

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB: HOSE)

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1 năm: 32.000 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

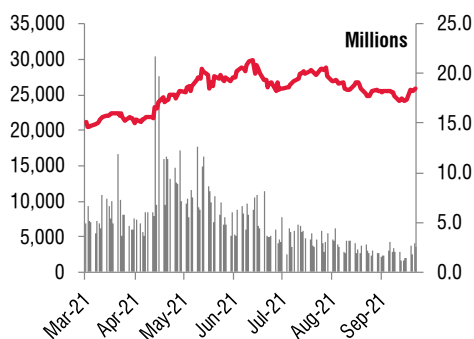
Nguyễn Thu Hà, CFA (Ms.)

hant4@ssi.com.vn

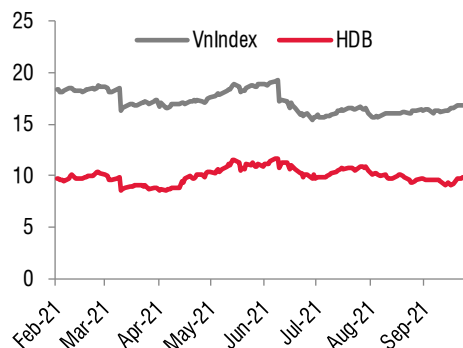
Thông số cơ bản

Giá	25.950
Vốn hóa (tỷ VND)	51.698
Số lượng CP lưu hành	1.992.000.000
KLGD TB 3T	2.827.342
GTGD TB 3T (tỷ VND)	75,17
P/E	9,82
P/B	1,98
ROE	22,4%
ROA	1,8%
Sở hữu NN	1,52%
Sở hữu NĐTNN	17,69%
Room NĐTNN	4%
Free-float	69,7%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Kết quả kinh doanh sơ bộ Q3/2021 và kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi

HDB công bố KQKD sơ bộ Q3/2021 với LNTT đạt hơn 1,8 nghìn tỷ đồng (+28% so với cùng kỳ), tốt hơn so với ước tính của chúng tôi (1,7 nghìn tỷ đồng) nhờ kiểm soát tốt chi phí hoạt động OPEX và chi phí tín dụng. Chúng tôi duy trì ước tính LNTT 2021 và 2022 là 7,8 nghìn tỷ đồng (+33% so với cùng kỳ) và 9,4 nghìn tỷ đồng (+21% so với cùng kỳ).

Ngân hàng cũng công bố kế hoạch phát hành 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi. Thông tin chi tiết (giá chuyển đổi, lãi suất coupon,...) vẫn chưa được công bố. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thông tin này có thể phần nào tạo ra tâm lý tích cực cho nhà đầu tư trong ngắn hạn. Trong năm 2020, HDB cũng đã phát hành 160 triệu USD trái phiếu chuyển đổi với mức giá chuyển đổi cao hơn khoảng 30% so với giá thị trường tại thời điểm công bố thông tin.

Khuyến nghị hiện tại của chúng tôi đối với **HDB** là **KHẢ QUAN**, với giá mục tiêu 1 năm là 32.000 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh sơ bộ Q3/2021

Theo Ngân hàng, tăng trưởng huy động và tín dụng hợp nhất tại thời điểm cuối tháng 9/2021 là 11,3% và 7,7% so với đầu năm. Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động chậm lại trong Q3/2021 (+6% so với cùng kỳ), do thu nhập lãi thuần và thu nhập ròng từ phí đều chịu ảnh hưởng của thời gian giãn cách xã hội trong Q3/2021. Mặc dù vậy, lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng trưởng tốt khoảng +28% so với cùng kỳ đạt hơn 1,8 nghìn tỷ đồng do ngân hàng đã kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí tín dụng. Lũy kế 9T2021, LNTT hợp nhất của ngân hàng đạt hơn 6 nghìn tỷ đồng (+39% so với cùng kỳ), hoàn thành hơn 82% kế hoạch tại ĐHCĐ và 77% ước tính của SSI.

Thu nhập lãi thuần có thể giảm nhẹ so với quý trước do tổng dư nợ cho vay của HDS giảm (-14% so với đầu năm hoặc -13% so với quý trước), cũng như do các gói giảm lãi suất hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi Covid-19. Từ 15/7/2021 đến 31/8/2021, HDB đã giảm lãi suất cho khách hàng khoảng 51 tỷ đồng (~ 1,5% thu nhập lãi thuần quý).

Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ tương đương với cùng kỳ năm ngoái, nhưng giảm khoảng -39,5% so với quý trước, do hoạt động bancassurance chịu ảnh hưởng của làn sóng Covid-19 thứ 4. Tuy nhiên, hoạt động bancassurance đã dần hồi phục trong tháng 9/2021 và chúng tôi kỳ vọng hoạt động này sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn trong Q4/2021.

Chi phí hoạt động và dự phòng giảm khoảng -10% so với cùng kỳ. Nợ tái cơ cấu được kiểm soát ở mức thấp. Nợ xấu kiểm soát tốt ở mức 1,4% trên cơ sở hợp nhất và dưới 1% đối với ngân hàng mẹ.

Cập nhật khác. HDB và Daiichi đã gỡ bỏ điều khoản độc quyền trong hợp đồng bancassurance. Hợp đồng bancassurance độc quyền 10 năm giữa HDB và Daiichi được ký kết năm 2015 và chi phí trả trước ở thời điểm đó tương đối nhỏ nếu so sánh với các thương vụ bancassurance độc quyền gần đây. Do đó, chúng tôi cho rằng hai bên có thể rà soát và đàm phán lại các điều khoản chính. Động thái này có thể cho phép HDB hợp tác với các công ty bảo hiểm khác và đa dạng danh mục sản phẩm cung cấp cho khách hàng, đồng thời mở ra cơ hội cho HDB có thể đàm phán một thương vụ bancassurance độc quyền khác. Ngân hàng cũng hợp tác với PLX và OIL cung cấp dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt tại hệ thống cửa hàng xăng dầu của hai công ty này và kỳ vọng điều này sẽ giúp đẩy nhanh tăng trưởng CASA trong dài hạn.

Kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi

HDB công bố kế hoạch phát hành riêng lẻ 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi để tăng vốn cấp 2 với kỳ hạn 5 năm 1 ngày. Chúng tôi cần thêm thông tin chi tiết (giá chuyển đổi, lãi suất coupon,...) để có thể đánh giá được mức độ pha loãng cũng như những áp lực (nếu có) đến chi phí vốn trong tương lai của đợt phát hành này. Xét về tỷ lệ an toàn vốn, trong trường hợp HDB phát hành thành công 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi, hệ số CAR của ngân hàng sẽ cải thiện đáng kể từ mức hiện tại là 13%.

Năm ngoái, HDB đã khoá giới hạn về tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở mức 21,5% (từ 30%) để dành cho lô trái phiếu chuyển đổi. Hiện tại, room còn lại cho NĐTNN của HDB chỉ còn 3,8%, không đủ để chuyển đổi toàn bộ 300 triệu USD trái phiếu thành cổ phiếu nếu toàn bộ được phát hành cho NĐTNN. Chúng tôi cho rằng đợt phát hành sắp tới có thể được thực hiện theo từng đợt trừ khi ngân hàng có thể phát hành cổ phiếu mới cho NĐT trong nước để mở thêm room cho NĐT nước ngoài trong vòng 5 năm tới.

Trái phiếu chuyển đổi của HDB	25/09/2020	24/12/2020	2021
Số lượng trái phiếu	300	1.300	3.000
Mệnh giá (USD/ trái phiếu)	100.000	100.000	100.000
Tổng giá trị (triệu USD)	30	130	300
Giá chuyển đổi (VND/cổ phiếu)	41.800	25.333	n/a
Giá chuyển đổi (VND/cổ phiếu) - điều chỉnh cổ tức cổ phiếu	20.267	20.267	
Lãi suất coupon	4,50%	4,50%	n/a
Kỳ hạn	5 năm 1 ngày		
Thời điểm chuyển đổi	Việc chuyển đổi chỉ được thực hiện 1 lần, thời hạn chuyển đổi sau 12 tháng 1 ngày đến 59 tháng kể từ ngày phát hành trái phiếu.		

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715