

## Mua vào

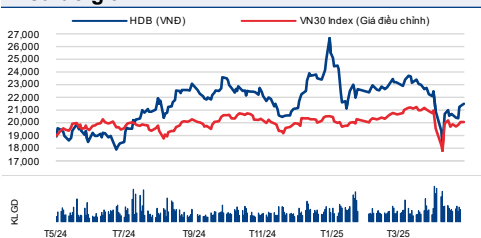
Giá mục tiêu: VNĐ27,083

Tiềm năng tăng/giảm: 26.0%

| Giá cổ phiếu (đồng) (28/4/2025) | 21,500         |
|---------------------------------|----------------|
| Mã Bloomberg                    | HDB VN         |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 17,889-26,650  |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 21,333         |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 75,532         |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 2,903          |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 3,513          |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 586            |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 96.1           |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 20.0%          |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 16.7%          |
| Tỷ lệ freefloat                 | 71.4%          |
| Cổ đông lớn                     | Sovico (14.4%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12           | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng tài sản (ntđ)        | 602    | 677    | 802    |
| Dư nợ cho vay (ntđ)       | 343    | 428    | 532    |
| Tổng thu nhập HD (ntđ)    | 26.4   | 33.4   | 39.1   |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)     | 10.1   | 13.2   | 15.8   |
| BVPS (đồng)               | 12,811 | 16,231 | 20,308 |
| EPS (đồng)                | 2,901  | 3,788  | 4,530  |
| DPS (đồng)                | 833    | 417    | 417    |
| T.trưởng cho vay KH (%)   | 30.1   | 24.5   | 24.4   |
| T.trưởng thu nhập HD (%)  | 20.2   | 26.5   | 17.0   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 30.0   | 30.6   | 19.6   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | -      | (50.0) | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 28.7   | 11.0   | 9.20   |
| ROAE (%)                  | 24.7   | 26.2   | 24.8   |
| ROAA (%)                  | 1.98   | 2.07   | 2.14   |
| Tỷ lệ NIM (%)             | 5.13   | 5.62   | 5.44   |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 34.6   | 34.2   | 33.3   |
| Hệ số CAR (%)             | 12.4   | 11.8   | 11.6   |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)          | 1.79   | 2.24   | 2.00   |
| LLR/nợ xấu (%)            | 65.8   | 53.4   | 59.5   |
| Hệ số LDR (%)             | 92.6   | 104    | 106    |
| P/B (lần)                 | 1.68   | 1.32   | 1.06   |
| P/E (lần)                 | 7.41   | 5.68   | 4.75   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 3.88   | 1.94   | 1.94   |

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

## Chuyên viên phân tích

**Phạm Liên Hà, CFA**

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính

ha.phien@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4852

**Nguyễn Bảo Ngọc**

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính

ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4869

## LNTT Q1 tăng mạnh 33% nhờ thu nhập ngoài lãi

- HDB đã công bố KQKD Q1/2025 với LNTT đạt 5.355 tỷ đồng, tăng mạnh 33% so với cùng kỳ, vượt 6% so với dự báo của chúng tôi, hoàn thành 25,3% kế hoạch cả năm của Ngân hàng (21,2 nghìn tỷ đồng, tăng 27% so với năm trước), và tương đương 26% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập ngoài lãi và kiểm soát chi phí hiệu quả, bù đắp cho sự sụt giảm của thu nhập lãi thuần vì tỷ lệ NIM thu hẹp đáng kể.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, HDB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,09 lần, sát bình quân nhóm NHTM tư nhân. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025

HDB đã công bố KQKD Q1/2025 với LNTT đạt 5.355 tỷ đồng, tăng mạnh 33% so với cùng kỳ, vượt 6% so với dự báo của chúng tôi, hoàn thành 25,3% kế hoạch cả năm của Ngân hàng, và tương đương 26% dự báo cả năm của chúng tôi. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ cùng việc kiểm soát chi phí hiệu quả, bù đắp cho thu nhập lãi thuần kém tích cực vì tỷ lệ NIM thu hẹp đáng kể.

## Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn nhiều khả năng do chuyển nhượng các khoản vay

Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn 1,2% so với quý trước (tăng 21% so với cùng kỳ), nhiều khả năng do Ngân hàng chuyển nhượng một danh mục cho vay đáng kể sang cho Vikki Bank (trước đây là NH Đồng Á, ngân hàng bị chuyển giao bắt buộc và HDB là NH nhận chuyển giao). Nếu giả định HDB chuyển nhượng khoảng 20-30 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tín dụng hữu cơ của Ngân hàng sẽ đạt khoảng 5,5-8%, phù hợp với xu hướng tăng trưởng cao trong quá khứ. Những ngành đóng góp chính vào tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng bao gồm ngành nông nghiệp (tăng 30,9% so với quý trước) và BĐS (tăng 12,3% so với quý trước). HSC dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ mạnh mẽ trở lại trong những quý sau, phù hợp với kế hoạch tăng trưởng 32% năm 2025 của BLĐ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2025, HDB

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh và kiểm soát chi phí chặt chẽ đã thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của HDB

| Tỷ đồng                               | Hợp nhất |              | Ngân hàng mẹ |              | HD Saison |              |
|---------------------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|-----------|--------------|
|                                       | Q1/25    | % sv cùng kỳ | Q1/25        | % sv cùng kỳ | Q1/25     | % sv cùng kỳ |
| Thu nhập lãi thuần                    | 7,408    | 3%           | 6,006        | 2%           | 1,402     | 8.0%         |
| Thu nhập ngoài lãi                    | 1,773    | 200%         | 1,493        | 390%         | 280       | -2.5%        |
| Lãi thuần HD dịch vụ                  | 733      | 106%         | 509          | 273%         | 225       | 2.0%         |
| Lãi thuần HĐKD ngoại hối              | 188      | 8%           | 210          | 18%          | (21)      | N/a          |
| Lãi thuần mua bán trái phiếu          | 373      | N/m          | 373          | N/m          | -         | -            |
| Thu nhập thuần khác                   | 479      | 553%         | 402          | 9331%        | 77        | 11.2%        |
| Tổng thu nhập HD                      | 9,205    | 19%          | 7,499        | 22%          | 1,682     | 6.1%         |
| Chi phí HD                            | (2,525)  | 3%           | (1,897)      | 1%           | (627)     | 9.8%         |
| Lợi nhuận HD trước trích lập dự phòng | 6,680    | 26%          | 5,602        | 31%          | 1,055     | 4.0%         |
| Chi phí dự phòng                      | (1,325)  | 4%           | (576)        | 12%          | (749)     | -0.9%        |
| LNTT                                  | 5,355    | 33%          | 5,026        | 33%          | 306       | 18.4%        |
| Lợi nhuận thuần                       | 4,358    | 36%          | 4,088        | 36%          | 246       | 18.9%        |

Nguồn: HDB, HSC

Về huy động, tổng tiền gửi tăng 6,7% so với quý trước, từ đó làm hệ số LDR điều chỉnh giảm xuống 82% từ 86,5% tại thời điểm cuối năm 2024. Hệ số LDR giảm là một phần nguyên nhân khiến tỷ lệ NIM thu hẹp.

### Tỷ lệ NIM thu hẹp đáng kể

NIM giảm mạnh (giảm 91 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 87 điểm cơ bản so với cùng kỳ) chủ yếu do lợi suất tài sản giảm (giảm 85 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 168 điểm cơ bản so với cùng kỳ) trong khi chi phí huy động tăng nhẹ (tăng 14 điểm cơ bản so với quý trước nhưng giảm 54 điểm cơ bản so với cùng kỳ). Mặc dù thu hẹp, lợi suất tài sản của HDB tiếp tục cao nhất trong số các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi, cho thấy áp lực giảm lợi suất tài sản cao hơn bình quân ngành có thể sẽ tiếp diễn trong các quý tiếp theo.

### Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 200% so với cùng kỳ

Lãi thuần HĐ dịch vụ tăng mạnh 73% so với quý trước và tăng 105% so với cùng kỳ, khả năng do có sự tái phân loại thu nhập lãi sang thu nhập phí, khi một số khoản phí tín dụng trước đây ghi nhận trong thu nhập lãi đã giảm rõ rệt (giảm 25% so với quý trước và 2% so với cùng kỳ). Ngoài ra, lãi mua bán trái phiếu mạnh mẽ cùng các nguồn thu khác cũng đóng góp tích cực vào mức tăng 200% so với cùng kỳ của thu nhập ngoài lãi.

### Áp lực gia tăng đối với chất lượng tài sản

Chất lượng tài sản có sự suy giảm vừa phải với số dư nợ xấu tăng 24% so với quý trước, đưa tỷ lệ NPL lên 2,37% (tăng 44 điểm cơ bản so với quý trước). Nợ xấu gia tăng chủ yếu từ Ngân hàng mẹ, với tỷ lệ NPL tăng từ 1,7% cuối năm 2024 lên 2,16%. Ngược lại, tỷ lệ nợ xấu tại HD Saison vẫn tương đối ổn định ở mức 7,35% (so với 7,39% tại thời điểm cuối năm 2024). Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành (nợ xấu mới hình thành/dư nợ bình quân) tăng lên 0,81% từ 0,46% trong Q4/2024 và 0,76% trong Q1/2024.

Chi phí dự phòng ở mức 1.325 tỷ đồng, tương đương chi phí tín dụng giảm xuống 0,3% từ 0,36% trong Q1/2024 và 0,44% trong Q4/2024. Tuy nhiên, tốc độ trích lập dự phòng hiện tại không theo kịp tốc độ gia tăng của nợ xấu mới hình thành, làm tỷ lệ nợ xấu tăng lên và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm xuống 53,3% từ 68,7% tại thời điểm cuối năm 2024.

### Chi phí hoạt động được kiểm soát chặt chẽ

Chi phí hoạt động đã được kiểm soát chặt chẽ, chỉ tăng 2,8% so với cùng kỳ. Do đó, tỷ lệ CIR cải thiện đáng kể xuống mức 27,4% (từ 31,7% trong Q1/2024 và 34% tính trên cơ sở 12 tháng gần nhất).

### HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, HDB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,09 lần, sát bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,07 lần và P/E dự phóng năm 2025 là 5,4 lần, thấp hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 6,4 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)     | 12-22A      | 12-23A      | 12-24F      | 12-25F      | 12-26F      |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Thu nhập lãi                        | 33.3        | 52.6        | 59.6        | 70.0        | 81.8        |
| Chi phí lãi                         | (15.3)      | (30.5)      | (28.7)      | (34.5)      | (40.5)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>           | <b>18.0</b> | <b>22.2</b> | <b>30.9</b> | <b>35.6</b> | <b>41.3</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                | 2.96        | 2.19        | 1.32        | 1.89        | 2.31        |
| Lãi thuần HĐ KDNH                   | 0.13        | 0.56        | 0.70        | 0.78        | 0.87        |
| Lãi/lỗ từ mua bán CK                | 0.33        | 1.21        | 0.03        | 0.25        | 0.25        |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cp         | 0.01        | 0.01        | 0           | 0           | 0           |
| Thu nhập khác                       | 0.53        | 0.26        | 0.46        | 0.58        | 0.62        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>             | <b>22.0</b> | <b>26.4</b> | <b>33.4</b> | <b>39.1</b> | <b>45.3</b> |
| Chi phí HĐ                          | (8.63)      | (9.13)      | (11.4)      | (13.0)      | (14.8)      |
| <b>LN trước dự phòng</b>            | <b>13.3</b> | <b>17.3</b> | <b>22.0</b> | <b>26.1</b> | <b>30.5</b> |
| Chi phí dự phòng                    | (3.07)      | (4.27)      | (4.87)      | (5.62)      | (6.82)      |
| Lãi/lỗ từ Cty LD,LK                 | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>LNTT</b>                         | <b>10.3</b> | <b>13.0</b> | <b>17.1</b> | <b>20.5</b> | <b>23.7</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (2.06)      | (2.68)      | (3.42)      | (4.10)      | (4.74)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (0.46)      | (0.27)      | (0.45)      | (0.55)      | (0.63)      |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>7.75</b> | <b>10.1</b> | <b>13.2</b> | <b>15.8</b> | <b>18.3</b> |
| EPS (đồng)                          | 2,233       | 2,901       | 3,788       | 4,530       | 5,246       |
| DPS (đồng)                          | -           | 833         | 417         | 417         | 417         |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 3,471       | 3,471       | 3,495       | 3,495       | 3,495       |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 3,471       | 3,471       | 3,495       | 3,495       | 3,495       |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 3,973       | 3,973       | 3,997       | 3,997       | 3,997       |

| Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng) | 12-22A      | 12-23A      | 12-24F      | 12-25F      | 12-26F      |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Tài sản</b>                       |             |             |             |             |             |
| Tiền & tương đương tiền              | 2.94        | 2.81        | 4.12        | 5.02        | 6.13        |
| Tiền gửi tại NHNN                    | 11.3        | 41.5        | 20.8        | 25.3        | 30.8        |
| Tiền gửi tại các TCTD khác           | 49.1        | 96.5        | 102         | 104         | 104         |
| Chứng khoán kinh doanh               | 1.80        | 18.6        | 20.4        | 22.5        | 24.7        |
| Các công cụ tài chính phái sinh      | 0           | 0.11        | 0.06        | 0.06        | 0.07        |
| <b>Số dư cho vay thuần</b>           | <b>261</b>  | <b>339</b>  | <b>423</b>  | <b>526</b>  | <b>654</b>  |
| Tổng dư nợ cho vay                   | 264         | 343         | 428         | 532         | 662         |
| Dự phòng rủi ro                      | (3.10)      | (4.05)      | (5.12)      | (6.34)      | (8.28)      |
| <b>Chứng khoán đầu tư</b>            | <b>48.8</b> | <b>44.1</b> | <b>47.9</b> | <b>52.0</b> | <b>56.6</b> |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán            | 35.4        | 31.9        | 35.1        | 38.6        | 42.4        |
| CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn       | 13.4        | 12.3        | 12.9        | 13.6        | 14.2        |
| Dự phòng rủi ro                      | (0.03)      | (0.08)      | (0.09)      | (0.10)      | (0.11)      |
| Đầu tư dài hạn                       | 0.14        | 0.14        | 0.14        | 0.14        | 0.14        |
| Tài sản cố định                      | 1.32        | 1.42        | 1.50        | 1.58        | 1.66        |
| Tài sản khác                         | 40.1        | 57.8        | 57.3        | 65.5        | 74.9        |
| <b>Tổng tài sản</b>                  | <b>416</b>  | <b>602</b>  | <b>677</b>  | <b>802</b>  | <b>954</b>  |
| <b>Nợ phải trả</b>                   | <b>377</b>  | <b>556</b>  | <b>618</b>  | <b>729</b>  | <b>863</b>  |
| Tiền gửi của NHNN                    | 10.8        | 0.03        | 0.03        | 0.03        | 0.03        |
| Tiền gửi của các TCTD khác           | 92.7        | 112         | 110         | 119         | 128         |
| Tổng tiền gửi KH                     | 216         | 371         | 412         | 502         | 613         |
| Trái phiếu và CCTG                   | 44.2        | 50.9        | 69.9        | 77.2        | 85.3        |
| Nợ khác                              | 13.6        | 22.1        | 27.1        | 31.3        | 37.5        |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                | <b>37.0</b> | <b>44.5</b> | <b>56.7</b> | <b>71.0</b> | <b>87.8</b> |
| Vốn điều lệ                          | 25.3        | 29.1        | 29.3        | 29.3        | 29.3        |
| Thặng dư vốn cổ phần                 | 0.54        | 0.54        | 0.54        | 0.54        | 0.54        |
| Lợi nhuận giữ lại                    | 8.00        | 10.6        | 21.1        | 33.0        | 47.2        |
| Quỹ & vốn khác của CSH               | 3.53        | 4.71        | 6.25        | 8.53        | 11.2        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 2.04        | 1.93        | 2.03        | 2.24        | 2.52        |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b>   | <b>416</b>  | <b>602</b>  | <b>677</b>  | <b>802</b>  | <b>954</b>  |
| BVPS (đồng)                          | 10,646      | 12,811      | 16,231      | 20,308      | 25,122      |

| Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>               |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                 | 11.1   | 44.7   | 12.4   | 18.5   | 18.9   |
| Tăng trưởng cho vay KH (%)              | 29.8   | 30.1   | 24.5   | 24.4   | 24.5   |
| Tăng trưởng huy động KH (%)             | 17.7   | 71.8   | 11.0   | 22.0   | 22.0   |
| Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)        | 15.0   | 62.2   | 14.2   | 20.3   | 20.5   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                    | 27.3   | 20.3   | 27.6   | 25.1   | 23.7   |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)      | 29.7   | 23.2   | 39.3   | 15.2   | 16.0   |
| Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)         | 35.2   | 5.78   | 25.2   | 13.7   | 13.8   |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)       | 28.5   | 29.6   | 27.2   | 18.7   | 17.0   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                    | 27.2   | 26.8   | 31.5   | 19.7   | 15.8   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                | 28.0   | 30.0   | 31.5   | 19.6   | 15.8   |

|                                 |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>          |        |        |        |        |        |
| Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)       | 5.56   | 5.19   | 5.22   | 5.29   | 5.16   |
| Chi phí/Tổng TS bình quân (%)   | (2.18) | (1.79) | (1.79) | (1.76) | (1.69) |
| TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)   | 88.3   | 84.9   | 86.0   | 88.4   | 88.7   |
| Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)  | 1.35   | 1.52   | 1.83   | 2.04   | 2.26   |
| LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng) | 22.5   | 28.5   | 36.5   | 42.4   | 47.9   |

|                        |      |      |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số định giá</b> |      |      |      |      |      |
| P/E (lần)              | 9.63 | 7.41 | 5.68 | 4.75 | 4.10 |
| P/B (lần)              | 2.02 | 1.68 | 1.32 | 1.06 | 0.86 |
| Lợi suất cổ tức (%)    | -    | 3.88 | 1.94 | 1.94 | 1.94 |

| Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác   | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>          |        |        |        |        |        |
| TN thuần/Tổng TN HĐ (%)          | 35.3   | 38.1   | 39.6   | 40.5   | 40.5   |
| ROAA (%)                         | 1.96   | 1.98   | 2.07   | 2.14   | 2.09   |
| ROAE (%)                         | 23.5   | 24.7   | 26.2   | 24.8   | 23.1   |
| Chi phí huy động BQ (%)          | 4.39   | 6.79   | 5.09   | 5.34   | 5.32   |
| Lợi suất góp BQ (%)              | 9.55   | 12.2   | 10.8   | 10.7   | 10.5   |
| Lợi suất thuần (%)               | 5.15   | 5.38   | 5.74   | 5.37   | 5.19   |
| Tỷ lệ NIM (%)                    | 5.16   | 5.13   | 5.62   | 5.44   | 5.30   |
| TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)      | 13.5   | 8.28   | 3.95   | 4.83   | 5.09   |
| Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)   | 82.0   | 84.0   | 92.5   | 91.0   | 91.1   |
| TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%) | 4.55   | 7.73   | 3.59   | 4.13   | 3.83   |
| Tỷ lệ CIR (%)                    | 39.3   | 34.6   | 34.2   | 33.3   | 32.6   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)        | -      | 28.7   | 11.0   | 9.20   | 7.94   |

|                           |      |      |      |      |      |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b> |      |      |      |      |      |
| Hệ số CAR (%)             | 13.4 | 12.4 | 11.8 | 11.6 | 11.2 |
| VCSH/Tổng TS (%)          | 8.88 | 7.38 | 8.38 | 8.85 | 9.21 |
| Đòn bẩy vốn (lần)         | 11.3 | 13.5 | 11.9 | 11.3 | 10.9 |

|                                  |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số chất lượng tài sản</b> |      |      |      |      |      |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                 | 1.67 | 1.79 | 2.24 | 2.00 | 1.98 |
| Hệ số LLR (%)                    | 70.4 | 65.8 | 53.4 | 59.5 | 63.0 |

|                                |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>      |      |      |      |      |      |
| Hệ số LDR (%)                  | 122  | 92.6 | 104  | 106  | 108  |
| Vay liên NH/ Tổng huy động (%) | 26.3 | 21.0 | 18.6 | 17.0 | 15.5 |
| Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)     | 63.4 | 57.0 | 63.2 | 66.3 | 69.5 |

|                        |        |        |        |        |        |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Quy mô</b>          |        |        |        |        |        |
| Số chi nhánh, phòng GD | 345    | 353    | 363    | 373    | 383    |
| Số lượng nhân viên     | 16,326 | 17,345 | 18,212 | 19,123 | 20,079 |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)