

Báo cáo lần đầu

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)

Đỗ Lan Phương

Phuong.DoLan@mbs.com.vn

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021, với động lực chính đến từ khoản thu nhập hoạt động dịch vụ tăng gấp 2 lần so với năm 2020. Tiềm năng phát triển lớn đến từ doanh thu phí bảo hiểm cũng như sự đóng góp của công ty tài chính HDSaison. Với định giá cổ phiếu ở mức 34,850 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HDB.

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ. Thu nhập lãi thuần năm 2021 tăng trưởng 16.8% so với năm ngoái. Thu nhập ngoài lãi tăng 52.4% với động lực chính đến từ khoản lãi thuần từ hoạt động dịch vụ diễn ra trong năm 2021. Kết quả kinh doanh vượt trội trong năm được đánh giá cao.

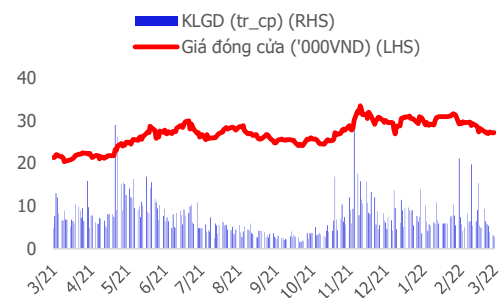
Sự đóng góp của HDSaison. Năm 2021, HDSaison thành công trở thành trong công ty tài chính có doanh thu đứng đầu trong ngành. Với mức doanh thu và lợi nhuận ổn định hàng năm, HDSaison được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng vào vào thu nhập cho HDB mạnh mẽ hơn nữa, khi nhu cầu tín dụng và cho vay tiêu dùng được tin tưởng sẽ tăng trở lại.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2022. Theo đánh giá, HDB đứng thứ tư toàn ngành trong các ngân hàng có phí bảo hiểm mới hàng tháng cao nhất (T12/2021). Đồng thời, việc chất lượng dịch vụ được nâng cao cũng được đánh giá lạc quan cho sự phát triển dài hạn trong tương lai.

Những vấn đề còn tồn tại, thách thức: Trong diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid 19 đang diễn ra, tỉ lệ bao phủ nợ xấu của HDB hiện tại vẫn thấp hơn nhiều ngân hàng. Chi phí dự phòng được báo trong các quý sau có khả năng ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của HDB

Định giá cổ phiếu: Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu HDB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 34,850 đồng/ cổ phiếu phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI).

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	1T	3T	6T	12T
HDB (%)	-7.8%	-9.5%	9.9%	27.6%
VN-INDEX (%)	-2.7%	-1.5%	7.9%	22.6%

Chỉ tiêu	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	16,758	19,981	24,120	27,481	31,430
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	10,375	13,394	17,281	20,379	24,053
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		29%	29%	18%	18%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	2,306	2,874	3,288	2,051	2,656
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		25%	14%	-38%	29%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	8,070	10,519	13,993	18,328	21,396
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		30%	33%	31%	17%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	6,453	8,415	11,194	14,662	17,117
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		30%	33%	31%	17%
EPS (cơ bản)	đồng	3,016	3,993	5,378	7,105	8,328
BVPS	đồng	15,339	19,332	24,710	31,815	40,143
ROAA	%	1.6%	1.9%	2.2%	2.5%	2.6%
ROEA	%	19.7%	20.7%	21.8%	22.3%	20.7%
P/E	lần	9.0	6.8	5.1	3.8	3.3
P/B	lần	1.77	1.41	1.10	0.85	0.68

Ngày báo cáo	15/3/21
Giá hiện tại	VND 27,200
Giá mục tiêu	VND 34,850
TĂNG/GIẢM	28.1%
Bloomberg	HDB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	54,598 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 20,400
	VND 33,500
KLGD trung bình	5,406,242
Sở hữu tối đa NN	21%
	15.5%
Sở hữu hiện tại NN	

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)

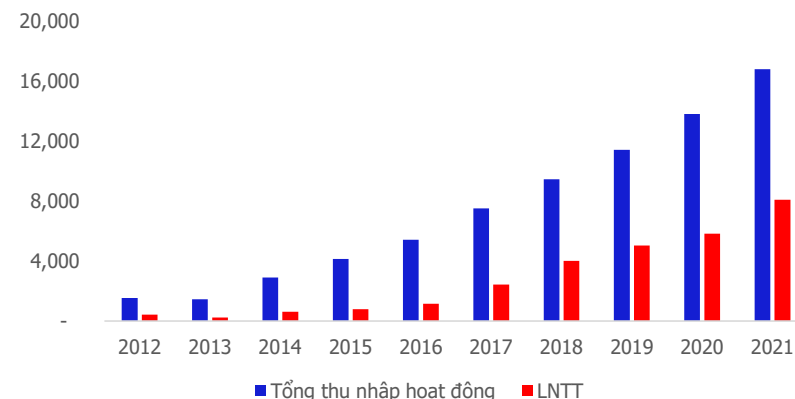


MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

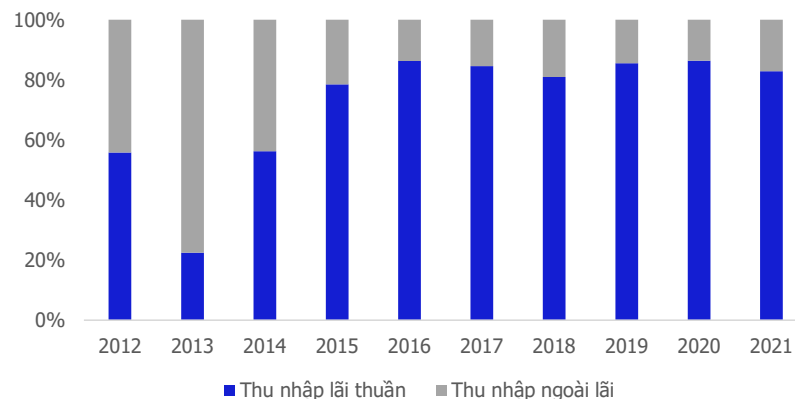
Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021

- **Lợi nhuận trước thuế quý 4 năm 2021 đạt hơn 1,900 tỷ đồng, tăng 38.2% so với cùng kỳ năm ngoái.** Trong đó, thu nhập lãi thuần tăng 16.8% so với cùng kỳ và thu nhập ngoài lãi tăng 16.5% so với cùng kỳ. Ngoài ra, việc quản lý hiệu quả hơn cũng đã giúp chi phí hoạt động của ngân hàng giảm 11.5% so với cùng kỳ.
- **Luỹ kế cả năm 2021, tổng thu nhập hoạt động của HDB tăng 21.6%, đạt 16,758 tỷ đồng so với năm 2020.** Mặc dù biên lãi thuần NIM của ngân hàng năm 2021 có sự giảm nhẹ 31 điểm cơ bản so với 2020, tuy nhiên, thu nhập lãi thuần cả năm 2021 vẫn tăng **16.8%** so với 2020. Việc chi phí vốn được kiểm soát chặt chẽ và có sự giảm nhẹ hàng năm cũng là một phần nguyên nhân khiến thu nhập lãi thuần của ngân hàng có sự tăng trưởng. Ngoài ra, nhờ có sự tăng trưởng tốt của lãi từ hoạt động dịch vụ (**103% so với 2020**), thu nhập ngoài lãi của ngân hàng tiếp tục tăng **52.4%** so với 2020, đạt **2,800 tỷ đồng**. Ngân hàng cũng cho thấy sự hiệu quả trong việc quản lý chi phí hoạt động một cách hiệu quả hơn, khiến tỉ lệ CIR giảm từ 44% năm 2020, về còn **38%** năm 2021.
- Như vậy, trong năm 2021, HDB đã **hoàn thành và vượt 10.8% kế hoạch** khoản Lợi nhuận trước thuế đặt ra trong năm 2021. Ngoài ra, tỷ lệ ROAE và ROAA cũng cao hơn kế đã đặt ra, khi lần lượt đạt **23.3%** và **1.9%**.
- **Đến hết 31/12/2021, nợ xấu của HDB là hơn 3,360 tỷ đồng, tỉ lệ nợ xấu đạt 1.65%, tăng so với mức 1.32% của năm 2020, tuy nhiên vẫn dưới 2%, phù hợp với đề ra trước đó của doanh nghiệp.**
- Tổng tài sản trong năm 2021 tăng **17.4%**, đạt **374,611 tỷ đồng**. Ngoài ra, không nằm ngoài cuộc đua tăng vốn của ngành ngân hàng trong năm qua, HDB cũng thành công nâng vốn điều lệ lên gần **4,000 tỷ đồng**, đưa tỷ lệ hệ số an toàn vốn (CAR) theo Basel II lên **14.4%**.
- Tăng trưởng tín dụng 2021 tăng lên **13.4%**, đạt **213 nghìn tỷ đồng**, hoàn thành **90% so với kế hoạch đặt ra**. Trong đó, việc giải ngân diễn ra mạnh mẽ nhất trong quý 1 và quý 4. Đặc biệt, trong quý 3, tăng trưởng tín dụng có phần chậm lại do ảnh hưởng của diễn biến phức tạp của dịch covid 19, tuy nhiên, quý 4, khoản cho vay khách hàng của ngân hàng đã tăng thêm gần **24,900 tỷ đồng** so với đầu năm 2021, tương đương với việc gần **11,700 tỷ đồng** đã được giải ngân **trong 3 tháng cuối năm**.

KẾT QUẢ KINH DOANH



CƠ CẤU DOANH THU



Nguồn: HDB, MBS Tổng hợp 3

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sự đóng góp của HDSaison

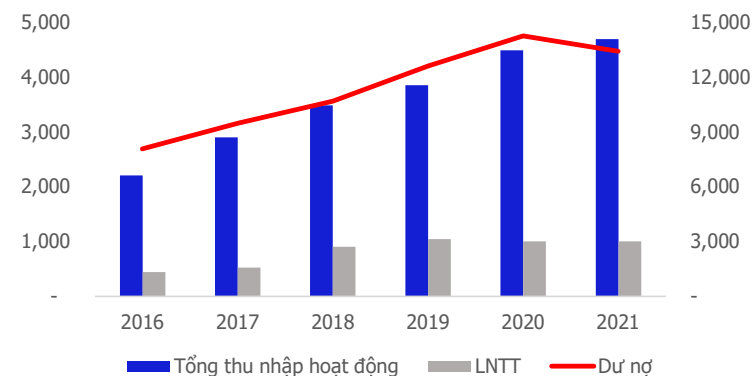
Năm 2021, HD Saison ghi nhận mức doanh thu đạt **4,682 tỷ đồng**, tăng **4.6%** so với năm 2020. Lợi nhuận trước thuế năm 2021 đạt **1,001 tỷ đồng**, tương đương với năm 2020, chính thức soán ngôi công ty tài chính tiêu dùng có lợi nhuận nhiều nhất năm 2021 từ FE Credit – công ty tài chính tiêu dùng của ngân hàng VPBank. HD Saison đã cho thấy thế mạnh của doanh nghiệp ở mảng thị phần cho vay xe máy cùng với khả năng sử dụng vốn hiệu quả hơn các ông lớn khác cùng ngành là FE Credit và Home Credit.

Biên lãi thuần của HDSaison có sự giảm nhẹ trong giai đoạn 2016-2018, và sau đó giữ ổn định quanh mức **26.6% - 26.8%** trong những năm sau, kết hợp với chi phí vốn liên tục giảm, tỷ suất sinh lời của HDB được cải thiện nhờ có sự đóng góp không nhỏ từ HDSaison.

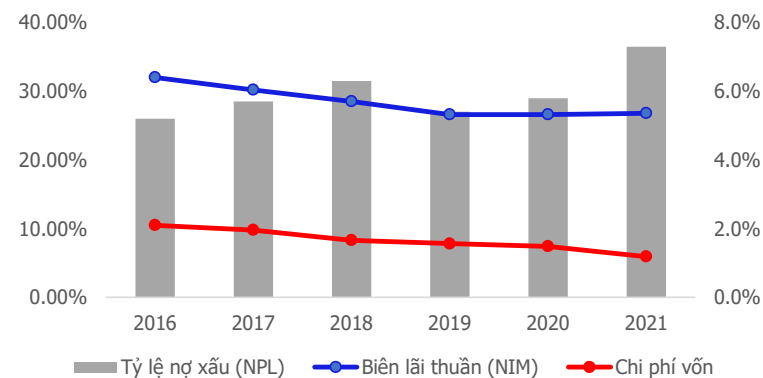
Bên cạnh khoản doanh thu và lợi nhuận ổn định, cũng giống như các công ty tài chính khác, HD Saison vẫn phải đối mặt với tình trạng gia tăng nợ xấu do tác động của dịch Covid-19 đến khả năng trả nợ của nhóm khách hàng có thu nhập trung bình và thấp. Tỷ lệ nợ xấu của HDSaison tăng từ 5.8% năm 2020 lên **7.3% cuối năm 2021**. Điều này cũng làm gia tăng khả năng nâng cao khoản trích lập dự phòng của HDBank trong các năm tới, đặc biệt là trong năm 2022. Mặc dù vậy, việc nâng cao tỷ lệ bao phủ nợ xấu bằng cách cắt giảm lợi nhuận vẫn được chúng tôi đánh giá cao khi có thể khiến khả năng quản lý tài sản của doanh nghiệp được nâng lên, cũng như cho thấy được chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, sự đóng góp của HDSaison với HDB vẫn được chúng tôi đánh giá cao và kỳ vọng trong tương lai. Tính đến thời điểm cuối tháng 12 năm 2021, HDSaison là công ty tài chính có vốn điều lệ **2,000 tỷ đồng**, nhỏ hơn FE Credit (10,928 tỷ đồng) và Home Credit (2,050 tỷ đồng). Tuy nhiên, HDSaison vẫn khẳng định được vị thế của mình. HDSaison cũng giúp HDB hoàn thiện hệ sinh thái cũng như góp phần vào doanh thu và lợi nhuận của HDB.

KẾT QUẢ KINH DOANH



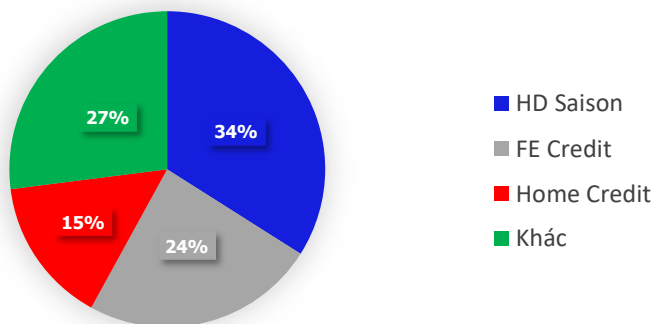
TỶ LỆ NỢ XẤU, NIM VÀ CHI PHÍ VỐN



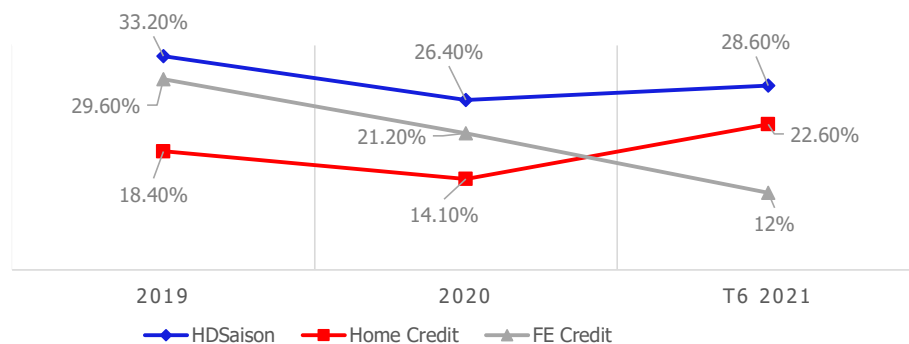
Nguồn: HDB, MBS Tổng hợp 4

MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

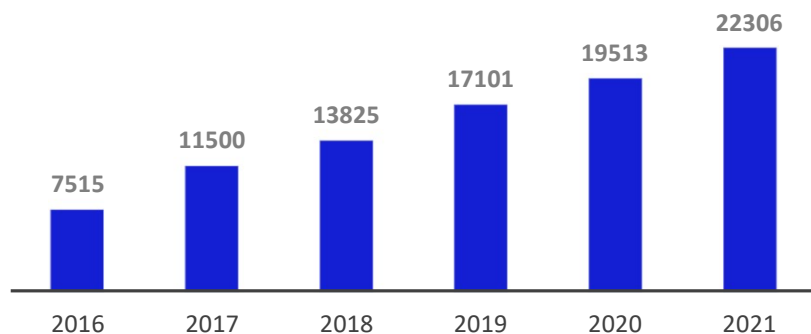
THỊ PHẦN CHO VAY XE MÁY (12/2021)



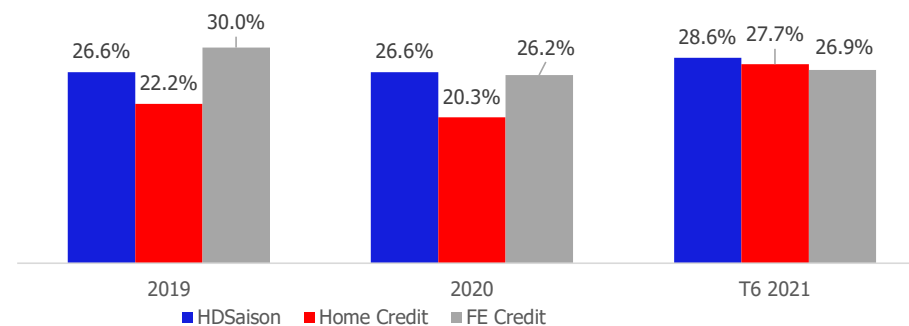
LỢI NHUẬN TRÊN VỐN CHỦ SỞ HỮU (ROE)



MẠNG LƯỚI ĐIỂM GIAO DỊCH HDSAISON



BIÊN LÃI THUẦN (NIM)



NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

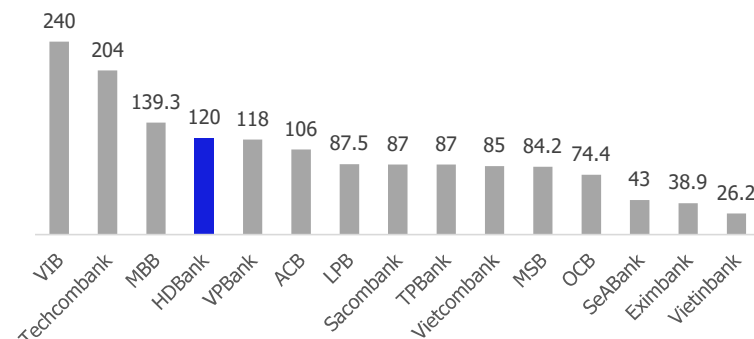
Kỳ vọng vào sự phát triển ở mảng doanh thu ngoài lãi với Phí bảo hiểm và phí thanh toán.

Năm 2021, khoản thu nhập ngoài lãi tăng **52.4%** so với năm 2020, đạt **hơn 2,800 tỷ đồng**, chủ yếu đến mức tăng trưởng mạnh 103% của khoản thu phí bảo hiểm và dịch vụ. Đánh giá theo phí bảo hiểm mới hàng tháng, thời điểm cuối tháng 12 năm 2021, doanh nghiệp đứng thứ 4 toàn ngành ngân hàng với **120 tỷ đồng**, chỉ sau VIB, TCB và MBB.

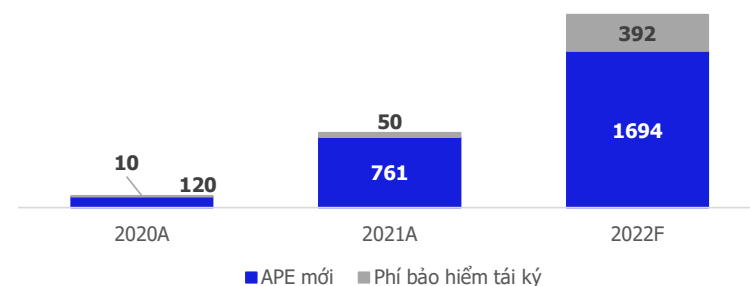
Từ năm 2020 đến năm 2021, tổng doanh thu từ phí bảo hiểm nhân thọ tăng lên **gấp 6 lần**, từ 130 tỷ đồng lên **811 tỷ đồng**. Hiện tại, HDB vẫn đang đồng hành cùng FWD trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ và HDI trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ. Với những kinh nghiệm cũng như với người đồng hành như hiện tại, trong năm 2022, doanh thu từ phí bảo hiểm nhân thọ cũng được kỳ vọng sẽ tăng gấp 2.57 lần so với năm 2021, đạt hơn **2,000 tỷ đồng**. Chúng tôi cho rằng kết quả hoạt động ấn tượng này đến từ việc nâng cao chất lượng dịch vụ cũng như để đạt được mục tiêu muốn kí kết hợp đồng độc quyền bảo hiểm của HDB trong năm nay với mức giá tốt nhất.

Ngoài khoản tăng trưởng đến từ doanh thu phí bảo hiểm, chúng tôi cũng kỳ vọng với khoản phí “upfront” cho hợp đồng bảo hiểm độc quyền trong năm nay của HDB. HDBank hiện tại là 1 trong số ít các ngân hàng chưa kí hợp đồng bảo hiểm độc quyền với doanh nghiệp bảo hiểm trên thị trường. Năm 2021 là một năm có thể thấy rõ giá trị hợp đồng đang ngày một lớn và tăng với tỷ lệ đột biến. Một số thương vụ gần đây như VCB với FWD có “upfront fee” lên tới 400 triệu USD trong vòng 15 năm, ACB với Sunlife có khoản phí 370 triệu USD hay MSB với hơn 3,500 tỷ đồng trong vòng 15 năm với Prudential. Chính vì vậy, với sự hợp tác và phát triển thành công của HDB và FWD trong thời gian qua, việc ban lãnh đạo kỳ vọng vào khoản phí trả trước của bancassurance có thể lên tới 1,000 tỷ đồng là hoàn toàn có cơ sở. Nếu khoản phí này được kí kết và ghi nhận trong năm nay, doanh thu năm 2022 của HDB được dự tính sẽ có sự tăng trưởng vượt dự tính và đem lại tiềm năng tăng giá cao hơn mức giá khuyến nghị hiện tại của chúng tôi.

XẾP HẠNG THEO PHÍ BẢO HIỂM MỚI HÀNG THÁNG (12/2021) (ĐVT: tỷ đồng)



DOANH THU TỪ PHÍ BẢO HIỂM NHÂN THỌ (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: HDB, MBS Tổng hợp 6

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng vào sự phát triển ở mảng doanh thu ngoài lãi với Bancassurance và phí thanh toán.

Ngoài ra, việc hợp tác giữa HDB và tổng công ty xăng dầu Petrolimex trong việc phát triển dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt cũng được chúng tôi đánh giá cao. Với hệ thống trên 2,700 cửa hàng bán lẻ, chiếm khoảng 45% thị phần xăng dầu của cả nước, việc hợp tác giúp chúng tôi đặt kì vọng nhiều vào khoản doanh thu từ phí và thẻ của HDB.

Dư địa khai thác khách hàng qua eKYC còn rất lớn.

Theo thống kê của ngân hàng, tỷ trọng khách hàng sử dụng các dịch vụ, thanh toán qua ngân hàng điện tử/ ví chiếm 32%, chuyển tiền chiếm 64% và gửi tiết kiệm chiếm 4% trên tổng số giao dịch qua kênh online. Đặc biệt hơn, cả 3 mảng này đều tăng trưởng mạnh kể từ khi ngân hàng triển khai eKYC cho đến nay.

Theo số liệu mới nhất từ Vụ Thanh Toán (NHNN) cho thấy số lượng tài khoản mở qua kênh này tiếp tục bùng nổ trong thời gian qua. Cụ thể, đến cuối năm 2021 đã có 24 NHTM triển khai chính thức mở tài khoản thanh toán eKYC, với khoảng 3,37 triệu tài khoản thanh toán mở bằng phương thức này đang hoạt động, tăng tới gần gấp ba lần so với kết quả cập nhật hồi tháng 8/2021. Điều này cho thấy, dư địa để mở rộng tập khách hàng qua phương thức định danh điện tử còn rất lớn và cần được khai thác triệt để trong thời gian tới. Đặc biệt, ngày 6/1/2022, thủ tướng Chính phủ đã ký ban hành quyết định số 06/QĐ-TTg phê duyệt Đề án phát triển ứng dụng dữ liệu về dân cư, định danh và xác thực điện tử phục vụ chuyển đổi số quốc gia giai đoạn 2022-2025, tầm nhìn đến năm 2030. Trong đó nêu rõ, giai đoạn năm 2022-2023, nghiên cứu, triển khai thí điểm việc ứng dụng các tính năng của chip điện tử trên thẻ CCCD đối với các lĩnh vực tài chính, hoạt động ngân hàng và một số lĩnh vực phát triển kinh tế, xã hội khác. Triển khai rộng rãi việc ứng dụng các tính năng của chip điện tử trên thẻ CCCD đối với các lĩnh vực tài chính, hoạt động ngân hàng như mở tài khoản, nhận biết khách hàng, thanh toán, cho vay, ví điện tử. Điều này sẽ góp phần hỗ trợ các ngân hàng trong việc xác thực khách hàng, đưa eKYC trở thành "cửa ngõ" để các ngân hàng tiến tới ngân hàng số hoàn toàn và có thể tiết kiệm chi phí hoạt động của chính ngân hàng mình.



NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nổi bật với các hoạt động ở mảng tín dụng "XANH"

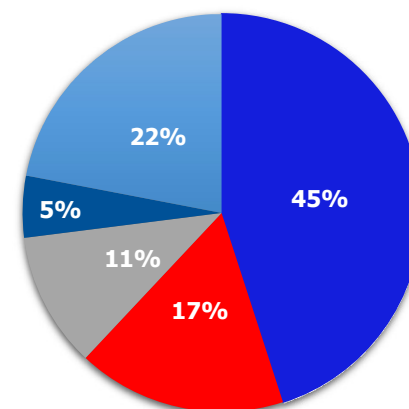
Theo thống kê, trong giai đoạn 2015-2020, dư nợ Tín dụng xanh đã tăng từ hơn 71,000 tỷ đồng lên 340,000 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng TDX ở mức cao, với tốc độ tăng trưởng đạt cao nhất vào năm 2017. Tỷ trọng TDX so với tổng dư nợ tín dụng nền kinh tế tăng đều từ 1.55% năm 2015 lên 3.7% năm 2020. HDBank là một trong những ngân hàng có dư nợ tín dụng xanh cao trong ngành với nhiều dự án nổi bật trong lĩnh vực năng lượng tái tạo và nông nghiệp xanh.

Lĩnh vực "xanh" vẫn còn tồn tại những khó khăn như cơ chế ưu đãi còn chưa rõ ràng, chi phí đầu tư lớn, thời gian hoàn vốn bị kéo dài, rủi ro thị trường cao, dễ phát sinh chi phí đầu tư,... do các dự án xanh đa phần là trung và dài hạn trong khi nguồn vốn huy động của các ngân hàng đa phần là ngắn và trung hạn. Bên cạnh đó, các ngành nghề liên quan đến tăng trưởng xanh đều là những ngành nghề mới như điện mặt trời, điện gió, điện rác... cùng với việc các cơ chế, chính sách hiện tại chưa đủ thu hút để có thể lấy vốn từ các ngân hàng. Vì vậy, chúng tôi cho rằng HDB có thể được áp dụng các chính sách ưu đãi khi thực hiện tín dụng xanh như giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với phần nguồn vốn ngân hàng huy động cho vay dự án, ưu đãi tái cấp vốn, tái chiết khấu cho mục đích tín dụng xanh phù hợp với mục tiêu, biện pháp điều hành chính sách tiền tệ, các khoản vay này được ưu tiên về thời hạn và nguồn vốn cho vay so với các lĩnh vực khác.

RỦI RO, THÁCH THỨC

Biến động của giá dầu và giá vàng tăng cao, gây áp lực lớn đến tình trạng lạm phát trên thế giới cũng là rủi ro của ngành ngân hàng trong năm 2022. Ngoài ra, Ủy ban Thị trường mở liên bang (FOMC), hội đồng gồm các quan chức FED chịu trách nhiệm thiết lập chính sách tiền tệ, đã tăng lãi suất quỹ liên bang thêm 0.25% lên phạm vi 0.5 – 0.5% trong ngày 16-3. Dự kiến, trong năm 2022, Fed sẽ tiếp tục tăng thêm 6 lần nữa. Trong diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid 19 đang diễn ra, tỉ lệ bao phủ nợ xấu của HDB hiện tại vẫn thấp hơn nhiều ngân hàng. Chi phí dự phòng được dự báo trong các quý sau có khả năng ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của HDB.

CƠ CẤU TÍN DỤNG XANH THEO LĨNH VỰC



- Nông nghiệp xanh
- Năng lượng tái tạo, năng lượng sạch
- Quản lý nước bền vững tại khu vực đô thị và nông thôn
- Lâm nghiệp bền vững
- Khác

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 34,850 VND

MÔ HÌNH LỢI NHUẬN VÀ ĐỊNH GIÁ

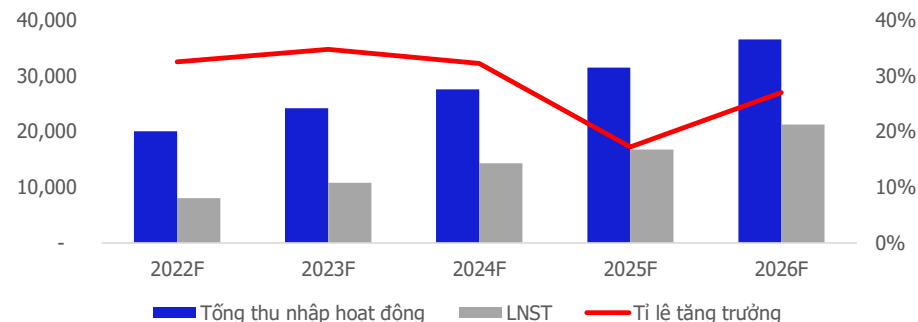
Trong một kịch bản thận trọng, mặc dù kỳ vọng vào khả năng HDB sẽ ký kết hợp đồng độc quyền bancassurance trong năm nay, tuy nhiên, chúng tôi cũng không dự phóng khoản doanh thu bất thường này, mà đây sẽ là một tiềm năng tăng trưởng trong năm 2022 vượt qua kỳ vọng của chúng tôi.

Chúng tôi tin rằng với mục tiêu và những gì đã đạt được trong năm 2021, doanh thu năm 2022 sẽ tăng 19% so với năm 2021. Ngoài ra, khoản trích lập dự phòng của công ty sẽ tiếp tục tăng lên theo các quy định của thông thư 14 NHNN. Theo đó, các ngân hàng sẽ thực hiện hiện trích bổ sung phần chênh lệch theo tiến độ, tối thiểu là 30% năm 2021, 60% năm 2022 và đủ 100% năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng khi nền kinh tế Việt Nam dự báo sẽ có sự hồi phục rõ nét hơn trong năm 2022, số tiền trích lập dự phòng rủi ro sẽ giảm dần sau giai đoạn 2022-2023.

Mặt khác, nhờ tăng vốn điều lệ thành công trong năm 2021, HDB đã đưa tỷ lệ hệ số CAR lên 14.4%. Ngoài ra, tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) luôn duy trì ở mức an toàn trong nhiều năm là tiền đề khiến chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của HDB trong năm 2022 sẽ đạt trên 18%

Chúng tôi định giá HDB đạt giá mục tiêu là 35,000 VNĐ, dự phóng theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI). Chúng tôi sử dụng phương pháp này do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng. Lợi nhuận thặng dư cho cổ đông khá khả quan và tăng lên, đặc biệt là khả năng sinh lời trong những năm sau rất khả quan (tỷ suất sinh lời yêu cầu là Re là 15.6% và tốc độ tăng trưởng đều g là 5%).

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2022-2025



KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN THẶNG DƯ

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Đơn vị: tỷ VNĐ					
Lợi nhuận sau thuế	8,015	10,794	14,262	16,717	21,216
Lợi nhuận thặng dư (Residual value)	1,972	3,069	4,316	4,167	5,362
Giá trị kết thúc (Terminal value)					59,323
Chi phí chủ sở hữu					15.6%
Tốc độ tăng trưởng					5%
Giá trị chủ sở hữu tại 2021					100,753
Giá cổ phiếu cuối năm 2022 (VND)					34,850

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



KẾT QUẢ KINH DOANH	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	13,891	16,747	20,557	23,592	27,291
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	tỷ đồng	1,927	2,162	2,393	2,612	2,763
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	tỷ đồng	179	197	217	239	251
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	101	111	122	134	141
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	477	573	630	693	762
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	tỷ đồng	183	192	201	211	222
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	2,867	3,234	3,563	3,889	4,138
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	tỷ đồng	16,758	19,981	24,120	27,481	31,430
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	tỷ đồng	6,383	6,588	6,839	7,102	7,377
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	10,375	13,394	17,281	20,379	24,053
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	2,306	2,874	3,288	2,051	2,656
TỔNG LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	tỷ đồng	8,070	10,519	13,993	18,328	21,396
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	tỷ đồng	1,616	2,104	2,799	3,666	4,279
TỔNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ	tỷ đồng	6,453	8,415	11,194	14,662	17,117
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	400	400	400	400	400
Cổ đông của Công ty mẹ	tỷ đồng	6,853	8,815	11,594	15,062	17,517
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	đồng	3,039	-	-	-	-

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH THEO QUÝ	ĐVT	Quý 4 2020	Quý 4 2021	yoy
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	3,212	3,753	17%
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	753	877	17%
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	3,965	4,630	17%
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	1,872	1,657	-12%
Lợi nhuận trước chi phí dự phòng	tỷ đồng	2,093	2,973	42%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	656	988	51%
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	1,437	1,985	38%
Tăng trưởng tín dụng so với đầu kỳ		22%	14%	
Tăng trưởng tiền gửi KH so với đầu kỳ		39%	5%	
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động		47%	36%	

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	tỷ đồng	2,446	3,328	3,703	4,270	5,048
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	tỷ đồng	11,848	6,434	13,968	3,147	6,003
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	tỷ đồng	55,943	56,430	65,526	82,075	96,250
Chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	11,198	12,561	16,761	18,369	21,663
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Cho vay khách hàng	tỷ đồng	200,759	237,515	280,137	327,160	384,686
Hoạt động mua nợ	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	65,513	74,434	81,773	88,415	95,255
Góp vốn, đầu tư dài hạn	tỷ đồng	124	204	221	246	309
Tài sản cố định	tỷ đồng	1,366	1,634	2,066	2,567	3,262
Bất động sản đầu tư	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	tỷ đồng	25,415	19,132	27,794	33,396	36,153
TỔNG TÀI SẢN	tỷ đồng	374,612	411,672	491,950	559,646	648,628
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	tỷ đồng	343,821	372,867	442,350	495,783	568,049
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	tỷ đồng	93	151	154	194	219
Tiền gửi và vay các TCTD khác	tỷ đồng	107,243	114,029	142,097	161,479	192,572
Tiền gửi của khách hàng	tỷ đồng	183,283	199,738	228,704	250,386	277,895
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	tỷ đồng	16	16	16	16	16
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	tỷ đồng	2,937	4,187	4,622	5,316	6,463
Phát hành giấy tờ có giá	tỷ đồng	42,756	45,955	56,157	66,164	76,485
Các khoản nợ khác	tỷ đồng	7,495	8,791	10,600	12,230	14,398
VỐN CHỦ SỞ HỮU	tỷ đồng	30,790	38,806	49,600	63,862	80,579
Vốn điều lệ	tỷ đồng	20,196	20,196	20,196	20,196	20,196
Cổ phiếu quỹ	tỷ đồng	2,547	3,576	4,893	6,678	8,744
Vốn khác	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Quỹ của tổ chức tín dụng	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	tỷ đồng	6,290	13,278	22,755	35,232	49,884
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	1,757	1,757	1,757	1,757	1,757
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	tỷ đồng	374,612	411,672	491,950	559,646	648,628

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng TS & LN						
TT về tài sản	%	17.39	9.89	19.50	13.76	15.90
TT dư nợ & đầu tư	%	13.60	17.10	16.08	14.80	15.56
TT tiền gửi của KH & Phát hành GTCC	%	8.18	8.69	15.94	11.12	11.95
TT LN trước chi phí dự phòng & thuế	%	36.40	29.09	29.02	17.93	18.03
TT lợi nhuận trước thuế	%	38.70	30.36	33.02	30.98	16.74
An toàn vốn						
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	lần	9.61	8.92	7.76	7.05	#DIV/0!
Vốn CSH/Tổng TS	%	9.43	10.08	11.41	12.42	#DIV/0!
Tổng TS/Vốn CSH	lần	0.11	0.10	0.09	0.08	#DIV/0!
Chất lượng TS						
Nợ xấu (nhóm 3-5)	%	1.65	1.45	1.47	1.52	1.48
Nợ nhóm 2	%	2.63	1.82	1.91	2.12	1.95
Dự phòng cho vay KH/ Nợ xấu	%	72.98	92.21	92.40	84.67	89.72
Thanh khoản						
Dư nợ/ vốn huy động	%	64.04	69.91	69.30	72.08	73.92
TS thanh khoản cao/ Tổng TS	%	18.75	16.08	16.91	15.99	16.54
TS thanh khoản cao/ Tiền gửi KH	%	38.32	33.14	36.38	35.74	38.61
Lợi nhuận						
ROA	%	1.62	1.95	2.19	2.55	2.58
ROE	%	19.66	20.66	21.76	22.33	20.75
NIM	%	4.28	4.54	4.83	4.79	4.82
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	%	82.89	83.81	85.23	85.85	86.83
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động	%	38.09	32.97	28.35	25.84	23.47
Định giá						
EPS (cơ bản)	đồng	3,016	3,993	5,378	7,105	8,328
BVPS	đồng	15,339	19,332	24,710	31,815	40,143
P/E	lần	9.02	6.81	5.06	3.83	3.27
P/B	lần	1.77	1.41	1.10	0.85	0.68

Nguồn: HDB, MBS tổng hợp

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn