Shinhan Securities

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố HCM

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

MUA

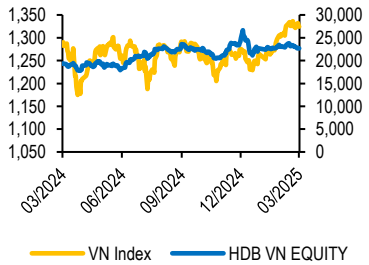
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2025)	**VND 30,900**
Giá hiện tại (31/03/25)	VND 22,100
Suất sinh lời	39.8%

VNINDEX	1,307
PE forward 2026F	10.6
Vốn hóa (tỷ VND)	79,163
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,495
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,458
52-tuần cao/thấp (VND)	26,650/18,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.46
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	248
Sở hữu nước ngoài (%)	17.2
Sỡ hữu nước ngoài (%)	21.9

Cổ đông lớn (%)	Sovico	14.27

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-9.2	-4.0	12.5
So với VN-Index (%)	-13.1	-6.5	9.3



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn

☎ (84-28) 6299-9004
✉ phuong.nd@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com

Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Động lực sau nhận chuyển giao

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,500 đồng

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 nhắm 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.

Hoàn thành mục tiêu kinh doanh 2024

- HDB đạt mức tăng trưởng tín dụng hợp nhất ở mức 27% cho năm 2024. Nhóm khách hàng doanh nghiệp tiếp tục chứng kiến mức tăng trưởng cho vay tốt, nhóm tài chính tiêu dùng (HD Saison +13% YoY) cũng cho thấy sự phục hồi tích cực. NIM được nở rộng giúp mảng thu nhập lãi thuần của HDB đạt hơn 39% YoY, bù cho sự thu hẹp của mảng thu nhập phí của ngân hàng.
- Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất có tăng nhẹ lên mức 1.9% cuối 2024. Tuy vậy, chi phí tín dụng/dư nợ tín dụng bình quân cho dấu hiệu đạt đỉnh và được kỳ vọng sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong thời gian tới. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của ngân hàng cuối 2024 ở mức 14%.
- Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập CIR của HDB năm 2024 ở mức 35%.
- **Lợi nhuận trước thuế hợp nhất của HDB năm 2024 đạt 16,731 tỷ đồng (+28.53% YoY), vượt kế hoạch năm 2024 của HDB. Công ty con HD Saison đạt lợi nhuận 1,200 tỷ (+85% YoY).**
- Về hiệu suất hoạt động, HDB có ROE hợp nhất cuối năm 2024 ở mức 25.7%, tăng nhẹ từ mức 24.2% cuối 2023.

Triển vọng cho năm 2025

Giả định tăng trưởng tín dụng trên 20% cho năm 2025 với động lực tăng trưởng chia đều hơn cho hai nhóm KHDN và KHCN. NIM dự kiến có thể giảm nhẹ do lãi suất cho vay tiếp tục neo ở vùng thấp. Tổng thu nhập năm 2025 dự kiến đạt mức tăng trưởng 20% YoY. Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập CIR khoảng 33% cho năm 2025. Chi phí trích lập dự phòng giảm áp lực giúp LNTT của HDB năm 2025 có thể đạt 20,963 tỷ đồng (+25% YoY).

Vào ngày 17/01/2025, HDB đã chính thức nhận chuyển giao DongA Bank. Ngoài ra, quyết định cho phép nâng room ngoại lên 49% đối với các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc kỳ vọng tạo điều kiện thuận lợi hơn cho HDBank trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

Rủi ro 1) Mảng bán lẻ tiếp tục tăng trưởng chậm; 3) NIM thu hẹp nếu lãi suất tiền gửi tăng nhanh trong khi duy trì gói vay lãi suất ưu đãi để kích thích tăng trưởng cho vay khách hàng.

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	13,891	18,012	22,184	30,856	36,608
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	2,867	3,956	4,230	3,172	4,219
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**16,758**	**21,967**	**26,414**	**34,028**	**40,827**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(8,689)	(11,699)	(13,397)	(17,297)	(19,864)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**8,070**	**10,268**	**13,017**	**16,731**	**20,963**
Tăng trưởng tính dụng (%)	13.4	25.6	31.8	27.0	22.0
NIM (%) *	4.28	4.99	4.83	5.21	5.11
ROE	23.3	23.5	24.2	25.7	25.8

*Nguồn: Fiinpro, 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

Tóm tắt điểm chính tình hình kinh doanh 2024

1. Nợ xấu kiểm soát tốt theo mục tiêu đề ra

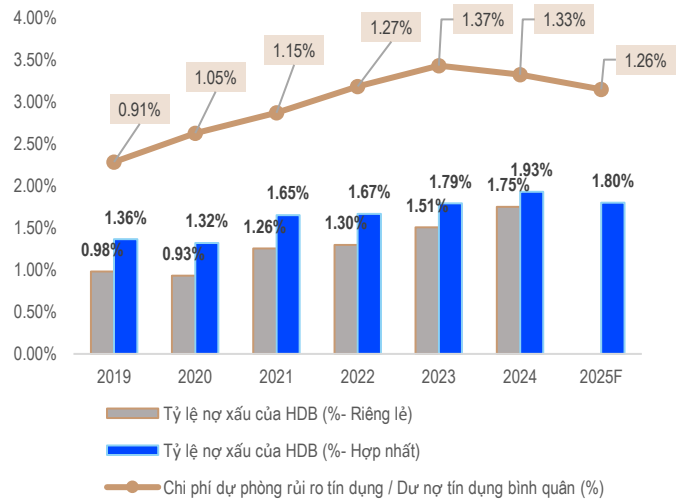
- Tỷ lệ nợ xấu của HDB hợp nhất cuối 2024 đạt mức 1.93%, tăng nhẹ so với mức 1.8% cuối 2023. Dư nợ xấu tăng trong năm 2024 đến phần lớn từ nhóm khách hàng bán lẻ, tài chính tiêu dùng, theo sau là nhóm khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ

- Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ HDBank cuối 2024 ở mức 1.75% (tăng nhẹ so với 1.51% cuối 2023). Trong đó khu vực thành phố loại 1 có tỷ lệ nợ xấu cao hơn ở mức 2.1%, khu vực thành phố loại 2 có tỷ lệ nợ xấu ở mức 1.4%. Xu hướng này do đặc thù khác nhau giữa hai khu vực nông thôn và thành thị, khu vực nông thôn có dư nợ vay (ticket size) thấp hơn, có tài sản đảm bảo cao hơn, đặc thù đi vay của người dân khu vực nông thôn và kinh nghiệm cho vay khu vực này nhiều năm của HDB.

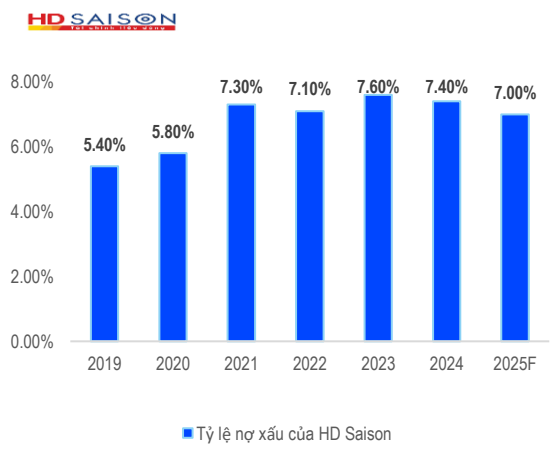
- Tỷ lệ nợ xấu công ty con trong mảng tài chính tiêu dùng HD Saison giảm nhẹ từ mức 7.6% cuối 2023 về mức 7.4% cuối 2024.

Tỷ trọng dư nợ nhóm 2/ tổng dư nợ ổn định quanh 4.7% (có giảm so với mức 5.24% cuối 2023). Tỷ lệ hình thành nợ xấu và nợ quá hạn đều cho thấy sự cải thiện trong năm 2024, xu hướng này được chúng tôi nhận thấy ở nhiều ngân hàng niêm yết khác tại Việt Nam. Sự phục hồi của nền kinh tế và thị trường bất động sản kỳ vọng tiếp tục xu hướng cải thiện của chất lượng tài sản trong thời gian tới. **Xu hướng này giúp HDB giảm áp lực gia tăng nợ xấu và chi phí trích lập dự phòng tín dụng trong năm 2025.**

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



NPL của HDSaison (%)



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

2. Tăng trưởng tín dụng duy trì trên 20%, nhóm cá nhân có sự phục hồi cuối Q4

Tăng trưởng tín dụng hợp nhất của HDB năm 2024 đạt trên 27%. Cơ cấu cho vay khách hàng của HDB cuối 2024 phần lớn từ khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (61%), bán lẻ (32.8%) và khách hàng doanh nghiệp lớn CIB (2.1%)

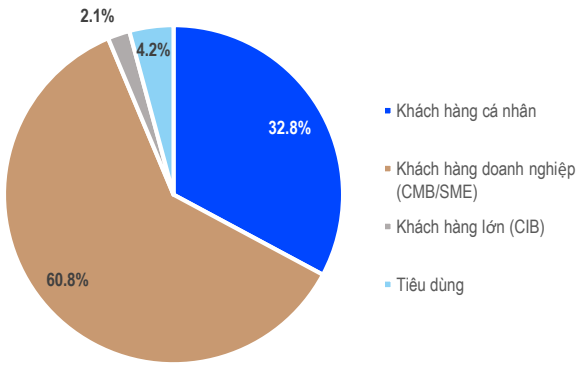
Đà tăng tín dụng năm 2024 được thúc đẩy bởi:

- Nhóm khách hàng doanh nghiệp (+42.2% YoY)

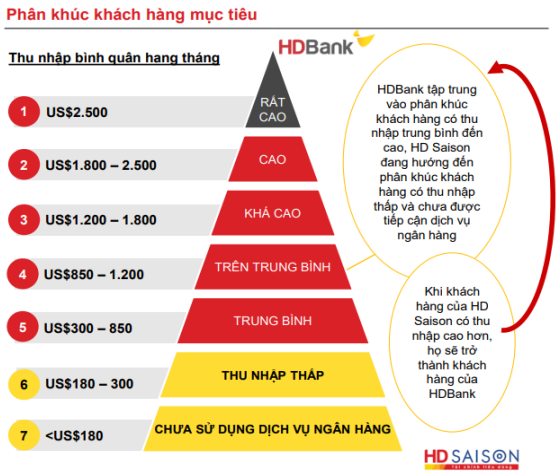
- Nhóm tài chính tiêu dùng tăng trưởng dương tích cực sau 1 năm thu hẹp (+13.2% YoY)

- Nhóm bán lẻ phục hồi chậm hơn dự kiến (+5.7% YoY). Tăng chủ yếu từ vay nông nghiệp và kinh doanh hộ gia đình, trong khi đó vay mua nhà chưa phục hồi tích cực.

Cơ cấu cho vay theo đối tượng khách hàng của HDB cuối 2024 (%)



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



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

3. Chính thức nhận chuyển giao với DongA Bank, không hợp nhất vào BCTC

Vào ngày 17/01/2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã chính thức chuyển giao Ngân hàng TMCP Đông Á (DongA Bank) cho Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDBank). Sau khi chuyển giao, DongA Bank được đổi tên thành Ngân hàng TNHH MTV Số Vikki (Vikki Bank). **Thương vụ này mở ra cơ hội lớn cho HDBank trong việc mở rộng quy mô, tăng cường thị phần và đa dạng hóa danh mục sản phẩm dịch vụ.**

Nghị định 69/2025/NĐ-CP, có hiệu lực từ ngày 19/5/2025, cho phép nâng room ngoại lên 49% đối với các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho HDBank trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Cho tới thời điểm viết báo cáo này, HDB đang trong quá trình tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược cho giai đoạn phát triển tiếp theo.

4. Lợi nhuận hoàn thành kế hoạch năm 2024

Theo tính toán của chúng tôi, NIM (TTM) cuối 2024 của HDB nở rộng lên mức 4.98%, từ mức 5.21% cuối 2023 (NIM theo cách tính của doanh nghiệp được công bố cải thiện từ 5.1% cuối 2023 lên 5.6% cuối 2024). **Thu nhập lãi thuần là trụ cột chính trong tăng trưởng của HDB năm 2024, trong bối cảnh thu nhập ngoài lãi gặp nhiều trở ngại.**

Lợi nhuận trước thuế của HDB hợp nhất năm 2024 đạt 16,731 tỷ đồng (+28.5% YoY), hoàn thành tốt kế hoạch lợi nhuận đề ra. Ban lãnh đạo chia sẻ có thể trả cổ tức với tỷ lệ lên tới 30% trong năm 2025, tuy nhiên tỷ lệ chính xác sẽ phải thông qua tại ĐHĐCĐ.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025

Năm (hợp nhất)	2024	% yoy	2025F	% yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	30,856	39.1%	36,608	18.7%	Trong cuộc họp nhà đầu tư vào Q1/2025, ban lãnh đạo cho biết kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm nay sẽ trên 20%. Trong đó HD Saison đặt mục tiêu tăng trưởng tối thiểu 25% cho năm 2025 Chúng tôi giả định tăng trưởng tín dụng của HDB hợp nhất đạt 22%, với NIM giảm nhẹ. Thu nhập lãi thuần theo đó tăng gần 19% cho năm 2025.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3,172	-25.0%	4,219	33%	Trong năm 2024, tình hình ảm đạm của hoạt động Bancasurance tiếp tục ảnh hưởng không tốt đến thu nhập phí của HDB dù ngân hàng duy trì tăng trưởng mảng thanh toán. Với lợi thế tệp khách hàng từ hệ sinh thái, ban lãnh đạo cho biết trong thời gian tới sẽ mở rộng mảng quản lý gia sản, ngân hàng đầu tư, bảo hiểm để đa dạng hóa nguồn thu nhập cho ngân hàng. Nhờ mức nền thấp, chúng tôi kỳ vọng mảng ngoài lãi của HDB sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2025 (tuy vậy vẫn thấp hơn mức đỉnh năm 2023)
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	34,028	28.8%	40,827	20.0%	
LNTT (tỷ đồng)	16,731	28.5%	20,963	25.3%	Giả định CIR ở mức 33-34% Chi phí tín dụng/ dư nợ tín dụng bình quân giảm nhẹ
LNST (tỷ đồng)	13,248	28.2%	16,770	26.6%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.9%		1.8%		Kiểm soát dưới mức 2%
Chi phí tín dụng đã điều chỉnh thu hồi nợ/ dư nợ bình quân (%)	1.33%		1.26%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	68.7%		77.5%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu quay về gần mức 80%. Mức trung bình giai đoạn 2019-2021
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	27.0%		22.0%		
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	18.0%		18.0%		
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (%) *	5.21%		5.11%		HDB gần đây đã triển khai nhiều gói vay mua nhà với lãi suất ưu đãi. Chẳng hạn như gói vay mua nhà cho khách hàng 18-35 tuổi với lãi suất ưu đãi 3.5%/năm. Xu hướng giảm lãi vay có khiến NIM của ngân hàng giảm nhẹ trong năm 2025.

Theo cách tính toán của doanh nghiệp, ban lãnh đạo kỳ vọng NIM năm 2025 có thể giảm nhẹ từ 5.6% xuống 5.5%.

**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)

Valuations and recommendations

Valuations

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật về Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu là 30,900 đồng.

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 20,919 đồng/cp, mức giá mục tiêu của HDB tương ứng sẽ giao dịch ở mức 29,286 đồng/cp.

Đối với phương pháp thu nhập thặng dư (Residual Income), mức giá mục tiêu của HDB được ước tính ở mức 34,601 đồng/cp

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	**14.0**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.35
Beta	1.3

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỉ VND)	**2024**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
Chi phí vốn (%)	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
Chi phí vốn sau 2028					14.0%
LNST	13,248	16,770	24,292	26,654	30,941
Lợi nhuận thặng dư (RI)		7,694	12,350	11,158	11,425
Giá trị hiện tại RI		**6,752**	**9,511**	**7,540**	**6,775**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**108,907**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	64,583
Giá trị hiện tại RI	30,578
Vốn ban đầu	56,658
Chiết khấu (%)	20%
Tổng giá trị	121,455
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	3.5
Giá mục tiêu (VND)	**34,601**

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	30%	34,601
P/B target (1.4x)	70%	29,286
Giá mục tiêu (VND)	**30,881**	

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

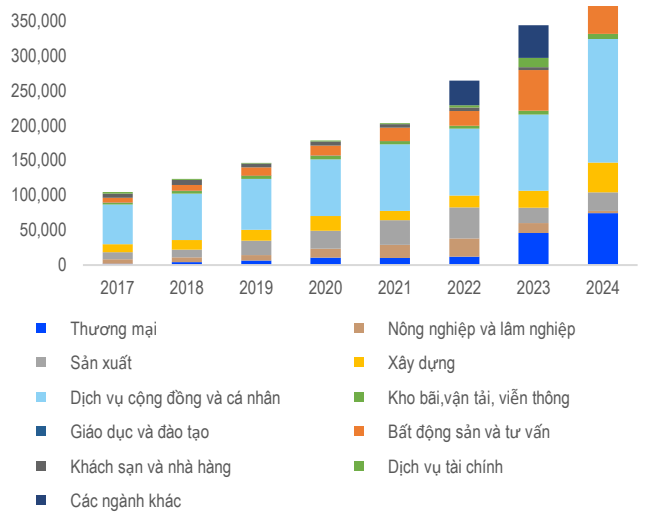
Tổng quan

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 bổ 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.

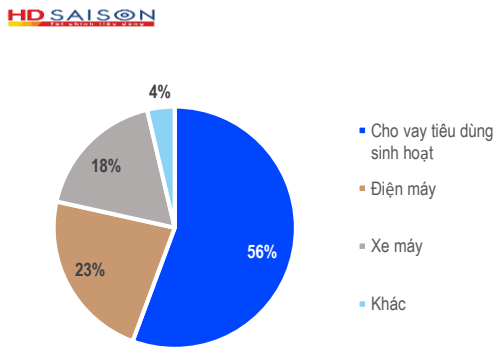
Về công ty con HD Saison, năm 2016 HDB đã chuyển nhượng thành công 49% Vốn điều lệ của HDFinance cho Công ty Credit Saison Co., Ltd. và 1% Vốn điều lệ cho Công ty cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (Với vốn biểu quyết của HDBank là 51%). HDFinance chính thức thay đổi loại hình doanh nghiệp từ 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)

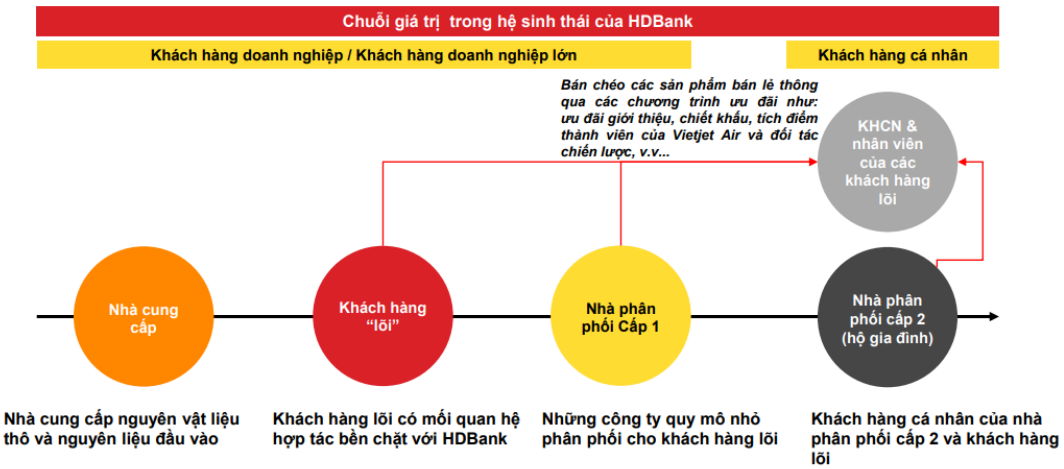


Cơ cấu cho vay của HD Saison cuối Q3/2024



Nguồn: HDB, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Chuỗi giá trị của HDBank



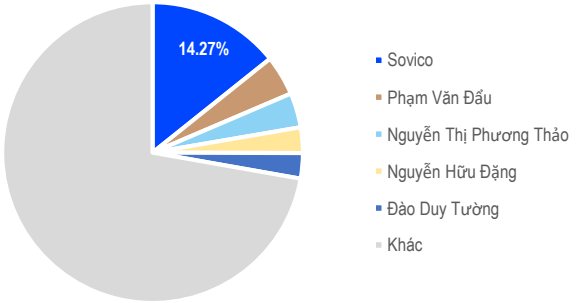
Nguồn: HDB Investor Relation, Shinhan Securities Vietnam

Cấu trúc sở hữu của HDB

- Theo cập nhật tới cuối Q4/2024, 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 Q4/2024 (%)



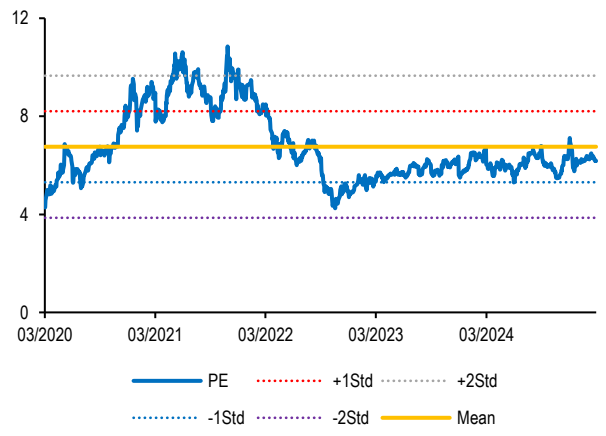
Nguồn: HDB

Lịch sử phát triển của HDBank

Những sự kiện chính trong quá trình phát triển của HDB

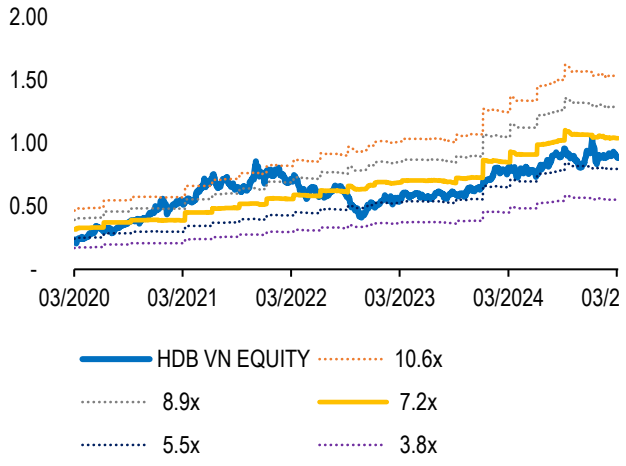
- **Năm 1989**: HDBank được thành lập với tên gọi Ngân hàng Thương mại cổ phần Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh
- **Năm 2011**: Ngân hàng chính thức đổi tên gọi thành Ngân hàng Thương mại cổ phần Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh
- **Năm 2013**: HDBank sáp nhập Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đại Á. 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.
- **Năm 2025**: HDB chính thức nhận chuyển giao DongA Bank

PER của HDB



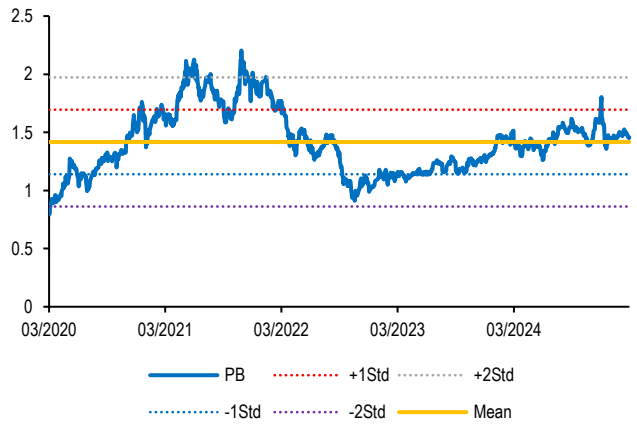
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của HDB



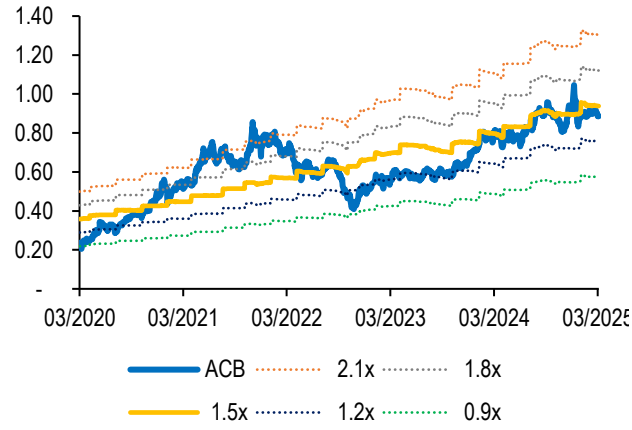
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của HDB



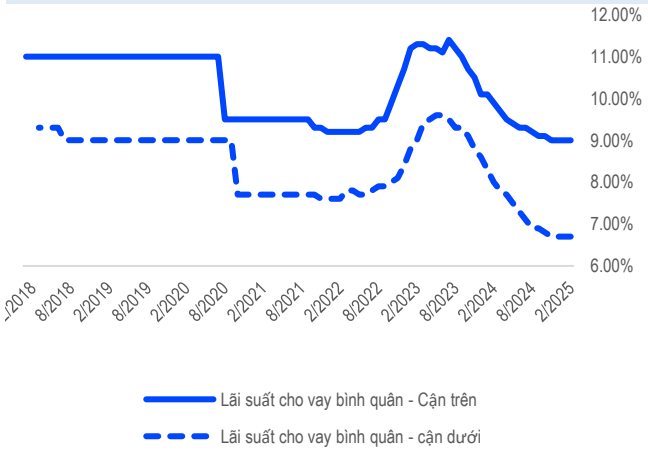
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của HDB



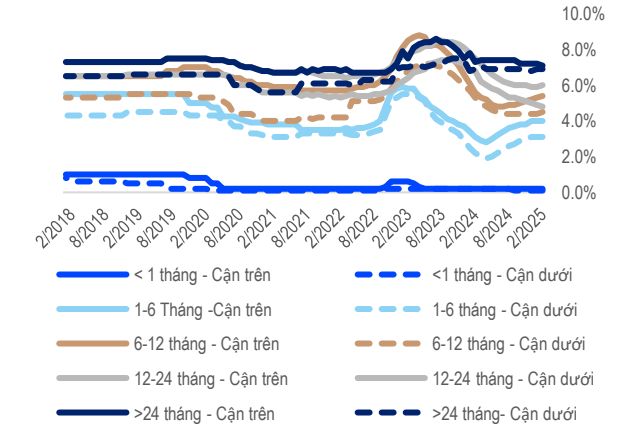
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



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

Lãi suất huy động 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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	**374,612**	**416,273**	**602,315**	**697,281**	**845,826**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,446	2,938	2,810	3,105	4,130
Tiền gửi tại NHNN	11,848	11,273	41,482	26,680	30,975
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	55,943	49,132	96,515	101,600	144,537
Chứng khoán kinh doanh	11,198	1,798	18,581	21,956	21,956
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	110	-	-
Cho vay khách hàng	200,759	260,755	339,350	436,606	533,329
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	65,513	48,789	44,092	48,751	54,875
Góp vốn, đầu tư dài hạn	124	144	144	858	858
Tài sản cố định	1,366	1,315	1,423	1,766	2,007
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	25,415	40,128	57,809	55,958	53,160
Tổng nợ	**343,821**	**377,278**	**555,915**	**640,623**	**772,398**
Nợ chính phủ và NHNN	93	10,821	27	15	15
Tiền gửi và vay các TCTD khác	107,243	92,653	112,087	99,461	137,189
Tiền gửi của khách hàng	183,283	215,797	370,778	437,505	516,256
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	2,952	3,087	2,811	2,807	2,807
Phát hành giấy tờ có giá	42,756	44,162	50,938	81,350	97,620
Các khoản nợ khác	7,495	10,758	19,274	19,485	18,511
Vốn chủ sở hữu	**30,790**	**38,995**	**46,400**	**56,658**	**73,428**
Vốn của tổ chức tín dụng	20,196	25,426	29,199	35,224	35,224
Quỹ của tổ chức tín dụng	2,547	3,528	4,708	6,313	8,744
Lợi nhuận chưa phân phối	6,290	8,000	10,562	12,954	26,680
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,757	2,041	1,931	2,166	2,780
Tổng cộng nguồn vốn	**374,612**	**416,273**	**602,315**	**697,281**	**845,826**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi	26,176	33,323	52,641	57,995	71,610
Chi phí lãi	(12,285)	(15,312)	(30,457)	(27,138)	(35,002)
Thu nhập lãi thuần	**13,891**	**18,012**	**22,184**	**30,856**	**36,608**
Từ hoạt động dịch vụ	1,927	2,957	2,188	1,417	1,965
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	179	134	565	844	737
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	101	17	42	69	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	477	313	1,167	68	311
Từ hoạt động khác	183	528	259	706	1,138
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	-	7	9	68	69
Tổng thu nhập ngoài lãi	**2,867**	**3,956**	**4,230**	**3,172**	**4,219**
Tổng thu nhập hoạt động	**16,758**	**21,967**	**26,414**	**34,028**	**40,827**
Chi phí hoạt động	(6,383)	(8,631)	(9,129)	(11,976)	(13,598)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	10,375	13,336	17,284	22,052	27,230
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,306)	(3,068)	(4,268)	(5,321)	(6,267)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**8,070**	**10,268**	**13,017**	**16,731**	**20,963**
Thuế TNDN	(1,616)	(2,059)	(2,681)	(3,483)	(4,193)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**6,453**	**8,209**	**10,336**	**13,248**	**16,770**
LNST thuộc về công ty mẹ	6,054	7,750	10,071	12,763	16,157

Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	29.84	29.84	30.15	28.85	22.00
Tiền gửi của khách hàng	17.74	17.74	71.82	18.00	18.00
Vốn chủ sở hữu	26.65	26.65	18.99	22.11	29.60
Tổng tài sản	11.12	11.12	44.69	15.77	21.30
Thu nhập lãi thuần	29.67	29.67	23.17	39.09	18.64
Thu nhập ngoài lãi	37.95	37.95	6.93	(25.01)	33.02
PPOP	28.54	28.54	29.60	27.58	23.48
LNTT	27.24	27.24	26.77	28.53	25.30
LNST	27.21	27.21	25.90	28.17	26.59
Lợi nhuận (%)					
NIM*	4.99	4.99	4.83	5.21	5.11
ROA	2.1	2.1	2.0	2.0	2.2
ROE	23.5	23.5	24.2	25.7	25.8
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	122.27	122.27	92.62	101.14	104.57
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	10.68	10.68	12.98	12.31	11.52
Tỷ lệ NPL (%)	1.67	1.67	1.79	1.93	1.80
Tỷ lệ LLR (%)	70.42	70.42	65.82	68.71	77.45
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.16	1.16	1.15	1.31	1.19
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	1.31	1.31	1.41	1.35	1.28
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	1.27	1.27	1.37	1.33	1.26
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,244	3,244	3,555	3,774	4,778
BPS	15,411	15,411	15,958	16,141	20,919
PPOP/share	5,271	5,271	5,945	6,282	7,757

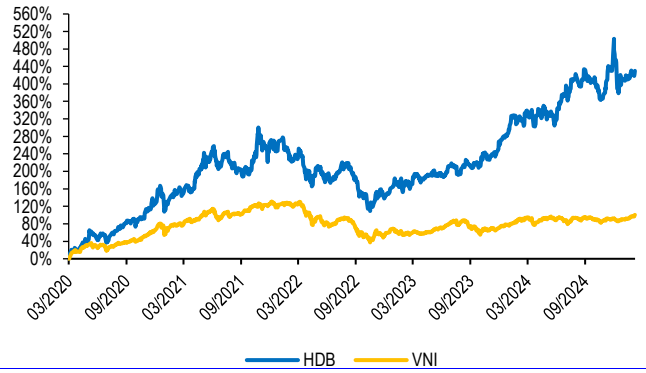
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**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)*

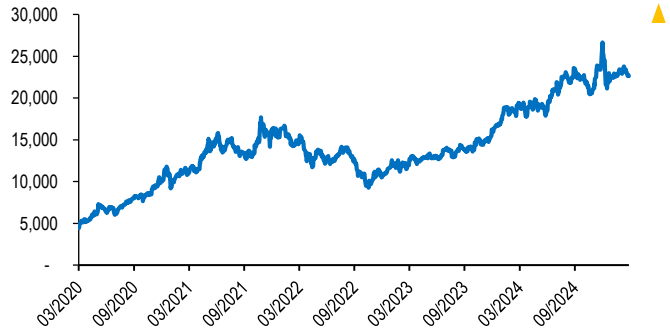
Trong đó, Tài sản sinh lời bao gồm (Cho vay khách hàng-gross; Tiền gửi tại NHNN, Tiền gửi và cho vay tại các TCTD, Chứng khoán kinh doanh, Chứng khoán đầu tư)

Ho Chi Minh City Development JSB (HDB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
13/11/2024 (Báo cáo lần đầu)	MUA	28,416	47.1	19.3/91.7
01/04/2025 (Báo cáo cập nhật)	MUA	30,900	38.4	15.9/71.7

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **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%	◆ **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 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 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
23-2, 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