

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **28.000 VND**
% tăng giá: **13%**
Cập nhật: 11/26/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức cao, khối khách hàng bán lẻ & SME hồi phục, NIM vượt trội

Tiêu cực: Áp lực gia tăng bộ đệm dự phòng, khẩu vị rủi ro gia tăng

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
TOI	6.085	8.535	36.448
% YoY	13%	40%	13%
LNTT	3.147	4.490	16.902
% YoY	16%	43%	3%

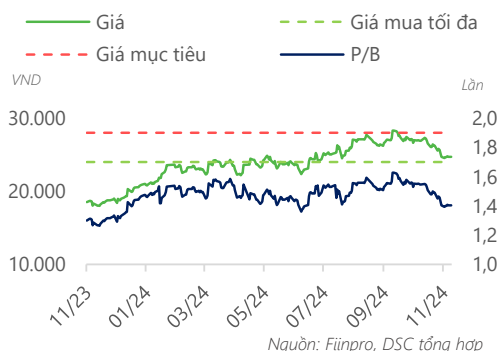
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HDBank có quy mô tổng tài sản hơn 600 nghìn tỷ, xếp thứ 7 trong top các NHTM tư nhân (không bao gồm 4 ngân hàng quốc doanh). HDB được biết đến với hình ảnh "ngân hàng nông thôn", tệp khách hàng tập trung ở các vùng nông thôn và đô thị loại 2. HDBank thuộc hệ sinh thái HDBank - Vietjet Air - HDSaison tạo nên một mô hình kinh doanh khác biệt.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	24.700 VND
Vốn hóa:	71.940 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2912,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.476 VND
P/B:	1,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	20,0%



HDB

Ngân hàng TMCP Phát Triển Thành
phố Hồ Chí Minh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 của HDB tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao so với cùng kỳ, chất lượng tài sản cho thấy xu hướng tiếp tục cải thiện so với quý trước. Tuy nhiên, do khẩu vị rủi ro đã tăng lên đáng kể trong giai đoạn nền kinh tế còn nhiều khó khăn, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng đối với chất lượng tài sản,

Đối với năm 2025, dự báo tốc độ tăng trưởng sẽ giảm tốc do biên lãi thuần giảm nhẹ theo xu hướng chung và ngân hàng gia tăng trích lập và xử lý nợ xấu. Cụ thể, tổng thu nhập hoạt động ước đạt 36.448 tỷ và LNTT ước đạt 16.902 tỷ. Chúng tôi hạ P/B mục tiêu năm 2025 xuống 1,2 lần do quan ngại về rủi ro chất lượng tài sản, mức giá mục tiêu xác định năm 2025 là 28.000 VND. Vùng giá an toàn có thể cân nhắc giải ngân là 24.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tệp khách hàng cá nhân tăng trưởng mạnh

Tính đến hết tháng 9/2024, HDBank có 5,8 triệu khách hàng cá nhân (+38% YTD), mức tăng ấn tượng trong nhiều năm qua. Lượng khách hàng cá nhân lớn đã mang đến nguồn huy động tiền gửi với hơn 309 nghìn tỷ, chiếm hơn 78% tổng tiền gửi khách hàng. Việc gia tăng mạnh mẽ được số lượng khách hàng cá nhân trong khoảng 2 năm nay cho thấy hiệu quả của chiến lược tập trung khai thác tệp khách hàng lớn từ hệ sinh thái Vietjet - HDBank - HDSaiSon. Tệp khách hàng cá nhân lớn sẽ nền tảng để HDBank theo đuổi chiến lược cho vay bán lẻ & SME khi nền kinh tế hồi phục tốt hơn.

Lợi thế vượt trội trước xu hướng biên lãi thuần NIM thu hẹp

Biên lãi thuần NIM giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn ở mức hấp dẫn là 5,57% trong 3Q2024. Mặc dù không sở hữu lợi thế huy động chi phí vốn thấp nhưng nhờ: (1) Tỷ lệ LDR kết thúc năm 2023 ở mức thấp 66,2%, đến tháng 9/2024 là 71,9%, cách xa mức trần quy định của NHNN là 85%, giảm áp lực huy động cho ngân hàng, (2) Lợi suất tài sản sinh lãi ở mức cao với đóng góp của mảng cho vay tài chính tiêu dùng (HDSaiSon), đã giúp HDB đạt được mức NIM cao vượt trội so với trung bình ngành. Trước xu hướng cạnh tranh lãi suất gay gắt, với mức NIM cao sẽ là lợi thế để ngân hàng duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

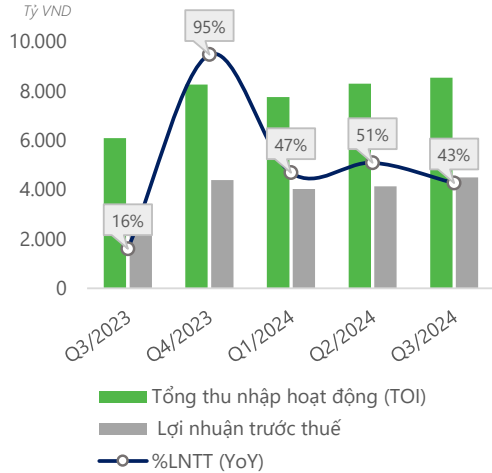
Kết quả hoạt động kinh doanh duy trì tốc độ tăng trưởng cao

Q3/2024, HDB ghi nhận 8.535 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+40% YoY, +3% QoQ) và 4.490 tỷ LNTT (+9% YoY, +32% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 7.773 tỷ (+58% YoY, +1% QoQ) nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 16,6% YTD, cao hơn nhiều so với trung bình ngành và biên lãi thuần NIM 3Q2024 đạt 5,57%, vượt trội so với toàn ngành.

Thu nhập ngoài lãi đạt 762 tỷ (-35% YoY, +33% QoQ), trong đó hầu hết các hoạt động đều tăng trưởng tuy nhiên khoản lỗ 89 tỷ từ hoạt động mua/bán chứng khoán đầu tư so với cùng kỳ lãi 516 tỷ đã khiến thu nhập ngoài lãi tăng trưởng âm so với cùng kỳ.

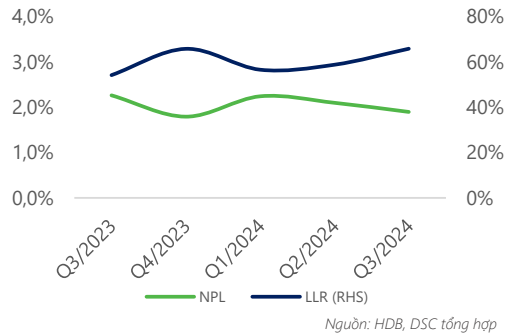
Về phía chi phí, tỷ lệ CIR được kiểm soát ở 34,6%, mức trung bình so với một ngân hàng bán lẻ & SME. Chi phí dự phòng rủi ro ghi nhận 1.093 tỷ (+72% YoY, -3% QoQ), tốc độ trích lập dự phòng tương đối phù hợp khi chất lượng tài sản của HDBank tiếp tục được cải thiện so với quý trước,

KẾT QUẢ KINH DOANH

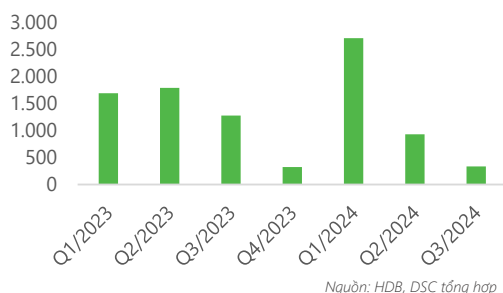


Nguồn: HDB, DSC tổng hợp

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



Nguồn: HDB, DSC tổng hợp

NỢ XẤU HÌNH THÀNH TRONG KỲ
(NỘI BẢNG & XÓA NỢ)

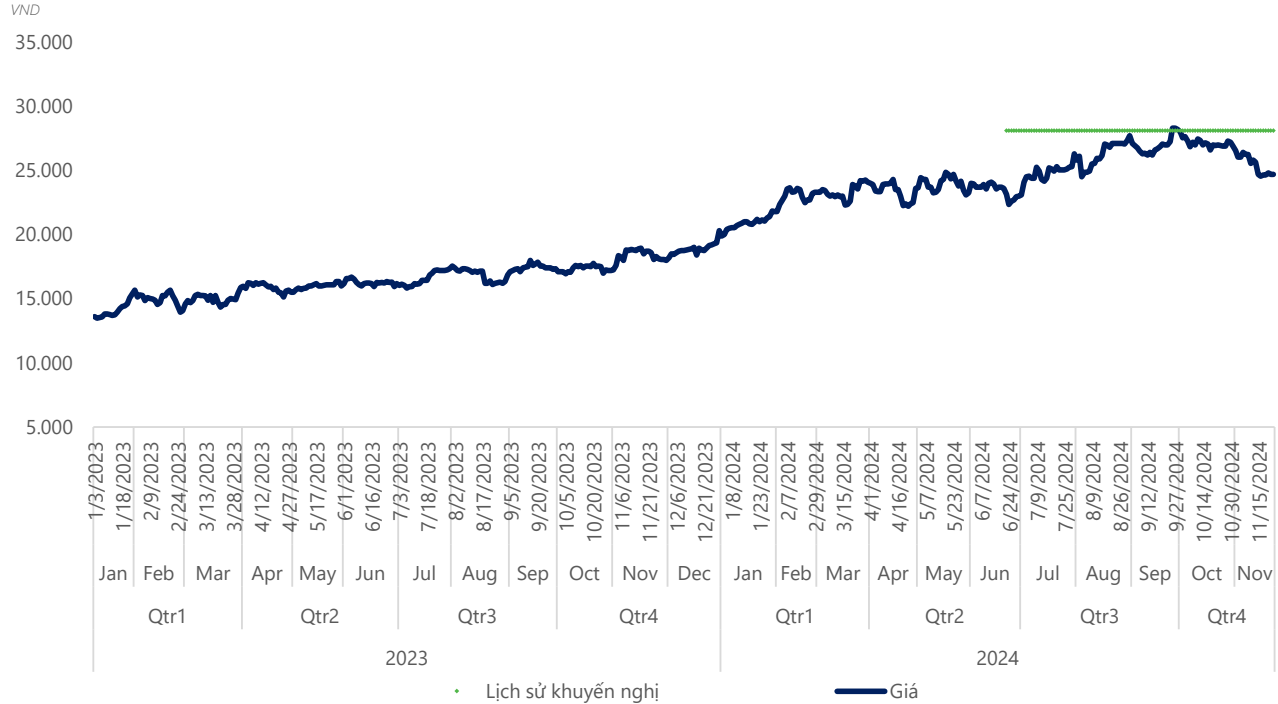
Nguồn: HDB, DSC tổng hợp

Tiếp tục giữ quan điểm thận trọng đối với chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu giảm từ 2,1% trong quý 2 xuống 1,9% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR tăng lên 66% cho thấy chất lượng tài sản của HDB cải thiện so với quý trước. Đối với công ty tài chính tiêu dùng HDSaiSon, tỷ lệ nợ xấu tiếp tục đi ngang ở mức 7,5% từ Q2, từ đó cũng giảm bớt áp lực cho ngân hàng. Ngoài ra, tốc độ hình thành nợ xấu đã chậm lại đáng kể và các khoản lãi, phí phải thu giảm 10% QoQ là những tín hiệu tốt cho xu hướng cải thiện chất lượng tài sản của HDBank trong những quý tiếp theo.

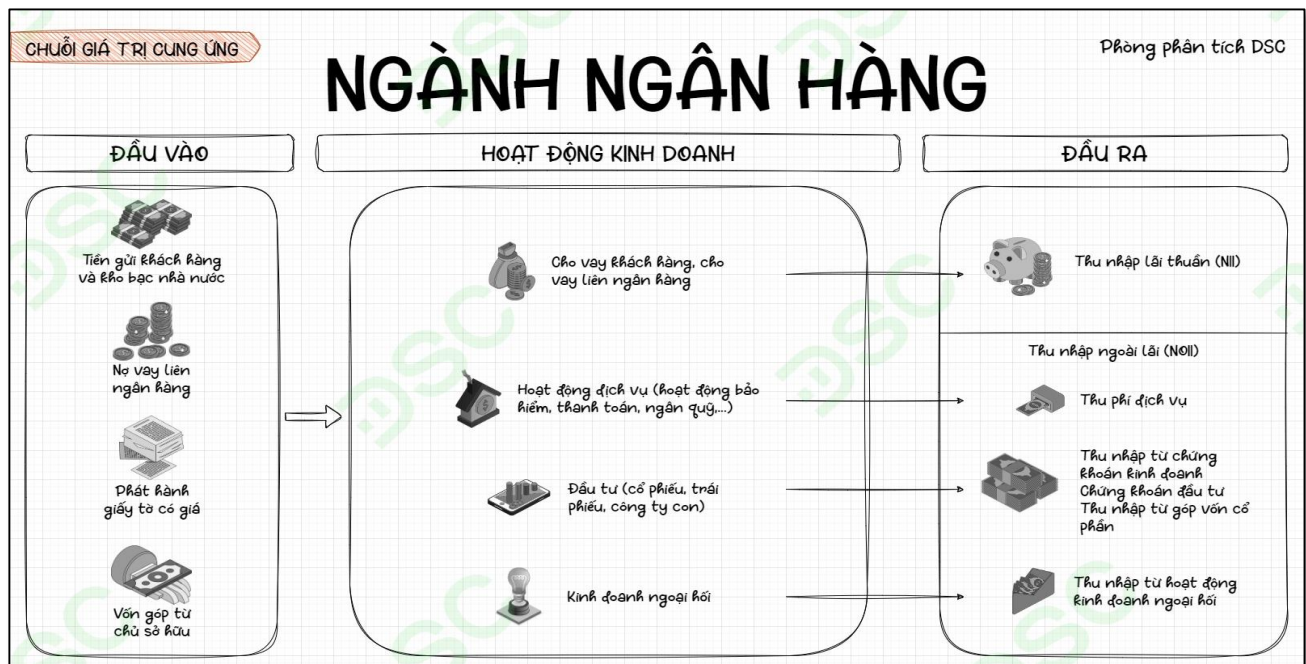
Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng khẩu vị rủi ro của HDB mở rộng đáng kể từ năm 2023 khi ngân hàng gia tăng tỷ trọng cho vay các lĩnh vực rủi ro hơn như bất động sản và xây dựng ở kỳ trung hạn (1 - 5 năm). Tỷ lệ Tài sản có rủi ro tín dụng/Tổng tài sản tăng từ 50% (đầu năm 2023) lên 70% (6/2024). Ngoài ra, HDB cũng là chủ nợ lớn nhất của LTG với dư nợ hơn 1.000 tỷ, doanh nghiệp này đang trong giai đoạn khủng hoảng tài chính. Vì vậy rủi ro từ những khoản cho vay này có thể chưa được phản ánh và chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm thận trọng với chất lượng tài sản.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn