

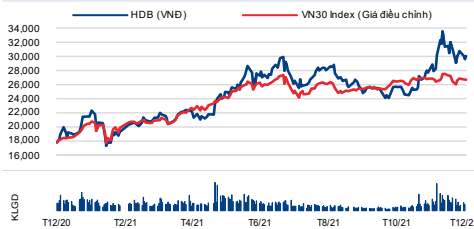
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ35,600 (từ VNĐ31,520)
 Tiềm năng tăng/giảm: 18.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/12/2021)	30,050
Mã Bloomberg	HDB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,360-33,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	29,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	59,866
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,599
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,992
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	428
Slg CP NN được mua (tr.đv)	82.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	21.5%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.3%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	Sovico (14.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.16	21.4	68.8
So với chỉ số	4.79	15.5	12.6
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2021F	2,740	2,795	(2.0)
2022F	3,381	3,206	5.5
2023F	4,171	3,867	7.9

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HDB là một ngân hàng có sự cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận và giữa ngân hàng truyền thống và cho vay tiêu dùng

Thông tin tích cực đã phản ánh một phần; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng và nâng giá mục tiêu lên 35.600đ (tiềm năng tăng giá 18,5%) sau khi nâng dự báo và cập nhật giá định giá.
- Chúng tôi nâng nhẹ dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2021-2023 (bình quân tăng 3,9%) sau khi nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ và giảm dự báo chi phí hoạt động.
- Sau khi giá tăng mạnh gần đây, hiện P/B dự phóng năm 2022 của HDB là 1,65 lần (đã điều chỉnh pha loãng); cao hơn khoảng 0,95 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ (1,3 lần) nhưng tương đương các ngân hàng khác.
- Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2022 là 1,95 lần; cao hơn các ngân hàng khác một chút vì dự báo tăng trưởng lợi nhuận và ROE cao hơn bình quân.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q3 và 9 tháng đầu năm 2021

KQKD Q3/2021 của HDB khá quan với lợi nhuận thuần hợp nhất đạt 1.531 tỷ đồng (tăng 28% so với cùng kỳ). Ngân hàng mẹ đạt kết quả rất tích cực (LNTT tăng 37% so với cùng kỳ) nhưng mảng tài chính tiêu dùng là HDSaison (LNTT chỉ tăng 3,4% so với cùng kỳ vì cho vay tăng trưởng âm cộng với chi phí dự phòng tăng mạnh) đã kéo lùi đáng kể KQKD hợp nhất. Tính chung 9 tháng đầu năm 2021, lợi nhuận thuần hợp nhất đạt 4.865 tỷ đồng (tăng 39% so với cùng kỳ), đạt 78% dự báo của HSC cho cả năm 2021 và cao hơn một chút so với kỳ vọng.

Ảnh hưởng: Tăng nhẹ dự báo năm 2021-2023

HSC nâng bình quân 3,9% dự báo lợi nhuận hợp nhất năm 2021-2023 (nâng 6,5% cho Ngân hàng mẹ và hạ 22,7% cho HDSaison). Những điều chỉnh tích cực gồm: nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ và hạ giá định chi phí hoạt động. Những điều chỉnh tiêu cực là: giảm nhẹ dự báo thu nhập lãi thuần và nâng giá định chi phí dự phòng. Lợi nhuận thuần Q4/2021 dự báo khả quan, tăng 32,9% so với cùng kỳ. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần giai đoạn 2021-2023 lần lượt tăng trưởng 40,1%; 23,4% và 23,4%; cao hơn một chút so với dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu HDB đã tăng 37% trong tháng 11, khả quan hơn cổ phiếu ngành ngân hàng nói chung và VNindex; và HSC cho rằng điều này là nhờ KQKD khả quan và kế hoạch phát hành tối đa 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong tháng này. HSC nâng 13% giá mục tiêu dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư lên 35.600đ sau khi nâng dự báo và chuyển thời điểm định giá đến cuối năm 2022. Định giá hiện đã cao hơn một chút so với bình quân quá khứ. Tuy nhiên, với triển vọng tăng trưởng cao hơn bình quân ngành của HDB (lợi nhuận thuần giai đoạn 2020-2023 của HDB tăng trưởng với tốc độ CAGR là 28,4% so với mức bình quân 26,4%) cũng như ROE bình quân giai đoạn 2021-2023 cao hơn (22,7% so với 19,8%), chúng tôi cho rằng HDB xứng đáng được định giá cao hơn một chút. Kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi sắp tới (nhiều khả năng làm tăng giá trị sổ sách) cũng là một cơ sở để định giá của HDB cao hơn bình quân các ngân hàng khác. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2022 là 1,95 lần (sau khi đã điều chỉnh pha loãng) so với bình quân các ngân hàng khác là 1,85 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/12

Cuối năm: Tháng 12	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	9.75	11.9	14.1	16.9	20.1
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	6.31	7.61	10.0	12.1	14.6
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	3.60	4.25	5.95	7.34	9.06 ▲
EPS (đồng)	1,809	2,133	2,988	3,687 ▲	4,548 ▲
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	9,630	11,544	14,452	18,055	22,513
P/E (lần)	16.6	14.1	10.1	8.15	6.61
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	3.12	2.60	2.08	1.66	1.33
Tăng trưởng EPS (%)	26.9	17.9	40.1	23.4	23.4
ROAE (%)	20.8	20.2	23.0	22.7	22.4

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Chuyên viên phân tích

Phạm Liên Hà, CFA
 Trưởng Phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nâng 13% giá mục tiêu nhờ triển vọng cải thiện

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HDB và nâng 13% giá mục tiêu lên 35.600đ (tiềm năng tăng giá: 18,5%) sau khi chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022 và nâng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2021-2023. Các yếu tố căn bản của HDB đang cải thiện và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực hơn bình quân ngành (lợi nhuận thuần của HDB giai đoạn 2020-2023 tăng trưởng với tốc độ CAGR là 28,7% so với bình quân các ngân hàng (không tính HDB) là 26,4%). Sau khi giá tăng gần đây (khi nhiều thông tin tích cực phản ánh vào giá), P/B trượt dự phóng 1 năm hiện là 1,66 lần; cao hơn 0,95 độ lệch chuẩn so với bình quân P/B trượt dự phóng 1 năm kể từ khi niêm yết và tương đương bình quân P/B trượt dự phóng 1 năm của các ngân hàng khác. HSC cho rằng định giá của HDB xứng đáng cao hơn bình quân một chút. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Nâng dự báo lợi nhuận năm 2021-2023

Với KQKQ Q3/2021 (và 9 tháng đầu năm 2021) khả quan hơn kỳ vọng và triển vọng cải thiện, HSC nâng nhẹ 2,2% dự báo lợi nhuận năm 2021 (nâng 3,5% cho Ngân hàng mẹ và giảm 22,6% cho HDSaison vì thu nhập lãi thuần giảm, dự phòng tăng do lĩnh vực tài chính tiêu dùng/cho vay không có tài sản đảm bảo bị ảnh hưởng nhiều hơn của dịch bệnh). Chúng tôi cũng lần lượt nâng 3,6% và 5,9% dự báo lợi nhuận năm 2022 và 2023 lên 7.345 tỷ đồng (tăng trưởng 23,4%) và 9.061 tỷ đồng (tăng trưởng 23,4%).

HSC nâng 2,2% dự báo năm 2021 vì giảm giả định tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (giảm 3,1%) và nâng giả định chi phí dự phòng (nâng 5,4%); nhưng trái lại giảm 7,9% giả định chi phí hoạt động. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần Q4/2021 đạt 1.406 tỷ đồng, tăng 32,9% so với cùng kỳ.

Bảng 1: Điều chỉnh các giả định chính, HDB

(tỷ đồng)	2020	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
Thu nhập lãi thuần	11,898	14,560	17,689	21,096	1,794	2,550	3,436
% y/y	22.1%	22.4%	21.5%	19.3%	88.9%	42.1%	34.7%
<i>Điều chỉnh</i>					4.7%	3.9%	9.1%
Thu nhập ngoài lãi	1,882	2,975	3,673	4,448	1,209	1,194	1,288
% y/y	14.6%	58.1%	23.5%	21.1%	29.8%	-1.2%	7.9%
<i>Điều chỉnh</i>					15.0%	3.3%	2.3%
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	13,779	17,536	21,362	25,543	17,110	20,605	24,777
% y/y	21.0%	27.3%	21.8%	19.6%	24.2%	20.4%	20.2%
<i>Điều chỉnh</i>					-1.2%	-3.3%	-2.9%
Chi phí HĐ	(6,173)	(7,680)	(9,454)	(11,384)	(7,109)	(8,511)	(10,198)
% y/y	21.5%	24.4%	23.1%	20.4%	15.2%	19.7%	19.8%
<i>Điều chỉnh</i>					-7.4%	-10.0%	-10.4%
Chi phí dự phòng	(1,788)	(1,948)	(2,289)	(2,555)	(2,053)	(2,343)	(2,560)
% y/y	38.7%	8.9%	17.5%	11.6%	14.8%	14.1%	9.3%
<i>Điều chỉnh</i>					5.4%	2.3%	0.2%
Lợi nhuận trước thuế	5,818	7,908	9,618	11,604	7,948	9,752	12,019
% y/y	15.9%	35.9%	21.6%	20.7%	36.6%	22.7%	23.3%
<i>Điều chỉnh</i>					3.2%	2.1%	3.9%
Lợi nhuận thuần	4,249	5,825	7,086	8,552	5,953	7,345	9,061
% y/y	15.6%	37.1%	21.7%	20.7%	40.1%	23.4%	23.4%
<i>Điều chỉnh</i>					2.2%	3.6%	5.9%

Nguồn: HDB; HSC Research

Thông tin tích cực đã phản ánh một phần

Giá cổ phiếu HDB đã tăng 37% trong thời gian gần đây (từ cuối tháng 10 đến cuối tháng 11), vượt trội so với cả cổ phiếu ngành ngân hàng nói chung và VNindex trước khi điều chỉnh trong tháng 12. Ngoài KQKD khả quan, yếu tố giúp giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây nhiều khả năng có cả kế hoạch phát hành (tối đa) 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong tháng này.

Hiện P/B dự phóng năm 2022 của HDB là 1,65 lần (đã điều chỉnh pha loãng); P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,66 lần; cao hơn khoảng 0,95 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân sau khoảng thời gian giá cổ phiếu nhóm này diễn biến kém khả quan trong nửa đầu năm 2021. Tuy nhiên, với triển vọng tăng trưởng tích cực hơn một chút so với mức bình quân nhóm NHTM tư nhân (lợi nhuận thuần giai đoạn 2020-2023 của HDB tăng trưởng với tốc độ CAGR là 28,4% so với mức bình quân 26,4% của nhóm NHTM tư nhân) cũng như ROE bình quân giai đoạn 2021-2023 cao hơn (22,7% so với 19,8%), HSC cho rằng HDB xứng đáng được định giá cao hơn một chút. Sự kiện phát hành trái phiếu chuyển đổi sắp tới (nhiều khả năng làm tăng giá trị sổ sách) là một cơ sở để định giá của HDB cao hơn bình quân ngành.

Tại giá mục tiêu mới là 35.600đ, P/B dự phóng năm 2022 là 1,95 lần (sau khi đã điều chỉnh pha loãng) so với bình quân ngành là 1,85 lần. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Biểu đồ 2: P/B dự phóng lịch sử 1 năm của HDB

Hiện cổ phiếu CTG giao dịch với P/B là 1,66 lần...



Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Biểu đồ 3: Độ lệch chuẩn so với P/B bình quân HDB

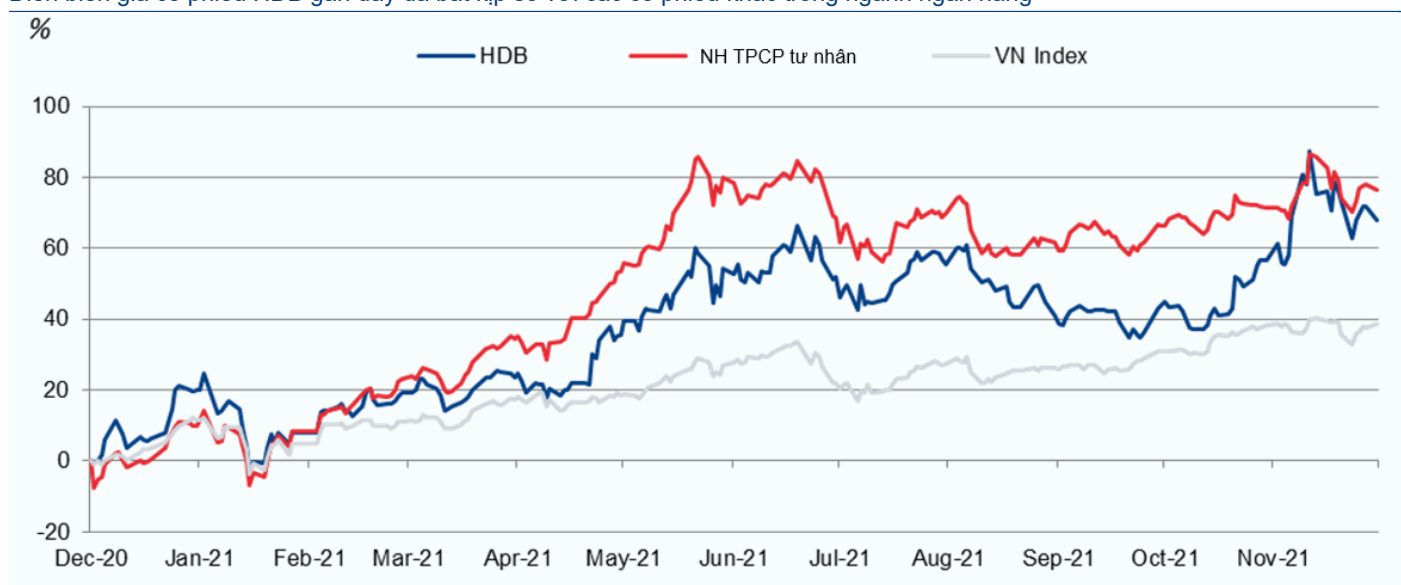
...cao hơn 0,95 lần độ lệch chuẩn với giá trị bình quân (dữ liệu từ 5/1/2018)



Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Biểu đồ 4: Diễn biến giá cổ phiếu trong 1 năm qua

Diễn biến giá cổ phiếu HDB gần đây đã bắt kịp so với các cổ phiếu khác trong ngành ngân hàng



Lưu ý: dữ liệu ngày 13/12/2021
 Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Nâng dự báo lợi nhuận sau khi nâng lãi thuần HĐ dịch vụ & giảm chi phí hoạt động

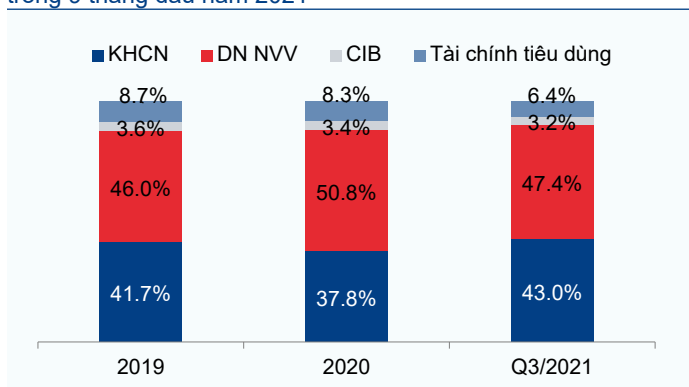
Với KQKD 9 tháng đầu năm 2021 vượt kỳ vọng một chút, HSC nâng 2,2% dự báo lợi nhuận năm 2021 lên 5.953 tỷ đồng (tăng trưởng 40%) sau khi nâng dự báo tổng thu nhập hoạt động mặc dù cũng nâng 5,4% dự báo chi phí dự phòng. Chúng tôi cũng lần lượt nâng 3,6% và 5,9% dự báo lợi nhuận năm 2022 và 2023. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần giai đoạn 2020-2023 tăng trưởng với tốc độ CAGR là 29% (thay vì 26,3% trong dự báo trước đây).

Tăng trưởng tín dụng và huy động

Tín dụng hợp nhất 9 tháng đầu năm 2021 tăng 7,4% so với đầu năm (Ngân hàng mẹ tăng 9,4% so với đầu năm nhưng HDSaison giảm 13,4% so với đầu năm); trong đó cho vay khách hàng cá nhân là động lực tăng trưởng chính (tăng 22,2% so với đầu năm) trong khi cho vay doanh nghiệp lớn & DNNVV gần như đi ngang (giảm 0,3% so với đầu năm). Trong cơ cấu cho vay khách hàng cá nhân 9 tháng đầu năm: cho vay hộ gia đình tăng 30,5% (đóng góp 37,7% dư nợ cho vay khách hàng cá nhân), cho vay lĩnh vực nông nghiệp tăng 29,9% (đóng góp 26% dư nợ cho vay khách hàng cá nhân) và cho vay mua nhà tăng 14,8% (đóng góp 33,4% dư nợ cho vay khách hàng cá nhân).

Biểu đồ 5: Cơ cấu nợ - NH hợp nhất, HDB

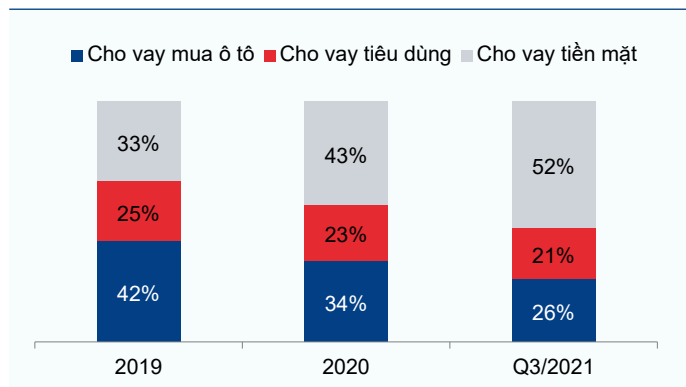
Cho vay khách hàng cá nhân là động lực tăng trưởng chính trong 9 tháng đầu năm 2021



Nguồn: HDB

Biểu đồ 6: Cơ cấu cho vay vừa HDSaison theo sản phẩm

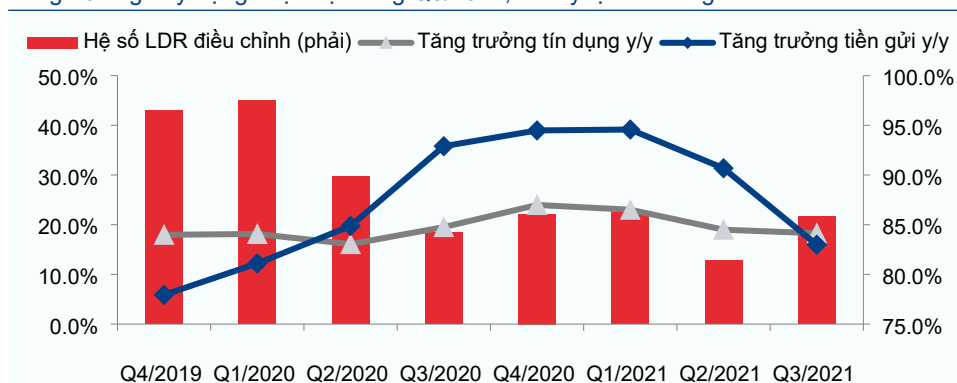
Tăng cho vay tiền mặt là một phương án tạm thời



Nguồn: HDB

Biểu đồ 7: Tăng trưởng tín dụng & tăng tiền gửi, ngân hàng hợp nhất

Tăng trưởng huy động chậm lại trong Q3/2021, làm tỷ lệ LDR tăng



Nguồn: HDB; HSC Research

Theo HDB, hạn mức tăng trưởng tín dụng mới (cho Ngân hàng mẹ) đã được nâng lên 15% (từ 10% trước đó), và tại thời điểm cuối tháng 11, tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng mẹ đã đạt 13,7%. Cho vay của HDSaison cũng đã hồi phục mạnh trong Q4/2021. Nhu cầu vay tiền mặt đã tăng đáng kể trong thời gian dịch bệnh, trong khi giãn cách xã hội và quy định hạn chế đi lại rõ ràng đã ảnh hưởng tiêu cực đến nhu

cầu vay mua xe máy và hàng tiêu dùng lâu bền qua các điểm bán hàng (POS). Tuy nhiên, ban lãnh đạo đã nhấn mạnh rằng HDSaison vẫn tập trung vào cho vay qua POS và kỳ vọng nhu cầu sẽ hồi phục mạnh mẽ khi nền kinh tế hồi phục trở lại.

Về mặt huy động, sau khi tăng mạnh hơn tín dụng trong 6 tháng đầu năm 2021 (tăng 13,7% so với đầu năm), HDB đã hạn chế tăng trưởng huy động trong Q3/2021 (tăng 11,3% so với đầu năm và giảm 2,1% so với quý trước) để cải thiện hiệu quả sử dụng vốn huy động.

Bảng 8: Điều chỉnh tăng trưởng tín dụng

Dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ điều chỉnh giảm trong năm 2021; và ổn định trong năm 2022-2023

	2020A	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng tín dụng, hợp nhất	21.9%	22.4%	19.6%	17.8%	14.2%	19.6%	17.8%	-8.2%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng tín dụng, HDB	22.7%	23.0%	20.0%	18.0%	15.0%	20.0%	18.0%	-8.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng tín dụng, HDS	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%	5.0%	15.0%	15.0%	-10.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng tiền gửi, hợp nhất	38.6%	20.0%	18.0%	18.0%	15.0%	18.0%	18.0%	-5.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HDB; HSC Research

Từ đó, HSC hạ dự báo cả tín dụng và huy động cho năm 2021 nhưng giữ nguyên dự báo cho năm 2022-2023. Chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng mẹ HDB sẽ đạt tăng trưởng tín dụng cao hơn trong năm 2023 (20%) và năm 2023 (tăng trưởng 18%), và tăng trưởng tín dụng của HDSaison sẽ ổn định ở khoảng 15%/năm.

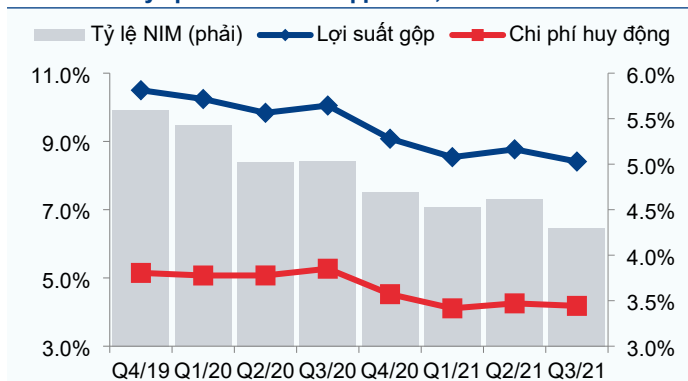
Tại thời điểm cuối Q3/2021, hệ số CAR của HDB là 13,5%. Chúng tôi kỳ vọng hệ số CAR sẽ tiếp tục được nâng cao sau khi HDB hoàn tất kế hoạch phát hành (tối đa) 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong tháng này.

Dự báo tỷ lệ NIM không thay đổi nhiều

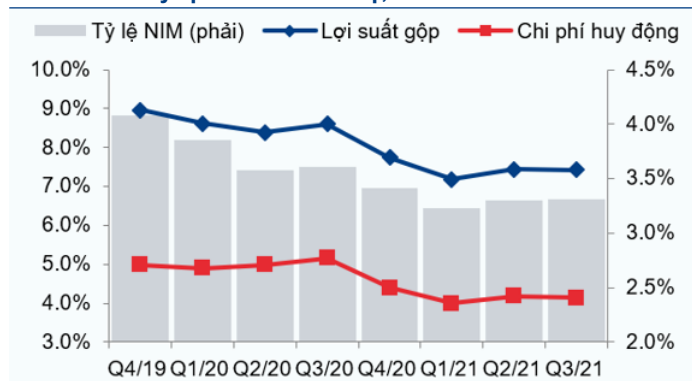
Trong Q3/2021, tỷ lệ NIM hợp nhất giảm 31 điểm cơ bản so với quý trước xuống còn 4,3% với lợi suất gộp (giảm 36 điểm cơ bản so với quý trước) giảm trong khi chi phí huy động (giảm 7 điểm cơ bản so với quý trước) gần như ổn định. Trong đó, tỷ lệ NIM Ngân hàng mẹ ổn định ở 3,31% và tỷ lệ NIM của HDSaison giảm 3,6 điểm phần trăm xuống 24,7%. Tính chung 9 tháng đầu năm 2021, tỷ lệ NIM hợp nhất là 4,47% (giảm 64 điểm cơ bản so với cùng kỳ) với tỷ lệ NIM Ngân hàng mẹ là 3,27% (giảm 37 điểm cơ bản so với cùng kỳ) và tỷ lệ NIM của HDSaison là 27,4% (giảm 50 điểm cơ bản so với cùng kỳ).

Dựa trên diễn biến lãi suất cho đến nay và dự đoán tỷ lệ NIM ổn định trong Q4/2021, HSC giảm 4 điểm cơ bản dự báo tỷ lệ NIM cho năm 2021 trong khi duy trì dự báo cho năm 2022-2023. HSC kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ cải thiện trong năm 2022-2023 dựa trên những cơ sở sau:

- Cơ cấu huy động của HDB sẽ cải thiện với vốn huy động kỳ hạn trung và dài từ các đối tác chiến lược được ưu tiên cho vay theo tiêu chuẩn ESG; cũng như vốn huy động trung dài hạn từ phát hành trái phiếu quốc tế.
- Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cải thiện nhờ cơ sở khách hàng cá nhân mở rộng và quan hệ hợp tác với Petrolimex trong quản lý tiền và thanh toán không dùng tiền mặt tại các trạm xăng của Petrolimex trên cả nước. Hiện tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn của HDB là 12%; tương đối thấp nếu so với mức bình quân các ngân hàng khác là 20-24%.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ NIM của NH hợp nhất, HDB


Nguồn: HDB; HSC Research

Biểu đồ 10: Tỷ lệ NIM của NH mẹ, HDB


Nguồn: HDB; HSC Research

Bảng 11: Điều chỉnh dự báo tỷ lệ NIM, HDB

Tỷ lệ NIM được điều chỉnh nhẹ

	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2020A	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021F	2022F	2023F
Tỷ lệ NIM, conso	4.73%	4.50%	4.58%	4.68%	4.46%	4.58%	4.69%	-0.04%	0.00%	0.01%
Tỷ lệ NIM, HDB	3.38%	3.34%	3.51%	3.63%	3.33%	3.56%	3.69%	-0.01%	0.05%	0.06%
Tỷ lệ NIM, HDS	26.35%	26.20%	26.24%	26.40%	26.08%	26.22%	26.21%	-0.12%	-0.03%	-0.19%

Nguồn: HDB; HSC Research

Theo đó, sau khi hạ dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2021 và gần như giữ nguyên giả định cho tỷ lệ NIM, HSC giảm bình quân 4,2% dự báo thu nhập lãi thuần giai đoạn 2021-2023.

Tập trung vào thu nhập HĐ dịch vụ

Lãi thuần HĐ dịch vụ đã chịu tác động tiêu cực của đợt dịch thứ 4 diễn ra trong Q3/2021 nhưng tính chung 9 tháng đầu năm 2021, lãi thuần HĐ dịch vụ vẫn tăng trưởng mạnh (tăng 89% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ thu nhập từ bancassurance. HDB gần đây đã bỏ điều khoản độc quyền ra khỏi hợp đồng bancassurance ký với Daiichi Life và ký một hợp đồng bancassurance với FWD (hợp đồng không độc quyền), nhằm mở rộng danh mục sản phẩm và đẩy mạnh doanh số bán bảo hiểm. Theo ban lãnh đạo, trong trung dài hạn, Ngân hàng sẽ tìm kiếm cơ hội ký kết một hợp đồng bancassurance độc quyền; và với kết quả bán hàng tốt, HDB có thể đạt được một thỏa thuận độc quyền với giá trị cao.

HDB có vị thế mạnh tại các thành phố cấp 2, nơi có mức độ cạnh tranh trong lĩnh vực bancassurance giữa các ngân hàng ít gay gắt hơn và mức độ thâm nhập của bảo hiểm nhân thọ còn thấp, từ đó HSC kỳ vọng tiềm năng tăng trưởng của HDB trong 3 đến 5 năm tới vẫn tích cực.

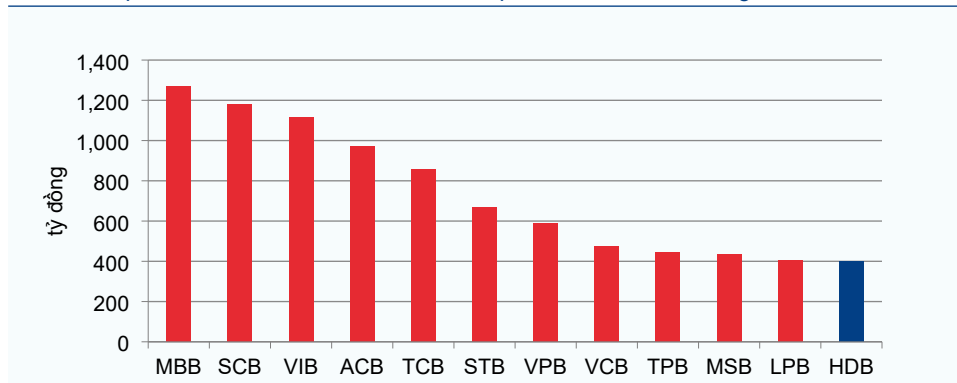
Hiệu quả hoạt động cải thiện

Chi phí hoạt động đã được kiểm soát rất tốt trong 9 tháng đầu năm 2021. Chi phí hoạt động của Ngân hàng mẹ tăng vừa phải (tăng 18% so với cùng kỳ) và của HDSaison giảm (giảm 2,7% so với cùng kỳ). Chi phí hoạt động hợp nhất 9 tháng đầu năm 2021 tăng 10% so với cùng kỳ và hệ số CIR giảm còn 39% so với 43,8% trong 9 tháng đầu năm 2020.

HDB hiện đang trong quá trình mở rộng và chi phí hoạt động biến động mạnh giữa các quý, nên chúng tôi dự báo chi phí hoạt động năm 2021 tăng 15,2% và năm 2022-2023 tăng khoảng 20%/năm. Theo đó, HSC giảm bình quân 9,3% dự báo chi phí hoạt động giai đoạn 2021-2023. Hệ số CIR hợp nhất dự báo ổn định ở khoảng 41%, thấp hơn so với mức 44% trong dự báo trước đây.

Biểu đồ 12: Phí Bancassurance (APE) 9 tháng đầu năm 2021, top 10 ngân hàng

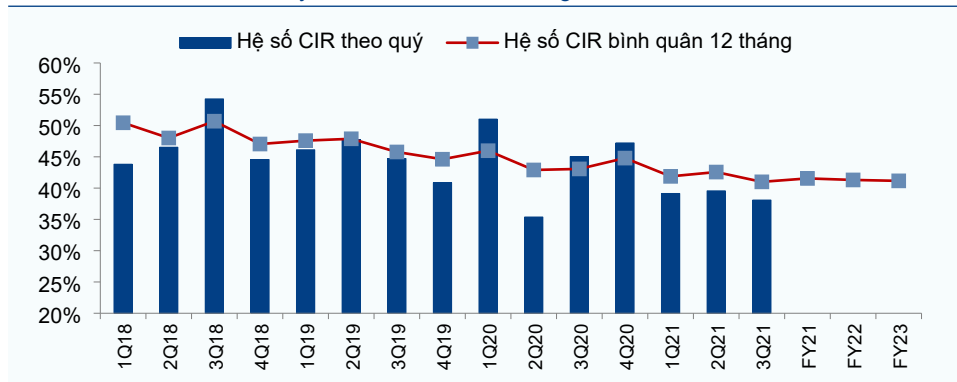
Doanh thu phí bancassurance của HDB chưa phản ánh hết tiềm năng



Nguồn: Media; HSC Research

Biểu đồ 13: Tỷ lệ chi phí trên thu nhập, NH hợp nhất, thực tế & dự báo

Hệ số CIR được dự báo duy trì ổn định tại 41% trong 2021-2023



Nguồn: HDB; HSC Research

Duy trì chất lượng tài sản dưới áp lực gia tăng

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất Q3/2021 tăng nhẹ lên 1,4% (từ 1,21% tại thời điểm cuối Q2/2021) vì tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng mẹ tăng lên 0,99% từ 0,84% tại thời điểm cuối Q2/2021 và tỷ lệ nợ xấu của HDSaison tăng lên 7,4% từ 5,84% tại thời điểm cuối Q2/2021.

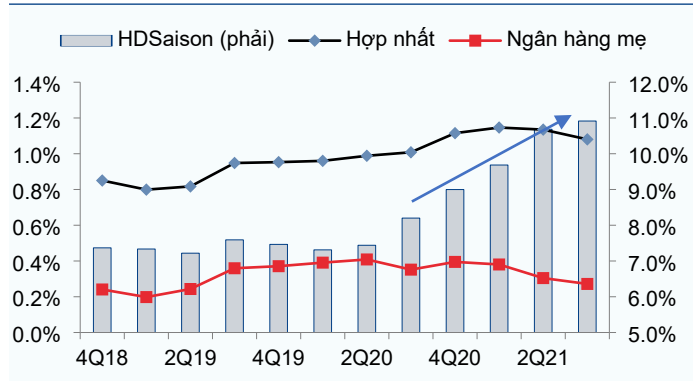
Trong khi Ngân hàng mẹ duy trì chi phí tín dụng ổn định trong 3 năm qua, chi phí tín dụng của HDSaison đã tăng đáng kể trong 5 quý vừa qua do tác động của dịch Covid-19 (Biểu đồ 14). Nói chung, vì HDSaison chỉ chiếm không đến 8-9% dư nợ cho vay hợp nhất, nên tác động của việc nợ xấu tại HDSaison tăng mạnh chỉ tác động một chút đến chất lượng dư nợ cho vay và chi phí tín dụng hợp nhất.

Ngoài ra, tính đến cuối Q3/2021, số dư nợ tái cơ cấu của HDB đã giảm đáng kể. Không giống nhiều ngân hàng khác, HDB đã không tái cơ cấu thêm nợ vào tháng 9 sau khi Thông tư 14 có hiệu lực. Nợ tái cơ cấu chỉ chiếm 0,09% tổng dư nợ cho vay (181 tỷ đồng), giảm từ mức đỉnh là 4,5% tại thời điểm cuối Q3/2020. Theo ban lãnh đạo, chi phí dự phòng cụ thể trích lập bổ sung cho nợ tái cơ cấu ước dưới 60 tỷ đồng trong năm 2021, nghĩa là không đáng kể. Dư nợ cho vay đối với những lĩnh vực chịu tác động nhiều nhất của dịch Covid-19 gồm khách sạn nghỉ dưỡng, vận tải và kho bãi đã được kiểm soát tốt.

Theo đó, HSC chỉ nâng 5,4% dự báo chi phí dự phòng cho năm 2021; đồng thời nâng 2,3% dự báo chi phí dự phòng cho năm 2022 và gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2023.

Biểu đồ 14: Chi phí tín dụng, HDB

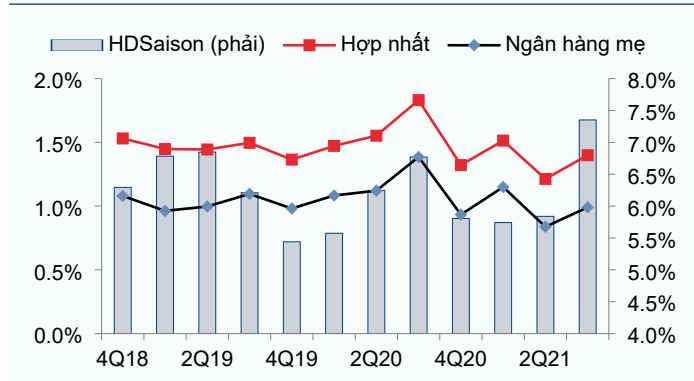
Chi phí tín dụng của HDS tăng mạnh kể từ Q3/2020



Nguồn: HDB; HSC Research

Biểu đồ 15: Tỷ lệ nợ xấu, HDB

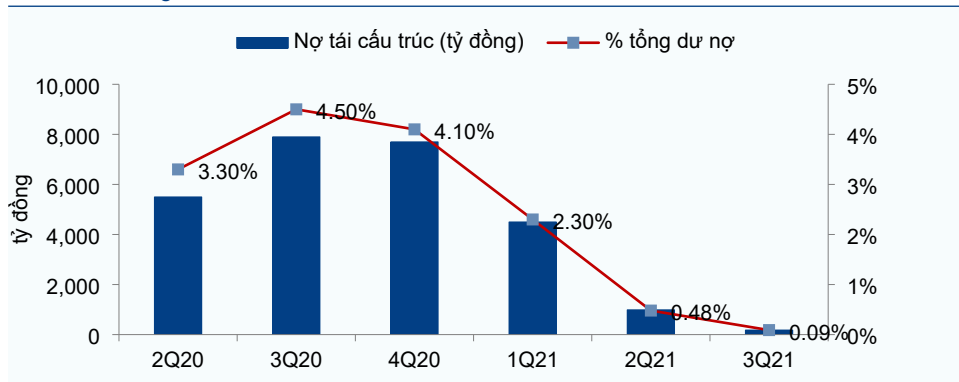
Tỷ lệ nợ xấu vẫn không đổi



Nguồn: HDB; HSC Research

Biểu đồ 16: Nợ tái cơ cấu, HDB

Nợ tái cơ cấu gần như đã xóa sổ



Nguồn: HDB; HSC Research

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng 13% giá mục tiêu lên 35.600đ, tương đương P/B dự phóng năm 2022 là 1,95 lần (sau điều chỉnh pha loãng), tương đương tiềm năng tăng giá là 18,5%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu sau khi nâng một chút dự báo lợi nhuận năm 2021-2023 và chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022. Định giá của HDB cao hơn một chút so với các ngân hàng khác; và HSC cho rằng điều này là có cơ sở nếu nhìn vào các yếu tố căn bản và triển vọng của HDB. Chúng tôi vẫn ưa thích HDB nhờ mô hình cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận cộng với đà tăng trưởng mạnh; và tin rằng cổ phiếu HDB sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư.

Nâng giá mục tiêu thêm 13%

HSC nâng 13% giá mục tiêu lên 35.600đ, tương đương tiềm năng tăng giá 18,5% từ thị giá hiện tại. Dưới đây là những thay đổi chính trong giả định định giá của chúng tôi:

- Nâng 2,2% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2021, nâng 3,6% dự báo cho năm 2022 và nâng 5,9% dự báo cho năm 2023.
- Chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022.

Thông tin chi tiết của định giá bằng phương pháp thu nhập thặng dư và giá mục tiêu được trình bày trong Bảng 17. Đồng thời, chúng tôi trình bày phân tích độ nhạy đối với những đầu vào định giá chính là lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 18.

Bảng 17: Định giá thu nhập thặng dư, HDB

(triệu đồng)	2021	2022	2023
Lợi nhuận thuần	5,952,575	7,344,617	9,061,008
- Chi phí vốn CSH	3,041,193	3,701,677	4,520,015
Lợi nhuận thặng dư	2,911,382	3,642,940	4,540,993
Giá trị dài hạn của LN thặng dư			33,286,263
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.000	1.114	1.241
Giá trị hiện tại	2,911,382	3,270,144	30,481,369
Vốn CSH đã đầu tư		39,649,252	
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư		37,599,185	
Giá trị vốn CSH		77,248,437	
Số lượng cổ phiếu		2,172.2	
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (đồng)		35,600	

Nguồn: HSC Research

Bảng 18: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với các chỉ số đầu vào, HDB (đồng)

Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 35.600đ dự trên kịch bản cơ sở với lãi suất phi rủi ro là 3% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 4%

Lãi suất phi rủi ro	Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
	1%	2%	3%	4%	5%
1%	38,450	40,768	43,802	47,947	53,945
2%	34,535	36,136	38,165	40,822	44,450
3%	31,338	32,449	33,822	35,562	37,841
4%	28,671	29,436	30,362	31,508	32,960
5%	26,407	26,921	27,534	28,276	29,194

Nguồn: HSC Research

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; các thông tin tích cực đã phản ánh một phần

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với HDB và nâng 13% giá mục tiêu lên 35.600đ (tiềm năng tăng giá: 18,5%) sau khi nâng dự báo lợi nhuận và chuyển thời điểm định giá đến cuối năm 2022.

Giá cổ phiếu HDB đã tăng 37% trong thời gian gần đây (từ cuối tháng 10 đến cuối tháng 11), vượt trội so với cả cổ phiếu ngành ngân hàng nói chung và VN Index trước khi điều chỉnh ở mức vừa phải trong tháng 12. Ngoài KQKD khả quan, yếu tố giúp giá

cổ phiếu tăng mạnh gần đây nhiều khả năng có cả kế hoạch phát hành 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong tháng này.

Biểu đồ 19: P/B dự phóng lịch sử 1 năm của HDB

Hiện cổ phiếu CTG giao dịch với P/B là 1,66 lần ...



Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Biểu đồ 20: Độ lệch chuẩn so với P/B bình quân, HDB

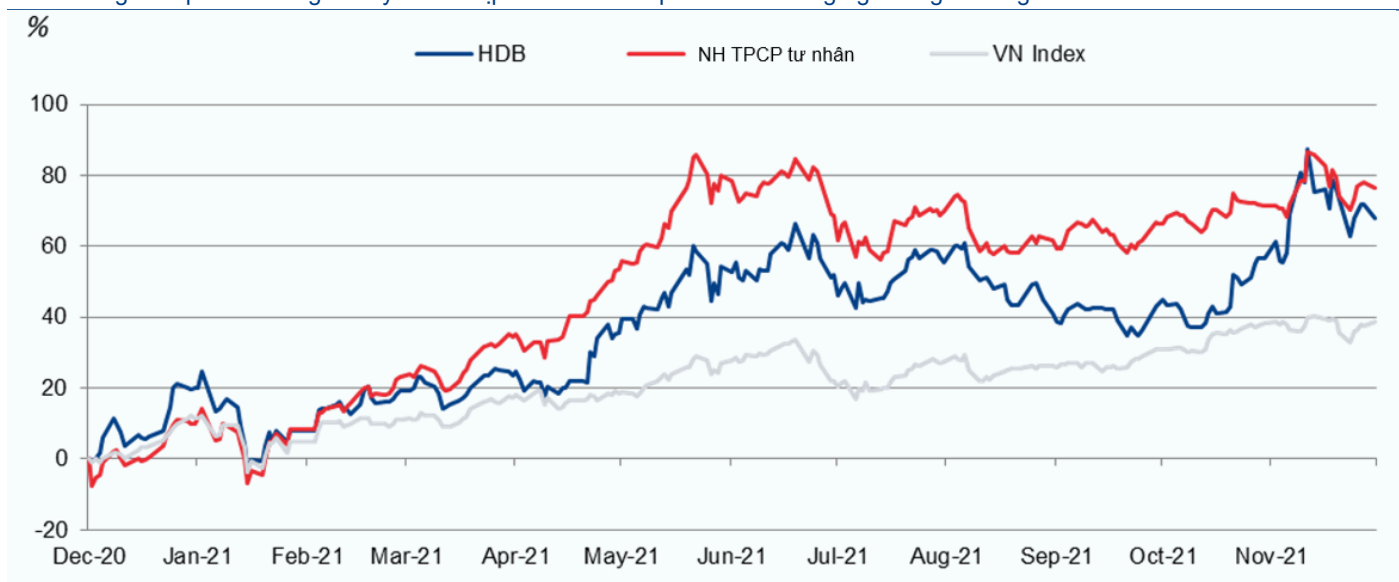
...cao hơn 0,95 lần độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân (dữ liệu từ khi niêm yết 5/1/2018 05 Jan 2018)



Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Biểu đồ 21: Diễn biến giá cổ phiếu trong 1 năm qua

Diễn biến giá cổ phiếu HDB gần đây đã bắt kịp so với các cổ phiếu khác trong ngành ngân hàng



Lưu ý: dữ liệu ngày 13/12/2021
Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Sau khi giá tăng gần đây, hiện P/B dự phóng năm 2022 của HDB là 1,65 lần (đã điều chỉnh pha loăng); P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,66 lần; cao hơn khoảng 0,95 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân sau khoảng thời gian giá cổ phiếu nhóm này diễn biến kém khả quan trong nửa đầu năm 2021. Tuy nhiên, với tiềm năng tăng trưởng cao hơn bình quân và các yếu tố tích cực sắp tới, cộng với cổ phiếu vẫn còn room khối ngoại, HSC tin rằng giá cổ phiếu sẽ có nhiều động lực tăng khi dòng vốn ngoại quay trở lại thị trường.

HDB có triển vọng tăng trưởng (lợi nhuận thuần giai đoạn 2020-2023 của HDB tăng trưởng với tốc độ CAGR là 28,4% so với mức bình quân 26,4%) và ROE bình quân giai đoạn 2021-2023 (22,5% so với 20,4%) cao hơn trung bình các NH tư nhân, chúng tôi cho rằng HDB xứng đáng được định giá cao hơn một chút so với bình quân các ngân hàng khác. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2022 là 1,95 lần (sau khi đã điều chỉnh pha loăng) so với bình quân ngành là 1,85 lần. Giá cổ phiếu đã tăng mạnh gần đây và tiềm năng tăng giá không còn quá nhiều. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Động lực tiềm năng: phát hành trái phiếu chuyển đổi

HDB dự kiến phát hành (tối đa) 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong tháng 12/2021. Kế hoạch phát hành đã được HĐQT thông qua và UBCKNN chấp thuận. Hiện chưa được công bố nhưng ban lãnh đạo cho biết các điều khoản phát hành lần này sẽ tốt hơn so với lần phát hành 160 triệu USD trái phiếu chuyển đổi vào tháng 11 và tháng 12/2020.

Trong năm 2020, HDB đã phát hành 160 triệu USD trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 5 năm với lãi suất coupon là 4,5%; có thể chuyển đổi thành cổ phiếu 1 năm đầu sau khi phát hành với giá chuyển đổi khoảng 20.600đ (tương đương 41.800đ trước khi điều chỉnh pha loãng do phát hành cổ phiếu trả cổ tức và cổ phiếu thưởng). Hiện giá chuyển đổi đang thấp hơn nhiều thị giá nhưng ban lãnh đạo cho biết trái chủ dự kiến không chuyển đổi trong năm nay.

Kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi mới nhiều khả năng sẽ là động lực cho giá cổ phiếu HDB vì sẽ:

- Provide HDB long-term funding to increase lending in mortgages or renewable energy projects following HDB's strategy to focus more sustainable development.
- Tạo ra nguồn vốn huy động dài hạn cho HDB để đẩy mạnh cho vay mua nhà và cho vay các dự án năng lượng tái tạo vì chiến lược của Ngân hàng là tập trung phát triển bền vững hơn.
- Nâng cao giá trị sổ sách.

Bảng 21: So sánh với các cổ phiếu khác trong hệ thống ngân hàng

Mã CK	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	P/B (lần)			P/E (lần)			ROAE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu	
				2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
VCB	99,900	Tăng tỷ trọng	113,800	3.38	2.56	2.17	17.2	14.4	11.5	21.1	20.1	20.4	19.7	25.1	2.92	2.47
BID	44,900	Nắm giữ	44,000	2.21	1.98	1.72	16.9	11.8	8.9	12.9	16.9	20.0	42.8	33.3	1.94	1.69
CTG	32,250	Mua vào	41,100	1.64	1.42	1.20	10.8	7.8	6.0	16.0	19.6	21.6	39.4	28.9	1.81	1.53
TCB	50,200	Mua vào	61,800	1.94	1.58	1.30	10.6	8.7	7.2	20.1	20.2	19.8	23.0	20.3	1.95	1.60
VPB	34,650	Tăng tỷ trọng	40,778	1.75	1.46	1.21	12.7	10.1	8.3	17.7	16.7	17.1	25.8	22.7	1.72	1.43
ACB	33,400	Mua vào	43,500	1.98	1.53	1.19	9.1	6.6	5.5	24.5	26.2	24.5	38.3	20.8	1.99	1.55
MBB	28,500	Mua vào	35,500	1.81	1.52	1.27	9.2	7.7	6.5	21.7	21.4	21.2	19.7	18.0	1.90	1.58
HDB	30,050	Tăng tỷ trọng	35,600	2.01	1.65	1.35	10.1	8.2	6.6	21.2	20.0	20.4	23.4	23.4	1.95	1.59
VIB	43,700	Tăng tỷ trọng	42,100	2.82	2.19	1.76	11.3	9.6	7.9	28.3	25.5	24.6	17.3	21.4	2.11	1.69
TPB	52,000	Tăng tỷ trọng	50,600	2.36	1.91	1.55	12.0	10.2	8.1	21.9	20.8	21.2	18.6	25.5	1.86	1.51
OCB	26,950	Tăng tỷ trọng	32,100	1.70	1.40	1.15	8.9	7.8	6.6	21.3	19.6	19.2	13.2	18.6	1.67	1.37
LPB	22,500	Tăng tỷ trọng	27,800	1.66	1.43	1.23	9.8	7.4	7.3	17.0	20.5	18.2	31.8	1.6	1.76	1.51
STB	28,350	Mua vào	33,500	1.56	1.41	1.24	16.1	12.4	9.0	10.3	11.6	13.9	29.4	38.7	1.66	1.46
Bình quân ngành				2.29	1.85	1.55	13.2	10.5	8.4	20.3	20.6	20.7	26.1	21.6	2.13	1.78
Bình quân các NHTMCP có vốn nhà nước				2.70	2.16	1.84	15.7	12.3	9.6	19.4	19.9	20.1	34.0	29.1	2.42	1.99
Bình quân các ngân hàng				1.96	1.59	1.30	11.0	8.9	7.3	21.5	21.2	20.7	23.4	19.1	1.88	1.54

Lưu ý: Giá cổ phiếu ngày 15/12/2021.
Nguồn: HSC Research

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Thu nhập lãi	19.6	23.1	26.6	31.4	37.0
Chi phí lãi	(9.87)	(11.2)	(12.5)	(14.6)	(16.9)
Thu nhập lãi thuần	9.75	11.9	14.1	16.9	20.1
Lãi thuần HD dịch vụ	0.60	0.95	1.79	2.55	3.44
Lãi thuần HD KDNH	0.23	0.17	0.12	0.14	0.16
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.32	0.24	0.62	0.48	0.50
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
Thu nhập khác	0.47	0.52	0.47	0.57	0.63
Tổng thu nhập HD	11.4	13.8	17.1	20.6	24.8
Chi phí HD	(5.08)	(6.17)	(7.11)	(8.51)	(10.2)
LN trước dự phòng	6.31	7.61	10.0	12.1	14.6
Chi phí dự phòng	(1.29)	(1.79)	(2.05)	(2.34)	(2.56)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	5.02	5.82	7.95	9.75	12.0
Chi phí thuế TNDN	(1.00)	(1.17)	(1.59)	(1.95)	(2.40)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.42)	(0.40)	(0.41)	(0.46)	(0.55)
Lợi nhuận thuần	3.60	4.25	5.95	7.34	9.06
EPS (đồng)	1,809	2,133	2,988	3,687	4,548
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,992	1,992	1,992	1,992	1,992
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,980	1,992	1,992	1,992	1,992
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,980	2,172	2,172	2,172	2,172

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	2.00	2.26	3.01	3.55	4.19
Tiền gửi tại NHNN	4.50	7.79	5.15	6.06	5.73
Tiền gửi tại các TCTD khác	24.7	44.8	48.1	50.3	52.7
Chứng khoán kinh doanh	4.64	12.5	14.1	15.5	17.0
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	145	176	201	241	284
Tổng dư nợ cho vay	146	178	204	244	287
Dự phòng rủi ro	(1.62)	(1.94)	(2.20)	(2.63)	(3.09)
Chứng khoán đầu tư	36.0	58.2	74.7	87.6	103
CK đầu tư sẵn sàng để bán	15.7	30.1	41.0	47.2	56.6
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	20.7	28.2	33.8	40.6	46.7
Dự phòng rủi ro	(0.40)	(0.09)	(0.10)	(0.11)	(0.12)
Đầu tư dài hạn	0.17	0.15	0.15	0.15	0.15
Tài sản cố định	0.95	1.08	1.12	1.18	1.25
Tài sản khác	11.8	15.9	16.8	20.0	20.9
Tổng tài sản	229	319	365	425	489
Nợ phải trả	209	294	334	387	441
Tiền gửi của NHNN	0.21	0.14	0.15	0.15	0.16
Tiền gửi của các TCTD khác	46.0	75.2	84.4	97.0	102
Tổng tiền gửi KH	126	175	201	237	280
Trái phiếu và CCTG	25.0	34.3	35.5	39.5	44.0
Nợ khác	11.9	9.94	12.7	13.2	15.4
Vốn chủ sở hữu	19.1	23.0	28.8	36.0	44.8
Vốn điều lệ	9.81	16.1	20.1	20.1	20.1
Thặng dư vốn cổ phần	2.04	0.54	0.54	0.54	0.54
Lợi nhuận giữ lại	6.13	4.94	5.91	12.1	19.7
Quỹ & vốn khác của CSH	1.25	1.85	2.68	3.71	4.97
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.31	1.71	2.11	2.57	3.12
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	229	319	365	425	489
BVPS (đồng)	9,630	11,544	14,452	18,055	22,513

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	6.19	39.1	14.2	16.7	15.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	18.8	21.9	14.2	19.6	17.8
Tăng trưởng huy động KH (%)	(1.59)	38.6	15.0	18.0	18.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	5.63	38.4	13.1	17.0	17.0
Tăng trưởng VCSH (%)	22.0	20.6	25.2	24.9	24.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	27.5	22.1	18.6	19.5	18.9
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	14.4	21.5	15.2	19.7	19.8
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	26.2	20.6	31.5	20.9	20.5
Tăng trưởng LNTT (%)	25.3	15.9	36.6	22.7	23.3
Tăng trưởng LN thuần (%)	26.8	17.9	40.1	23.4	23.4
Chỉ số hiệu quả					
TN HD/Tổng TS BQ (%)	5.11	5.02	5.01	5.22	5.42
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.28)	(2.25)	(2.08)	(2.16)	(2.23)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	92.5	91.8	92.5	93.1	93.5
Tổng TN HD/nhân viên (tỷ đồng)	0.78	0.96	1.09	1.19	1.30
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	12.7	13.9	18.8	22.5	27.0
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	16.6	14.1	10.1	8.15	6.61
P/B (lần)	3.12	2.60	2.08	1.66	1.33
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HD (%)	31.7	30.8	34.8	35.6	36.6
ROAA (%)	1.62	1.55	1.74	1.86	1.98
ROAE (%)	20.8	20.2	23.0	22.7	22.4
Chi phí huy động BQ (%)	5.08	4.67	4.13	4.19	4.23
Lợi suất góp BQ (%)	9.52	9.19	8.42	8.54	8.65
Lợi suất thuần (%)	4.45	4.52	4.28	4.35	4.41
Tỷ lệ NIM (%)	4.73	4.73	4.46	4.58	4.69
TN lãi thuần/Tổng TN HD (%)	5.23	6.89	10.5	12.4	13.9
Lãi thuần HD DV/Tổng TN HD (%)	85.6	86.3	82.4	81.8	80.9
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HD (%)	14.4	13.7	17.6	18.2	19.1
Tỷ lệ CIR (%)	44.6	44.8	41.5	41.3	41.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.2	12.1	12.7	13.1	13.4
VCSH/Tổng TS (%)	8.31	7.21	7.90	8.46	9.17
Đòn bẩy vốn (lần)	12.0	13.9	12.7	11.8	10.9
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.36	1.32	1.30	1.29	1.28
Hệ số LLR (%)	81.4	82.1	82.9	83.9	84.1
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	116	102	101	103	103
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	23.3	26.5	26.3	26.0	23.9
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	63.8	55.9	55.9	57.3	58.7
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	284	306	316	326	336
Số lượng nhân viên	14,528	14,312	15,743	17,318	19,049

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn