

NH TMCP Phát triển TP. Hồ Chí Minh (HSX: HDB)

- LNST 2024-2025 được dự báo tăng trung bình 23%/năm khi tín dụng tăng 20%-23% và NIM cải thiện (+2 điểm cơ bản) trong 2024-2025
- Chất lượng tài sản của HDB được kì vọng cải thiện trong 2024
- Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với mức giá mục tiêu **29,400 đồng/cổ phiếu**, do (1) điều chỉnh tăng LNST 2024 thêm 19.5% sv dự báo gần nhất; (2) giá trị sổ sách được dùng ở thời điểm cuối 2024 thay vì trung bình 23 và 24 như trước đó.

HDB có thể duy trì tăng trưởng tín dụng cao hơn so với trung bình ngành trong giai đoạn 2024-2025

Năm 2023, tín dụng HDB tăng mạnh 31.8% svck, trong khi toàn ngành tăng 13.8%. Tăng trưởng tín dụng HDB được dự phóng tiếp tục tăng trưởng trung bình 22%/năm trong giai đoạn 24-25, do nhờ có (1) mảng khách hàng SME (mảng tăng trưởng chính trong 2023) tiếp tục tăng trưởng tốt; (2) Mảng cho vay nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản, vốn là thị trường trọng điểm của HDB tăng trưởng trở lại; và (3) Tín dụng bất động sản hồi phục khi thị trường bất động sản ấm lên từ Q4/23 (Q4/23:+178% svck).

Chúng tôi kì vọng chất lượng tài sản có thể được cải thiện trong 2024.

Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận ở mức 1.8% cuối năm 2023 tăng sv mức 1.67% cuối năm 2022. Nợ nhóm 2 tiếp tục tăng mạnh 144% svck/ 22% sv quý liền trước và chiếm tỷ lệ 5.04%, cao thứ 3 toàn ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt mức 66% tại cuối năm 2023 (giảm 4.6% svck). Chất lượng tài sản của HDB được kì vọng cải thiện hơn trong 2024, nhờ có (1) lợi nhuận tăng trưởng cao và ổn định giúp ngân hàng có nhiều dư địa để gia tăng bộ đệm dự phòng; (2) kinh tế phục hồi cũng như gia hạn thêm 6 tháng Thông tư 02/2023/TT-NHNN sẽ góp phần cải thiện khả năng trả nợ của người dân.

2024-25 có thể là giai đoạn LNST tăng trưởng cao và ổn định với mức trung bình 23%/năm

Dự báo của chúng tôi dựa trên cơ sở: (1) tăng trưởng tín dụng đạt 23% trong năm 2024 và 21% trong 2025; (2) NIM sẽ được duy trì quanh mức 4.9%, tương đương cao hơn so với 2023 và thấp hơn mức đỉnh 2022. Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với HDB với mức định giá **29,400 đ/cp**, tăng 30% sv dự báo gần nhất, do (1) điều chỉnh tăng LNST 2024 thêm 19.5% sv dự báo gần nhất; (2) điều chỉnh giảm 0.6 điểm % phần bù rủi ro và (3) giá trị sổ sách được dùng ở thời điểm cuối 2024 thay vì trung bình 23 và 24 như trước đó. Tiềm năng tăng giá 36.9% (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 4.5%).

Hình 1: Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu tài chính	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025
Thu nhập lãi thuần	18,012	22,184	28,521	33,600
Tổng lợi nhuận hoạt động	21,967	26,414	33,113	38,665
Tổng trích lập dự phòng	(3,068)	(4,268)	(4,965)	(5,811)
LN ròng	7,750	10,071	13,241	15,200
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	4.98%	4.83%	4.85%	4.85%
Tăng trưởng tiền gửi	17.74%	71.82%	11.00%	10.20%
Tăng trưởng tín dụng	26%	32%	23%	21%
Tăng trưởng LN ròng	28.02%	29.95%	31.48%	14.79%
Giá trị sổ sách/cp	13,411	15,958	19,512	24,740
P/B	1.66	1.39	1.14	0.90

Nguồn: HDB, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

29,400 VND

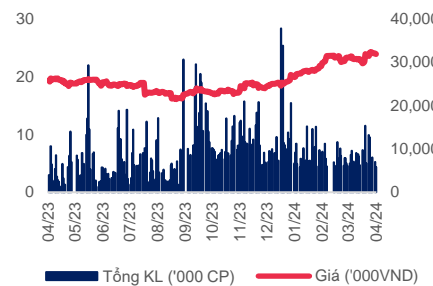
Tiềm năng tăng giá

36.9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- LNST tăng 19.5% sv dự báo gần nhất
- Điều chỉnh giảm 0.6 điểm % phần bù rủi ro

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	22,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	24,250
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,152
Vốn hóa (tỷ VND)	68,008
P/E (TTM)	6.38
P/B	1.45
Tỷ suất cổ tức (%)	4.5
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	19.61

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Công ty cổ phần Sovico	14.4%
Phạm Văn Đầu	4.31%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3.72%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên phân tích

ĐỖ Lan Phương

Phuona.dolan@mbs.com.vn

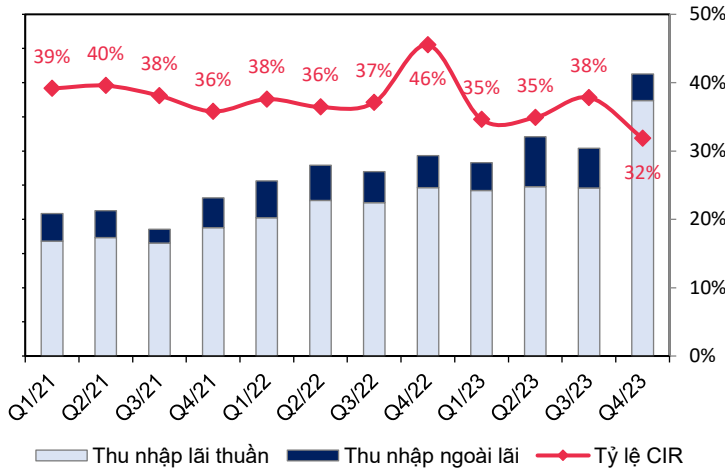
NH TMCP Phát triển TP. Hồ Chí Minh

KQKD 2023: Khả quan hơn dự phóng của MBS Research

Các tiêu chí KQKD	Q4/23	Q4/22	% svck	2023	2022	% svck	% dự báo 2023 của MBS	Nhận xét
Thu nhập lãi	7,473	4,932	51.5%	22,184	18,012	23.2%	102%	Nguyên nhân chính đến từ việc NIM chỉ giảm nhẹ -0.2 điểm % svck, kết hợp với việc tín dụng tăng trưởng mạnh hơn svck, khiến thu nhập lãi tiếp tục tăng mạnh so với mức nền cao của năm ngoái.
Thu nhập ngoài lãi	785	937	-16.2%	4,230	3,956	6.9%	98%	Thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng tốt, so với mức nền cao của năm ngoái (2022: +38% svck)
Tổng thu nhập hoạt động	8,258	5,869	40.7%	26,414	21,967	20.2%	101%	
Chi phí hoạt động	2,630	2,671	-1.5%	9,129	8,631	5.8%	92%	
LN trước dự phòng	5,628	3,198	76.0%	17,284	13,336	29.6%	107%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,242	946	31.4%	4,268	3,068	39.1%	99%	2023, HDB tăng cường việc sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu, kèm theo đó, ngân hàng cũng gia tăng trích lập dự phòng để đảm bảo bộ đệm chất lượng tài sản
LNST	3,344	1,736	92.6%	10,071	7,750	30.0%	110%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	31.8%	25.6%						Tín dụng tăng mạnh trong Q4/23. tăng +20.3 điểm % sv quý liền trước, với động lực tăng trưởng chính đến từ Khách hàng doanh nghiệp (+55% svck)
Tăng trưởng huy động (YTD)	71.8%	17.7%						Huy động vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt từ cuối Q4/22, với nguồn huy động chính đến từ Khách hàng cá nhân (+88% svck)
NIM	4.8%	5.0%	-0.2%					NIM giảm 16 điểm cơ bản svck, tuy nhiên, tăng nhẹ 2.3 điểm cơ bản sv quý liền trước, cho thấy NIM có dấu hiệu tạo đáy.
CIR	31.9%	45.5%		34.6%	39.3%			
CASA	11.1%	10.6%						
NPL	1.8%	1.7%						Tỷ lệ nợ xấu Q4/23 tăng nhẹ 12 điểm cơ bản svck, tuy nhiên giảm mạnh 47 điểm cơ bản so với quý liền trước, với nguyên nhân chính (1) khoản sử dụng dự phòng xử lý nợ xấu tăng 41% svck; (2) tín dụng tăng mạnh trong Q4/23.
LLR	65.8%	70.4%						
ROE	23.6%	22.2%						
ROA	2.0%	2.0%						

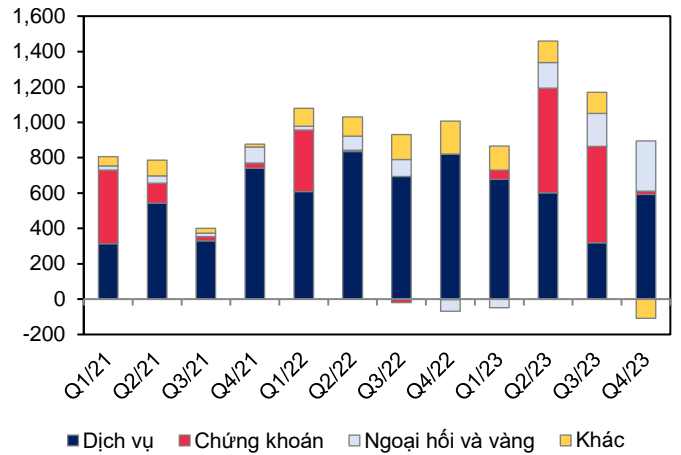
Nguồn, HDB, MBS Research

Hình 2: Cơ cấu thu nhập của HDB



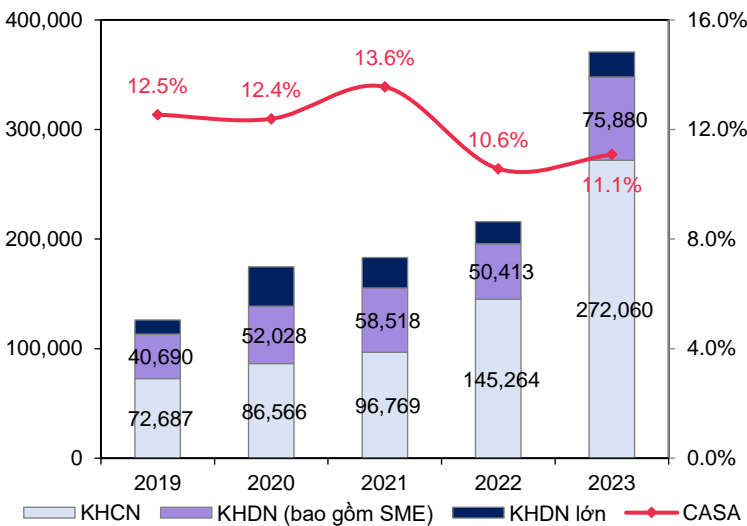
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 3: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi



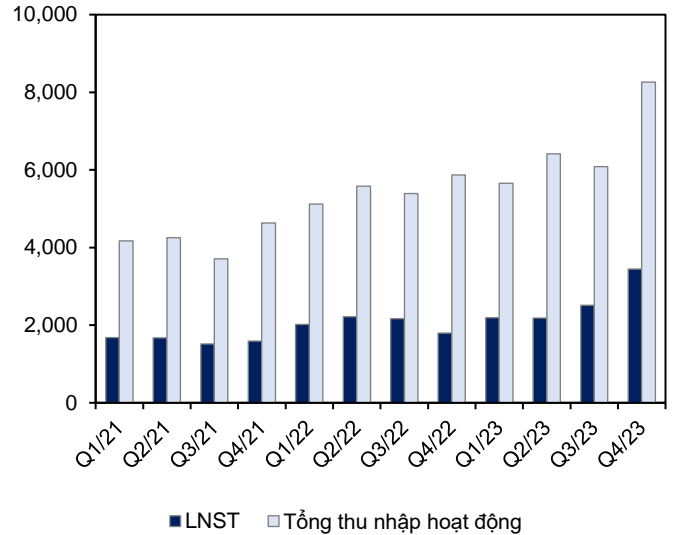
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu huy động của HDB



Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 5: Tổng thu nhập và LNST của HDB theo quý



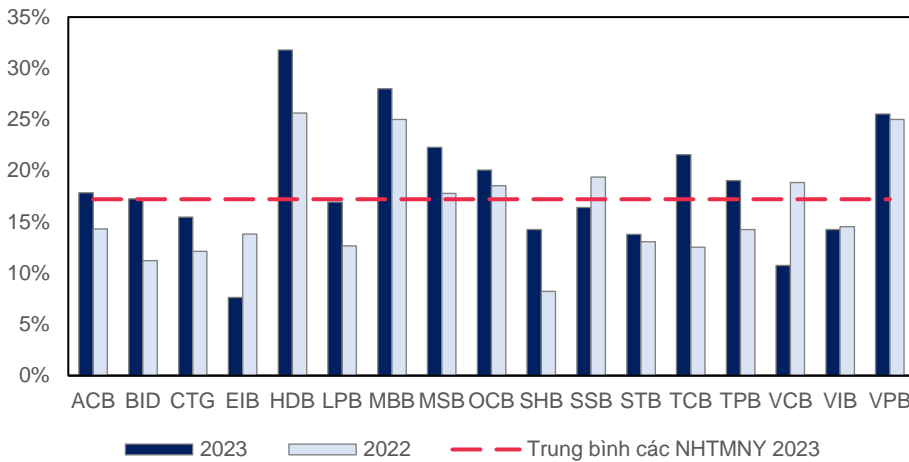
Nguồn: HDB, MBS Research

Triển vọng giai đoạn 2024 - 2025

Tín dụng của HDB có thể tăng trưởng ở mức cao 23% sv toàn ngành (kỳ vọng 14%) trong năm 2024.

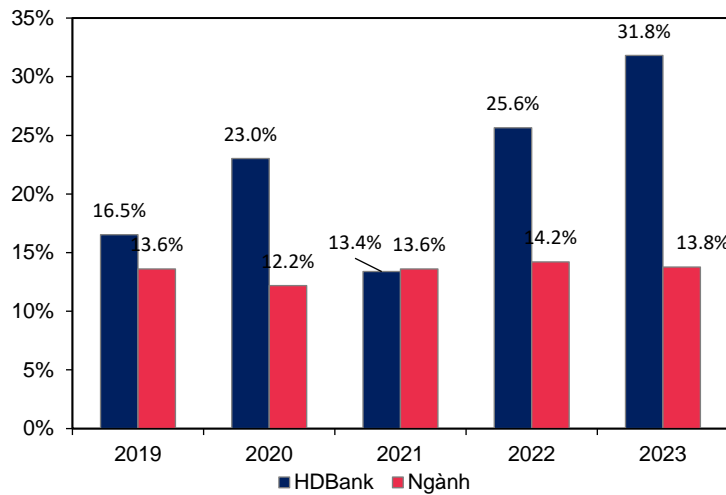
Dư nợ tín dụng của HDBank 2023 ghi nhận 343,404 tỷ đồng, tăng 31.8% svck, cao nhất toàn ngành. Yếu tố tăng trưởng chính đến từ mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp SME (+55% svck, chiếm 53.7% tổng dư nợ). Mảng tín dụng tiêu dùng tuy vẫn còn yếu, nhưng cho thấy dấu hiệu của sự hồi phục. Tín dụng ở khách hàng cá nhân tăng 11% svck (chiếm 39% tổng dư nợ), và tín dụng ở mảng tài chính tiêu dùng giảm 4% svck, nhưng tăng 7% sv quý liền trước.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng các các ngân hàng



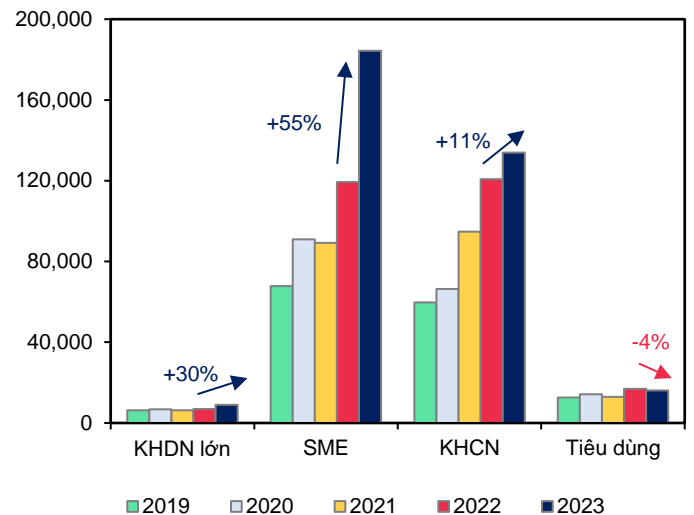
Nguồn: BCTC các NHTM niêm yết, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng tín dụng của HDBank so với toàn ngành



Nguồn: HDB, SBV, MBS Research

Hình 8: Cơ cấu tín dụng của HDBank



Nguồn: HDB, SBV, MBS Research

Năm 2023, ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng, 31.8% svck, cao nhất toàn ngành. Cho cả năm 2024, chúng tôi kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 23% nhờ: (1) mảng khách hàng doanh nghiệp SME tiếp tục đà tăng trưởng tốt, với thể mạnh cung cấp sản phẩm dịch vụ tài chính cho doanh nghiệp cũng như nhà cung cấp, nhà phân phối và đối tác của chính doanh nghiệp đấy; (2) mảng tín dụng nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng trở lại. Mảng cho vay nông, lâm nghiệp và thủy sản liên tục tăng trưởng trong nhiều năm qua của HDB, bị ảnh hưởng trong năm 2023, giảm 45% svck; (3) Tín dụng bất động sản hồi phục khi thị trường bất động sản ấm lên từ Q4/23. Mảng cho vay bất động sản 2023 chiếm 17% tổng dư nợ của HDB, tăng 178% svck.

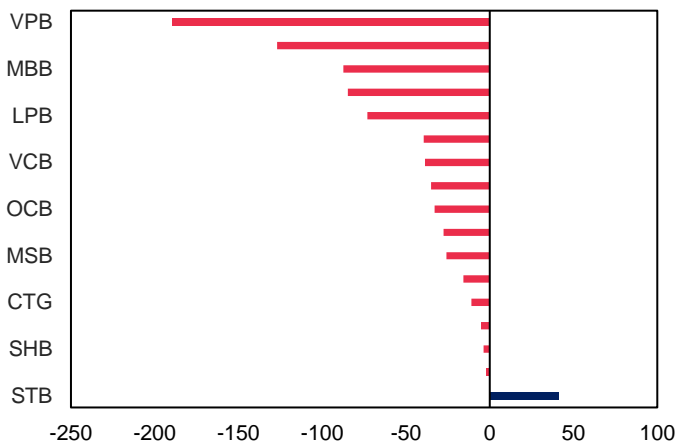
Biên lãi ròng (NIM) được dự báo đã tạo đáy trong Q3/23 và sẽ cải thiện trong 2024.

Biên lãi ròng (NIM) của các NHTM niêm yết đều đứng trước xu hướng giảm trong 2023, và HDB cũng không nằm ngoài xu hướng này. NIM của HDBank giảm 0.16 điểm % svck, ghi nhận 4.83% cuối 2023. Chúng tôi cho rằng NIM của ngân hàng

giảm do (i) tăng trưởng huy động vốn mạnh hơn tăng trưởng cho vay (tiền gửi và cho vay khách hàng lần lượt tăng +72%/30% svck); (ii) Lãi suất huy động của ngân hàng cao hơn lãi suất huy động của nhiều ngân hàng khác trong cùng phân khúc (tính đến thời điểm cuối T12/23) (Hình 11).

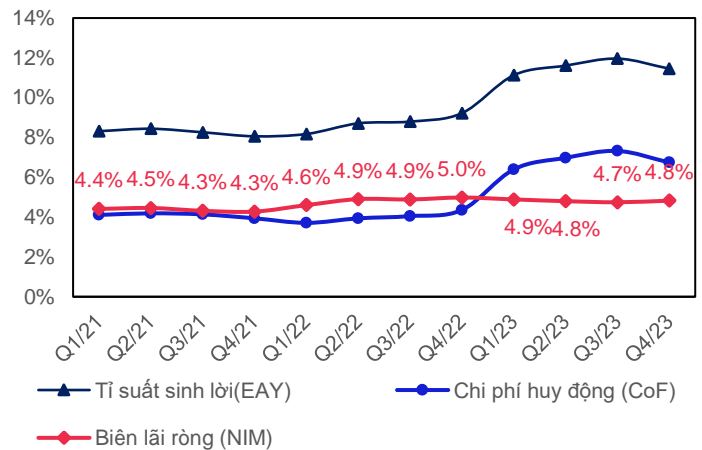
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NIM của HDB đã tạo đáy trong Q3/23 và sẽ cải thiện nhẹ 2 điểm cơ bản trong năm 2024 sv 2023, nhờ có (1) tăng trưởng tiền gửi khách hàng cá nhân giảm tốc so với 2023 (2024F: +11% svck) dựa trên mức nền cao của 2023 (2023: +72% svck); (2) Chi phí huy động giảm 0.95% svck trong bối cảnh môi trường lãi suất huy động liên tục giảm từ T3/23 đến nay. Tỷ lệ LDR Q3/23 được tiếp tục duy trì ở mức thấp 63.9% (2022: 74.2%, ngưỡng quy định là 85%), khiến ngân hàng không phải chịu áp lực tăng lãi suất huy động trong năm 2024 nhằm đảm bảo tỷ lệ LDR. Biên độ lãi suất huy động của HDB từ T1/23 đến nay giao động hẹp hơn so với các ngân hàng trong cùng quy mô; (3) Lãi suất cho vay không chịu tác động giảm mạnh khi ngân hàng có lượng khách hàng dồi dào, khiến việc không chịu áp lực giảm lãi suất cho vay để thu hút khách hàng.

Hình 9: Mức chênh lệch NIM của các ngân hàng 2023 svck



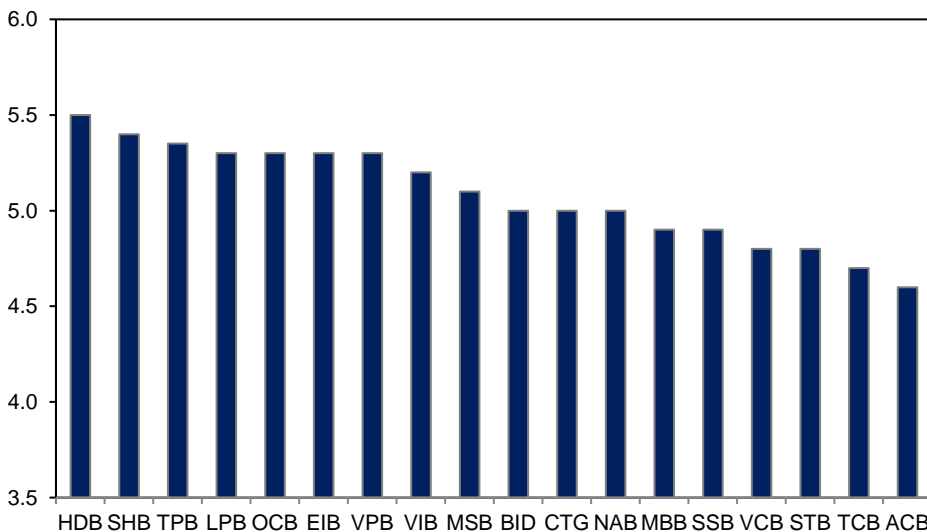
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

Hình 10: Biến động NIM của HDB theo quý



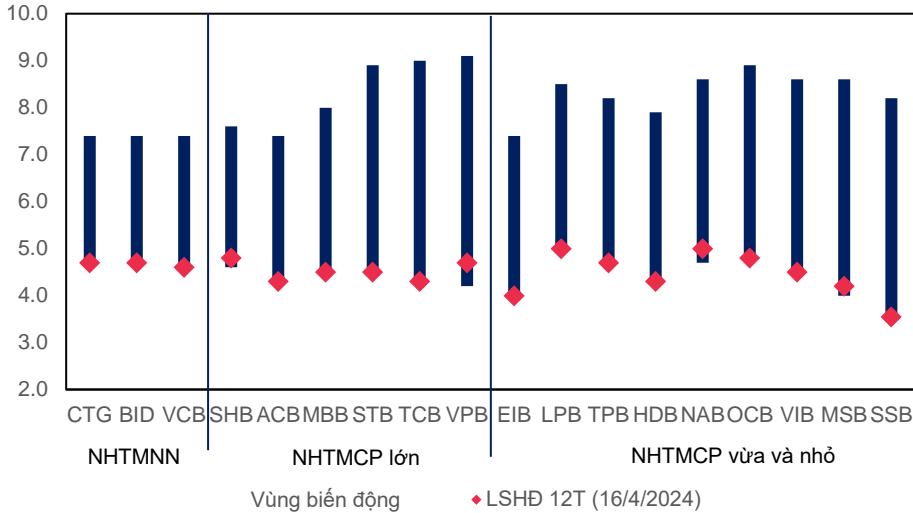
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 11: Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các Ngân hàng (Ngày 25/03/2024)



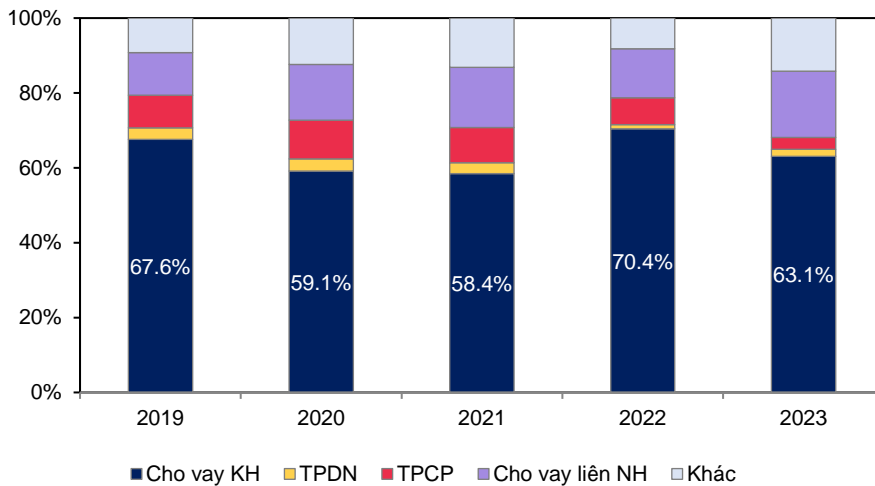
Nguồn: Các NHTMNY, MBS Research

Hình 12: Vùng biến động lãi suất 12 tháng tại các Ngân hàng (Từ 1/12/2023 đến 16/04/2024)



Nguồn: Các NHTMNY, MBS Research

Hình 13: Cơ cấu tài sản sinh lời (IEA) của HDBank



Nguồn: HDB, MBS Research

Chất lượng tài sản được kỳ vọng sẽ cải thiện trong 2024

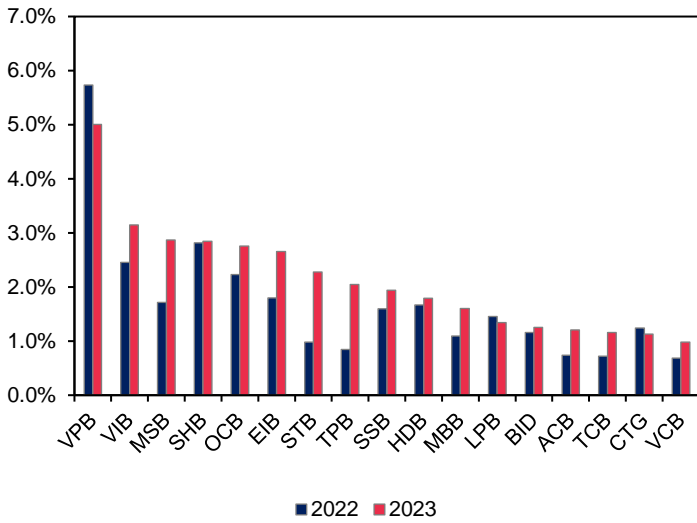
Nợ xấu của HDB Q4/23 tăng 40% svck, nhưng giảm nhẹ 7% sv quý liền trước. Trong đó, nợ nhóm 3 và 5 tăng mạnh +41%/44% svck. Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận 1.79%, tăng so với mức 1.67% cuối năm 2022 và giảm so với mức 2.26% tại Q3/23. Nguyên nhân chính (1) Tín dụng tăng trưởng mạnh trong Q4/23 (+17.7% sv quý liền trước), (2) ngân hàng sử dụng 3,315 tỷ đồng để xử lý nợ xấu trong 2023, +41% svck, và 30% sv quý liền trước.

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất/ riêng lẻ ghi nhận 1.8%/1,5%, thấp hơn mức 3.2% của trung bình ngành. Tuy nhiên, (1) Nợ nhóm 2 tăng mạnh 144% svck, và 22.4% sv quý liền trước. Tỷ lệ nợ nhóm 2/ các khoản cho vay ghi nhận 5.2%, cao thứ 3 toàn ngành (sau VPB và VIB), và cao hơn mức 2.2% của trung bình ngành; (2) Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt mức 66% tại cuối năm 2023 (giảm 4.6% svck), và là mức thấp nhất kể từ năm 2015.

Trong năm 2024, chất lượng tài sản của HDB được kỳ vọng cải thiện hơn, nhờ có (1) lợi nhuận tăng trưởng cao và ổn định giúp ngân hàng có nhiều dư địa để gia

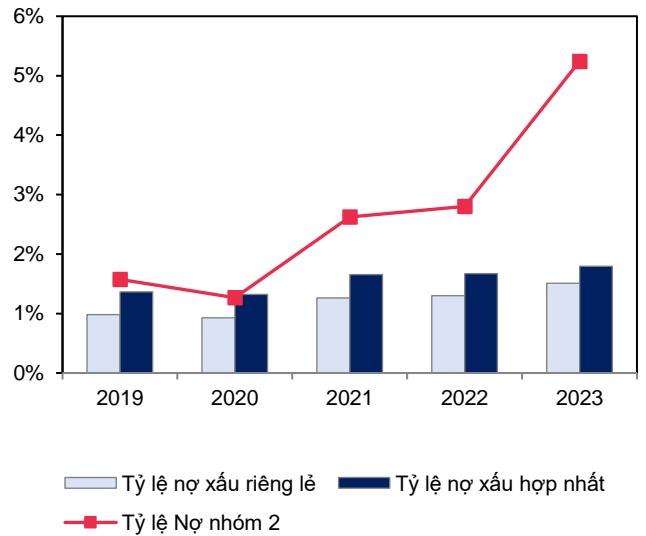
tăng bộ đệm dự phòng; (2) kinh tế phục hồi cũng như gia hạn thêm 6 tháng Thông tư 02/2023/TT-NHNN sẽ góp phần cải thiện khả năng trả nợ của người dân.

Hình 14: So sánh tương quan về tỷ lệ NPL giữa các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

Hình 15: Cơ cấu nợ của HDBank



Nguồn: HDB, MBS Research

Bảng tóm tắt dự báo KQKD giai đoạn 2024 - 2025

Các tiêu chí KQKD	2023	2024F	% svck	2025F	% svck	Nhận xét
Thu nhập lãi	22,184	28,521	29%	33,600	18%	Dự phóng dựa trên giải định tín dụng tăng trưởng tín dụng 2024F/2025F là 23%/21%, với NIM đã tạo đáy trong Q3/23
Thu nhập ngoài lãi	4,230	4,592	9%	5,065	10%	Với kỳ vọng chính trong doanh thu mảng chi phí môi giới Trái phiếu doanh nghiệp và hoạt động banca "ám" hơn trong 2024
Tổng thu nhập hoạt động	26,414	33,113	25%	38,665	17%	
Chi phí hoạt động	9,129	11,265	23%	13,523	20%	
LN trước dự phòng	17,284	21,848	26%	25,142	15%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	4,268	4,965	16.3%	5,811	17.0%	Chi phí trích lập dự phòng cao phản ánh quan ngại của chúng tôi về chất lượng tài sản của ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi kì vọng năm sau nợ xấu của ngân hàng đã tạo đỉnh, qua đó, giảm áp lực trích lập dự phòng trong 2024-2025
LN ròng	10,071	13,241	31.5%	15,200	14.8%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	31.8%	22.6%		20.7%		Tín dụng được kì vọng tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2024-2025, khi những hoạt động hỗ trợ kinh tế phát huy hiệu quả tốt hơn.
Tăng trưởng huy động (YTD)	62.2%	18.2%		11.9%		
NIM	4.8%	4.9%		4.9%		NIM được cho rằng đã tạo đáy trong Q3/23, và sẽ cải thiện trong 2024, khi chi phí huy động (CoF) cải thiện trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp.
CIR	34.6%	34.0%		35.0%		
Credit cost	1.2%	1.1%		1.1%		

CASA	11.1%	11.9%	11.8%
NPL	1.8%	1.7%	1.7%
LLR	65.8%	68.3%	70.5%
LDR	66.2%	71.8%	73.1%
ROE	21.7%	23.3%	21.1%
ROA	1.7%	1.9%	1.8%

Nguồn: HDB, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 29.400 đồng/CP

Chúng tôi ưa thích HDB vì (1) NHTM hướng tới hệ sinh thái phát triển toàn diện (2) Chất lượng tài sản tốt hơn so với các ngân hàng có cùng khẩu vị rủi ro cao khác (3) Hạn mức tăng trưởng tín dụng có thể đạt 23% trong năm nay, nhờ có (i) Ngân hàng nhận CGBB 1 ngân hàng 0 đồng; (ii) NH có tỷ lệ LDR thấp, qua đó, LNST của NH tăng trưởng trung bình 23.1%/ năm giai đoạn 2024-2025.

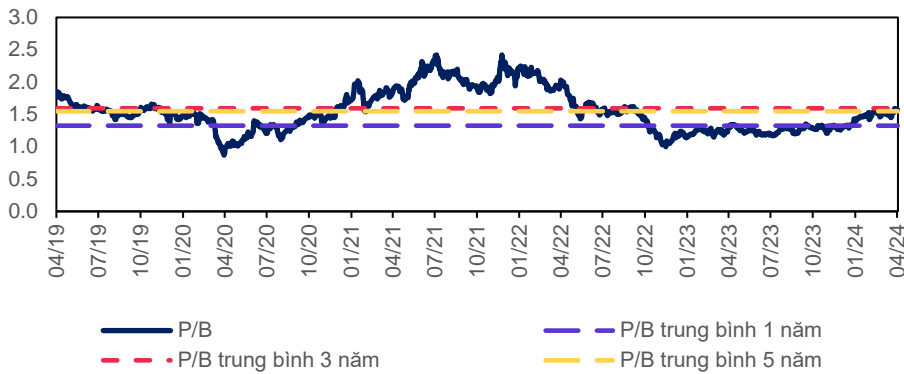
Với định giá 29,400 đồng/ cổ phiếu dựa trên việc sử dụng kết hợp hai phương pháp thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với HDB.

- Phương pháp định giá hệ số so sánh P/B: Chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu trung bình 3 năm của HDB là 1.5x với giá trị sổ sách 2024
- Phương pháp thu nhập thặng dư: Chúng tôi đồng thời sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư 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.
- Đồng thời, tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt của doanh nghiệp được chúng tôi dự báo lên tới 4.3%, đưa tỷ lệ sinh lời tiềm năng lên mức 36.9%

Hình 16: Định giá thu nhập thặng dư

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Chi phí VCSH	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
Tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	43,025.58						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (7 năm) (tỷ đồng)	22,115.81						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	19,732.31						
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	84,873.71						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,907.63						
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	29,190						

Hình 17: P/B trượt của HDB trong 5 năm qua



Hình 18: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (Với BVPS 24 và P/B trung bình 5 năm là 1.5x)	29,658	50%	14,829
Thu nhập thặng dư	29,190	50%	14,595
Giá mục tiêu			29,424
Giá mục tiêu (làm tròn)			29,400

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, tác động đến mức tăng trưởng tín dụng không được như kì vọng.
- (2) Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao hơn chúng tôi dự phóng do nợ xấu tiềm ẩn tăng cao
- (3) Ngân hàng có thể hạ lãi suất cho vay thấp hơn dự kiến nhằm hỗ trợ khách hàng, tác động tiêu cực đến NI

Hình 19: Bảng so sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá đóng cửa ngày 23/4/2024)

	Giá hiện tại (VND đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE		ROA	
			Hiện tại	2024F	Hiện tại	2024F	TTM	2024F	TTM	2024F
BID	49,400	281,602	13.1x	9.5x	2.4x	1.7x	19.8%	18.1%	1.0%	1.0%
CTG	31,500	169,155	8.5x	8.1x	1.4x	1.2x	17.1%	16.2%	1.0%	1.1%
VCB	90,100	503,577	15.2x	15.2x	3.1x	3.0x	21.7%	19.0%	1.8%	1.8%
MBB	22,000	116,316	5.7x	4.8x	1.2x	1.0x	24.5%	22.9%	2.5%	2.6%
VPB	18,400	145,984	12.8x	9.9x	1.1x	1.0x	8.7%	12.3%	1.4%	2.5%
TCB	46,200	162,740	8.2x	7.2x	1.2x	1.1x	14.8%	16.3%	2.3%	2.5%
ACB	26,650	103,510	6.5x	5.3x	1.5x	1.2x	24.8%	20.3%	2.4%	2.4%
STB	27,800	52,409	6.8x	5.6x	1.2x	1.0x	18.3%	23.9%	1.2%	1.8%
HDB	22,200	64,659	6.4x	5.8x	1.5x	1.1x	24.7%	24.2%	2.0%	1.8%
VIB	21,000	53,273	6.2x	5.2x	1.4x	1.1x	24.3%	25.8%	2.3%	2.8%
OCB	13,500	27,740	8.4x	4.4x	1.0x	0.8x	15.3%	25.2%	1.9%	2.6%
TPB	17,250	37,978	8.5x	5.7x	1.2x	0.9x	13.7%	16.2%	1.3%	1.8%
Trung bình loại trừ SOEs			7.7x	6.0x	1.2x	1.0x	18.8%	20.8%	2.1%	2.3%
<i>Trung bình</i>			<i>8.9x</i>	<i>7.2x</i>	<i>1.5x</i>	<i>1.3x</i>	<i>19.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>1.8%</i>	<i>2.1%</i>

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KQKD	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	Các chỉ số chính	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025
Thu nhập lãi	33,323	52,641	61,882	72,558	Tăng trưởng tiền gửi	17.7%	71.8%	11.0%	10.2%
Chi phí lãi	(15,312)	(30,457)	(33,361)	(38,958)	Tăng trưởng cho vay KH	29.8%	30.1%	23.0%	21.0%
Thu nhập lãi thuần	18,012	22,184	28,521	33,600	Tăng trưởng tổng tài sản	11.1%	44.7%	14.6%	19.7%
Thu nhập ngoài lãi	3,956	4,230	4,592	5,065	Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29.7%	23.2%	28.6%	17.8%
Tổng lợi nhuận hoạt động	21,967	26,414	33,113	38,665	Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	37.9%	6.9%	8.6%	10.3%
Tổng chi phí hoạt động	8,631	9,129	11,265	13,523	Tăng trưởng LN ròng	28.0%	30.0%	31.5%	14.8%
LN trước dự phòng	13,336	17,284	21,848	25,142	Cấp tín dụng/ nguồn vốn	76.0%	66.2%	71.8%	73.1%
Tổng trích lập dự phòng	(3,068)	(4,268)	(4,965)	(5,811)	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	5.0%	4.8%	4.9%	4.9%
LN sau trích lập	10,268	13,017	16,883	19,331	Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	39.3%	34.6%	34.0%	35.0%
Lợi nhuận sau thuế	8,209	10,336	13,506	15,465	Chi phí dự phòng/cho vay KH	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%
Lợi ích cổ đông thiểu số	(460)	(265)	(265)	(265)	Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%
LN ròng	7,750	10,071	13,241	15,200	Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	70.4%	65.8%	68.3%	70.5%
					Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	13.4%	12.6%		
Bảng cân đối kế toán	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	Các chỉ tiêu lợi nhuận				
Tổng cho vay khách hàng	312,989	439,919	518,830	614,844	ROAA	1.86%	1.67%	1.92%	1.84%
Tổng các khoản mục chứng khoán	61,890	104,349	112,652	138,062	ROAE	19.87%	21.70%	23.34%	21.13%
Tổng dự phòng	(3,132)	(4,139)	(5,162)	(6,175)	Các chỉ tiêu định giá				
Tổng tài sản sinh lãi ròng	371,747	540,130	626,321	746,730	EPS	2,665	3,464	4,554	5,228
Tổng tài sản không sinh lãi	44,526	62,185	64,125	79,463	Giá trị sổ sách/cp	13,411	15,958	19,512	24,740
Tổng tài sản	416,273	602,315	690,446	826,193	Cổ tức / cp		1,000	1,000	
Tiền gửi của khách hàng	270,780	421,743	502,780	564,308	P/B	1.7	1.4	1.1	0.9
Tiền gửi và vay các TCTD khác	95,740	114,898	110,465	163,225					
Tổng nợ phải trả	377,278	555,915	633,712	754,260					
Vốn điều lệ	25,303	29,076	29,076	29,076					
Lợi nhuận chưa phân phối	8,000	10,562	19,309	32,667					
Vốn chủ sở hữu	38,995	46,400	56,734	71,933					
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,041	1,931	1,931	1,931					
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	416,273	602,315	690,446	826,193					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Công nghệ - Hóa chất

Nguyễn Đức Hào

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly