

NGÂN HÀNG TMCP HDBANK (HDB)

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND27.000
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND28.300/VND16.950
Giá mục tiêu	VND33.100
Giá mục tiêu trước đó	VND29.000
Consensus	18,0%
Tiềm năng tăng giá	22,6%
Tỷ suất cổ tức	3,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	26,2%

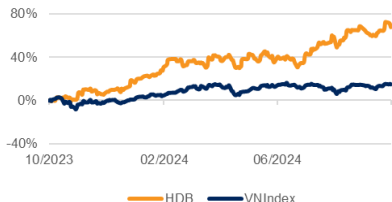
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tr USD)	3,31
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	7,6
Sở hữu NN (tr USD)	0,3
Số CP lưu hành (tr)	2.913
Số CP sau pha loãng (tr)	2.913

	HDB	Ngành	VNI
P/E trượt	6,5x	9,5x	14,1x
P/B hiện tại	1,5x	1,6x	1,7x
ROA	2,2%	1,7%	2,0%
ROE	27,0%	18,9%	12,1%

* dữ liệu ngày 10/8/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
HDB	-0,5	19,0	67,7
Tương quan VNIndex	0,3	1,4	11,5

Cơ cấu sở hữu

Sovico	14,4%
Phạm Văn Đậu	4,3%
Khác	81,3%

Tổng quan doanh nghiệp

HDBANK (HDB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, tập trung vào khách hàng bán lẻ, các khoản vay thế chấp và các khoản vay tiêu dùng tài chính. Ngân hàng có mạng lưới hơn 362 chi nhánh và phục vụ hơn 17 triệu khách hàng.

Chuyên viên phân tích:



Hung Vũ

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Vay mua nhà và kinh doanh sẽ thúc đẩy tín dụng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 22,6%. Giá mục tiêu nâng lên 14,1% và giá CP đã tăng 18,3% kể từ báo cáo trước của chúng tôi.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu do chi phí VCSH thấp hơn, áp dụng hệ số P/B mục tiêu mới tính đến cuối 6T25, và tăng 2,0% dự báo LN ròng năm 2024 so với dự báo trước đó.
- Hệ số P/B hiện tại là 1,5 lần, thấp hơn mức trung bình 1,6 lần DM theo dõi, hấp dẫn nhờ mức ROAE là 27,0% trong 2024, cao nhất trong DM theo dõi.

Tiêu điểm tài chính

- Thu nhập từ hoạt động Q2/24 duy trì mức tăng trưởng cao trong ba quý liên tiếp, tăng vọt 29% svck (+7% sv quý trước), đạt ~8.300 tỷ đồng nhờ thu nhập lãi thuần tăng mạnh.
- LNTT Q2/24 tăng vọt 51% svck, đạt ~4.100 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng cho vay vững chắc và NIM mở rộng.
- ROE Q2/24 tiếp tục đà tăng, đạt 27,0%, vượt qua mức trung bình 18,9% trong DM theo dõi.

Luận điểm đầu tư

Tiếp tục gia tăng thị phần thông qua các chiến lược kinh doanh hiệu quả

Tăng trưởng tín dụng của HDB đã tăng vọt 13,0% sv đầu năm trong 6T24, vượt xa mức tăng trưởng của hệ thống là 6,1%. HDB đã liên tục gia tăng thị phần bằng cách mở rộng vào các khu vực nông thôn và thành phố loại 2, cũng như tài trợ theo chuỗi giá trị. Chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của HDB sẽ tiếp tục tăng tốc trong nửa cuối năm 2024 nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản và kinh tế sẽ thúc đẩy nhu cầu cho các khoản vay thế chấp và vay kinh doanh.

NIM bền vững sẽ được hỗ trợ bởi tỷ lệ LDR thấp

Với tỷ lệ LDR thấp 72,6%, HDB sẽ không cần phải huy động tiền gửi từ khách hàng một cách mạnh mẽ để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, và dẫn đến chi phí lãi suất thấp hơn. Do đó, chúng tôi dự đoán NIM sẽ duy trì ở mức cao 5,5% trong nửa cuối năm 2024, đứng thứ 2 toàn ngành, nhờ vào chi phí vốn thấp hơn trong khi lợi suất cho vay giảm với tốc độ chậm hơn. Chi phí vốn giảm sẽ được hỗ trợ bởi: 1) môi trường lãi suất thấp kéo dài; 2) tỷ lệ CASA cao hơn; và 3) chi phí huy động vốn nước ngoài thấp hơn.

Sự hồi phục của ngành bất động sản sẽ nâng cao chất lượng tài sản

Chất lượng tài sản được cải thiện trong Q2/24 khi tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm 65,7% sv quý trước và tỷ lệ nợ xấu giảm 0,1 điểm %. Chúng tôi dự đoán xu hướng này sẽ tiếp tục nhờ vào: 1) tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống còn 4,5% trong Q2/24; 2) sự gia tăng thu nhập cá nhân cũng như sự phục hồi của ngành bất động sản. Trong khi đó, HDB sẽ có khả năng duy trì chiến lược xóa nợ và trích lập dự phòng để xử lý nợ xấu.

Sự phục hồi của tài chính tiêu dùng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Phân khúc tài chính tiêu dùng cho thấy những dấu hiệu phục hồi vững chắc với: 1) tăng trưởng cho vay liên tiếp trong 3 quý; 2) tỷ lệ nợ xấu duy trì xu hướng giảm trong bốn quý liên tiếp; và 3) LNTT Q2/24 tăng vọt 249% svck (+33% sv quý trước). Chúng tôi dự đoán tiêu dùng cá nhân sẽ tăng tốc trong các quý tới, nhờ vào thu nhập cá nhân cao hơn giữa bối cảnh hoạt động sản xuất gia tăng.

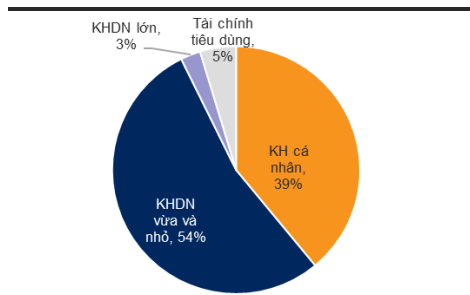
Tổng quan tài chính	12-23A	12-24E	12-25F	12-26F
Tăng trưởng LN ròng (svck)	30,0%	28,1%	20,0%	13,1%
Tăng trưởng tín dụng	31,8%	24,9%	19,8%	16,4%
NIM	4,9%	5,4%	5,4%	5,2%
Hệ số CASA	11,1%	12,5%	13,5%	14,5%
Tỷ lệ nợ xấu	1,8%	1,8%	1,4%	1,0%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	65,8%	70,8%	93,1%	125,3%
ROAE	24,2%	26,2%	25,5%	22,8%
P/B	1,8x	1,5x	1,1x	0,9x

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập từ năm 1989, HDBank (HDB VN) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam, đứng thứ 10 về tổng tài sản trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, HDB hiện sở hữu 362 chi nhánh và phòng giao dịch trải dài trên 61/63 tỉnh thành Việt Nam, phục vụ hơn 17 triệu khách hàng.

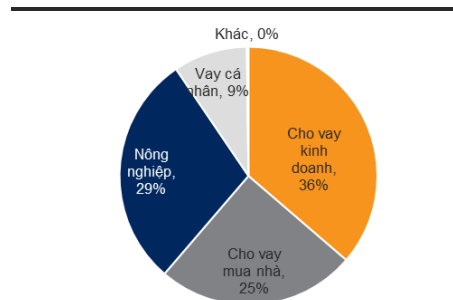
Với hơn 17 triệu khách hàng, HDB là ngân hàng định hướng bán lẻ tại Việt Nam, tự hào có cơ cấu kinh doanh chuyên biệt tập trung vào ngân hàng bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, cũng như tài chính tiêu dùng. HDB có chiến lược tập trung khai thác chuỗi giá trị ngành nông nghiệp và cung cấp vốn cho các doanh nghiệp trong chuỗi giá trị của các công ty FDI lớn như Coca-Cola và Unilever tại Việt Nam. Ngoài ra, HDB đang tích cực mở rộng thị phần cho vay tại các khu vực nông thôn và đô thị loại hai tại Việt Nam

Hình 1: Cấu trúc dư nợ cho vay theo loại khách hàng



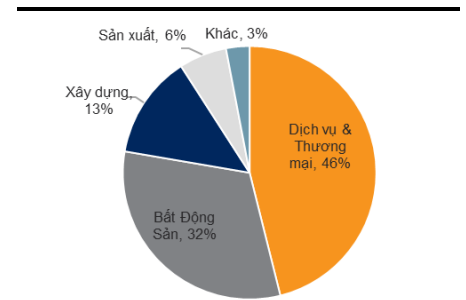
Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Cấu trúc dư nợ cho vay cá nhân theo lĩnh vực



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

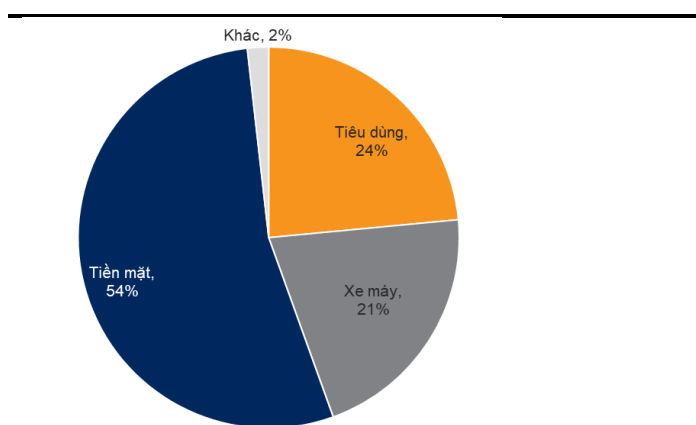
Hình 3: Cấu trúc dư nợ cho vay KHDN vừa và nhỏ theo lĩnh vực



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

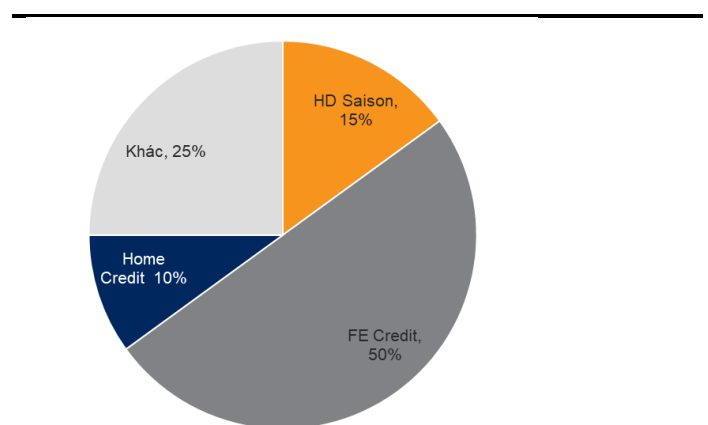
Năm 2013, HDB mua lại 100% cổ phần của Công ty Tài chính TNHH Societe Generale Việt (SGVF), một thành viên của Tập đoàn Societe Generale đến từ Pháp, một trong ba công ty tài chính tiêu dùng lớn nhất Việt Nam. Năm 2015, HDFinance được đổi tên thành HD Saison sau khi bán 49% cổ phần cho Credit Saison từ Nhật Bản và 1% cho Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HCM VN, Không khuyến nghị). Hiện tại, HD Saison là một công ty lớn trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng tại Việt Nam, chiếm thị phần lớn thứ hai (15%). Chiến lược phát triển của HD Saison tập trung vào các lĩnh vực chính như cho vay mua xe máy, hàng tiêu dùng, tiền mặt và các lĩnh vực khác.

Hình 4: Cấu trúc dư nợ cho vay của HD Saison



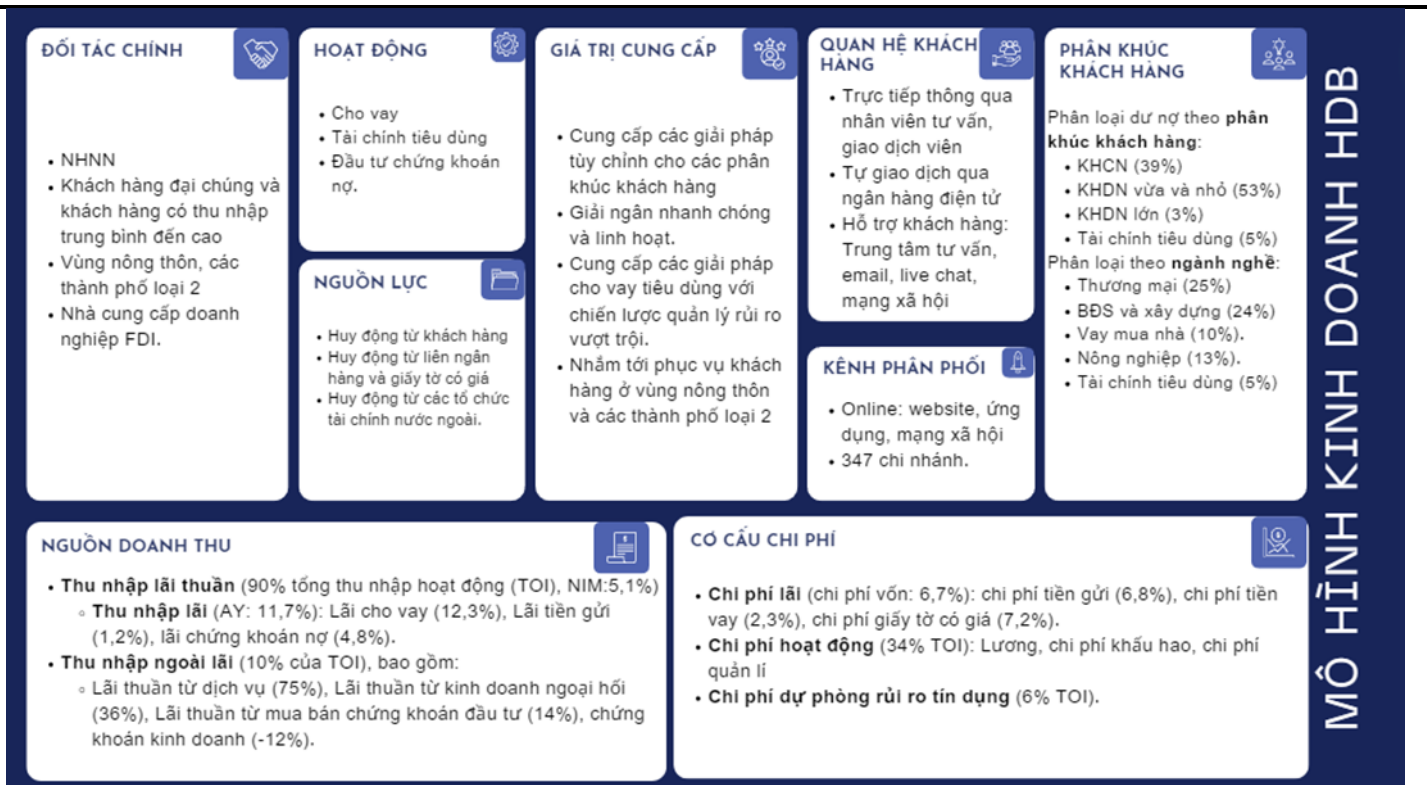
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Thị phần HD Saison



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Mô hình kinh doanh Canvas của HDB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q2/24: Nhu cầu tín dụng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 7: Các chỉ số chính của HDB theo quý

	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	
NII/TOI	78,9%	81,5%	83,1%	84,0%	85,6%	77,3%	80,8%	90,5%	92,4%	93,1%	
Non-II/TOI	21,1%	18,5%	16,9%	16,0%	14,4%	22,7%	19,2%	9,5%	7,6%	6,9%	
NIM	4,7%	5,2%	5,0%	5,4%	4,9%	4,7%	4,5%	6,3%	5,4%	5,7%	
CIR	37,6%	36,4%	37,1%	45,5%	34,6%	34,9%	37,8%	31,9%	31,7%	36,5%	
LDR	71,3%	75,5%	71,4%	76,6%	73,1%	67,8%	67,4%	66,2%	70,9%	72,6%	
NPL	1,6%	1,3%	1,5%	1,7%	1,8%	2,2%	2,3%	1,8%	2,2%	2,1%	
LLR	75,9%	93,0%	81,0%	70,4%	61,8%	61,3%	54,2%	65,8%	56,6%	58,8%	
Tỷ lệ chi phí tín dụng	1,2%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	2,0%	0,9%	1,6%	1,4%	1,2%	
Dự phòng/PPOP	20,9%	21,8%	20,1%	29,6%	25,8%	34,3%	16,8%	22,1%	24,0%	21,4%	
ROA	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%	
ROE	23,1%	23,4%	24,0%	23,5%	22,6%	22,3%	22,2%	24,7%	25,6%	27,0%	

Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

	Q2/23	Q2/24	% sv quý trước (Q2/24 sv Q1/24)	6T23	6T24	2024 (dự phóng)	% so với dự phóng
Thu nhập lãi thuần (svck)	8,9%	55,8%	7,8%	14,0%	51,9%	31,9%	51%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	41,6%	-60,7%	-3,1%	7,9%	-48,8%	-26,3%	37%
Chi phí hoạt động (svck)	10,1%	35,3%	23,4%	6,0%	30,7%	20,6%	50%
LN trước dự phòng (svck)	17,7%	26,1%	-0,6%	16,7%	34,1%	23,6%	49%
Chi phí dự phòng (svck)	86%	-21,4%	-11,3%	66%	0%	27,0%	44%
LNTT (svck)	-1,2%	50,9%	2,7%	3,4%	48,9%	22,5%	51%
Tăng trưởng cho vay (svck)	20,9%	34,4%	6,3%	20,9%	34,4%	20,5%	
Tăng trưởng huy động (svck)	45,7%	24,8%	2,1%	45,7%	24,8%	67,6%	
NIM (%)	4,7%	5,7%	0,3 điểm %	4,9%	5,5%	5,1%	
Lợi suất tài sản (%)	12,0%	10,5%	-0,4 điểm %	11,7%	10,6%	9,6%	
Chi phí vốn (%)	7,4%	4,8%	-0,6 điểm %	7,0%	5,0%	4,5%	
Tỷ lệ CASA	7,4%	9,8%	1,4 điểm %	7,4%	9,8%	12,5%	
CIR (%)	34,9%	36,5%	4,9 điểm %	34,8%	43,9%	34,0%	
ROAE (%)	22,3%	27,0%	1,4 điểm %	22,3%	27,0%	24,0%	
Tỷ lệ NPL (%)	2,2%	2,1%	-0,1 điểm %	2,2%	2,1%	1,8%	
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	5,0%	4,5%	-0,2 điểm %	5,0%	4,5%	4,0%	
LLR (%)	61,3%	58,8%	2,2 điểm %	61,3%	58,8%	72,8%	

Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy hoạt động kinh doanh cốt lõi và NIM

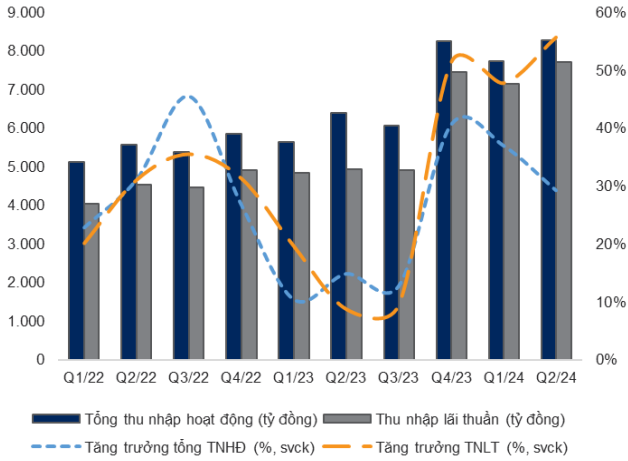
Tổng thu nhập từ hoạt động Q2/24 duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ trong ba quý liên tiếp, tăng 29,3% svck (+7,0% sv quý trước) và đạt ~8.300 tỷ đồng nhờ thu nhập lãi thuần tăng 55,8% svck (+7,8% sv quý trước) lên ~7.700 tỷ đồng do tăng trưởng cho vay vững chắc và mở rộng NIM.

Tính đến cuối Q2/24, dư nợ tín dụng của HDB đã tăng 13,0% sv đầu năm, tăng tốc từ mức 6,2% trong Q1/24, vượt xa mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 6,1%. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu tăng cao đối với các khoản vay xây dựng và vay dịch vụ & thương mại, nhờ vào: 1) sự cải thiện của thị trường bất động sản; và 2) điều kiện kinh tế được cải thiện.

Ngoài ra, NIM đã mở rộng thêm 1,0 điểm % svck do chi phí huy động vốn (COF) giảm nhanh hơn so với lợi suất tài sản (AY) trong bối cảnh nhu cầu cho vay mạnh mẽ. Một mặt, COF của HDB đã giảm 2,6 điểm % svck, theo xu hướng chung của ngành. Mặt khác, AY giảm chậm hơn 1,4 điểm % svck nhờ vào nhu cầu tín dụng mạnh mẽ trong Q2/24.

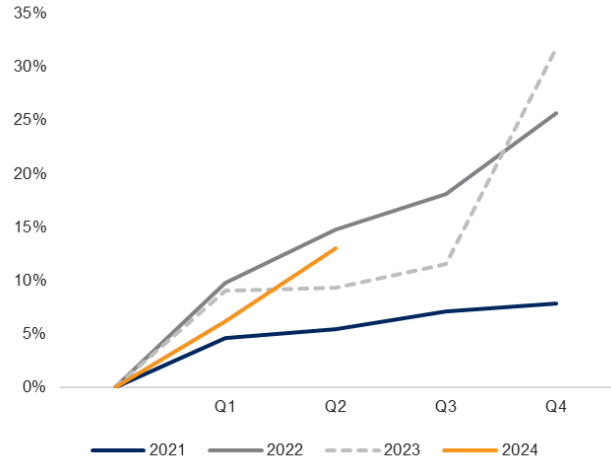
NIM đã mở rộng 0,3 điểm % sv quý trước nhờ COF giảm 0,6 điểm % trong khi AY chỉ giảm 0,4 điểm %. COF giảm chủ yếu do: 1) tận dụng lợi thế tổng nợ phải trả lãi (được đề cập bên dưới); và 2) chi phí tiền gửi giảm 0,5 điểm % nhờ vào tỷ lệ CASA cao hơn (Q2/24: 9,8%; Q1/24: 8,4%) trong bối cảnh hoạt động kinh doanh phục hồi và môi trường lãi suất thấp. Tuy nhiên, AY giảm chậm hơn do: 1) phân bổ nhiều hơn vào TPDN; và 2) nhu cầu tín dụng mạnh mẽ.

Hình 9: Thu nhập lãi thuần duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ trong Q2/24...



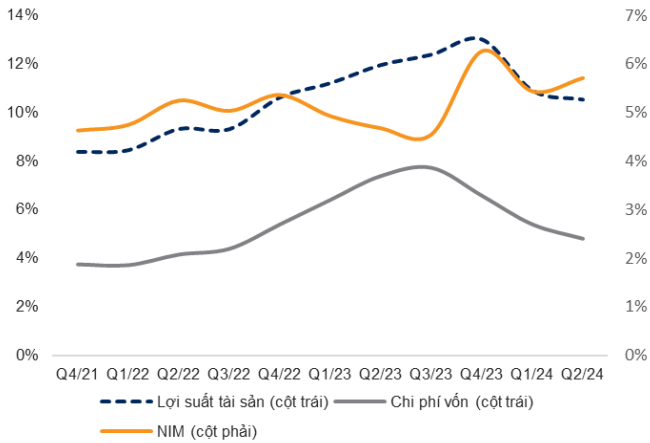
Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: ...được hỗ trợ bởi sự gia tăng mạnh mẽ của dư nợ tín dụng (sv đầu năm, %).



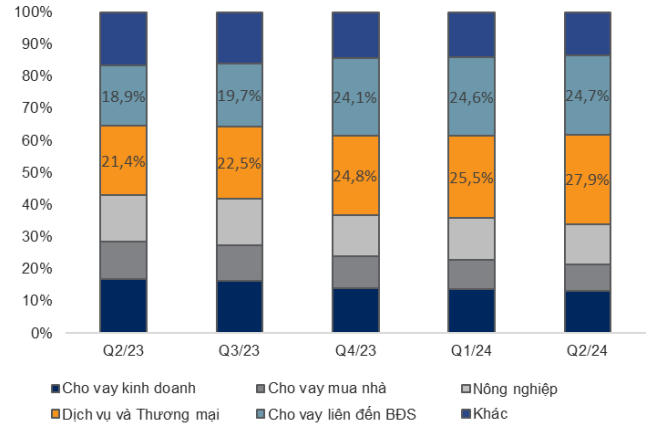
Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: ...cũng như NIM được duy trì ở mức cao trong Q2/24.



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Dư nợ tín dụng được thúc đẩy bởi nhu cầu xây dựng và dịch vụ (Cấu trúc dư nợ tín dụng)



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Chi phí hoạt động tăng cao do chi phí nhân viên gia tăng

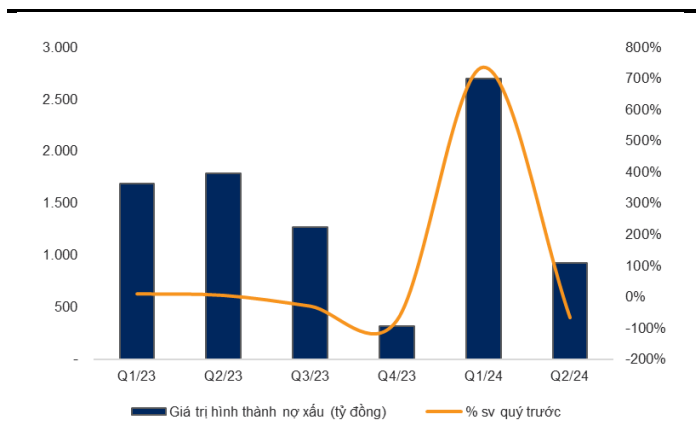
Trong Q2/24, chi phí hoạt động của HDB tăng vọt 35,3% svck (+23,4% sv quý trước) do chi phí nhân viên tăng 39,6% svck (+23,3% sv quý trước). Kết quả là tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) tăng lên 36,5% và vẫn thấp hơn mức trung bình năm năm là 40,3%. Kết hợp với tổng thu nhập hoạt động tăng 29,3% svck, lợi nhuận hoạt động trước trích lập dự phòng tăng 26,1% svck, đạt 5,3 tỷ đồng.

Chất lượng tài sản đã có dấu hiệu cải thiện vững chắc

Chất lượng tài sản đã được cải thiện trong Q2/24 khi giá trị hình thành nợ xấu giảm 65,7% sv quý trước và tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 2,1% (-0,1 điểm % sv quý trước). Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 đã giảm trong hai quý liên tiếp xuống còn 4,5% trong Q2/24 (Q4/23: 5,2%, Q1/24: 4,7%). Điều này cho thấy xu hướng cải thiện chất lượng tài sản có thể tiếp tục trong các quý tới.

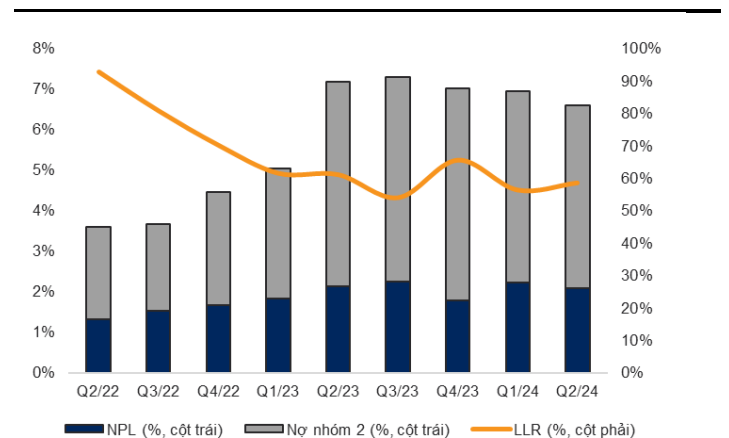
Giữa bối cảnh chất lượng tài sản được cải thiện, HDB đã tiếp tục chủ động quản lý nợ xấu bằng cách tăng tỷ lệ xóa nợ lên 1,0% từ mức 0,8% trong Q1/24. Trong khi đó, chi phí tín dụng vẫn ở mức hợp lý là 1,2%, tương đương với mức trung bình năm. Tuy nhiên, chi phí trích lập dự phòng đã giảm 21,4% svck trong Q2/24 do nền chi phí tín dụng cao trong Q2/23 là 2,0%. Tổng cộng, LNTT tăng vọt 50,9% svck, đạt ~4.100 tỷ đồng trong Q2/24, đẩy tỷ suất ROAE đạt 27,0% (+2,4 điểm % sv quý trước).

Hình 13: Giá trị hình thành nợ xấu đã giảm mạnh ...



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: ... và tỷ lệ nợ nhóm 2 đã giảm trong hai quý liên tiếp



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Những chỉ tiêu trong bảng cân đối kế toán: Tận dụng cấu trúc để nâng cao NIM

Hình 15: Những chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán (sv quý trước, %)

Các chỉ tiêu chính trên bảng cân đối kế toán	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Tổng tài sản sinh lãi (IEA)	5,1%	-0,9%	22,2%	0,7%	4,6%
Cho vay khách hàng	-0,4%	1,5%	17,7%	5,8%	6,3%
Cho vay liên ngân hàng	53,6%	-36,4%	74,1%	-9,2%	-4,3%
Danh mục đầu tư	-12,6%	40,9%	-13,6%	8,9%	1,8%
Tổng nợ phải trả lãi (IBL)	5,9%	4,2%	19,7%	-0,3%	3,3%
Tiền gửi khách hàng	24,0%	10,4%	8,5%	2,2%	2,1%
Tiền gửi của liên Ngân hàng	-35,5%	-17,9%	117,5%	-4,5%	10,9%
Chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá	-2,4%	-5,0%	-2,3%	-9,1%	-3,7%

Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

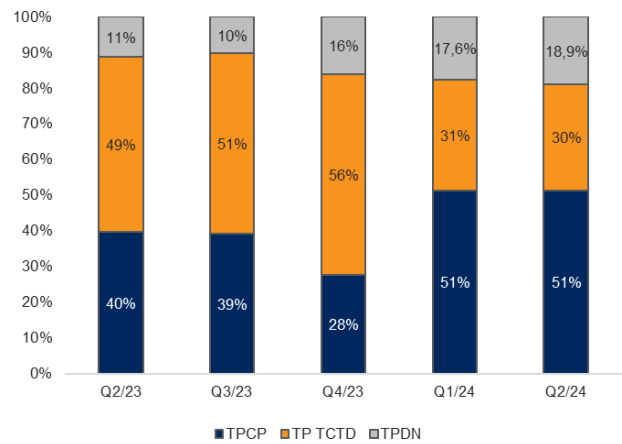
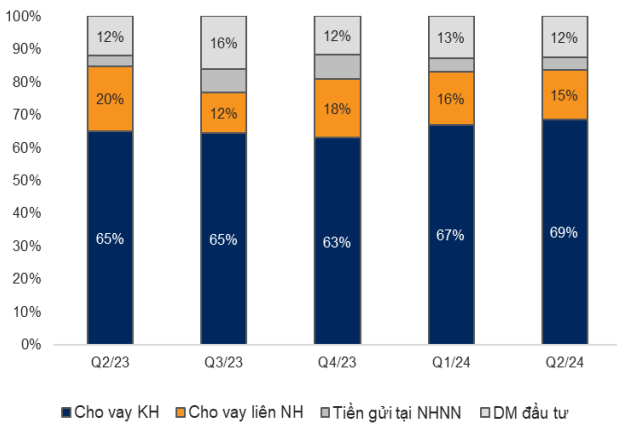
Tăng trưởng tài sản sinh lãi được thúc đẩy bởi dư nợ cho vay và TPDN

Trong Q2/24, tổng tài sản sinh lãi (IEA) tăng 4,6% sv quý trước, tăng từ mức 0,7% trong Q1/24 nhưng thấp hơn mức trung bình của ngành là 5,8% sv quý trước. Sự tăng trưởng của IEA chủ yếu được thúc đẩy bởi dư nợ cho vay KH (+6,3% sv quý trước), trong đó tỷ lệ dư nợ cho vay KH trong cơ cấu IEA tăng lên 69%. Ngoài ra, danh mục đầu tư tăng 1,8% sv quý trước trong Q2/24 trong khi cho vay liên ngân hàng giảm 4,3% sv quý trước. Chúng tôi tin rằng nhu cầu tín dụng của HDB vẫn mạnh mẽ khi ngân hàng phân bổ nhiều hơn vào dư nợ cho vay KH trong khi giảm cho vay liên ngân hàng. Lãi suất qua đêm vẫn duy trì ở mức cao 4% trong Q2/24.

Sự gia tăng nhẹ của danh mục đầu tư chủ yếu do trái phiếu doanh nghiệp (+9,5% sv quý trước), chiếm 18,9% trong cơ cấu danh mục đầu tư (Q1/24: 17,6%). Thêm vào đó, HDB đã giảm tỷ lệ trái phiếu TCTD xuống 2,5% sv quý trước trong Q2/24 trong khi tăng tỷ lệ trái phiếu chính phủ lên 1,7% sv quý trước.

Hình 16: Cấu trúc IEA theo từng quý

Hình 17: Cấu trúc danh mục đầu tư



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu từ các doanh nghiệp đã thúc đẩy tăng trưởng cho vay

Tăng trưởng tín dụng của HDB đã tăng vọt 13,0% svck (+6,1% sv quý trước) trong Q2/24, cao hơn nhiều so với mức trung bình của hệ thống là 6,1% sv đầu năm. Tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy bởi dư nợ cho vay KH (+12,5% sv đầu năm; +6,3% Sv quý trước) và trái phiếu doanh nghiệp (C-bonds) (+30,3% sv đầu năm; +9,5% Sv quý trước).

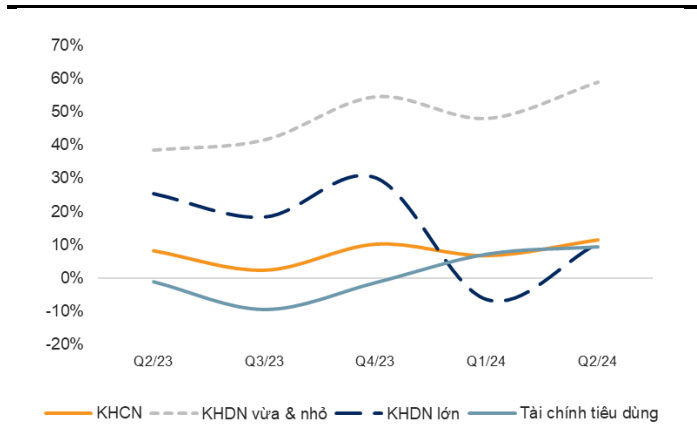
Tăng trưởng cho vay khách hàng (+6,3% Sv quý trước) được củng cố bởi các khoản vay doanh nghiệp, trong đó, các khoản vay cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) tăng 10,1% sv quý trước và các khoản vay doanh nghiệp lớn tăng 6,3% Sv quý trước. Trong khi đó, nhu cầu cá nhân vẫn yếu, với các khoản vay cá nhân chỉ tăng 1,2% Sv quý trước và tài chính tiêu dùng chỉ nhích lên 1,6% Sv quý trước.

Tăng trưởng cho vay SME chủ yếu được hỗ trợ bởi sự gia tăng nhu cầu trong lĩnh vực xây dựng (+15,2% Sv quý trước) và dịch vụ & thương mại (+16,1% Sv quý trước). Nhu cầu xây dựng đã tăng 57,9% trong ba quý vừa qua, cho thấy các công ty xây dựng đang đẩy nhanh tiến độ hoàn thành dự án để tăng nguồn cung trong bối cảnh thị trường bất động sản phục hồi.

Hơn nữa, chúng tôi cũng nhận thấy rằng các hoạt động sản xuất và kinh doanh đang có xu hướng gia tăng, nhờ vào nhu cầu vốn lưu động tăng lên, thể hiện qua: 1) sự gia tăng mạnh mẽ của các khoản vay dịch vụ & thương mại; và 2)

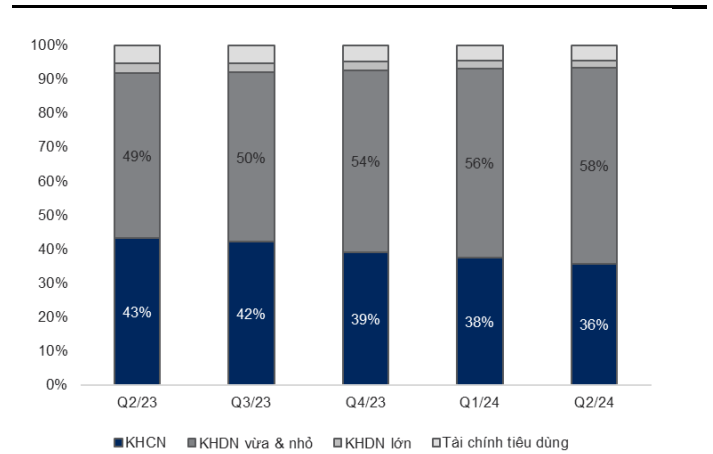
các khoản vay ngắn hạn và trung hạn lần lượt tăng 7,6% Sv quý trước/7,5% Sv quý trước.

Hình 18: KHDN vừa và nhỏ vẫn là động lực tăng trưởng trong Q2/24 (% svck).



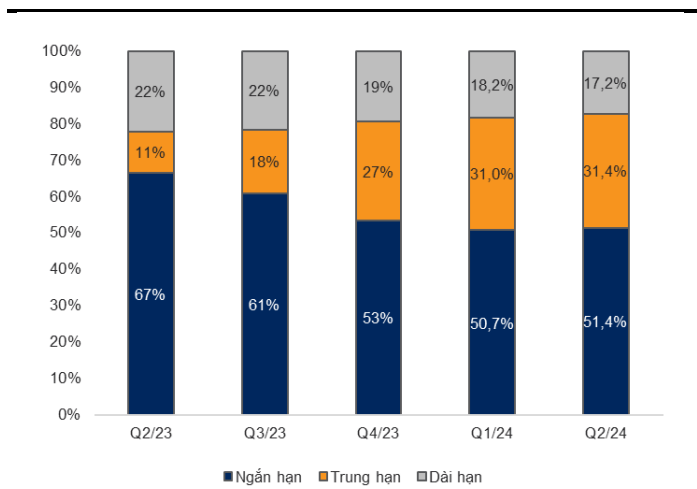
Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Nhu cầu cá nhân vẫn yếu trong Q2/24



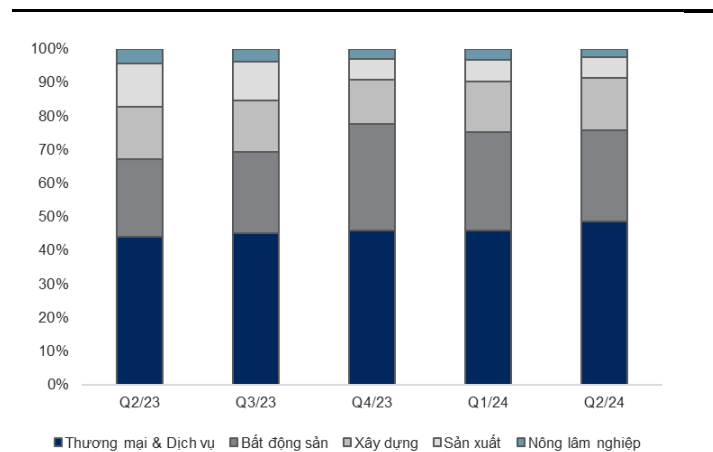
Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Nhu cầu vay ngắn hạn đã phục hồi



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Cấu trúc danh mục KHDN vừa và nhỏ được thúc đẩy bởi các khoản vay trong lĩnh vực dịch vụ & thương mại và xây dựng



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Cấu trúc nợ phải trả lãi được tận dụng để mở rộng NIM

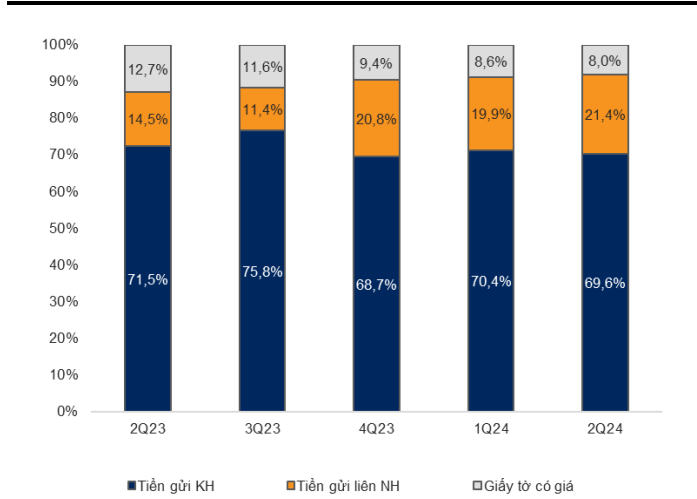
Trong Q1/24, tổng nợ phải trả lãi (IBL) tăng 3,3% sv quý trước, thấp hơn so với tăng trưởng tài sản sinh lãi (IEA) (+0,7% sv quý trước) và cũng thấp hơn mức trung bình của ngành là +6,3% sv quý trước (top 25 ngân hàng). Sự gia tăng tổng nguồn vốn được thúc đẩy bởi tiền gửi liên ngân hàng (+10,9% sv quý trước). Trong khi đó, tiền gửi khách hàng chỉ tăng nhẹ 2,1% sv quý trước, chiếm 70% cơ cấu IBL trong Q1/24.

HDB đã tận dụng cấu trúc IBL để đẩy mạnh NIM bằng cách tăng tiền gửi liên ngân hàng trong khi: 1) duy trì mức tăng trưởng tiền gửi khách hàng ở mức thấp; và 2) giảm giấy tờ có giá trị 3,7% sv quý trước. HDB có thể tận dụng cấu trúc IBL nhờ tỷ lệ LDR thấp ở mức 72,6% trong Q2/24 (Q1/24: 70,9%). Chúng

tôi tin rằng lợi thế mở rộng NIM này sẽ còn duy trì trong các quý tới nhờ ngưỡng LDR giới hạn là 85%.

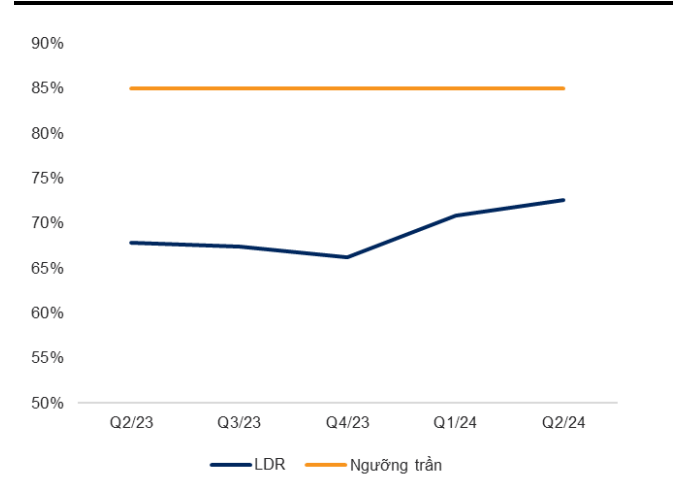
Trong Q2/24, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn được duy trì ở mức 24,2% khi các khoản vay ngắn hạn (+7,6% sv quý trước) là động lực chính.

Hình 22: Cấu trúc IEA theo từng quý



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Tỷ lệ LDR duy trì ở mức thấp

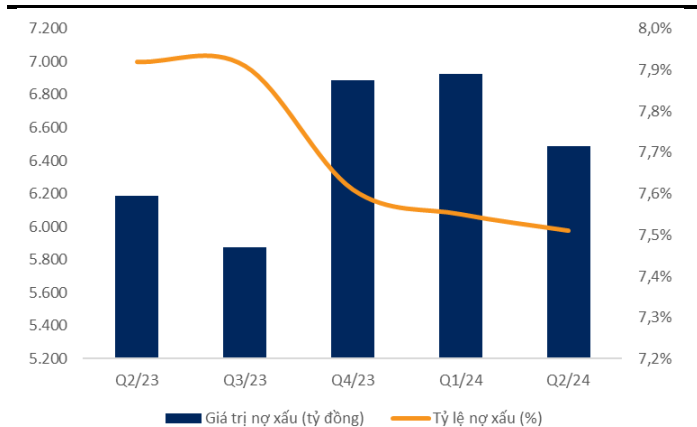


Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Sự phục hồi của tài chính tiêu dùng sẽ thúc đẩy lợi nhuận của HDB

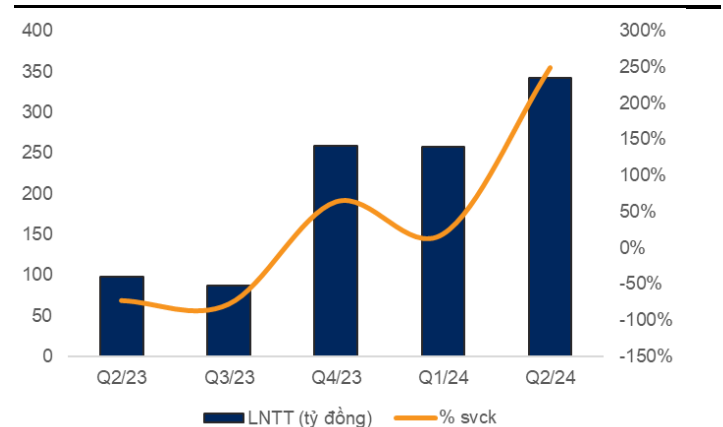
Phân khúc tài chính tiêu dùng đã phục hồi mạnh mẽ trong những quý gần đây. Nhu cầu tài chính tiêu dùng đang cải thiện khi danh mục cho vay tăng 8,7% svck (+5,2% sv đầu năm) trong Q2/24, đánh dấu quý thứ ba liên tiếp có tăng trưởng dương. Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu tiếp tục xu hướng giảm trong bốn quý liên tiếp, giảm 0,04% điểm % sv quý trước xuống 7,51% trong Q2/24. Kết quả là, chi phí tín dụng đã giảm 0,9% điểm % sv quý trước xuống còn 19,0%. Tổng cộng, LNTT của HD Saison tăng vọt lên 342 tỷ đồng (+249% svck, +33% sv quý trước), chiếm 8,3% LNTT hợp nhất của HDB.

Hình 24: Đà giảm của tỷ lệ nợ xấu của HDSaison tiếp tục.



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: LNTT của HDSaison



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng nửa cuối 2024: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2024

Hình 26: Các thay đổi trong dự báo của chúng tôi (tỷ VND)

Tỷ đồng	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	% svck	2025	% svck	2024	2025	
Thu nhập lãi thuần (NII)	29.263	34.053	31.346	41,3%	36.997	18,0%	7,1%	8,6%	
NIM	5,1%	5,1%	5,4%	0,2 điểm %	5,4%	0,0 điểm %	0,3 điểm %	0,3 điểm %	Chúng tôi nâng dự báo NIM cho năm 2024 lên 0,3% điểm % so với dự báo trước đó, nhờ vào việc tăng lợi suất chứng khoán đầu tư lên 6%, trong bối cảnh tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong danh mục đầu tư tăng cao. HDB đã tăng cường nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp lên 30,3% sv đầu năm trong 6T24.
Tăng trưởng tín dụng	20,2%	20,0%	24,9%		19,8%				Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng của HDB lên 25% cho năm 2024 do 1) nhu cầu tín dụng mạnh mẽ, và 2) HDB thành công trong việc tăng hạn mức tín dụng nhờ vào việc HDB là một trong bốn ngân hàng hỗ trợ các tổ chức tín dụng yếu kém,
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	3.115	3.514	1.918	-54,7%	2.279	18,9%	-38,4%	-35,1%	Thấp hơn so với dự báo trước đó do giảm 1) thu nhập phí, 2) lợi nhuận ròng từ việc thanh lý chứng khoán đầu tư, và 3) giao dịch ngoại tệ.
Tổng thu nhập HD (TOI)	32.379	37.567	33.264	25,9%	39.276	18,1%	2,7%	4,5%	
Chi phí HD	11.009	12.773	11.642	27,5%	13.354	14,7%	5,8%	4,5%	
CIR	34,0%	34,0%	35,0%	0,4 điểm %	34,0%	-1,0 điểm %	1,0%	0,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	21.370	24.794	21.622	25,1%	25.922	19,9%	1,2%	4,5%	
Chi phí dự phòng	5.418	5.728	4.949	16,0%	5.917	19,6%	-8,7%	3,3%	
Chi phí tín dụng	1,43%	1,26%	1,28%	-0,1 điểm %	1,26%	0,0 điểm %	-0,1 điểm %	0,0 điểm %	
LNTT	15.952	19.066	16.673	28,1%	20.005	20,0%	4,5%	4,9%	
LN ròng	12.342	14.751	12.899	28,1%	15.478	20,0%	4,5%	4,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn trong nửa cuối năm 2024 do mức nền cao trong nửa cuối năm 2023

Chúng tôi dự báo LN ròng của HDB sẽ tăng 14,6% svck trong nửa cuối năm 2024, thấp hơn mức tăng trưởng 46,6% svck trong nửa đầu năm 2024, chủ yếu do mức nền cao trong nửa cuối năm 2023 và sự gia tăng chi phí dự phòng. Tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm 2024 sẽ được thúc đẩy bởi:

- **Tăng trưởng tín dụng dự kiến** sẽ đạt 25% svck trong năm 2024, duy trì đà tăng +13,0% sv đầu năm tại cuối 6T24. Những yếu tố thúc đẩy tăng trưởng này sẽ là sự ấm lên của thị trường bất động sản và nền kinh tế Việt Nam mạnh mẽ hơn trong nửa cuối năm 2024. Giữa bối cảnh thị trường bất động sản đang cải thiện, các khoản vay thế chấp và các khoản vay xây dựng sẽ được hưởng lợi, chiếm tổng cộng 17,5% cơ cấu danh mục cho vay. Hơn nữa, sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024 sẽ thúc đẩy các khoản vay trong lĩnh vực sản xuất, dịch vụ & thương mại, và tài chính tiêu dùng, cùng chiếm tổng cộng 51% danh mục cho vay.
- **NIM dự kiến** sẽ tăng 0,3% điểm % svck lên 5,5% trong nửa cuối năm 2024 nhờ vào chi phí huy động vốn (COF) thấp hơn trong khi lợi suất tài sản (AY) giảm chậm hơn. COF thấp hơn sẽ được thúc đẩy bởi: 1) môi trường lãi suất tiếp tục ở mức thấp; và 2) tỷ lệ CASA cao hơn do thu nhập cá nhân phục hồi và dòng tiền từ các khách hàng SME gia tăng. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng mạnh mẽ sẽ hỗ trợ HDB điều chỉnh AY giảm chậm hơn so với COF.

- **Chi phí dự phòng** dự kiến sẽ tăng vọt 35,8% svck do HDB tiếp tục xử lý nợ xấu thông qua việc xóa nợ. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) dự kiến sẽ giảm xuống còn 1,8% (6M24: 2,1%) nhờ vào việc hình thành nợ xấu trong nửa cuối năm 2024 giảm 59% so với nửa đầu năm 2024 do sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam sẽ thúc đẩy thu nhập cá nhân cũng như thị trường bất động sản và chứng khoán. Tuy nhiên, HDB có khả năng sẽ duy trì chiến lược xóa nợ và dự phòng để xử lý nợ xấu. Do đó, quỹ dự phòng sẽ tăng lên 70% vào cuối năm 2024 từ mức 58,8% vào cuối nửa đầu năm 2024.

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 33.100 đồng

Chúng tôi kết hợp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau 50% để đưa ra mức giá mục tiêu 33.100 đồng/CP cho HDB. Chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn chủ sở hữu với mức lãi suất phi rủi ro cao hơn là 2,78% (báo cáo trước: 2,67%), cùng với mức phần bù rủi ro thị trường vốn là 7,78%, và hệ số beta điều chỉnh trung bình 5 năm là 1,5.

Hình 27: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	33.056	16.528
Hệ số P/B (1,5 lần tại giữa năm 2025)	50%	33.125	16.562
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			33.090
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			33.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro (TPCP 10 năm)	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%
Phần bù rủi ro	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%	7,78%
Beta	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
% ROE	29,0%	28,4%	25,0%	23,0%	22,6%	0,189827
Tăng trưởng dài hạn						3,00%
<hr/>						
Thu nhập thặng dư	6.474	7.602	7.387	7.482	8.763	5.979
Tỷ lệ chiết khấu	0,87	0,76	0,67	0,58	0,51	
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	5.656	5.803	4.928	4.361	4.463	52.231
<hr/>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	44.469					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	25.210					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	26.598					
Giá trị vốn chủ sở hữu	96.277					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.913					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	33.056					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Phân tích độ nhạy của các giả định trong phương pháp thu nhập thặng dư

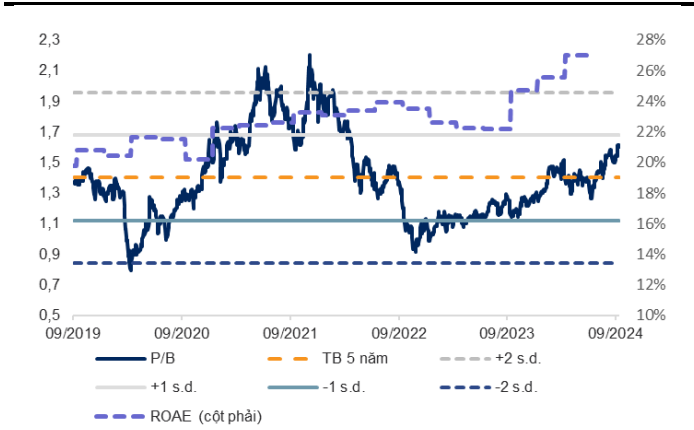
Chi phí VCSH	Tăng trưởng dài hạn				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
12,5%	36.342	37.937	39.870	42.260	45.292
13,5%	33.492	34.699	36.137	37.879	40.034
14,5%	31.066	31.981	33.056	34.337	35.888
15,5%	28.975	29.667	30.470	31.413	32.536
16,5%	27.156	27.673	28.268	28.959	29.770

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HDB đang giao dịch với hệ số P/B là 1,5 lần, cao hơn 20% so với mức trung bình của ngành, nhờ vào tăng trưởng danh mục tín dụng mạnh mẽ lên hơn 36% svck trong Q2/24. Tăng trưởng này đã giúp HDB chiếm lĩnh thị trường thông qua chiến lược mở rộng vào các khu vực nông thôn và thành phố loại 2, đẩy ROE lên mức cao kỷ lục 27%, cao nhất trong ngành. Do đó, HDB xứng đáng được định giá lại so với mức trung bình năm qua.

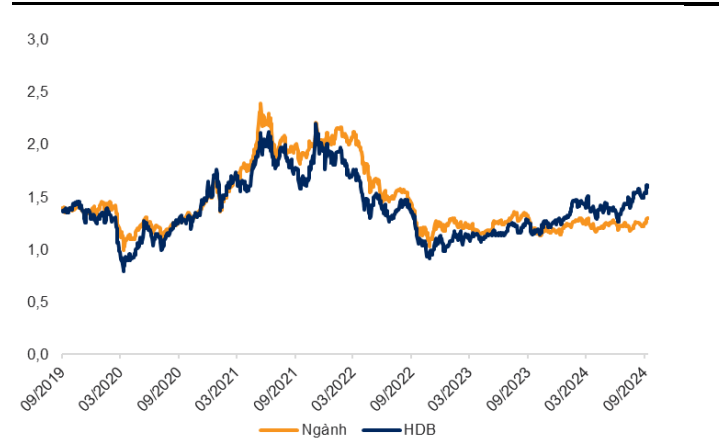
Một trường hợp tương tự là VIB từ cuối năm 2020 đến đầu năm 2022, khi tăng trưởng danh mục cho vay mạnh mẽ khoảng 30% hàng năm đã đưa ROE vượt qua 30%. Trong giai đoạn mở rộng thị phần này, VIB luôn giao dịch với mức cao hơn khoảng 33% so với mức trung bình của ngành, đạt đỉnh 60%. Vì vậy, chúng tôi tin rằng HDB với việc gia tăng thị phần mạnh mẽ sẽ xứng đáng được hưởng một hệ số P/B cao hơn 1,55 lần, gần mức 0,5 độ lệch chuẩn trên mức trung bình.

Hình 30: Tỷ lệ P/B của HDB trong lịch sử



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Tỷ lệ P/B của HDB so với mức trung bình của ngành



Nguồn: HDB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: So sánh ngân hàng Việt Nam (giá tính đến ngày 08/10/2023)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (tr USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép 3 năm (%)	ROAA (%)		ROAE (%)	
			12T	2024	12T	2024	Hiện tại	2024	12T	2024		12T	2024	12T	2024
VCB	24,1%	20.459,4	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,5	15,2	14,5	13,8%	1,8%	1,8%	20,0%	18,9%
CTG	11,6%	7.731,0	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,3	9,5	10,0	20,5%	1,0%	1,0%	16,0%	16,2%
BID	17,8%	11.225,5	2,6%	2,3%	1,5%	1,5%	2,1	2,0	12,2	13,0	29,1%	1,0%	1,0%	19,1%	18,8%
VPB	18,6%	6.438,0	5,8%	5,7%	4,8%	4,9%	1,2	1,1	13,3	10,8	40,5%	1,4%	1,7%	9,8%	10,8%
TCB	10,2%	6.922,5	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,3	1,2	8,0	7,5	25,0%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
MBB	23,1%	5.417,0	4,6%	4,7%	2,5%	1,5%	1,3	1,2	6,2	6,6	9,3%	2,4%	2,2%	23,4%	21,2%
ACB	14,0%	4.640,8	3,9%	3,9%	1,5%	1,2%	1,5	1,4	7,0	6,9	12,2%	2,3%	2,2%	23,9%	21,8%
HDB	22,6%	3.166,8	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,4	6,5	6,4	16,4%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%
VIB	35,9%	2.303,4	4,2%	4,2%	3,6%	3,3%	1,5	1,1	7,5	5,1	19,9%	1,9%	2,2%	21,4%	23,4%
TPB	20,0%	1.861,9	4,3%	4,1%	2,2%	1,9%	1,3	1,2	9,7	7,4	11,0%	1,3%	1,6%	14,2%	16,7%
LPB	-24,1%	3.445,2	3,1%	3,3%	1,4%	1,1%	2,2	2,0	10,1	10,2	7,8%	2,1%	2,0%	26,1%	21,8%
STB	22,8%	2.566,1	3,6%	4,1%	2,3%	3,0%	1,3	1,1	7,8	5,8	29,2%	1,2%	1,5%	18,0%	21,3%
OCB	7,2%	1.241,2	2,8%	3,3%	2,9%	2,5%	1,0	1,0	10,5	8,6	14,3%	1,3%	1,4%	10,2%	12,0%
Trung bình			3,9%	3,9%	2,2%	2,0%	1,6	1,4	9,5	8,7	19,2%	1,7%	1,8%	18,9%	18,7%
HDB	22,6%	3.166,8	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,4	6,5	6,4	16,4%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	9.747	11.898	13.891	18.012	22.184	31.346	36.997
Thu nhập ngoài lãi	1.641	1.882	2.867	3.955	4.230	1.918	2.279
Tổng thu nhập hoạt động	11.388	13.779	16.758	21.967	26.414	33.264	39.276
Chi phí hoạt động	5.080	6.173	6.383	8.631	9.129	11.642	13.354
LN trước trích lập	6.307	7.607	10.375	13.336	17.284	21.622	25.922
Chi phí dự phòng	1.289	1.788	2.306	3.068	4.268	4.949	5.917
LNTT	5.018	5.818	8.070	10.268	13.017	16.673	20.005
LNST	3.605	4.249	6.054	7.750	10.071	12.899	15.478

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	6.508	10.045	14.294	14.211	44.292	48.721	53.593
Tiền cho vay liên ngân hàng	24.665	44.811	55.943	49.132	96.515	119.678	107.711
Chứng khoán - Tổng cộng	41.089	70.802	76.810	50.617	62.757	70.627	79.522
Tiền cho vay khách hàng	144.700	176.388	200.759	260.755	339.350	422.422	507.497
Tổng cho vay khách hàng	146.324	178.323	203.211	263.856	343.404	427.954	514.235
Trích lập cho vay khách hàng	(1.625)	(1.935)	(2.452)	(3.102)	(4.054)	(5.532)	(6.738)
Tài sản cố định	904	1.059	1.366	1.315	1.423	1.565	1.722
Tài sản khác	11.612	16.022	25.440	40.242	57.978	62.042	66.390
Tổng tài sản	229.477	319.127	374.612	416.273	602.315	725.055	816.434
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và N	209	143	93	10.821	27	27	27
Tiền gửi liên NH	49.794	75.176	107.243	92.653	112.087	128.900	146.946
Tiền gửi khách hàng	126.019	174.620	183.283	215.797	370.778	433.810	498.882
Giấy tờ có giá	25.013	34.332	42.756	44.162	50.938	56.032	61.635
Nợ khác	8.062	10.153	10.447	13.845	22.085	51.781	38.962
Tổng nợ	209.096	294.423	343.821	377.278	555.915	670.550	746.452
Vốn điều lệ	9.810	16.088	20.073	25.303	29.076	29.126	29.126
Quý của TCTD	1.248	1.847	2.547	3.528	4.708	4.708	4.708
LN giữ lại	6.131	4.939	6.290	8.000	10.562	20.549	36.026
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.309	1.707	1.757	2.041	1.931	2.271	2.678
Tổng VCSH	20.381	24.704	30.790	38.995	46.400	54.505	69.982
Tổng nợ và VCSH	229.477	319.127	374.612	416.273	602.315	725.055	816.434

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
Giá trị cổ phiếu							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp	1,28	1,50	1,93	0,99	1,27	1,47	1,15
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	4%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	22%	0%
lãi cơ bản/cp (đồng)	1.246	1.476	2.102	2.678	3.463	4.420	5.285

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	19,8%	28,2%	7,8%	25,6%	31,8%	24,9%	19,8%
Tiền gửi khách hàng	-1,6%	38,6%	5,0%	17,7%	71,8%	17,0%	15,0%
Thu nhập lãi thuần	27,5%	22,1%	16,8%	29,7%	23,2%	41,3%	18,0%
Thu nhập ngoài lãi	-8,5%	14,6%	52,4%	37,9%	6,9%	-54,7%	18,9%
Tổng thu nhập hoạt động	20,6%	21,0%	21,6%	31,1%	20,2%	25,9%	18,1%
LNST	26,8%	17,9%	42,5%	28,0%	30,0%	28,1%	20,0%

Các chỉ số LN

NIM	4,68%	4,75%	4,44%	5,08%	4,94%	5,36%	5,39%
CIR	44,6%	44,8%	38,1%	39,3%	34,6%	35,0%	34,0%
LN trước trích lập/ TOI	55,4%	55,2%	61,9%	60,7%	65,4%	65,0%	66,0%
LNST/ TOI	35,3%	33,7%	38,5%	37,4%	39,1%	39,8%	40,4%
ROAA	1,8%	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%
ROEA	21,6%	20,6%	23,3%	23,5%	24,2%	26,2%	25,5%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	3,89%	5,12%	10,10%	5,16%	5,83%	5,00%	4,00%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2							
Tỷ lệ nợ xấu	1,36%	1,32%	1,65%	1,67%	1,79%	1,83%	1,41%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	-6,2%	81,9%	56,3%	24,1%	49,0%	1,1%	-19,3%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	0,63%	0,86%	0,91%	1,01%	1,09%	0,90%	1,00%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	81%	82%	73%	70%	66%	71%	93%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	71,5%	61,8%	60,3%	74,1%	63,9%	69,7%	73,3%
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/ tổng tài sản	8,9%	7,7%	8,2%	9,4%	7,7%	7,5%	8,6%
--------------------	------	------	------	------	------	------	------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên Phân tích

Email: hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>