

Báo cáo cập nhật

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Ngày 9/1/2025

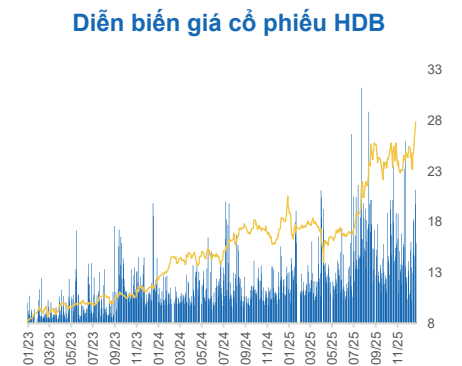


Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Mã cổ phiếu	HDB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	29,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	110,958
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	15,523,969
SLCP lưu hành (Tr CP)	5,005.276
Beta	1.39
P/E	9.04
P/B	2.12

Thông tin cơ bản:

Được thành lập năm 1989, HDBank hiện thuộc Top các công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất sàn HOSE và nằm trong danh mục VN30. Cùng với HD SAISON, HDBank hiện có tới 362 chi nhánh và phòng giao dịch, cùng với hơn 25.000 điểm giao dịch tài chính phủ sóng khắp 63 tỉnh thành trên cả nước. Ngoài ra, HDBank cũng có mối liên hệ rất chặt chẽ với tỷ phú Nguyễn Thị Phương Thảo - người hiện đang nắm giữ vị trí Chủ tịch HĐQT của cả Sovico (một trong những tập đoàn tư nhân lớn và uy tín nhất tại Việt Nam) và Vietjet Air - một trong 2 hãng hàng không lớn nhất tại Việt Nam.



Nguồn: HDB, NHSV Research tổng hợp

Tấn công mạnh, phòng thủ yếu

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **32.191 VND**, tiềm năng tăng giá **15.0%**

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

HDBank được NHNN xếp hạng cao trong hệ thống; việc tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém giúp ngân hàng được cấp room tín dụng lớn, qua đó duy trì tăng trưởng tín dụng mạnh giai đoạn 2021–2023. Chúng tôi kỳ vọng HDB tiếp tục tăng trưởng tín dụng khoảng 20% năm 2025 và 22–25%/năm giai đoạn 2025–2028. Ngân hàng tập trung vào phân khúc SMEs và khách hàng cá nhân tại nông thôn, đô thị loại 2; quy mô khoản vay KHCN tại ngân hàng mẹ đạt 10.000–15.000 USD và 500–800 USD tại HD Saison. Hệ sinh thái đối tác lớn (Vietjet, Petrolimex, PVOIL, Unilever, CP...) được kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Hệ sinh toàn diện giúp đa dạng hóa nguồn thu nhập

Với tệp khách hàng 25 triệu người cùng hệ sinh thái toàn diện như tài chính tiêu dùng (HDSaison), chứng khoán (HDSecurities), bảo hiểm (HD Insurance), ngân hàng số (VikkiBank), công ty có thể tận dụng để bán chéo những sản phẩm khác nhau. Điều này giúp nguồn thu hoạt động ngoài lãi tăng trưởng bền vững cũng như tiết kiệm chi phí vận hành và marketing đến người dùng.

Cú hích nhờ tái cơ cấu ngân hàng Vikkibank

Nhờ tham gia quá trình tái cơ cấu ngân hàng Đông Á Bank, HDB có cơ hội được nói lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài. Điều này tạo điều kiện để ngân hàng tiếp tục chào bán cổ phần cho cổ đông chiến lược hoặc thu hút thêm các đối tác mới, qua đó tăng cường bộ đệm nguồn vốn giúp công ty vừa có thể tăng trưởng cao vừa có thể trả cổ tức tiền mặt đều đặn.

Rủi ro đầu tư

Chất lượng tài sản yếu áp lực lên chi phí dự phòng

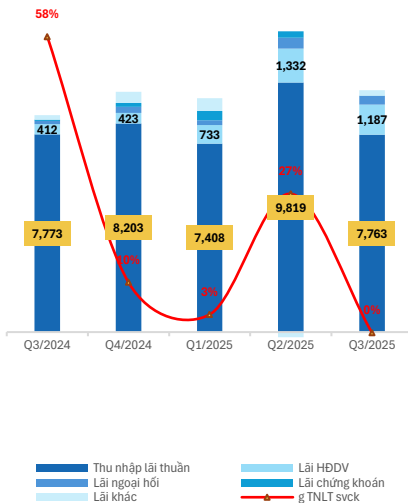
Tỷ lệ nợ xấu của HDB cuối quý 3 năm 2025 tăng cao nhất lịch sử lên 2,9%. Điều này phản ánh hậu quả của việc tăng trưởng tín dụng quá nóng trong quá khứ làm áp lực lên chi phí dự phòng cũng như chất lượng tài sản của HDB.

Thanh khoản bất động sản giảm

Theo báo cáo của CBRE, thanh khoản bất động sản đang có dấu hiệu chậm lại do giá cao, nguồn cung tập trung phân khúc cao cấp khiến người mua thực khó tiếp cận. Điều này dẫn đến việc ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS cao như HDB có thể sẽ khó tăng trưởng được tín dụng mạnh.

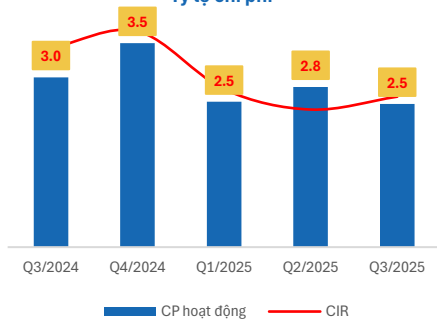
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Cấu trúc lợi nhuận



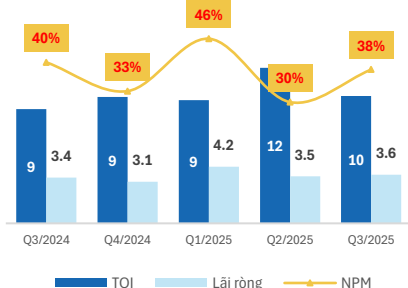
Nguồn: HDB, NHSV Research tổng hợp

Tỷ lệ chi phí



Nguồn: HDB, NHSV Research tổng hợp

Hiệu quả kinh doanh



Nguồn: HDB, NHSV Research tổng hợp

Tiếp tục tăng trưởng

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế tích cực nhờ thu nhập ngoài lãi

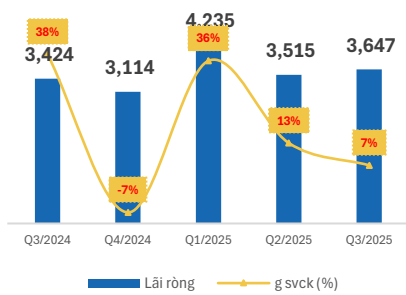
- Thu nhập hoạt động Q3-2025 của HDB giảm nhẹ 18% so với quý trước nhưng tăng 11% svck. Trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần (NII) hầu như đi ngang so với cùng kỳ và giảm mạnh so với quý trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tín dụng công ty tăng nhẹ 11% thấp hơn so với trung bình ngành (+13%YTD). Tuy nhiên, nếu cộng thêm gần 39.000 tỷ mà công ty bán những khoản nợ tốt cho ngân hàng 0 đồng VikkiBank, thì tín dụng của HDB tăng tới 20% vượt trội so với ngành.
 - NIM : Trái ngược với xu thế giảm NIM của toàn ngành, NIM của HDB trong quý 3 tiếp tục phục hồi lên mức 4,9% và cao nhất trong toàn bộ 27 ngân hàng đang niêm yết.
 - Thu nhập ngoài lãi (Non-II) của ngân hàng tăng rất mạnh 130%svck và đóng góp chính vào việc tăng trưởng lợi nhuận. Trong đó đóng góp chính là thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh nhất lên đến 188% YoY và thu nhập từ lãi ngoại hối tăng gần 3 lần so với cùng kỳ lên 343 tỷ. Ngược lại thu nhập từ lãi chứng khoán lại giảm 83% chỉ còn 9 tỷ đồng.
- Chi phí hoạt động của ngân hàng mạnh trong Q3-2025, với mức giảm 11% QoQ và 16% YoY, chủ yếu giảm ở các khoản chi cho nhân viên.

Trong Q3-2025, HDB trích lập 2.294 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, giảm 45% QoQ nhưng tăng 110% YoY - mức trích lập rất cao trong bối cảnh tình hình nợ xấu của ngân hàng đang phình to.

- Tỷ lệ chi phí CIR duy trì thấp chỉ ở mức 26% - thấp hơn rất nhiều so với quá khứ và thuộc top thấp nhất ngành ngân hàng. Điều này cho thấy 1. Khả năng kiểm soát chi phí của HDB ngày càng hiệu quả và 2. Cơ cấu cho vay doanh nghiệp ngày càng chiếm tỷ lệ cao.
- Tổng kết lại, ngân hàng ghi nhận 3.647 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q3-2025, lần lượt tăng nhẹ 4% QoQ và 7% YoY, chủ yếu nhờ thu nhập ngoài lãi thuần.

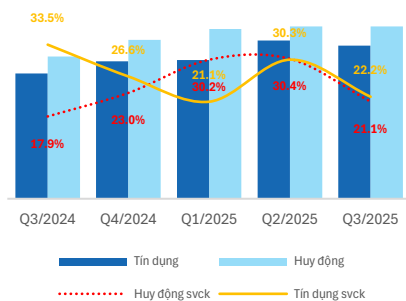
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



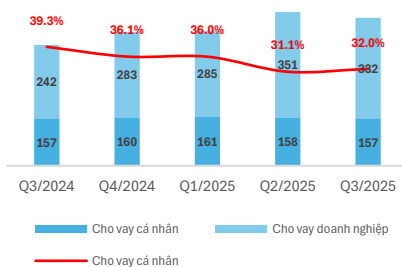
Nguồn: HDB, NHSV Research

Tăng trưởng tín dụng và huy động



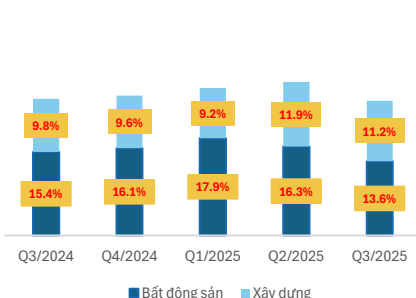
Nguồn: HDB, NHSV Research

Cho vay theo loại hình tỷ trọng



Nguồn: HDB, NHSV Research

Tỷ trọng theo ngành nghề



Nguồn: HDB, NHSV Research

Tín dụng bứt tốc tăng trưởng trong Q3-2025 với động lực chính đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp

- Nếu cộng thêm những khoản nợ đã bán cho Vikki, HDB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong Q3-2025 với mức tăng tới 22,6% svck, đưa mức tăng trưởng tín dụng 3 quý đầu năm lên 20% YTD, dẫn dắt bởi khối khách hàng doanh nghiệp. Tín dụng tập trung vào các lĩnh vực : Sản xuất công nghiệp, Vận tải và Kho bãi,.. Đây là mức tăng trưởng tín dụng rất cao của ngân hàng và cao hơn bình quân toàn ngành (+13% YTD). Nguyên nhân tăng trưởng mạnh hơn so với trung bình ngành là do công ty nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng Đông Á Bank giúp mở rộng quy mô tài sản, dư nợ và đặc biệt là cơ chế nới room tín dụng.
- Về huy động, HDB tăng trưởng cao hơn tín dụng đạt 21,1% svck. Tỷ trọng huy động tăng trưởng cao hơn tín dụng cho thấy HDB đang không cần phụ thuộc vào những nguồn vốn với chi phí cao hơn vốn vay liên ngân hàng và phát hành giấy ghi có giá, dẫn đến NIM được cải thiện trong quý 3 năm 2025.

Tỷ trọng cho vay cá nhân tăng trở lại sau 10 quý giảm liên tục

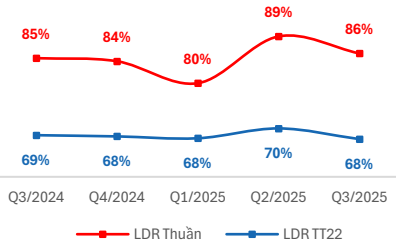
- Xét về cơ cấu cho vay khách hàng, tỷ trọng cho vay cá nhân vẫn đang có xu hướng giảm dần kể từ năm 2022. Sau bốn năm liên tiếp đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp, tỷ trọng tín dụng cá nhân của ngân hàng đã giảm xuống chỉ còn chiếm ~32% tổng dư nợ, nguyên nhân là những năm gần đây rất nhiều hộ kinh nhỏ lẻ gặp khó khăn trước những quy định mới về thuế cũng như sức mua của người tiêu dùng giảm mạnh và không cạnh tranh được với những doanh nghiệp lớn có lợi thế cạnh tranh mạnh.

Dư nợ cho vay BĐS và Xây dựng có giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao

- HDB tiếp tục nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng tín dụng cho vay bất động sản ở mức cao trong ngành. Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản của HDB cao lên đến 67.000 tỷ tổng dư nợ và chiếm tỷ trọng gần 13,6% trong cơ cấu cho vay của HDB và đứng thứ 5 toàn hệ thống. Chúng tôi cho rằng tỷ trọng này sẽ duy trì ở mức cao trong ít nhất vài năm tới do HDB có quan hệ rất mật thiết với tập đoàn SOVICO, một trong những doanh nghiệp BĐS lớn ở khu vực phía Nam.

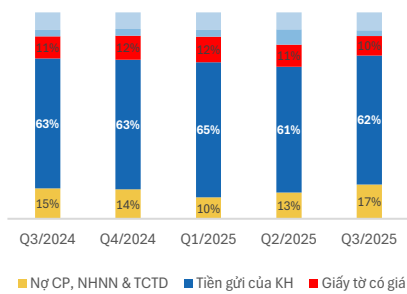
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

LDR



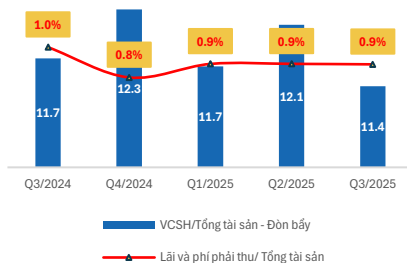
Nguồn: HDB, NHSV Research

Cơ cấu huy động



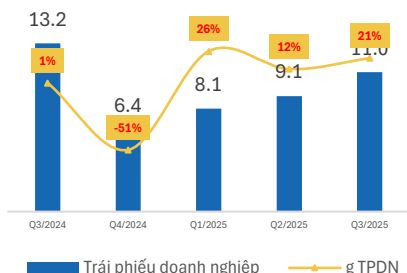
Nguồn: HDB, NHSV Research

Đòn bẩy tài chính và chất lượng tài sản



Nguồn: HDB, NHSV Research

Trái phiếu doanh nghiệp



Nguồn: HDB, NHSV Research

Cơ cấu huy động phù hợp tạo nhiều dư địa tăng trưởng

- Tỷ lệ LDR thuần cho vay/huy động của HDB quý này đạt 86% giảm nhẹ so với quý trước. Tỷ lệ này là tương đối thấp so với các ngân hàng khác cùng quy mô. Điều này cho thấy ngân hàng đang duy trì thanh khoản dồi dào và mức độ an toàn cao, với biên an toàn vốn tốt và ít phụ thuộc vào nguồn vốn liên ngân hàng. Đồng thời, chỉ số này phản ánh dư địa tăng trưởng tín dụng còn lớn trong các kỳ tới.
- Theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN, tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) của các ngân hàng được yêu cầu duy trì tối đa ở mức 85%. Trong giai đoạn 2018–2024, HDBank ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của tổng huy động cao, tương đồng với mức tăng trưởng dư nợ cho vay khách hàng trong cùng kỳ. Nhờ sự cân đối này, LDR theo TT22 của HDB được duy trì ổn định quanh 70%, thấp hơn đáng kể so với ngưỡng quy định của NHNN và cũng thấp hơn mức khoảng 80% của một số ngân hàng trong ngành.
- Về cơ cấu nguồn vốn, đến Q3/2025, tiền gửi khách hàng chiếm hơn 62% tổng huy động của HDB, trong khi huy động trên thị trường 2 (liên ngân hàng) chiếm gần 17%, phần còn lại đến từ phát hành giấy tờ có giá. Cơ cấu huy động hiện tại của HDB nhìn chung tương đồng với các ngân hàng niêm yết trên HOSE.

Đòn bẩy tài sản trung bình so với toàn ngành

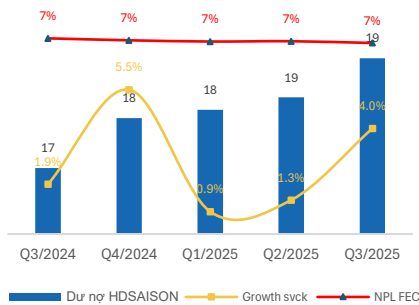
- Tỷ lệ lãi và phí phải thu / tổng tài sản duy trì ở quanh ngưỡng 1% cho thấy rủi ro tiềm ẩn nợ xấu ẩn của ngân hàng vẫn đang ở mức thấp.
- Tỷ lệ đòn bẩy VCSH/TTS của HDB tương đương so với trung bình ngành. Với tỷ lệ đòn bẩy khoảng 11 lần, cho thấy nhu cầu vốn của ngân hàng còn rất lớn, tiềm ẩn nhiều rủi ro và không thể trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ cao.

Trái phiếu doanh nghiệp tăng trở lại khi thị trường BĐS ấm lên

- Trái phiếu doanh nghiệp tăng 4 quý liên tiếp lên 11 nghìn tỷ sau quý 3 năm 2024 khi trường BĐS toàn quốc phục hồi. Tuy vậy, tỷ trọng TPDN/TTS vẫn duy trì ở mức thấp quanh 1.4%, thấp hơn rất nhiều so với trước đây.

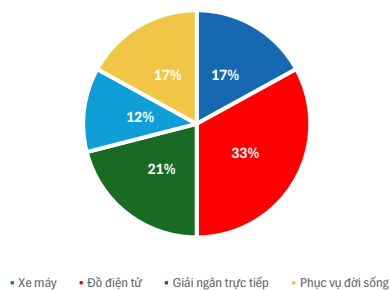
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Dư nợ cho vay của HDSaison



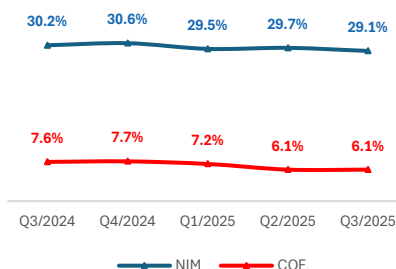
Nguồn: HDB, NHSV Research

Cơ cấu dư nợ cho vay HDSaison



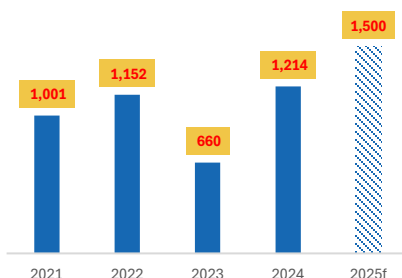
Nguồn: HDB, NHSV Research

NIM & COF



Nguồn: HDB, NHSV Research

LNTT HDSaison



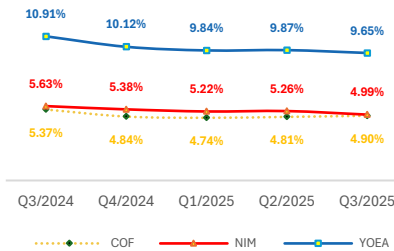
Nguồn: HDB, NHSV Research

Dư nợ tăng cao kỷ lục, nợ xấu được kiểm soát tốt

- Tại thời điểm cuối Q3/2025, dư nợ cho vay của HDSaison đạt khoảng 19.356 tỷ đồng, tăng 7% so với đầu năm, trong khi các doanh nghiệp cùng ngành như FECredit có xu hướng giảm.
- Về cơ cấu dư nợ cho vay : Dư nợ cho vay của công ty hiện chiếm khoảng 5% tổng dư nợ hợp nhất của HDBank. Danh mục sản phẩm tập trung vào cho vay tiền mặt, cho vay mua xe máy và đồ gia dụng bền. Với mảng cho vay tiền mặt, HD SAISON chỉ giải ngân cho khách hàng hiện hữu có lịch sử trả nợ tốt (đã từng vay mua xe máy/điện máy), đồng thời hạn chế giải ngân cho khách hàng mới nhằm kiểm soát chất lượng tài sản. Trong mảng cho vay xe máy, HD SAISON duy trì thị phần dẫn đầu. Bên cạnh đó, chất lượng tài sản vẫn là được kiểm soát tốt, khi tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp chỉ quanh khoảng 7% thấp nhất trong những công ty tài chính tiêu dùng niêm yết.
- NIM của HD Saison duy trì ở mức rất cao nhưng có xu hướng giảm nhẹ trong các quý gần đây, từ khoảng 30,6% (Q4/2024) xuống 29,1% (Q3/2025). Diễn biến này chủ yếu đến từ sự thu hẹp của chi phí vốn (COF), khi COF giảm mạnh từ 7,7% xuống 6,1% nhờ mặt bằng lãi suất huy động hạ nhiệt và khả năng tối ưu nguồn vốn tốt hơn. Tuy nhiên, mức cải thiện COF chưa đủ bù đắp hoàn toàn cho áp lực giảm của lợi suất cho vay (YOEA) trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng và xu hướng hỗ trợ khách hàng bằng lãi suất thấp hơn. Nhìn chung, biên lãi vẫn duy trì ở mức vượt trội so với ngành tài chính tiêu dùng, phản ánh mô hình kinh doanh hiệu quả của HD Saison, song xu hướng đi ngang – giảm nhẹ của NIM cho thấy dư địa mở rộng biên lợi nhuận trong ngắn hạn có thể bị hạn chế.
- Về kết quả kinh doanh : HDSaison đã duy trì có lãi liên tục trong nhiều năm bất chấp sự khó khăn và biến động mạnh của ngành tài chính tiêu dùng. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận trước thuế của công ty đạt 1.089 tỷ đồng , cao hơn 20% so với cùng kỳ chỉ đạt 906 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo hết năm 2025, công ty hoàn toàn có thể đạt mốc lợi nhuận 1.500 tỷ khi cuối năm thường là cao điểm chi tiêu của người dân.

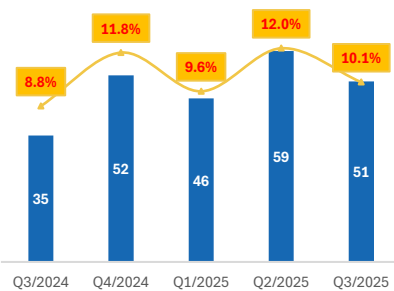
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Khả năng sinh lời



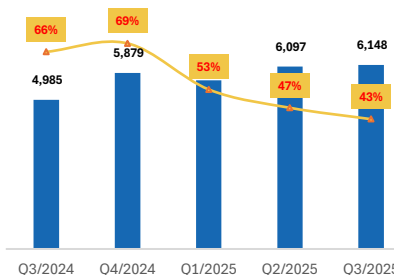
Nguồn: HDB, NHSV Research

CASA và tỷ lệ CASA



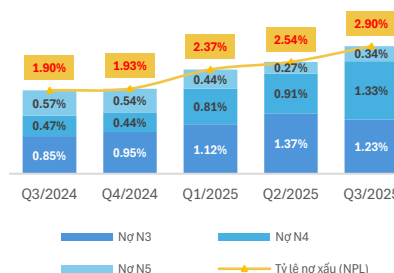
Nguồn: HDB, NHSV Research

Dự phòng nợ xấu và bao phủ nợ



Nguồn: HDB, NHSV Research

Tỷ trọng các nhóm nợ xấu



Nguồn: HDB, NHSV Research

NIM tạo đáy từ Q1/2025 tạo tiền đề duy trì trên 5% cả năm

- NIM bình quân trong Q3-2025 của HDB tiếp tục giảm về phục hồi nhẹ so với quý trước còn 4.99% là mức thấp nhất trong nhiều quý trở lại đây, nhưng vẫn nằm top 2 nhóm ngân hàng có NIM cao nhất do có công ty tài chính tiêu dùng HDSaison. NIM giảm trong bối cảnh COF tiếp tục gia tăng trong quý 3 năm 2025 lên 4,90% cho thấy áp lực cạnh tranh rất lớn trong hệ thống ngân hàng.
- Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục được giữ ổn định ở mức hiện tại nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong khi đó, khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động vẫn được duy trì, có thể tạo áp lực khiến lãi suất huy động tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2025, đặc biệt tại các ngân hàng có nền tảng huy động vốn còn hạn chế. Việc NIM của HDB cải thiện trong Q3/25 được xem là tín hiệu tích cực, tạo cơ sở để ngân hàng duy trì NIM trên ngưỡng 5% cho cả năm 2025. Bên cạnh đó, nhu cầu tín dụng từ nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ dự kiến sẽ phục hồi khi các yếu tố liên quan đến thuế quan trở nên rõ ràng hơn, qua đó đóng vai trò là động lực hỗ trợ xu hướng cải thiện NIM trong thời gian tới.

Quy mô CASA tăng cao nhưng Tỷ lệ CASA vẫn ở mức thấp

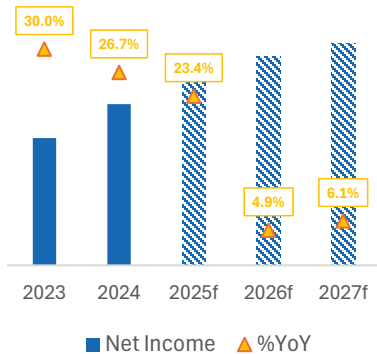
- Trong Q3-2025, HDB ghi nhận quy mô CASA tiếp tục duy trì mức kỷ lục 51.000 tăng trưởng mạnh 45% svck. Tỷ lệ CASA của ngân hàng là 10,1%; mức không phải quá cao so với trung bình ngành do đặc thù của HDB có công ty con là HDSaison chuyên cho vay tiêu dùng và công ty đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng rất cao nên lãi suất tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn cao.

Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng cao, bao phủ nợ suy giảm

- Nợ xấu của HDB Q3-2025 tăng cao kỷ lục lên 14,200 tỷ; phản ánh hậu quả của việc tăng trưởng rất mạnh ở những năm trước, khi những khoản cho vay tới các khách hàng có sức khỏe tài chính không tốt. Tỷ lệ nợ xấu NPL quý 3 năm 2025 tăng lên 2.9%, mức cao nhất trong lịch sử hoạt động.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của HDB quý 3/2025 là 43%, thấp nhất trong 4 năm và thấp hơn nhiều so với mặt bằng chung ngành ngân hàng (84%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp cho thấy bộ đệm dự phòng không còn dồi dào, khiến dư địa hoàn nhập dự phòng hạn chế và khả năng hỗ trợ lợi nhuận trong các quý tới suy giảm.

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Lợi nhuận sau thuế 2025F



Nguồn: HDB, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2025F của HDB ước đạt khoảng 15,308 tỷ đồng, tăng ~20%YoY. Trong đó:

- **Tín dụng:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của HDB trong năm 2025 tiếp tục duy trì trên hai con số khoảng 36%. Dự báo này dựa trên đà tăng trưởng tín dụng cao của ngân hàng đã được ghi nhận trong 3 quý đầu năm (28% YTD) và trong bối cảnh Chính phủ và NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8% trong năm nay thông qua hàng loạt dự án bất động sản và đầu tư công quy mô lớn chưa từng có như sân bay Long Thành, siêu dự án khu đô thị lấn biển Cần Giò,...
- **NIM:** Chúng tôi cho rằng NIM của hệ thống ngân hàng nói chung và HDB nói riêng khá khó để cải thiện ngay trong 2025, mặc dù lãi suất tiền gửi và cho vay đã có dấu hiệu nhích nhẹ vào đầu tháng 12. Chi phí huy động vẫn duy trì ở mức cao do cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng thương mại cổ phần. Do đó, chúng tôi dự báo NIM bình quân cả năm của HDB sẽ ở quanh mức 4,82%, trước khi tăng trưởng lại NIM 5% vào năm 2026
- **Thu nhập lãi thuần:** Tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận chính dự kiến năm 2025 lên 34.151 tỷ đồng (+11% YoY)
- **Thu nhập ngoài lãi:** Dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh gấp đôi so với 2024, chủ yếu tăng trưởng mạnh ở khoản thu nhập dịch vụ và lãi từ kinh doanh ngoại hối.
- **Chi phí hoạt động:** Dự báo chi phí hoạt động giảm nhẹ khoản 10% YoY trong 2025. CIR bình quân cả năm dự kiến đạt khoảng 26%, duy trì ổn định và thấp hơn so với trung bình ngành do tỷ trọng cho vay doanh nghiệp của công ty càng ngày càng tăng cao
- **Dự phòng:** Tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2025 dự báo tăng gấp đôi so với cùng kỳ vào khoảng 10.000 tỷ đồng do công ty đã tăng trưởng rất nóng những năm vừa qua nên áp lực trích lập thời gian tới là rất lớn.

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

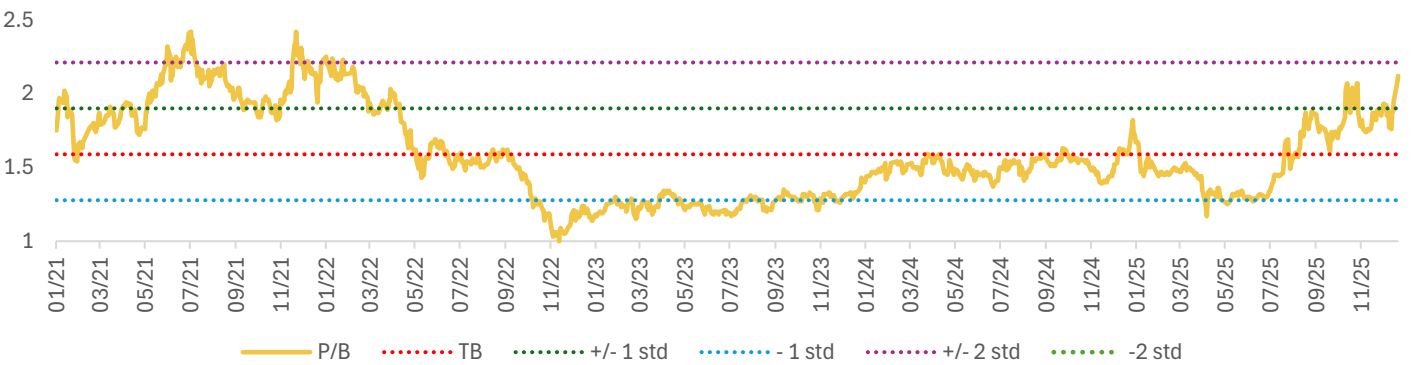
ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá so sánh P/B, thu nhập thặng dư, kết hợp cùng các dự báo về hoạt động kinh doanh năm 2025 và triển vọng tăng trưởng những năm tới của ngân hàng, chúng tôi xác định giá mục tiêu trong 12 tháng tới đối với cổ phiếu HDB ở mức **32,191 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn khoảng 15% so với mức giá đóng cửa ngày 8/1/2025 (28.000 VNĐ/CP).

Phương pháp thu nhập thặng dư

PV của thu nhập thặng dư (2025F-2029F)	40,275	tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2030 trở đi)	59,352	tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	68,407	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	168,035	tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	5,005	triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	33,572	đồng/cổ phiếu

P/B trung vị 5 năm của HDB



Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp	
Thu nhập thặng dư	40%	33,572	13,429	đồng/cổ phiếu
P/B	60%	31,270	18,762	đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			32,191	đồng/cổ phiếu

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3-2025 và năm 2024

Kết quả kinh doanh	9H2025	YoY	Q3/2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	30,357	23.5%	9,516	11.5%	-18.2%
Thu nhập lãi thuần (NII)	24,991	10.3%	7,763	-0.1%	-20.9%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	5,366	178.6%	1,753	130.2%	-3.5%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	3,252	227.3%	1,187	188.1%	-10.8%
TNT hoạt động FX	956	56.9%	343	177.2%	-19.0%
TNT hoạt động chứng khoán	643	6162.9%	9	-82.6%	-96.5%
TNT hoạt động khác	516	54.3%	213	23.6%	206.8%
Chi phí hoạt động	7,795	-7.6%	2,488	-15.7%	-10.6%
Chi phí dự phòng	7,760	122.4%	2,294	109.8%	-44.6%
Lợi nhuận sau thuế	11,833	18.2%	3,647	6.5%	3.7%

Nguồn: HDB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	2024	YoY	Q3/2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng svck	27.4%	-379 đcb	22.2%	-1134 đcb	-807 đcb
Tăng trưởng huy động svck	18.2%	-4516 đcb	21.1%	+321 đcb	-931 đcb
NIM	5.2%	+38 đcb	5.0%	-64 đcb	-27 đcb
YEA	9.8%	-167 đcb	9.7%	-126 đcb	-22 đcb
COF	4.7%	-206 đcb	4.9%	-47 đcb	+9 đcb
CASA	11.8%	+90 đcb	10.1%	+134 đcb	-191 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.9%	+14 đcb	2.9%	+100 đcb	+36 đcb
Tỷ lệ nợ xấu có nhóm 2	6.7%	-38 đcb	7.5%	+186 đcb	+102 đcb
LLR	68.7%	+289 đcb	43.4%	-2249 đcb	-380 đcb
CIR	35.2%	+64 đcb	26.1%	-843 đcb	+223 đcb
ROA	2.0%	-1 đcb	2.0%	-18 đcb	-6 đcb
ROE	24.8%	+118 đcb	23.8%	-262 đcb	-90 đcb

Nguồn: HDB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025f	2026f
Thu nhập hoạt động	21,967	26,414	34,032	41,214	46,317
%YoY	31.1%	20.2%	28.8%	21.1%	12.4%
Thu nhập lãi thuần	18,012	22,184	30,857	34,151	39,178
%yoy	29.7%	23.2%	39.1%	10.7%	14.7%
Thu nhập ngoài lãi thuần	3,956	4,230	3,175	7,063	7,140
%yoy	37.9%	6.9%	-24.9%	122.4%	1.1%
Chi phí hoạt động	8,631	9,129	11,981	10,780	13,512
%yoy	35.2%	5.8%	31.2%	19.4%	19.0%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,068	4,268	5,321	10,742	12,156
%yoy	33.1%	39.1%	24.7%	101.9%	13.2%
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,268	13,017	16,730	19,692	20,650
Lợi nhuận sau thuế	7,750	10,071	12,763	15,754	16,520
%YoY	28.0%	30.0%	26.7%	23.4%	4.9%
 Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	27.9%	31.2%	27.4%	17.2%	21.9%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	9.1%	63.4%	18.2%	13.0%	8.9%
NIM	5.0%	4.8%	5.2%	4.9%	4.7%
YEA	9.2%	11.5%	9.8%	8.2%	4.2%
COF	4.4%	6.7%	4.7%	4.8%	4.2%
CASA	10.3%	10.9%	11.8%	11.6%	11.5%
Tỷ lệ nợ xấu	1.7%	1.8%	1.9%	2.2%	2.4%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
LLR	70.4%	65.8%	68.7%	57.5%	54.9%
CIR	39.3%	34.6%	35.2%	26.2%	29.2%

Nguồn: HDB, NHSV Research

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.