

HDB – KHẢ QUAN

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 10/09/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	26.400
KLGD TB 10 ngày	2.516.500
Vốn hoá (tỷ đồng)	52.594
Số lượng CPLH	1.992.206.494

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Lương Văn Hoàn
lvhoan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7186

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

PHÁT TRIỂN DƯ NỢ THEO CÁC CHUỖ CUNG ỨNG

Triển vọng:

- Tăng trưởng tín dụng cao trong dài hạn:** HDB có tốc độ tăng trưởng tín dụng CAGR đạt 20% trong vòng 3 năm qua dựa trên hoạt động kinh doanh năng động, nguồn VCSH dồi dào và quy mô hiện còn tương đối nhỏ. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và duy trì chất lượng tài sản tốt trong dài hạn.
- Áp lực trích lập dự phòng thấp:** Ngân hàng đã hoàn thành trích lập dự nợ VAMC trong năm 2020. Đồng thời, công ty con HD-SAISON có tỷ lệ nợ xấu phát sinh mới ít hơn mặt bằng chung lĩnh vực cho vay tiêu dùng ở thời điểm hiện tại.
- Trong quá trình đàm phán hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền mới:** Trong trường hợp thành công, chúng tôi kỳ vọng hợp đồng có thể mang lại cho ngân hàng một khoản phí trả trước đáng kể (Upfront) giúp tăng lợi nhuận và bổ sung nguồn vốn hoạt động.
- Triển khai dịch vụ thanh toán không tiền mặt tại hơn 5.000 cây xăng thuộc hệ thống Petrolimex trên cả nước.** Ngoài ra, HDB sẽ cung ứng các sản phẩm dịch vụ khác cho hệ sinh thái của Petrolimex như thẻ tín dụng, cho vay, quản lý tài khoản,..

Khuyến nghị: Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dự báo chậm lại trong H2.2021, tuy nhiên HDB vẫn duy trì triển vọng tăng trưởng tích cực và bền vững trong dài hạn ở cả khía cạnh quy mô tài sản và lợi nhuận. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của ngân hàng HDB với mức định giá hợp lý là **29.745 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	7,646	9,747	11,898	13,633	15,400
Thu ngoài lãi	1,795	1,641	1,882	3,039	3,163
Tổng thu nhập hoạt động	9,440	11,388	13,779	16,672	18,563
Chi phí hoạt động	4,441	5,080	6,173	7,052	7,480
Dự phòng rủi ro	994	1,289	1,788	1,987	2,064
Lợi nhuận trước thuế	4,005	5,018	5,818	7,633	9,018
NIM	4.0%	4.6%	4.6%	4.3%	4.4%
Số dư VAMC (sau trích lập)	492	131	0	0	0
ROE	21.6%	23.2%	22.1%	23.2%	21.4%
CIR	47.0%	44.6%	44.8%	42.3%	40.3%
CAR	12.1%	11.2%	12.2%	na	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
LLCR	71.1%	81.4%	82.1%	82.1%	82.1%
CASA	8.4%	12.2%	12.0%	12.2%	12.3%

Nguồn: HDB, VCBS tổng hợp

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực

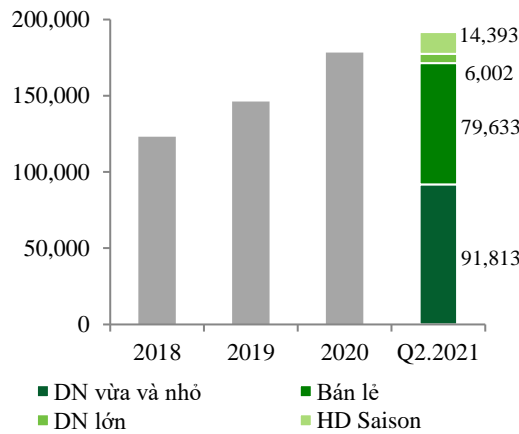
HDB ghi nhận LNTT đạt 4.193 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2021 (+44% yoy). Trong đó, tốc độ tăng trưởng cao ghi nhận ở hoạt động Thu nhập phí dịch vụ và Mua bán chứng khoán đầu tư (TPCP).

Quy mô tín dụng của HDB đạt 199.163 tỷ đồng cuối Q2.2021 với tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 5,8%, trong đó ngân hàng mẹ ghi nhận tăng trưởng 6,2% và HD-Saison ghi nhận mức tăng trưởng 1,1%.

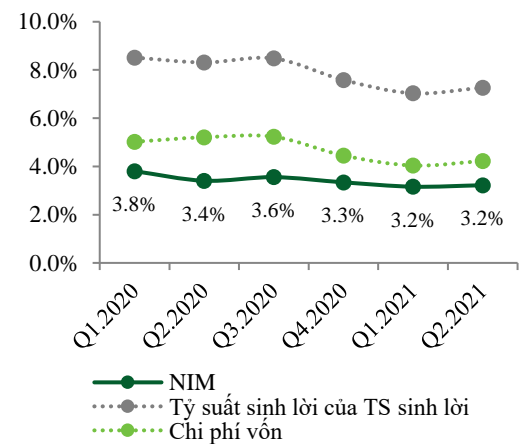
HDB được nói room tăng trưởng tín dụng 2021 lên 10% trong Q3.2021 và đang tiếp tục thực hiện yêu cầu nói room tăng trưởng và chờ chấp thuận từ phía NHNN khi ngân hàng đã xử dụng gần hết mức room tăng trưởng được cấp mới ngay từ giữa Q3.2021. HDB thuộc nhóm các ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm 2018 – 2020 đạt 20% và là yếu tố đóng góp chính vào tốc độ tăng trưởng nhanh của thu nhập lãi thuần.

NIM không tăng theo xu hướng ngành do tỷ trọng cho vay thị trường 2 tăng lên: ngân hàng mẹ HDB ghi nhận mức lãi suất huy động tiền gửi giảm từ mức 6,18% cuối năm 2020 xuống 5,19% vào Q2.2021 trong bối cảnh lãi suất huy động toàn ngành giảm mạnh. Biên lãi ròng NIM đạt 3,2% vào Q2.2021, giảm so với năm 2020, tuy nhiên mức suy giảm đến từ việc tỷ trọng cho vay thị trường 2 tăng cao và mức chênh lệch lãi suất cho vay, huy động thị trường 1 vẫn ghi nhận mức tăng nhẹ tương tự diễn biến chung của toàn ngành ngân hàng.

Cho vay khách hàng



NIM ngân hàng mẹ



Nguồn: HDB, VCBS tổng hợp

6T.2021, thu nhập ngoài lãi đạt 1.591 tỷ đồng (+111% yoy). Trong đó, thu nhập từ phí tăng trưởng 131% đạt 857 tỷ đồng nhờ đóng góp từ mức tăng trưởng nhanh của hoạt động Bancassurance và dịch vụ thanh toán; khoản thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư cũng tăng 316% đạt 452 tỷ đồng.

Chi phí hoạt động ở mức 3.315 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ và tốc độ chậm hơn tốc độ tăng của tổng thu nhập giúp CIR cải thiện xuống 39%.

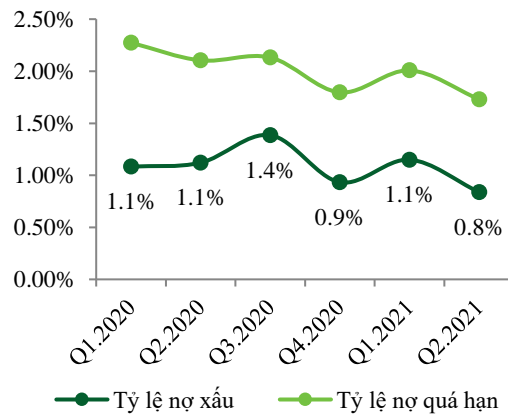
Tỷ lệ nợ xấu nội bảng giảm ngân hàng mẹ giảm xuống còn 0,8%. Ngân hàng cũng đã hoàn thành trích lập dư nợ VAMC từ Q3.2020. Lượng dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 01 hiện ở mức 989 tỷ đồng (0,5% dư nợ) và ước tính mức trích lập bổ sung cho dư nợ tái cơ cấu theo thông tư 03 chỉ ở mức 60 tỷ đồng trong năm 2021.

Dư nợ cho vay của HDB được tập trung phân bổ theo chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp như

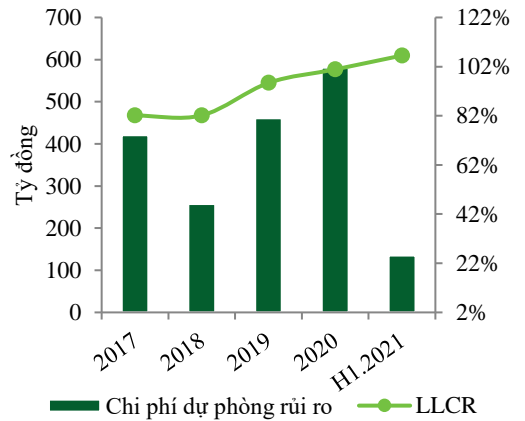
Vinamilk, Lộc trời, một số nhà cung ứng của Samsung, ... và do đó có tỷ lệ phân bổ ở các đô thị loại 2 và vùng nông thôn cao chiếm khoảng 50% dư nợ cho vay của ngân hàng nhưng đồng thời đảm bảo được chất lượng nợ do ngân hàng có thể quản lý dòng tiền của các khách hàng theo chuỗi này. Ngoài ra, các khu vực đô thị loại 2 và nông thôn cũng có mức độ ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 ít hơn các thành phố lớn trong thời điểm hiện tại.

Chi phí tín dụng (chi phí dự phòng/dư nợ) ngân hàng mẹ duy trì trong nhóm thấp nhất ngành với 0,39% năm 2020 (580 tỷ đồng) và 0,16% trong nửa đầu năm 2021 (135 tỷ đồng).

Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ



Dự phòng rủi ro ngân hàng mẹ

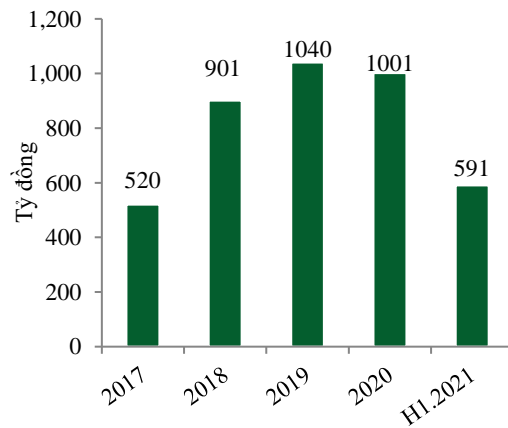


Nguồn: HDB, VCBS tổng hợp

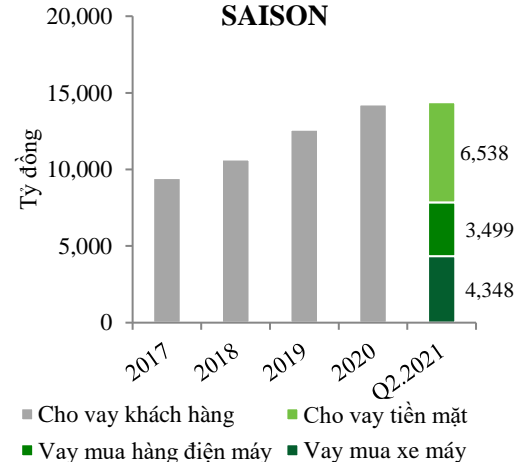
HD-SAISON ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong giai đoạn khó khăn nhờ cách tiếp cận thị trường thận trọng

6T.2021, HD-SAISON ghi nhận lợi nhuận đạt 591 tỷ đồng (+5,7% yoy). Xét về chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông ngân hàng mẹ, HD-SAISON đóng góp 7%. Dư nợ tín dụng HD-Saison ghi nhận mức tăng trưởng thận trọng năm 2020 với 13% và 6T.2021 với 1,1% phù hợp với bối cảnh rủi ro tăng cao do dịch bệnh. ROE trailing 4 quý duy trì đạt 28,6%.

LNTT HD-SAISON

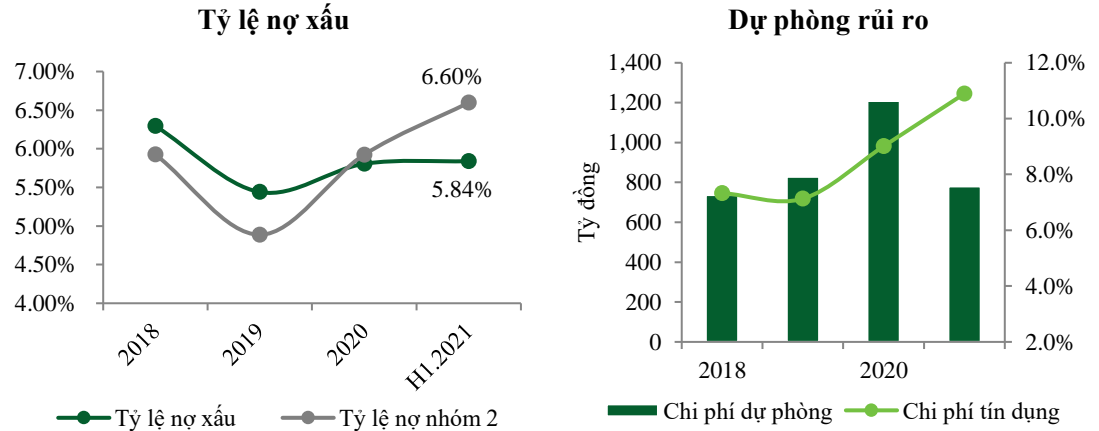


Cho vay khách hàng HD-SAISON



Nguồn: HDB, HD-SAISON, VCBS tổng hợp

Tỷ lệ nợ xấu duy trì trong tầm kiểm soát với việc tăng cường trích lập dự phòng đưa tỷ lệ chi phí tín dụng lên 10,9%. Tài chính tiêu dùng là lĩnh vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi dịch bệnh Covid-19 trong khối Tài chính – Ngân hàng do tập khách hàng thu nhập thấp của các công ty tài chính tiêu dùng phải chịu nhiều tổn thương hơn khi việc làm bị ảnh hưởng. Trong bối cảnh đó, HD-Saison vẫn có thể duy trì mức độ lợi nhuận khả quan nhờ vào chiến lược tiếp cận thị trường thận trọng và tập trung vào các sản phẩm cho vay dựa trên tiêu dùng như cho vay mua xe máy, hàng điện tử giao dụng,.. Với việc trích lập mạnh mẽ ở giai đoạn hiện tại, chúng tôi kỳ vọng chi phí trích lập sẽ ổn định trở lại ở giai đoạn dịch bệnh được kiểm soát giúp tăng lợi nhuận của công ty.



Nguồn: HDB, VCBS tổng hợp

Triển vọng:

Triển vọng tăng trưởng tín dụng cao trong dài hạn: HDB có tốc độ tăng trưởng tín dụng CAGR đạt 20% trong vòng 3 năm qua dựa trên hoạt động kinh doanh năng động, nguồn VCSH dồi dào và quy mô hiện còn tương đối nhỏ. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao trong dài hạn và có thể duy trì được chất lượng tài sản tốt nhờ tập trung vào các sản phẩm cho vay chuỗi cung ứng.

Áp lực trích lập dự phòng thấp: Ngân hàng mẹ HDB duy trì là một trong những ngân hàng có tỷ lệ chi phí tín dụng thấp nhất ngành trong nhiều năm với chất lượng dư nợ tốt. Ngân hàng đã hoàn thành trích lập dự nợ VAMC trong Q3.2020. Đồng thời, công ty con HD-saison có tỷ lệ nợ xấu phát sinh mới ít hơn mặt bằng chung lĩnh vực cho vay tiêu dùng ở thời điểm hiện tại.

Trong quá trình đàm phán hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền mới: Do hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền hiện tại không còn phù hợp với quy mô của ngân hàng ở thời điểm hiện tại, HDB hiện đang làm việc với các công ty bảo hiểm nước ngoài để có hợp đồng phân phối bảo hiểm nhân thọ độc quyền mới. Chúng tôi kỳ vọng hợp đồng có thể mang lại cho ngân hàng một khoản phí trả trước đáng kể (Upfront) giúp tăng lợi nhuận và bổ sung nguồn vốn hoạt động. HDB cũng đang thực hiện thúc đẩy doanh số sản phẩm Bancassurance sử dụng chính sách hoa hồng cho nhân viên hấp dẫn.

Triển khai dịch vụ thanh toán không tiền mặt tại hơn 5.000 cây xăng thuộc hệ thống Petrolimex trên cả nước. Hợp tác giữa 2 bên dự kiến sẽ được công bố ở thời điểm cuối năm 2021. Ngoài ra, HDB sẽ cung ứng các sản phẩm dịch vụ khác cho hệ sinh thái của Petrolimex như thẻ tín dụng, cho vay, quản lý tài khoản,.. Hợp tác giữa 2 bên sẽ giúp HDB cải thiện thu nhập phí và tiếp tục tập trung tín dụng chuỗi cung ứng.

Rủ ro:

Rủ ro dịch bệnh ảnh hưởng tới nợ xấu và tăng trưởng tín dụng: các ngân hàng ở thời điểm hiện tại đang hướng tới kịch bản dịch bệnh dần được kiểm soát ở cuối Q3 và đầu Q4.2021. Trong kịch bản này, dư nợ tín dụng sẽ được đẩy mạnh ở thời điểm cuối năm và nợ xấu sẽ được hạn chế trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, nếu dịch bệnh kéo dài hơn có thể khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành chậm hơn kỳ vọng và dư nợ xấu tiềm ẩn tăng cao tác động tới lợi nhuận trong trung hạn của HDB nói riêng và toàn ngành ngân hàng nói chung.

Biên lãi ròng NIM thu hẹp so với H1.2021 do (1) chi phí vốn khó giảm thêm và (2) lãi suất cho vay đang trong xu hướng tiếp tục giảm. Tuy nhiên, biên lãi ròng NIM toàn ngành sẽ tiếp tục duy trì ở mức tích cực trong dài hạn.

Chính sách hạn chế tăng tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn của NHNN có thể gây ảnh hưởng tới chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng của HDB trong năm 2021. Room tín dụng được sau khi được nói của HDB là 10%, thấp hơn nhiều tốc độ tăng trưởng các năm trước đó của ngân hàng và khả năng tăng trưởng tín dụng trong năm 2021 phụ thuộc nhiều vào việc ngân hàng có tiếp tục được nâng room tín dụng trong các tháng cuối năm.

Dự phóng

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2021 của HDB đạt 7.633 tỷ đồng (+31% yoy), tương đương EPS đạt 3.265 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 14.924 đồng/cổ phiếu.

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021F	Tăng trưởng	2022F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	11,898	13,633	14.58%	15,400	12.96%
Tổng thu nhập hoạt động	16,672	18,563	11.35%	20,897	12.57%
Dự phòng rủi ro	-1,788	-1,987	11.09%	-2,064	3.90%
Lợi nhuận trước thuế	5,818	7,633	31.19%	9,018	18.15%
ROE	22.1%	23.2%		21.4%	

Nguồn: VCBS ước tính

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Chúng tôi sử dụng mức định giá 2,0x P/B trung bình ngành ngân hàng ở thời điểm hiện tại trong phương pháp so sánh P/B và mức lãi suất yêu cầu VCSH (Ke) 13,5% trong định giá Residual Income. Giá hợp lý cho cổ phiếu HDB là **29.745 đồng/cổ phiếu**.

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dự báo chậm lại trong H2.2021, tuy nhiên HDB vẫn duy trì triển vọng tăng trưởng tích cực và bền vững trong dài hạn ở cả khía cạnh quy mô tài sản và lợi nhuận. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của ngân hàng HDB

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	31,207	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	28,283	50%
Giá hợp lý	29,745	

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Lương Văn Hoàn
Chuyên viên Phân tích
lvhoan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>