

NHTMCP PHÁT TRIỂN TP. HCM – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 28,000

Upside: +23%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q4/24 và cả năm:

HDB công bố LNTT hợp nhất Q4/24 đạt 4.1 nghìn tỷ (-7.1% YoY), đưa lũy kế cả năm 2024 đạt 16.7 nghìn tỷ (+29% YoY), hoàn thành lần lượt 103% dự báo của BSC và 105% kế hoạch của ngân hàng.

- Các cấu phần thu nhập tiếp tục được duy trì ổn định, tuy nhiên chi phí dự phòng gia tăng trong quý (+47% YoY) và mức nền lợi nhuận cao cùng kỳ khiến đà tăng trưởng Q4/24 suy giảm.
- LNTT tại HDSaison ước tính đạt khoảng 103 tỷ trong quý (-60% YoY) chủ yếu do áp lực trích lập dự phòng, lũy kế cả năm đạt hơn 1.0 nghìn tỷ (+53% YoY) và hoàn thành kế hoạch đề ra.

Tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành ngân hàng:

- HDB kết thúc 2024 với mức tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 27.0% YTD (+10 điểm % QoQ), cao hơn dự báo 24% của BSC. Động lực dẫn dắt đến từ tăng trưởng tín dụng riêng lẻ (+27.7% YTD), trong khi tăng trưởng dư nợ của HDSaison còn khá hạn chế (ước tính +13.2% YTD). Xét hợp nhất, tỷ trọng cho vay bán lẻ của HDB tiếp tục giảm xuống 36% (-2 điểm % QoQ) tại cuối 2024.
- Theo ngành nghề, một số lĩnh vực ghi nhận tăng trưởng dư nợ cao bao gồm: bán buôn bán lẻ ô tô xe máy (+48% YTD), xây dựng (+74% YTD), hộ gia đình (+46% YTD). Cho vay kinh doanh BĐS duy trì tăng trưởng khiêm tốn (+17% YTD) và hiện chiếm hơn 15% danh mục.

KQKD	2022	2023	2024	2025F*
Tổng thu nhập hoạt động	21,967	26,414	34,028	38,531
Lợi nhuận trước thuế	10,268	13,017	16,731	20,243
EPS	3,081	3,482	3,652	3,902
BVPS	14,692	15,374	15,591	17,991
ROAE	23.5%	24.7%	25.8%	24.3%

*Dự báo gần nhất và đang được cập nhật

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: HDB

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,495
Vốn hoá (Tỷ VND):	79,339
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.5
Sở hữu nước ngoài:	17.5%

- Hệ số LDR được cải thiện nhẹ trong Q4 khi HDB đẩy mạnh huy động qua tiền gửi khách hàng (18% YTD) và phát hành GTCG (+60% YTD), xu hướng chung quan sát được trong ngành và không có nhiều bất ngờ. Tỷ lệ CASA tại cuối 2024 được cải thiện lên 11.8% (+3 điểm % QoQ) tuy nhiên chưa thể cạnh tranh với các ngân hàng tư nhân khác.

Chất lượng tài sản có phần suy giảm ở ngân hàng mẹ, ổn định ở HDSaison:

- Ở phía ngân hàng mẹ, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu lần lượt tăng lên 4.6% (+105bps QoQ) và 1.7% (+5bps QoQ). Ngược lại, ở phía HDSaison, ước tính tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu đồng loạt giảm xuống 7.5% (-36bps QoQ) và 7.4% (-7bps QoQ).
- Nợ xấu chủ yếu vẫn đến từ khách hàng bán lẻ (chiếm tỷ trọng gần 79% đến từ cả ngân hàng mẹ và HDSaison), tập trung các nhóm ngành như vay thế chấp, tiêu dùng, nông nghiệp, kinh doanh hộ gia đình. Ngân hàng cho rằng tình hình trả nợ của nhóm bán lẻ sẽ cải thiện từ Q1/25. Ngoài ra, liên đới CIC ảnh hưởng khoảng 13% danh mục của HDB. Nợ tái cấu trúc là không đáng kể (10 tỷ) trong khi khoản vay gặp vấn đề trả nợ của Lộc Trời hiện chỉ dưới 100 tỷ.
- Theo đó, phần lớn chi phí trích lập dự phòng trong quý được đóng góp từ ngân hàng mẹ. Chi phí dự phòng cho vay riêng lẻ trong Q4 đạt gần 1.0 nghìn tỷ (+67% YoY và cao gấp 3 lần so với Q3). Chi phí dự phòng ở HDSaison ước tính đạt gần 0.8 nghìn tỷ (+17% YoY). Xu hướng có phần đảo ngược so với 9 tháng đầu năm khi phần lớn chi phí trích lập đến từ công ty con.
- Lũy kế cả năm, HDB hợp nhất đã trích lập 5.3 nghìn tỷ (+25% YoY), vẫn tương đối phù hợp với kì vọng của BSC khi hoàn thành 98% dự báo.

NIM suy giảm trong quý, nhưng thu nhập lãi thuần duy trì tăng trưởng QoQ nhờ được bù đắp bởi tăng trưởng tín dụng:

- Thu nhập lãi thuần hợp nhất trong Q4 đạt 8.2 nghìn tỷ (+10% YoY) và tiếp tục cải thiện nhẹ so với mức nền cao trong Q3. Lợi suất tài sản sinh lời trong quý (-85bps QoQ) suy giảm mạnh hơn chi phí vốn (-32bps QoQ) khiến cho NIM giảm xuống 5.6% (-52bps QoQ).
- Lũy kế cả năm, HDB ghi nhận 30.9 nghìn tỷ thu nhập lãi thuần (+39% YoY) và vượt 5% dự báo của BSC, chủ yếu do tăng trưởng tín dụng cao hơn kì vọng. Thu nhập lãi thuần vẫn đang là động lực tăng trưởng chính của ngân hàng (chiếm trung bình gần 90% tổng thu nhập mỗi quý trong 2 năm qua) và dự kiến sẽ tiếp tục với hạn mức cao hàng đầu ngành. Dù vậy, BSC cho rằng ngân hàng cần đa dạng hóa nguồn thu, có thể đến từ việc ký kết với 1 đối tác banca độc quyền khi thị trường hồi phục rõ nét hơn.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	28,000
Upside:	+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,495
Vốn hoá (Tỷ VND):	79,339
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.5
Sở hữu nước ngoài:	17.5%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

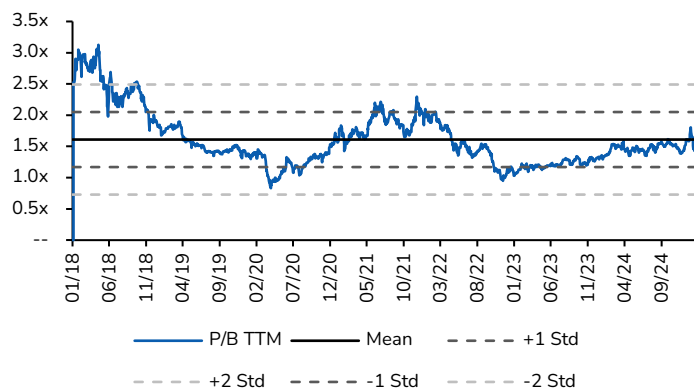
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Kết quả lợi nhuận 2024 của HDB tương đối phù hợp với những nhận định được BLĐ chia sẻ trước đó về việc hoàn thành vượt kế hoạch. Điều này mở ra khả năng kế hoạch LNTT 2025 của ngân hàng có thể sẽ còn cao hơn mốc 20 nghìn tỷ (+20% YoY) đặt ra trước đó. Trong bối cảnh giá cổ phiếu đã giảm khoảng 8% từ đỉnh trong hơn 1 tháng qua, HDB đang được giao dịch tại P/B TTM = 1.5x, thấp hơn so với trung bình lịch sử = 1.6x. BSC hiện đưa ra khuyến nghị **MUA** cho **HDB** với giá mục tiêu gần nhất là 28,000 đồng/cp.

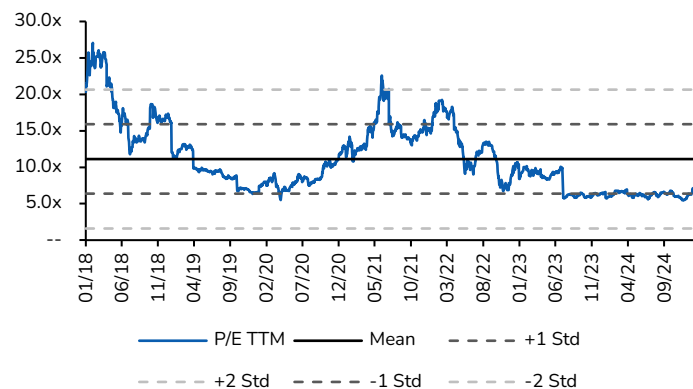
TRIỂN VỌNG 2025:

- Catalyst quan trọng nhất của HDB trong thời gian tới sẽ đến từ kế hoạch phát hành riêng lẻ sau động thái khóa tỷ lệ sở hữu nước ngoài (giảm FOL xuống 17.5%). Đây là cơ hội để ngân hàng được thị trường tái định giá, tuy nhiên điều kiện thị trường cản trở nên thuận lợi hơn.
- Ngân hàng cũng được dự kiến duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận cao (>20% YoY) với hạn mức tín dụng dồi dào sau khi chính thức nhận tiếp quản Đông Á Bank.
- Sự phục hồi của HDSaison ở mảng tài chính tiêu dùng với kế hoạch tăng trưởng tín dụng đạt tối thiểu 25%, LNTT đạt 1.4 nghìn tỷ (+36% YoY).
- Chính sách cổ tức dự kiến duy trì tương tự 2024 (20% cổ phiếu và 10% tiền mặt).

Hình 1: Định giá P/B của HDB
Lần



Hình 2: Định giá P/E của HDB
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	28,000
Upside:	+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,495
Vốn hoá (Tỷ VND):	79,339
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.5
Sở hữu nước ngoài:	17.5%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Các chỉ tiêu KQKD	4Q23	4Q24	%YoY	FY23	FY24	%YoY	BSC dự báo % Dự báo	
Thu nhập lãi	37,496	36,469	-2.7%	153,021	138,288	-9.6%	139,102	99%
Chi phí lãi	(22,627)	(20,831)	-7.9%	(96,626)	(80,281)	-16.9%	(81,473)	99%
Thu nhập lãi thuần	14,869	15,639	5.2%	56,395	58,008	2.9%	57,628	101%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,617	1,967	21.6%	6,570	7,074	7.7%	6,443	110%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	1,567	1,438	-8.3%	4,707	5,361	13.9%	5,081	106%
Lãi từ mua bán chứng khoán	3,150	5,268	67.3%	3,177	5,186	63.2%	245	2120%
Thu nhập từ góp vốn	75	145	92.6%	346	446	28.8%	363	123%
Thu nhập khác	(676)	1,949	-388.1%	2,076	4,986	140.1%	4,846	103%
Thu nhập ngoài lãi	5,733	10,767	87.8%	16,877	23,052	36.6%	16,978	136%
Tổng thu nhập hoạt động	20,602	26,405	28.2%	73,272	81,060	10.6%	74,606	109%
Chi phí hoạt động	(7,830)	(9,382)	19.8%	(25,076)	(27,790)	10.8%	(25,756)	108%
Lợi nhuận trước dự phòng	12,772	17,023	33.3%	48,196	53,270	10.5%	48,851	109%
Chi phí dự phòng	(4,885)	(7,687)	57.4%	(20,554)	(21,887)	6.5%	(18,678)	117%
Lợi nhuận trước thuế	7,887	9,336	18.4%	27,642	31,384	13.5%	30,173	104%
Lợi nhuận sau thuế	6,191	7,464	20.6%	22,035	25,128	14.0%	24,036	105%
LNST thuộc cổ đông mẹ	6,074	7,328	20.6%	21,551	24,661	14.4%	23,519	105%

Nguồn: HDB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:

Giá mục tiêu:

Upside:

MUA

28,000

+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

Cổ phiếu LH (Triệu):

Vốn hoá (Tỷ VND):

Thanh khoản 30n (Triệu):

Sở hữu nước ngoài:

22,700

3,495

79,339

3.5

17.5%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q4/2024

Các chỉ số chính	4Q23	3Q24	4Q24	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	31.8%	16.6%	27.0%	-5 điểm %	10 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	62.2%	10.1%	23.0%	-39 điểm %	13 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	81.4%	85.9%	85.3%	4 điểm %	-1 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	63.9%	71.2%	71.2%	7 điểm %	0 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	5.2%	3.7%	4.73%	-52 bps	98 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	1.8%	1.9%	1.93%	14 bps	4 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.1%	0.1%	0.48%	37 bps	40 bps
LLCR (Q)	65.8%	65.9%	68.7%	3 điểm %	3 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	10.9%	8.8%	11.8%	1 điểm %	3 điểm %
NIM (Q)	6.6%	6.1%	5.58%	-97 bps	-52 bps
CIR (Q)	31.9%	34.6%	37.5%	562 bps	290 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	1.4%	1.4%	1.33%	-7 bps	-4 bps
ROAA (TTM)	2.0%	2.3%	1.96%	-1 bps	-32 bps
ROAE (TTM)	24.7%	28.1%	25.8%	106 bps	-230 bps

Nguồn: HDB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 28,000
Upside: +23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 22,700
Cổ phiếu LH (Triệu): 3,495
Vốn hoá (Tỷ VND): 79,339
Thanh khoản 30n (Triệu): 3.5
Sở hữu nước ngoài: 17.5%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpm@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

