



Báo cáo công ty: Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB)

Phòng phân tích
08/07/2024

Báo cáo lần đầu

Luận điểm đầu tư

NIM của HDBank liên tục vượt trội so với mức trung bình ngành, với danh mục cho vay tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2019 đến quý 2 năm 2024, đặc biệt là ở lĩnh vực SME và sản xuất.

HDB đã chứng tỏ mức tăng trưởng tiền gửi mạnh mẽ được thúc đẩy bởi người gửi tiền cá nhân, sự chuyển hướng sang tiền gửi có kỳ hạn và các nỗ lực đa dạng hóa bao gồm thu hút tiền gửi FDI, cho thấy hiệu quả hoạt động ngân hàng bán lẻ vững chắc và nhắm mục tiêu chiến lược đến các cá nhân có thu nhập ròng cao và các doanh nghiệp vừa và nhỏ. HDB ưu tiên hoạt động ngân hàng truyền thống với trọng tâm là cho vay khách hàng, đồng thời duy trì danh mục đầu tư cân bằng và thận trọng nhằm quản lý rủi ro và thanh khoản hiệu quả.

HDB đã cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ và ổn định về LNTT từ Q1 2020 đến Q2 2024, với hiệu quả hoạt động đặc biệt cao trong 2 quý vừa qua. HDB vượt trội so với mức trung bình ngành về NIM bằng cách tăng thành công lợi suất tài sản trong khi quản lý COF tăng, cho thấy khả năng tạo thu nhập lãi hiệu quả. Ngoài ra, tổng thu nhập ngày càng tăng của HDB, được thúc đẩy bởi cả thu nhập lãi ròng và ngoài lãi, nhấn mạnh chiến lược tập trung vào đa dạng hóa doanh thu để tăng cường ổn định tài chính.

Nợ xấu của HDB tăng theo diễn biến của ngành nhưng ngân hàng vẫn duy trì tỷ lệ vốn cấp 1 và CAR ở mức cao, đảm bảo ổn định tài chính. Quản lý vốn hiệu quả và LDR ổn định phản ánh thông lệ thanh khoản tốt, với những điều chỉnh chiến lược về vốn ngắn hạn cho các khoản vay dài hạn.

Khuyến nghị

Phương pháp định giá đưa ra giá cổ phiếu HDB ở mức 32,920 đồng, khuyến nghị **mua với mức tăng 34%** so với giá hiện tại.

Khuyến nghị:

Mua

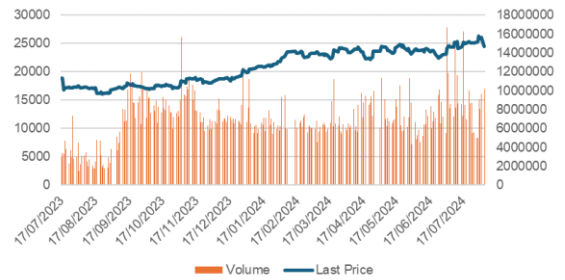
6-18m TP :

32.900

Giá hiện tại:

25.500 đồng

Hiệu suất giá



Thay đổi giá	1 tháng	3 tháng	1 năm
% thay đổi giá	-3,64%	12,27%	53,3%
So sánh với chỉ số VN	3,8%	1,65%	20,25%
Giá trung bình (đồng)	24.850	24.200	21.754

Nguồn : Bloomberg , Guotai Junan (VN)

Số cổ phiếu đang phát hành (m)	2.912,56	Cổ đông lớn (%)	ông ty TNHH Sovico Holdin gs
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	71.648,75	Thả nổi tự do (%)	14,37%
Vol trung bình 3 tháng ('000)	7.848.641	LDR (%)	70,2%
Cao/thấp 52w (đồng)	26300 / 15500	XE HƠI (%)	67,4
Nguồn: Công ty, Guotai Junan (VN).			13,7

TỔNG QUAN NGÂN HÀNG

Hồ sơ công ty

Ngân hàng TMCP Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh (HDB), tiền thân là Ngân hàng Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh, được thành lập năm 1989. Ngân hàng hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực huy động vốn và cho vay tín dụng. HDB được niêm yết và bắt đầu giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) vào cuối năm 2017 và đầu năm 2018.

Chiến lược kinh doanh

- Trở thành ngân hàng bán lẻ năng động, đa năng, bám sát các chuẩn mực quản lý quốc tế.
- Triển khai chiến lược ngân hàng bán lẻ.
- Phát triển mô hình ngân hàng đầu tư với trọng tâm là tài trợ và kinh doanh ngoại tệ, được hỗ trợ bởi các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ.
- Xây dựng kế hoạch đầu tư tài chính sinh lời và đa dạng hóa các mô hình đầu tư tài chính.

Phân tích quyền sở hữu

Hình-1: Cơ cấu sở hữu Hình-2: Top 5 cổ đông lớn & Hội đồng quản trị công ty



Nguồn: FiinproX, Guotai Junan (VN)

Vị thế ngân hàng

Chất lượng tín dụng cuối năm 2023: So cùng kỳ, cho vay khách hàng đạt 343.404 tỷ đồng, tăng 69,85%. Tỷ lệ nợ xấu là 1,79%, tăng 0,12%. Tỷ lệ nhóm 2/Tổng nợ là 5,24%, tăng 2,44%. Tỷ lệ thu nhập lãi/Tổng tài sản bình quân là 1,11%, giảm 0,07%. Chi phí dự phòng rủi ro/Tổng tỷ lệ nợ bình quân là 1,41%, tăng 0,09%.

Chất lượng nguồn vốn năm 2023: So với cùng kỳ, tiền gửi khách hàng đạt 370.778 tỷ đồng, tăng 71,82%. Tỷ lệ CASA là 10,88%, tăng 0,57%. Chi phí huy động bình quân (COF) là 6,74%, tăng 2,35%.

An toàn vốn năm 2023: Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) là 91,52% (giảm so với năm trước). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu là 65,82%. Tỷ lệ vốn huy động/cho vay các tổ chức khác là 0,18 lần, tăng 4,58%. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) là 12,6%.

Cơ cấu thu nhập ngân hàng năm 2023: Tổng thu nhập hoạt động là 26.413,69 tỷ đồng, tăng 20,24% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần là 22.183,97 tỷ đồng, tăng 23,17% so với cùng kỳ, chiếm 83,99% tổng thu nhập hoạt động. Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ là 2.187,8 tỷ đồng, chiếm 8,28% tổng thu nhập hoạt động. Thu nhập ròng từ kinh doanh ngoại hối và vàng là 564,7 tỷ đồng, chiếm 2,14% tổng thu nhập hoạt động. Thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh chứng khoán là 1.208,73 tỷ đồng, chiếm 4,58% tổng thu nhập hoạt động.

Kết quả kinh doanh năm 2023: So với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt 10.070,9 tỷ đồng, tăng 29,95%. Biên lãi ròng (NIM) là 4,83%, giảm 0,16%. Tổng chi phí hoạt động/Tổng thu nhập hoạt động (CIR) là 34,56%, giảm 4,73%. Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) là 1,98%, tăng 0,02%. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) là 24,74%, tăng 1,25%.

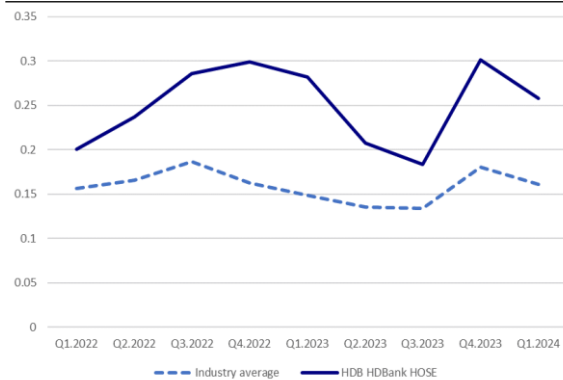
Tính đến 31/12/2023: HDB có 79 chi nhánh và 273 phòng giao dịch tại các tỉnh, thành phố trên cả nước.

PHÂN TÍCH BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

1. Phân tích tín dụng

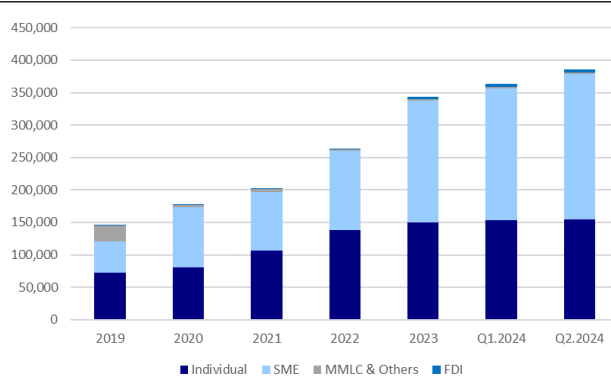
1.1. Cho vay SME là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng (YoY)

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng HDB so với trung bình ngành



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Hình-2: Phân khúc cho vay



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

NIM của HDB đã cho thấy những giai đoạn hoạt động mạnh mẽ so với mức trung bình ngành, đặc biệt là trong Quý 3 năm 2022 và Quý 4 năm 2023. Mặc dù có một số sụt giảm, các chỉ số NIM của HDB vẫn luôn cao hơn mức trung bình ngành, cho thấy vị thế tương đối vững chắc hơn trong ngành.

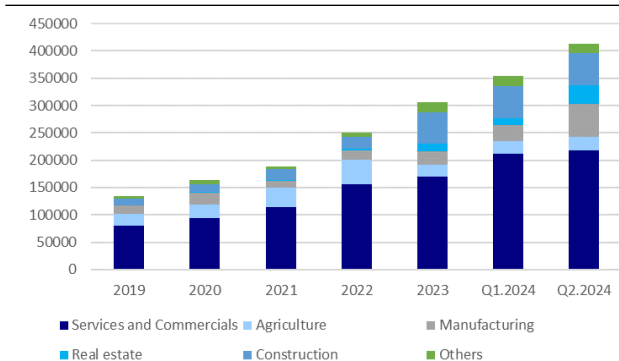
So với toàn ngành, HDB là một trong những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong nửa đầu năm 2024.

HDB đã chứng tỏ sự tăng trưởng mạnh mẽ trong danh mục cho vay của mình từ năm 2019 đến Quý 2.2024, với sự đóng góp đáng kể từ các khoản cho vay SME và tăng trưởng mới nổi ở phân khúc MMLC & Khác và FDI. Như đã đề cập, HDBank xác định cho vay SME là một phần quan trọng trong chiến lược phát triển của mình. Việc tiếp tục mở rộng các dịch vụ tài chính và sản phẩm phù hợp với thị trường SME đã giúp ngân hàng tăng trưởng nhanh chóng. Nền kinh tế Việt Nam đã hồi phục ấn tượng sau đại dịch, với nhiều ngành, lĩnh vực kinh tế tăng trưởng trở lại. Điều này đã thúc đẩy nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp để đầu tư phát triển.

Sự tăng trưởng ổn định của các khoản cho vay cá nhân cũng làm nổi bật cơ sở khách hàng ổn định, tạo nền tảng vững chắc cho sự tăng trưởng danh mục cho vay tổng thể của ngân hàng. Mặt khác, các khoản vay cá nhân có khả năng không thay đổi trong nửa đầu năm 2024 phản ánh một phần bức tranh của ngành ngân hàng rằng việc cho vay thế chấp gặp trở ngại trong bối cảnh thị trường bất động sản phục hồi chậm.

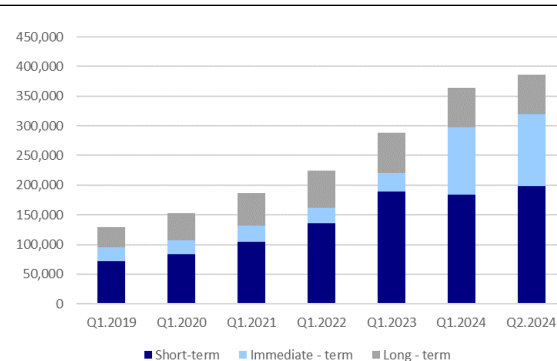
1.2. Mở rộng khả năng chấp nhận rủi ro cho vay

Hình 3: Cho vay theo ngành



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Hình 4: Cho vay theo kỳ hạn



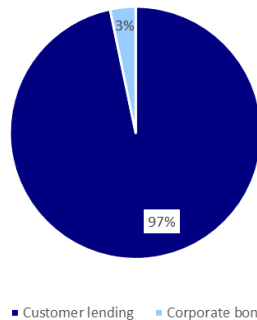
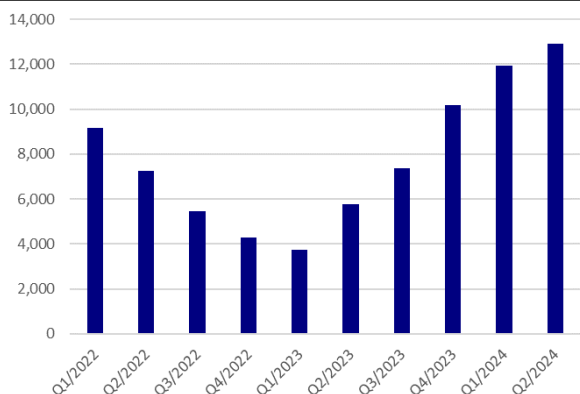
Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ được thúc đẩy từ các lĩnh vực dịch vụ và thương mại, sản xuất, bất động sản (dành cho doanh nghiệp) và xây dựng. Sự tăng trưởng ổn định trong lĩnh vực dịch vụ và thương mại cho thấy nhu cầu ổn định, trong khi các khoản vay sản xuất tăng nhanh cho thấy sự tập trung chiến lược vào hỗ trợ công nghiệp. Sự tăng trưởng mới nổi trong các khoản cho vay bất động sản và xây dựng cho thấy khẩu vị rủi ro ngày càng tăng và sự ổn định trong các khoản vay nông nghiệp cho thấy một phân khúc

nhất quán nhưng nhỏ hơn. Sự gia tăng đáng kể trong danh mục 'Khác' trong Quý 2. Năm 2024 gợi ý sự đa dạng hóa sang nhiều lĩnh vực khác, phản ánh nỗ lực của HDBank trong việc mở rộng danh mục cho vay.

Hình 5: Trái phiếu doanh nghiệp

Hình-6: Đóng góp tín dụng



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

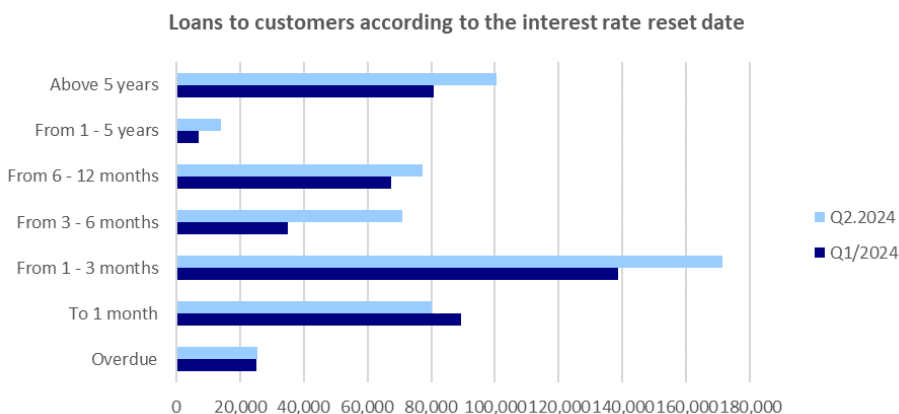
Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong danh mục đầu tư của HDB rất khiêm tốn, chỉ tương đương 3% tín dụng.

1.3. Tăng tín dụng dài hạn và trung hạn

Danh mục cho vay của HDBank đã mở rộng đáng kể ở tất cả các kỳ hạn từ Q1/2019 đến Q2/2024, với mức tăng đột biến đáng chú ý trong các quý gần đây nhất.

Cùng với đó là xu hướng tăng rõ rệt ở cả cho vay ngắn hạn và dài hạn. Thường có nhu cầu đáng kể về nguồn tài trợ trung hạn từ các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và người vay cá nhân cho các mục đích như vốn lưu động, mua thiết bị và cải tạo nhà cửa. Bằng cách đáp ứng nhu cầu này, ngân hàng có thể thu hút và giữ chân nhiều khách hàng hơn.

Hình 7: Cho vay khách hàng theo ngày điều chỉnh lãi suất



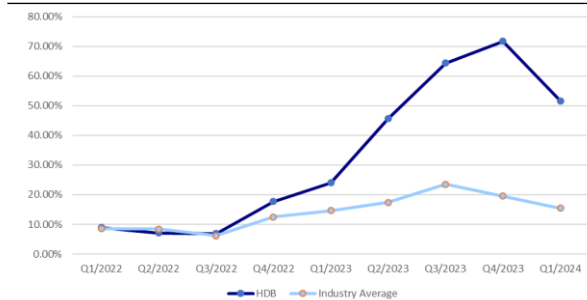
Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN)

Việc phân bổ các khoản vay theo ngày điều chỉnh lãi suất cho thấy xu hướng rõ ràng là điều chỉnh ngắn hạn (1-3 tháng) và trung hạn (6-12 tháng), với sự gia tăng đáng kể ở các danh mục này từ Q1.2024 đến Q2.2024.

Ngoài ra còn có sự gia tăng đáng kể các khoản vay được điều chỉnh lại lãi suất dài hạn (1-5 năm và trên 5 năm), cho thấy cách tiếp cận đa dạng trong quản lý rủi ro lãi suất và phù hợp với yêu cầu mới về tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn của ngân hàng so với tổng nguồn vốn ngắn hạn. các khoản vay trung và dài hạn.

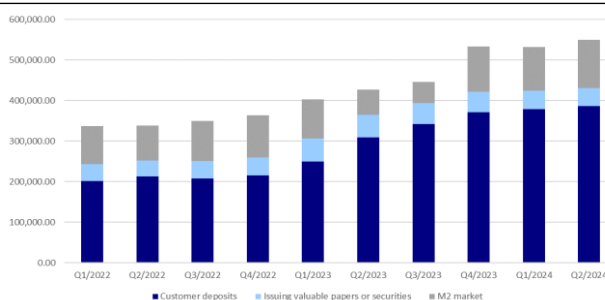
2. Tăng trưởng tiền gửi vượt xa mức trung bình ngành nhờ tiền gửi của khách hàng

Hình 8: Tăng trưởng tiền gửi so với mức trung bình của ngành



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Hình-9: Cơ cấu huy động



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Tăng trưởng tiền gửi của HDB vượt xa mức trung bình ngành. Tiền gửi của khách hàng tăng đều đặn từ Q1/2022 đến Q2/2024. Xu hướng này có thể xuất phát từ việc HDB đưa ra lãi suất cạnh tranh trên tài khoản tiết kiệm và sự phục hồi kinh tế sau đại dịch có thể dẫn đến lượng tiền gửi tăng lên khi các doanh nghiệp và cá nhân lấy lại ổn định tài chính.

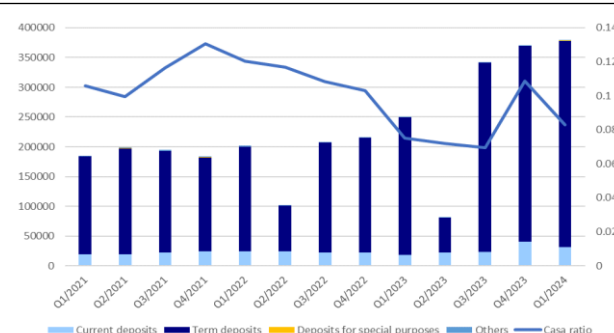
Tính đến ngày 30/6/2024, tổng tài sản của HDBank vượt 624 nghìn tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ năm ngoái. Quy mô huy động vốn đạt trên 552 nghìn tỷ đồng, nổi bật với tiền gửi từ kênh ngân hàng số đạt gần 40 nghìn tỷ đồng, cao gấp 5 lần cùng kỳ năm ngoái.

Hình 10: Tiền gửi theo loại khách hàng



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Hình 11: Gửi tiền theo kỳ hạn



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Tiền gửi cá nhân chiếm tỷ trọng lớn nhất trong huy động vốn của HDB, tăng trưởng đáng kể qua mỗi năm. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của hoạt động ngân hàng bán lẻ đối với HDB và cho thấy cơ sở khách hàng cũng như niềm tin vững chắc của người gửi tiền cá nhân.

Về nguồn huy động, tỷ lệ CASA của ngân hàng giảm nhẹ so với cuối quý 1 do CASA tăng chậm hơn so với lượng tiền gửi có kỳ hạn. Xu hướng tăng tiền gửi có kỳ hạn trong hệ thống được khẳng định trong bối cảnh các ngân hàng, đặc biệt là khu vực thương mại tư nhân tăng lãi suất huy động có kỳ hạn, ước khoảng 0,7%-1% trong quý II để thu hút tiền gửi.

Sự xuất hiện của các công ty nước ngoài vào năm 2023 đánh dấu một bước phát triển mới. HDB có thể đang nhắm đến thị trường quốc tế hoặc các doanh nghiệp có vốn nước ngoài hoạt động tại địa phương để đa dạng hóa nguồn vốn.

Với việc ổn định tiền gửi của các công ty trong nước và tư nhân, đồng thời giảm sự phụ thuộc vào các công ty nhà nước, HDB có thể tập trung vào việc thu hút các phân khúc khách hàng đa dạng hơn, bao gồm các cá nhân có giá trị ròng cao và các doanh nghiệp vừa và nhỏ, có thể mang lại tỷ suất lợi nhuận và tiềm năng tăng trưởng cao hơn.

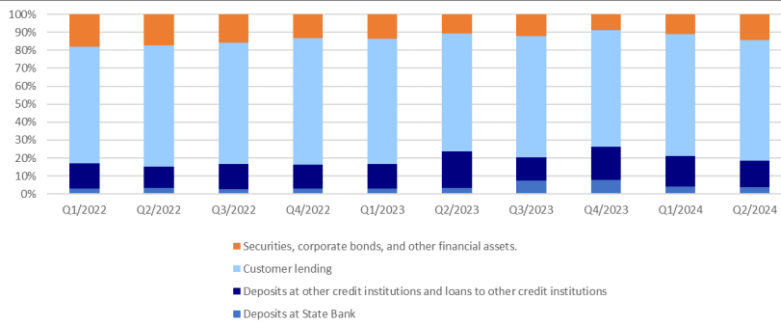
3. Danh mục đầu tư nhấn mạnh vào hoạt động ngân hàng truyền thống

Danh mục đầu tư của HDB tập trung chủ yếu vào các khoản cho vay khách hàng, trong đó nhấn mạnh sự tập trung mạnh mẽ vào các hoạt động ngân hàng truyền thống. Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và các tổ chức tín dụng khác, cũng như các khoản cho vay của các tổ chức này, chiếm tỷ trọng nhỏ hơn trong danh mục đầu tư, cho thấy cách tiếp cận cân bằng trong thanh khoản và quản lý rủi ro. Tỷ trọng chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp và các tài sản tài chính khác ổn định nhưng tương đối nhỏ, cho thấy

cách tiếp cận thận trọng đối với các loại hình đầu tư này.

HDB dường như ưu tiên các nguồn doanh thu truyền thống và ổn định trong khi vẫn duy trì danh mục đầu tư đa dạng để quản lý rủi ro và thanh khoản hiệu quả.

Hình 12: Danh mục đầu tư HDB

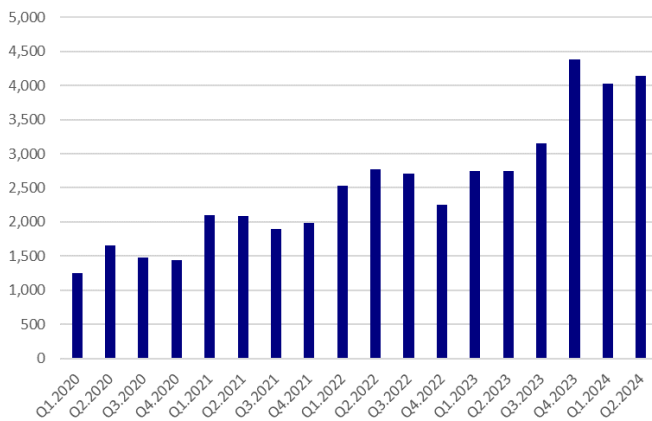


Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

KẾT QUẢ KINH DOANH

1. Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng ổn định

Hình-13: Lợi nhuận trước thuế của HDB

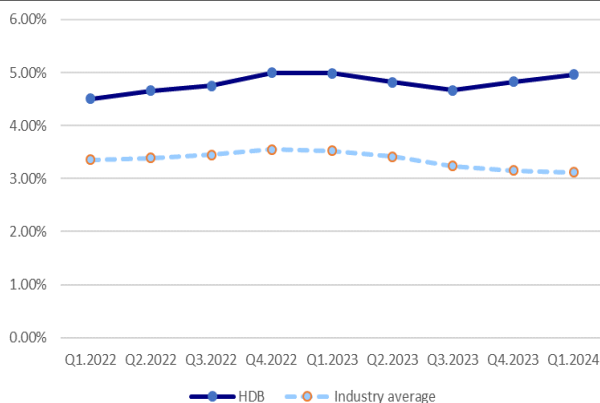


Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

HDB đã cho thấy LNTT tăng trưởng ổn định và mạnh mẽ từ Q1 2020 đến Q2 2024, đạt đỉnh đáng kể trong 3 quý vừa qua. HDB đang hoạt động tốt trong ngành với LNTT ổn định trong Q2/2024. Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế HDBank đạt 8.164 tỷ đồng, tăng 48,9% so với cùng kỳ năm 2023. Với kết quả này, ngân hàng đã hoàn thành 51% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024.

2. Biên lãi ròng luôn cao hơn mức trung bình ngành

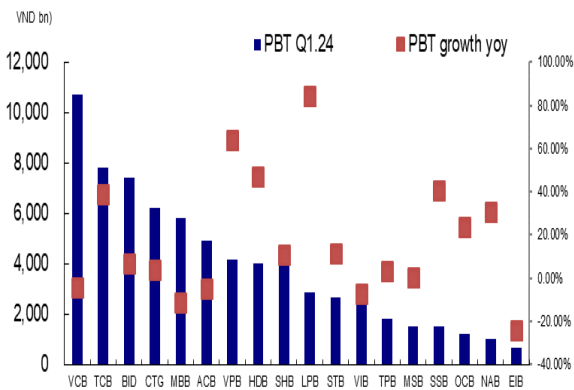
Hình-15: NIM của HDB so với trung bình ngành



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

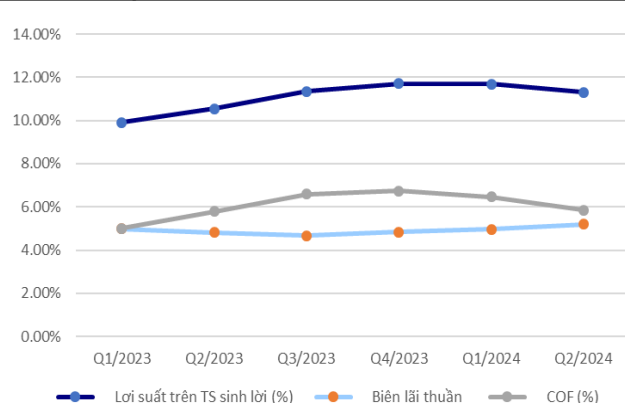
HDB liên tục vượt trội so với mức trung bình ngành về NIM. Khoản này được đóng góp một phần từ công ty con tài chính tiêu dùng - HD Saison (sở hữu 51%).

Hình-14: LNTT của HDB so với trung bình ngành



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Hình 16: Lợi suất tài sản và COF



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN)

Ngoài ra, COF được kiểm soát tốt giúp ngân hàng duy trì xu hướng tăng NIM trong 4 quý liên tiếp. Mặt khác, chúng tôi lo ngại về áp lực COF gia tăng trong ngắn hạn do lãi suất thị trường tăng hoặc cạnh tranh chiến lược tiền gửi.

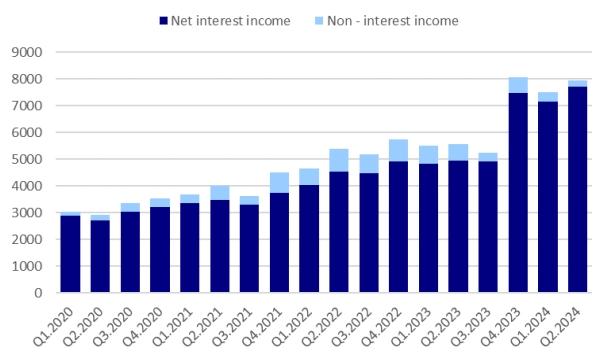
Trong khi NIM trung bình ngành có biến động nhẹ nhưng vẫn nằm trong phạm vi hẹp thì NIM của HDB cho thấy xu hướng tăng đáng chú ý hơn.

3. Thu nhập lãi ròng là động lực tăng trưởng chính

Tổng thu nhập của HDB tăng trưởng đều đặn từ quý 1/2020 đến quý 2/2024, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng.

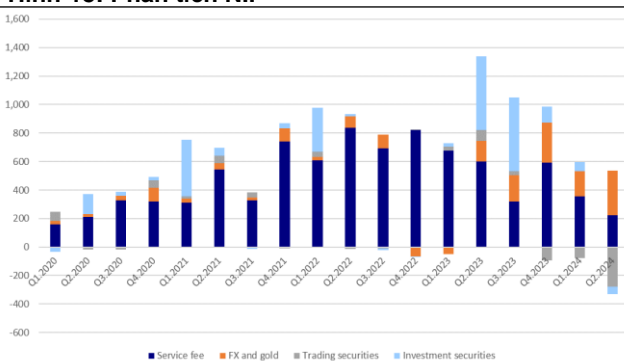
Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi có xu hướng tăng chung từ quý 1 năm 2020 đến quý 2 năm 2023, sau đó là sự sụt giảm vào năm 2024. Quý 2/2024 cho thấy thu nhập ngoài lãi của HDB có diễn biến trái chiều. Trong khi phân khúc ngoại hối và vàng tăng, thu nhập ngoài lãi nhìn chung lại thấp hơn đáng kể do thu nhập phí dịch vụ, chứng khoán đầu tư và thua lỗ trong chứng khoán kinh doanh giảm, cho thấy sự kết hợp của các điều kiện thị trường bất lợi và môi trường kinh tế.

Hình-17: Phân tích TOI



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

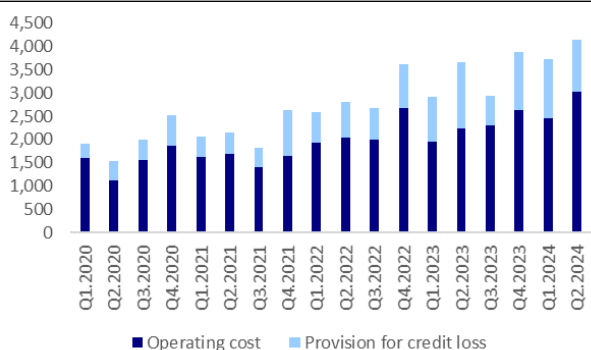
Hình-18: Phân tích NII



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

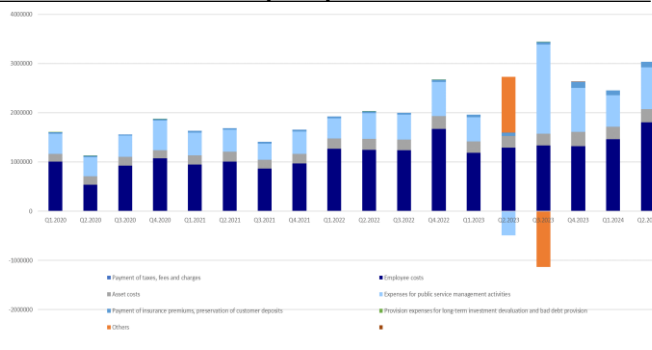
4. CIR ổn định trong bối cảnh chi phí hoạt động tăng cao

Hình 19: Phân tích tổng chi phí



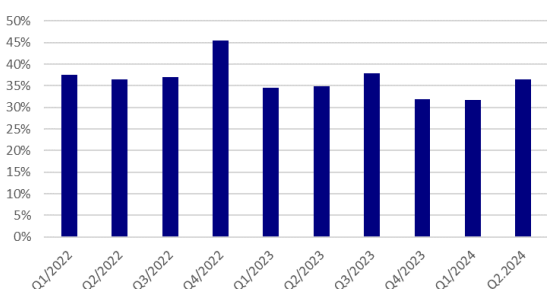
Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Hình-20: Phân tích chi phí vận hành



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

CIR



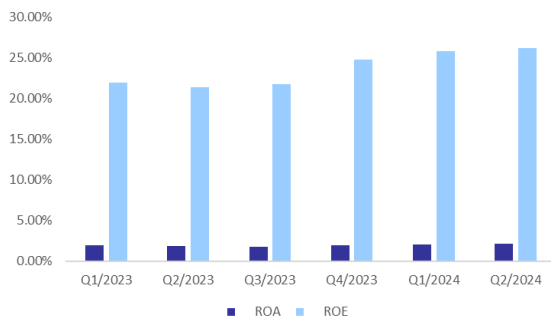
Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN)

Dữ liệu cho thấy chi phí hoạt động tăng dần, trong đó chi phí nhân viên là yếu tố đóng góp đáng kể nhất. Dự phòng rủi ro tín dụng cũng có xu hướng ngày càng gia tăng, thể hiện việc quản lý tài chính thận trọng. Mặc dù chi phí hoạt động tăng nhưng tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) của HDB vẫn ổn định. Điều này cho thấy ngân hàng đang quản lý hiệu quả sự gia tăng chi phí bằng cách duy trì hoặc thậm chí cải thiện doanh thu.

5. Tối ưu hóa hiệu quả tài sản: Tận dụng ROE cao để thúc đẩy HDB

Nhìn chung, HDB dường như đang quản lý hiệu quả cơ sở vốn chủ sở hữu của mình để mang lại lợi nhuận cao, bằng chứng là ROE cao. Tuy nhiên, ROA tương đối thấp cho thấy có thể cần cải thiện hiệu quả sử dụng tài sản.

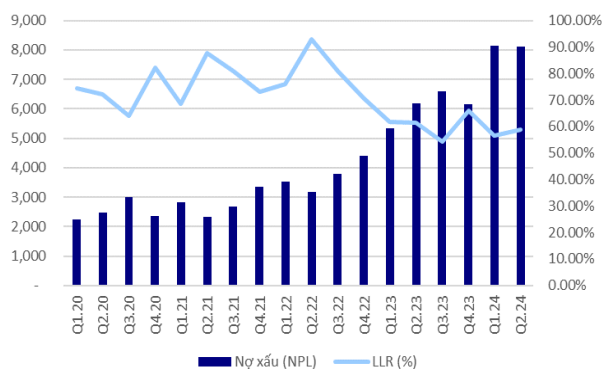
Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN)



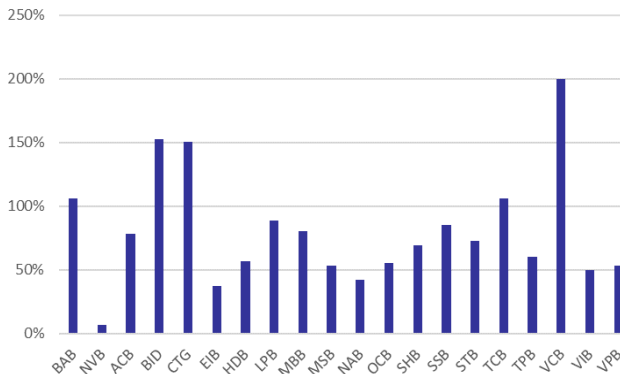
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

1. Nợ xấu gia tăng có dấu hiệu chất lượng tài sản suy yếu

Hình 21: NPL và LLR của HDB



Hình 22: LLR/NPL



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

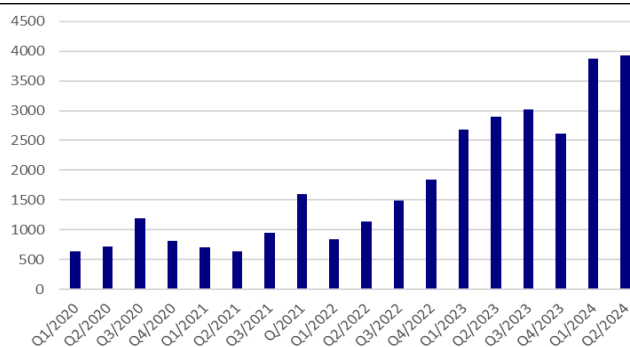
Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN)

Xu hướng nợ xấu ngày càng gia tăng, đặc biệt là tăng đột biến trong nửa đầu năm 2024, cho thấy số lượng các khoản vay không được trả đúng hạn đang gia tăng. Điều này có thể biểu thị các điều kiện tín dụng ngày càng tồi tệ hoặc những thách thức kinh tế mà người đi vay phải đối mặt.

Ngoài ra, bộ đệm dự phòng giảm khi LLR giảm 56,6% trong Q1/24, mức thấp nhất kể từ Q1/2016. Chúng tôi cho rằng đây là trường hợp đánh đổi giữa chất lượng tài sản và việc mở rộng quy mô dự nợ.

Tỷ lệ LLR/NPL của HDB tương đối vừa phải so với ngành, thể hiện cách tiếp cận cân bằng trong quản lý rủi ro. Mặc dù nó bảo thủ hơn một số ngân hàng, nhưng nó không bảo thủ như những ngân hàng khác, điều này có thể ảnh hưởng đến khả năng phục hồi của nó trong thời điểm căng thẳng tài chính. Việc duy trì hoặc tăng nhẹ tỷ lệ này có thể nâng cao sự ổn định tài chính và niềm tin thị trường của HDB, đặc biệt trong điều kiện kinh tế bất ổn

Hình 23: Nợ nhóm 2



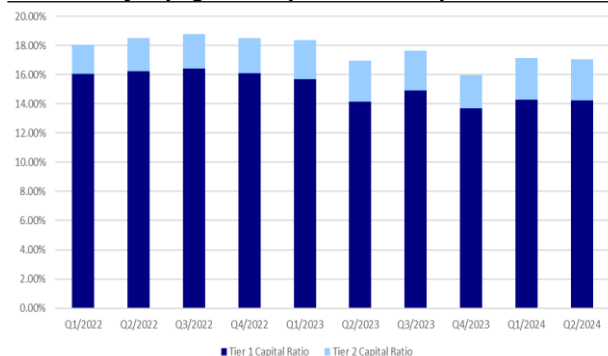
Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Mặc dù vậy, chúng tôi thấy có tín hiệu tích cực khi HDB vẫn cố gắng giảm nợ xấu mới hình thành trong quý

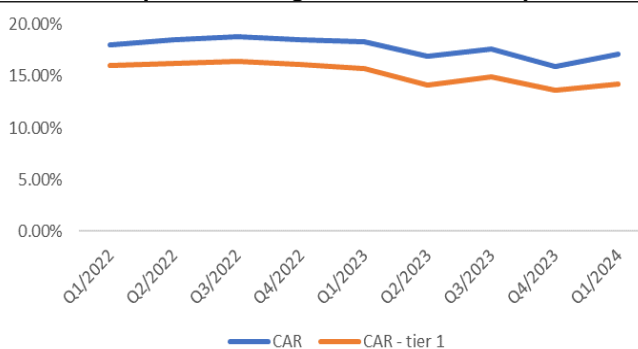
2/2024 so với quý 1/2024.

2. Vốn cấp 1 chiếm tỷ trọng lớn và tuân thủ CAR (Basel II)

Hình 24: Tỷ trọng vốn cấp 1 và vốn cấp 2



Hình 25: Hệ số CAR tổng thể và CAR vốn cấp 1



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN)

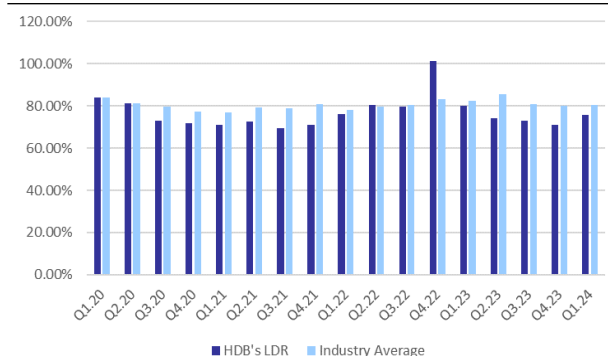
Cơ sở vốn mạnh: HDB duy trì cơ sở vốn vững chắc, trong đó vốn cấp 1 chiếm phần lớn trong cơ cấu vốn của ngân hàng. Điều này rất quan trọng để hấp thụ tổn thất và duy trì sự ổn định tài chính.

Tuân thủ quy định: Cả CAR tổng thể và CAR cấp 1 đều cao hơn nhiều so với yêu cầu quy định, cho thấy HDB có vốn hóa tốt và có khả năng đệm mạnh để hấp thụ các khoản lỗ tiềm ẩn.

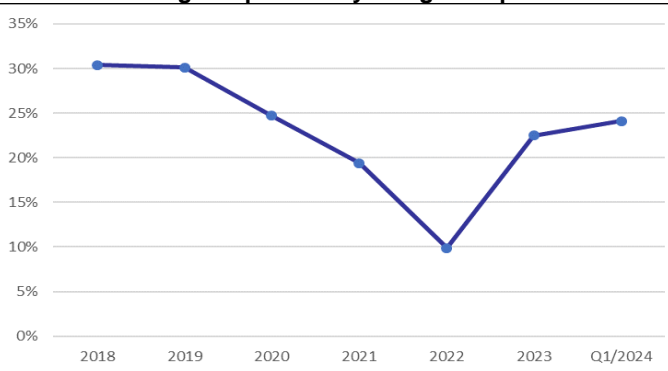
Quản lý vốn nhất quán: Sự ổn định tương đối của CAR và CAR cấp 1 trong giai đoạn được quan sát cho thấy các hoạt động quản lý vốn hiệu quả, đảm bảo rằng ngân hàng vẫn được cung cấp đủ vốn bất chấp những biến động của môi trường kinh tế.

3. Các chỉ số khả năng thanh toán

Hình 26: LDR của HDB



Hình 27: Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn



Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN).

Nguồn: HDB, Guotai Junan (VN)

LDR của HDB ổn định quanh mức trung bình ngành cho thấy hoạt động quản lý thanh khoản tốt.

Tỷ lệ vốn ngắn hạn được sử dụng cho vay dài hạn của HDB cho thấy xu hướng năng động, giảm đáng kể đến năm 2022, sau đó tăng đáng kể đến quý 1/2024. Điều này cho thấy sự điều chỉnh chiến lược trong quản lý thanh khoản, có khả năng cân bằng nhu cầu duy trì sự ổn định tài chính với các cơ hội do điều kiện thị trường và môi trường pháp lý mang lại. Mặc dù có tăng trong 6T2024 nhưng tỷ lệ này vẫn nằm dưới ngưỡng trần 30% của NHNN.

ĐỊNH GIÁ

Giá định

	2023	2024F
Thu nhập lãi	52.641	63.169
Thu nhập ngoài lãi	2.830,17	3.368
Tổng thu nhập hoạt động	26.414	28.055
Tổng chi phí vận hành	(9,129)	(10.042)
Dự phòng rủi ro tín dụng	(4.268)	(4.695)
Thu nhập ròng	10.336	12.370
Tăng trưởng tín dụng	19,53%	21,31%
Tăng trưởng tiền gửi	4,99%	9,17%
NIM	9,23%	8,69%
CIR	34,56%	34,57%
Chi phí tín dụng	2,20%	2,01%

Kết quả định giá

Sử dụng phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư chiết khấu (Thu nhập thặng dư), chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho HDB là 32.920 đồng/cổ phiếu. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị như sau: **Mua** cổ phiếu HDB, với mức tăng so với mức giá hiện tại là **34%**.

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Giá trị sổ sách đầu kỳ = B(t-1)	51.394	56.712	62.596	69.107	76.316
Thu nhập ròng = NI(t)	11.370	12,507	13.757	15.133	16.646
Cổ tức tiền mặt = D(t)	-	-	3.500	3.500	3.500
Phát hành vốn cổ phần (bằng tiền mặt) = M(t)	-	-	-	-	-
Giá trị sổ sách cuối kỳ = B(t)	62.763	69.218	72.853	80.740	89.462
	51.394	56.712	62.596	69.107	76.316
Phí vốn chủ sở hữu = Ke*B(t-1)	7.966	8.790	9,702	10,712	11.829
Thu nhập thặng dư = NI(t)-Ke*B(t-1)	11.935	13.486	15.239	17.221	19.459
Tổng PV (Thu nhập thặng dư)	49.477				
Tổng PV (Phát hành vốn cổ phần)	0				
Giá trị sổ sách hiện tại	46.400				
Tổng dòng tiền chiết khấu (DCF)	95.877				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2.912				
Chia sẻ giá trị	32.925				

PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán

Mặt hàng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
TÀI SẢN						-
Tiền mặt và vàng	2.005	2.257	2.446	2.938	2.810	3.091
Tiền gửi tại ngân hàng trung ương	4.504	30.000	11.848	11.273	41.482	39.800
Tiền gửi và cho vay các ngân hàng khác	24.665	44.811	55.943	49.132	96.515	71.117
Chứng khoán kinh doanh	4.643	12.478	11.198	1.798	18.581	20.200
Các dẫn xuất và vậy khác. tài sản	0	0	0	0	110	121
Các khoản cho vay khách hàng	144.700	176.388	200.759	260.755	339.350	420.966
Các công cụ phái sinh và tài sản tài chính khác	0	0	0	0	0	0
Chứng khoán đầu tư	36.042	58.237	65.513	48.789	44.092	45.688
Đầu tư dài hạn và góp vốn	167	154	124	144	144	114
Tài sản cố định	904	1.059	1.366	1.315	1.423	1.500
Tài sản khác	11.805	15.935	25.415	40.128	57.809	55.140
TỔNG TÀI SẢN	229.477	341.339	374.612	416.273	602.315	657.737
NỢ PHẢI TRẢ & VỐN CỔ ĐÔNG						
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	209.096	294.423	343.821	377.278	555.915	606.343
Vay từ Chính phủ và ngân hàng trung ương	209	143	93	10.821	27	17.448
Tiền gửi và vay các ngân hàng khác	49.794	75.176	107.243	92.653	112.087	103.707
Tiền gửi của khách hàng	126.019	174.620	183.283	215.797	370.778	421.030
Giấy tờ có giá đã phát hành	25.013	34.332	42.756	44.162	50.938	44.566
Các khoản nợ khác	5.004	6.900	7.495	10.758	19.274	19.592
Các khoản lãi, phí phải trả	3.249	4.435	4.383	5.053	10.346	12.416
Thuế thu nhập hoãn lại phải nộp	0	5	1	0	0	0
Các khoản nợ khác	1.755	2.460	3.111	5.705	8,927	7.176
Dự phòng cho các cam kết ngoại bảng	0	0	0	0	0	
TỔNG VỐN CỔ ĐÔNG	20.381	24.704	30.790	38.995	46.400	51.394
Vốn cổ đông	19.073	22.997	29.033	36.954	44.469	49.462
Vốn chủ sở hữu	11.693	16.211	20.196	25.426	29.199	32,584
Quỹ	1.248	1.847	2.547	3,528	4,708	4.944
Điều chỉnh dịch ngoại tệ	0	0	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	6.131	4.939	6.290	8.000	10,562	11.935
Lợi ích thiểu số	1.309	1.707	1.757	2.041	1.931	1.931
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	229.477	319.127	374.612	416.273	602.315	657.737



Báo cáo thu nhập

Mặt hàng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi và các khoản tương đương	19.618	23.137	26.176	33.323	52.641	63.169
Chi phí lãi vay và các khoản tương đương	(9,872)	(11.240)	(12.285)	(15.312)	(30,457)	(33,502)
Thu nhập lãi ròng	9,747	11.898	13,891	18.012	22.184	24,402
Thu nhập phí dịch vụ	821,43	1.088,27	2.127,73	3.308,46	2.830,17	3.368
Chi phí dịch vụ	(195,55)	(138,29)	(200,30)	(351,64)	(642,37)	(961)
Lợi nhuận ròng từ phí dịch vụ	625,88	949,98	1.927,44	2.956,82	2.187,80	2,407
Thu nhập từ hoạt động khác	475	630	496	588	542	596
Chi phí từ hoạt động khác	(37)	(111)	(314)	(60)	(282)	(311)
Lợi nhuận từ hoạt động khác	438	519	183	528	259	285
Thu nhập đầu tư cổ phần	27	0	-	7	9	10
TỔNG DOANH THU HOẠT ĐỘNG	11.388	13,779	16.758	21.967	26.414	28.055
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(5.080)	(6,173)	(6,383)	(8,631)	(9,129)	(10.042)
Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng rủi ro tín dụng	6.307	7.607	10.375	13.336	17.284	19.013
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.289)	(1.788)	(2.306)	(3.068)	(4.268)	(4.695)
Lợi nhuận trước thuế	5.018	5,818	8.070	10.268	13.017	14.318
Tổng thuế thu nhập	(998)	(1.171)	(1.616)	(2.059)	(2.681)	(2.949)
Thu nhập ròng	4.020	4.647	6,453	8,209	10.336	11.370
Lợi ích thiểu số	(416)	(398)	(400)	(460)	(265)	(292)
Thu nhập ròng của cổ đông ngân hàng mẹ	3.605	4.249	6.054	7.750	10.071	11.078
EPS cơ bản	3.675	2.667	2,403	2,689	3,482	3,830

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



PHÒNG NGHIÊN CỨU GUOTAI JUNAN VIỆT NAM

Trần Thị Hồng Nhung

Trưởng phòng Phân tích

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 703

7 August 2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	Trụ sở chính Hà Nội	Chi nhánh TP.HCM
Tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, Tầng 1 · Tòa nhà Charmvit, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Đặt hàng chứng khoán: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

HDBank (ACB)

Company Report