

## NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP. HCM (HSX: HDB)

### Tiềm năng tăng trưởng vượt trội

Chúng tôi thực hiện định giá cho cổ phiếu HDB và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu HDB là **31.000 đồng**, tương đương P/B dự phóng năm 2025F và 2026F lần lượt là 2,1 và 1,7 lần.

**Tiềm năng tăng trưởng tín dụng vượt trội** nhờ (1) được hưởng hạn mức tín dụng cao khi nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém Đông Á Bank, (2) bộ đệm vốn vững chắc và dư địa thanh khoản dồi dào và (3) chiến lược đẩy mạnh cho vay các doanh nghiệp lớn.

### Nguồn thu nhập đa dạng cùng hiệu quả sinh lời cao giúp HDB củng cố lợi thế cạnh tranh.

Bên cạnh việc NIM cải thiện nhờ ghi nhận thêm các khoản thu từ hoạt động tín dụng (phí cam kết rút vốn, phí cấp tín dụng, ...), HDB duy trì đà tăng trưởng tích cực của thu nhập ngoài lãi thông qua mở rộng sản phẩm, dịch vụ và khai thác hiệu quả hệ sinh thái Tập đoàn Tài chính HD, trong đó nổi bật là đóng góp từ dịch vụ bảo hiểm và tư vấn doanh nghiệp.

Việc HDB đáp ứng yêu cầu vốn điều lệ tối thiểu 50 nghìn tỷ đồng mở ra cơ hội tham gia hoạt động kinh doanh vàng, qua đó đa dạng hóa nguồn thu ngoài tín dụng truyền thống.

Với xu hướng mở rộng và hoàn thiện hệ sinh thái, HDB được kỳ vọng sớm nâng tỷ lệ sở hữu tại HD Securities (tỷ lệ sở hữu hiện tại là 30%), đưa công ty chứng khoán này trở thành công ty con. Bên cạnh đó, HD Securities có kế hoạch thành lập CTCP Sàn giao dịch tài sản mã hoá HD trong bối cảnh Chính phủ đang chuẩn bị thí điểm thị trường tài sản mã hoá tại Việt Nam, mang đến cơ hội tiên phong tham gia lĩnh vực tài chính số, mở rộng hoạt động đầu tư chứng khoán sang các loại hình tài sản mới, và gia tăng giá trị hệ sinh thái HDB trong dài hạn.

**Định giá.** Chúng tôi đưa ra quan điểm tích cực và đánh giá cao triển vọng tăng trưởng LNTT cũng như ROE của HDB (vốn trong nhóm dẫn đầu của ngành) dựa trên tiềm năng mở rộng quy mô tín dụng nhanh chóng và phát triển các nguồn thu nhập ngoài lãi.

Đồng thời, khả năng phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược được xem như câu chuyện hấp dẫn cổ phiếu HDB trong trung hạn, khi ngân hàng vẫn còn dư địa khoảng 22% cho sở hữu nước ngoài (Tỷ lệ này đã được nâng từ 17,5% lên 27% trong 2025 và có thể mở rộng tối đa lên 49% theo cơ chế ưu đãi dành cho ngân hàng tham gia tái cơ cấu các tổ chức tín dụng yếu kém).

**Rủi ro.** Chất lượng tài sản suy giảm ở phân khúc KH hộ kinh doanh trong ngành nông nghiệp do môi trường kinh tế kém khả quan, kéo theo áp lực trích lập dự phòng.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

| Cuối năm-T12 (Tỷ đồng) | FY2021 | FY2022 | FY2023 | FY2024 | FY2025F | FY2026F |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Tổng TN hoạt động      | 16.758 | 21.967 | 26.414 | 34.032 | 41.589  | 49.794  |
| Tăng trưởng (%)        | 21,6%  | 31,1%  | 20,2%  | 28,8%  | 22,2%   | 19,7%   |
| LNST                   | 6.054  | 7.750  | 10.071 | 12.763 | 15.560  | 20.816  |
| Tăng trưởng (%)        | 42,5%  | 28,0%  | 30,0%  | 26,7%  | 21,9%   | 33,8%   |
| ROA (%)                | 1,7%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%    | 2,2%    |
| ROE (%)                | 23,3%  | 23,5%  | 24,7%  | 25,8%  | 24,8%   | 26,6%   |
| EPS cơ bản (VNĐ)       | 3.016  | 3.063  | 3.464  | 3.636  | 3.172   | 4.245   |
| GTSS (VNĐ)             | 8.772  | 11.105 | 13.223 | 16.141 | 15.002  | 18.247  |
| Cổ tức tiền mặt (VNĐ)  | 0      | 0      | 1.000  | 1.000  | 0       | 1.000   |
| P/E (x)                | 14,9   | 6,0    | 5,9    | 7,0    | 9,2     | 6,8     |
| P/B (x)                | 2,9    | 1,2    | 1,3    | 1,6    | 1,9     | 1,6     |

Nguồn: HDB, CTCK Rong Viet. Dựa trên giá đóng cửa ngày 16/01/2026.

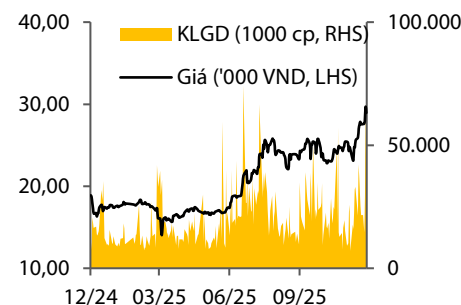
## TÍCH LŨY

13%

|                        |        |
|------------------------|--------|
| Giá thị trường (VNĐ)   | 28.450 |
| Giá mục tiêu (VNĐ)     | 31.000 |
| Cổ tức tiền mặt 1N tới | 1.000  |

### Thông tin cổ phiếu

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Ngành                       | Ngân hàng |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 144.902   |
| SLCPDLH (triệu cp)          | 4.901     |
| Beta                        | 1,0       |
| Free Float (%)              | 75,0      |
| Giá cao nhất 52 tuần        | 29.700    |
| Giá thấp nhất 52 tuần       | 14.034    |
| KLGD bq 20 phiên (nghìn cp) | 23.425    |



### Tỷ suất sinh lời (%)

|            | 3T    | 1N   | 2N    |
|------------|-------|------|-------|
| HDB        | 24.32 | 53.2 | 128.8 |
| VN30 Index | 9.31  | 50.5 | 70    |
| VN-Index   | 7.19  | 39.7 | 50.8  |

### Cổ đông lớn (%)

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| CTCP Sovico                       | 14,3 |
| Phạm Văn Đầu                      | 4,3  |
| Nguyễn Thị Phương Thảo            | 3,7  |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%) | 3,5  |

### Tô Hạng Trang

(084) 028 - 6299 2006

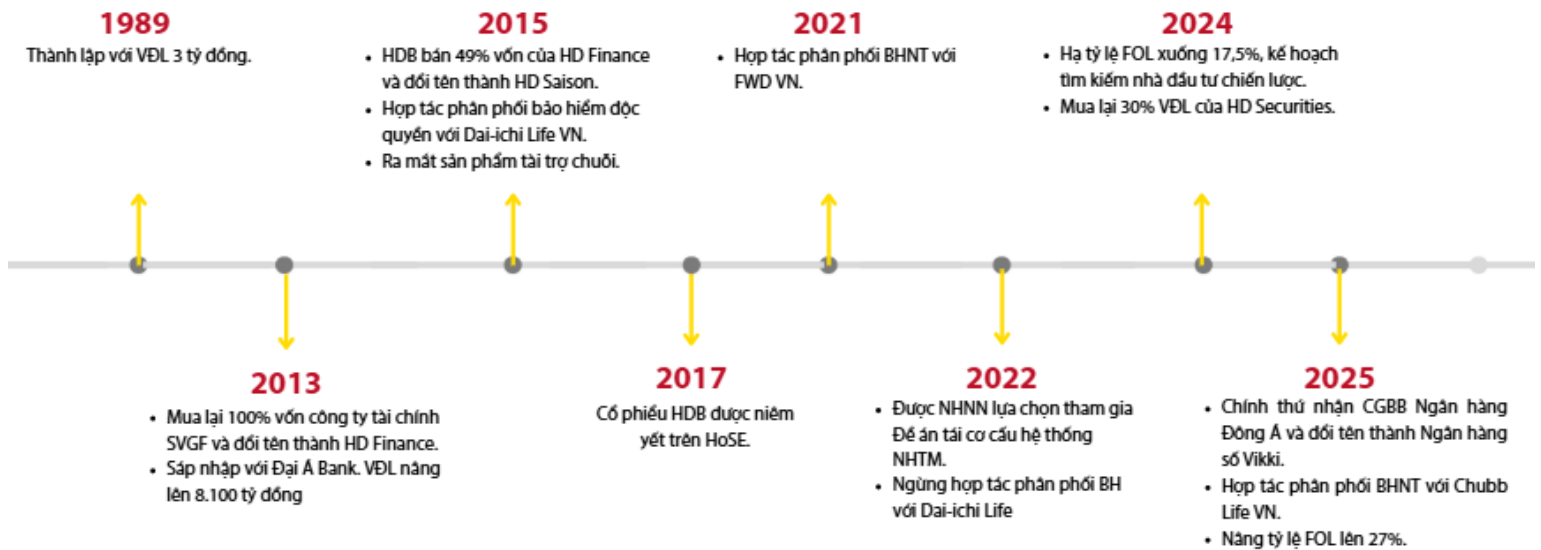
**MỤC LỤC BÁO CÁO**

|                                              |                          |
|----------------------------------------------|--------------------------|
| <b>A. TỔNG QUAN NGÂN HÀNG</b>                | <a href="#">Trang 3</a>  |
| <b>B. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH</b>                | <a href="#">Trang 14</a> |
| <b>C. KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2025</b>          | <a href="#">Trang 18</a> |
| <b>D. DỰ PHÓNG 2025-2026 &amp; ĐỊNH GIÁ</b>  | <a href="#">Trang 20</a> |
| <b>E. PHỤ LỤC – CÁC NGÂN HÀNG TƯƠNG ĐỒNG</b> | <a href="#">Trang 22</a> |

## TỔNG QUAN NGÂN HÀNG

Ngân hàng TMCP Phát triển TP. Hồ Chí Minh (HDB) được thành lập vào năm 1989 với vốn điều lệ (VĐL) ban đầu là 3 tỷ đồng. Năm 2013 là cột mốc quan trọng trong quá trình phát triển của ngân hàng khi hoàn thành các thương vụ lớn bao gồm sáp nhập với Ngân hàng Đại Á và mua lại công ty tài chính tiêu dùng Société Générale Viet Finance (SGVF - tiền thân của HD Saison). Đây là tiền đề để ngân hàng mở rộng phân khúc bán lẻ với mảng cho vay nông nghiệp và cho vay tiêu dùng. Năm 2022, HDB được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) lựa chọn tham gia chương trình tái cấu trúc ngân hàng yếu kém và chính thức nhận chuyển giao bắt buộc (CGBB) Ngân hàng Đông Á (hiện nay là Ngân hàng số Vikki). Theo đó, HDB nhận ưu đãi về hạn mức tín dụng được NHNN phân bổ hàng năm, thúc đẩy quy mô dư nợ cho vay và tổng tài sản tăng trưởng nhanh chóng. Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2013-2024 của Dư nợ cho vay và Tổng tài sản lần lượt là 29% và 24%.

**Hình 1: Một số cột mốc chính của HDB từ khi thành lập**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

## Vốn điều lệ

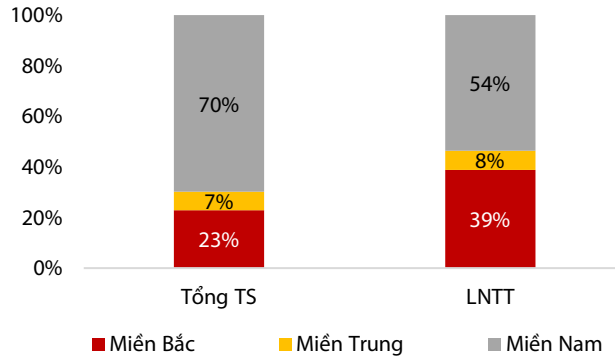
Trải qua 15 đợt phát hành cho cổ đông hiện hữu và 02 đợt phát hành riêng lẻ, tính đến bán niên 2025, VĐL của HDB đạt hơn 35.000 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu hơn 64.600 tỷ đồng và tổng tài sản đạt 784.000 tỷ đồng, xếp trong nhóm ngân hàng có quy mô lớn tại Việt Nam.

## Quy mô hoạt động

HDB sở hữu hệ sinh thái đa dạng với các thành viên bao gồm công ty tài chính tiêu dùng HD Saison (tỷ lệ sở hữu 50%), công ty Chứng khoán HD (tỷ lệ sở hữu 30%) và ngân hàng số Vikki (tỷ lệ sở hữu 100%).

- **Ngân hàng mẹ:** Mạng lưới hoạt động bao gồm 375 chi nhánh và phòng giao dịch (PGD) trên toàn quốc với hơn 10.500 nhân sự, trong đó khoảng 50% chi nhánh và PGD tập trung ở khu vực Nam Bộ.

**Hình 2: Cơ cấu tài sản và LNTT theo khu vực địa lý năm 2024 của NH mẹ**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Đôi nét về thương vụ sáp nhập Ngân hàng Đại Á**

Ngân hàng TMCP Đại Á (DaiABank) được thành lập năm 1993 với VDL 1 tỷ đồng. Ngân hàng hoạt động chủ yếu ở tỉnh Đồng Nai (2013: khoảng 86% khách hàng của DaiABank tập trung ở khu vực này) với định hướng kinh doanh là tài trợ vốn cho các hộ dân doanh (sản xuất, thương mại, dịch vụ, nông nghiệp). Tăng trưởng kép của tổng tài sản, quy mô tín dụng và LNTT trong giai đoạn 2007-2011 lần lượt đạt 74%, 57% và 98%.

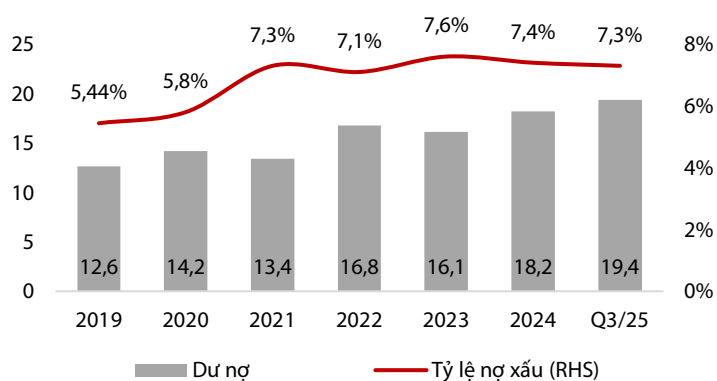
Tuy nhiên, bước vào giai đoạn 2011-2013, DaiABank bắt đầu bộc lộ những hạn chế về năng lực tài chính, hiệu quả kinh doanh và khả năng cạnh tranh so với các ngân hàng cùng phân khúc. Tính đến hết Q3/2013, tổng tài sản của DaiABank đạt hơn 16,3 nghìn tỷ đồng, giảm 9% so với cuối năm 2012, trong đó dư nợ cho vay giảm 2,5% YTD. LNTT lũy kế 9T2013 chỉ ghi nhận 46 tỷ đồng, sụt giảm mạnh 83% YoY. Đáng chú ý là chất lượng tài sản của DaiABank suy yếu với tỷ lệ nợ xấu 8% (vượt mức tối đa 3% của NHNN), tăng hơn 100bps so với đầu năm, trong đó nợ xấu từ KH doanh nghiệp chiếm đến 66%.

Trước tình hình này, DaiABank đã chủ động tìm kiếm đối tác chiến lược và tiến tới sáp nhập vào HDB như một giải pháp nhằm tăng cường tiềm lực tài chính, nâng cao hiệu quả hoạt động và đảm bảo quyền lợi cho cổ đông cũng như khách hàng. Thương vụ sáp nhập được hoàn tất cuối năm 2013 và được xem là một trong những thương vụ thành công trong quá trình tái cấu trúc ngành ngân hàng Việt Nam.

Sau khi sáp nhập với DaiABank, mạng lưới hoạt động của HDB nâng lên 210 điểm giao dịch (2012: 120 điểm giao dịch), tổng số lượng nhân viên khoảng 3.600 nhân sự (2012: 2.200 nhân sự) và danh mục khách hàng đạt hơn 420.000 cá nhân, tổ chức. Đồng thời, cuối 2013 tổng tài sản và quy mô tín dụng của HDB tăng trưởng lần lượt 63% và 108% YoY. Tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu đã tăng thêm 130bps lên 3,7% do hợp nhất với nợ xấu của DaiABank.

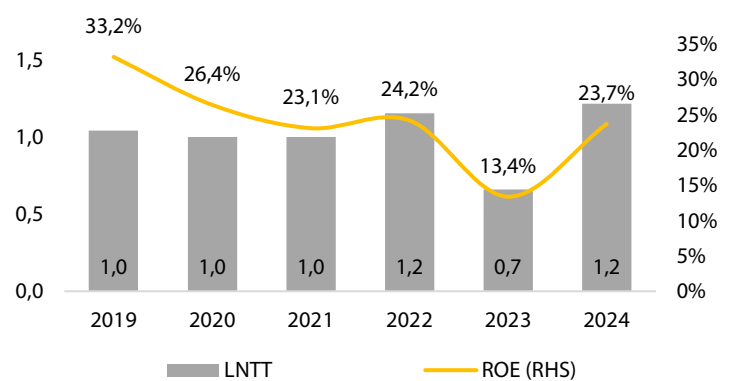
- **HD Saison:** Với hơn 27.000 điểm giao dịch (Point of sale) được đặt tại các cửa hàng đối tác của HD Saison (siêu thị, cửa hàng xe máy, điện máy, điện thoại, v.v), HD Saison thuận lợi tiếp cận và cung cấp sản phẩm cho vay tiêu dùng cho khoảng 15,5 triệu khách hàng, theo đó, dành vị trí top 4 công ty tài chính tiêu dùng xét về thị phần.

**Hình 3: Quy mô cho vay (Nghìn tỷ đồng) và tỷ lệ nợ xấu của HD Saison**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: LNTT (Nghìn tỷ đồng) và chỉ số hiệu quả sinh lời ROE của HD Saison**

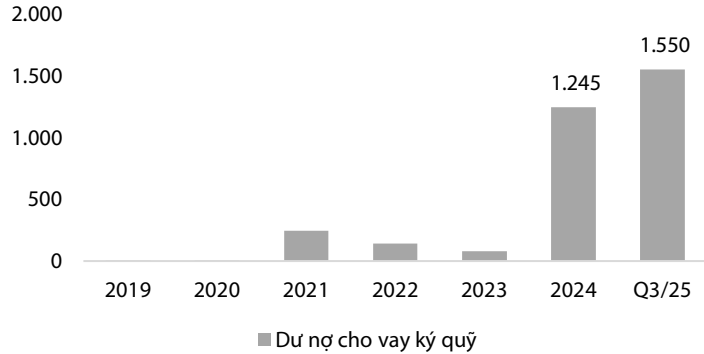


Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

- **Chứng khoán HD (HDS):** Năm 2024, HDB đầu tư khoảng 658 tỷ đồng để sở hữu 30% vốn của HDS, đưa HDS thành công ty liên kết của ngân hàng và tăng VDL của HDS lên gần 1.500 tỷ đồng. Đồng thời quy mô cho vay ký quỹ mở rộng mạnh mẽ trong năm 2024, đạt 1,2 nghìn tỷ đồng và tiếp tục

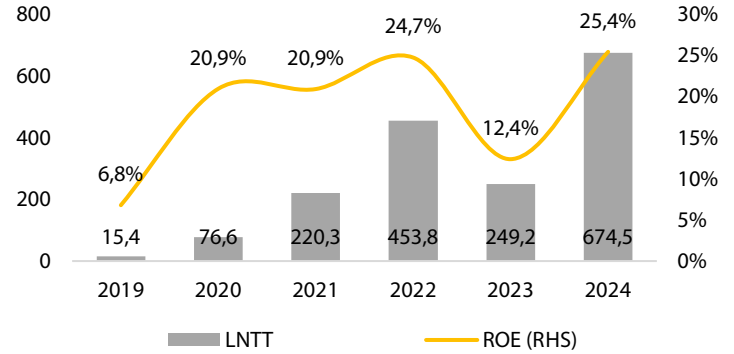
tăng trưởng 22% YTD tính đến Q2/2025 (Hình 5). Hoạt động với 53 nhân sự, HDS tập trung cung cấp dịch vụ tư vấn tài chính và bảo lãnh, phát hành trái phiếu, đồng thời mảng kinh doanh này là nguồn thu nhập chính của HDS trong 2 năm gần đây. Năm 2023-2024 thu nhập từ bảo lãnh, phát hành trái phiếu đem lại lần lượt hơn 1 nghìn và 1,3 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 35% YoY.

**Hình 5: Quy mô cho vay ký quỹ (Tỷ đồng) của HDS**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: LNTT (Tỷ đồng) và chỉ số ROE của HDS**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

- **Ngân hàng số Vikki:** Kế thừa mạng lưới giao dịch rộng lớn của ngân hàng Đông Á, Vikki hiện đang duy trì hoạt động của 212 chi nhánh và PGD trên toàn quốc. Trước khi HDB nhận CGBB, tại cuối năm 2019, quy mô tín dụng của ngân hàng Đông Á còn 36,6 nghìn tỷ đồng, giảm 29% so với thời điểm 2014 (trước khi bị đưa vào diện kiểm soát đặc biệt). Nguồn huy động chủ yếu là tiền gửi khách hàng với 60,7 nghìn tỷ đồng, giảm 22% so với năm 2014. LNTT lỗ 2,6 nghìn tỷ đồng, trong đó phần lớn đến từ (1) Thu nhập lãi thuần âm hơn 1 nghìn tỷ đồng và (2) Chi phí trích lập dự phòng hơn 1,2 nghìn tỷ đồng, tăng gần 3 lần năm 2014. Tình trạng lỗ trong nhiều năm đã khiến vốn chủ sở hữu của Đông Á âm đến hơn 4,1 nghìn tỷ đồng.

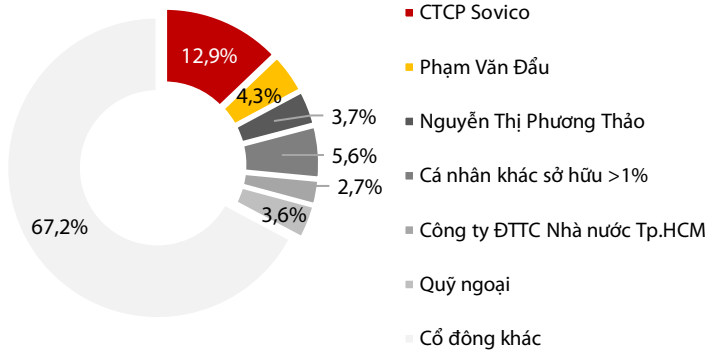
### Cơ cấu sở hữu

CTCP Sovico hiện là cổ đông chiến lược của HDB, sở hữu 12,9% VDL. Trong cơ cấu tỷ lệ sở hữu của các cổ đông trên 1%, nhóm 5 nhà đầu tư cá nhân nắm giữ tổng 13,7% cổ phần, bao gồm (1) ông Phạm Văn Đẩu – Giám đốc Tài chính HDB (4,3%), (2) bà Nguyễn Thị Phương Thảo – Phó Chủ tịch thường trực HĐQT HDB và là Chủ tịch HĐQT CTCP Sovico (3,7%), (3) ông Đào Duy Tường – Trưởng Ban kiểm soát HDB (2,7%), (4) ông Nguyễn Hữu Đặng – Tổng Giám đốc HDB (1,7%) và (5) ông Phạm Khắc Dũng – Tổng Giám đốc CTCP Sovico (1,2%). Ngoài ra, hai quỹ ngoại Tianhong Vietnam Thematic Fund và Baillie Gifford Pacific Fund cùng sở hữu 3,6%.

Với vị thế là cổ đông sáng lập, Sovico có ảnh hưởng lớn đến định hướng phát triển dài hạn cho ngân hàng, đặc biệt trong việc xây dựng và tận dụng hệ sinh thái hàng không - tài chính - bất động sản. Điển hình là vai trò của bà Nguyễn Thị Phương Thảo (Đồng sáng lập, Cố vấn Chuyên gia) trong cơ cấu đội ngũ lãnh đạo HDB.

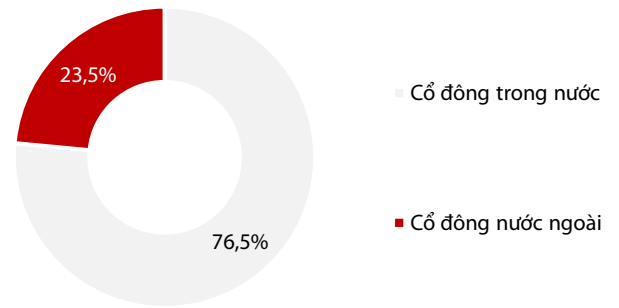
Đầu tháng 9/2025, HDB thông qua Nghị quyết phát hành thêm 350 triệu cổ phiếu cho ba nhà đầu tư tổ chức đang nắm giữ trái phiếu chuyển đổi để chuyển đổi lô 1.600 trái phiếu trị giá 160 triệu đô với giá chuyển đổi 10.600 đồng. Theo đó, tỷ lệ sở hữu dự kiến sau phát hành như sau: Sky Capital Advisor 2,0% (hiện tại đang nắm giữ 0,4% trước phát hành), Clarendelle Investment 3,7% và Core Capital (1) 3,7%. Đồng thời, HDB thông qua sửa đổi Điều lệ, nâng tỷ lệ tối đa của NĐT nước ngoài (FOL) từ 17,5% lên 27,0%. Ba nhà đầu tư này đều là các công ty tư nhân được thành lập tại Singapore vào năm 2016 (đối với Sky Capital) và năm 2019 (với 2 pháp nhân còn lại).

**Hình 7: Tỷ lệ sở hữu ước tính của các cổ đông trên 1%**



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt, dữ liệu tại ngày 30/06/2025

**Hình 8: Cơ cấu sở hữu của NĐT nước ngoài**



Nguồn: HDB, HSX, CTCK Rông Việt, dữ liệu tại ngày 26/12/2025

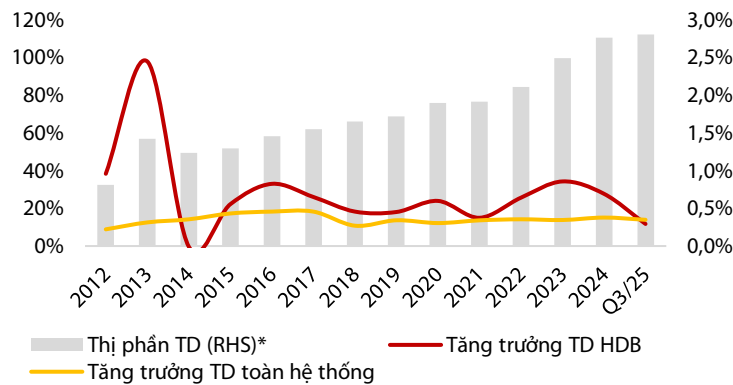
## TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### NGÂN HÀNG MẸ

#### 1. Hoạt động tín dụng

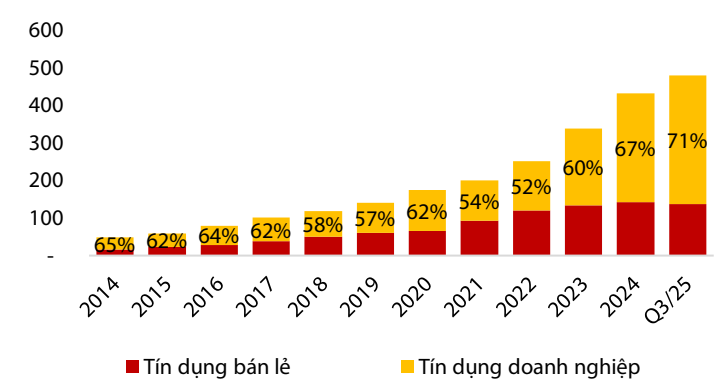
Sau khi sáp nhập với Ngân hàng Đại Á, ngân hàng chuyên về mảng cho vay nông thôn tại khu vực miền Nam, quy mô tín dụng của ngân hàng mẹ (NH mẹ) HDB tăng trưởng vượt trội và thị phần tín dụng mở rộng nhanh chóng từ 0,8% cuối năm 2012 lên 2,9% năm 2024. Đặc biệt, giai đoạn từ 2022 đến nay, nhờ tham gia vào chương trình tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém, HDB được NHNN phân bổ hạn mức tín dụng cao, tạo điều kiện thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Theo đó, tốc độ tăng trưởng kép của quy mô tín dụng tại NH mẹ giai đoạn 2022 đến 1H2025 đạt 30%.

**Hình 9: Tăng trưởng và thị phần tín dụng của NH mẹ HDB so với toàn hệ thống**



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

**Hình 10: Quy mô tín dụng của NH mẹ phân theo nhóm khách hàng (Nghìn tỷ đồng)**



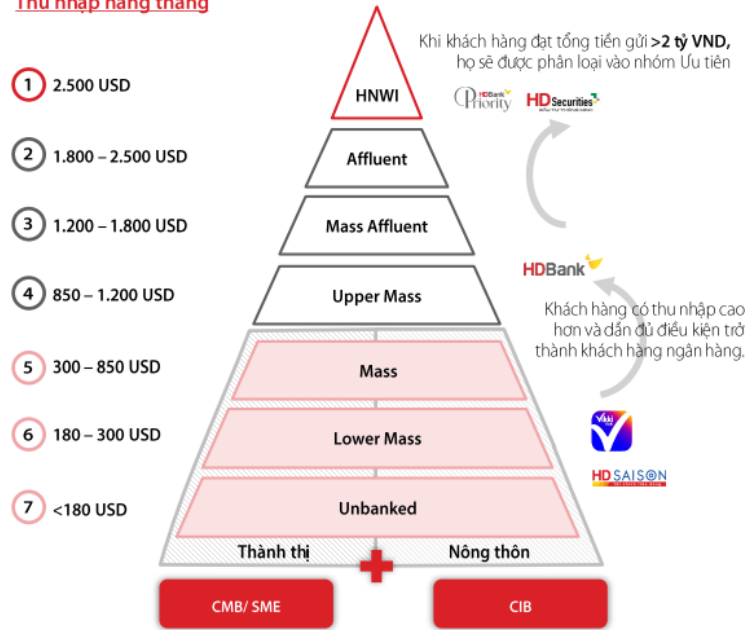
Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

#### 1.1. Tín dụng bán lẻ

HDB tập trung vào phân khúc khách hàng trung lưu (Upper mass), có thu nhập hàng tháng trên 20 triệu đồng, đến giàu có (Affluent). HDB tiếp cận đến những cá nhân là nhân viên, khách hàng hộ kinh doanh là đối tác phân phối của các khách hàng doanh nghiệp đã có quan hệ với HDB (tiếp cận tài trợ theo chuỗi giá trị).

**Hình 11: Nhóm khách hàng mục tiêu của NH mẹ**

**Thu nhập hàng tháng**

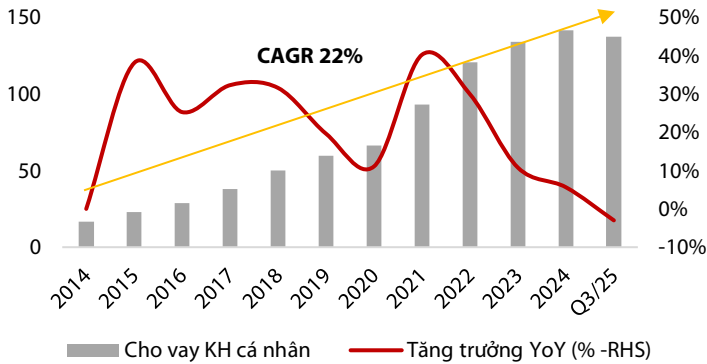


Nguồn: HDB

Hiện nay, HDB đang cung cấp 4 sản phẩm chính cho phân khúc bán lẻ, bao gồm (1) cho vay mua BĐS, (2) cho vay hộ kinh doanh, (3) cho vay nông nghiệp và (4) cho vay tiêu dùng.

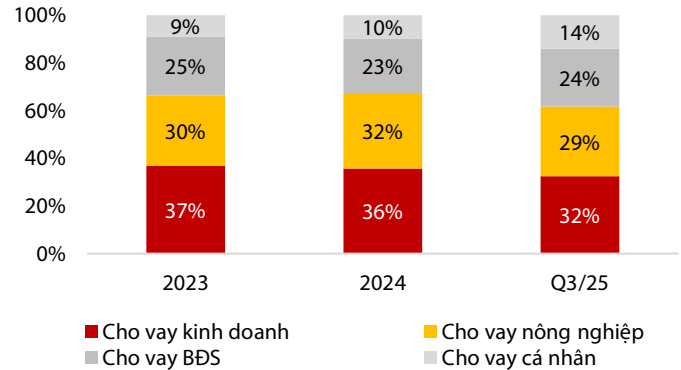
- **Cho vay hộ kinh doanh** là sản phẩm bán lẻ nổi bật của HDB, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu cho vay bán lẻ (35–37%). Ngân hàng cung cấp các giải pháp tài trợ chuỗi giá trị cho các hộ kinh doanh và doanh nghiệp gia đình hoạt động độc lập, quy mô nhỏ, đặc biệt trong các lĩnh vực F&B (Thực phẩm & đồ uống) và FMCG (Hàng tiêu dùng nhanh). Theo đó, việc hình thành quan hệ đối tác với các tập đoàn lớn trong lĩnh vực này như Vinamilk, Coca-Cola, Unilever, v.v giúp HDBank tiếp cận trực tiếp đến các mắt xích trong chuỗi phân phối, từ đó gia tăng hiệu quả cho vay, kiểm soát rủi ro tốt hơn và mở rộng tệp khách hàng mục tiêu.
- **Cho vay nông nghiệp** là sản phẩm đặc thù, được HDB phát triển nhờ kế thừa những lợi thế trong mảng kinh doanh này từ Ngân hàng Đại Á (tiền thân là Ngân hàng TMCP Nông thôn). HDB sở hữu tập khách hàng sẵn có của Ngân hàng Đại Á, cùng mạng lưới chi nhánh, PDG trải rộng ở các tỉnh Nam Bộ, tạo điều kiện để phát triển mạnh mẽ mảng cho vay nông nghiệp. Đối tượng khách hàng chủ yếu của sản phẩm này là các hộ kinh doanh hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp và vật tư nông nghiệp, với nhu cầu vốn gắn liền chu kỳ mùa vụ (ngắn hạn) hoặc mở rộng sản xuất (trung và dài hạn).
- **Cho vay mua nhà** không phải sản phẩm bán lẻ được HDB ưu tiên đẩy mạnh (chiếm khoảng 20% dư nợ bán lẻ). HDB ít cho vay với các dự án BĐS liên kết, mặc dù BĐS là một trong những mảng kinh doanh chính của Tập đoàn Sovico. Nguyên nhân là do các dự án của Phú Long (công ty BĐS lớn trong hệ sinh thái Sovico) chủ yếu là BĐS nghỉ dưỡng.
- **Cho vay tiêu dùng cá nhân** đang có xu hướng tăng trưởng trong các quý gần đây, bao gồm cho vay tiêu dùng (gồm cho vay thế chấp và tín chấp) phục vụ nhiều mục đích khác nhau (Mua sắm thiết bị gia đình; thanh toán học phí, chi phí du học, khám chữa bệnh, cưới hỏi, ...) và thẻ tín dụng.

**Hình 12: Quy mô cho vay KH cá nhân và tăng trưởng (Nghìn tỷ VNĐ) đến Q2/2025**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 13: Cơ cấu cho vay bán lẻ theo sản phẩm của NH mẹ (Tỷ VNĐ)**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

## 1.2. Tín dụng doanh nghiệp

Khách hàng doanh nghiệp là nhóm khách hàng trọng tâm của HDB, chiếm khoảng 60% tổng dư nợ và là động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của ngân hàng. Các doanh nghiệp được chia thành 2 nhóm chính: (1) **doanh nghiệp vừa và nhỏ - SME** (doanh thu dưới 15 triệu USD) và **doanh nghiệp tầm trung - CMB** (doanh thu từ 15 triệu USD đến 100 triệu USD), (2) **doanh nghiệp lớn - CIB** (doanh thu trên 100 triệu USD).

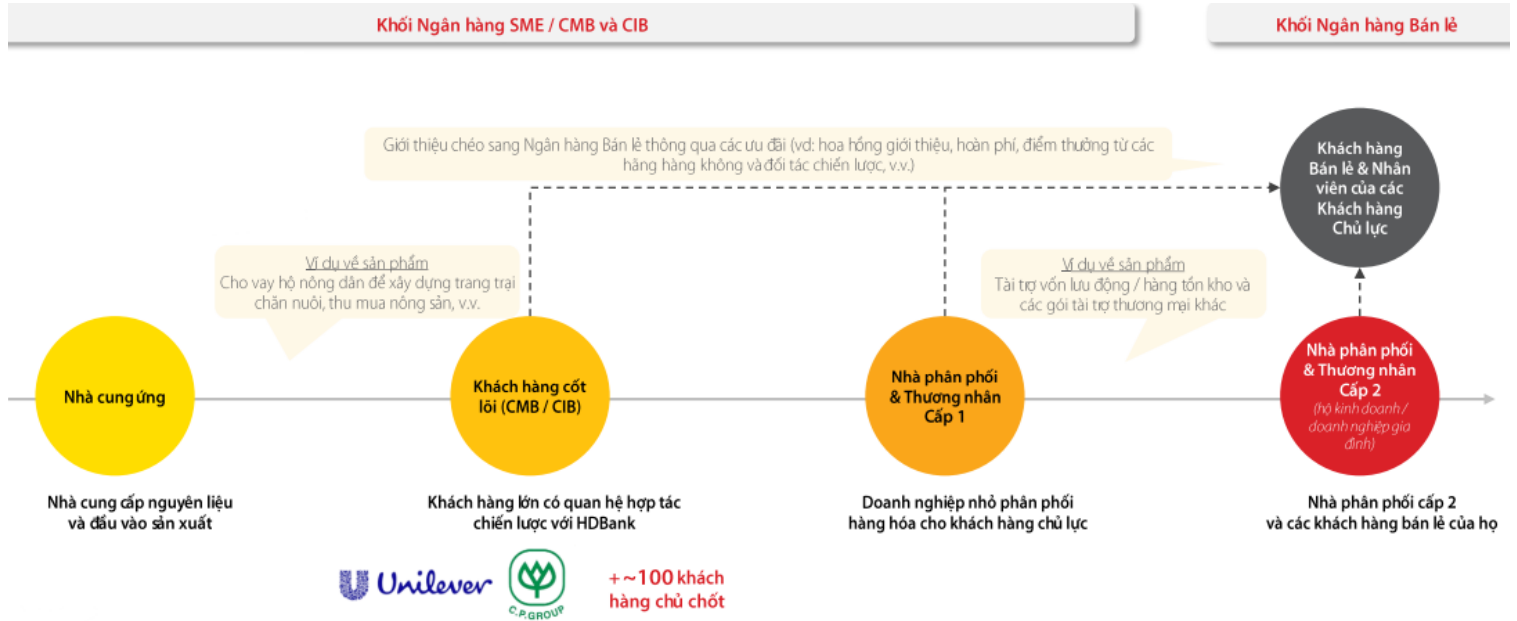
Dựa trên quan hệ hợp tác chiến lược với các doanh nghiệp CIB, HDB phát triển mô hình tài trợ chuỗi giá trị nhằm mở rộng cơ sở khách hàng và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Với vai trò là khách hàng cốt lõi (anchor client), các doanh nghiệp CIB (Unilever, C.P Group, Vinamilk, v.v) tạo điều kiện cho ngân hàng tiếp cận trực tiếp đến hệ sinh thái các đối tác, bao gồm nhà cung ứng, nhà phân phối, khách hàng và nhân viên (Hình ...). Trên cơ sở đó, HDB cung cấp các sản phẩm tín dụng được thiết kế phù hợp với từng nhóm khách hàng nói trên.

Mặc dù những năm trước đây dư nợ giải ngân dành cho nhóm khách hàng CIB chỉ chiếm khoảng 2-3% tổng dư nợ tín dụng, từ năm 2025 HDBank định hướng phát triển tín dụng CIB trở thành lĩnh vực trọng tâm mới. Nhờ chiến lược này, dư nợ của nhóm khách hàng CIB đã ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội, tính đến 1H2025 tín dụng tăng trưởng hơn 100% so với đầu năm (Hình ...), chủ yếu đến từ giải ngân cho các lĩnh vực như bất động sản, xây dựng và đầu tư công.

Các sản phẩm cho nhóm khách hàng doanh nghiệp bao gồm:

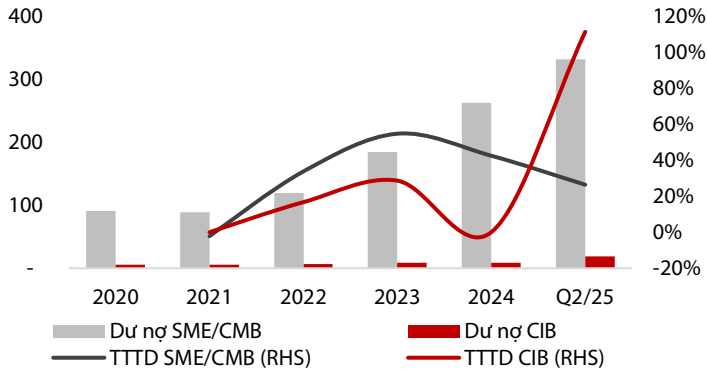
- **Cho vay vốn lưu động và thấu chi:** Tài trợ nguồn vốn ngắn hạn để phục vụ nhu cầu hoạt động sản xuất hàng ngày của doanh nghiệp.
- **Cho vay trung dài hạn:** Cấp tín dụng cho doanh nghiệp đầu tư tài sản cố định và tài trợ dự án.
- **Tài trợ ngành & Chuỗi cung ứng:** Cấp tín dụng cho các ngành thức ăn chăn nuôi, dầu khí, đại lý bán vé máy bay, xe máy, chuỗi siêu thị và cửa hàng tiện lợi.
- **Bảo lãnh:** Bảo lãnh thực hiện các nghĩa vụ tài chính hợp pháp trong và ngoài nước, bao gồm bảo lãnh dự thầu, bảo lãnh bảo hành, v.v.
- **Tài trợ thương mại:** Cấp thư tín dụng và tài trợ thanh toán cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu.
- **Mua bán ngoại hối và các sản phẩm phái sinh.**

**Hình 14: Mô hình tài trợ chuỗi cung ứng**



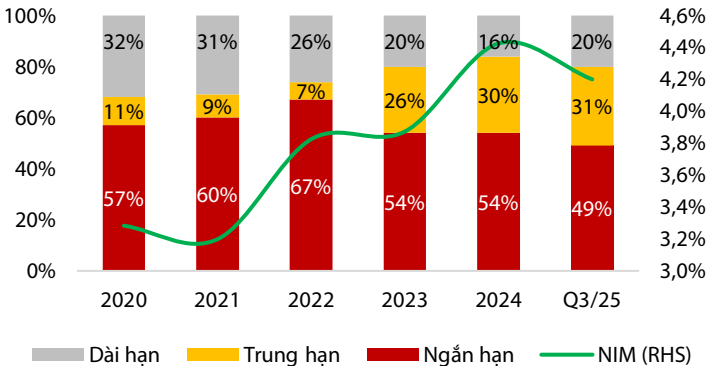
Nguồn: HDB

**Hình 15: Quy mô dư nợ cho vay KH phân theo nhóm doanh nghiệp của NH mẹ (Nghìn tỷ đồng)**



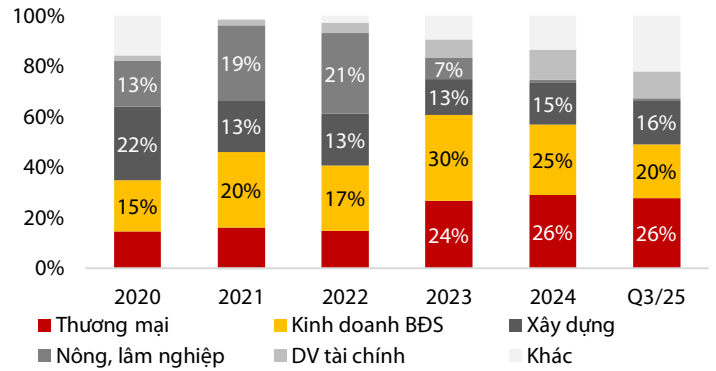
Nguồn: HDB, CTCK Rổng Việt

**Hình 17: Cơ cấu kỳ hạn còn lại của các khoản cho vay KH của NH mẹ mở rộng ở trung dài hạn**



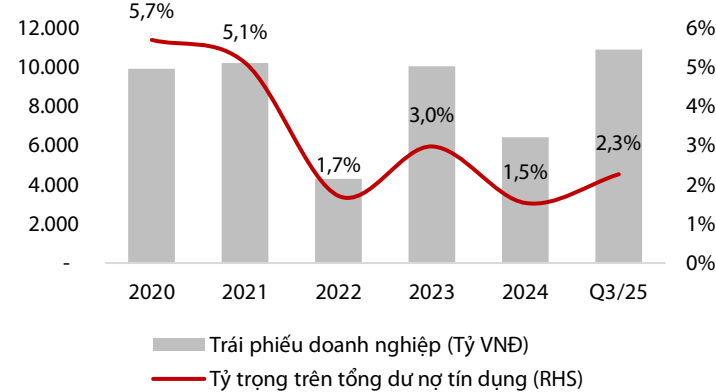
Nguồn: HDB, CTCK Rổng Việt

**Hình 16: Cơ cấu ước tính của dư nợ cho vay doanh nghiệp theo lĩnh vực tại NH mẹ (Nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HDB, CTCK Rổng Việt

**Hình 18: Danh mục trái phiếu doanh nghiệp của NH mẹ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng dư nợ tín dụng**



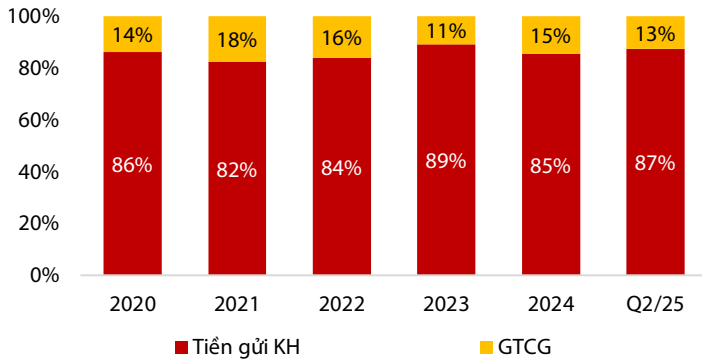
Nguồn: HDB, CTCK Rổng Việt

## 2. Hoạt động huy động

Nguồn huy động thị trường 1 của HDB tập trung chủ yếu vào tiền gửi khách hàng. Trong giai đoạn 5 năm gần nhất, từ 2023 tỷ trọng tiền gửi khách hàng mở rộng lên trên mức 70%, trong khi đó tỷ trọng huy động giấy tờ có giá (GTCG) khá ổn định trong khoảng 14-15%.

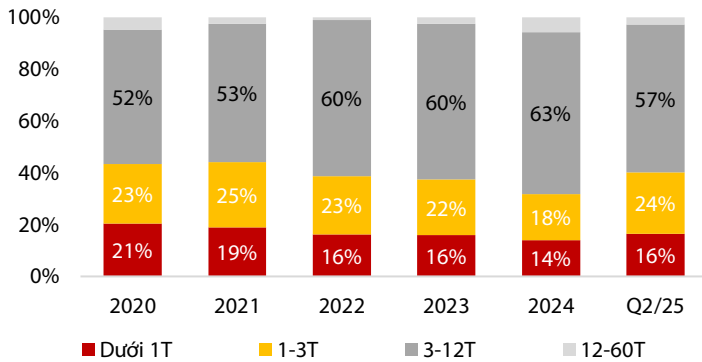
Theo đó, tỷ trọng tiền gửi từ khách hàng cá nhân liên tục mở rộng mạnh mẽ từ 48% năm 2020 đến 79% tại 1H2025, ngược lại, tiền gửi từ khách hàng doanh nghiệp hiện nay thu hẹp còn 21% (Hình 20). Hệ quả là tỷ lệ CASA của HDB ở mức khá thấp so với các ngân hàng chuyên cho vay doanh nghiệp có cùng quy mô (Hình 22). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính của điều này là do HDB cho vay tập trung vào phân khúc doanh nghiệp SME (khoảng 70% tổng dư nợ), không phải hạt nhân tạo ra giá trị lớn nhất trong các chuỗi giá trị ngành mà HDB đang khai thác và ít có năng lực quyết định việc sử dụng ngân hàng thanh toán chính như các doanh nghiệp lớn. Do đó, HDB khó giữ chân được dòng tiền đã giải ngân cho các doanh nghiệp SME này và tái tạo thành CASA trong hệ thống của mình như một ngân hàng tập trung vào cho vay doanh nghiệp lớn.

**Hình 19: Cơ cấu các nguồn huy động của NH mẹ**



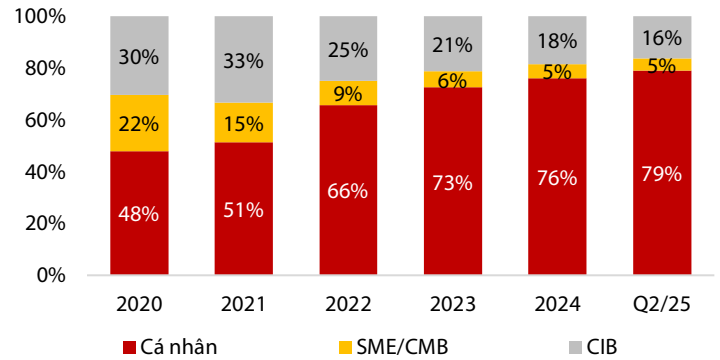
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 21: Cơ cấu huy động tiền gửi KH có kỳ hạn của NH mẹ tập trung ở nhóm kỳ hạn 3-12 tháng**



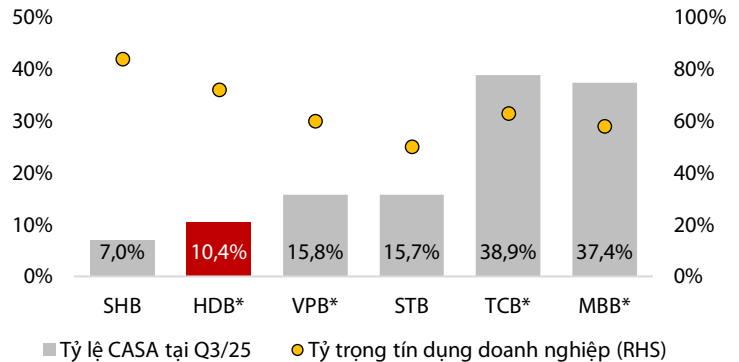
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 20: Cơ cấu huy động tiền gửi KH theo nhóm khách hàng của NH mẹ**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 22: Tỷ lệ CASA của HDB khá thấp so với một số NHTMCP quy mô lớn có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp trên 50%**



Nguồn: HDB, SHB, VPB, STB, TCB, MBB, CTCK Rồng Việt, \*Ngân hàng mẹ

## HD SAISON

Khách hàng mục tiêu của HD Saison chủ yếu là nhóm có thu nhập thấp đến trung bình, khó tiếp cận dịch vụ ngân hàng truyền thống. Với mạng lưới hơn 27.000 điểm giới thiệu dịch vụ trên toàn quốc được đặt tại các cửa hàng đối tác của HD Saison (siêu thị, cửa hàng xe máy, điện máy, điện thoại, v.v), HD Saison thuận lợi tiếp cận và cung cấp sản phẩm cho vay tiêu dùng cho khoảng 15,5 triệu khách hàng, theo đó, dành vị trí top 4 công ty tài chính tiêu dùng xét về thị phần (xếp sau FE Credit, Home Credit và M Credit).

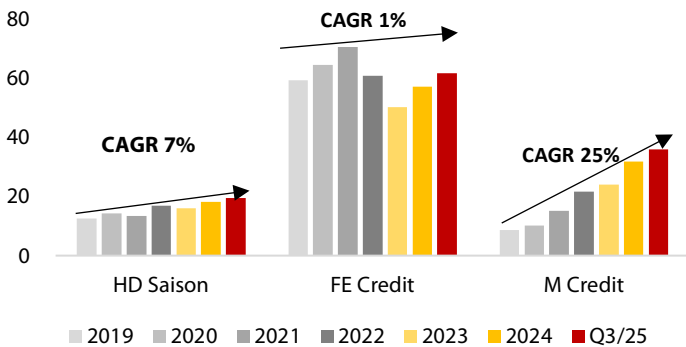
Về mô hình hoạt động, HD Saison tập trung khai thác các sản phẩm cho vay mua xe máy, đồ điện tử và điện máy. Việc tập trung vào nhu cầu tiêu dùng thiết yếu và có mục đích rõ ràng giúp HD Saison sở hữu chất lượng tài sản và lợi nhuận ổn định hơn so với các công ty tài chính tiêu dùng lựa chọn cho vay tiền mặt làm sản phẩm mục tiêu (Hình 24), dù phải chấp nhận mức sinh lời thấp hơn.

Về danh mục sản phẩm cho vay, HD Saison cung cấp đa dạng giải pháp tài chính tiêu dùng, bao gồm:

- **Cho vay mua xe máy:** HD Saison nhiều năm liên tiếp giữ vị trí dẫn đầu về thị phần (39% tại cuối năm 2023).
- **Cho vay mua đồ điện tử, điện máy:** HD Saison kết hợp với những đối tác là nhà phân phối sản phẩm điện tử, điện máy lớn và có uy tín trên thị trường (Điện máy Nguyễn Kim, FPT Shop, Thế giới di động, v.v).
- **Cho vay tiền mặt và Thẻ tín dụng:** HD Saison chỉ giải ngân tiền mặt cho những khách hàng hiện hữu có lịch sử tín dụng tốt.

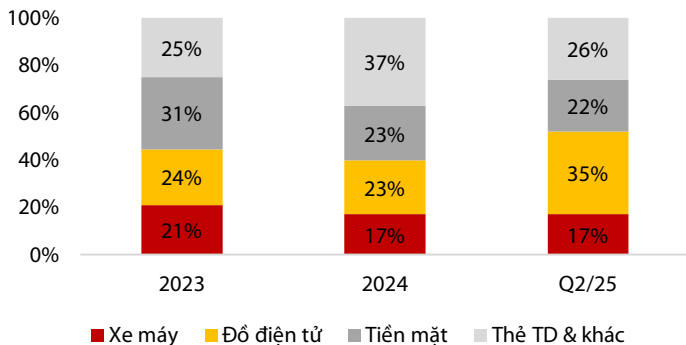
Bên cạnh đó, HD Saison hợp tác sâu rộng với các hệ thống bán lẻ lớn, qua đó mở rộng mạng lưới tiếp cận khách hàng và nâng cao khả năng thu hồi nợ. Cơ cấu sản phẩm và mô hình phân phối này giúp công ty giữ vững tăng trưởng ổn định và kiểm soát rủi ro tín dụng tốt hơn trong bối cảnh thị trường tài chính tiêu dùng biến động.

**Hình 23: Quy mô cho vay của HD Saison và FE Credit, M Credit (Nghìn tỷ đồng)**



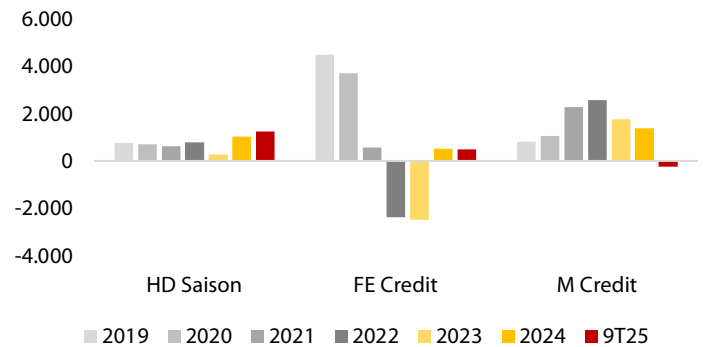
Nguồn: HDB, VPB, MBB, CTCK Rồng Việt

**Hình 25: Cơ cấu cho vay của HD Saison theo sản phẩm (Nghìn tỷ đồng)**



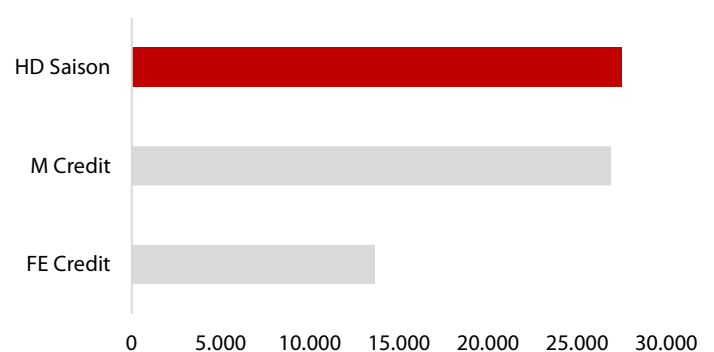
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 24: Quy mô lợi nhuận của HD Saison với MCredit và FE Credit (Tỷ đồng)**



Nguồn: HDB, VPB, MBB, CTCK Rồng Việt

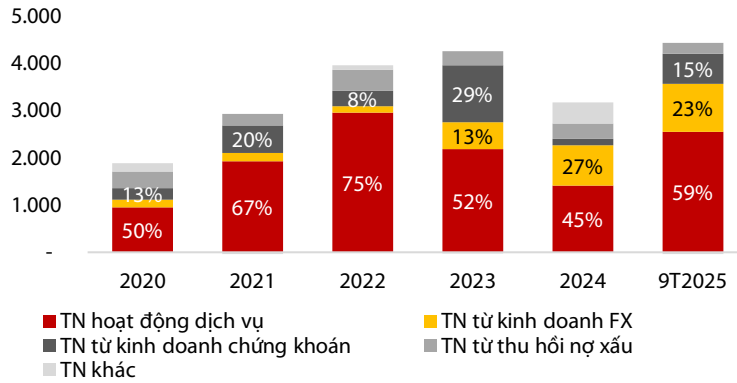
**Hình 26: HD Saison đang dẫn đầu về số lượng điểm giới thiệu dịch vụ**



Nguồn: HD Saison, FE Credit, MCredit, CTCK Rồng Việt

## CÁC NGUỒN THU NHẬP NGOÀI LÃI

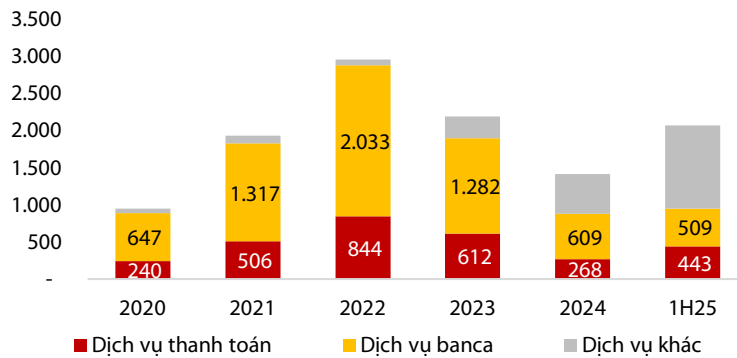
Hình 27: Cơ cấu các nguồn thu nhập ngoài lãi hợp nhất (Tỷ đồng)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**1. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ** là nguồn thu nhập ngoài lãi chính của HDB, trong đó:

Hình 28: Cơ cấu thu nhập phí thuần hợp nhất (Tỷ đồng)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

- **Hoạt động bancassurance:** Hiện HDB đang đồng thời phân phối bảo hiểm nhân thọ của hai đối tác là FWD (từ năm 2021) và Chubb Life (từ năm 2025). Sau giai đoạn tăng trưởng cao 2020-2022, hoạt động banca của HDB chịu ảnh hưởng từ diễn biến kém khả quan của thị trường chung. Theo đó, năm 2024 ngân hàng phát sinh khoảng 400 tỷ đồng chi phí cam kết trả lại do không hoàn thành chỉ tiêu tái tục bảo hiểm, khiến lãi thuần từ hoạt động banca âm gần 300 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong nửa đầu năm 2025, mảng kinh doanh này có kết quả tích cực hơn đáng kể, chủ yếu do không còn khoản phí phạt nêu trên, giúp chi phí giảm 77% svck.
- **Dịch vụ tư vấn doanh nghiệp:** Năm 2024, HDB đã phát triển dịch vụ tư vấn doanh nghiệp (tư vấn đầu tư và quản lý tài sản), ước tính đóng góp gần 300 tỷ đồng (tương đương 15% thu nhập hoạt động dịch vụ) trong nửa cuối năm. Theo đó, HDB kết hợp tư vấn bán trái phiếu do HDS phát hành cho các khách hàng doanh nghiệp có nhu cầu, nhờ đó nhận hoa hồng từ các giao dịch này. Đây là dịch vụ đóng góp lớn cho tăng trưởng NFI.

**2. Hoạt động kinh doanh ngoại hối:** HDB cung cấp các giải pháp nhằm phòng ngừa rủi ro lãi suất và tỷ giá cho khách hàng và cho chính ngân hàng thông qua các sản phẩm cấu trúc và phái sinh. Lãi thuần từ kinh doanh ngoại tệ tăng trưởng mạnh mẽ và mở rộng tỷ trọng trong thu nhập ngoài lãi từ năm 2023. Trong 9 tháng đầu năm 2025, lãi thuần từ mảng kinh doanh này tăng đáng kể 62% svck.

**3. Hoạt động mua bán chứng khoán:** Danh mục chứng khoán (bao gồm chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư) được HDB nắm giữ chiếm khoảng 10% tổng tài sản, với chủ yếu là trái phiếu của các TCTD (Q3/2025: chiếm 61% danh mục chứng khoán). Nguồn thu nhập từ hoạt động này thường không ổn định, tuy nhiên, trong nửa đầu năm 2025 nhờ hiện thực hóa phần lớn danh mục chứng khoán kinh

doanh (chủ yếu là trái phiếu của các TCTD), HDB thu về hơn 600 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ gần 80 tỷ đồng), đóng góp khoảng 18% vào tổng thu nhập ngoài lãi.

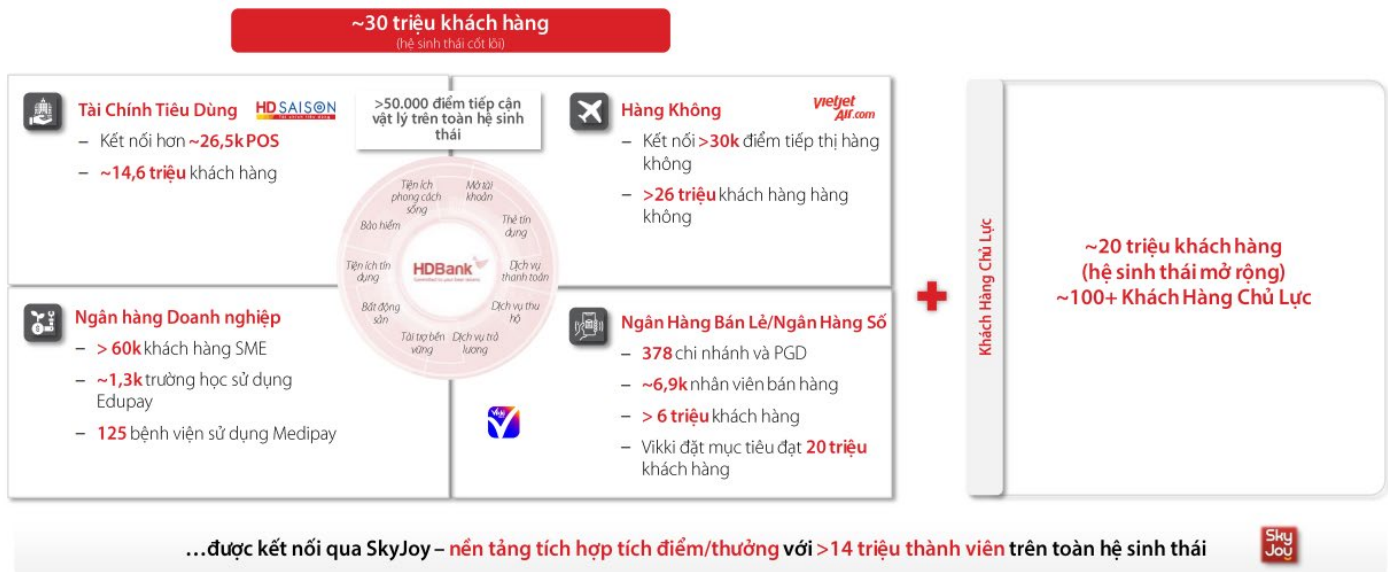
**4. Hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro:** Thu nhập từ mảng này chiếm tỷ trọng không đáng kể trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi. Hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng của HDB trong 9T2025 chỉ thu về hơn 200 tỷ đồng, tương đương 3% tổng thu nhập ngoài lãi.

### CHIẾN LƯỢC KINH DOANH

HDB định hướng vươn lên nằm trong top 5 ngân hàng lớn nhất Việt Nam về tổng tài sản với mục tiêu tổng tài sản năm 2030 đạt 110 tỷ USD (tương đương tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2025-2030F đạt hơn 25%). Theo đó, HDB đề ra động lực tăng trưởng chính thông qua việc vận hành mô hình tập đoàn tài chính ngân hàng đa dạng – Tập đoàn HD.

Chiến lược phát triển hệ sinh thái tài chính của Tập đoàn HD được xây dựng trên nền tảng tối đa hóa sức mạnh cộng hưởng giữa các công ty thành viên nhằm (1) chia sẻ hạ tầng, tối ưu các chi phí vận hành và (2) chia sẻ dữ liệu khách hàng, đẩy mạnh bán chéo sản phẩm. Với hơn 30 triệu khách hàng từ hệ sinh thái cốt lõi và khoảng 20 triệu khách hàng từ hệ sinh thái mở rộng (hệ sinh thái của các đối tác doanh nghiệp lớn), cùng mạng lưới các công ty thành viên hoạt động trong nhiều lĩnh vực, HDB có nhiều dư địa để mở rộng cơ sở khách hàng, bán chéo các sản phẩm, dịch vụ và duy trì tăng trưởng dài hạn ở mức cao.

**Hình 29: Tiềm năng mở rộng cơ sở khách hàng từ hệ sinh thái**



Nguồn: HDB

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### BỘ ĐỆM VỐN VỮNG CHẮC

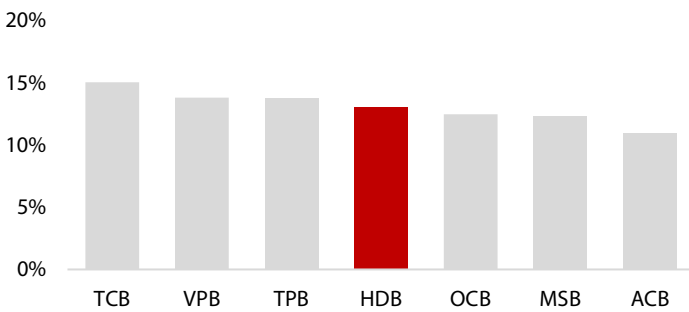
Bộ đệm vốn của HDB đã đáp ứng Thông tư 41/2016 từ tháng 10 năm 2019 và là một trong 3 ngân hàng nằm ngoài danh sách thí điểm (bao gồm HDB, OCB, TPB) hoàn thành sớm chuẩn mực Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn – CAR cuối năm 2019 đạt 11,2%, cao hơn đáng kể so với mức tối thiểu của TT41/2016 là 8,0%.

Nhờ duy trì hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ở mức cao (ROAE bình quân trên 23% trong giai đoạn từ 2019-2024), HDB sở hữu bộ đệm vốn dày với tỷ lệ an toàn vốn nằm trong nhóm 3 ngân hàng dẫn đầu hệ thống.

Cơ cấu vốn tự có của HDB bao gồm vốn cấp 1 (chiếm khoảng 70%) và vốn cấp 2 chủ yếu đến từ nguồn trái phiếu thứ cấp do ngân hàng này phát hành. Việc liên tiếp chi trả cổ tức tiền mặt và tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn từ 2023 đến nay đã làm tỷ lệ vốn cấp 1 giảm đáng kể, từ 10,6% cuối năm 2022 xuống 8,5% trong Q2/2025.

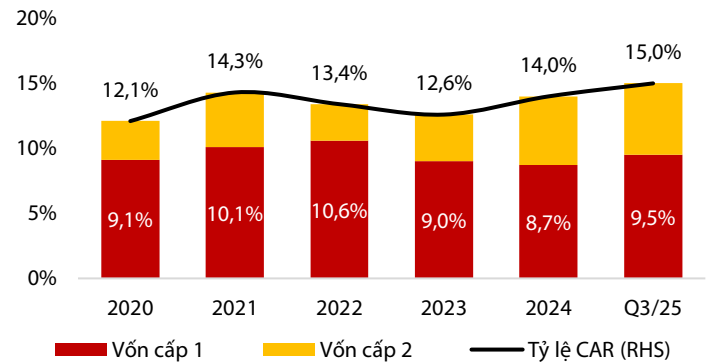
Để đảm bảo tuân thủ TT14/2025/TT-NHNN quy định về tỷ lệ an toàn vốn theo tiêu chuẩn Basel III được NHNN ban hành ngày 30/6/2025, có hiệu lực từ 15/9/2025 và áp dụng toàn bộ từ 1/1/2030, HDB triển khai củng cố bộ đệm vốn, đặc biệt là vốn cấp 1. Theo đó, HDB đã thực hiện (1) bán 15 triệu cổ phiếu quỹ và (2) phát hành 349 triệu cổ phiếu để chuyển đổi 1.600 trái phiếu chuyển đổi (TPCĐ) đến hạn vào cuối 2025. Nhờ đó, tỷ lệ vốn cấp 1 được nâng từ 8,5% hồi Q2/25 lên 9,5% Q3/25. Đồng thời, HDB mới đây thực hiện chi trả cổ tức từ lợi nhuận năm 2024 (tỷ lệ cổ tức 28%) hoàn toàn bằng cổ phiếu.

**Hình 30: Hệ số CAR hợp nhất của HDB và nhóm ngân hàng dẫn đầu hệ thống tại Q3/2025**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 31: Bộ đệm vốn đang được cải thiện**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

### CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN - CÒN TIỀM ẨN RỦI RO CẦN THEO DÕI

#### Ngân hàng mẹ

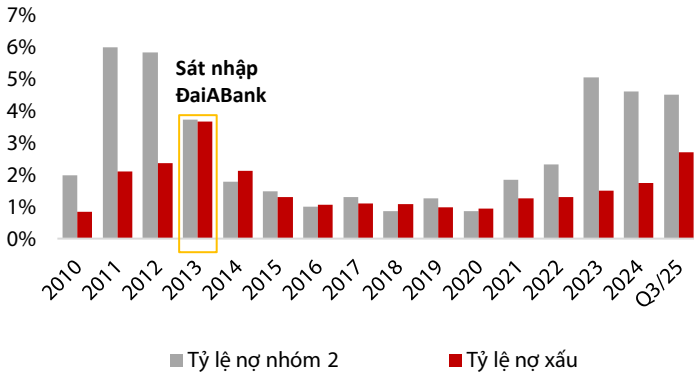
Sau khi sáp nhập DaiABank năm 2013, tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của NH mẹ tăng mạnh, phản ánh quá trình hợp nhất làm chất lượng tài sản suy giảm tạm thời. Từ năm 2014 trở đi, HDB đã nỗ lực kiểm soát chất lượng tài sản, cùng với sự gia tăng nhanh chóng của quy mô cho vay, tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp ổn định trong giai đoạn 2016-2020.

Giai đoạn kế tiếp, nợ xấu của NH mẹ bắt đầu tăng đáng kể từ năm 2021 khi tác động hậu đại dịch vẫn còn hiện hữu, làm suy giảm thu nhập và khả năng trả nợ của khách hàng. Trong bối cảnh đó, việc ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, đặc biệt ở phân khúc bán lẻ như cho vay hộ kinh doanh và nông nghiệp, càng làm gia tăng rủi ro tín dụng. Sang năm 2023, áp lực nợ xấu tiếp tục leo thang do nền kinh tế bước vào giai đoạn suy yếu, nhiều lĩnh vực sản xuất, kinh doanh chưa phục hồi, cùng với đó, thị trường bất động sản suy giảm mạnh.

Diễn biến nợ xấu hình thành ròng gia tăng nhanh từ 2023 đến nay, trong khi tỷ lệ chi phí tín dụng duy trì ở mức thấp trong giai đoạn 2023-2024 (tỷ lệ chi phí tín dụng TTM theo quý ổn định ở 0,4%), khiến bộ đệm

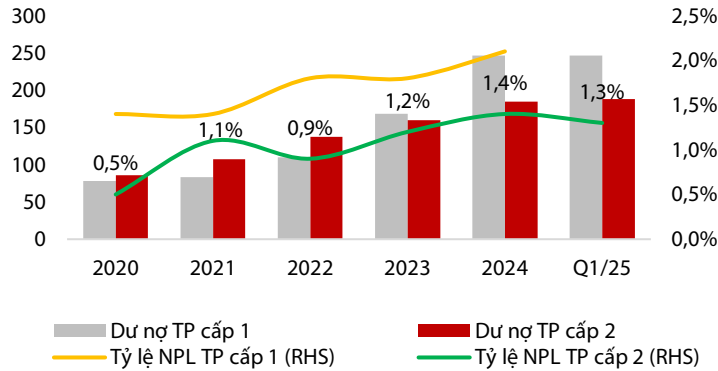
dự phòng sụt giảm đáng kể. Theo đó, với diễn biến nợ xấu tăng mạnh trong ba quý đầu năm 2025, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 42%, mức thấp nhất trong lịch sử.

**Hình 32: Diễn biến tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của NH mẹ**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 34: Dư nợ xấu (Nghìn tỷ đồng) và tỷ lệ nợ xấu phân theo khu vực**

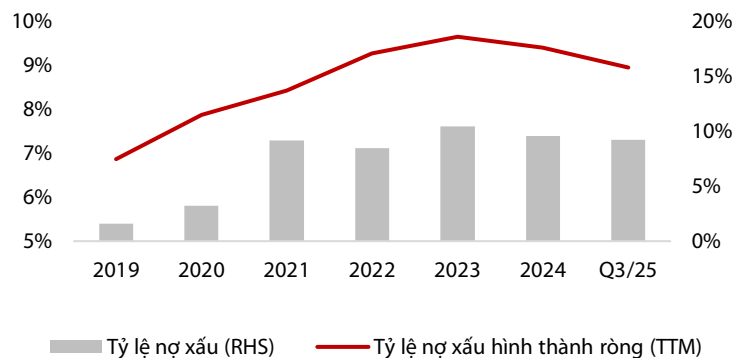


Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt, \*Thành phố cấp 1 bao gồm 5 thành phố trực thuộc TW

### HD Saison

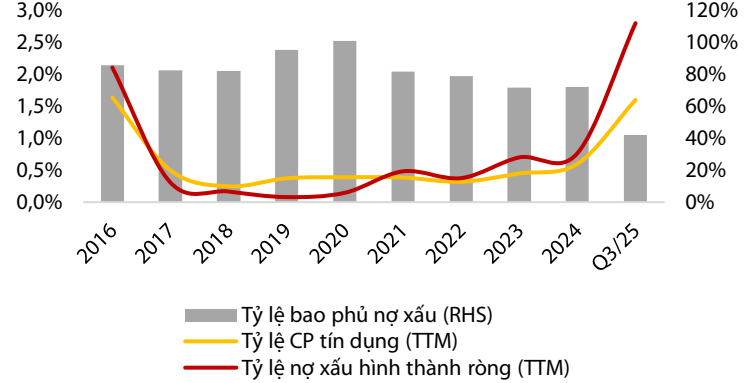
Tại HD Saison, dư nợ xấu hình thành ròng duy trì ổn định trong 3 quý gần đây, quanh mức 700 tỷ đồng mỗi quý, đưa tỷ lệ NPL (cho vay KH) đi ngang tại 7,3%. So với 2 công ty tài chính tiêu dùng có thị phần lớn trong ngành, tỷ lệ nợ xấu của HD Saison tương đương với Mcredit và thấp hơn đáng kể so với FE Credit (Hình 37).

**Hình 36: Diễn biến chất lượng tài sản tại HDSaison**



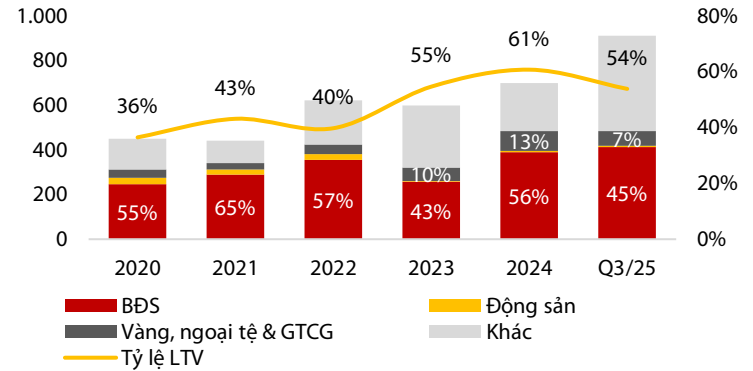
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 33: Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng, chi phí tín dụng và bao phủ nợ xấu của NH mẹ**



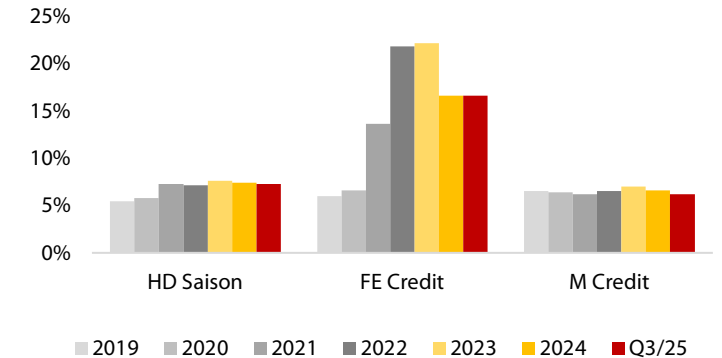
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 35: Cơ cấu danh mục TSBĐ (Nghìn tỷ đồng) và tỷ lệ LTV của NH mẹ**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 37: Tỷ lệ nợ xấu của HD Saison với MCredit và FE Credit**

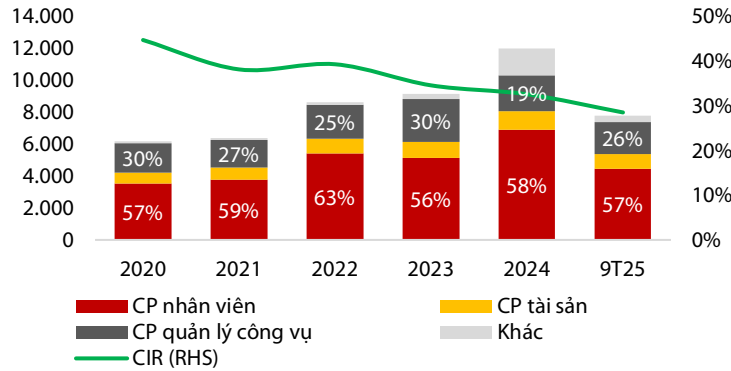


Nguồn: HDB, VPB, MBB, CTCK Rồng Việt

## HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ SINH LỜI CẢI THIẾN

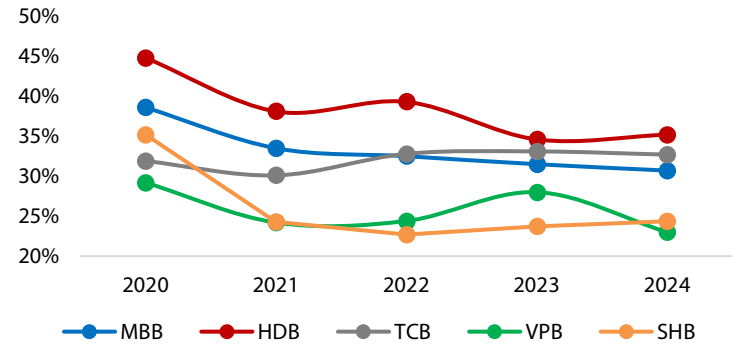
Tỷ lệ CIR hợp nhất của HDB trong giai đoạn 2020-2024 mặc dù có cải thiện (giảm từ 45% về 35%) tuy nhiên vẫn ở mức cao so với các ngân hàng cùng quy mô (Hình 39). Tuy vậy, mức tăng trưởng vượt trội của tổng thu nhập hoạt động trong 9T2025 (tăng 30% YoY) đã kéo tỷ lệ CIR (TTM) hạ xuống mức thấp 31%, mặc dù, chi phí hoạt động trong chỉ cải thiện nhẹ 3% svck.

**Hình 38: Chi phí hoạt động (Tỷ đồng) và tỷ lệ CIR (TTM) hợp nhất**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 39: Tỷ lệ CIR của HDB so với một ngân hàng cùng quy mô**

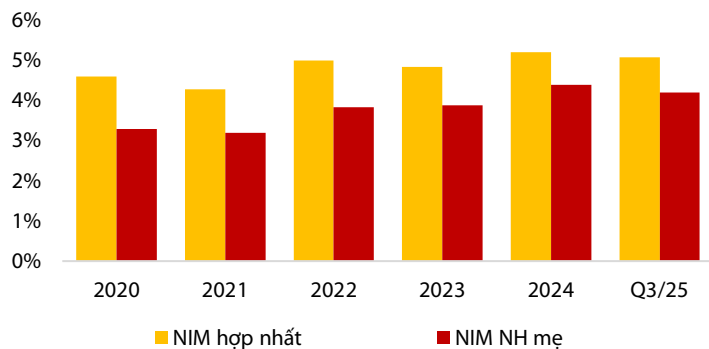


Nguồn: HDB, MBB, TCB, VPB, SHB, CTCK Rồng Việt

NIM hợp nhất của HDB duy trì quanh mức 5% nhờ sự đóng góp của công ty con HD Saison với mức NIM đặc biệt cao khoảng 30%, cao hơn hẳn so với NIM của FE Credit (~19%) và Mcredit (~23%) (Hình 45). Trong khi đó, NIM của NH mẹ tăng từ mức 3,2-3,3% lên 4,5% trong giai đoạn 2020-2024 nhờ lợi suất tài sản cải thiện nhanh hơn chi phí vốn.

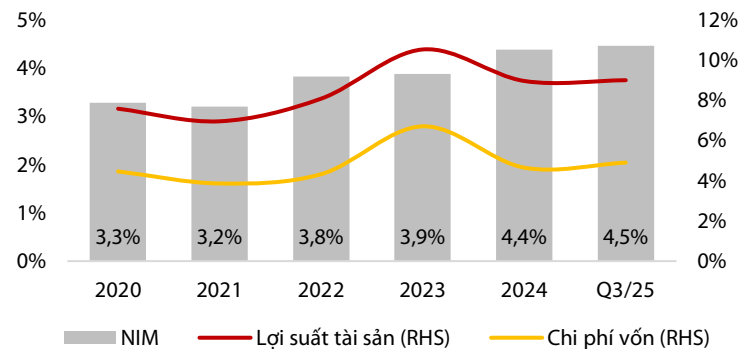
Đáng chú ý, trong Q2/25, NIM (Q – quy năm) của ngân hàng mẹ mở rộng lên gần 5,0% (+120 bps QoQ, +25 bps YoY), bất chấp việc lợi suất cho vay khách hàng giảm tới 50 bps QoQ và 150 bps YoY do cạnh tranh thị phần và nợ xấu hình thành ròng tăng cao. Điểm đáng lưu ý là sự cải thiện lợi suất tài sản trong Q2/25 không đến từ lãi suất cho vay KH, mà từ thu nhập khác của hoạt động tín dụng (bao gồm phí cam kết rút vốn, phí hứa cấp tín dụng, ...) tăng trưởng đột biến, chiếm tới 21% tổng thu nhập lãi (so với 6% giai đoạn 2020-2022). Thu khác từ hoạt động tín dụng ghi nhận xu hướng tăng mạnh thuận chiều với dư nợ tín dụng tăng ròng trong giai đoạn 2022-2024.

**Hình 40: Chênh lệch NIM của NH mẹ và hợp nhất (TTM)**



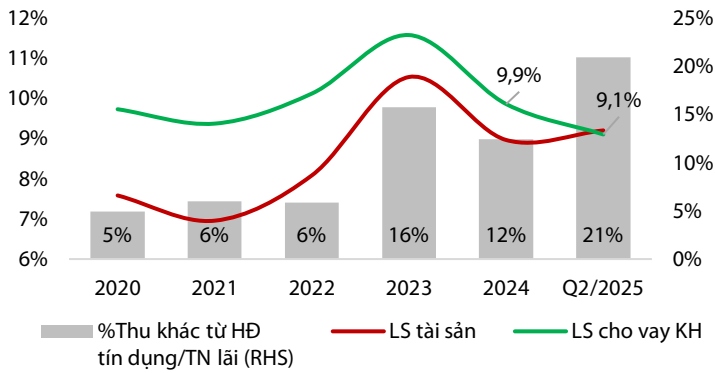
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 41: NIM của NH mẹ mở rộng trong giai đoạn 2021-2024 nhờ lợi suất tài sản cải thiện mạnh mẽ**



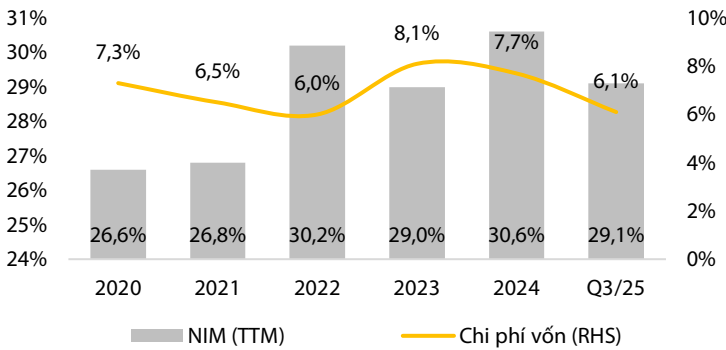
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 42: Đóng góp gia tăng của thu khác từ hoạt động tín dụng trong TN lãi giúp LSTS có xu hướng tạo đáy trong năm 2024 và tăng trong 2025 so với xu hướng giảm của lợi suất cho vay KH**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

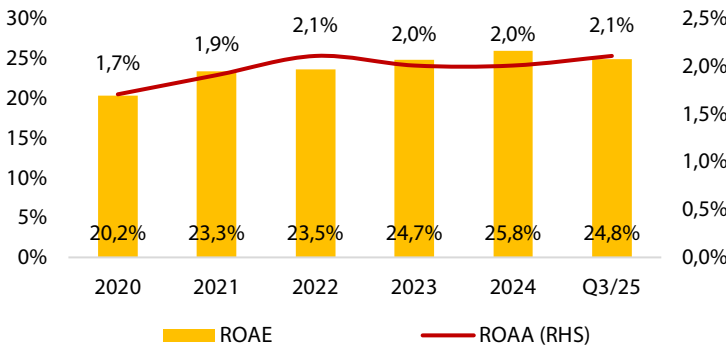
**Hình 44: Diễn biến NIM và chi phí vốn của HD Saison**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

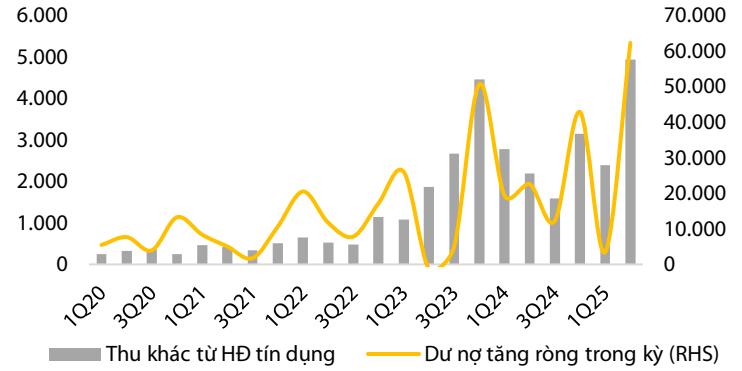
ROAE hợp nhất duy trì ổn định quanh mức 25% từ 2023, đạt 24,8% tại Q3/2025, trong khi ROAA đạt 2,1%, vượt xa mức trung bình của các ngân hàng TMCP cùng quy mô (ROAE ~20%, ROAA ~1,5%). So sánh với các ngân hàng có đặc thù tương đồng, hiệu suất sinh lời của HDB nổi bật hơn nhờ sự cộng hưởng từ HD Saison cũng như khả năng duy trì lợi suất tài sản cao.

**Hình 46: ROAA và ROAE hợp nhất của HDB**



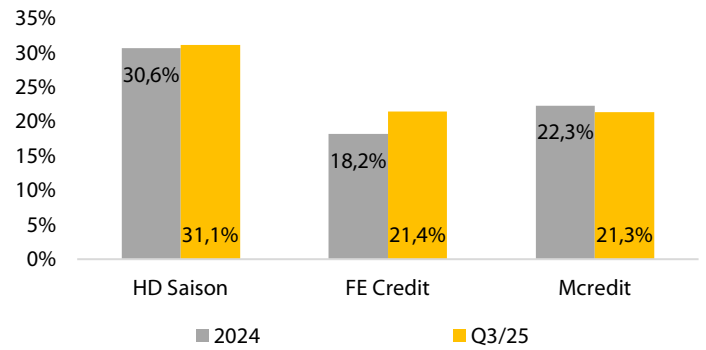
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 43: Thu khác từ hoạt động tín dụng tương quan với dư nợ cho vay KH tăng ròng (Nghìn tỷ đồng)**



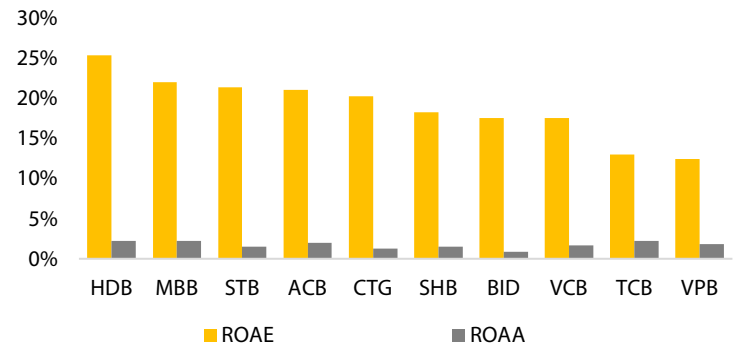
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 45: NIM (TTM) của HD Saison so với FE Credit và Mcredit**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 47: Tỷ lệ ROAA, ROAE (TTM) của HDB so với các NH niêm yết khác tại Q3/2025**

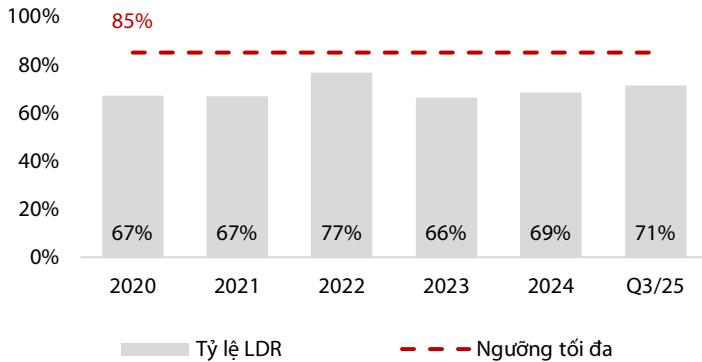


Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

## THANH KHOẢN CÒN DƯ ĐỊA CHO MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG

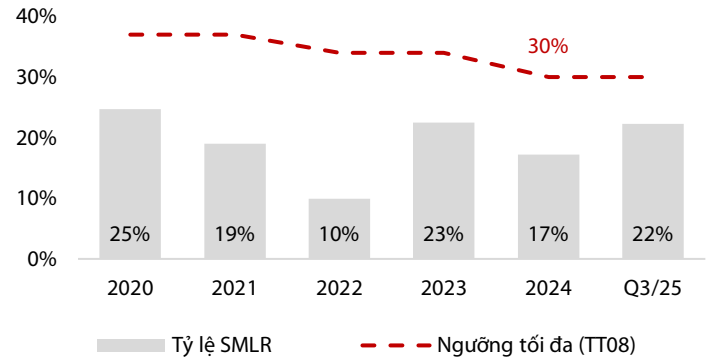
Tính đến Q3/2025, các tỷ lệ cho vay trên huy động – LDR (71%) và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn – SMLR (22%) giảm đáng kể so với quý trước, tạo dư địa thanh khoản cho ngân hàng thực hiện mục tiêu tăng trưởng tín dụng và tăng cường các chỉ số lợi nhuận.

**Hình 48: Tỷ lệ cho vay trên huy động – LDR hợp nhất (%)**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

**Hình 49: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn – SMLR hợp nhất (%)**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

## KẾT QUẢ KINH DOANH Q3 và 9T2025

LNTT hợp nhất Q3/2025 đạt hơn 4,7 nghìn tỷ đồng (+0% QoQ, +5% YoY). LNTT đi ngang QoQ nhờ ngân hàng tiết giảm chi phí hoạt động (-11% QoQ) và chi phí dự phòng (-45% QoQ), tuy nhiên thu nhập lãi thuần giảm đáng kể (-21% QoQ) do tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ không khả quan (-3,6% QoQ) và NIM thu hẹp (-140bps QoQ). Lũy kế 9 tháng LNTT ghi nhận 14,8 nghìn tỷ đồng (+17% YoY), hoàn thành 70% kế hoạch cả năm.

Nhìn chung, KQKD 9T2025 của HDB tích cực nhờ các yếu tố (1) thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tích cực svck và (2) các chi phí (CP hoạt động, CP trích lập dự phòng) có cải thiện. Tuy nhiên, hoạt động cốt lõi là cho vay vẫn phải đối mặt với sức ép cạnh tranh, khiến lợi suất cho vay tiếp tục giảm sâu để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3 và 9T2025 của HDB**

| Đơn vị: Tỷ VNĐ                 | Q3/25        | QoQ         | YoY        | 9T25          | YoY        | Chú thích                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------|--------------|-------------|------------|---------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần             | 7.763        | -21%        | 0%         | 24.991        | 10%        |                                                                                                                                                                                     |
| Thu nhập hoạt động dịch vụ     | 1.187        | -11%        | 188%       | 3.252         | 227%       | Thu nhập phí và lãi kinh doanh Fx duy trì tăng trưởng tích cực svck, lần lượt đạt 950 tỷ đồng (-13% QoQ, +430% YoY) và 370 tỷ đồng (-14% QoQ, +163% YoY).                           |
| Thu nhập từ kinh doanh FX      | 343          | -207%       | 177%       | 956           | 57%        |                                                                                                                                                                                     |
| Thu nhập từ mua/bán CK         | 9            | -18%        | -83%       | 643           | -6163%     | Hoạt động mua bán trái phiếu chỉ thu về 9 tỷ đồng, chủ yếu do HDB đã hiện thực hóa gần hết danh mục trái phiếu kinh doanh (Q3/25: số dư 550 tỷ đồng, giảm gần 2 nghìn tỷ đồng QoQ). |
| Thu nhập khác                  | 213          | -11%        | -39%       | 516           | 54%        | Hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng thu về 134 tỷ đồng (gấp 2 lần QoQ và 4 lần YoY).                                                                                                |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b> | <b>9.516</b> | <b>-18%</b> | <b>11%</b> | <b>30.357</b> | <b>24%</b> |                                                                                                                                                                                     |
| CP hoạt động                   | -2.488       | -11%        | -16%       | -7.795        | -8%        |                                                                                                                                                                                     |
| LN trước dự phòng              | 7.029        | -21%        | 26%        | 22.562        | 40%        |                                                                                                                                                                                     |
| CP dự phòng rủi ro tín dụng    | -2.294       | -45%        | 110%       | -7.760        | 122%       |                                                                                                                                                                                     |
| <b>LNTT</b>                    | <b>4.735</b> | <b>0%</b>   | <b>5%</b>  | <b>14.803</b> | <b>17%</b> |                                                                                                                                                                                     |
| • NH mẹ                        | 4.299        | 1%          | 3%         | 13.567        | 16%        |                                                                                                                                                                                     |

|                                 |      |          |           |       |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------|------|----------|-----------|-------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| • HD Saison                     | 435  | -8%      | 33%       | 1.236 | 33%      | LNTT Q3/2025 tăng trưởng tích cực svck đến từ (1) tăng trưởng tín dụng tăng 12% YoY và (2) chi phí trích lập dự phòng giảm 8% YoY. Lũy kế 9T đạt hơn 1,2 nghìn tỷ đồng (+33% YoY).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Tăng trưởng tín dụng (%)</b> | 11,7 | -3,6     | 21,9      | 11,7  |          | Tăng trưởng tín dụng đạt 11,7% YTD (Q2: 15,9% YTD), tăng trưởng âm so với quý trước (-3,6% QoQ). Trong đó bao gồm khoảng 10 nghìn tỷ đồng được ngân hàng mẹ bán cho Vikki Bank.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| • NH mẹ                         |      |          |           |       |          | Theo nhóm KH, cho vay doanh nghiệp đạt 17,4% YTD, giảm đáng kể so với quý trước (Q2/25: 23,9% YTD). Dư nợ nhóm này giảm chủ yếu đến từ các lĩnh vực: Kinh doanh BĐS (-6% YTD), Thương mại (16% YTD) và Xây dựng (28% YTD). Cho vay bán lẻ đạt -3,0% YTD, tiếp tục diễn biến giảm (Q2/25: -1,4% YTD).<br>Theo kỳ hạn, dư nợ cho vay mở rộng đáng kể ở dài hạn, tăng 41,5% YTD (Q2/25: 24,1% YTD), nhiều khả năng đến từ các khoản vay lĩnh vực Vận tải, viễn thông.<br>Danh mục TP doanh nghiệp tiếp tục mở rộng lên 11 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 70,7% YTD. |
| • HD Saison                     |      |          |           |       |          | Tăng trưởng tín dụng đạt 6,3% YTD, tăng trưởng tốt hơn trong Q3/25 (Q2/25: 2,2% YTD).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Tăng trưởng huy động (%)</b> | 8,8  | 0,5      | 8,8       | 8,8   |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| • NH mẹ                         |      |          |           |       |          | Huy động tăng trưởng chậm, đạt 8,8% YTD (Q2/25: 8,3% YTD). Trong đó huy động tiền gửi KH tăng 11,5% YTD (Q2/25: 9,4% YTD) và huy động GTCG giảm 6,6% YTD (Q2/25: 2,0% YTD). Tỷ lệ CASA sụt giảm 200bps về 10,4%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>NIM (TTM-%)</b>              | 4,27 | -143 bps | -120 bps  | 5,1   | -79 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| • NH mẹ                         |      |          |           |       |          | NIM (Q) giảm sâu 140bps QoQ về 3,5%, nguyên nhân đến từ (1) quy mô tín dụng giảm 3,6% QoQ và (2) thu khác từ hoạt động tín dụng giảm 31% QoQ. Trong đó, phần lợi suất cho vay KH tăng mạnh 30bps QoQ nhiều khả năng nhờ thu nhập lãi được gia tăng khi ngân hàng giải ngân nhiều khoản vay dài hạn trong Q3/25 (như đã đề cập phía trên).                                                                                                                                                                                                                         |
| Lợi suất tài sản bq (%)         | 8,94 | -158 bps | -114 bps  | 9,7   | -127 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Chi phí vốn bq (%)              | 4,92 | -13 bps  | -29 bps   | 4,9   | 47 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| CIR (TTM-%)                     | 26,1 | 223 bps  | -843 bps  | 28,5  | -521 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Tỷ lệ NPL (%)</b>            | 2,90 | 36 bps   | 100 bps   | 2,9   | 100 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| • NH mẹ                         | 2,7  | 36 bps   |           |       |          | Chất lượng tài sản bắt đầu cải thiện khi nợ xấu hình thành ròng trong kỳ đạt 2,7 nghìn tỷ đồng, giảm so với quý trước (Q2/25: 5,3 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ NPL (cho vay KH) đạt 2,7% (+36bps QoQ) do quý này ngân hàng giảm xử lý rủi ro nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục giảm còn 42% (Q2/25: 46%).                                                                                                                                                                                                                                                            |
| • HD Saison                     | 7,3  | -7 bps   |           |       |          | Chất lượng tài sản được duy trì với nợ xấu hình thành ròng đi ngang QoQ (730 tỷ đồng) và tỷ lệ NPL giảm nhẹ 7bps QoQ về 7,3%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| CP tín dụng (%)                 | 0,5  | -42 bps  | 18 bps    | 2,2   | 78 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)        | 43,6 | -300 bps | -2227 bps |       |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| ROAE (%)                        | 24,8 | -54 bps  | -331 bps  |       |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| ROAA (%)                        | 2,1  | 10 bps   | -20 bps   |       |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

Nguồn: HDB, CTCK Rong Viet

## CẬP NHẬT DỰ PHÓNG KQKD 2025-2026F

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2025–2026F so với báo cáo cập nhật trước, dựa trên các giả định chính sau:

1. Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2025-2026F lần lượt đạt 29,1% và 32,2%, phản ánh tiềm năng mở rộng dư nợ vượt trội của HDB, đặc biệt thông qua phân khúc khách hàng doanh nghiệp SME/CMB – động lực tăng trưởng cốt lõi trong trung hạn.
2. NIM năm 2025F được điều chỉnh giảm 9 bps xuống 4,7%, do áp lực gia tăng chi phí huy động, nhất là vào thời điểm cuối năm trong bối cảnh thanh khoản hệ thống căng thẳng hơn.
3. Tổng thu nhập ngoài lãi giai đoạn 2025-2026F được điều chỉnh tăng tích cực so với dự phóng trước, lần lượt tăng 57% và 33%, chủ yếu nhờ đóng góp vượt trội từ thu nhập phí (tăng 79% và 58%). Động lực tăng trưởng đến từ (i) hoạt động bancassurance, do không còn ghi nhận chi phí đền bù như năm 2024, và (ii) mảng tư vấn doanh nghiệp, ghi nhận kết quả khả quan bất ngờ trong Q2/2025. Bên cạnh đó, thương vụ thoái vốn 6 triệu cổ phiếu VJC trong Q4/2025 được kỳ vọng mang lại khoản lãi gần 1.000 tỷ đồng cho HDB.
4. Chi phí trích lập dự phòng giai đoạn 2025-2026F được điều chỉnh tăng 74% và 26% so với dự phóng trước, phản ánh chiến lược chủ động củng cố bộ đệm dự phòng, trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng mẹ đã suy giảm xuống mức thấp nhất lịch sử tại Q2/2025.

**Bảng 2: Cập nhật dự phóng 2025-2026F**

| Đv: Tỷ đồng                      | 2025F Mới     | Thay đổi so với dự phóng trước | YoY        | 2026F Mới     | Thay đổi so với dự phóng trước | YoY        |
|----------------------------------|---------------|--------------------------------|------------|---------------|--------------------------------|------------|
| Thu nhập lãi thuần (NII)         | 33.503        | 0%                             | 9%         | 42.000        | 2%                             | 25%        |
| Thu nhập phí dịch vụ (NFI)       | 4.332         | 79%                            | 206%       | 4.835         | 58%                            | 12%        |
| Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối | 1.259         | 33%                            | 49%        | 1.295         | 14%                            | 3%         |
| Thu nhập từ mua/bán CK           | 1.613         | 117%                           | 1076%      | 385           | -1%                            | -76%       |
| Thu nhập khác                    | 653           | -33%                           | -8%        | 971           | 1%                             | 49%        |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>   | <b>41.589</b> | <b>8%</b>                      | <b>22%</b> | <b>49.794</b> | <b>6%</b>                      | <b>20%</b> |
| CP hoạt động                     | -11.300       | -12%                           | -6%        | -14.080       | -9%                            | 25%        |
| LN trước dự phòng                | 30.288        | 17%                            | 37%        | 35.714        | 14%                            | 18%        |
| CP dự phòng rủi ro tín dụng      | -9.980        | 74%                            | 88%        | -8.494        | 26%                            | -15%       |
| <b>LNTT</b>                      | <b>20.308</b> | <b>1%</b>                      | <b>21%</b> | <b>27.220</b> | <b>10%</b>                     | <b>34%</b> |
| Tăng trưởng tín dụng (%)         | 29,1          | 593 bps                        | 211 bps    | 32,2          | 860 bps                        | 307 bps    |
| Tăng trưởng huy động (%)         | 22,3          | 75 bps                         | -248 bps   | 30,1          | 740 bps                        | 785 bps    |
| NIM (%)                          | 4,7           | -9 bps                         | -49 bps    | 4,7           | -18 bps                        | 1 bps      |
| Lợi suất tài sản bq (%)          | 9,7           | 8 bps                          | -10 bps    | 10,3          | 49 bps                         | 61 bps     |
| Chi phí vốn bq (%)               | 5,2           | 17 bps                         | 48 bps     | 5,8           | 67 bps                         | 60 bps     |
| CIR (%)                          | 27,2          | -603 bps                       | -803 bps   | 28,3          | -292 bps                       | 110 bps    |
| NPL cho vay KH (%)               | 2,8           | 76 bps                         | 82 bps     | 2,7           | 5 bps                          | -11 bps    |
| CP tín dụng (%)                  | 2,0           | 78 bps                         | 63 bps     | 1,3           | 9 bps                          | -69 bps    |
| ROAE (%)                         | 23,9          | -220 bps                       | -189 bps   | 25,5          | -25 bps                        | 164 bps    |

Nguồn: CTCK Rông Việt

## ĐỊNH GIÁ

### ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP P/B

|                                         | Vốn hóa<br>(triệu USD) | Tổng TS<br>(triệu USD) | Tỷ lệ<br>NPL (%) | ROE<br>2024 | ROA<br>2024 | P/B<br>(x) |
|-----------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Ngân hàng TMCP Phát triển TP.HCM</b> | <b>4.001</b>           | <b>27.364</b>          | <b>1,9</b>       | <b>25,8</b> | <b>2,2</b>  | <b>1,7</b> |
| Bank of Changsha                        | 5.063                  | 143.642                | 1,1              | 12,5        | 0,8         | 0,6        |
| Bank Negara Indonesia                   | 9.477                  | 69.467                 | 1,9              | 13,7        | 1,9         | 1,0        |
| Bank of the Philippine Islands          | 12.141                 | 57.028                 | 2,1              | 15,8        | 2,0         | 1,3        |
| Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng     | 8.872                  | 36.251                 | 4,2              | 11,4        | 1,8         | 1,6        |
| Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín       | 2.824                  | 29.354                 | 1,9              | 20,0        | 1,4         | 1,8        |
| Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội         | 2.908                  | 29.321                 | 2,6              | 17,1        | 1,3         | 1,2        |

Trung bình của các ngân hàng TMCP tương đồng với HDB (2019-2024)

1,3

Nguồn: Bloomberg, dữ liệu tại ngày 28/12/2025

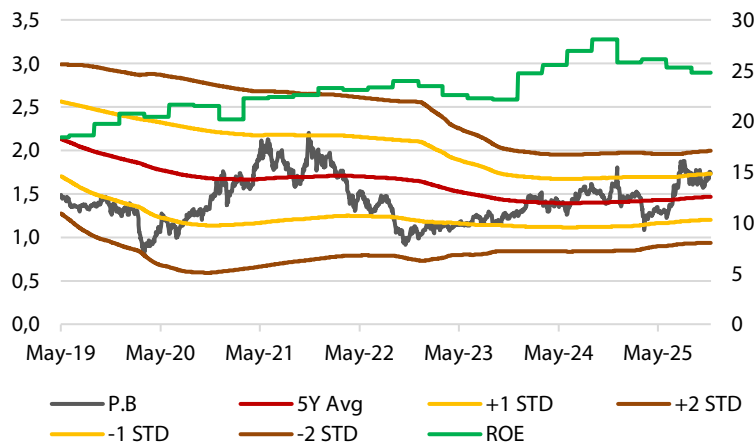
**Bảng 3: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của HDB trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)**

| GTSS<br>(VNĐ) | P/B    |        |        |        |               |        |        |        |     |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|-----|
|               |        |        |        |        |               |        |        |        |     |
|               |        |        |        |        |               |        |        |        |     |
|               |        |        |        |        |               |        |        |        |     |
|               |        |        | 1,4    | 1,5    | 1,6           | 1,7    | 1,8    | 1,9    | 2,0 |
| <b>2025</b>   | 15.002 | 21.003 | 22.503 | 24.003 | <b>25.503</b> | 27.004 | 28.504 | 30.004 |     |
| <b>2026</b>   | 18.247 | 25.545 | 27.370 | 29.195 | <b>31.019</b> | 32.844 | 34.669 | 36.493 |     |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Chúng tôi đưa ra quan điểm tích cực và đánh giá cao triển vọng tăng trưởng LNTT cũng như ROE của HDB (vốn trong nhóm dẫn đầu của ngành) dựa trên tiềm năng mở rộng quy mô tín dụng nhanh chóng và phát triển các nguồn thu nhập ngoài lãi. Đồng thời, khả năng phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược được xem là cơ hội tái định giá cổ phiếu HDB trong trung hạn, khi ngân hàng vẫn còn dư địa khoảng 22% cho sở hữu nước ngoài. Tỷ lệ FOL của HDB đã được nâng từ 17,5% lên 27% và có thể mở rộng tối đa lên 49% theo cơ chế ưu đãi dành cho ngân hàng tham gia tái cơ cấu các tổ chức tín dụng yếu kém.

**Hình 50: Lịch sử P/B và ROE (%-RHS) của HDB**



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Sử dụng phương pháp so sánh P/B cho định giá ngắn hạn, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu trong 1 năm tới của cổ phiếu HDB là **31.000 đồng**, tương đương P/B 2025F và 2026F lần lượt là 2,1x và 1,7x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy (Bảng 3) của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này.

**Bảng 4: Tóm tắt định giá P/B cổ phiếu HDB**

| Phương pháp                               | Giá mục tiêu  |
|-------------------------------------------|---------------|
| P/B (BVPS 2026F với P/B mục tiêu 1,7 lần) | <b>31.000</b> |
| P/B 2025F                                 | 2,1           |
| P/B 2026F                                 | 1,7           |
| Giá hiện tại (16/01/2026)                 | 28.450        |
| Cổ tức tiền mặt trong 1N tới              | 1.000         |
| <b>Hiệu suất sinh lời</b>                 | <b>13%</b>    |

Nguồn: CTCK Rông Việt

## PHỤ LỤC – CÁC NGÂN HÀNG TMCP TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 6 ngân hàng TMCP thuộc các nước tại khu vực Châu Á, có tỷ trọng bán lẻ cao và vị thế tương tự với HDB làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

1. **Bank of Changsha (601577 CH)** Thành lập năm 1997 tại tỉnh Hồ Nam, BCS là ngân hàng TMCP đô thị lớn nhất khu vực và đã niêm yết trên sàn Thượng Hải từ năm 2018. Trọng tâm hoạt động của BCS là tín dụng SME, đồng thời cung cấp dịch vụ thanh toán, kinh doanh trái phiếu và ngoại hối. Điểm nổi bật của BCS là khả năng duy trì tăng trưởng ổn định nhờ tập trung vào nhóm khách hàng địa phương, kết hợp với hiệu quả chi phí tốt và nền tảng dự phòng cao.
2. **Bank Negara Indonesia (BBNI IJ)** thành lập năm 1946. Với mạng lưới hơn 2.000 chi nhánh nội địa và hiện diện tại các trung tâm tài chính quốc tế, BNI cung cấp dịch vụ đa dạng từ tín dụng doanh nghiệp, tài trợ thương mại đến ngoại hối. BNI giữ vai trò then chốt trong cung cấp vốn cho các dự án hạ tầng quốc gia và doanh nghiệp nhà nước.
3. **Bank of the Philippine Islands (BPI PM)** Thành lập năm 1851, BPI là ngân hàng lâu đời nhất và hiện nằm trong nhóm dẫn đầu tại Philippines về quy mô tài sản và lợi nhuận. Ngân hàng hoạt động theo mô hình universal bank, cung cấp dịch vụ cho vay bán lẻ và doanh nghiệp, bảo hiểm, quản lý tài sản và ngân hàng số.
4. **Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB VN)** thành lập năm 1993. VPB là một trong những ngân hàng TMCP có tốc độ tăng trưởng nhanh trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, đặc biệt nổi bật ở mảng tài chính tiêu dùng và bán lẻ. Với chiến lược tập trung vào khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME, cùng sự hậu thuẫn tài chính từ cổ đông chiến lược nước ngoài là Sumitomo Mitsui Banking Corporation (Nhật Bản), VPB đã xây dựng được vị thế vững chắc trong nhóm ngân hàng tư nhân hàng đầu. Bên cạnh đó, VPB sở hữu FE Credit, một trong những công ty tài chính tiêu dùng lớn nhất thị trường Việt Nam.
5. **Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương tín (STB VN)** thành lập năm 1991. STB là một trong những NHTM tư nhân thành công trong giai đoạn đầu đổi mới với chiến lược cho vay tệp khách hàng cá nhân và SME. STB sau đó trải qua quá trình tái cơ cấu lớn sau sáp nhập Southern Bank vào năm 2015. Sau giai đoạn tái cấu trúc, ngân hàng hiện đã cải thiện chất lượng tài sản, đẩy mạnh chuyển đổi số và duy trì đà tăng trưởng trong nhóm TMCP tư nhân lớn.
6. **Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội (SHB VN)** thành lập năm 1993, ban đầu mang tên Ngân hàng TMCP Nông Thôn Nhon Ái. Sau đó, ngân hàng đã chuyển đổi mô hình hoạt động và đổi tên thành Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội vào năm 2006. SHB có cơ cấu cho vay tập trung vào nhóm khách hàng doanh nghiệp (chiếm đến 80% tổng dư nợ), chủ yếu là nhóm doanh nghiệp SME.

So với các ngân hàng tương đồng, các chỉ số tăng trưởng và sinh lời của HDB vượt trội hơn đáng kể. Trong đó, NIM và tỷ lệ ROAE của HDB đều duy trì ở mức cao, bình quân 5 năm lần lượt đạt 5,1% và 24,1%, gần gấp đôi mức trung bình của 6 ngân hàng tương đồng.

Tuy nhiên, chất lượng tài sản của HDB suy giảm rõ rệt với tỷ lệ nợ xấu gia tăng và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu thấp hơn so với mức trung bình, phản ánh dư địa hạn chế trong việc xử lý rủi ro tín dụng và tiềm ẩn áp lực về trích lập dự phòng lên lợi nhuận.

**Bảng 5: Mức trung bình của 6 ngân hàng tương đồng với HDB**

| Năm                      | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | BQ GQ 5Y |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|----------|
| Tỷ trọng                 | 10%  | 10%  | 10%  | 20%  | 20%  | 30%  |          |
| <b>Định giá</b>          |      |      |      |      |      |      |          |
| <b>P/B (lần)</b>         |      |      |      |      |      |      |          |
| HDB VN                   | 1,3  | 1,5  | 1,9  | 1,0  | 1,3  | 1,6  | 1,4      |
| 601577 CH                | 0,7  | 0,7  | 0,6  | 0,5  | 0,4  | 0,6  | 0,6      |
| BBNI IJ                  | 1,0  | 0,9  | 0,9  | 1,2  | 1,3  | 1,0  | 1,1      |
| BPI PM                   | 1,3  | 1,2  | 1,3  | 1,4  | 1,4  | 1,4  | 1,3      |
| VPB VN                   | 1,0  | 1,4  | 1,8  | 1,1  | 1,1  | 1,1  | 1,2      |
| STB VN                   | 0,7  | 1,1  | 1,7  | 1,1  | 1,2  | 1,3  | 1,2      |
| SHB VN                   | 0,4  | 1,2  | 1,6  | 0,7  | 0,7  | 0,6  | 0,8      |
| Trung bình               | 0,9  | 1,1  | 1,3  | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 1,0      |
| Trung vị                 | 0,9  | 1,1  | 1,5  | 1,1  | 1,1  | 1,0  | 1,1      |
| <b>Khả năng sinh lời</b> |      |      |      |      |      |      |          |
| <b>NIM (%)</b>           |      |      |      |      |      |      |          |
| HDB VN                   | 4,7  | 4,7  | 4,4  | 5,2  | 5,1  | 5,5  | 5,1      |
| 601577 CH                | 2,5  | 2,5  | 2,5  | 2,3  | 2,3  | 2,2  | 2,3      |
| BBNI IJ                  | 2,5  | 4,6  | 4,6  | 4,7  | 4,5  | 3,8  | 4,1      |
| BPI PM                   | 3,6  | 3,8  | 3,5  | 3,8  | 4,2  | 4,5  | 4,1      |
| VPB VN                   | 9,5  | 8,8  | 7,8  | 7,7  | 5,7  | 5,9  | 7,1      |
| STB VN                   | 2,5  | 2,8  | 2,7  | 3,4  | 3,9  | 3,7  | 3,4      |
| SHB VN                   | 2,5  | 2,9  | 3,8  | 3,8  | 3,9  | 3,5  | 3,5      |
| Trung bình               | 3,9  | 4,2  | 4,1  | 4,3  | 4,1  | 3,9  | 4,1      |
| Trung vị                 | 2,5  | 3,3  | 3,6  | 3,8  | 4,1  | 3,8  | 3,8      |
| <b>ROE (%)</b>           |      |      |      |      |      |      |          |
| HDB VN                   | 23,3 | 20,2 | 23,3 | 23,5 | 24,7 | 25,8 | 24,1     |
| 601577 CH                | 13,8 | 15,5 | 13,8 | 13,7 | 12,6 | 12,5 | 13,3     |
| BBNI IJ                  | 9,3  | 2,8  | 9,3  | 14,1 | 14,6 | 13,7 | 12,0     |
| BPI PM                   | 8,3  | 7,8  | 8,3  | 13,0 | 15,3 | 15,8 | 12,8     |
| VPB VN                   | 17,9 | 21,9 | 17,9 | 20,7 | 8,6  | 11,4 | 15,1     |
| STB VN                   | 9,5  | 8,1  | 9,5  | 12,3 | 18,3 | 20,0 | 14,8     |
| SHB VN                   | 16,8 | 12,3 | 16,8 | 19,7 | 15,8 | 17,1 | 16,8     |
| Trung bình               | 12,6 | 11,4 | 12,6 | 15,6 | 14,2 | 15,1 | 14,1     |
| Trung vị                 | 11,6 | 10,2 | 11,6 | 13,9 | 15,0 | 14,7 | 14,1     |
| <b>ROA (%)</b>           |      |      |      |      |      |      |          |
| HDB VN                   | 1,6  | 1,5  | 1,7  | 2,0  | 2,0  | 2,0  | 1,9      |
| 601577 CH                | 0,8  | 0,9  | 0,8  | 0,8  | 0,8  | 0,8  | 0,8      |
| BBNI IJ                  | 0,7  | 0,4  | 1,2  | 1,8  | 2,0  | 1,9  | 0,7      |
| BPI PM                   | 1,3  | 1,0  | 1,0  | 1,6  | 1,9  | 2,0  | 1,3      |
| VPB VN                   | 2,4  | 2,6  | 2,4  | 3,1  | 1,4  | 1,8  | 2,2      |
| STB VN                   | 0,6  | 0,6  | 0,7  | 0,9  | 1,2  | 1,4  | 1,0      |
| SHB VN                   | 0,7  | 0,7  | 1,1  | 1,5  | 1,2  | 1,3  | 1,2      |
| Trung bình               | 1,3  | 1,0  | 1,2  | 1,6  | 1,4  | 1,5  | 1,4      |
| Trung vị                 | 1,1  | 0,8  | 1,1  | 1,5  | 1,3  | 1,6  | 1,4      |

### Chất lượng tài sản

#### NPL (%)

|            |     |     |     |     |     |     |     |
|------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| HDB VN     | 1,4 | 1,3 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,7 |
| 601577 CH  | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,2 |
| BBNI IJ    | 2,0 | 4,1 | 3,6 | 2,7 | 2,1 | 1,9 | 2,5 |
| BPI PM     | 1,7 | 2,7 | 2,5 | 1,8 | 1,8 | 2,1 | 2,0 |
| VPB VN     | 3,4 | 3,4 | 4,6 | 5,7 | 5,0 | 4,2 | 4,6 |
| STB VN     | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,0 | 2,3 | 2,4 | 1,9 |
| SHB VN     | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 2,8 | 3,0 | 2,6 | 2,5 |
| Trung bình | 2,2 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 2,5 |
| Trung vị   | 2,0 | 2,3 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 2,3 |

#### LLR (%)

|            |       |       |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| HDB VN     | 73,0  | 82,1  | 73,0  | 70,4  | 65,8  | 68,7  | 70,7  |
| 601577 CH  | 267,7 | 282,3 | 267,7 | 272,3 | 269,7 | 305,6 | 281,9 |
| BBNI IJ    | 233,6 | 179,6 | 233,6 | 277,1 | 317,9 | 253,6 | 259,8 |
| BPI PM     | 157,9 | 133,6 | 157,9 | 187,1 | 162,2 | 111,9 | 148,3 |
| VPB VN     | 60,9  | 45,3  | 60,9  | 54,4  | 52,1  | 56,2  | 54,9  |
| STB VN     | 118,6 | 93,7  | 118,6 | 131,0 | 68,8  | 68,4  | 93,6  |
| SHB VN     | 75,9  | 61,4  | 75,9  | 65,0  | 68,7  | 65,1  | 67,6  |
| Trung bình | 152,4 | 132,6 | 152,4 | 164,5 | 156,6 | 143,5 | 151,0 |
| Trung vị   | 138,2 | 113,6 | 138,2 | 159,0 | 115,5 | 90,1  | 121,0 |

### Chỉ số hoạt động

#### NII/TOI (%)

|            |      |      |      |      |      |      |      |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|
| HDB VN     | 81,9 | 85,5 | 81,9 | 80,7 | 82,0 | 86,1 | 83,3 |
| 601577 CH  | 82,3 | 79,7 | 82,3 | 78,7 | 76,8 | 80,8 | 79,7 |
| BBNI IJ    | 72,7 | 73,6 | 72,7 | 73,0 | 73,2 | 71,1 | 72,5 |
| BPI PM     | 71,5 | 71,0 | 71,5 | 71,8 | 75,5 | 75,0 | 73,4 |
| VPB VN     | 72,9 | 77,3 | 72,9 | 66,4 | 69,6 | 70,8 | 70,8 |
| STB VN     | 60,6 | 60,5 | 60,6 | 58,6 | 74,4 | 77,1 | 67,9 |
| SHB VN     | 83,1 | 79,1 | 83,1 | 89,1 | 92,3 | 89,0 | 87,5 |
| Trung bình | 73,8 | 73,5 | 73,8 | 72,9 | 77,0 | 77,3 | 75,3 |
| Trung vị   | 72,8 | 75,5 | 72,8 | 72,4 | 75,0 | 76,1 | 72,9 |

#### CIR (%)

|            |      |      |      |      |      |      |      |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|
| HDB VN     | 37,6 | 44,4 | 37,6 | 38,7 | 33,7 | 33,4 | 36,5 |
| 601577 CH  | 32,6 | 33,4 | 32,6 | 32,3 | 31,2 | 28,3 | 31,0 |
| BBNI IJ    | 47,2 | 48,0 | 47,2 | 47,8 | 49,3 | 52,1 | 49,3 |
| BPI PM     | 52,1 | 47,2 | 52,1 | 48,9 | 50,0 | 49,3 | 49,7 |
| VPB VN     | 22,7 | 27,2 | 22,7 | 22,8 | 25,4 | 20,7 | 23,1 |
| STB VN     | 49,3 | 57,3 | 49,3 | 37,3 | 43,4 | 43,9 | 44,9 |
| SHB VN     | 25,0 | 35,1 | 25,0 | 22,3 | 23,3 | 24,2 | 24,9 |
| Trung bình | 38,1 | 41,4 | 38,1 | 35,2 | 37,1 | 36,4 | 37,2 |
| Trung vị   | 39,9 | 41,2 | 39,9 | 34,8 | 37,3 | 36,1 | 38,0 |

#### Tỷ lệ cho vay doanh nghiệp (%)

|           |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|
| HDB VN    | 50,5 | 54,8 | 47,6 | 47,8 | 56,3 | 63,9 | 55,3 |
| 601577 CH | 60,0 | 60,6 | 58,9 | 58,9 | 59,0 | 61,2 | 59,9 |

|                           |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| BBNI LJ                   | 82,2 | 82,2 | 83,5 | 83,4 | 82,2 | 81,3 | 82,3 |
| BPI PM                    | 81,5 | 81,3 | 80,9 | 81,0 | 78,7 | 75,1 | 78,8 |
| VPB VN                    | 41,3 | 44,1 | 45,0 | 42,0 | 48,3 | 55,1 | 47,6 |
| STB VN                    | 37,9 | 38,3 | 40,9 | 41,8 | 44,3 | 50,0 | 43,9 |
| SHB VN                    | 75,7 | 78,8 | 78,9 | 77,3 | 81,7 | 83,9 | 80,3 |
| Trung bình                | 63,1 | 64,2 | 64,7 | 64,1 | 65,7 | 67,8 | 65,5 |
| Trung vị                  | 67,9 | 69,7 | 68,9 | 68,1 | 68,9 | 68,2 | 69,4 |
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b> |      |      |      |      |      |      |      |
| <b>Cho vay KH (%)</b>     |      |      |      |      |      |      |      |
| HDB VN                    | 15,3 | 22,3 | 15,3 | 25,4 | 26,7 | 22,7 | 22,5 |
| 601577 CH                 | 28,7 | 26,2 | 28,7 | 20,5 | 6,2  | 11,4 | 17,1 |
| BBNI LJ                   | -2,5 | 4,3  | -2,5 | 1,7  | 7,9  | 4,6  | 3,2  |
| BPI PM                    | -0,9 | 2,2  | -0,9 | 4,9  | 10,7 | 12,4 | 6,9  |
| VPB VN                    | 23,6 | 13,4 | 23,6 | 19,2 | 25,8 | 16,5 | 20,0 |
| STB VN                    | 15,4 | 15,3 | 15,4 | 9,2  | 7,2  | 6,4  | 9,8  |
| SHB VN                    | 20,0 | 15,6 | 20,0 | 2,8  | 10,7 | 12,9 | 12,1 |
| Trung bình                | 14,0 | 12,9 | 14,0 | 9,7  | 11,4 | 10,7 | 11,5 |
| Trung vị                  | 17,7 | 14,4 | 17,7 | 7,1  | 9,3  | 11,9 | 11,0 |
| <b>LNTT (%)</b>           |      |      |      |      |      |      |      |
| HDB VN                    | 37,6 | 44,4 | 37,6 | 38,7 | 33,7 | 33,4 | 36,5 |
| 601577 CH                 | 32,6 | 33,4 | 32,6 | 32,3 | 31,2 | 28,3 | 31,0 |
| BBNI LJ                   | 47,2 | 48,0 | 47,2 | 47,8 | 49,3 | 52,1 | 49,3 |
| BPI PM                    | 52,1 | 47,2 | 52,1 | 48,9 | 50,0 | 49,3 | 49,7 |
| VPB VN                    | 22,7 | 27,2 | 22,7 | 22,8 | 25,4 | 20,7 | 23,1 |
| STB VN                    | 49,3 | 57,3 | 49,3 | 37,3 | 43,4 | 43,9 | 44,9 |
| SHB VN                    | 25,0 | 35,1 | 25,0 | 22,3 | 23,3 | 24,2 | 24,9 |
| Trung bình                | 54,2 | -9,4 | 54,2 | 46,2 | 5,1  | 23,7 | 27,3 |
| Trung vị                  | 32,2 | 5,9  | 32,2 | 42,9 | 7,1  | 18,8 | 29,8 |

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

| Khuyến Nghị                                     | MUA  | TÍCH LŨY   | GIẢM TỶ TRỌNG | BÁN   |
|-------------------------------------------------|------|------------|---------------|-------|
| Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng | >20% | 5% đến 20% | -20% đến -5%  | <-20% |

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

### Nguyễn Thị Phương Lam

#### Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)

### Đỗ Thanh Tùng

#### Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)  
• Ngân hàng

### Đỗ Thạch Lam

#### Phó phòng

lam.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• BĐS dân dụng  
• Vật liệu xây dựng  
• BĐS Khu công nghiệp

### Lê Tự Quốc Hưng

#### Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Chiến lược Thị trường  
• Kinh tế vĩ mô

### Nguyễn Bảo Hưng

#### Trưởng bộ phận

hung.nb@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)  
• Bán lẻ  
• Ô tô & Phụ tùng  
• Tiêu dùng

### Trần Thị Ngọc Hà

#### Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

### Lê Huỳnh Hương

#### Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Dầu khí

### Cao Ngọc Quân

#### Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (2223)  
• Cảng biển  
• Hàng không  
• Dệt may

### Lê Ngọc Hiền

#### Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Thủy sản  
• Phân bón

### Võ Nguyễn Vũ Toàn

#### Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Kinh tế vĩ mô

### Phan Thị Phương Thảo

#### Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

### Nguyễn Đức Chính

#### Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Tiện ích công cộng

### Trần Thái Dương

#### Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Vật liệu xây dựng

### Nguyễn Thị Quỳnh Giao

#### Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• BĐS dân dụng  
• BĐS Khu công nghiệp

### Tô Hạng Trang

#### Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Ngân hàng

### Trần Ngọc Lan Anh

#### Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Bán lẻ

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

**T** (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn  
**W** www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

**T** (+84) 24 6288 2006  
**F** (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

**T** (+84) 25 8382 0006  
**F** (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

**T** (+84) 29 2381 7578  
**F** (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

**T** (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

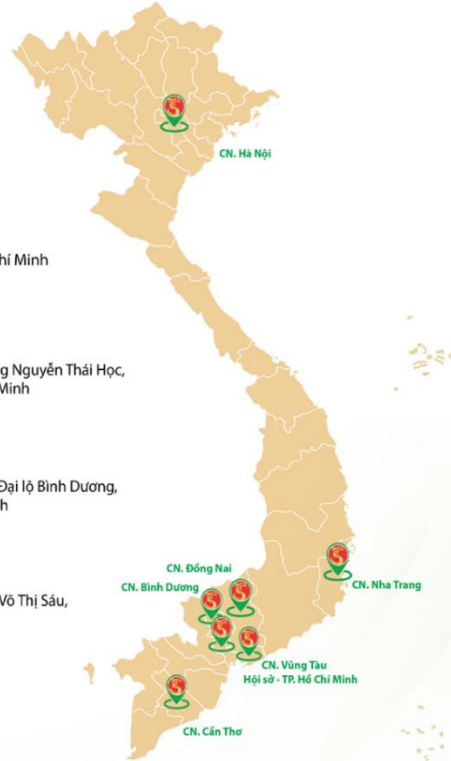
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

**T** (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

**T** (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**  
**TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**