

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 29,450 VND (+20%)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan trong 3 tháng đầu năm 2022, động lực chính đến từ khoản thu nhập ngoài lãi tăng 34% so với 3 tháng đầu năm 2021. Lợi nhuận trước thuế đạt hơn 2,500 tỷ đồng, hoàn thành 26% kế hoạch năm 2022 do công ty đặt ra. Với định giá cổ phiếu ở mức 29,450 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HDB.

Thông tin cập nhật

Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan. Thu nhập lãi thuần của 3 tháng đầu năm 2022 tăng trưởng 20.2% so với 3 tháng đầu năm ngoái, với động lực chính đến từ việc duy trì chi phí huy động vốn thấp trong khi thu nhập lãi tăng 13.3% so với cùng kỳ. Tổng thu nhập hoạt động tăng 23% so với cùng kỳ năm ngoái.

Chất lượng tài sản cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ so với quý 4 năm 2021, ở mức 1.57%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ còn 2.52%, giảm 0.11% so với quý 4 năm 2021. Ngoài ra, ngay từ đầu năm 2022, ngân hàng đã chủ động trích lập dự phòng nhiều hơn so với 2021, khi tỷ lệ dự phòng nợ vay (LLR) đạt 71.69% trong quý 1 2022.

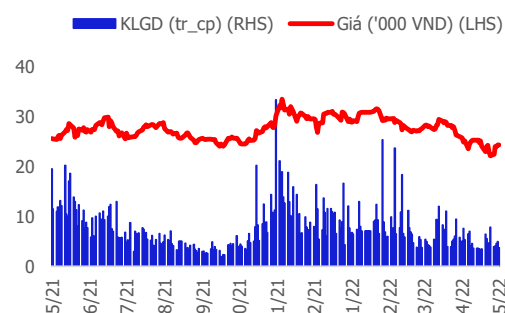
NIM duy trì ở mức ổn định quanh 4.4% nhờ giảm chi phí vốn cũng như đẩy mạnh cho vay bán lẻ. So với cùng kỳ, chi phí vốn đã giảm hơn 0.7%, mức giảm cao so với trung bình ngành.

Tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2022. Vốn điều lệ của HDB dự kiến sẽ được tăng lên gần 25,503 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng thêm 5,231 tỷ đồng trong năm nay. Nguồn vốn tăng thêm được tin rằng sẽ giúp HDB quản trị rủi ro cũng như tạo tiền đề cho sự phát triển vững chắc sau này.

Những vấn đề còn tồn tại, thách thức: Trước những lo ngại về động thái tăng lãi suất của Fed và việc lãi suất huy động đã tạo đáy trong năm 2021, việc các ngân hàng phải nâng lãi suất nhằm thu hút dòng vốn giá rẻ sẽ tạo áp lực lên NIM. Ngoài ra, chỉ số CPI tháng 5 tăng 2.86% so với cùng kỳ cũng cho thấy áp lực lạm phát đang tác động lên nền kinh tế nói chung và ngành ngân hàng nói riêng.

Định giá cổ phiếu: Tại mức giá hiện tại 24,550 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu HDB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 29,450 đồng/ cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI).

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	1T	3T	6T	12T
HDB	-5%	-18%	-25%	-5%
VN INDEX	-10%	-18%	-14%	-3%

Ngày báo cáo	13/6/22
Giá hiện tại	VND 24,550
Giá mục tiêu	VND 29,450
TĂNG/GIẢM	20.0%
Bloomberg	HDB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	49,279 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 22,200
	VND 33,500
KLGĐ Trung bình	4,714,751
Sở hữu tối đa NN	21%
Sở hữu hiện tại NN	15.5%

Chi tiêu	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	16,758	20,230	23,756	27,435	32,825
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	10,375	13,642	16,917	20,334	25,448
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		31%	24%	20%	25%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	2,306	4,069	4,185	3,311	3,968
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		76%	3%	-21%	20%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	8,070	9,574	12,732	17,023	21,481
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		19%	33%	34%	26%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	6,453	7,659	10,186	13,619	17,184
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		19%	33%	34%	26%
EPS (cơ bản)	đồng	3,016	3,616	4,875	6,585	8,362
BVPS	đồng	15,339	18,955	23,831	30,416	38,778
ROAA	%	1.6%	1.8%	2.0%	2.4%	2.6%
ROEA	%	19.7%	19.1%	20.5%	21.7%	21.6%
P/E	lần	8.1	6.8	5.0	3.7	2.9
P/B	lần	1.60	1.30	1.03	0.81	0.63

Nguồn: HDB, Trung tâm nghiên cứu MBS

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)

MUA, Giá mục tiêu: 29,450 VND (+20%)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2022

Theo đà phục hồi của nền kinh tế sau dịch bệnh, HDBank ghi nhận kết quả khả quan với tăng trưởng tín dụng 9.7%, tăng trưởng huy động vốn cao hơn toàn ngành với 8.1%. Trong đó, tăng trưởng cho vay khách hàng quý 1 tăng mạnh đạt 10.8%, tiền gửi khách hàng đạt 9.9%, đứng thứ 2 về tốc độ thu hút tiền gửi trong toàn ngành ngân hàng (sau VPB với 13.4%)

Chất lượng tài sản cải thiện, tỷ lệ nợ xấu ngân hàng đạt mức 1.57% trong quý 1 2022. Chỉ số an toàn vốn CAR đạt 14.2%. ROE quý 1 đạt hơn 21%. Ngoài ra, trích lập dự phòng năm 2022 của HDB có sự tăng mạnh. Quý 1 năm 2022, LLR của HDB đạt 71.69%, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 1.5 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Thu nhập của HDBank từ mảng dịch vụ, thu ngoài lãi tăng trưởng gần gấp đôi so với cùng kỳ năm 2021, trong đó có đóng góp tích cực từ mảng Bancassurance – thuộc top 5 thị trường và đang phấn đấu chiếm lĩnh vị trí cao hơn.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

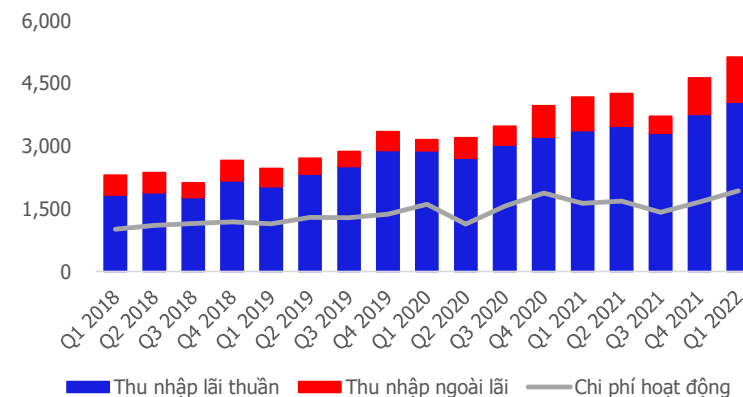
Mục tiêu phát triển năm 2022

Tổng tài sản dự kiến tăng **18%** lên **440,439** tỷ đồng. Tổng huy động và dự nợ tín dụng tăng trưởng lần lượt **17%** và **20%**, tương ứng đạt **392,683** tỷ đồng và **256,060** tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ cho vay dự kiến không vượt qua mức 2%. Năm 2022, HDBank đề trình kế hoạch kinh doanh với lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt **9,770** tỷ đồng, tăng **21%** so với mức thực hiện năm 2021. Các tỷ lệ sinh lời ROA, ROE năm 2022 mục tiêu đạt lần lượt **1.92%** và **22.2%**.

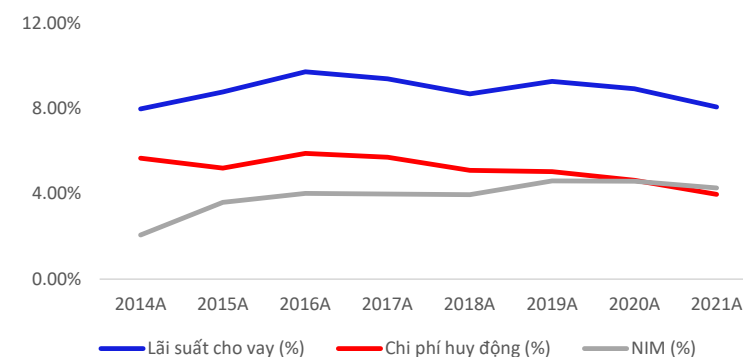
Trong năm 2022, ngân hàng đề trình cổ đông phương án tăng vốn điều lệ thêm gần **5,231** tỷ đồng thông qua hai đợt phát hành cổ phiếu. Đợt 1, HDBank sẽ phát hành hơn **503 triệu** cổ phiếu để chia cổ tức năm 2021 theo tỷ lệ **25%** (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu được nhận 25 cổ phiếu mới). Nguồn thực hiện lấy từ lợi nhuận chưa phân phối tích lũy. Sau phát hành, vốn điều lệ dự kiến tăng thêm hơn 5,031 tỷ đồng.



TỔNG THU NHẬP VÀ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



KHẢ NĂNG SINH LỜI



Nguồn: HDB, MBS Tổng hợp 2

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)

MUA, Giá mục tiêu: 29,450 VND (+20%)

Đợt 2, ngân hàng sẽ phát hành 20 triệu cổ phiếu cho người lao động (ESOP), tăng vốn thêm 200 tỷ đồng. Lượng cổ phiếu trên sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 3 năm kể từ ngày phát hành.

Với số vốn tăng thêm, HDBank dự kiến sử dụng để cho vay trung dài hạn (**4,000 tỷ**). Phần còn lại sẽ dùng để bổ sung vốn lưu động cho ngân hàng. Sau hai đợt phát hành, vốn điều lệ ngân hàng vào cuối năm 2022 dự kiến đạt **25,503** tỷ đồng, tăng **27%** so với hiện tại.

Sự đóng góp của HDSaison. Năm 2021, HDSaison thành công trở thành trong công ty tài chính có doanh thu đứng đầu trong ngành. Với mức doanh thu và lợi nhuận ổn định hàng năm, HDSaison được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp vào thu nhập cho HDB mạnh mẽ hơn nữa, khi nhu cầu tín dụng và cho vay tiêu dùng được tin tưởng sẽ tăng trở lại.

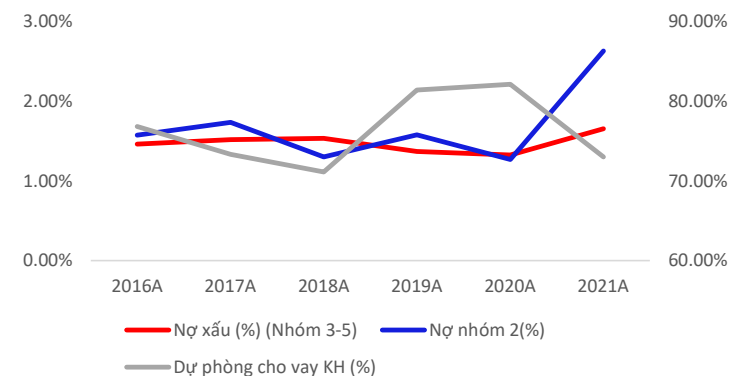
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2022. Theo đánh giá, HDB đứng thứ tư toàn ngành trong các ngân hàng có phí bảo hiểm mới hàng tháng cao nhất (T12/2021). Đồng thời, việc chất lượng dịch vụ được nâng cao cũng được đánh giá lạc quan cho sự phát triển dài hạn trong tương lai.

Từ năm 2020 đến năm 2021, tổng doanh thu từ phí bảo hiểm nhân thọ tăng lên **gấp 6 lần**, từ 130 tỷ đồng lên **811 tỷ đồng**. Hiện tại, HDB vẫn đang đồng hành cùng FWD trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ và HDI trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ. Với những kinh nghiệm cũng như với người đồng hành như hiện tại, trong năm 2022, doanh thu từ phí bảo hiểm nhân thọ cũng được kỳ vọng sẽ tăng gấp 2.57 lần so với năm 2021, đạt hơn **2,000 tỷ đồng**. Chúng tôi cho rằng kết quả hoạt động ấn tượng này đến từ việc nâng cao chất lượng dịch vụ cũng như để đạt được mục tiêu muốn kí kết hợp đồng độc quyền bảo hiểm của HDB trong năm nay với mức giá tốt nhất.

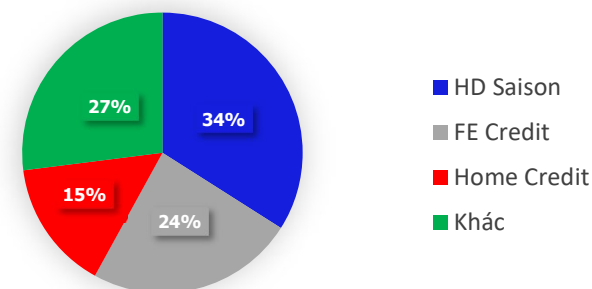
Ngoài khoản tăng trưởng đến từ doanh thu phí bảo hiểm, chúng tôi cũng kỳ vọng với khoản phí "upfront" cho hợp đồng bảo hiểm độc quyền trong năm tới của HDB sẽ đem lại kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng cũng như thúc đẩy giá trị nội tại của doanh nghiệp. HDBank hiện tại là 1 trong số ít các ngân hàng chưa kí hợp đồng bảo hiểm độc quyền với doanh nghiệp bảo hiểm trên thị trường.



KHẢ NĂNG QUẢN LÝ NỢ



THỊ PHẦN CHO VAY XE MÁY (12/2021)



NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP HỒ CHÍ MINH (HOSE:HDB)



MUA, Giá mục tiêu: 29,450 VND (+20%)

ĐỊNH GIÁ

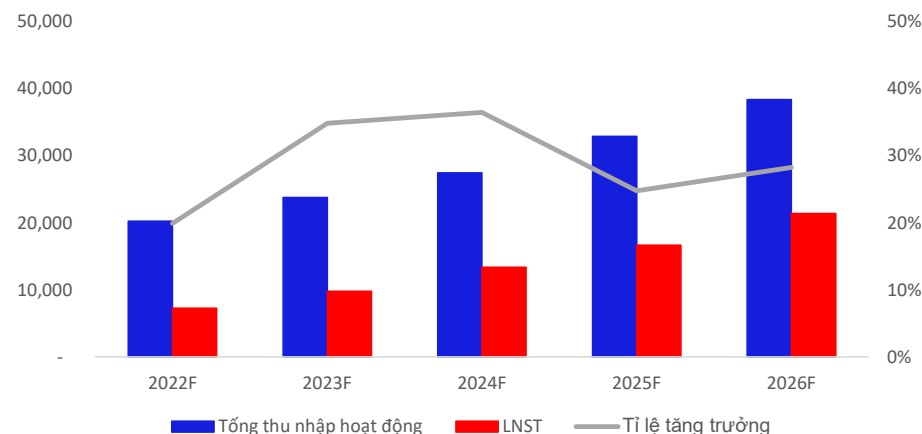
Trong một kịch bản thận trọng, mặc dù kỳ vọng vào khả năng HDB sẽ ký kết hợp đồng độc quyền bancassurance trong những năm tới, tuy nhiên, chúng tôi cũng không dự phóng khoản doanh thu bất thường này, mà đây sẽ là một tiềm năng tăng trưởng trong năm 2023 giúp HDB vượt qua kỳ vọng của chúng tôi.

Chúng tôi tin rằng với mục tiêu và những gì đã đạt được trong năm 2021, doanh thu năm 2022 sẽ tăng 19% so với năm 2021. Ngoài ra, khoản trích lập dự phòng của công ty sẽ tiếp tục tăng lên theo các quy định của thông thư 14 NHNN. Theo đó, các ngân hàng sẽ thực hiện hiện trích bổ sung phần chênh lệch theo tiến độ, tối thiểu là 30% năm 2021, 60% năm 2022 và đủ 100% năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng khi nền kinh tế Việt Nam dự báo sẽ có sự hồi phục rõ nét hơn trong năm 2022, số tiền trích lập dự phòng rủi ro sẽ giảm dần sau giai đoạn 2022-2023.

Mặt khác, nhờ tăng vốn điều lệ thành công trong năm 2021, HDB đã đưa tỷ lệ hệ số CAR lên 14.4%. Ngoài ra, tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) luôn duy trì ở mức an toàn trong nhiều năm là tiền đề khiến chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của HDB trong năm 2022 sẽ đạt trên 18%.

Trước những lo ngại về động thái tăng lãi suất của Fed và áp lực lạm phát, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của HDB từ 34,850 đồng về 29,450 đồng. Chúng tôi vẫn khuyến nghị MUA với cổ phiếu HDB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 29,450 VND, dự phóng theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI). Chúng tôi sử dụng phương pháp này do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng. Lợi nhuận thặng dư cho cổ đông khá khả quan và tăng lên, đặc biệt là khả năng sinh lời trong những năm sau rất khả quan.

DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN THẶNG DƯ

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	7,259	9,786	13,219	16,785	21,351
Lợi nhuận thặng dư (Residual value)	1,106	2,051	3,346	4,198	5,312
Giá trị kết thúc (Terminal value)					40,076
Chi phí chủ sở hữu					16.2%
Tốc độ tăng trưởng					4%

Nguồn: HDB, MBS Tổng hợp 4

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn