HD Securities
ĐẦU TƯ THÔNG MINH

BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG

9 THÁNG NĂM 2024

"Tăng trưởng tín dụng tích cực hướng mục tiêu 15%, nhưng cần kiểm soát rủi ro và đảm bảo chất lượng tài sản"

Trung tâm phân tích <GO>

NỘI DUNG CHÍNH

1. **Tăng trưởng tín dụng tích cực, tính đến ngày 31/10/2024 đạt 10.08% so với cuối năm 2023.** Mặc dù, các tháng đầu năm nhu cầu hấp thụ vốn trong nền kinh tế tương đối yếu, nhưng từ tháng 6 sức hấp thụ của nền kinh tế đã tích cực trở lại, trong quý 3 một số tỉnh thành chịu thiệt hại nặng vì cơn bão số 3 (Yagi) nhưng tăng trưởng tín dụng vẫn tích cực.

2. **Biên lãi ròng (NIM) trung bình toàn ngành trong 9 tháng năm 2024 ở mức 3.4%, giảm 13 bps với cùng kỳ.** Nguyên nhân NIM sụt giảm do nhiều ngân hàng phải giảm lãi suất cho vay nhằm khuyến khích khách hàng vay vốn để đáp ứng mục tiêu hỗ trợ phục hồi kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng theo chính sách của Chính phủ. Trong khi, chi phí vốn dần tăng do nhiều ngân hàng buộc phải nâng lãi suất huy động lên mức cao hơn nhằm đảm bảo tính ổn định về nguồn vốn.

3. **Lãi suất huy động của nhóm NHTM cổ phần tư nhân xu hướng tăng**, các ngân hàng tư nhân có dấu hiệu tăng lãi suất huy động bắt đầu từ cuối tháng 3 chủ yếu là lãi suất kỳ hạn dưới 12 tháng, trong khi nhóm ngân hàng vốn nhà nước vẫn duy trì lãi suất ổn định.

4. **Chất lượng tài sản các ngân hàng có xu hướng suy giảm.** Tỷ lệ nợ xấu trung bình của các ngân hàng niêm yết ở mức 2.29% vào cuối quý 3/2024, nhích lên so với 2.20% cuối năm 2023.

5. **Lợi nhuận sau thuế của 28 ngân hàng trong 9 tháng năm 2024 đạt hơn 173,773 tỷ đồng, tăng 15.9% so với cùng kỳ năm 2023.** Nhiều ngân hàng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh như: LPB (+139.5%YoY), VPB (+67.7%YoY), HDB (+45.3%YoY), EIB (+39.0%YoY) và TCB (+33.8%YoY).

6. **Định giá cổ phiếu ngân hàng hiện đang ở mức thấp hơn trung bình lịch sử**, với P/B trung bình ngành hiện khoảng 1.50 lần, thấp hơn so với mức 1.76 lần của trung bình 5 năm.

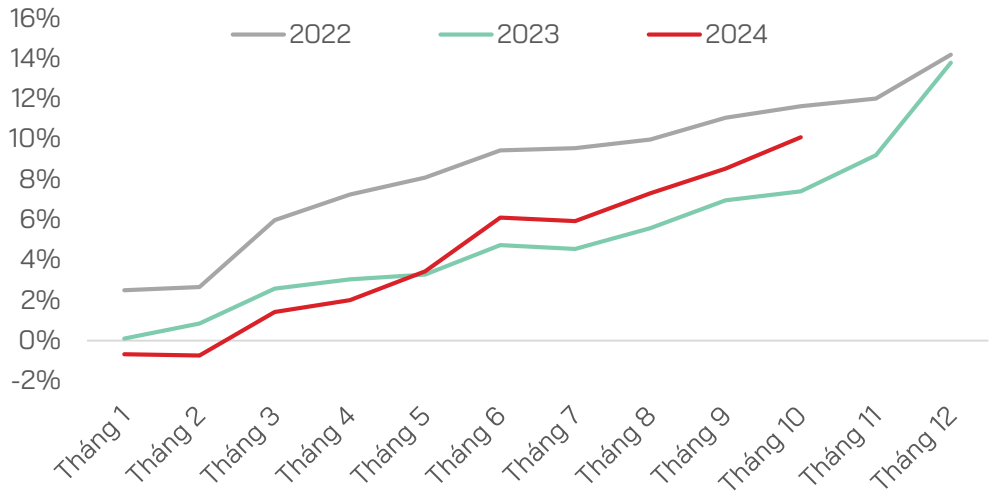
Nhận định: Nhìn chung, ngành ngân hàng Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2024 đã duy trì đà tăng trưởng ổn định, với lợi nhuận và tài sản tăng trưởng tích cực. Tuy nhiên, việc quản lý nợ xấu và duy trì chất lượng tài sản vẫn là thách thức cần được chú trọng trong thời gian tới. Tăng trưởng tín dụng đến hết năm 2024 sẽ tiếp tục tích cực nhờ Chính phủ thực hiện các gói kích cầu tiêu dùng nội địa, thúc đẩy đầu tư công. Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách lãi suất ổn định và nới room tín dụng cho các ngân hàng có hiệu quả hoạt động tốt. Sự phục hồi của các ngành chủ lực như sản xuất, xuất khẩu, cũng góp phần thúc đẩy nhu cầu vay vốn. Tuy nhiên, cần thận trọng trong việc kiểm soát rủi ro tín dụng, đặc biệt ở lĩnh vực bất động sản và tiêu dùng cá nhân, để đảm bảo chất lượng tăng trưởng tín dụng.

Các cổ phiếu tiềm năng: HDBank, TECHCOMBANK, ACB

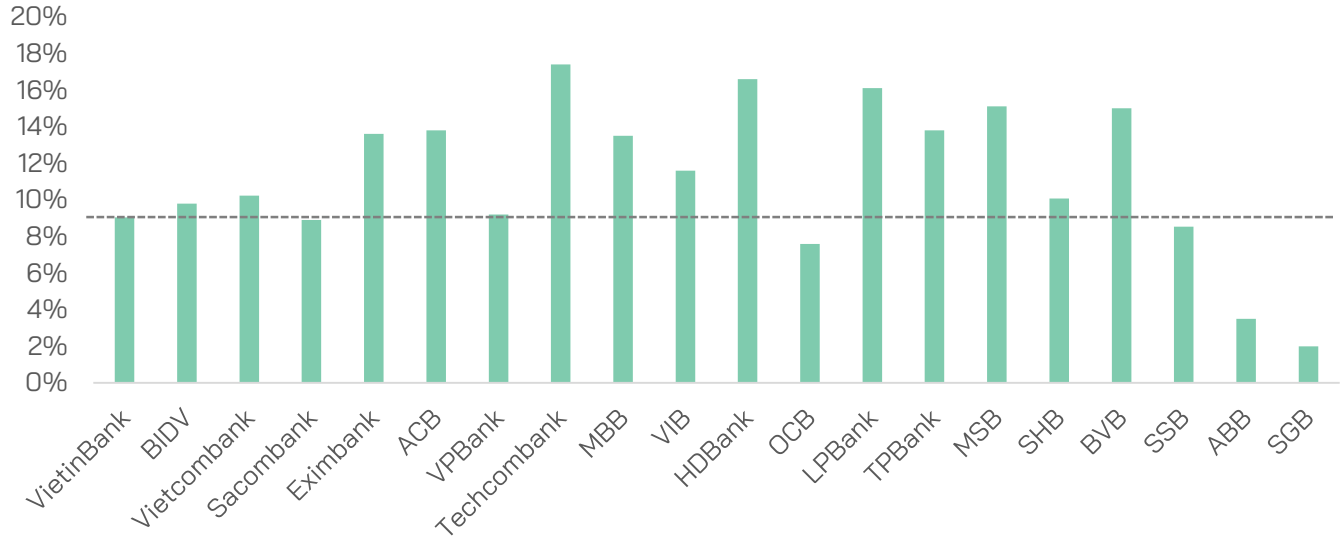
1. Tăng trưởng tín dụng tích cực từ giữa năm mặc dù ảnh hưởng bão số 3

- **Tính đến ngày 31/10/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 10.08% so với cuối năm 2023.** Trong các tháng đầu năm nhu cầu hấp thụ vốn trong nền kinh tế tương đối yếu, nhưng từ tháng 6 sức hấp thụ của nền kinh tế đã tích cực trở lại. Mặc dù quý 3 một số tỉnh thành chịu thiệt hại nặng vì cơn bão số 3 Yagi nhưng tăng trưởng tín dụng vẫn tích cực nhờ động lực tăng trưởng của nền kinh tế với GDP 9 tháng tăng 6.82% so với cùng kỳ.
- **Sự phân hóa tăng trưởng tín dụng giữa các ngân hàng.** Nhóm NHTM có vốn Nhà nước (BIDV, Vietcombank, Vietinbank) tăng trưởng tương đồng với mức ngành khoảng 9-10%. Ở nhóm NHTM cổ phần, nhóm tập trung cho vay doanh nghiệp có mức tăng trưởng mạnh nhất, các ngân hàng có thế mạnh về khách hàng doanh nghiệp như HDBank và Techcombank cho thấy mức tăng trưởng tích lũy đạt ở mức khá cao, lần lượt là 16.6% và 17.4%, do bám sát các cơ hội thành công từ chính các khách hàng doanh nghiệp nhờ vào việc linh hoạt thay đổi sản phẩm và dịch vụ. Nhóm ngân hàng bán lẻ tăng trưởng thấp hơn, ACB tăng trưởng 13.8%, VIB tăng trưởng 11.6% và Sacombank tăng trưởng 8.9%.
- **Tăng trưởng tín dụng đến hết năm 2024 sẽ tiếp tục tích cực** nhờ Chính phủ thực hiện các gói kích cầu tiêu dùng nội địa, thúc đẩy đầu tư công. Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách lãi suất thấp và nới room tín dụng cho các ngân hàng có hiệu quả hoạt động tốt, đồng thời thực hiện các gói tín dụng như Gói 60,000 tỷ đồng cho lâm ngư nghiệp, Gói 140,000 tỷ đồng cho nhà ở xã hội. Sự phục hồi của các ngành chủ lực như sản xuất, xuất khẩu, cũng góp phần thúc đẩy nhu cầu vay vốn.

Tăng trưởng tín dụng



Tăng trưởng tín dụng 9 tháng 2024 theo ngân hàng

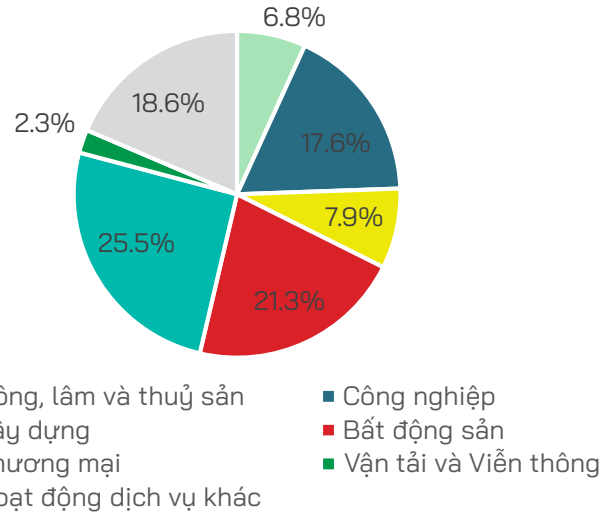


Nguồn: Vụ dự báo thống kê NHNN, FiinX, HDS tổng hợp

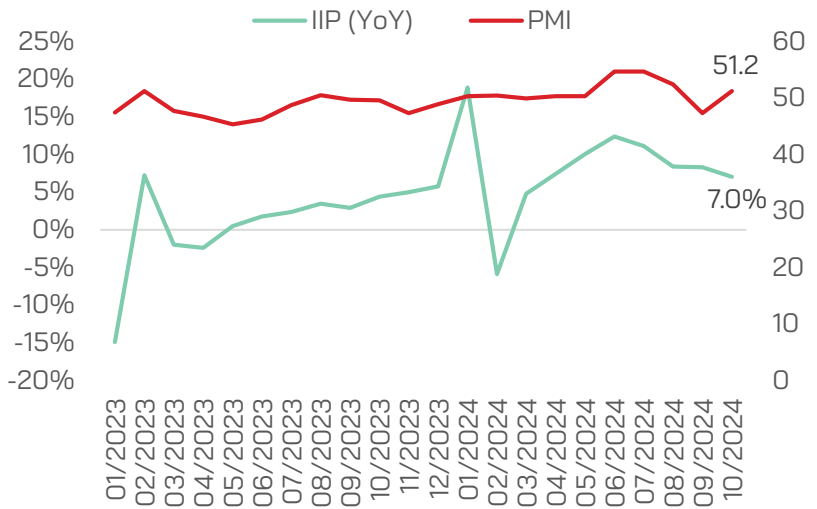
1. Tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn trong những tháng cuối năm

- **Động lực tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm 2024 chủ yếu đến từ xuất khẩu, sự phục hồi của các ngành sản xuất và tiêu dùng.** Nhập khẩu tăng mạnh có thể thấy hoạt động sản xuất và thương mại sẽ tích cực trong những tháng tới.
- **Động lực từ ngành bất động sản vẫn còn yếu**. Số lượng dự án mới dần có tín hiệu tích cực kỳ vọng những vấn đề của ngành bất động sản dần được tháo gỡ khi các luật mới đã có hiệu lực.
- **Năm 2024 mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%, sẽ thách thức nhưng vẫn có động lực để hoàn thành** nhờ động lực xuất khẩu tiếp tục tích cực, sản xuất trong nước và tiêu dùng hồi phục.

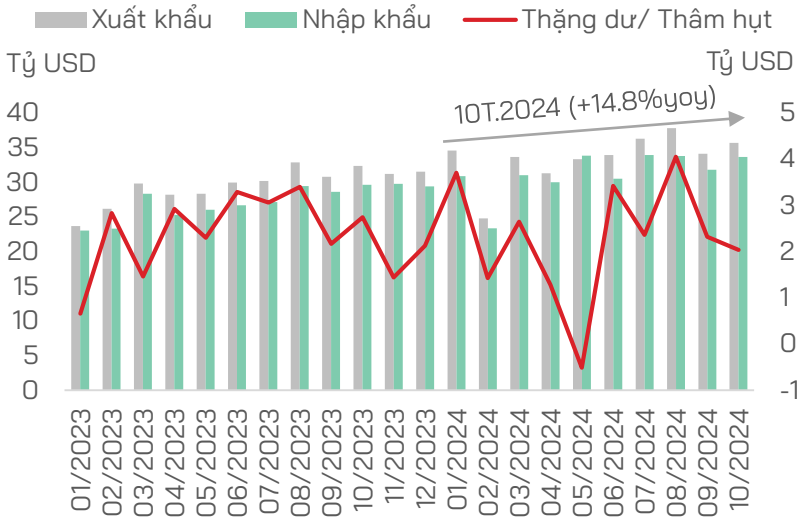
Tỷ trọng dư nợ tín dụng theo ngành



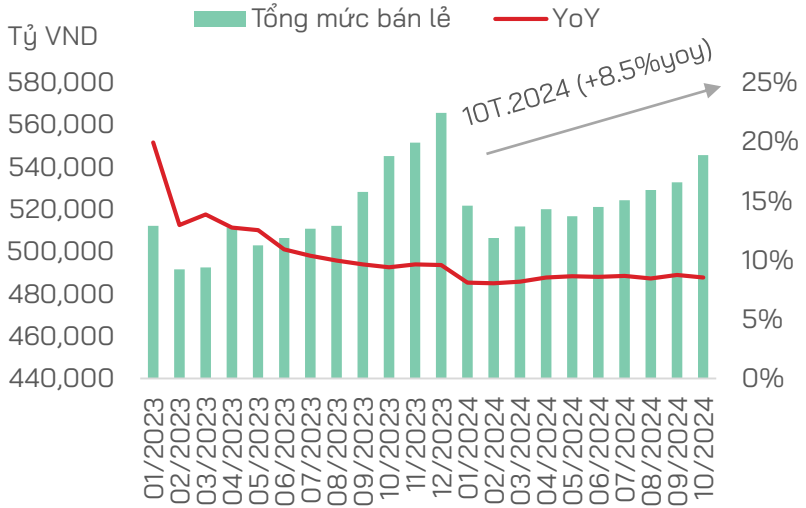
Chỉ số sản xuất (IIP) và PMI



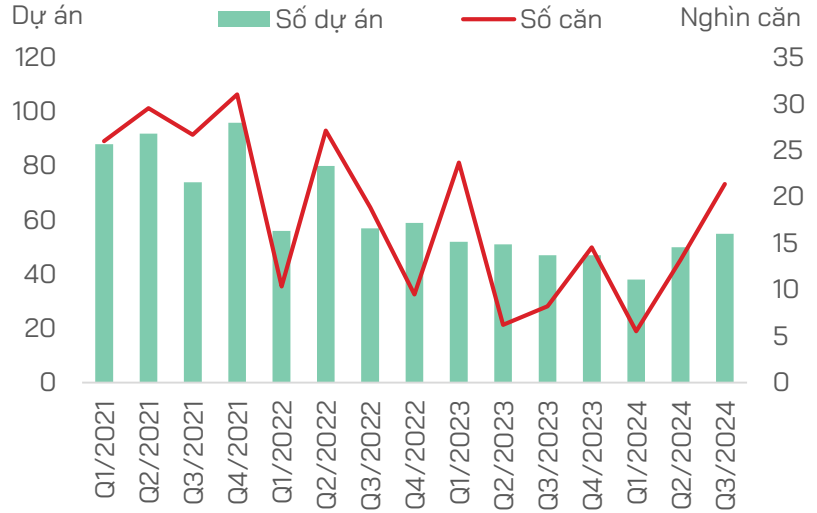
Xuất nhập khẩu



Bán lẻ hàng hóa



Nhà ở thương mại đủ điều kiện để bán

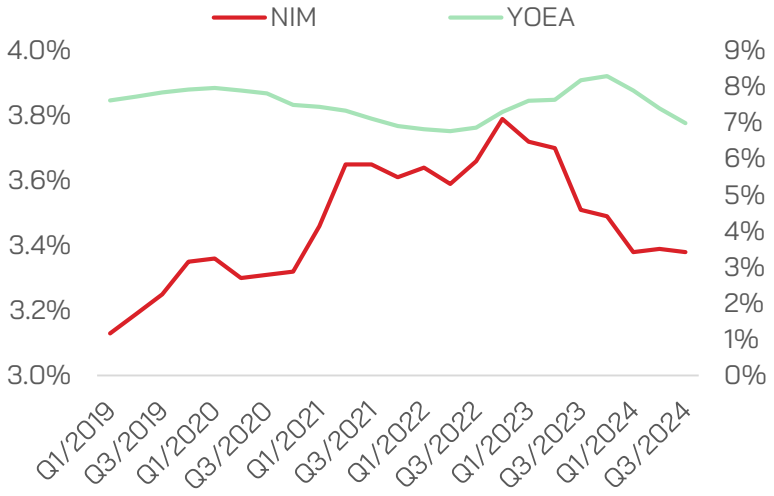


Nguồn: NHNN, VAS, Bộ Xây Dựng, HDS tổng hợp

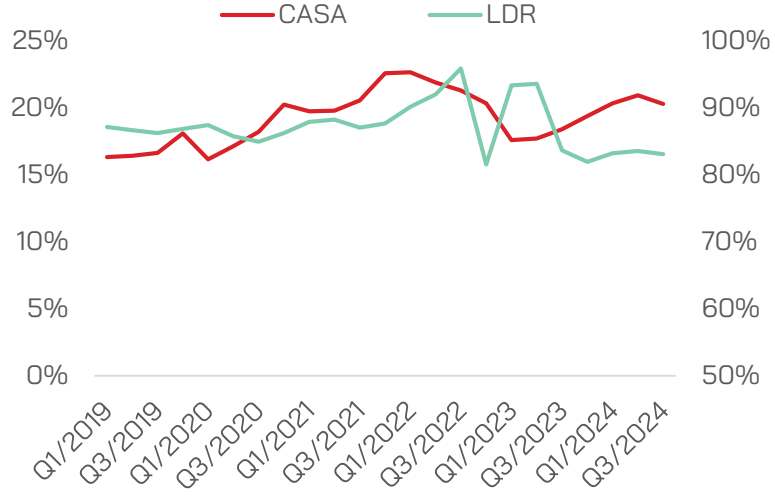
2. NIM chịu áp lực sụt giảm

- **Biên lãi ròng (NIM) trung bình toàn ngành lũy kế 9 tháng năm 2024 ở mức 3.4%, giảm 13 điểm cơ bản so (bps) với cùng kỳ.** Nguyên nhân NIM sụt giảm do nhiều ngân hàng phải giảm lãi suất cho vay nhằm khuyến khích khách hàng vay vốn để đáp ứng mục tiêu hỗ trợ phục hồi kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng theo chính sách của Chính phủ. Trong khi chi phí vốn dần tăng khi nhiều ngân hàng buộc phải nâng lãi suất huy động lên mức cao hơn nhằm đảm bảo tính ổn định về nguồn vốn. Tuy nhiên, mức hấp thụ tín dụng chưa thực sự mạnh, các ngân hàng phải cạnh tranh thu hút khách hàng. Bên cạnh đó, rủi ro nợ xấu gia tăng buộc ngân hàng phải tăng trích lập dự phòng, từ đó giảm lợi nhuận và suy yếu NIM.
- **Thu nhập lãi thuần/Tài sản sinh lời (YOEA) giảm so với cùng kỳ,** chỉ số YOEA lũy kế đến quý 3/2024 ở mức 7.0% giảm 40 bps so với quý trước và giảm 120 bps so với cùng kỳ năm 2024. Cho thấy hiệu suất tài sản sinh lời giảm do giảm lãi suất cho vay, trong khi tỷ trọng tài sản không sinh lãi (hoặc sinh lãi thấp như tiền gửi dự trữ) có thể tăng và chi phí vốn tăng nhanh hơn thu nhập từ tài sản sinh lãi.
- **Tỷ lệ dung vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (LDR) giảm,** một phần ảnh hưởng từ việc Ngân hàng Nhà nước giảm tỷ lệ tối đa sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn từ 34% xuống 30% kể từ ngày 01/10/2023 làm ảnh hưởng LDR của các ngân hàng trong năm 2024.
- **NIM cuối năm 2024 sẽ vẫn chịu áp lực**, trong bối cảnh duy trì lãi suất thấp hỗ trợ nền kinh tế trong khi lãi suất huy động đang xu hướng tiếp tục tăng.

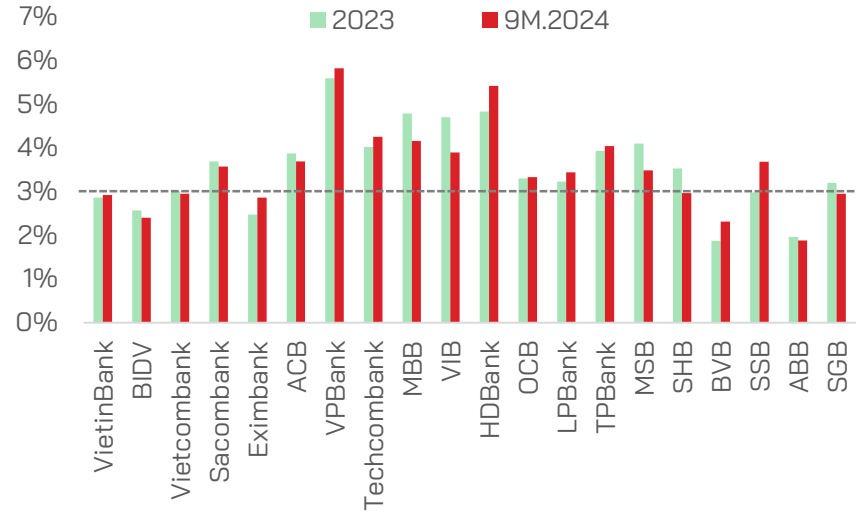
NIM và thu nhập ngoài lãi của ngành



Tỷ lệ CASA và LDR của ngành



NIM 9 tháng năm 2024 theo ngân hàng

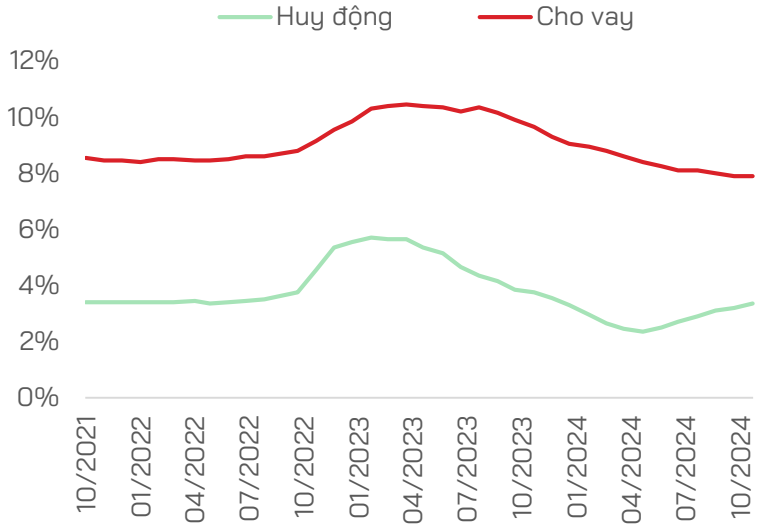


Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

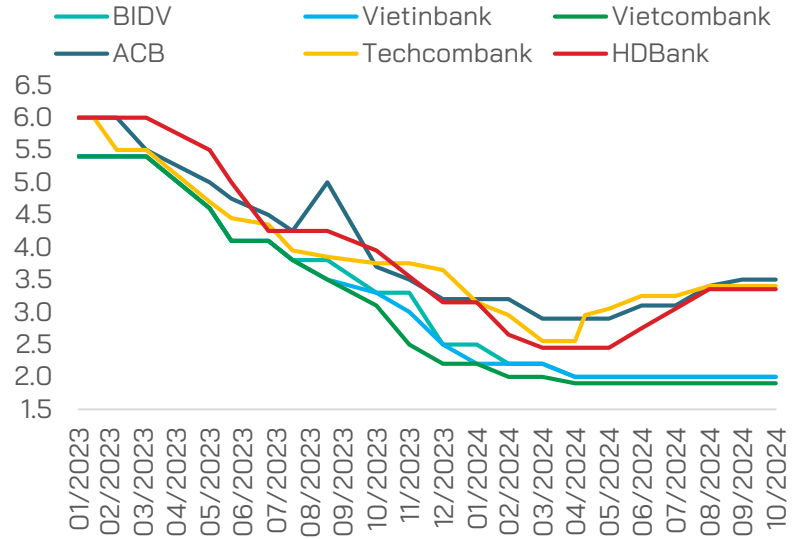
3. Lãi suất huy động nhóm ngân hàng ngoài quốc doanh xu hướng tăng

- **Lãi suất huy động của nhóm NHTM cổ phần tư nhân xu hướng tăng,** xu hướng tăng bắt đầu từ cuối tháng 3 và diễn ra trên diện rộng vào tháng 4 và tháng 5 chủ yếu là lãi suất kỳ hạn dưới 12 tháng, trong khi nhóm ngân hàng vốn nhà nước là Vietcombank, BIDV, VietinBank và Agribank vẫn giữ ổn định.
- **Nguyên nhân khiến lãi suất huy động tăng từ giữa năm đến nay.** Tín dụng tăng nhanh hơn so với huy động vốn, khiến các ngân hàng cần tăng lãi suất huy động để thu hút tiền gửi, đảm bảo thanh khoản và đáp ứng nhu cầu cho vay. Cuối năm thường là thời điểm nhu cầu vốn tăng cao để phục vụ sản xuất kinh doanh và tiêu dùng, buộc các ngân hàng phải tăng lãi suất huy động để đáp ứng nhu cầu này. Bên cạnh đó, có các yếu tố từ bên ngoài như việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) duy trì mức lãi suất cao mặc dù bắt đầu cắt giảm nhưng tốc độ vẫn chậm và tăng trưởng kinh tế Mỹ tốt nên đồng USD vẫn duy trì sức mạnh tác động đến tỷ giá, nếu Việt Nam giữ chênh lệch quá lớn giữa lãi suất của VND và USD, tỷ giá sẽ chịu áp lực rất lớn. Mức độ tác động của lãi suất huy động đến lãi suất cho vay có độ trễ khoảng 2-3 tháng điều này sẽ tác động đến NIM của các ngân hàng trong các tháng cuối năm.

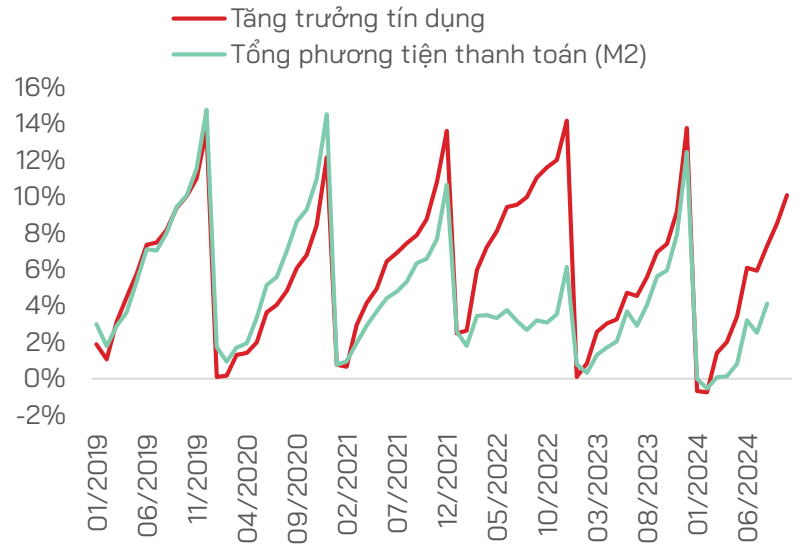
Lãi suất huy động và cho vay



Lãi suất huy động 3 tháng (%)



Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2

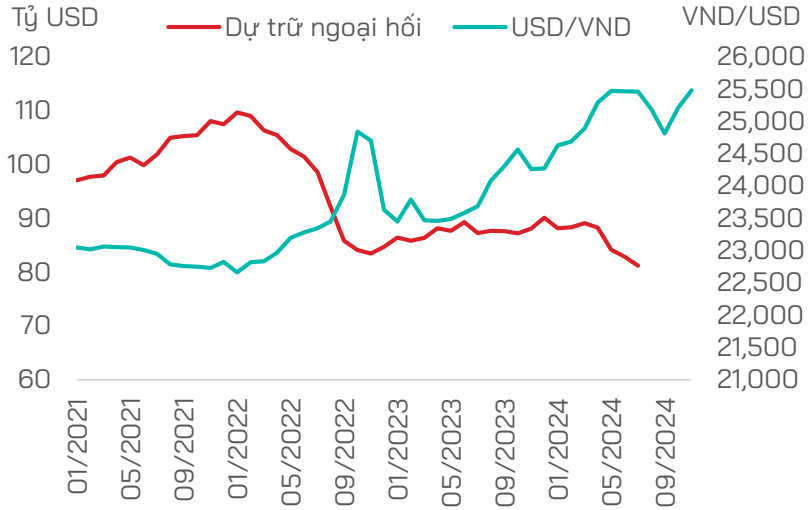


Nguồn: SBV, Các ngân hàng, FiinX, HDS tổng hợp

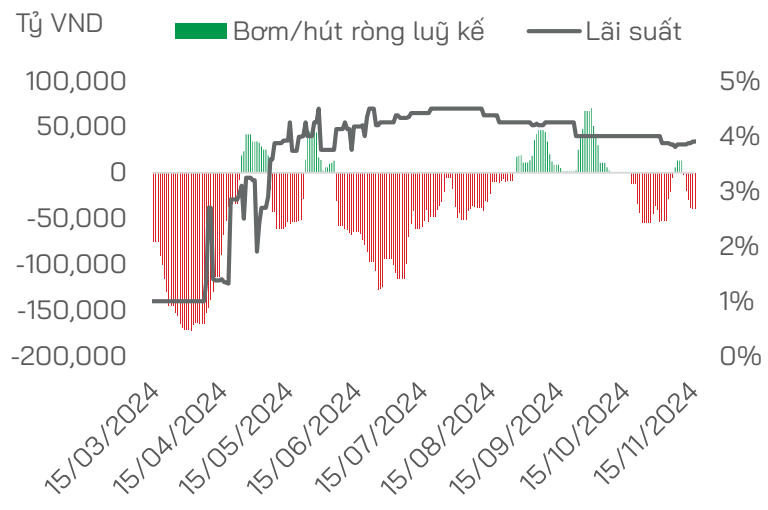
3. Fed hạ lãi suất tạo điều kiện giảm áp lực tỷ giá và duy trì lãi suất ổn định

- **Fed vẫn duy trì lãi suất cao trong năm 2024,** Fed cắt giảm lãi suất chậm hơn kỳ vọng đến tháng 9 năm 2024 mới cắt giảm lãi suất lần đầu với mức 0.5% và lần 2 cắt 0.25% vào tháng 11 năm 2024, trong khi nền kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt là yếu tố làm giá USD giữ mức cao hiện tại. Việc đồng USD vẫn mạnh gây áp lực tăng tỷ giá, tính từ đầu năm đến nay NHNN phải bán gần 6.3 tỷ USD từ dự trữ ngoại hối để can thiệp giảm áp lực tỷ giá, nhưng điều này làm giảm "lá chắn" ngoại hối, khiến Việt Nam dễ bị tổn thương hơn nếu gặp thêm rủi ro ngoại hối.
- **Lãi suất thị trường mở (OMO) tăng hai lần trong tháng 4 và tháng 5 vượt mức 4%, trong khi VNIBOR (qua đêm và 1 tháng) hiện giao dịch quanh mức lãi suất OMO, cho thấy áp lực thanh khoản trong hệ thống ở ngắn hạn đang gia tăng.** Nhiều NHTM tư nhân đã đạt giới hạn tỷ lệ đảm bảo thanh khoản (LCR), đó có thể là lý do khiến nhóm này tăng lãi suất tiền gửi nhằm duy trì chỉ số thanh khoản. Các ngân hàng quốc doanh chưa tăng lãi suất huy động, nhưng tỷ lệ LDR của nhóm này gần như đã gần chạm mức quy định của NHNN, điều này có thể buộc họ phải điều chỉnh tăng lãi suất huy động trong những tháng tới nếu áp lực thanh khoản không giảm.
- **Việc ông Donald Trump tái đắc cử Tổng thống Mỹ đã tạo ra nhiều biến số khó lường cho kinh tế toàn cầu.** Chính sách thương mại "Nước Mỹ trên hết" của ông Trump có thể dẫn đến việc áp dụng các biện pháp bảo hộ, điều này có thể gây áp lực lên tỷ giá. Mặc dù Fed đã bắt đầu hạ lãi suất tạo điều kiện cho Việt Nam duy trì lãi suất ổn định, nhưng với chính sách kinh tế mới của Mỹ, dòng vốn đầu tư có thể bị ảnh hưởng. Do đó, lãi suất trong nước có thể tăng nhẹ trong cuối năm 2024 và tiếp tục tăng trong năm 2025, nhằm thu hút vốn và đảm bảo thanh khoản. Tuy nhiên, mức độ điều chỉnh sẽ phụ thuộc vào diễn biến thực tế của chính sách thương mại Mỹ và khả năng ứng phó của Việt Nam trước các biến động kinh tế toàn cầu.

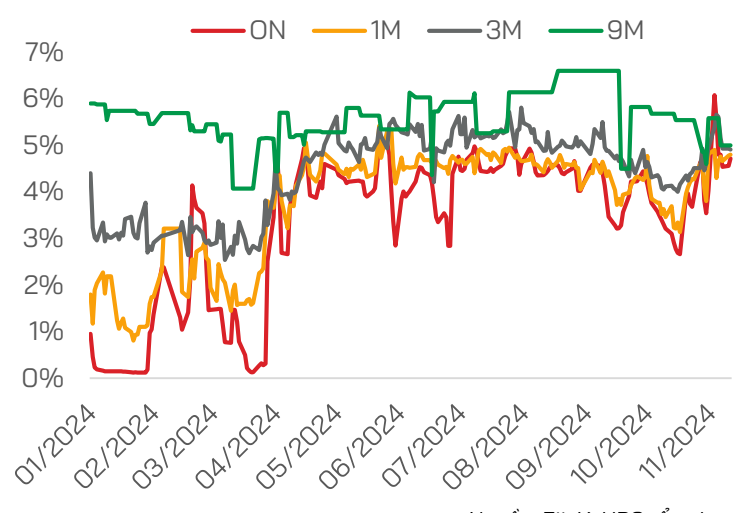
Dự trữ ngoại hối và tỷ giá



Bơm/ Hút ròng kênh OMO



Lãi suất liên ngân hàng

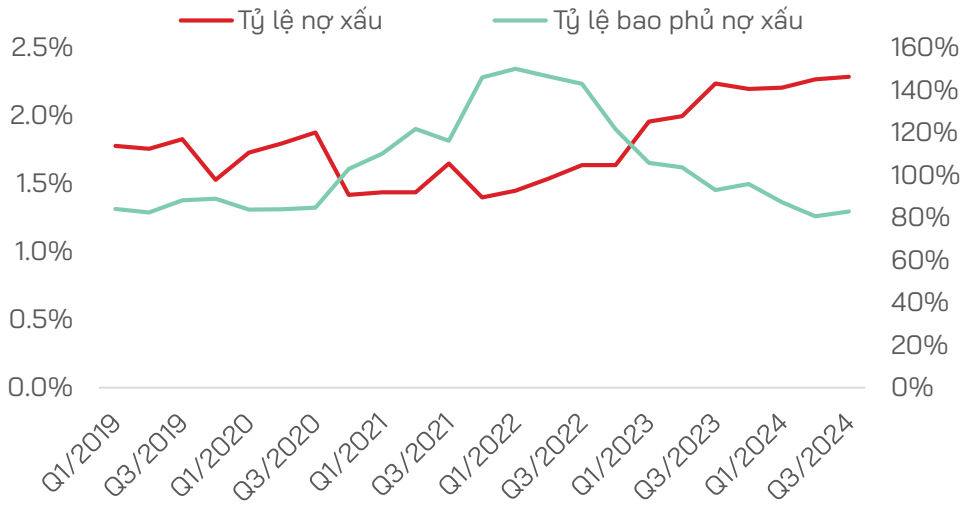


Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

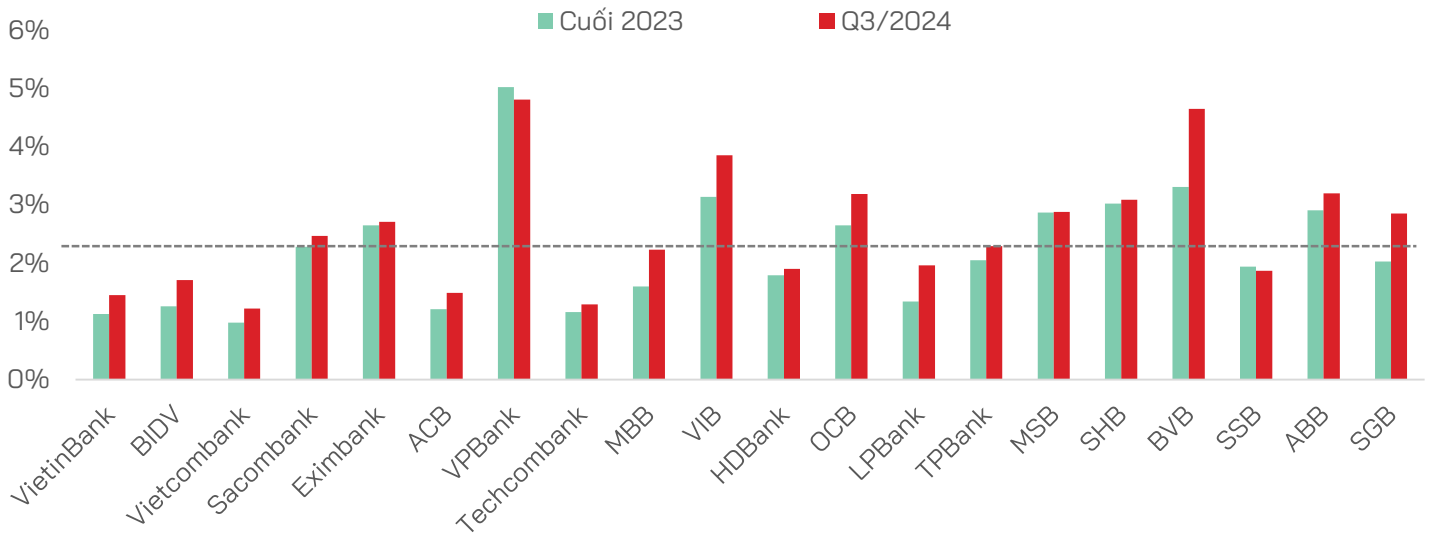
4. Chất lượng tài sản suy giảm và nợ xấu xu hướng tăng lên

- **Chất lượng tài sản các ngân hàng có xu hướng suy giảm.** Tỷ lệ nợ xấu trung bình của các ngân hàng niêm yết ở mức 2.29% cuối quý 3/2024, nhích lên so với 2.20% cuối 2023.
- **Quy mô nợ xấu tăng 24.1% so với cuối năm 2023.** Trong đó, Nợ dưới tiêu chuẩn chiếm 23.6% tăng 41.4%, Nợ nghi ngờ mất vốn chiếm 25.1% tăng 6.1% và Nợ có khả năng mất vốn chiếm 51.4% tăng 39.6% so với đầu năm 2024.
- **Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm.** Quy mô nợ xấu tăng 24.1%, trong khi chi phí trích lập giảm nhẹ 0.2% so với cuối năm 2023 khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) suy giảm đáng kể, LLR trung bình chỉ đạt 83.0% cuối quý 3/2024, giảm đáng kể so với mức 96.1% vào cuối năm 2023.
- **Rủi ro gia tăng nợ xấu.** Trong quý 3/2024, dư nợ của các TCTD bị ảnh hưởng của bão Yagi khoảng 165,000 tỷ đồng (chiếm 1.1% tổng dư nợ), là rủi ro khiến nợ xấu có thể tăng trong quý cuối năm. Bên cạnh đó, Thông tư 02/2023/TT-NHNN (cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho khách hàng gặp khó khăn) kết thúc vào 31/12/2024 mà không được gia hạn, các khoản nợ được cơ cấu trước đó phải phân loại lại, dẫn đến khả năng tăng nợ xấu.

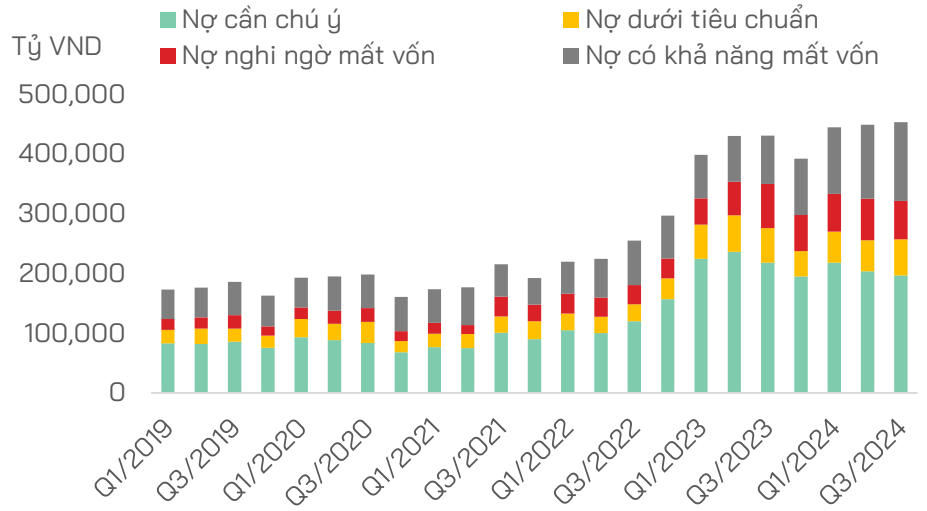
NIM và thu nhập ngoài lãi của ngành



Tỷ lệ nợ xấu cuối Quý 3/2024 theo ngân hàng



Cơ cấu các nhóm nợ của 28 ngân hàng

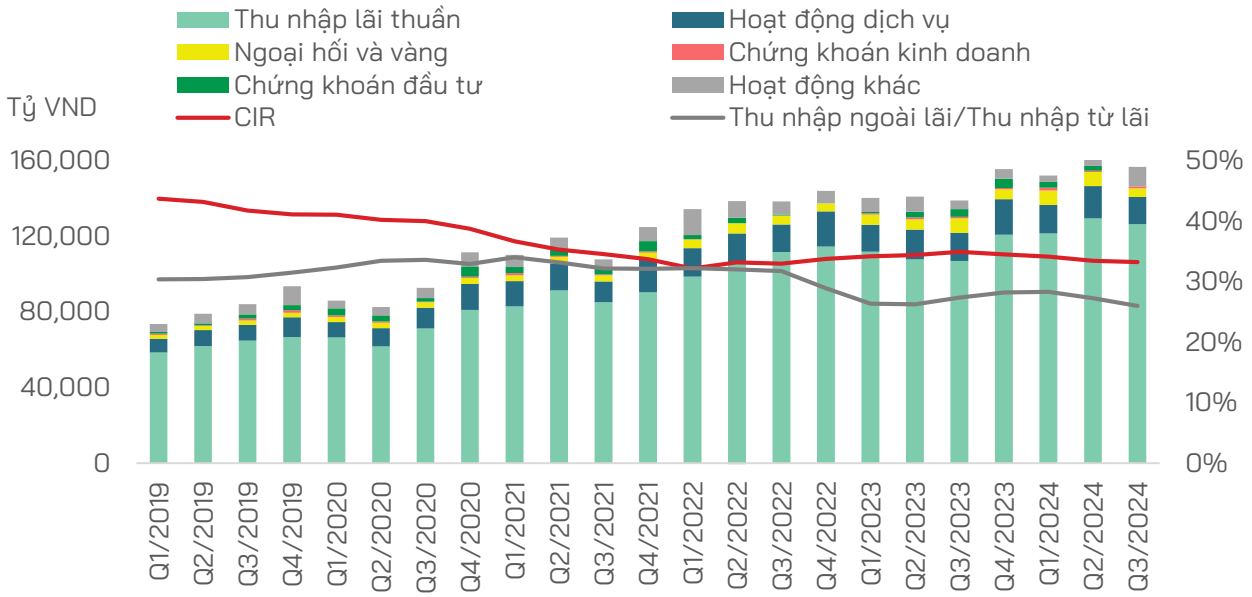


Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

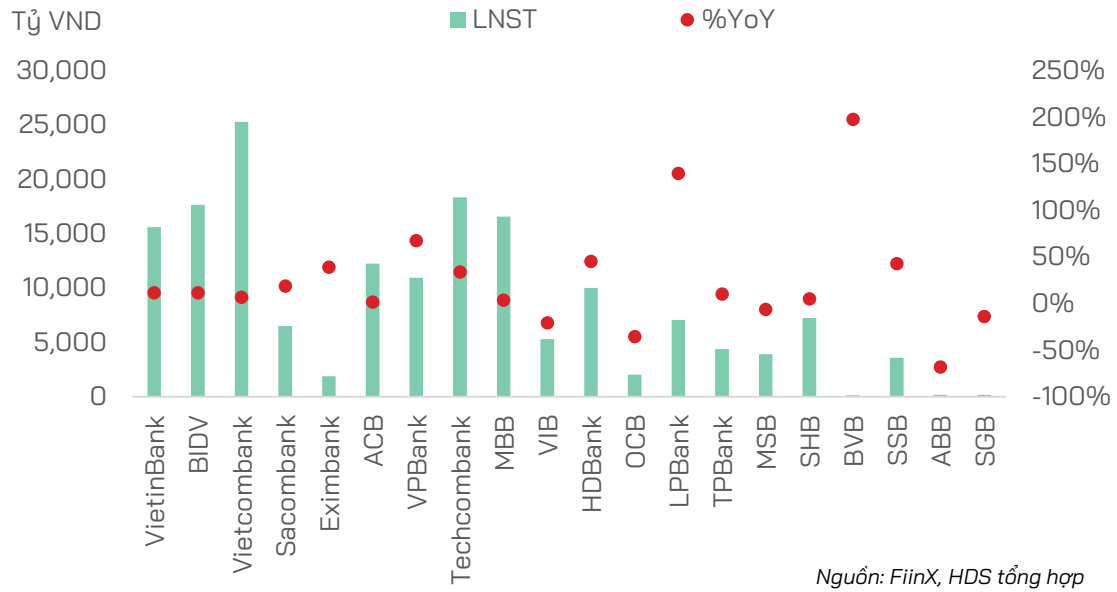
5. Lợi nhuận của các ngân hàng tăng trưởng tích cực

- **Lợi nhuận sau thuế của 28 ngân hàng trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt hơn 173,773 tỷ đồng, tăng 15.9% so với cùng kỳ năm 2023.** Nhiều ngân hàng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh, với 8 ngân hàng có lợi nhuận trên 10,000 tỷ đồng như: VCB, BID, CTG, TCB, MBB, ACB, VPB và HDB. Trong đó, các ngân hàng có tăng trưởng ấn tượng như: LPB (+139.5%YoY), VPB (+67.7%YoY), HDB (+45.3%YoY), EIB (+39.0%YoY), TCB (+33.8%YoY).
- **Động lực tăng lợi nhuận nhờ tín dụng tăng trưởng khả quan trong 9 tháng đầu năm 2024 và các ngân hàng có chiến lược quản lý tài sản tốt đã tối ưu hóa cơ cấu tài sản sinh lãi, giúp thu nhập lãi thuần tăng 15.6% YoY.** Mặc dù doanh thu từ bancassurance sụt giảm nhưng Hoạt động dịch vụ vẫn tăng 3.5% YoY, Hoạt động ngoại hối và vàng tăng 6.9% YoY và Mua bán chứng khoán kinh doanh tăng 37.1%YoY. Tỷ lệ CASA cải thiện ở một số ngân hàng lớn, giúp giảm chi phí vốn và tăng biên lợi nhuận. Trong bối cảnh thu nhập từ các dịch vụ truyền thống như bancassurance giảm, các ngân hàng tập trung vào dịch vụ ngân hàng số, thanh toán điện tử và dịch vụ ngân hàng trực tuyến tiếp tục tăng trưởng nhờ sự phổ biến của các giao dịch không dùng tiền mặt và tiện ích số hóa. Bên cạnh đó, các ngân hàng đã cắt giảm chi phí vận hành, tối ưu hóa quy trình để giảm áp lực lên chi phí hoạt động với tỷ lệ Chi phí/ Thu nhập (CIR) ở mức 33.2% giảm 1.7% so với cùng kỳ.

Cơ cấu thu nhập của các ngân hàng



Lợi nhuận 9 tháng năm 2024 của các ngân hàng

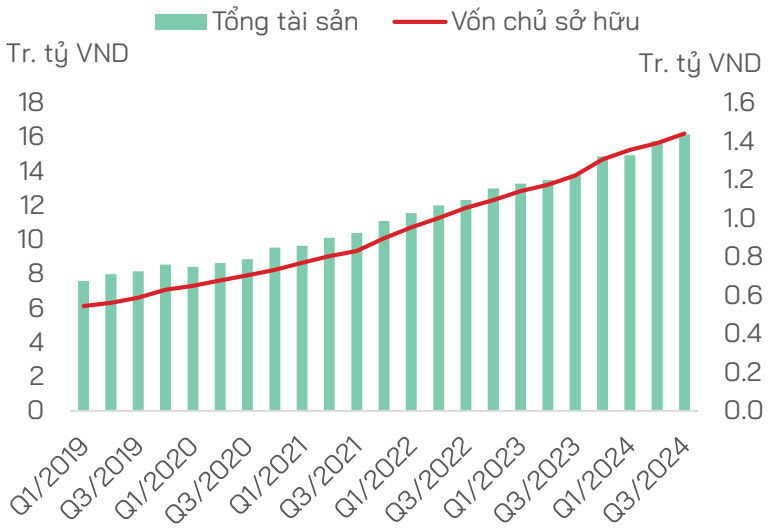


Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

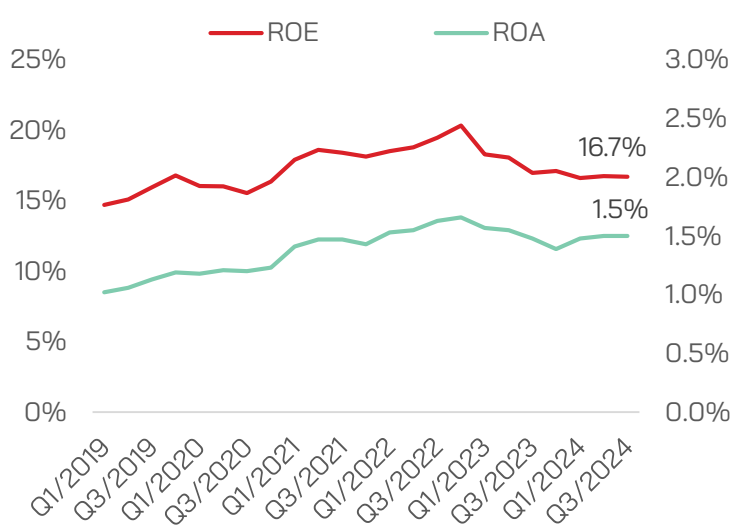
5. Quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu tăng nhưng mức độ hiệu quả phân hóa

- **Trong 9 tháng đầu năm 2024, ngành ngân hàng Việt Nam ghi nhận sự gia tăng đáng kể về quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu.** Theo thống kê từ 28 ngân hàng đã công bố báo cáo tài chính quý 3/2024, tổng tài sản đạt hơn 16.1 triệu tỷ đồng tăng 8.6% so với cuối năm 2023 và tổng vốn chủ sở hữu đạt hơn 1.4 triệu tỷ đồng, tăng 10.2% so với cuối năm 2023.
- **Năm 2024, nhiều ngân hàng đã tích cực tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu và các công cụ tài chính khác.** Đáng chú ý, BIDV dự kiến phát hành gần 1.2 tỷ cổ phiếu trả cổ tức nâng vốn lên 68,975 tỷ đồng. Vietcombank phát hành hơn 2.7 tỷ cổ phiếu mới, tăng vốn lên 83,557 tỷ đồng. Techcombank phát hành cổ phiếu tỷ lệ 1:1 và ESOP tăng vốn lên 70,450 tỷ đồng. ACB cũng tăng vốn lên hơn 44.666 tỷ đồng từ chia cổ tức bằng cổ phiếu 15%. HDBank dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20%, nâng vốn lên hơn 34,900 tỷ đồng. Những động thái này nhằm nâng cao năng lực tài chính, mở rộng hoạt động và đảm bảo tuân thủ các quy định an toàn vốn.
- **Hiệu quả sử dụng vốn 9 tháng đầu năm 2024 có sự sụt giảm nhẹ, chỉ số ROE đạt 16.7% giảm nhẹ 0.3% so với cùng kỳ, chỉ số ROA vẫn duy trì mức 1.5%.** Tuy nhiên, trong đó có một số ngân hàng đạt hiệu quả sử dụng vốn vượt trội như HDBank tiếp tục dẫn đầu với ROE đạt 26.8% (tăng so với 21.7% của cùng kỳ), LPB đạt 25.9% (tăng so với 14.3% của cùng kỳ), MBB đạt 21.6% (giảm so với 23.4% của cùng kỳ), ACB đạt 21.7% (giảm so với 23.8% của cùng kỳ), Techcombank đạt 16.5% (tăng so với 14.4% của cùng kỳ).

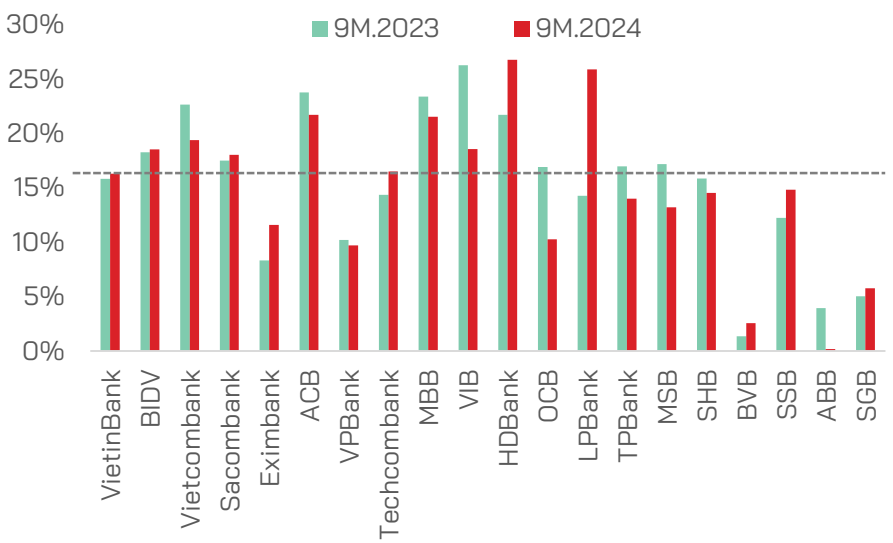
Tài sản và Vốn chủ của 28 ngân hàng



ROE và ROA của ngành



ROE theo ngân hàng

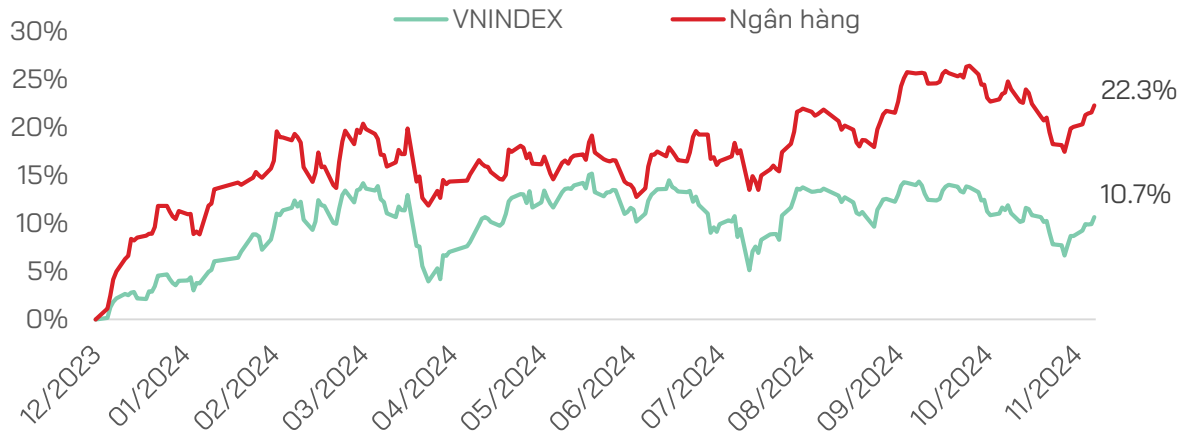


Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

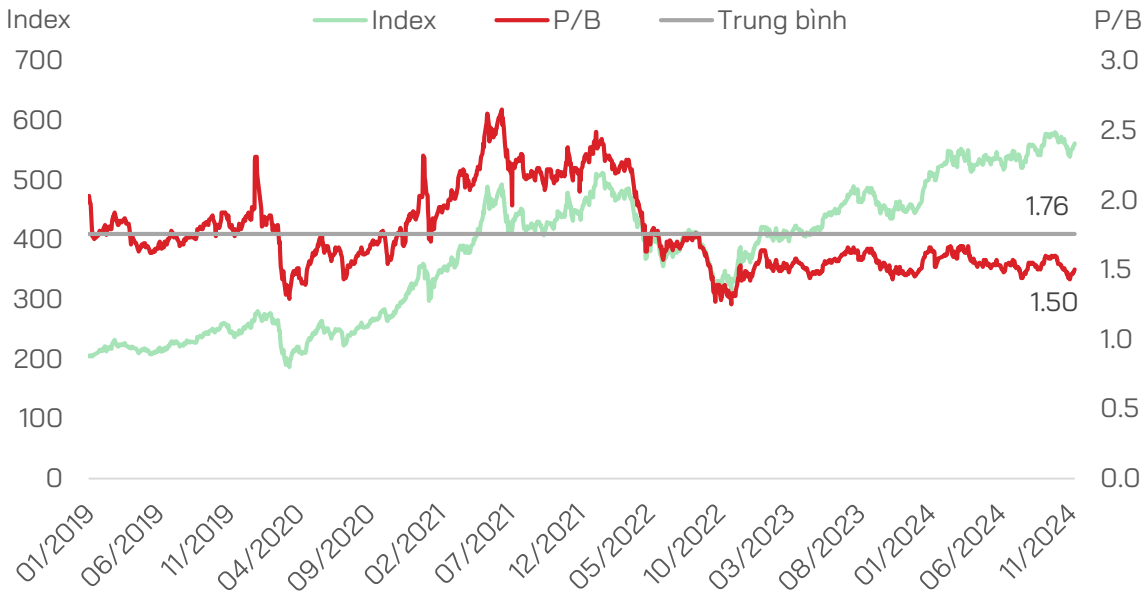
6. Định giá ngành ngân hàng hiện tại vẫn đang ở mức thấp so với lịch sử

- **Hiệu suất đầu tư vượt trội,** tính từ đầu năm đến 29/11/2024 hiệu suất của nhóm ngân hàng đạt 22.3% cao hơn mức 10.7% của VN-Index.
- **Cổ phiếu ngân hàng hiện đang giao dịch ở vùng định giá thấp hơn trung bình lịch sử**, với chỉ số P/B trung bình toàn ngành khoảng 1.50 lần, thấp hơn so với mức 1.76 lần của trung bình 5 năm.
- **Tăng trưởng tín dụng mục tiêu 15% trong năm 2024 và 2025, lợi nhuận của các ngân hàng dự báo tiếp tục tăng trưởng tích cực, mức P/B sẽ trở nên hấp dẫn hơn.** Tuy nhiên, mức độ tăng trưởng lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào khả năng quản lý chi phí và kiểm soát nợ xấu của từng ngân hàng.

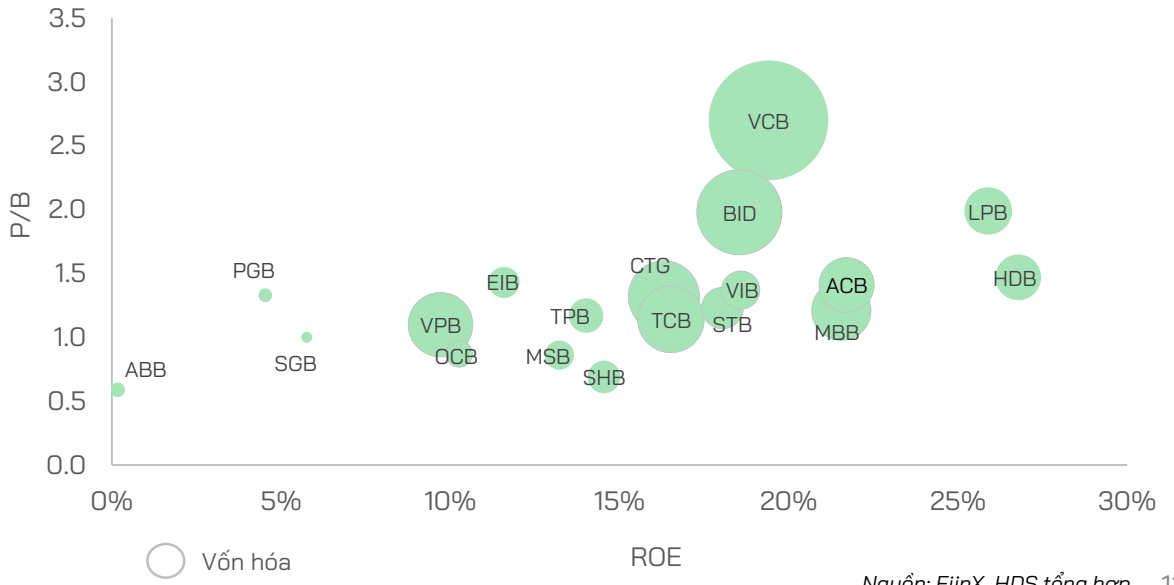
Hiệu suất đầu tư của nhóm ngân hàng



Chỉ số và định giá ngành ngân hàng



Định giá của các ngân hàng



Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

7. So sánh chỉ số giữa các ngân hàng

Chỉ tiêu	VCB	BID	CTG	TCB	MBB	HDB	STB	ACB	VPB	VIB	TPB
Vốn hóa (tỷ VND)	522,580	257,375	189,561	165,671	126,556	75,435	61,081	111,890	150,745	56,157	41,743
Tổng tài sản (tỷ VND)	1,932,362	2,575,981	2,229,791	927,053	1,028,819	629,569	702,986	777,393	858,885	445,378	385,352
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	190,297	138,440	140,986	144,368	110,023	53,584	51,281	78,854	142,240	39,942	36,311
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	25,283	17,658	15,604	18,340	16,570	10,011	6,489	12,244	10,947	5,283	4,368
Tăng trưởng tín dụng	10.2%	9.8%	9.0%	17.4%	13.5%	16.6%	8.9%	13.8%	9.2%	11.6%	13.8%
Tăng trưởng lợi nhuận	6.7%	11.5%	11.5%	33.8%	3.5%	45.3%	18.9%	1.7%	67.7%	-20.7%	10.1%
NIM	3.0%	2.4%	2.9%	4.3%	4.2%	5.4%	3.6%	3.7%	5.8%	3.9%	4.0%
Chi phí/thu nhập (CIR)	32.5%	34.9%	28.2%	29.4%	30.9%	33.7%	50.9%	33.5%	24.4%	34.2%	36.5%
CASA	32.6%	18.1%	22.4%	34.9%	35.7%	8.8%	17.4%	21.0%	13.6%	13.5%	18.1%
LDR (%)	83.4%	85.0%	83.5%	90.6%	84.5%	75.8%	83.5%	83.8%	104.7%	80.6%	70.8%
Nợ xấu (NPL)	1.2%	1.7%	1.5%	1.3%	2.2%	1.9%	2.5%	1.5%	4.8%	3.9%	2.3%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	210.5%	116.0%	153.0%	105.7%	68.8%	65.9%	75.0%	81.1%	50.7%	47.2%	58.9%
ROE (%)	19.4%	18.5%	16.3%	16.5%	21.6%	26.8%	18.0%	21.7%	9.7%	18.6%	14.0%
ROA (%)	1.9%	1.0%	1.0%	2.5%	2.2%	2.1%	1.3%	2.2%	1.6%	1.7%	1.3%
P/E	15.06	11.39	8.86	7.36	5.95	5.66	7.18	6.93	11.43	7.85	8.80
P/B	2.74	2.00	1.37	1.16	1.21	1.44	1.22	1.43	1.11	1.42	1.18
Hiệu suất sinh lợi cổ phiếu (YTD)	16.2%	7.7%	31.9%	53.0%	32.3%	30.0%	19.1%	25.5%	5.0%	20.2%	14.8%

(*) Số liệu Quý 3/2024, giá cập nhật đến 29/11/2024

Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

HD Securities
ĐẦU TƯ THÔNG MINH

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

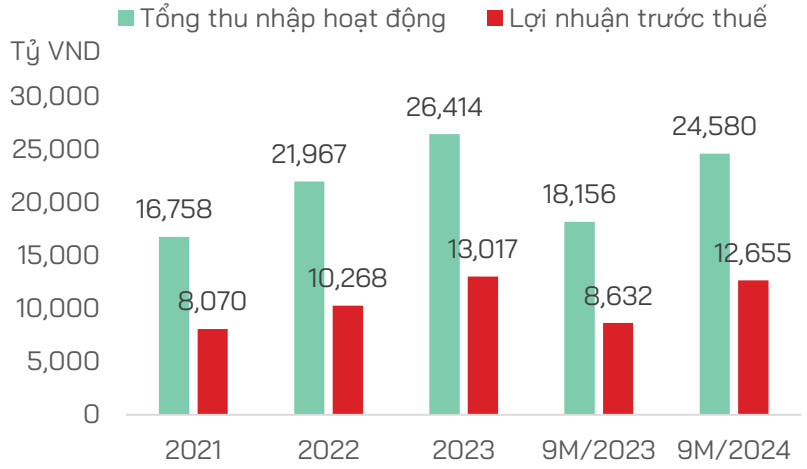
HDB - Tăng trưởng vượt trội và hệ số an toàn vốn cao

Tăng trưởng lợi nhuận vượt trội, an toàn vốn cao và chiến lược phát triển bền vững

- **Kết quả ấn tượng trong 9 tháng đầu năm 2024**, Lợi nhuận trước thuế đạt 12,655 tỷ đồng, tăng 46.6%YoY, ROE đạt 26.7% tăng so với mức 21.7% của cùng kỳ, dẫn đầu ngành (16.7% của ngành).
- **Tăng trưởng tín dụng cao:** Dư nợ tín dụng đạt 412 nghìn tỷ đồng, tăng 16.6% so với đầu năm (mức cao so với ngành) và Huy động vốn đạt 559 nghìn tỷ đồng, tăng 24.8% so với cùng kỳ.
- **Kiểm soát chất lượng tài sản:** Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất ở mức 1.90% (tính theo Thông tư 11/2021/TT-NHNN chỉ 1.46%), thấp hơn trung bình ngành. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo Basel II đạt 14.8%, cao hơn mức yêu cầu tối thiểu, đảm bảo an toàn hoạt động.
- **Đẩy mạnh chuyển đổi số và phát triển bền vững:** 95% giao dịch của khách hàng cá nhân được thực hiện trên các nền tảng số, kênh số đóng góp 77% số lượng khách hàng mới.
- **Phát triển tín dụng xanh:** Hướng dòng vốn đến các lĩnh vực như nông nghiệp nông thôn, doanh nghiệp vừa và nhỏ, tài trợ chuỗi, hộ kinh doanh, tiểu thương, tín dụng xanh.
- **Chính sách cổ tức:** 10% bằng tiền mặt và 20% bằng cổ phiếu chi trả trong năm 2024.
- **Cổ phiếu HDB đang giao dịch ở mức P/B khoảng 1.44x** thấp hơn mức bình quân lịch sử 1.72x.

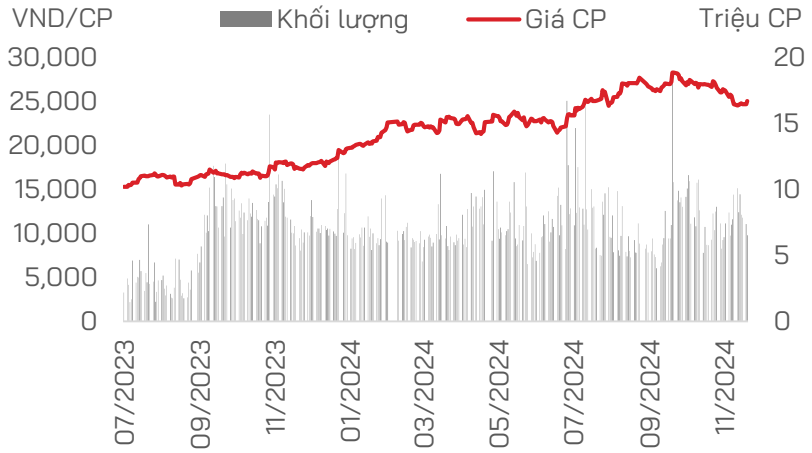
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	9M/2024	KH 2024
Thu nhập lãi thuần	**18,012**	**22,184**	**22,654**	
Thu nhập ngoài lãi	3,956	4,230	1,926	
Tổng thu nhập hoạt động	**21,967**	**26,414**	**24,580**	
Chi phí hoạt động	8,631	9,129	8,435	
Lợi nhuận trước thuế	**10,268**	**13,017**	**12,655**	**15,852**
NIM	5.9%	4.9%	5.8%	
NPL	1.7%	1.8%	1.9%	
CAR	13.4%	12.6%	14.8%	
ROE	23.5%	24.2%	26.7%	24.6%
ROA	2.1%	2.2%	2.2%	2.0%
P/E	8.2	8.5	5.5	
P/B	1.6	1.6	1.4	

Thu nhập hoạt động và Lợi nhuận



Chỉ số P/B

Biến động giá



Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

HDB - Tăng trưởng vượt trội và hệ số an toàn vốn cao

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Thu nhập lãi thuần	**13,891**	**18,012**	**22,184**	**14,711**	**22,654**
Thu nhập ngoài lãi	**2,867**	**3,956**	**4,230**	**3,445**	**1,926**
Hoạt động dịch vụ	1,927	2,957	2,188	1,596	993
Kinh doanh ngoại hối và vàng	179	134	565	281	609
Mua bán chứng khoán kinh doanh	101	17	42	134	63
Mua bán chứng khoán đầu tư	477	313	1,167	1,056	-73
Hoạt động khác	183	528	259	368	312
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	7	9	9	22
Tổng thu nhập hoạt động	**16,758**	**21,967**	**26,414**	**18,156**	**24,580**
Chi phí hoạt động	6,383	8,631	9,129	6,499	8,435
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2,306	3,068	4,268	3,025	3,490
Lợi nhuận trước thuế	8,070	10,268	13,017	8,632	12,655
Lợi nhuận sau thuế	**6,453**	**8,209**	**10,336**	**6,888**	**10,011**
LNST của cổ đông Công ty mẹ	6,054	7,750	10,071	6,727	9,649

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Hoạt động kinh doanh	15,652	-15,719	80,657	28,155	-2,653
Hoạt động đầu tư	-278	-78	-264	-126	-1,028
Hoạt động tài chính	0	200	-2,515	-2,515	-2,913
Tiền thuần trong kỳ	**15,375**	**-15,597**	**77,878**	**25,514**	**-6,594**
Tiền cuối kỳ	**70,131**	**54,534**	**132,412**	**80,105**	**125,917**

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Tài sản sinh lãi	**345,261**	**371,747**	**540,020**	**448,175**	**571,692**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,446	2,938	2,810	2,766	3,128
Tiền gửi tại NHNN	11,848	11,273	41,482	31,970	29,411
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	55,943	49,132	96,515	55,427	98,656
Chứng khoán kinh doanh	11,198	1,798	18,581	21,600	15,275
Các CCTC phái sinh và các TSTC khác	0	0	110	0	0
Cho vay khách hàng	200,759	260,755	339,350	288,137	393,740
Chứng khoán đầu tư	65,513	48,789	44,092	51,041	34,611
Tài sản cố định	1,366	1,315	1,423	1,326	1,669
Tài sản Có khác	25,539	40,272	57,952	55,996	53,080
Tổng nợ	**343,821**	**377,278**	**555,915**	**508,263**	**629,569**
Tiền gửi và vay các TCTD khác	107,243	92,653	112,087	51,538	92,303
Tiền gửi của khách hàng	183,283	215,797	370,778	341,713	397,019
Các CCTC phái sinh và nợ khác	16	226	0	272	114
Phát hành giấy tờ có giá	42,756	44,162	50,938	52,133	67,367
Các khoản nợ khác	10,524	24,440	22,112	19,582	19,183
Vốn chủ sở hữu	**30,790**	**38,995**	**46,400**	**43,026**	**53,584**
Lợi nhuận chưa phân phối	6,290	8,000	10,562	7,256	15,735
Tổng nguồn vốn	**374,612**	**416,273**	**602,315**	**508,263**	**629,569**

Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

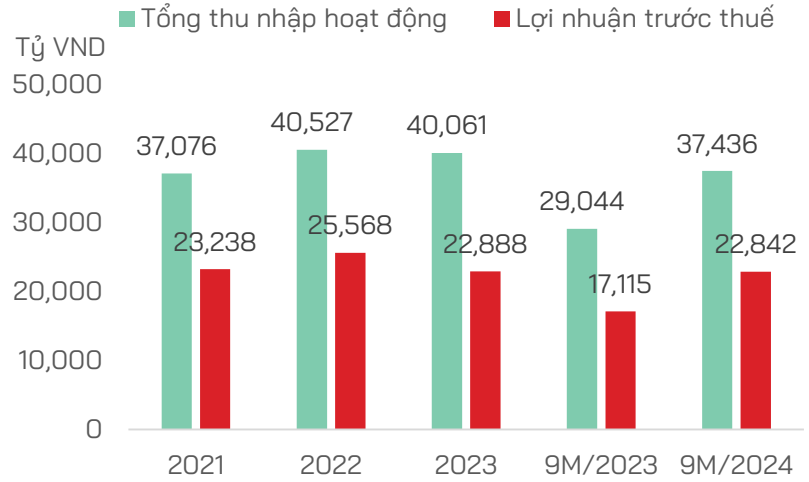
TCB - Tăng trưởng mạnh mẽ với CASA ở mức cao so với ngành

Tăng trưởng vượt trội với CASA nằm trong nhóm cao và tỷ lệ nợ xấu thấp

- **Lợi nhuận trước thuế 9 tháng 2024 đạt 22.800 tỷ đồng, tăng 33%YoY.** Tỷ suất ROE đạt mức cao, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn vượt trội.
- **Tăng trưởng tín dụng cao:** Dư nợ tín dụng đạt 622,100 tỷ đồng, tăng 17.4% so với đầu năm. Huy động vốn đạt 495,000 tỷ đồng, tăng 8.9% so với đầu năm.
- **Kiểm soát chất lượng tài sản:** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ lên 1.35% từ mức 1.28% cuối quý trước, nhưng vẫn trong ngưỡng an toàn với tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 103,4% tại cuối tháng 9/2024.
- **Thu nhập từ hoạt động dịch vụ** đạt 8,300 tỷ đồng, tăng 17,1% so với cùng kỳ năm trước và Phí dịch vụ ngân hàng đầu tư đạt 2,541 tỷ đồng, tăng 110.6%, phản ánh sự đa dạng hóa nguồn thu nhập.
- **Tài khoản thanh toán không kỳ hạn (CASA) đạt mức cao 200,300 tỷ đồng**, đưa tỷ lệ CASA lên 40.5%, cho thấy sự thành công trong chiến lược số hóa và thu hút khách hàng.
- **Cổ phiếu TCB đang giao dịch ở mức P/B khoảng 1.16x** thấp hơn mức bình quân lịch sử 1.38x.

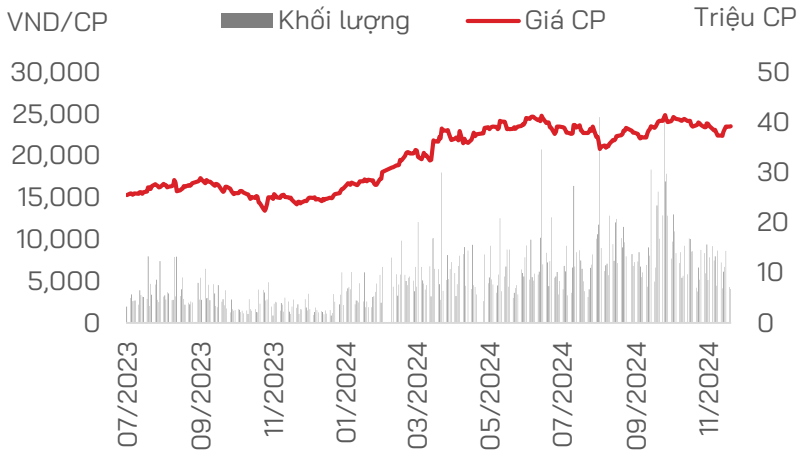
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	9M/2024	KH 2024
Thu nhập lãi thuần	**30,290**	**27,691**	**26,906**	
Thu nhập ngoài lãi	10,237	12,370	10,530	
Tổng thu nhập hoạt động	**40,527**	**40,061**	**37,436**	
Chi phí hoạt động	13,023	13,252	10,629	
Lợi nhuận trước thuế	**25,568**	**22,888**	**22,842**	**27,100**
NIM	6.6%	5.3%	4.3%	
NPL	0.7%	1.2%	1.3%	<1.5%
CAR	15.2%	14.4%	15.1%	
ROE	19.7%	14.8%	16.8%	
ROA	3.2%	2.3%	2.6%	
P/E	6.1	4.6	7.3	
P/B	1.1	0.6	1.2	

Thu nhập hoạt động và Lợi nhuận



Chỉ số P/B

Biến động giá



Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

TCB - Tăng trưởng mạnh mẽ với CASA ở mức cao so với ngành

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Thu nhập lãi thuần	**26,699**	**30,290**	**27,691**	**20,094**	**26,906**
Thu nhập ngoài lãi	**10,378**	**10,237**	**12,370**	**8,950**	**10,530**
Hoạt động dịch vụ	6,382	8,153	8,715	6,219	6,579
Kinh doanh ngoại hối và vàng	231	-275	196	-117	1,017
Mua bán chứng khoán kinh doanh	152	-242	65	32	79
Mua bán chứng khoán đầu tư	1,804	426	926	678	2,109
Hoạt động khác	1,803	2,167	2,434	2,126	680
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	9	35	11	64
Tổng thu nhập hoạt động	**37,076**	**40,527**	**40,061**	**29,044**	**37,436**
Chi phí hoạt động	11,173	13,023	13,252	9,642	10,629
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2,665	1,936	3,921	2,287	3,964
Lợi nhuận trước thuế	23,238	25,568	22,888	17,115	22,842
Lợi nhuận sau thuế	**18,415**	**20,436**	**18,191**	**13,709**	**18,340**
LNST của cổ đông Công ty mẹ	18,052	20,150	18,004	13,565	18,152

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Hoạt động kinh doanh	12,828	55,469	12,053	-2,207	17,343
Hoạt động đầu tư	-880	-1,057	-2,912	-2,894	464
Hoạt động tài chính	60	-710	54	1	-5,208
Tiền thuần trong kỳ	**12,008**	**53,702**	**9,194**	**-5,100**	**12,599**
Tiền cuối kỳ	**47,604**	**101,306**	**110,500**	**96,204**	**123,110**

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Tài sản sinh lãi	**521,686**	**614,715**	**753,153**	**692,777**	**855,213**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,579	4,216	3,621	3,506	3,609
Tiền gửi tại NHNN	4,909	11,476	27,141	27,429	40,615
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	70,515	82,874	104,072	69,386	90,014
Chứng khoán kinh doanh	5,071	961	4,433	5,130	4,524
Các CCTC phái sinh và các TSTC khác	294	0	144	1,301	269
Cho vay khách hàng	343,606	415,752	512,514	469,589	617,925
Chứng khoán đầu tư	97,586	103,652	104,994	121,243	102,135
Tài sản cố định	7,224	8,411	8,893	8,573	12,752
Tài sản Có khác	35,946	71,691	83,672	75,122	55,210
Tổng nợ	**475,687**	**585,608**	**717,866**	**781,279**	**927,053**
Tiền gửi và vay các TCTD khác	112,459	167,563	153,173	159,262	138,462
Tiền gửi của khách hàng	314,753	358,404	454,661	409,045	494,954
Các CCTC phái sinh và nợ khác	0	1,851	0	0	0
Phát hành giấy tờ có giá	33,680	34,007	84,703	61,825	126,061
Các khoản nợ khác	14,796	23,783	25,329	24,017	23,208
Vốn chủ sở hữu	**93,041**	**113,425**	**131,616**	**127,130**	**144,368**
Lợi nhuận chưa phân phối	47,453	64,483	49,013	46,267	51,069
Tổng nguồn vốn	**568,729**	**699,033**	**849,482**	**781,279**	**927,053**

Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

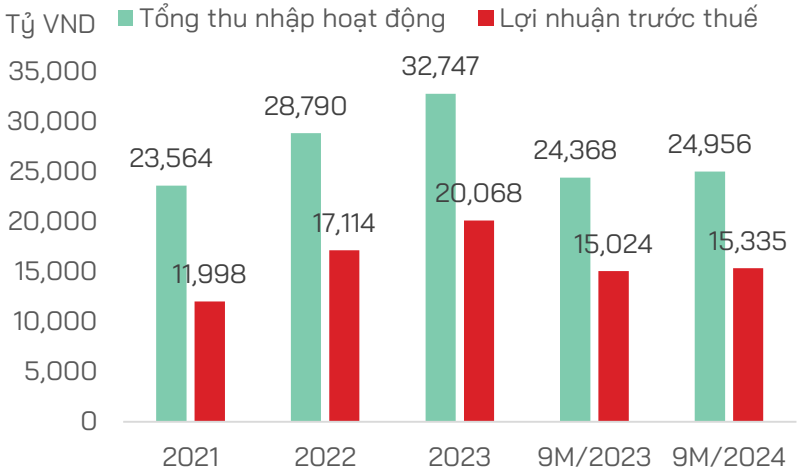
ACB - Ngân hàng bán lẻ hàng đầu với chiến lược thận trọng

ACB là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và tăng trưởng ổn định

- **Tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III và chiến lược thận trọng**, dư nợ của các nhà phát triển BĐS dưới 2% và cho vay người mua nhà chiếm 22%, cũng không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.
- **Tăng trưởng tín dụng tích cực:** Dư nợ tín dụng đạt 555 nghìn tỷ đồng, tăng 13.8% so với đầu năm, gấp 1.5 lần mức của ngành. Huy động vốn đạt 512 nghìn tỷ đồng, tăng 6.1% so với đầu năm.
- **Kiểm soát chất lượng tài sản:** Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp 1.51%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 81.1% cao hơn mức trung bình ngành.
- **Lợi nhuận trước thuế đạt 15,335 tỷ đồng, chỉ tăng 2.1%YoY** nhưng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) đạt 22.2%, tiếp tục nằm trong nhóm dẫn đầu ngành.
- **Đẩy mạnh chuyển đổi số và phát triển bền vững:** Tăng cường ứng dụng công nghệ trong hoạt động ngân hàng, nâng cao trải nghiệm khách hàng và hiệu quả vận hành.
- **Cổ phiếu ACB đang giao dịch ở mức P/B khoảng 1.43x** thấp hơn mức bình quân lịch sử 1.67x.

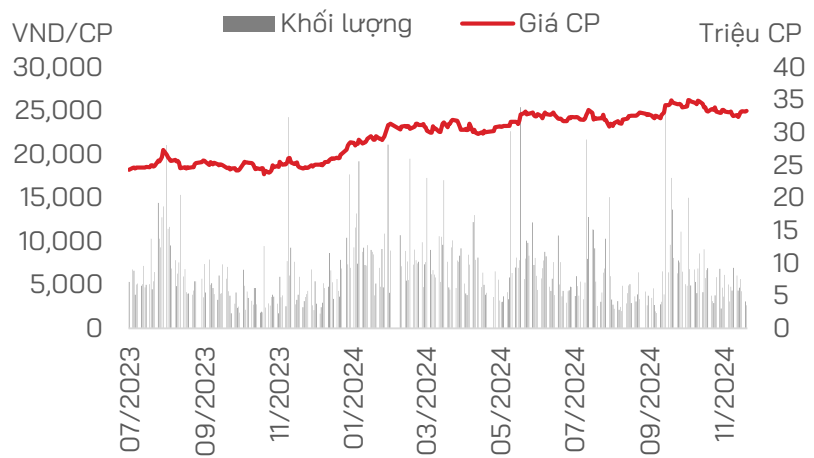
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	9M/2024	KH 2024
Thu nhập lãi thuần	**23,534**	**24,960**	**20,714**	
Thu nhập ngoài lãi	5,257	7,787	4,242	
Tổng thu nhập hoạt động	**28,790**	**32,747**	**24,956**	
Chi phí hoạt động	11,605	10,874	8,163	
Lợi nhuận trước thuế	**17,114**	**20,068**	**15,335**	**22,000**
NIM	4.9%	4.7%	3.8%	
NPL	0.7%	1.2%	1.5%	<2.0%
CAR	12.8%	12.5%	11.9%	
ROE	26.5%	24.8%	22.2%	
ROA	2.4%	2.4%	2.2%	
P/E	6.5	6.2	6.9	
P/B	1.5	1.4	1.4	

Thu nhập hoạt động và Lợi nhuận



Chỉ số P/B

Biến động giá



Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

ACB - Ngân hàng bán lẻ hàng đầu với chiến lược thận trọng

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Thu nhập lãi thuần	**18,945**	**23,534**	**24,960**	**18,670**	**20,714**
Thu nhập ngoài lãi	**4,619**	**5,257**	**7,787**	**5,698**	**4,242**
Hoạt động dịch vụ	2,894	3,526	2,922	2,195	2,370
Kinh doanh ngoại hối và vàng	872	1,048	1,110	1,081	827
Mua bán chứng khoán kinh doanh	450	-388	168	182	226
Mua bán chứng khoán đầu tư	244	21	2,647	1,289	237
Hoạt động khác	139	990	863	877	551
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	20	59	76	74	31
Tổng thu nhập hoạt động	**23,564**	**28,790**	**32,747**	**24,368**	**24,956**
Chi phí hoạt động	8,230	11,605	10,874	7,861	8,163
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,336	71	1,804	1,483	1,459
Lợi nhuận trước thuế	11,998	17,114	20,068	15,024	15,335
Lợi nhuận sau thuế	**9,603**	**13,688**	**16,045**	**12,038**	**12,244**
LNST của cổ đông Công ty mẹ	9,603	13,688	16,045	12,038	12,244

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Hoạt động kinh doanh	39,926	21,275	37,136	13,146	-29,149
Hoạt động đầu tư	-462	-366	-1,197	-436	-395
Hoạt động tài chính	-2,884	0	-3,377	-3,377	-3,884
Tiền thuần trong kỳ	**36,579**	**20,909**	**32,562**	**9,333**	**-33,428**
Tiền cuối kỳ	**82,602**	**103,510**	**136,072**	**112,718**	**102,581**

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	9M/2023	9M/2024
Tài sản sinh lãi	**508,954**	**585,151**	**696,254**	**627,343**	**756,558**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	7,510	8,461	6,909	6,553	5,871
Tiền gửi tại NHNN	32,350	13,658	18,505	12,405	8,392
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	49,819	85,971	114,874	98,170	92,090
Chứng khoán kinh doanh	11,260	1,131	7,177	1,892	6,966
Các CCTC phái sinh và các TSTC khác	227	100	0	79	268
Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	444,641	548,247
Chứng khoán đầu tư	59,475	75,535	73,463	70,233	100,862
Tài sản cố định	3,763	3,981	4,763	4,448	4,643
Tài sản Có khác	7,317	10,181	10,869	10,088	10,053
Tổng nợ	**482,869**	**549,437**	**647,839**	**648,510**	**777,393**
Tiền gửi và vay các TCTD khác	54,394	67,841	89,507	64,120	73,520
Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	482,703	445,500	512,124
Các CCTC phái sinh và nợ khác	0	0	117	0	0
Phát hành giấy tờ có giá	30,548	44,304	52,410	48,859	90,366
Các khoản nợ khác	18,007	23,339	23,102	23,207	22,529
Vốn chủ sở hữu	**44,901**	**58,439**	**70,956**	**66,825**	**78,854**
Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	18,617	22,421
Tổng nguồn vốn	**527,770**	**607,875**	**718,795**	**648,510**	**777,393**

Nguồn: FiinX, HDS tổng hợp

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

https://www.hdbs.vn/

TRỤ SỞ CHÍNH

23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Đakao, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
+84 287 3076966
+84 286 2838666

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội
+84 243 359 8866
+84 243 351 8866

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

hdbs.vn/trung-tam-phan-tich
research@hdbs.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin về thị trường được cung cấp trên đây do Bộ phận Nghiên cứu và Phân tích thu thập từ các nguồn được coi là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Việc cung cấp các thông tin này chỉ phục vụ mục đích tham khảo, HDS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về bất kỳ tổn thất nào gây ra do việc sử dụng thông tin trên đây vào hoạt động kinh doanh. Các thông tin trên đây hoàn toàn có thể thay đổi theo diễn biến của thị trường và HDS không có trách nhiệm phải thông báo về những sự thay đổi này.

Bản tin này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.