

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

HDB (HOSE)

VƯỜN MÌNH

HDBANK – THỜI ĐIỂM VƯƠN MÌNH

Khuyến nghị: MUA

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Mua** đối với **HDB**, với giá mục tiêu **32,725 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá 44.8%) với triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2025 – 2030.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn của HDBank, được thúc đẩy các yếu tố nổi bật:

- **Tín dụng duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ** với chiến lược hướng tới khách hàng tại đô thị loại 2, nông thôn và tài trợ chuỗi.
- **Tăng trưởng huy động vốn ổn định, nền tảng cho chiến lược tín dụng dài hạn.** Chiến lược tăng cường huy động để tận dụng nguồn vốn với chi phí thấp tạo không gian để có thể đáp ứng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ.
- **Số hóa ngân hàng là chìa khóa của HDBank để cải thiện CASA.** HDBank đang tiếp tục đẩy mạnh quá trình chuyển đổi số với mục tiêu tăng trưởng khách hàng và cải thiện tỷ lệ CASA.
- **NPL ổn định dưới 2%, cân bằng giữa rủi ro và hiệu quả.** Chiến lược cho vay tập trung vào đô thị loại 2 và nông thôn có rủi ro thấp.
- **Mảng dịch vụ còn nhiều dư địa phát triển** với mảng kinh doanh bảo hiểm và mảnh ghép HD Securites.
- **HDBank đã tiếp nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng DongA Bank** qua đó khẳng định nền tảng tài chính vững mạnh, uy tín, năng lực quản trị của HDBank. DongA Bank kỳ vọng sẽ tạo giá trị cộng hưởng, mang đến những yếu tố tích cực hỗ trợ triển vọng trung và dài hạn của HDBank.
- **Tiềm năng từ cổ đông chiến lược nước ngoài,** dựa trên mức định giá của các thương vụ mua bán cổ phần trong những năm gần đây, HDB có thể bán vốn cho cổ đông ngoại với mức định giá trong vùng 2.2 – 2.5 lần BVPS.

Rủi ro đầu tư

Cùng với những tiềm năng, một số rủi ro có thể cần cân nhắc khi đầu tư HDBank theo quan điểm của chúng tôi đó là:

- **Kinh tế phục hồi chậm hơn** dự kiến có thể ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng tín dụng của HDBank.
- **Biên lãi ròng (NIM) thu hẹp nếu lãi suất tiền gửi tăng nhanh.** Chi phí huy động vốn sẽ tăng, trong khi lãi suất cho vay khó tăng tương ứng trong ngắn hạn, dẫn đến biên lãi ròng bị thu hẹp.

Khuyến nghị

Hiện tại HDB đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là 1.08 chúng tôi cho rằng HDBank vẫn còn tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong 2025 và các năm tiếp theo. Với giá mục tiêu là 32,725 VNĐ/cổ phiếu, chúng tôi định giá HDB ở mức P/B là 1.57 lần vào thời điểm cuối năm 2025. Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân tích lũy cổ phiếu, khi các yếu tố tăng trưởng sẽ tiếp tục được duy trì trong những năm tới.

Vài nét về doanh nghiệp

Đi vào hoạt động từ ngày 04/01/1990, Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDBank) là một trong những ngân hàng TMCP đầu tiên được thành lập theo chủ trương đổi mới cơ chế quản lý kinh tế của Việt Nam. HDBank hiện có 365 điểm giao dịch và là một trong số ít ngân hàng đã phủ khắp 63 tỉnh thành Việt Nam. HDB được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ ngày 05/01/2018.

Khuyến nghị

Giá mục tiêu: **32.725 (VNĐ/cp)**

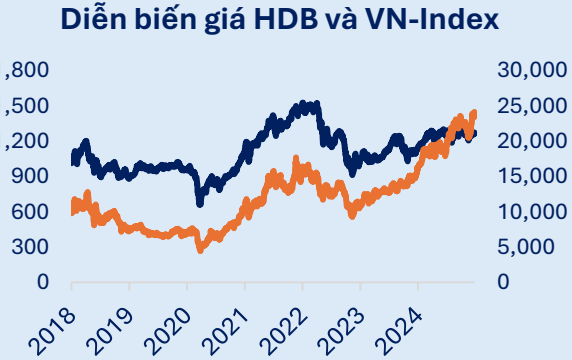
Tiềm năng tăng giá : **44.8%**

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	05/02/2025
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	22,600
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	78,988
P/E	5.19
P/B	1.38
ROE	25.6%
ROA	2.15%
EPS (VNĐ/cp)	4,352
BVPS	16.211

(Các chỉ số được tính toán tại số liệu dự phóng cuối năm 2024)

GTGD/ngày (Tỷ VNĐ)	282.0
SLCP lưu hành (triệu cp)	3.495



TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG.....4
Quá trình hình thành và phát triển.....4
Quá trình M&A HD SAISON.....4
Vị thế của HDBank.....5

CHIẾN LƯỢC KINH DOANH6
Cho vay chuỗi giá trị, tập trung tại đô thị loại 2 và nông thôn.....6
Khai thác hệ sinh thái HDBank7
Chuyển đổi số mạnh mẽ.....7

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ.....8
Tín dụng duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ.....8
Tăng trưởng huy động vốn ổn định, nền tảng cho chiến lược tín dụng dài hạn.....9
Thách thức cải thiện tỷ lệ CASA: Số hóa ngân hàng là chìa khóa của HDBank.....10
NPL ổn định dưới 2%: Cân bằng giữa rủi ro và hiệu quả11
Mảng dịch vụ còn nhiều dư địa phát triển.....12
Tiềm năng từ cổ đông chiến lược nước ngoài.....13

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ14
RỦI RO ĐẦU TƯ15
NHẬN CHUYỂN GIAO DONGA BANK.....17



Quá trình hình thành và phát triển:

Đi vào hoạt động từ ngày 04/01/1990, Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDBank) đến nay đã có hơn 35 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính Việt Nam và là một trong những ngân hàng đứng đầu về quy mô và hiện đang giữ vững quỹ đạo tăng trưởng cao từ 2013 đến nay.

Năm 2005, với sự tham gia của Tập đoàn Sovico với vai trò cổ đông lớn, cùng chiến lược tập trung hiệu quả, HDBank bước vào giai đoạn tăng trưởng thần tốc.

Năm 2013, Bước ngoặt về tăng trưởng của HDBank bắt đầu khi HDBank sáp nhập DaiA Bank – ngân hàng với 20 năm hoạt động có vốn điều lệ là 3,100 tỷ đồng. Qua việc giao dịch này, HDBank tăng vốn điều lệ lên 8,100 tỷ đồng và trở thành một trong 10 ngân hàng thương mại lớn nhất Việt Nam. Cũng trong năm này, ngân hàng mua lại 100% vốn cổ phần của Công ty TNHH Tài chính Societe Generale Việt Nam (Hiện tại là HD SAISON) – một trong ba công ty tài chính tiêu dùng (TCTD) lớn nhất tại Việt Nam vào thời điểm đó để dẫn sâu hơn vào lĩnh vực TCTD. Hiện nay, HD SAISON là công ty cho vay tiêu dùng lớn thứ 2 trên thị trường, chiếm thị phần 15% trong thị trường tài chính tiêu dùng. Đi kèm với đó là 362 điểm giao dịch ngân hàng trong nước và quốc tế, 25,103 điểm giới thiệu dịch vụ (POS) phủ khắp 63/63 tỉnh và thành phố, hỗ trợ mạnh mẽ cho HDBank trong việc mở rộng NIM, tăng khả năng tiếp cận thị trường, mở rộng tập khách hàng.

Đến năm 2016, ngân hàng đã vượt mốc lợi nhuận 1,000 tỷ, tổng tài sản vượt mốc 100,000 tỷ đồng.

Đầu năm 2018 HDBank IPO thành công và niêm yết cổ phiếu HDB tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE), khẳng định vị thế trên thị trường.

HDBank đang có kế hoạch lựa chọn đối tác chiến lược nước ngoài, có chung định hướng chiến lược phát triển, uy tín quốc tế và tiềm lực tài chính mạnh để cùng ngân hàng phát triển các mảng kinh doanh mới và nắm bắt cơ hội từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của kinh tế Việt Nam và dư địa phát triển còn nhiều của ngành dịch vụ tài chính. HDBank tiên phong trong việc thực hiện các tiêu chuẩn ESG, tạo lợi thế lớn trong việc thu hút nhà đầu tư nước ngoài khi xu hướng toàn cầu đang ưu tiên lựa chọn các doanh nghiệp tuân thủ ESG. Sự hợp tác này được kỳ vọng mang lại chuyển giao công nghệ, kinh nghiệm quản lý và hỗ trợ chiến lược tăng trưởng bền vững của HDBank, đồng thời tận dụng hệ sinh thái hơn 42 triệu khách hàng các đối tác và đơn vị thành viên để tạo thêm giá trị tiềm năng để tạo thêm giá trị gia tăng.

Ngày 17/01/2025, HDBank đã tiếp nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng DongA Bank qua đó khẳng định nền tảng tài chính vững mạnh, uy tín, năng lực quản trị của HDBank. Việc HDBank nhận chuyển giao bắt buộc DongABank mang lại nhiều lợi ích chiến lược. HDBank được tăng thêm room tín dụng và mở rộng khả năng hỗ trợ tín dụng giữa hai ngân hàng trong tương lai. Với mạng lưới 223 chi nhánh chủ yếu tại các đô thị loại 2 và khu vực nông thôn, DongABank giúp HDBank mở rộng thị phần, tận dụng lợi thế vùng địa lý và tối ưu hóa hệ số chi phí trên thu nhập (CIR). Đây là những yếu tố tích cực hỗ trợ triển vọng trung và dài hạn của HDBank, mở ra cơ hội tăng trưởng và củng cố vị thế trong ngành ngân hàng.

2018 – Thời điểm IPO

189,334 tỷ

Tổng tài sản

2,417 tỷ

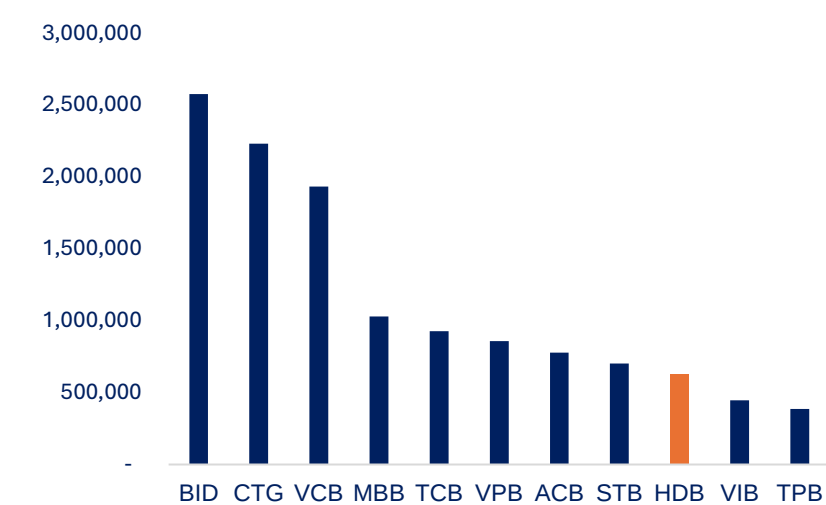
Lợi nhuận trước thuế



Vị thế của HDBank

Nhờ chiến lược Ngân hàng bán lẻ đa năng, với trọng tâm là phân khúc KHCN, tiêu dùng và SME, định hướng tăng trưởng cao và bền vững, HDBank đã liên tục vươn lên và hiện nằm trong TOP 10 các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân có tổng tài sản hàng đầu Việt Nam. Năm 2024, tổng tài sản của ngân hàng đạt 697,281 tỷ đồng, tăng ấn tượng hơn 3 lần trong vòng 6 năm qua. Trong vòng 10 năm qua từ năm 2014, quy mô tổng tài sản đã tăng 7 lần nhờ những giao dịch M&A chiến lược trong quá trình phát triển, một trong những sự tăng tốc ấn tượng nhất trong hệ thống ngân hàng.

Biểu đồ 1: HDB trong top 10 ngân hàng có tài sản lớn nhất Việt Nam



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

Biểu đồ 2: Tổng tài sản HDB tăng hơn 3 lần trong 6 năm, đạt gần 700 nghìn tỷ



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

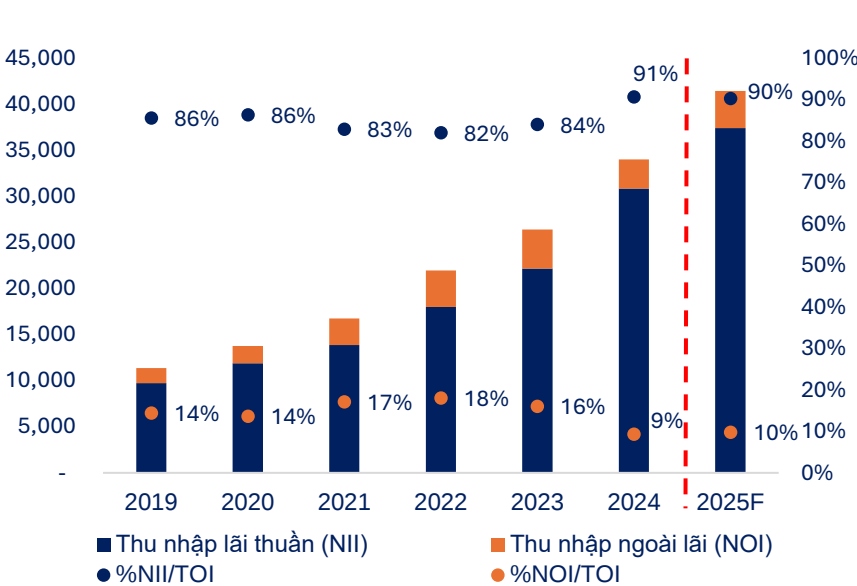
2024
697,281 tỷ
Tổng tài sản
Tăng **7** lần
so với 2014



Từ 2019 đến 2024 HDBank luôn duy trì tốc độ tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (TOI) trên 20%/năm. Đây là kết quả của chiến lược tập trung mở rộng và nâng cao hiệu quả hoạt động cốt lõi (thu nhập lãi luôn chiếm tỷ trọng từ 81% - 91% tổng thu nhập hoạt động) trong suốt một thập kỷ vừa qua.

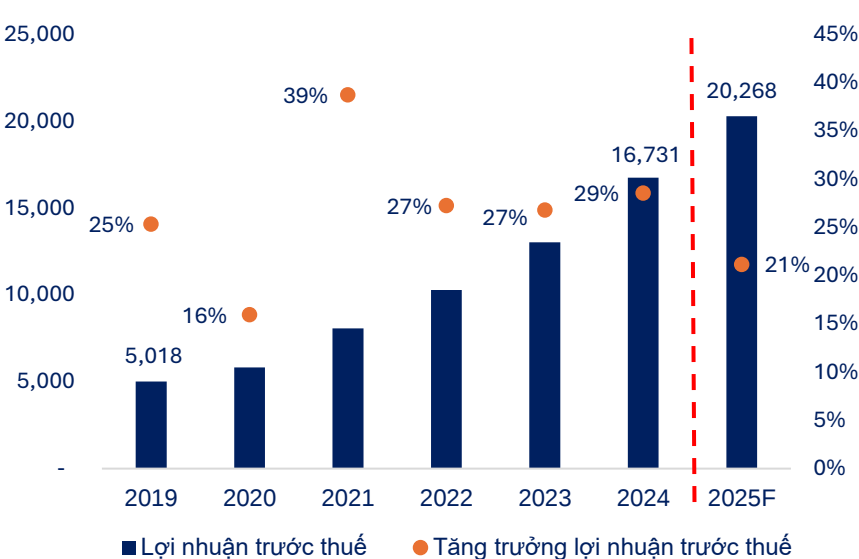
Lợi nhuận trước thuế của HDBank luôn tăng trưởng vượt trội từ 2019 đến 2024 với tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 27.1% cao hơn so với trung bình danh mục 11 ngân hàng mà chúng tôi theo dõi là 22.3%. Tốc độ tăng trưởng này được dự báo vẫn được duy trì trên 15% trong giai đoạn 2025 – 2030 nhờ những lợi thế cạnh tranh của HDBank.

Biểu đồ 3: Cơ cấu thu nhập HDB (tỷ VNĐ)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

Biểu đồ 4: Lợi nhuận trước thuế HDB (tỷ VNĐ)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

Chiến lược cho vay tập trung tại đô thị loại 2 – nông thôn và chuỗi giá trị

2024
Cho vay hơn
500 khách hàng
theo chuỗi

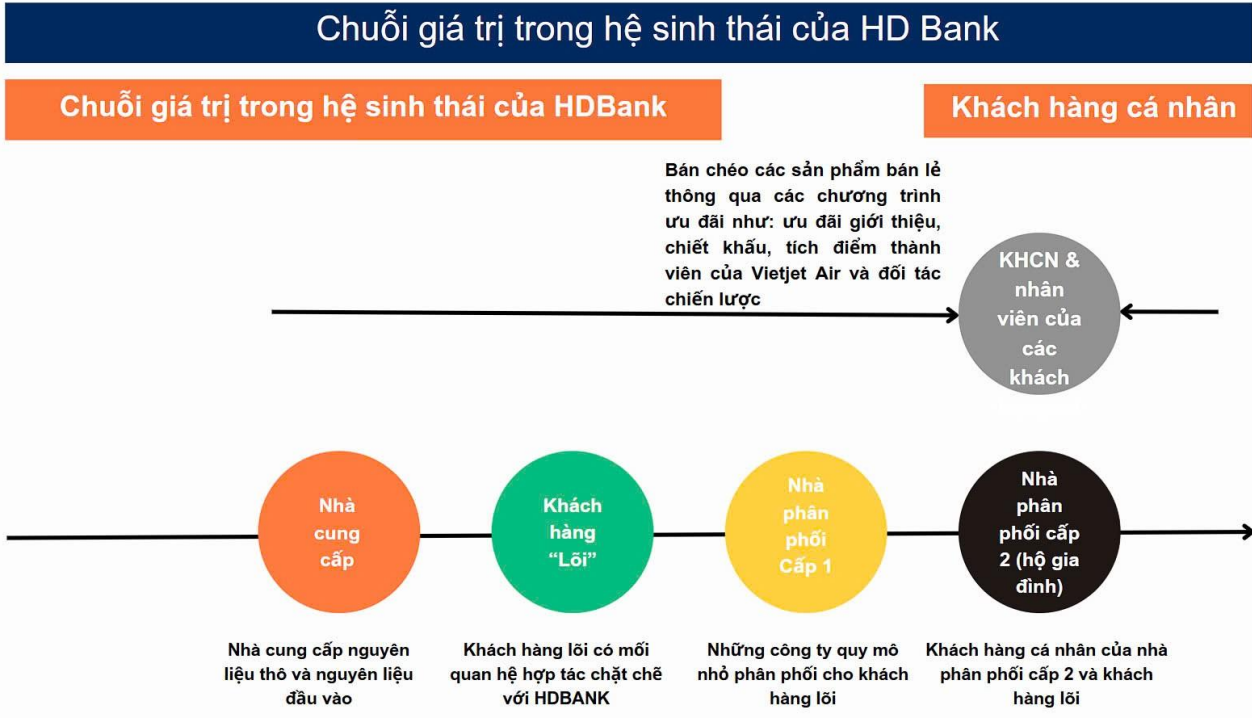


HDBank hiện theo đuổi chiến lược cho vay tập trung đô thị loại 2 và nông thôn với khoảng 45% - 50% dư nợ tín dụng. Các khoản vay tại đây không chỉ việc đem lại lợi suất tốt, mà còn có mức độ an toàn cao. Tỷ lệ nợ xấu tại đô thị loại 2 và khu vực nông thôn luôn thấp hơn so với các thành phố lớn nhờ đặc điểm khoản vay có quy mô nhỏ cùng với kinh nghiệm lâu năm của HDBank trong việc phát triển tại các thị trường này. Ngân hàng đã xây dựng hiệu quả các giải pháp tài trợ chuỗi và am hiểu sâu sắc nhu cầu khách hàng, giúp nâng cao chất lượng quản lý rủi ro và đảm bảo sự ổn định tài chính.

Qua đó HDBank trở thành đối tác với nhiều chuỗi sản xuất lớn như C.P Việt Nam, Unilever, Petrolimex, PV OIL,... Với từng đối tác HDBank thiết kế riêng các sản phẩm, dịch vụ thẻ, dịch vụ thanh toán, gói vay phù hợp,... với từng khó khăn mà khách hàng gặp phải. Với ưu thế về công nghệ, HDBank còn được khách hàng tín nhiệm xây dựng quy trình, tối ưu hóa vận hành trong việc kiểm soát dòng tiền, quản lý nợ xấu. Từ đó HDBank không chỉ có thể mở rộng được tập khách hàng mà còn có tiềm năng để cải thiện CASA khi lượng tiền gửi thanh toán của tập khách hàng này tương đối lớn giúp ngân hàng tiết kiệm được chi phí vốn và tăng hiệu quả hoạt động.

Các doanh nghiệp SME, khách hàng hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp, sản xuất, xuất nhập khẩu cũng tin tưởng vào nền tảng công nghệ, năng lực tài chính của HDBank, qua đó giúp đa dạng tập khách, cam kết một tương lai tăng trưởng bền vững cho HDBank.

Hình 1: Mô hình cho vay chuỗi giá trị của HDB



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

2024
Phục vụ hơn
17 triệu
Khách hàng



HDBank có cơ sở khách hàng tương đương với hơn 40% dân số Việt Nam

HDBank đã triển khai chương trình khách hàng thân thiết Skyjoy, thu hút khoảng 12 triệu thành viên. Khách hàng khi sử dụng dịch vụ tại HDBank, Vietjet, hoặc hơn 250 đối tác liên kết như Shopee, Highlands Coffee, Grab, Booking.com, Vascara... sẽ được tích lũy điểm thưởng. Điểm này có thể quy đổi thành các ưu đãi hấp dẫn như giảm giá vé máy bay, đặt phòng khách sạn,... Chương trình không chỉ mang lại giá trị gia tăng cho khách hàng mà còn củng cố sự gắn kết và trung thành trong hệ sinh thái HDBank.

Với ba trụ cột chính ngân hàng – HDBank, tài chính tiêu dùng – HD Saison và Vietjet Air là các đơn vị trong hệ sinh thái Sovico, HDBank còn kết nối với các đối tác chiến lược khác như: Petrolimex, PV Oil, FPT, THACO,... Từ đó ngân hàng có thể tiếp cận một tập khách hàng lên đến hơn 42 triệu khách hàng, tương đương với hơn 40% dân số Việt Nam.

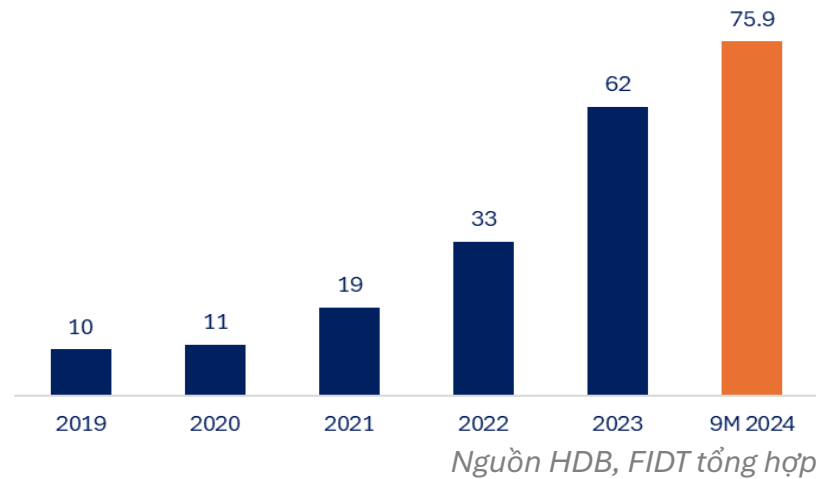
Chuyển đổi số mạnh mẽ

HDBank đã ra mắt ngân hàng số Vikki by HDBank, hướng tới đối tượng người dùng trẻ (GenZ) với trải nghiệm 100% trên kênh số cùng nhiều sản phẩm được thiết kế riêng, liên tục đổi mới và tiện ích vượt trội. Đây sẽ là giải pháp giúp gia tăng mạnh mẽ, số lượng khách hàng. Khi đối tượng khách hàng trẻ này trưởng thành, có nhu cầu sử dụng các sản phẩm, dịch vụ ngân hàng giá trị cao hơn, họ sẽ dễ dàng trở thành khách hàng của HDBank.

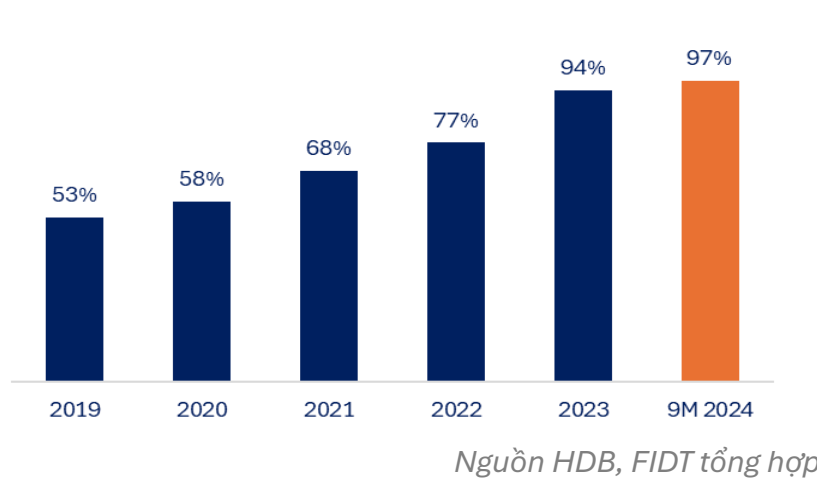
HDBank đẩy mạnh chiến lược chuyển đổi số, tập trung vào sản phẩm số hóa cá nhân hóa, đạt 97% giao dịch số của khách hàng cá nhân vào tháng 9/2024. Các dịch vụ như eKYC, mở tài khoản trực tuyến, giao dịch ngoại hối, và phát hành thẻ tín dụng được tự động hóa, cải thiện trải nghiệm khách hàng và tăng 248% số lượng khách hàng mới so với cùng kỳ năm trước.

Ngoài ra, HDBank đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng kỹ thuật số, như hợp tác với AWS (Amazon Web Services) để triển khai các giải pháp điện toán đám mây toàn diện và phát triển các sản phẩm chuyên biệt như App HDBank Nông thôn, hệ thống trang web địa phương hóa theo từng tỉnh/thành phố nhằm phục vụ tốt hơn cho khách hàng tại các khu vực nông thôn và chuỗi sản xuất nông nghiệp. Bằng cách này, HDBank không chỉ mở rộng mạng lưới khách hàng mà còn tạo nền tảng vững chắc để khai thác các giá trị trong chuỗi cung ứng và phân phối, tối ưu hóa hiệu quả hoạt động và thúc đẩy tăng trưởng bền vững.

Biểu đồ 5: Số lượt giao dịch thực hiện qua kênh số (triệu lượt)



Biểu đồ 6: Tỷ lệ giao dịch của khách hàng thực hiện trên kênh số (%)



Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận đối với cổ phiếu HDBank dựa trên những luận điểm đầu tư như sau:

- Tín dụng duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ
 - Chiến lược điều chỉnh cấu trúc cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng bền vững.
 - Tăng trưởng huy động vốn ổn định, nền tảng cho chiến lược tín dụng dài hạn.
 - Triển vọng tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2025 được kỳ vọng ở mức 7.5%.
- Thách thức cải thiện tỷ lệ CASA: Số hóa ngân hàng là chìa khóa của HDBank
- NPL ổn định dưới 2%: Cân bằng giữa rủi ro và hiệu quả
- Phát triển thu nhập phí thông qua HD Securities và mảng Bancassurance
 - Đầu tư góp vốn vào công ty chứng khoán HD Securities để hoàn thiện mảnh ghép về dịch vụ tài chính.
 - Dự địa kinh doanh bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ) còn rất lớn, trong 2-3 năm tới đây hứa hẹn sẽ là dòng thu nhập mới cho HDBank.

2024

28.9%

Cho vay khách hàng



2024

NIM 5.2%

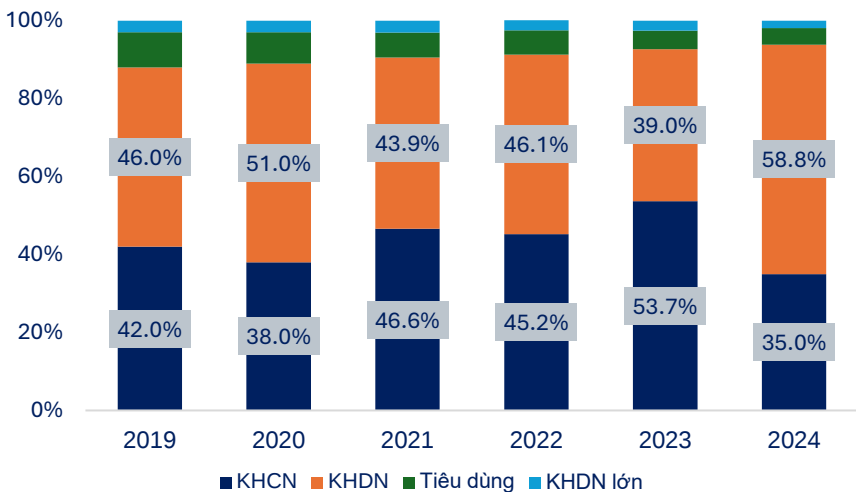
Khả năng sinh lợi vượt trội



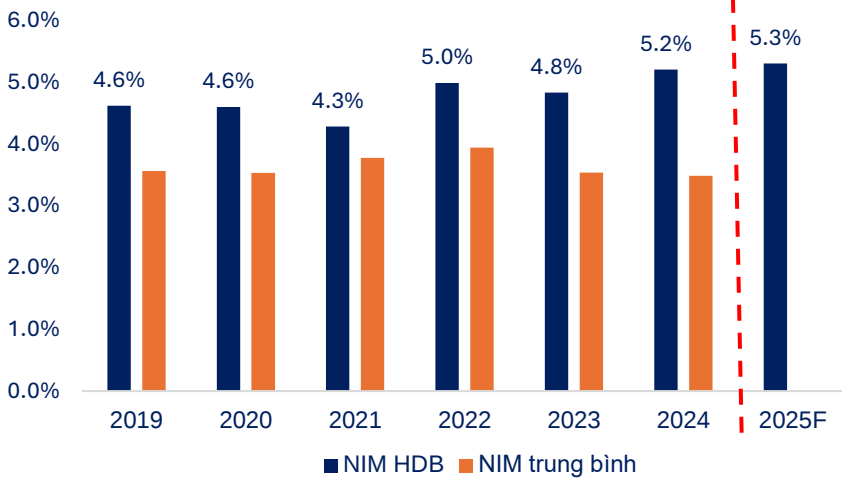
Tín dụng duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ

- Đón đầu làn sóng phục hồi của kinh tế thúc đẩy nhu cầu vốn ngày càng tăng của các doanh nghiệp, HDBank đã đưa ra các giải pháp phù hợp với nhu cầu của DN, có tính cạnh tranh cao nên đã thúc đẩy tăng trưởng mạnh cho vay KHDN (đóng góp 89% vào mức tăng trưởng tín dụng trong năm 2024). Cụ thể, trong năm 2024, tỷ trọng cho vay KHCN ở mức 35%, KHDN ở mức 58.8%, trong khi năm 2023 tỷ trọng 2 khối khách hàng này lần lượt là 53.7% ở KHCN và 39% ở KHDN.
- Qua đó, cho vay khách hàng năm 2024 đạt 442,485 tỷ đồng, tăng trưởng 28.9%, giúp đảm bảo duy trì phong độ tăng trưởng nhanh qua các năm trong khoảng (từ 14% - 30.1%, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống).
- Tăng trưởng tín dụng nhanh, tập trung vào các ngành kinh tế trọng điểm, tăng trưởng, với cùng với việc cải thiện lợi suất các khoản vay đã trực tiếp nâng cao biên lãi thuần (NIM). Theo đó, NIM của ngân hàng đạt 5.2% trong năm 2024, so với mức trung bình ngành chỉ 3.5%. HDBank tiếp tục khẳng định sự vượt trội về NIM so với mặt bằng chung ngành đã được duy trì trong suốt nửa thập kỷ qua.
- Triển vọng GDP Việt Nam năm 2025 dự kiến đạt mức tăng trưởng 7.5%, được thúc đẩy bởi dòng vốn FDI mạnh mẽ, tiêu dùng nội địa gia tăng và sự phát triển của xuất nhập khẩu. Mặt bằng lãi suất dự kiến chỉ tăng nhẹ, tạo điều kiện thuận lợi cho HDBank thúc đẩy TTTD một cách bền vững. Bên cạnh đó, chính sách điều hành linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước và năng lực quản trị rủi ro hiệu quả theo tiêu chuẩn Basel III sẽ giúp HDBank tối ưu hóa hoạt động và đáp ứng kịp thời nhu cầu vốn ngày càng cao.

Biểu đồ 7: Cơ cấu dư nợ cho vay theo nhóm khách hàng (%)



Biểu đồ 8: So sánh NIM của HDB với trung bình 11 NHTM theo dõi (tỷ VNĐ)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

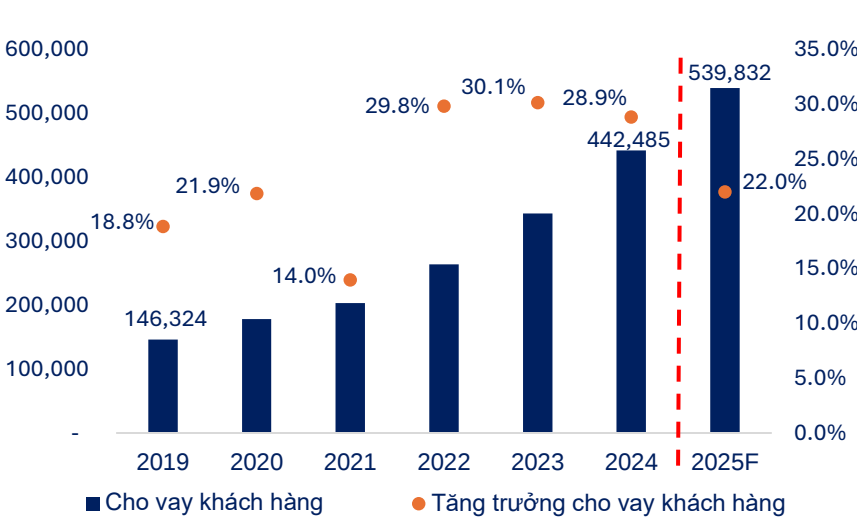
Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

FIDT dự phóng

Tăng trưởng tín dụng của HDBank tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt 22% trong năm 2025 đến từ sự linh hoạt trong chiến lược cho vay để tận dụng bối cảnh (1) Lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp nhờ chính sách tiền tệ linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước (2) Phục hồi kinh tế với GDP dự báo đạt 7.5% (3) Sự gia tăng tiêu dùng nội địa tạo đà cho tín dụng trong phân khúc này tăng trưởng.

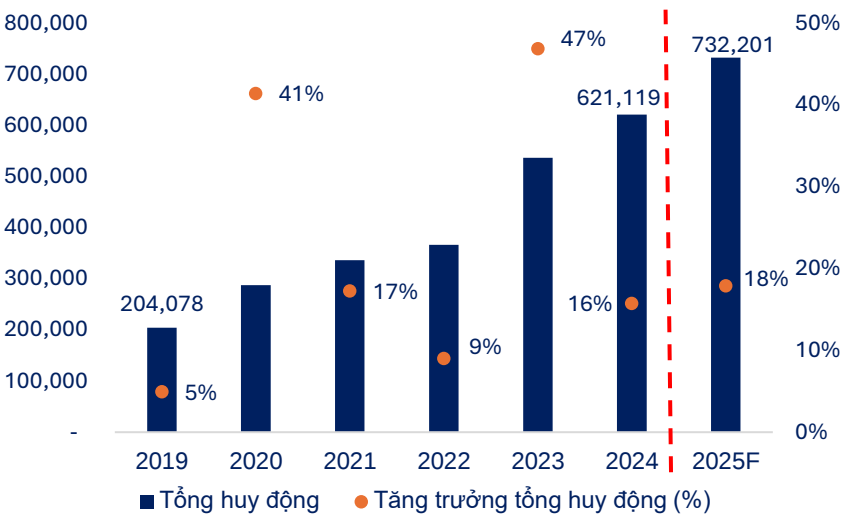
NIM 2025 được dự phóng ở mức 5.3% vào năm 2025 do (1) Chiến lược cho vay linh hoạt đem lại lợi tức cao, (2) Dư địa cho vay mở rộng từ mức LDR còn thấp, (3) Chi phí vốn cải thiện đến từ tỷ lệ CASA tăng nhờ chuyển đổi số và khả năng tiếp cận hệ sinh thái của khách hàng cũng như hệ sinh thái HDBank.

Biểu đồ 9: Cho vay khách hàng (tỷ VNĐ)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

Biểu đồ 10: Tổng huy động (tỷ VNĐ)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

Tăng trưởng huy động vốn ổn định, nền tảng cho chiến lược tín dụng dài hạn

Tăng trưởng tổng huy động vốn đạt đỉnh vào các năm 2020 (41%) và 2023 (47%) do chiến lược tăng cường huy động để tận dụng nguồn vốn với chi phí thấp tạo không gian để có thể đáp ứng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ mà không gặp phải áp lực huy động. Cơ cấu huy động vốn năm 2024 của HDBank đạt 610,932 tỷ VNĐ, tăng 14% từ mức cao năm 2023. Trong đó tăng trưởng tiền gửi khách hàng đạt 18% so với cuối năm 2023. Bên cạnh đó HDBank cũng tăng cường huy động vốn qua kênh phát hành giấy tờ có giá để chuẩn bị nguồn vốn đáp ứng cho trung và dài hạn.

Tỷ lệ LDR của HDBank năm 2024 đạt 71%, thấp hơn mức trung bình ngành là 78% và mức trần quy định của Ngân hàng Nhà nước là 85%. Điều này tạo không gian lớn cho ngân hàng mở rộng tăng trưởng tín dụng một cách an toàn mà không gây áp lực lên thanh khoản. Với mức LDR thấp, HDBank có khả năng linh hoạt trong việc đáp ứng nhu cầu vay vốn từ các phân khúc chiến lược như SME, doanh nghiệp xuất nhập khẩu và tín dụng tiêu dùng, đồng thời tối ưu hóa hiệu quả sử dụng nguồn vốn.

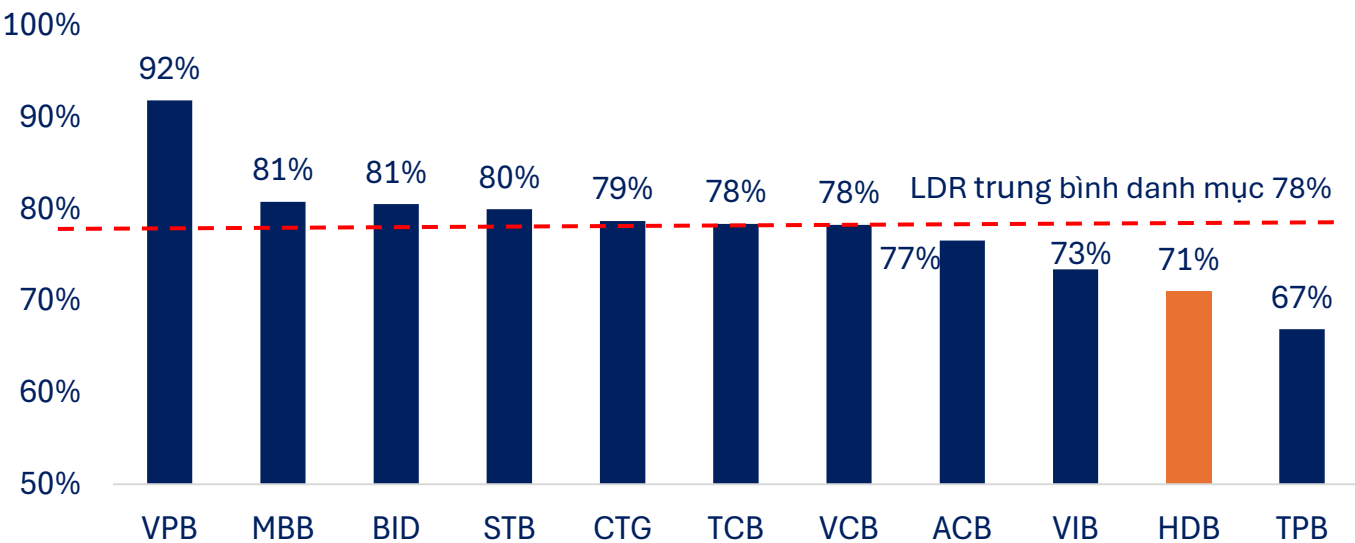
2024

Tỷ lệ LDR

71%

Tạo dư địa cho tăng trưởng tín dụng

Biểu đồ 11: Tỷ lệ LDR 2024 (%)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

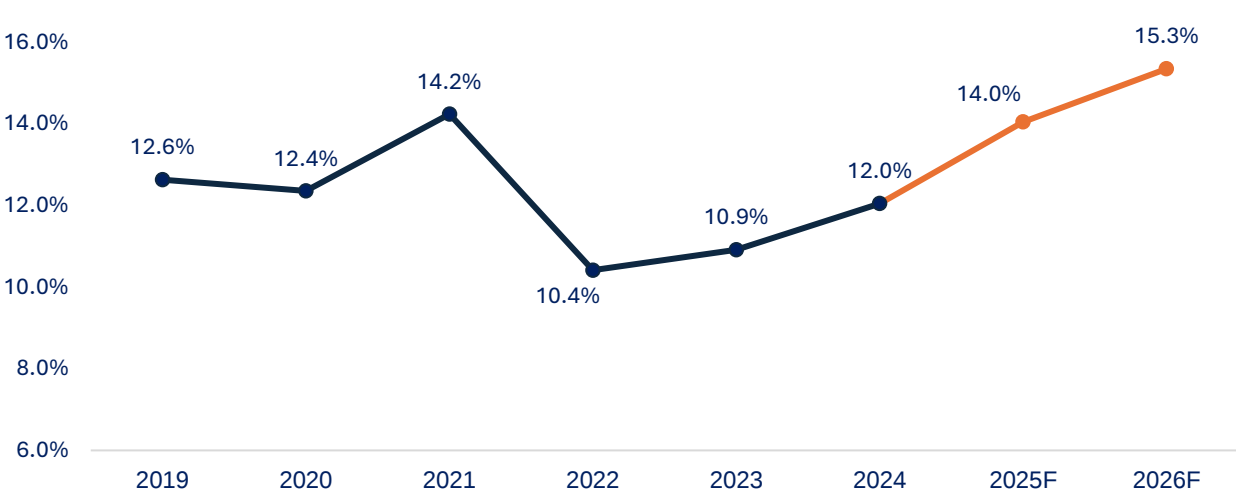
Thách thức cải thiện tỷ lệ CASA: Số hóa ngân hàng là chìa khóa của HDBank

Giai đoạn năm 2020 – 2021 nhờ vào sự hỗ trợ tích cực của chu kỳ tiền rẻ, cùng với đó là các hoạt động chuyển đổi và mở rộng dịch vụ ngân hàng số, giúp thu hút khách hàng sử dụng tài khoản thanh toán kịp thời của ngân hàng, CASA của HDBank đã có sự tăng trưởng tích cực.

Tuy nhiên, từ năm 2022 trở đi, dưới tác động của lãi suất huy động tăng, khách hàng có xu hướng chuyển dịch sang các sản phẩm tiền gửi có kỳ hạn với lãi suất cao hơn. CASA đã bắt đầu giảm mạnh. Giai đoạn năm 2023, kinh tế vẫn còn khó khăn, doanh nghiệp cũng như hộ gia đình bị giảm thu nhập, tác động suy giảm số dư tiền gửi trên các tài khoản thanh toán.

Trong năm 2024, HDBank đẩy mạnh quá trình chuyển đổi số thông qua, phát triển các ứng dụng thân thiện với khách hàng cũng như xây dựng các phần mềm đáp ứng riêng cho một số khách hàng doanh nghiệp lớn song song với việc triển khai các tính năng thanh toán liên kết với trường học và bệnh viện để tăng trưởng khách hàng và cải thiện tỷ lệ CASA. Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ CASA cải thiện đáng kể đạt 12%, tăng 1.1% so với năm 2023.

Biểu đồ 12: Tỷ lệ CASA (%)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

2024

NPL 1.93%

Được kiểm soát tốt

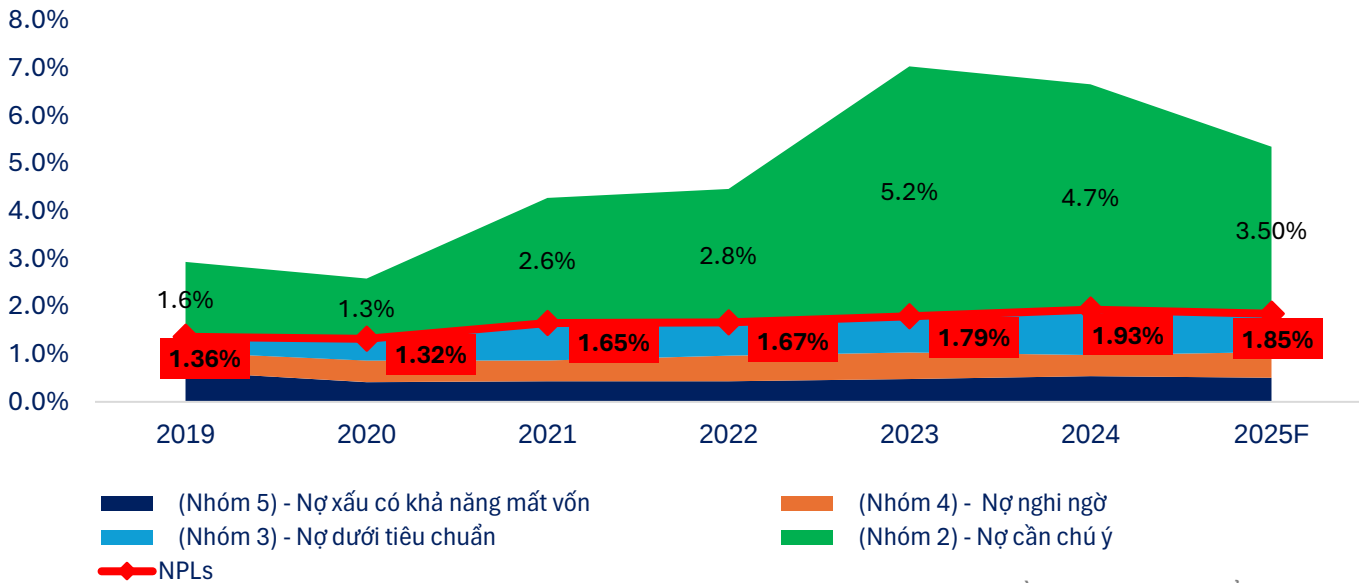


NPL ổn định dưới 2%: Cân bằng giữa rủi ro và hiệu quả

HDB luôn duy trì tỷ lệ nợ xấu (NPL) tương đối tốt dưới mức 2%, nếu so sánh với các ngân hàng có công ty tài chính tiêu dùng trên thị trường. Nhờ vào chiến lược cho vay tập trung vào đô thị loại 2 và nông thôn có rủi ro thấp, đồng thời thận trọng trong việc thẩm định các khoản vay, hạn chế các khoản vay tiền mặt và tiêu dùng không có tài sản đảm bảo.

Bên cạnh đó, HDB cũng ghi nhận hiệu quả kiểm soát nợ xấu với các khoản vay bất động sản. Với khoảng 16% tổng dư nợ cho vay trong 2024, thấp hơn mức trung bình ngành (22% – 23%). HDBank với chiến lược tập trung cho vay các dự án bất động sản thuộc phân khúc tầm trung, có pháp lý đầy đủ và thanh khoản tốt, cùng với đó là hoạt động kiểm soát rủi ro chặt, nên tỷ lệ nợ xấu bất động sản tại HDBank chỉ ở mức 0.2%, thấp so với các ngân hàng khác.

Biểu đồ 13: Cơ cấu nhóm nợ và tỷ lệ nợ xấu (%)



Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

Trong bối cảnh toàn ngành ngân hàng đối mặt với áp lực rủi ro nợ xấu gia tăng do tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô và hậu quả kéo dài từ đại dịch giai đoạn từ 2019 - 2023. Sự suy giảm tiêu dùng nội địa, gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, và áp lực tài chính lên các doanh nghiệp đã đẩy tỷ lệ nợ xấu lên mức đỉnh. Các ngân hàng buộc phải sử dụng bộ đệm dự phòng để kiểm soát chất lượng tài sản, khiến nguồn dự phòng này sụt giảm đáng kể.

Trong năm 2024, nhờ vào các biện pháp quản trị rủi ro chủ động và chiến lược tín dụng thận trọng HDBank đã chứng minh sự ổn định tài chính qua tỷ lệ nợ xấu mới hình thành ở mức thấp. Đồng thời với thu nhập vượt trội ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 69%, tăng 3% so với năm 2023. Trong năm 2025, HDBank vẫn kiên định với các chính sách quản trị chặt chẽ, đảm bảo chất lượng tài sản và đặt mục tiêu nâng tỷ lệ LLR lên mức trung bình ngành (100%) nhằm tạo ra bộ đệm tài chính vững chắc hơn để ứng phó với các biến động trong tương lai.

FIDT dự phóng

Tỷ lệ nợ xấu của HDBank chúng tôi dự phóng sẽ đạt mức 1.85% vào cuối năm 2025 do (1) sự hồi phục của nền kinh tế, (2) nợ xấu mới hình thành của toàn ngành tiếp tục ở mức đáy, (3) chiến lược quản trị rủi ro hiệu quả của HDBank tiếp tục được duy trì.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được chúng tôi kỳ vọng được cải thiện trong 2025 đến từ việc ngân hàng tích cực tăng cường trích lập để nâng cao bộ đệm dự phòng.

Mảng dịch vụ còn nhiều dư địa phát triển

Mảng dịch vụ tài chính của HDBank còn nhiều dư địa để phát triển, đặc biệt với việc ngân hàng đã đầu tư góp vốn vào HD Securities, hoàn thiện hệ sinh thái dịch vụ tài chính. Đây là nền tảng quan trọng để HDBank mở rộng các dịch vụ như quản lý tài sản cho khách hàng ưu tiên, tư vấn tài chính doanh nghiệp, và phát triển mảng ngân hàng đầu tư.

Bên cạnh đó, lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm, bao gồm bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, cũng còn nhiều tiềm năng khai thác. Trong 2 – 3 năm tới, đây được kỳ vọng sẽ trở thành một nguồn thu nhập mới và quan trọng cho HDBank. Đặc biệt, 70% khách hàng bancassurance của ngân hàng đến từ các khu vực đô thị loại 2 – thị trường mà HDBank có lợi thế cạnh tranh nhờ mức độ cạnh tranh thấp hơn và tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm còn thấp so với khu vực thành thị.

Theo FIDT, bancassurance tại Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn đầu phát triển, với tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm thấp hơn so với các nước trong khu vực. Để thúc đẩy doanh số tái tục và tăng trưởng bền vững, việc nâng cao chất lượng kênh bancassurance là cần thiết. FIDT dự phóng HDBank có thể nhận được khoản phí upfront dao động từ 5,000 – 8,000 tỷ VNĐ nếu ký kết hợp đồng độc quyền với một công ty bảo hiểm nhân thọ, dựa trên các hợp đồng tương tự trước đó.

Tuy nhiên, trong bối cảnh hiện tại, thị trường bancassurance vẫn còn trầm lắng và gặp một số bất lợi khiến việc đàm phán hợp tác độc quyền chưa khả thi ngay. Dẫu vậy, đây vẫn là một cơ hội đáng chú ý và hứa hẹn trở thành động lực tăng trưởng nguồn thu từ phí dịch vụ (NFI) trong dài hạn cho HDBank.

Bảng 1: Tổng hợp những quan hệ đối tác Bancassurance

Ngân hàng	Công ty bảo hiểm nhân thọ	Hợp tác độc quyền	Quy mô ước tính
STB	Dai-ichi Life	Có	3,3 nghìn tỷ đồng
TCB	Manulife	Không	N/A
ACB	Sun Life	Có	8,6 nghìn tỷ đồng
MBB	MB Ageas	Có	N/A
VPB	AIA	Có	5,5 nghìn tỷ đồng
VCB	FWD	Có	9 nghìn tỷ đồng
CTG	Manulife	Có	5 nghìn tỷ đồng
VIB	Prudential	Có	N/A
LPB	Dai-ichi Life	Có	1,6 nghìn tỷ đồng
HDB	FWD	Không	N/A
BID	BIDV MetLife	Có	N/A
TPB	Sun Life	Có	N/A

Nguồn FIDT tổng hợp

Tiềm năng cổ đông chiến lược nước ngoài

HDBank là một trong những số ít ngân hàng lớn chưa có cổ đông chiến lược nước ngoài. Việc thu hút sự tham gia của nhà đầu tư ngoại sẽ mang lại nguồn lực tài chính cho HDBank, hỗ trợ ngân hàng gia tăng bộ đệm vốn và hỗ trợ về công nghệ, quản trị, đáp ứng các chuẩn mực quốc tế. Năm 2024 là năm khối ngoại bán ròng kỷ lục trên thị trường chứng khoán Việt Nam (- 94,450 tỷ đồng). Hiện tại tỷ lệ sở hữu của nước ngoài tại HDB là 17.5%, vẫn còn room ngoại (49%) và là một trong những ngân hàng hưởng lợi khi xu thế bán ròng nhiều khả năng sẽ đảo ngược trong năm 2025.

Bên cạnh đó, việc thị trường chứng khoán Việt Nam được xem xét nâng hạng bởi FTSE trong năm 2025, ước tính thu hút khoảng 1 tỷ USD vốn ngoại. HDBank với vị trí trong các rổ chỉ số VN30, VNFinlead và VN Diamond,... là một trong những cổ phiếu ngân hàng tiềm năng hưởng lợi trực tiếp nhờ thu hút dòng vốn đầu tư, cải thiện định giá trên thị trường.

Thương vụ bán vốn cho cổ đông ngoại đồng thời cũng sẽ mang lại một mức định giá tham chiếu mới cho HDBank. Dựa trên mức định giá của các thương vụ mua bán cổ phần trong những năm gần đây, HDBank có thể bán vốn cho cổ đông ngoại với mức định giá trong vùng 2.2 – 2.5 lần BVPS. Tuy nhiên FIDT chưa có thông tin cụ thể về tỷ lệ bán và kế hoạch chi tiết của HDBank.

Bảng 2: Tổng hợp P/E, P/B của các thương vụ mua bán cổ phần Ngành Ngân hàng

Mã	Hình thức	Tỷ lệ	P/E TTM	P/B (post - money)	Thời điểm
VCB	Phát hành riêng lẻ	2.5%	17.3	2.8	Q1/19
		6.5%	16	2.2	2025F
BID	Phát hành riêng lẻ	15.0%	21.3	1.7	Q4/19
VPB	Phát hành riêng lẻ	15.0%	24.4	1.8	Q1/23
TCB	IPO	14.8%	20.1	3.1	Q2/18
OCB	Phát hành riêng lẻ	10.0%	28.2	1.6	Q2/20

Nguồn HDB, FIDT tổng hợp

Từ những luận điểm trên chúng tôi đưa ra dự phóng KQKD năm 2025 của ngân hàng HDBank như sau:

Bảng 3:Tổng hợp dự phóng KQKD 2025

Tỷ VND	2024A	2025F	%YoY 24/25
Thu nhập lãi thuần	30,856	37,423	21.3%
Thu nhập từ phí dịch vụ	1,417	1,926	35.9%
Thu nhập ngoài lãi khác	1,755	2,115	20.5%
Tổng thu nhập hoạt động	34,028	41,464	21.9%
Chi phí hoạt động	(11,976)	(14,513)	21.2%
LN thuần từ HĐKD trước DPRR tín dụng	22,052	26,952	22.2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,321)	(6,684)	25.6%
Tổng lợi nhuận trước thuế	16,731	20,268	21.1%
Lợi nhuận sau thuế	13,248	16,149	21.9%
NIM	5.20%	5.30%	+10 bps
CIR	35.2%	35.0%	-19 bps
NPLs	1.93%	1.85%	-8 bps

Nguồn HDB, FIDT tổng hợp và dự phóng

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng **kết quả kinh doanh của HDBank tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ**, với tổng thu nhập hoạt động dự kiến đạt 41,464 tỷ VNĐ (+21.9% so với 2024). Tăng trưởng này chủ yếu đến từ thu nhập lãi thuần, dự kiến tăng 21.3% trong năm 2025 nhờ chiến lược đẩy mạnh tín dụng với mức tăng trưởng đạt 22%. Thu nhập ngoài lãi như phí dịch vụ dự kiến tiếp tục phục hồi mạnh trong năm 2025 (+35.5%) với các động lực đến từ dịch vụ thanh toán, thu hộ trái phiếu doanh nghiệp và bancassurance (nhân thọ và phi nhân thọ).

Lợi nhuận trước thuế của HDBank được kỳ vọng đạt 20,268 tỷ VNĐ trong năm 2025 (+21.1% YoY) . Dự báo này dựa trên sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập lãi thuần, đồng thời kiểm soát tốt chi phí hoạt động, với tỷ lệ CIR đi ngang ở mức 35% năm 2025. Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi biên lãi thuần (NIM), dự kiến đạt 5.3% trong năm 2025, nhờ chi phí vốn giảm và chiến lược huy động – cho vay hiệu quả.

HDBank tiếp tục duy trì **chất lượng tài sản** ở mức an toàn, phản ánh qua tỷ lệ nợ xấu (NPL) được kiểm soát tốt. Năm 2025, tỷ lệ NPL dự kiến được kiểm soát tốt ở mức 1.85% nhờ chiến lược quản trị rủi ro hiệu quả và sự hồi phục của nền kinh tế. Đồng thời, chúng tôi cho rằng ngân hàng cũng sẽ tăng cường trích lập để củng cố bộ đệm dự phòng. Sự cải thiện này cho thấy HDBank không chỉ chú trọng tăng trưởng tín dụng mà còn thận trọng trong việc kiểm soát chất **lượng** tài sản, tạo nền tảng tài chính bền vững và củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào khả năng quản trị rủi ro dài hạn.

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với cổ phiếu HDB với giá mục tiêu là **32,725 VNĐ/cổ phiếu** tại thời điểm cuối năm 2025 với tiềm năng tăng giá là **44.8%** so với giá đóng cửa vào ngày 05/02/2025.

Mức giá dự phóng được ước tính bằng cách sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá là Chiết khấu thu nhập thặng dư và so sánh P/B với trọng số bằng nhau để ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu.

Bảng 4: Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá		
Phương pháp	Trọng số	Giá trị
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	32,327
P/B mục tiêu	50%	33,122
Giá mục tiêu		32,725
Tăng trưởng		44.8%

Nguồn FIDT tổng hợp và định giá

Với phương pháp **Chiết khấu thu nhập thặng dư**, chúng tôi sử dụng chi phí vốn chủ sở hữu là 14.3%, cao hơn mức trung bình sử dụng cho các ngân hàng cùng quy mô nhằm thể hiện rõ quan điểm thận trọng của chúng tôi liên quan đến nhiều rủi ro về chất lượng tài sản của HDBank.

Hiện tại HDB đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là 1.05 chúng tôi cho rằng HDBank vẫn còn tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong 2025 và các năm tiếp theo. Với giá mục tiêu là 32,725 VNĐ/cổ phiếu, chúng tôi định giá HDB ở mức P/B là 1.57 lần vào thời điểm cuối năm 2025. Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân tích lũy cổ phiếu, khi các yếu tố tăng trưởng sẽ tiếp tục được duy trì trong những năm tới.

Bảng 5: Định giá chiết khấu thu nhập thặng dư

VNDBn	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Giá trị sổ sách	72,806	92,764	114,889	140,548	170,698	205,273	244,870	290,244
Thu nhập ròng	16,149	19,958	22,125	25,659	30,150	34,575	39,597	45,374
Chi phí VCSH	10,388	13,236	16,392	20,053	24,355	29,288	34,938	41,412
Thu nhập thặng dư (RI)	5,761	6,722	5,733	5,605	5,795	5,286	4,659	3,962
Chiết khấu RI	5,108	5,216	3,893	3,330	3,013	2,405	1,855	1,380
Tổng chiết khấu RI	26,201							
Chiết khấu giá trị cuối	13,978							
Tổng	40,180							
Giá trị sổ sách 2025	72,806							
Giá trị VCSH	112,986							
SLCP đang lưu hành (tr cp)	3.495							
Định giá	32,327							

Chi phí VCSH (COE)	
Lãi suất phi rủi ro (Rf)	2.1%
Beta (Bloomberg)	1.1
Phần bù rủi ro VCSH	11.1%
COE	14.3%

Nguồn FIDT tổng hợp và định giá

Bên cạnh những tiềm năng nổi bật như đã nêu, chúng tôi đánh giá rủi ro đầu tư cần phải lưu ý đó là:

- Kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến** có thể ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng tín dụng của HDBank. Khi nền kinh tế không đạt kỳ vọng, nhu cầu tín dụng từ cả khách hàng doanh nghiệp lẫn cá nhân đều giảm, khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại. Điều này đặc biệt đáng lo ngại với các lĩnh vực như sản xuất, xuất khẩu, và bất động sản – những ngành phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi kinh tế để duy trì hoạt động. HDBank có thể đối mặt với áp lực duy trì biên lợi nhuận khi cạnh tranh gia tăng để thu hút khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng suy giảm. Việc này cũng có thể khiến ngân hàng phải điều chỉnh chiến lược tín dụng, giảm tỷ trọng vào các lĩnh vực rủi ro cao hoặc chuyển hướng sang các sản phẩm tài chính ít sinh lời hơn để đảm bảo an toàn tài chính.
- Biên lãi ròng (NIM) thu hẹp nếu lãi suất tiền gửi tăng nhanh.** Nếu lãi suất tiền gửi tăng nhanh hơn dự kiến, chi phí huy động vốn sẽ tăng, trong khi lãi suất cho vay khó tăng tương ứng trong ngắn hạn, dẫn đến biên lãi ròng bị thu hẹp. Đây là một nguy cơ lớn đối với HDBank, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất ngày càng gay gắt. Đối với HD Saison, việc tăng lãi suất tiền gửi sẽ khiến chi phí vốn tăng, làm giảm lợi nhuận từ các khoản vay tiêu dùng nhỏ lẻ – vốn đã có rủi ro cao. Điều này có thể ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng duy trì tỷ lệ lợi nhuận và kiểm soát rủi ro.

Biểu đồ 14: Dự phóng lãi suất tiết kiệm 12 tháng các NH TMCP Nhà nước



Nguồn VCB, FIDT tổng hợp và dự phóng

Ngày 17/1 tại Hà Nội, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã công bố quyết định chuyển giao bắt buộc GPBank cho VPBank và DongABank cho HDBank. Trước đó, vào tháng 10/2024, NHNN đã chuyển giao CB cho Vietcombank và OceanBank cho MB (từ tháng 12/2024, OceanBank đổi tên thành Modern Bank of Vietnam - MBV).

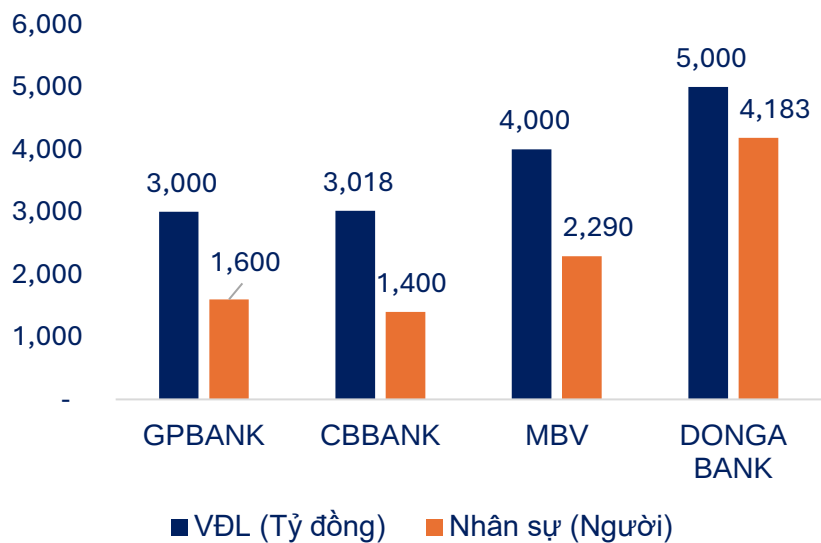
Sau khi được chuyển giao bắt buộc, GPBank và DongA Bank sẽ là các ngân hàng thương mại (NHTM) TNHH một thành viên do VPBank và HDBank sở hữu 100% vốn điều lệ. Mọi quyền lợi hợp pháp của người gửi tiền, quyền, nghĩa vụ của khách hàng tại 2 ngân hàng này tiếp tục được đảm bảo theo đúng thỏa thuận và quy định. Đồng thời, DongA Bank và GPBank là pháp nhân độc lập, **không thực hiện hợp nhất báo cáo tài chính vào báo cáo tài chính hợp nhất** của HDBank và VPBank. Chính sách cổ tức, chính sách phân phối lợi nhuận và các quỹ của HDBank không phụ thuộc hoặc ảnh hưởng bởi phương án chuyển giao bắt buộc này và độc lập với kết quả kinh doanh của DongA Bank.

Dựa vào Báo cáo tài chính hợp nhất năm 2014 của DongA Bank, FIDT nhận thấy trong số các ngân hàng được chuyển giao bắt buộc **DongA Bank nổi bật là ngân hàng có tiềm lực tốt nhất** dựa trên các yếu tố quan trọng. Với vốn điều lệ đạt 5.000 tỷ đồng ở thời điểm vào diện kiểm soát đặc biệt, lớn nhất trong số các ngân hàng chuyển giao, cùng đội ngũ nhân sự đông đảo với 4.183 người, DongABank sở hữu nguồn lực mạnh mẽ để tái cơ cấu và phát triển. Ngoài ra, DongABank còn dẫn đầu về mạng lưới chi nhánh với 223 điểm giao dịch, vượt xa các ngân hàng khác như MBV (101 chi nhánh), CB (92 chi nhánh), và GPBank (85 chi nhánh).

Những lợi thế này không chỉ giúp DongA Bank duy trì vị thế cạnh tranh mà còn mở ra cơ hội lớn để **HDBank tận dụng mạng lưới và nguồn lực từ DongA Bank**. Với mạng lưới 223 chi nhánh trải rộng, đặc biệt tại các đô thị loại 2 và khu vực nông thôn, HDBank có thể nhanh chóng gia tăng thị phần và tối ưu hóa hệ số chi phí trên thu nhập (CIR). Đồng thời, DongA Bank sở hữu lượng nhân sự lớn và hệ thống vận hành sẵn có, giúp HDBank tận dụng nguồn lực để phủ rộng các sản phẩm, dịch vụ. Tất nhiên sẽ có những vất vả và nhất định khi nhận chuyển giao, tuy nhiên tổng thể mang đến nhiều cơ hội cho HDB.

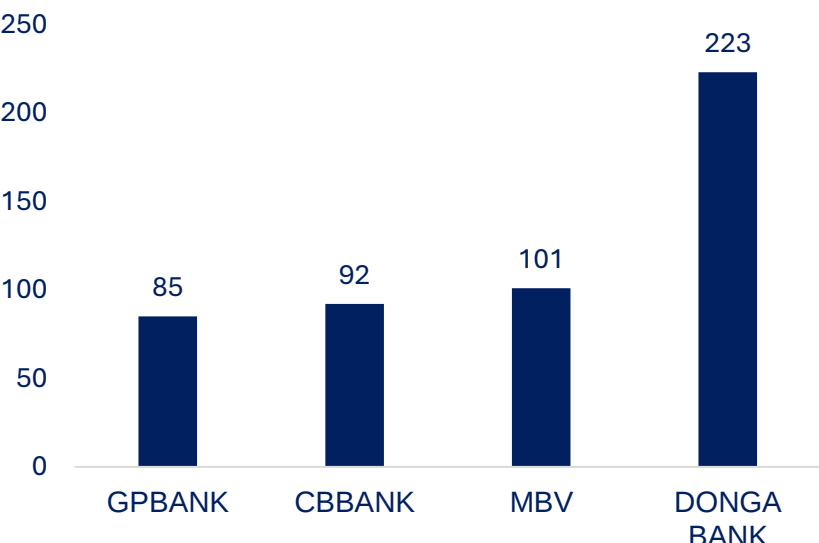
Ngoài ra, HDBank cũng sẽ được tăng room tín dụng, tạo cơ hội mở rộng hoạt động cho vay và hỗ trợ tín dụng giữa hai ngân hàng trong tương lai. Đặc biệt, khả năng nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên 49% sẽ gia tăng sức hút đối với nhà đầu tư quốc tế, từ đó tạo thêm nguồn lực để HDBank phát triển bền vững. Những yếu tố này không chỉ giúp HDBank tận dụng tối đa lợi ích từ việc chuyển giao DongA Bank mà còn nâng cao vị thế của ngân hàng trong hệ thống tài chính Việt Nam.

Biểu đồ 15: Vốn điều lệ và số lượng nhân sự 4 Ngân hàng



Nguồn FIDT tổng hợp

Biểu đồ 16: Số lượng chi nhánh và phòng giao dịch



Nguồn FIDT tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (Tỷ VND)	2024A	2025F	2026F
Thu nhập lãi	57,995	70,501	84,917
Chi phí lãi	(27,138)	(33,078)	(39,833)
Thu nhập lãi thuần	30,856	37,423	45,084
Thu nhập từ phí dịch vụ	1,417	1,926	2,268
Thu nhập ngoài lãi khác	1,755	2,115	2,548
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,172	4,041	4,815
Tổng thu nhập hoạt động	34,028	41,464	49,899
Chi phí hoạt động	(11,976)	(14,513)	(17,215)
LN thuần từ HĐKD trước DPRR tín dụng	22,052	26,952	32,684
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,321)	(6,684)	(7,624)
Tổng lợi nhuận trước thuế	16,731	20,268	25,061
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,483)	(4,119)	(5,103)
Lợi nhuận sau thuế	13,248	16,149	19,958
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(485)	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	12,763	16,149	19,958

Cân đối kế toán (Tỷ VND)	2024A	2025F	2026F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,105	4,319	5,182
Tiền gửi tại SBV	26,680	35,831	42,997
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	101,600	118,763	129,560
Chứng khoán kinh doanh	21,956	21,956	21,956
Các công cụ tài chính phái sinh	-	-	-
Cho vay khách hàng	436,606	531,318	637,167
Cho vay khách hàng	442,485	539,832	647,798
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	(5,879)	(8,514)	(10,631)
Hoạt động mua nợ	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	48,751	53,881	64,657
Góp vốn, đầu tư dài hạn	858	858	858
Tài sản cố định	1,766	2,154	2,585
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Tài sản Có khác	55,958	63,758	70,088
TỔNG TÀI SẢN	697,281	832,837	975,050
Nợ phải trả	640,623	760,030	882,286
Nợ SBV	15	27	32
Huy động & vay liên ngân hàng	99,461	140,356	155,471
Tiền gửi của khách hàng	437,505	496,645	583,018
Các công cụ tài chính phái sinh	18	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư	2,788	3,402	4,082
Phát hành giấy tờ có giá	81,350	91,771	116,604
Các khoản nợ khác	19,485	27,829	23,078
Vốn chủ sở hữu	56,658	72,806	92,764
Vốn chủ sở hữu của cổ đông	54,491	70,640	90,598
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2,166	2,166	2,166
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	697,281	832,837	975,050

CÁC CHỈ SỐ

Tỷ lệ (%)	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng tổng tài sản	15.8%	19.4%	17.1%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	28.9%	22.0%	20.0%
Tăng trưởng tiền gửi	18.0%	13.5%	17.4%
Tăng trưởng tiền gửi + giấy tờ có giá	23.0%	13.4%	18.9%
Tăng trưởng VCSH	22.1%	28.5%	27.4%
Tăng trưởng TOI	28.8%	21.9%	20.3%
Tăng trưởng OPEX	27.6%	22.2%	21.3%
Tăng trưởng LNST	28.2%	21.9%	23.6%
Chất lượng tài sản			
Nhóm 2/Tổng dư nợ	4.73%	3.50%	3.00%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.93%	1.85%	1.80%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	69%	85%	91%
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1.20%	1.24%	1.18%

Tỷ lệ (%)	2024A	2025F	2026F
Khả năng sinh lợi			
NIM	5.20%	5.30%	5.38%
Lợi suất tài sản sinh lãi	9.8%	9.9%	10.0%
Chi phí huy động	4.7%	4.9%	5.0%
CIR	35.2%	35.0%	34.5%
ROE	25.7%	24.9%	24.1%
ROA	2.0%	2.1%	2.2%
Thanh khoản			
CASA	12.0%	14.0%	15.3%
LDR	74%	76%	78%

Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo.

Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư.

Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.

Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

Bùi Văn Huy – Giám đốc khối nghiên cứu đầu tư

Email: huy.bui@fidt.vn

Đoàn Minh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành – Chuyên viên phân tích

Email: thanh.ha@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật – Chuyên viên phân tích

Email: nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Email: dung.nguyen@fidt.vn

Trần Vũ Bảo – Chuyên viên phân tích

Email: bao.tran@fidt.vn