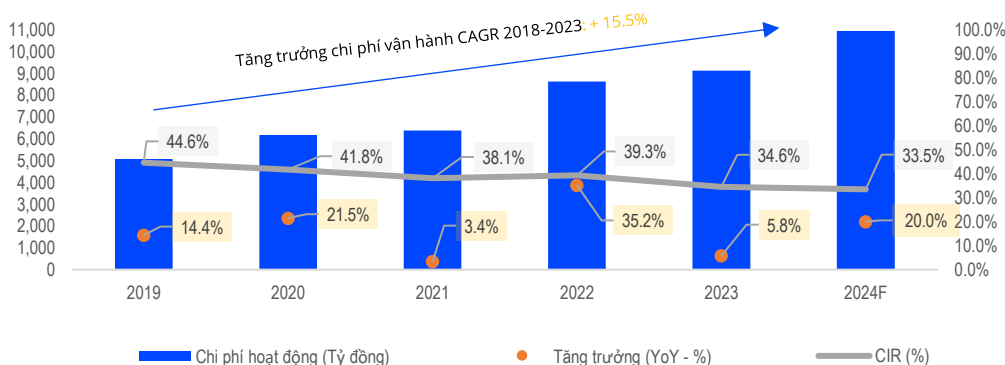
## Tỷ lệ chi phí/ tổng thu nhập (CIR) đặt mục tiêu kiểm soát dưới 35%

### 1. Chi phí hoạt động tăng trưởng phù hợp với tốc độ tăng trưởng của HDB

**Chi phí hoạt động:** Sau khi đầu tư mạnh để mở rộng, CIR của HDB có xu hướng giảm từ 40-45% xuống khoảng 30-35% trong giai đoạn 2021-2023. HDB cũng như nhiều ngân hàng khác đã kiểm soát chặt chi phí lương thưởng trong năm 2023 nhằm đạt được các mục tiêu lợi nhuận đề ra.

Trong năm 2024-2025, chúng tôi giả định CIR của HDB sẽ dưới 35% nhờ kiểm soát chi phí và ứng dụng chuyển đổi số. Chuyển đổi số là cuộc đua của toàn ngành ngân hàng trong thời gian qua, giúp giảm quy trình thủ tục, gia tăng hiệu quả trong giao dịch.

Chi phí hoạt động và CIR (%)



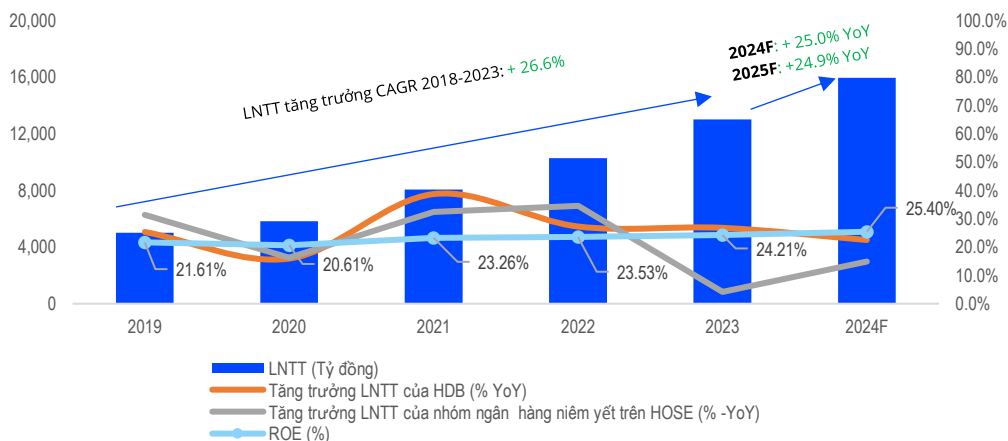
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

### Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng giúp ROE cải thiện nhiều năm liên tiếp

Với mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong giai đoạn 2018-2023 vừa qua, với CAGR đạt bình quân 26.6%. ROE của doanh nghiệp đã cải thiện từ mức 21.61% cuối năm 2019 lên mức 24.21% cuối năm 2023. Với giả định LNTT của HDB năm 2024 đạt 16,269 tỷ đồng (+25.0% YoY), ROE dự kiến của ngân hàng có thể cải thiện lên trên mức 25%.

Trong kế hoạch giai đoạn 2021-2025, HDB đặt mục tiêu sẽ vượt mốc lợi nhuận trước thuế 20,000 tỷ trong năm 2025. Với tình hình kinh doanh hiện tại, chúng tôi cho rằng mục tiêu này có thể thực hiện trong thời gian tới.

LNTT và ROE các ngân hàng 2019-2024F (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam



## Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024-2025

### Dự phóng kết quả kinh doanh

Với kết quả khả quan về tăng trưởng tín dụng khả quan trong nửa đầu năm 2024 của HDB (khoảng 10% Ytd), chúng tôi kỳ vọng HDB có thể đạt tăng trưởng tín dụng 25% cho cả năm. Nhóm ngành nông nghiệp như lúa gạo, cà phê; nhóm xuất khẩu, tiêu dùng, du lịch vận tải đều cho thấy sự cải thiện so với cùng kỳ.

Chúng tôi giả định huy động từ tiền gửi khách hàng quanh mức 12% trong năm 2024. Với chi phí vốn giảm mạnh trong năm 2024, HDB đã có thể tung ra các gói lãi vay ưu đãi cho công nhân có thu nhập trung bình, các gói cho vay lãi suất thấp cho cá nhân và doanh nghiệp siêu nhỏ cùng nhiều gói vay ưu đãi khác đã được HDB triển khai mạnh mẽ trong năm 2024. Theo dự báo của chúng tôi, NIM của HDB giai đoạn 2024-2025 có thể duy trì trên 5%.

Với dư nợ quá hạn (nhóm 2-5) đang chiếm 5.64% tổng dư nợ cho vay, cao hơn đáng kể so với trung bình giai đoạn 2019-2022 ( quanh mức 3-4.5%), chúng tôi cho rằng HDB cũng như toàn ngành cần thời gian 1-2 năm tới để có thể đưa tỷ lệ nợ quá hạn về mức bình quân giai đoạn trước. Xét riêng cho tỷ lệ nợ xấu, chúng tôi giả định HDB có thể kiểm soát tỷ lệ này dưới mức 2% trong năm nay. Chi phí dự phòng được chúng tôi thận trọng dự phóng tăng nhằm xử lý nợ xấu ra khỏi nợ bảng và cải thiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu. Tuy vậy, khi thị trường phục hồi tốt, HDB có thể xử lý tài sản thế chấp của nợ xấu, qua đó hoàn nhập chi phí dự phòng của kỳ trước đó và giảm chi phí dự phòng trong kỳ.

Đối với thu nhập ngoài lãi, chúng tôi giả định mảng này còn gặp nhiều khó khăn trong năm 2024, dự báo giảm đáng kể gần 27% và trước khi tăng trưởng khả quan từ mức nền thấp trong năm 2025.

Chi phí hoạt động và vận hành của ngân hàng được chúng tôi dự báo sẽ giảm nhẹ về mức 32.5%. HDB đặt mục tiêu sẽ kiểm soát CIR dưới 35%, chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn đang kiểm soát chi phí hiệu quả và bám sát mục tiêu đề ra.

Dựa trên tất cả các giả định trên, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của HDB **năm 2024** sẽ ở mức 16,269 tỷ đồng (+25.0% YoY).

**Đối với năm 2025:** HDB kỳ vọng tiếp nhận ngân hàng yếu kém DongA Bank trong năm 2025. Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng duy trì quanh mức 20%, với động lực mạnh mẽ hơn từ nhóm khách cá nhân và SMEs. Chính sách cổ tức kỳ vọng của HDB sẽ duy trì ở mức 30% (Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 15%). Chúng tôi dự báo sát với mục tiêu đề ra của ban lãnh đạo, LNTT năm 2025 của HDB đạt ở mức 20,234 tỷ đồng (+24.9% YoY).

Một số chỉ tiêu chính	2023	YoY	2024F	YoY	2025F	YoY
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN) (tỷ đồng)	353,441	+31.8%	440,796	+24.7%	528,421	20.0%
Tiền gửi khách hàng (tỷ đồng)	353,441	+ 71.8%	415,217	+12.0%	490,020	18.0%
NPL (%)	1.79		2.00		1.8%	
NIM (%)*	4.98		5.05		5.10	
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	22,184	+23.2%	29,608	+33.5%	35,515	19.9%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,230	+6.9%	3,098	-26.8%	4,212	36.0%
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	26,414	+20.2%	32,706	+23.8%	39,727	21.5%
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	( 4,268 )	+39.1%	( 5,482 )	+28.5%	( 6,257 )	+14.1%
Chi phí hoạt động (tỷ đồng)	( 9,129 )	+5.8%	( 10,955 )	+20.0%	( 13,146 )	+20.0%
LNTT (tỷ đồng)	13,017	+26.8%	16,269	+25.0%	20,324	24.9%

\*NIM trong bảng này được tính dựa trên công thức (thu nhập lãi thuần năm/Số dư tài sản sinh lời bình quân dựa trên số liệu cuối kỳ của 2 năm tài chính). Trong đó, Tài sản sinh lời bao gồm (Cho vay khách hàng-gross; Tiền gửi tại NHNN, Tiền gửi và cho vay tại các TCTD, Chứng khoán kinh doanh, Chứng khoán đầu tư)

## Định giá và Khuyến nghị

### Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 34,100

Chúng tôi đưa ra định giá ban đầu về Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu là 34,100 đồng.

#### Phương pháp định giá

Đối với phương pháp so sánh P/B so với ngành và đối chiếu theo lịch sử giao dịch của cổ phiếu HDB trên thị trường. Chúng tôi lấy giá trị P/B mục tiêu ở mức 1.4x. Tương đương với mức trung bình P/B 5 năm của nhóm cổ phiếu TMCP tư nhân, ở mức 1.4x. Với BVPS năm 2025 của HDB 23,512 đồng/cp, mức giá mục tiêu của HDB tương ứng sẽ giao dịch ở mức 32,916 đồng/cp.

Đối với phương pháp thu nhập thặng dư (Residual Income), mức giá mục tiêu của HDB được ước tính ở mức 36,910 đồng/cp

Cổ phiếu ngân hàng	P/B (x)	P/B bình quân 5 năm (x)	Vốn hóa (VND tỷ đồng)	Tài sản/VCSH	NPL Q3/2024	ROE Q3/2024 (TTM- %)
VCB VN Equity	2.71	2.71	515,314.21	11.15	1.2%	19.8%
BID VN Equity	2.03	2.03	270,200.66	18.73	1.7%	18.1%
CTG VN Equity	1.34	1.34	187,949.71	16.15	1.4%	16.4%
TCB VN Equity	1.16	1.16	166,262.51	6.45	1.3%	16.6%
VPB VN Equity	1.13	1.13	154,711.51	5.85	4.8%	10.4%
MBB VN Equity	1.23	1.23	130,270.26	9.77	2.2%	21.1%
ACB VN Equity	1.41	1.41	111,219.78	10.13	1.5%	22.3%
LPB VN Equity	2.03	2.03	82,355.25	11.22	2.0%	28.8%
<b>HDB VN Equity</b>	<b>1.48</b>	<b>1.48</b>	<b>76,454.45</b>	<b>12.98</b>	<b>1.9%</b>	<b>26.9%</b>
STB VN Equity	1.31	1.31	66,925.16	14.75	2.5%	18.4%
VIB VN Equity	1.42	1.42	54,518.04	10.80	3.9%	18.9%
SSB VN Equity	1.41	1.41	47,486.25	8.78	1.9%	15.2%
TPB VN Equity	1.21	1.21	43,988.57	12.59	2.3%	14.2%
SHB VN Equity	0.69	0.69	38,638.45	10.89	3.1%	14.3%
EIB VN Equity	1.46	1.46	35,391.69	8.97	2.7%	11.8%
MSB VN Equity	0.89	0.89	31,200.00	8.41	2.9%	15.9%
OCB VN Equity	0.86	0.86	26,137.37	8.53	3.2%	7.4%
NAB VN Equity	1.16	1.16	21,411.79	13.77	2.9%	22.7%
<b>P/B bình quân ngành</b>	<b>1.5x</b>					
P/B lịch sử 5 năm của ngành	1.8x					
<b>P/B bình quân nhóm TMCP tư nhân</b>	<b>1.2x</b>					
P/B lịch sử 5 năm của nhóm TMCP tư nhân	1.4x					
<b>P/B của HDB</b>	<b>1.5x</b>					

P/B lịch sử 5 năm của HDB

1.4x

Nguồn: Bloomberg, BCTC của ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Giá cập nhật vào ngày 11/11/2024

Chi phí vốn	
<b>Chi phí vốn (%)</b>	<b>14.6</b>
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	1.3

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỷ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Chi phí vốn (%)	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
Chi phí vốn sau 2028					14.6%
LNST	13,015	16,259	20,426	23,455	27,102
Lợi nhuận thặng dư (RI)	5,528	7,169	9,326	9,952	10,831
<b>Giá trị hiện tại RI</b>	<b>5,343</b>	<b>6,046</b>	<b>6,863</b>	<b>6,391</b>	<b>6,069</b>

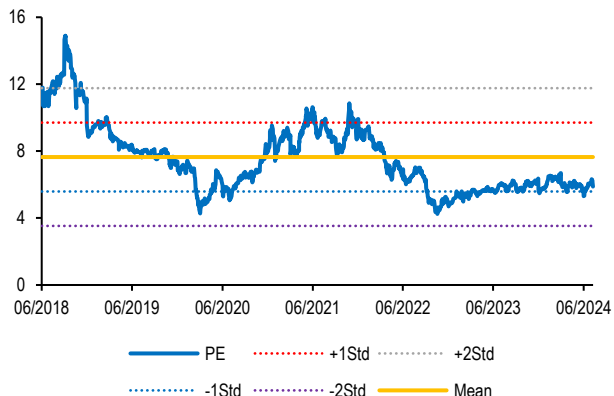
<b>Lợi nhuận thặng dư dài hạn</b>	<b>98,507</b>
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	55,199
Giá trị hiện tại RI	25,369
Vốn ban đầu	53,584
Chiết khấu (%)	20%
Tổng giá trị	107,321
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	2.91
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>36,910</b>

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	30%	36,910
P/B target (1.4x)	70%	32,916
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>		<b>34,115</b>

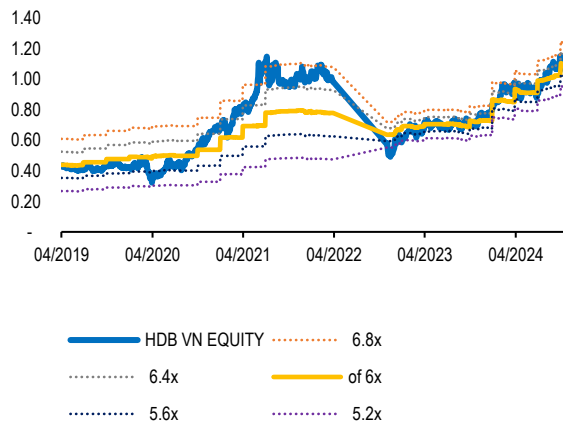
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

**PER of HDB**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PE bands of HDB**



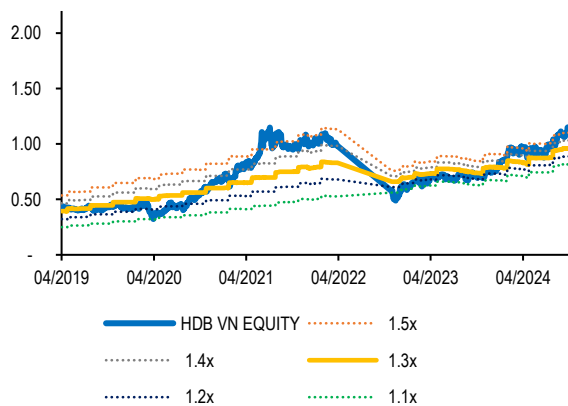
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR of HDB**



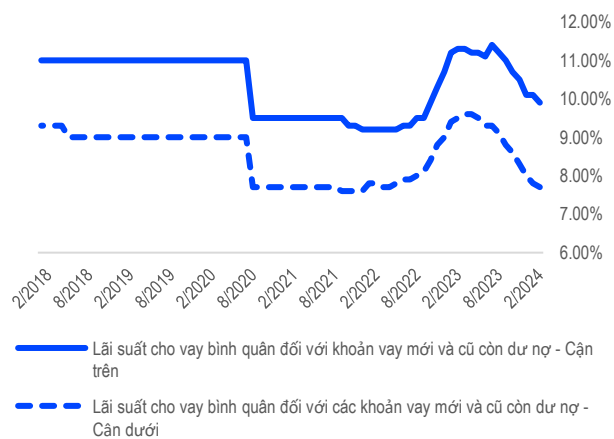
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PB Bands of HDB**



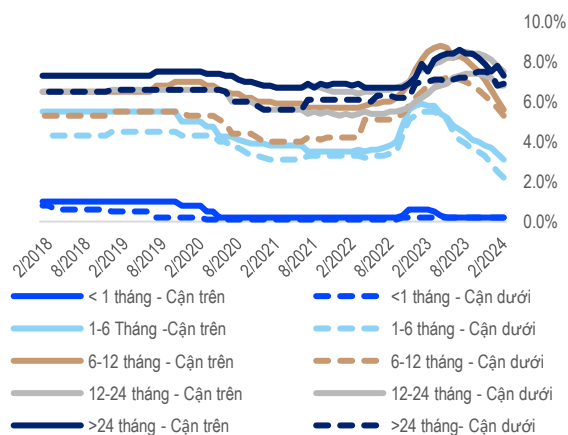
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam**



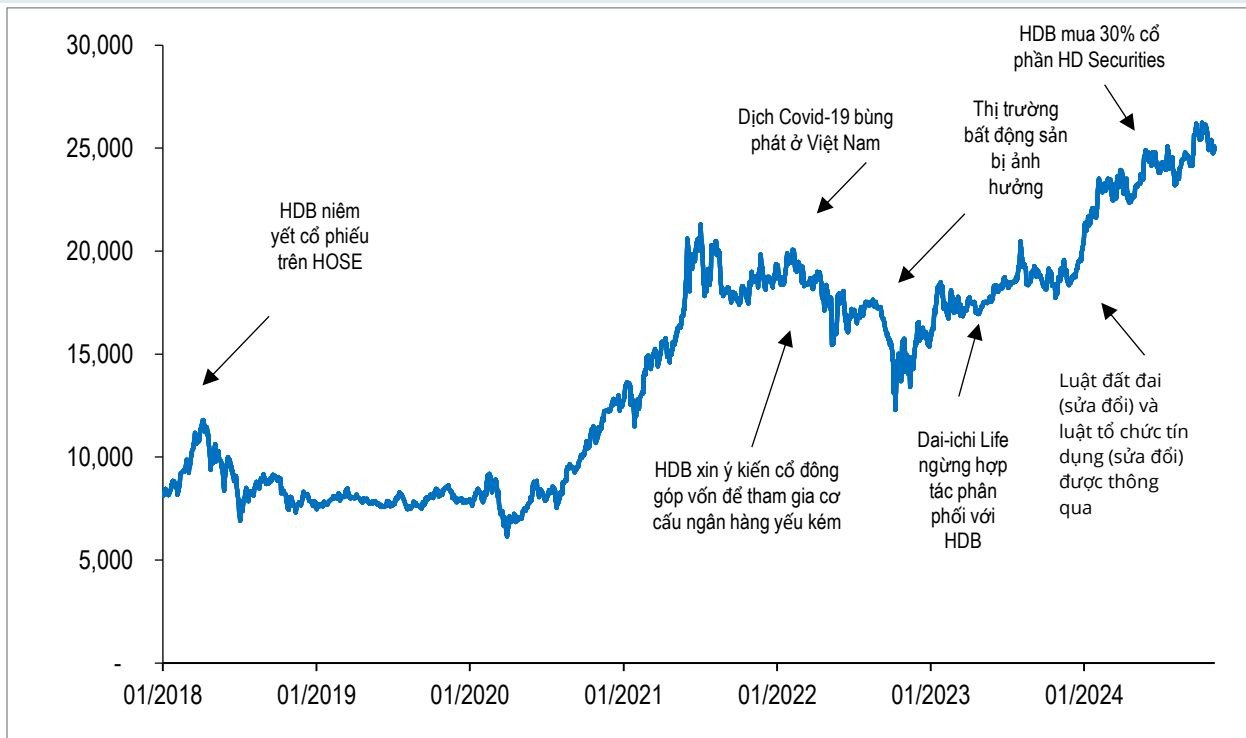
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Lãi suất tiền gửi bình quân tại Việt Nam**



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của HDB



Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Rủi ro

---

### Rủi ro suy thoái/suy thoái kinh tế

Tăng trưởng tín dụng của HDB trong năm 2024-2025 thấp hơn dự báo 20%/năm của chúng tôi do nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp và cá nhân yếu. Lãi suất tiền gửi tăng nhanh hơn dự kiến có thể tác động tiêu cực lên NIM của HDB trong năm 2024-2025.

### Nguy cơ nợ xấu gia tăng

Nền kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến, chất lượng tài sản suy yếu khiến chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng nhanh hơn dự kiến. Biến động giá nông sản có thể ảnh hưởng đến kinh doanh nhóm doanh nghiệp xuất khẩu nông nghiệp và nông dân. Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến cũng khiến cho dòng tiền của chủ đầu tư dự án gặp vấn đề. Thêm vào đó, sự ảm đạm của thị trường sẽ cản trở quá trình thu hồi và thanh lý tài sản.

## Appendix: Financial statements

### Cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>374,612</b>	<b>416,273</b>	<b>602,315</b>	<b>686,893</b>	<b>818,474</b>
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,446	2,938	2,810	3,322	3,920
Tiền gửi tại NHNN	11,848	11,273	41,482	24,916	29,401
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	55,943	49,132	96,515	107,958	145,125
Chứng khoán kinh doanh	11,198	1,798	18,581	18,581	18,581
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	110	110	110
Cho vay khách hàng	200,759	260,755	339,350	423,888	508,902
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	65,513	48,789	44,092	48,571	55,587
Góp vốn, đầu tư dài hạn	124	144	144	144	144
Tài sản cố định	1,366	1,315	1,423	1,594	1,785
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	25,415	40,128	57,809	57,809	54,918
<b>Tổng nợ</b>	<b>343,821</b>	<b>377,278</b>	<b>555,915</b>	<b>630,728</b>	<b>750,110</b>
Nợ chính phủ và NHNN	93	10,821	27	27	27
Tiền gửi và vay các TCTD khác	107,243	92,653	112,087	107,989	137,479
Tiền gửi của khách hàng	183,283	215,797	370,778	415,271	490,020
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	2,952	3,087	2,811	2,811	2,811
Phát hành giấy tờ có giá	42,756	44,162	50,938	81,501	97,801
Các khoản nợ khác	7,495	10,758	19,274	23,129	21,972
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>30,790</b>	<b>38,995</b>	<b>46,400</b>	<b>56,165</b>	<b>68,364</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	20,196	25,426	29,199	29,199	29,199
Quý của tổ chức tín dụng	2,547	3,528	4,708	6,563	8,880
Lợi nhuận chưa phân phối	6,290	8,000	10,562	17,821	26,890
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,757	2,041	1,931	2,582	3,395
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>374,612</b>	<b>416,273</b>	<b>602,315</b>	<b>686,893</b>	<b>818,474</b>

### Kết quả hoạt động

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi	26,176	33,323	52,641	59,556	72,288
Chi phí lãi	(12,285)	(15,312)	(30,457)	(29,948)	(36,773)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>13,891</b>	<b>18,012</b>	<b>22,184</b>	<b>29,608</b>	<b>35,515</b>
Từ hoạt động dịch vụ	1,927	2,957	2,188	1,545	1,889
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	179	134	565	721	881
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	101	17	42	-	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	477	313	1,167	278	312
Từ hoạt động khác	183	528	259	547	1,123
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	-	7	9	7	7
<b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>	<b>2,867</b>	<b>3,956</b>	<b>4,230</b>	<b>3,098</b>	<b>4,212</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>16,758</b>	<b>21,967</b>	<b>26,414</b>	<b>32,706</b>	<b>39,727</b>
Chi phí hoạt động	(6,383)	(8,631)	(9,129)	(10,955)	(13,146)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	10,375	13,336	17,284	21,751	26,581
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,306)	(3,068)	(4,268)	(5,482)	(6,257)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>8,070</b>	<b>10,268</b>	<b>13,017</b>	<b>16,269</b>	<b>20,324</b>
Thuế TNDN	(1,616)	(2,059)	(2,681)	(3,254)	(4,065)
<b>Tổng lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,453</b>	<b>8,209</b>	<b>10,336</b>	<b>13,015</b>	<b>16,259</b>
LNST thuộc về công ty mẹ	6,054	7,750	10,071	12,365	15,446

### Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Dư nợ cho vay	13.96	29.84	30.15	25.00	20.00
Tiền gửi của khách hàng	4.96	17.74	71.82	12.00	18.00
Vốn chủ sở hữu	24.64	26.65	18.99	21.04	21.72
Tổng tài sản	17.39	11.12	44.69	14.04	19.16
Thu nhập lãi thuần	7.70	29.67	23.17	33.47	19.95
Thu nhập ngoài lãi	52.38	37.95	6.93	(26.76)	35.96
PPOP	20.55	28.54	29.60	25.84	22.20
LNST	38.70	27.24	26.77	24.99	24.92
LNST	38.87	27.21	25.90	25.92	24.92
<b>Lợi nhuận (%)</b>					
NIM*	4.28	4.99	4.83	5.05	5.10
ROA	1.9	2.1	2.0	2.0	2.2
ROE	23.3	23.5	24.2	25.4	26.1
<b>Thanh khoản (%)</b>					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	110.87	122.27	92.62	103.37	105.12
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	12.17	10.68	12.98	12.23	11.97
Tỷ lệ NPL (%)	1.65	1.67	1.79	2.00	1.80
Tỷ lệ LLR (%)	72.98	70.42	65.82	72.40	77.45
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	1.21	1.31	1.41	1.42	1.33
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	1.15	1.27	1.37	1.38	1.29
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	3,215	3,244	3,555	4,476	5,592
BPS	15,339	15,411	15,958	19,316	23,512
PPOP	5,169	5,271	5,945	7,481	9,142

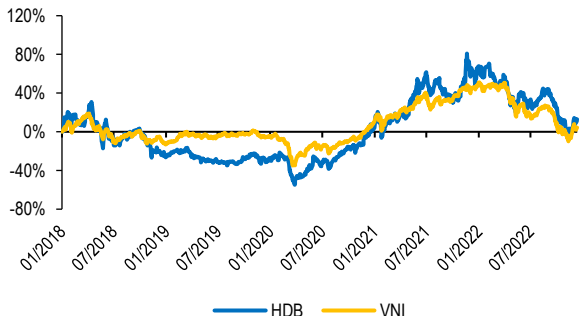
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

\*NIM trong bảng này được tính dựa trên công thức (thu nhập lãi thuần năm/Số dư tài sản sinh lời bình quân dựa trên số liệu cuối kỳ của 2 năm tài chính)

Trong đó, Tài sản sinh lời bao gồm (Cho vay khách hàng-gross; Tiền gửi tại NHNN, Tiền gửi và cho vay tại các TCTD, Chứng khoán kinh doanh, Chứng khoán đầu tư)

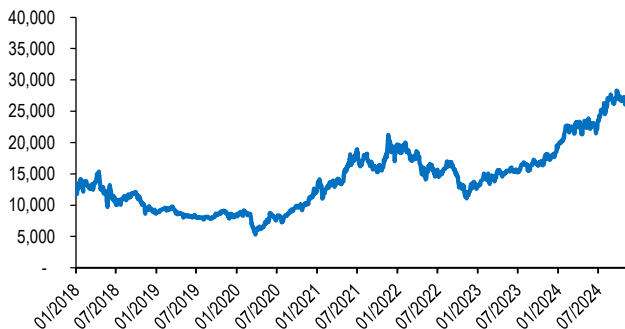
## Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB)

### Giá cổ phiếu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
13/11/2024 (Báo cáo lần đầu)	MUA	34,100	47.1	19.3/91.7

### Giá mục tiêu



### Shinhan Securities Vietnam

#### Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

#### Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: HDB VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000