

HDBANK (HDB)

Khả quan (Duy trì)
+33,6%

Giá hiện tại	VND28.900
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND29.700
Giá mục tiêu	VND39.500
Khuyến nghị	Khả quan
Giá mục tiêu và Consensus	40,9%
Tiềm năng tăng giá	33,6%
Tỷ suất cổ tức	2,3%
Tổng tỷ suất sinh lời	35,8%

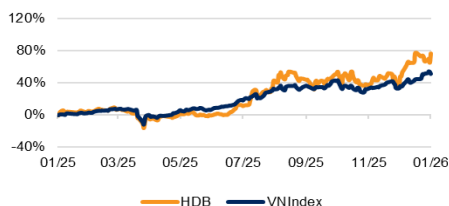
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tr USD)	5.630
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	22,7
Sở hữu NN (tr USD)	213,6
Số CP lưu hành (tr)	5.005,3
Số CP sau pha loãng (tr)	5.005,3

	HDB	VNI
P/E trượt	12,5x	17,1x
P/B hiện tại	2,2x	2,3x
ROA	1,5%	11,8%
ROE	17,3%	21,1%

*dữ liệu ngày 20/1/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
HDB	27,7%	15,8%	77,0%
Tương quan VN-Index	13,3%	6,1%	50,9%

Cơ cấu sở hữu

CTCP Sovico	9,9%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3,7%
Khác	86,4%

Tổng quan doanh nghiệp

HDB là một ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân tại Việt Nam, xếp thứ 10 về quy mô tổng tài sản tính đến 9T25. Ngân hàng tập trung trọng tâm vào mảng ngân hàng bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện, HDB cung cấp đa dạng các dịch vụ bao gồm tài chính tiêu dùng, ngân hàng số, cho vay SME và quản lý tài sản. HDB hướng tới mục tiêu phục vụ đa dạng các phân khúc khách hàng, từ nhóm chưa có tài khoản ngân hàng đến các cá nhân có tài sản ròng cao.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Mạnh Tùng

tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ tạo lợi thế

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 33%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên VND39.500, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập ngoài lãi cao hơn.
- Giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh dự báo lợi nhuận cao hơn cho năm tài chính 2025-26, và việc chuyển khung thời gian của mô hình định giá sang giai đoạn 2026-30F.

Tiêu điểm tài chính

- ROE trong 9T25 đạt 25%, thuộc nhóm cao nhất ngành, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và NIM duy trì ở mức vượt trội so với các ngân hàng cùng nhóm.
- Chúng tôi kỳ vọng ROE của 2025/26 sẽ cải thiện lên lần lượt 25,4% và 25,3%, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn và thu nhập ngoài lãi cao hơn.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2026. Trong 9T25, tăng trưởng tín dụng của HDB – nếu bao gồm dư nợ chuyển giao sang Vikki Bank – đạt 22%, cao hơn mức trung bình ngành là 14%. HDB tiếp tục nằm trong nhóm các ngân hàng được ưu tiên nhờ tham gia chương trình chuyển giao ngân hàng đặc biệt, ngân hàng nhiều khả năng sẽ được cấp hạn mức (room) tăng trưởng tín dụng cao hơn mức trung bình ngành (trên 30%). Cộng hưởng với sự phục hồi của mảng cho vay bán lẻ và quản trị thanh khoản tốt được phản ánh qua tỷ lệ LDR thấp hơn trung bình ngành, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ duy trì đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ khoảng 30-35% trong giai đoạn 2026–2027.

Hệ sinh thái ngày càng hoàn thiện thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi.

Trong 9T25, thu nhập ngoài lãi của HDB tăng vọt 178% svck, được dẫn dắt bởi sự tăng trưởng của phí dịch vụ ngân hàng đầu tư – bao gồm phí phân phối trái phiếu – cũng như mức thu nhập cao hơn từ hoạt động bancassurance, đầu tư trái phiếu tổ chức tín dụng và thu hồi nợ xấu. HDB đã phát triển một hệ sinh thái tài chính đa dạng và áp dụng chiến lược tiếp cận khách hàng theo chuỗi giá trị, qua đó nâng cao khả năng bán chéo đa dạng các sản phẩm, dịch vụ trong hệ sinh thái và thúc đẩy đà tăng trưởng của nguồn thu ngoài lãi.

Kỳ vọng từ kế hoạch cổ phần hóa HD Saison.

Liên quan đến kế hoạch niêm yết, HDB đã công bố ý định cổ phần hóa và niêm yết cổ phiếu HD Saison. Kế hoạch này được kỳ vọng sẽ củng cố bộ đệm vốn của ngân hàng, bổ sung nguồn lực để duy trì đà tăng trưởng tín dụng, đồng thời tác động tích cực đến tâm lý thị trường và định giá của ngân hàng mẹ. Việc niêm yết HD Saison sẽ cho phép công ty chủ động hơn trong công tác huy động vốn, giảm sự phụ thuộc vào nguồn vốn thị trường ngắn hạn cũng như sự hỗ trợ từ ngân hàng mẹ. Bên cạnh đó, kế hoạch này cho phép HDB tập trung nguồn lực hiệu quả hơn vào các hoạt động ngân hàng cốt lõi.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng lợi nhuận ròng svck	28,2%	28,8%	31,6%	27,4%
Tăng trưởng tín dụng svck	28,9%	35,0%	33,0%	30,0%
NIM	5,2%	4,7%	5,2%	5,3%
Tỷ lệ CASA	12%	12,0%	13,0%	14,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,9%	2,5%	2,4%	2,2%
Tỷ lệ bao nợ xấu LLR	68,7%	47,2%	54,0%	66,6%
ROE trung bình	25,7%	25,4%	25,3%	25,0%
P/B	1,6	1,9	1,5	1,2

Dự báo giai đoạn 2025–26: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập ngoài lãi là động lực thúc đẩy lợi nhuận bền vững

Hình 1: Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2025–26 (triệu đồng, trừ khi có ghi chú khác)

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2025	%svck	2026	%svck	2025	2026	
Thu nhập lãi thuần	33.998	39.768	39.768	9,2%	47.244	40,3%	-0,9%	18,8%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2026 từ 19% lên 35%, nhằm phản ánh đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của ngân hàng.
Thu nhập ngoài lãi	4.090	5.114	5.114	148,9%	6.442	-18,5%	93,2%	26,0%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi năm 2025 lên 151% từ mức 31% trước đó, nhờ đóng góp từ mức phí bancassurance cao hơn, phí dịch vụ ngân hàng đầu tư và lợi nhuận đầu tư từ việc thoái vốn tại VJC.
Tổng thu nhập HĐKD	38.088	44.882	44.882	114,4%	53.686	29,1%	9,2%	19,6%	
Chi phí hoạt động	12.950	15.260	15.260	-18,4%	(14.495)	29,1%	-186,7%	-195,0%	
Lợi nhuận trước dự phòng	25.138	29.622	29.622	37,7%	39.191	29,1%	-3,0%	-4,7%	
Chi phí dự phòng	(5.440)	(6.486)	(6.486)	69,5%	(11.123)	23,3%	0,0%	-6,7%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo chi phí tín dụng trên tổng dư nợ lên mức 1,6% cho năm 2025 và 1,4% cho năm 2026 (so với mức 1% trong dự báo cũ), nhằm phản ánh lo ngại về sự suy giảm chất lượng tài sản của ngân hàng.
Lợi nhuận trước thuế	24.697	33.086	33.086	27,5%	28.068	31,6%	-4,9%	-3,5%	
Lợi nhuận sau thuế	19.377	25.887	25.887	28,8%	22.455	31,6%	-4,9%	-3,5%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2026

Đà tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ được duy trì trong năm 2026

Trong 9T25, tăng trưởng tín dụng của HDB đạt 11%, thấp hơn mức tăng 16,5% của năm trước. Chủ yếu do việc chuyển giao dư nợ cho Vikki Bank. Nếu tính cả phần dư nợ đã bán này, tăng trưởng tín dụng thực tế đạt 22%, cao hơn mức trung bình ngành là 14%.

Tăng trưởng tín dụng chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng khách hàng doanh nghiệp, tập trung vào các lĩnh vực như xây dựng (+29% svck), bán buôn, bán lẻ và dịch vụ ô tô (+27% svck). Tăng trưởng cho vay khách hàng cá nhân chững lại trong 9T25; tuy nhiên, mảng cho vay mua nhà đã ghi nhận tín hiệu phục hồi trong Q3/25 (+6,3% sv quý trước). Đối với HD Saison, tổng dư nợ đạt 19.400 tỷ đồng (+6,3% sv đầu năm, +4% sv quý trước), được dẫn dắt bởi tăng trưởng của cho vay xe máy và cho vay nhu cầu đời sống, trong khi mảng cho vay tiền mặt đã giảm dần kể từ Q1/25.

Trong năm 2026, ngân hàng được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh giải ngân vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp, tập trung vào các lĩnh vực trọng điểm như hạ tầng, logistics và kho bãi. Trong khi đó, mảng cho vay bán lẻ dự kiến sẽ duy trì đà phục hồi, được thúc đẩy chủ yếu bởi cho vay mua nhà. Bên cạnh đó, HDB cũng có kế hoạch mở rộng hoạt động cho vay tại các đô thị loại 2 và tận dụng dư địa cho vay trung và dài hạn để cải thiện lợi suất tài sản.

Với việc HDB tiếp tục thuộc nhóm các ngân hàng ưu tiên nhờ tham gia chương trình nhận chuyển giao bắt buộc, ngân hàng nhiều khả năng sẽ được cấp hạn mức (room) tín dụng cao hơn mức trung bình ngành (trên 30%). Cộng hưởng

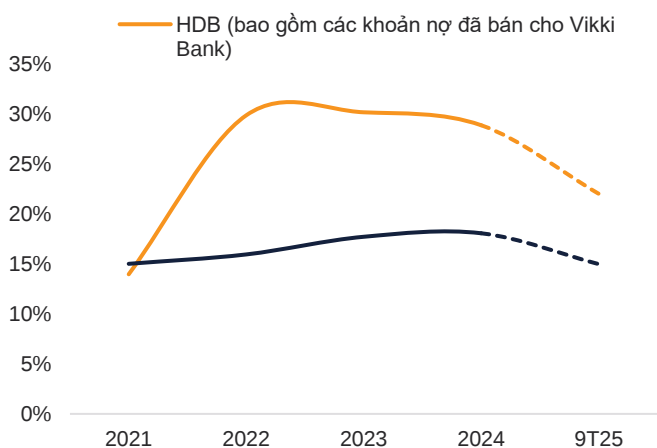
với sự phục hồi của mảng cho vay bán lẻ và năng lực quản trị thanh khoản tốt – với tỷ lệ LDR thấp hơn trung bình ngành – chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ duy trì đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ ở mức ~30% trong giai đoạn 2026–2027.

NIM dự kiến duy trì ổn định nhờ nỗ lực cải thiện lợi suất tài sản

Trong 9T25, NIM của ngân hàng giảm 140 điểm cơ bản sv quý trước, chủ yếu do sự sụt giảm mạnh của thu nhập phí cam kết rút vốn sau khi chuyển giao dư nợ sang Vikki Bank, qua đó gây áp lực lên thu nhập lãi của ngân hàng.

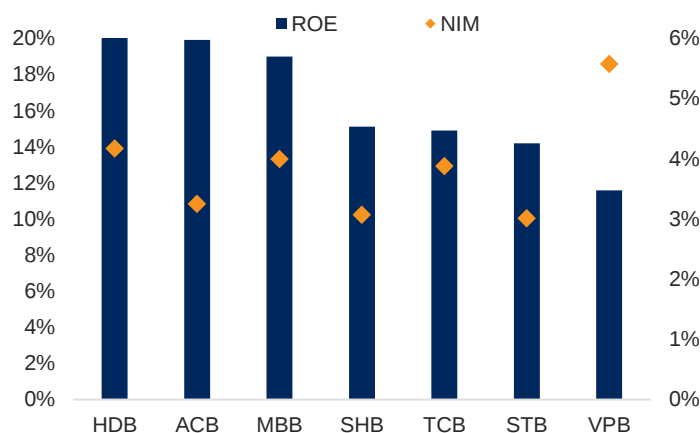
Trước áp lực lên NIM từ chi phí vốn gia tăng và cạnh tranh gay gắt về lãi suất cho vay, HDB đã triển khai nhiều giải pháp nhằm cải thiện lợi suất tài sản, bao gồm đẩy mạnh cho vay trung và dài hạn, đồng thời đa dạng hóa danh mục tín dụng sang các đô thị loại 2 – nơi có mức lợi suất cao hơn. Những nỗ lực này, cộng hưởng với sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong năm 2026, được kỳ vọng sẽ giữ NIM ổn định.

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ so với trung bình ngành...



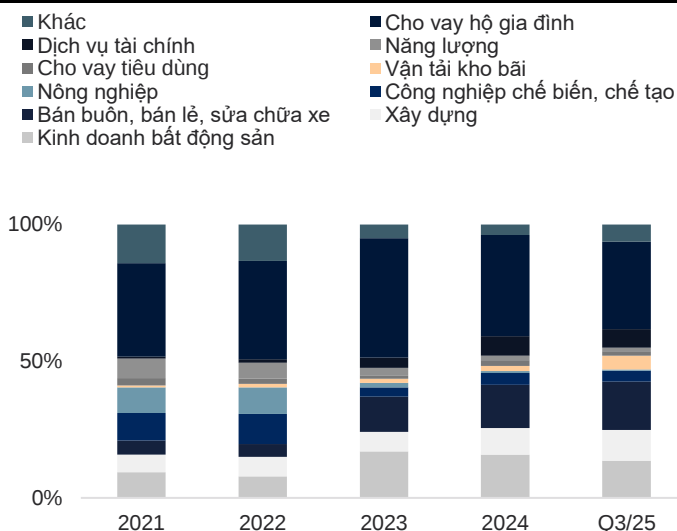
Lưu ý: Dữ liệu ngành bao gồm 27 ngân hàng niêm yết
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 3: ...trong khi NIM và lợi nhuận hơn các đối thủ.



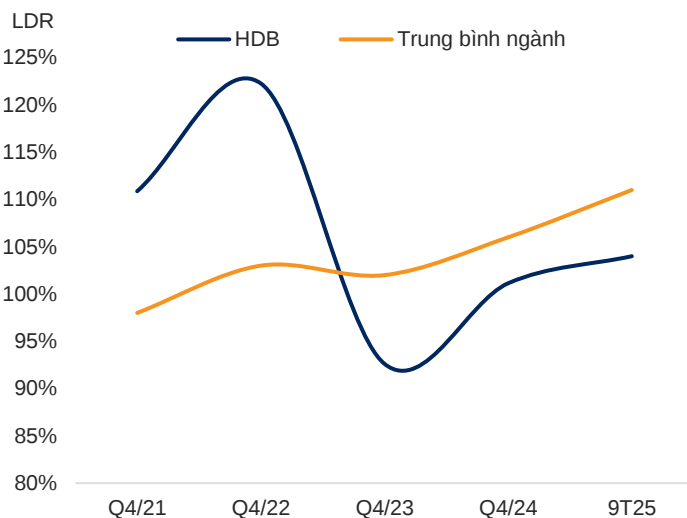
Lưu ý: NIM và ROEA trung bình 5 năm
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 4: Cơ cấu dư nợ của HDB trong Q3/25



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 5: Quản trị thanh khoản vững chắc, với LDR thấp hơn trung bình ngành, giúp duy trì tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ



Lưu ý: LDR là tỷ lệ cho vay trên tiền gửi
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

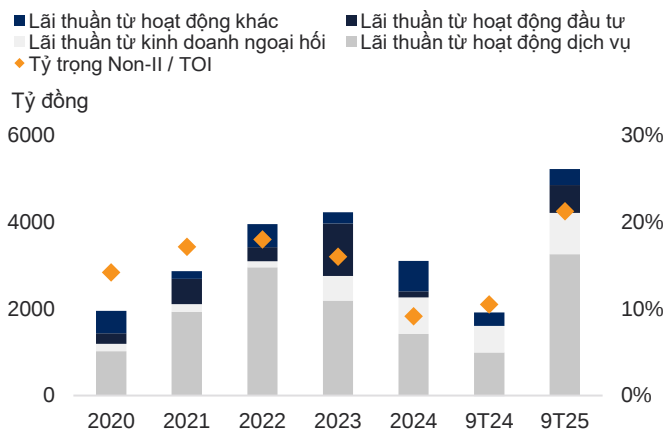
Hệ sinh thái tài chính tích hợp ngày càng hoàn thiện của HDB bắt đầu mang lại kết quả tích cực

Trong 9T25, thu nhập ngoài lãi của HDB tăng 178% svck, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của mảng bancassurance và tăng trưởng phí dịch vụ ngân hàng đầu tư – bao gồm phí phân phối trái phiếu – cũng như thu nhập cao hơn từ hoạt động đầu tư trái phiếu FI và xử lý nợ.

HDB cũng đang triển khai chiến lược tiếp cận khách hàng theo chuỗi giá trị thông qua các hợp đồng tư vấn tài chính toàn diện, đồng thời tận dụng hệ sinh thái tài chính – với đa dạng sản phẩm bổ trợ và tệp khách hàng rộng lớn – nhằm đẩy mạnh bán chéo các dịch vụ liên quan như bảo hiểm, phân phối trái phiếu và tư vấn tài chính. Theo quan điểm của chúng tôi, việc phát triển một hệ sinh thái toàn diện sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của HDB trong năm 2026.

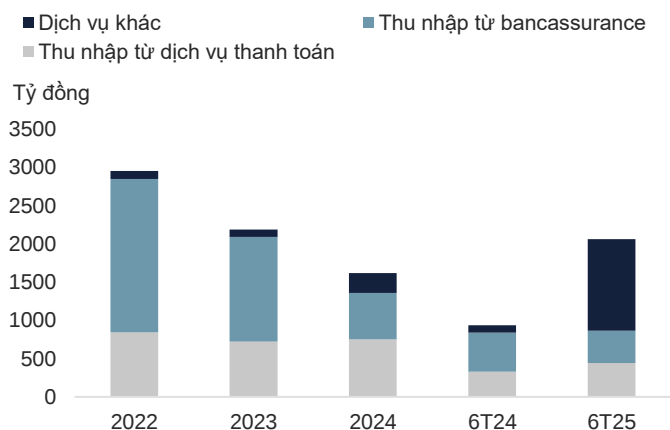
Bên cạnh đó, HDB đã tăng vốn điều lệ lên 50.000 tỷ đồng trong Q3/25, qua đó đáp ứng các điều kiện tiên quyết để triển khai sàn giao dịch vàng và mở rộng sang các hoạt động liên quan đến tài sản số. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ sớm ra mắt các dịch vụ này, giúp thúc đẩy tăng trưởng thu nhập thông qua việc đa dạng hóa nguồn thu và giảm thiểu sự phụ thuộc vào thu nhập lãi.

Hình 6: Thu nhập ngoài lãi đóng góp đáng kể lợi nhuận



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 7: Thu nhập phí tăng mạnh, chủ yếu đến từ dịch vụ tư vấn tài chính



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

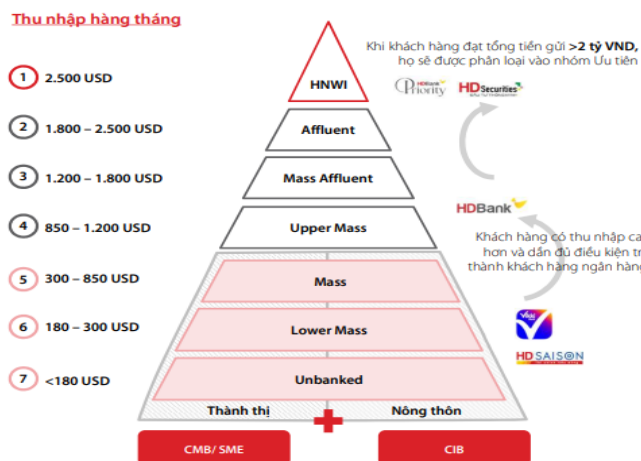
Hình 8: Hệ sinh thái toàn diện của HDB

Tối đa hóa hợp lực với đối tác chiến lược và hệ sinh thái



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 9: Bộ sản phẩm ngân hàng bán lẻ toàn diện đáp ứng mọi phân khúc khách hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Đẩy mạnh thoái vốn hỗ trợ hoàn thành mục tiêu lợi nhuận năm 2025

Vào tháng 12/2025, HDB đã bán 6,0 triệu cổ phiếu VJC, qua đó thoái toàn bộ vốn tại doanh nghiệp này. Giao dịch này bám sát lộ trình thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh không cốt lõi của ngân hàng và đóng góp đáng kể vào thu nhập ngoài lãi, giúp HDB hoàn thành mục tiêu lợi nhuận năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng việc tiếp tục thoái vốn các khoản đầu tư ngoài ngành sẽ tạo thêm dư địa để ngân hàng mở rộng hoạt động cho vay cốt lõi, đồng thời thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận bền vững hơn trong dài hạn.

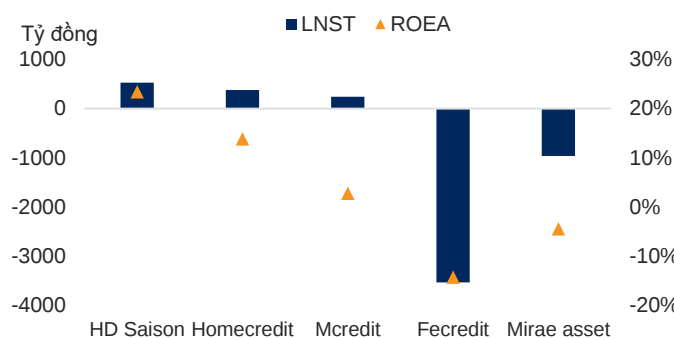
Kỳ vọng từ kế hoạch cổ phần hóa HD Saison

Liên quan đến kế hoạch niêm yết, HDB đã công bố kế hoạch cổ phần hóa và niêm yết HD Saison. Kế hoạch cổ này được kỳ vọng sẽ giúp củng cố bộ đệm vốn của ngân hàng, bổ sung nguồn lực để duy trì đà tăng trưởng tín dụng, đồng thời tác động tích cực đến tâm lý thị trường và định giá của ngân hàng mẹ.

Việc niêm yết HD Saison sẽ cho phép công ty chủ động hơn trong công tác huy động vốn và giảm phụ thuộc vào nguồn vốn thị trường ngắn hạn cũng như sự hỗ trợ từ ngân hàng mẹ. Đồng thời, điều này cũng giúp HDB tập trung nguồn lực tốt hơn vào các hoạt động cốt lõi của ngân hàng.

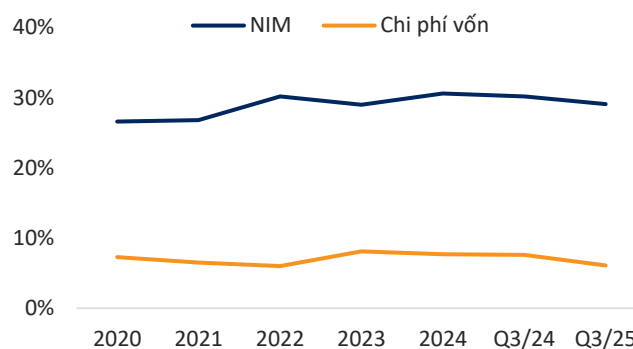
HD Saison duy trì chất lượng tài sản ổn định và khả năng sinh lời vững chắc. ROAE của HD Saison trong 9T25 đạt 23,4%, cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành, nhờ chất lượng tài sản tốt và chi phí dự phòng thấp hơn rõ rệt so với mức trung bình ngành. Chúng tôi kỳ vọng HD Saison sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng cải thiện và chi phí dự phòng ổn định nhờ chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.

Hình 10: Khả năng sinh lời vượt trội



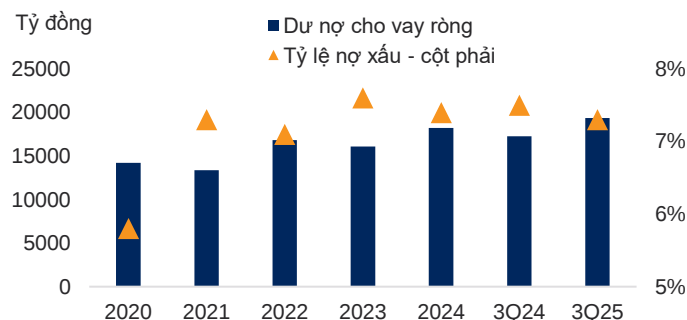
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 11: NIM duy trì ổn định



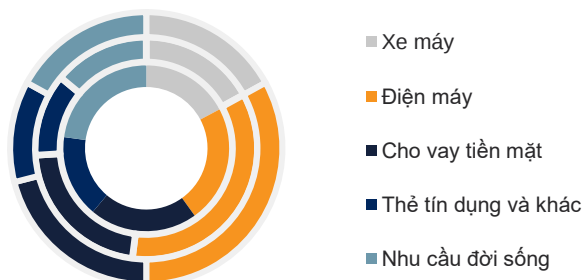
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 12: Năng lực quản trị rủi ro vững chắc và chất lượng tài sản lành mạnh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 13: Tỷ trọng các sản phẩm rủi ro cao, bao gồm cho vay tiền mặt và dư nợ thẻ tín dụng, giảm dần trong năm 2025



Q1/25 (vòng trong), Q2/25 (vòng giữa) và Q3/25 (vòng ngoài)

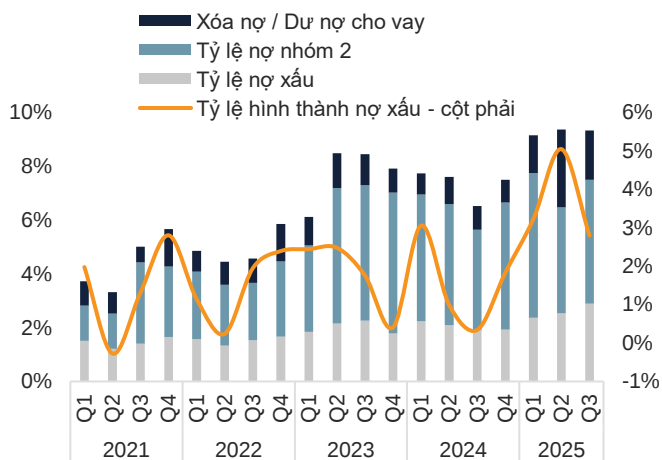
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Rủi ro tài sản giảm dần khi điều kiện kinh doanh cải thiện

Tỷ lệ nợ xấu (hợp nhất) của HDB tăng lên mức 2,9% trong Q3/25 từ mức 2,5% năm 2024, chủ yếu đến từ nhóm khách hàng cá nhân. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ngân hàng chỉ ở mức 43%, thấp hơn mức trung bình ngành. Tuy nhiên, theo ban lãnh đạo ngân hàng, cả tỷ lệ nợ xấu và LLR đều đã cải thiện đáng kể trong Q4/25.

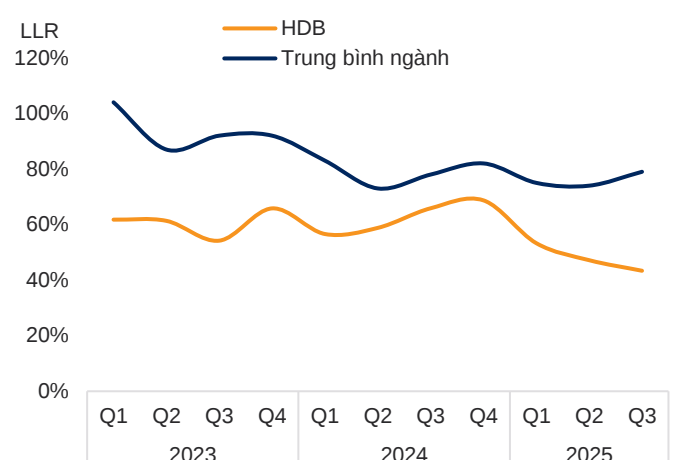
Chúng tôi kỳ vọng rủi ro tài sản của các ngân hàng sẽ dần ổn định trong năm 2026, nhờ điều kiện kinh doanh cải thiện và các chính sách đầu tư công giúp thúc đẩy dòng tiền cũng như năng lực trả nợ của khách hàng thông qua hoạt động sản xuất kinh doanh và xuất khẩu mạnh mẽ hơn. Bên cạnh đó, việc luật hóa Nghị quyết 42 sẽ cung cấp cho các ngân hàng công cụ mạnh mẽ hơn để đẩy nhanh tiến độ xử lý và thu hồi nợ xấu.

Hình 14: Nợ nhóm 2 tăng trở lại trong Q3/25



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 15: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

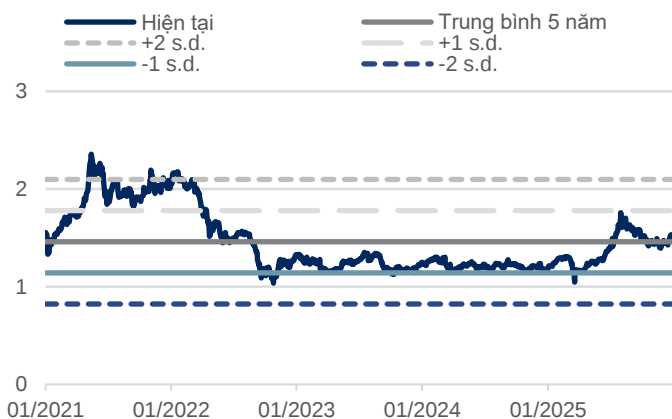
Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 39.500 VND/cp

Chúng tôi đặt mục tiêu hệ số P/B cho năm tài chính 2026 của HDB ở mức 1,8 lần — cao hơn mức trung bình ngành trong 5 năm — nhằm phản ánh khả năng sinh lời vượt trội của ngân hàng so với các ngân hàng cùng nhóm. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi room tín dụng cao hơn từ việc nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém, cùng với NIM cao hơn mức trung bình ngành, sẽ giúp HDB duy trì tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) vượt trội so với toàn ngành.

Bên cạnh đó, HDB tiếp tục tận dụng hợp lực trong toàn tập đoàn nhằm mở rộng tệp khách hàng và đa dạng hóa nguồn thu. Chúng tôi kỳ vọng các công ty con trong hệ sinh thái sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc hỗ trợ và thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng trong những năm tới.

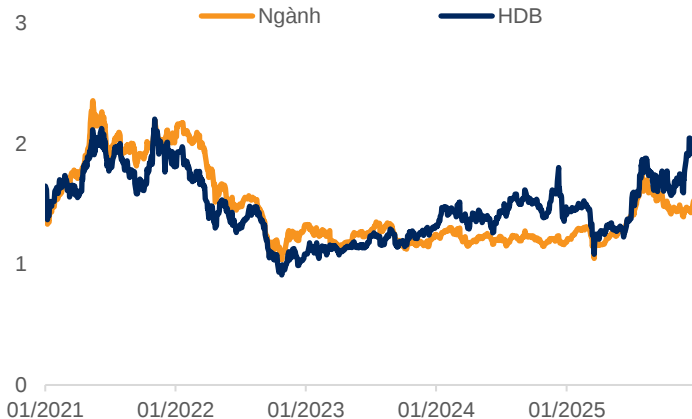
Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thẳng dư với tỷ trọng bằng nhau 50% để đưa ra mức giá mục tiêu 39.500 đồng/cp.

Hình 16: P/B hiện tại của HDB so với lịch sử



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Hình 17: P/B của HDB so với bình quân ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Hình 18: Định giá thu nhập thẳng dư

Giá định chính	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Phân bù rủi ro	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
ROE (%)	24,5%	24,4%	24,1%	24,3%	23,4%	0,0%
Thu nhập thẳng dư (tỷ đồng)	8.423	11.021	13.889	18.137	21.521	190.554
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51
Giá trị hiện tại của thu nhập thẳng dư (tỷ đồng)	7.525	8.795	9.901	11.550	12.243	108.409
Giá trị sổ sách đầu kỳ	56.657					
Giá trị hiện tại của thu nhập thẳng dư (5 năm)	50.015					
Giá trị hiện tại của thu nhập thẳng dư (năm cuối)	108.409					
Giá trị vốn chủ sở hữu	215.081					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5.003					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	42.989					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 19: Giá mục tiêu dựa trên dự phóng của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thẳng dư	50%	42.989	21.494
Hệ số P/B (1,8 lần cho năm 2026)	50%	35.984	17.992
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			39.486
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			39.500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 20: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn

Chi phí VCSH	ROE					
		16,0%	18,0%	20,0%	22,0%	24,0%
	10,0%	43.811	51.308	58.805	66.302	73.799
	11,0%	36.995	43.264	49.534	55.803	62.073
	11,9%	32.233	37.611	42.989	48.366	53.744
	13,0%	28.202	32.789	37.376	41.963	46.551
	14,0%	25.311	29.302	33.292	37.283	41.273

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 21: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 22/1/2026)

Ngân hàng	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (tr USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2026	12T	2026	12T	2026	12T	2026		12T	2026	12T	2026
NHTM CP Ngoại Thương Việt Nam	-8,7%	23.386,1	2,7%	2,7%	1,2%	0,9%	2,8	2,3	17,5	17,0	8,5%	1,6%	1,6%	17,0%	16,2%
NHTM CP Công Thương	1,4%	11.726,9	2,7%	2,7%	1,3%	1,5%	1,8	1,4	9,2	9,3	11,9%	1,3%	1,3%	21,6%	19,5%
NHTM CP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	-11,3%	14.224,0	2,2%	2,3%	1,5%	1,2%	2,3	1,8	14,1	12,7	19,0%	0,9%	1,0%	17,8%	18,1%
NHTM CP Việt Nam Thịnh Vượng	24,7%	8.988,0	5,4%	5,3%	4,8%	2,9%	1,4	1,2	9,8	7,7	27,5%	2,2%	2,1%	15,5%	17,3%
NHTM CP Kỹ Thương Việt Nam	12,1%	9.700,7	3,7%	4,0%	1,1%	1,1%	1,5	1,4	11,6	8,5	17,4%	2,1%	2,4%	14,3%	17,1%
NHTM CP Quân Đội	12,0%	8.404,4	4,2%	4,8%	2,5%	1,6%	1,7	1,3	9,1	7,2	7,9%	2,1%	2,0%	20,8%	21,7%
NHTM CP Á Châu	25,0%	4.899,8	3,2%	3,4%	1,5%	1,2%	1,4	1,1	7,4	6,1	13,7%	2,0%	2,0%	20,4%	20,4%
NHTM CP Phát triển Thành Phố HCM	33,3%	5.517,8	5,3%	5,8%	2,2%	1,0%	2,0	1,1	9,0	6,9	21,4%	2,1%	2,4%	24,8%	24,7%
NHTM CP Quốc Tế Việt Nam	21,9%	2.339,7	3,4%	4,6%	3,6%	3,1%	1,4	0,8	8,1	4,3	22,5%	1,5%	2,4%	17,7%	23,1%
NHTM CP Tiên Phong	2,0%	1.843,3	3,3%	3,5%	2,2%	1,9%	1,2	0,9	7,4	6,2	10,2%	1,6%	1,6%	17,1%	15,4%
NHTM CP Sài Gòn Thương Tín	-17,4%	4.170,9	3,7%	3,6%	2,3%	2,1%	1,7	1,3	8,9	7,6	18,1%	1,6%	1,6%	21,6%	19,1%
Trung bình			3,5%	3,8%	2,2%	1,8%	1,8	1,3	10,2	8,6	15,1%	1,7%	1,8%	18,9%	18,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB) được thành lập vào năm 1989 và là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên tại Việt Nam. Năm 2017, ngân hàng đã thực hiện thành công đợt phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) và niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE). Kể từ năm 2013, sau khi sáp nhập với Ngân hàng Đại Á (DaiABank), HDB đã củng cố chiến lược phát triển với trọng tâm hướng tới phân khúc nông nghiệp, nông thôn cũng như thị trường đô thị loại 2. HDB cũng được biết đến rộng rãi với thương vụ thoái vốn chiến lược 49% cổ phần tại HD Finance cho đối tác Credit Saison vào năm 2015, sau đó công ty đã được đổi tên thành HD Saison.

Chiến lược kinh doanh: HDB áp dụng phương thức tiếp cận khách hàng khác biệt dựa trên chuỗi giá trị sản xuất và kinh doanh, với trọng tâm đặc biệt hướng vào phân khúc nông nghiệp và nông thôn. Chiến lược này cho phép ngân hàng duy trì đà tăng trưởng tín dụng bền vững trong dài hạn. Bên cạnh đó, HDB tận dụng hệ sinh thái đa dạng – bao gồm tài chính tiêu dùng, bảo hiểm, hàng không và chứng khoán – để đẩy mạnh hoạt động bán chéo sản phẩm và dịch vụ, từ đó đa dạng hóa và củng cố các nguồn thu ngoài lãi.

Các phân khúc khách hàng chính: HDB cung cấp đầy đủ các dịch vụ tài chính cho khách hàng cá nhân, doanh nghiệp và các định chế tài chính, bao gồm ngân hàng bán lẻ, ngân hàng cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME), tài chính tiêu dùng và ngân hàng thương mại. Tính đến ngày 30/09/2025, ngân hàng báo cáo tổng tài sản hợp nhất đạt 781.000 tỷ đồng, xếp thứ 11 trong hệ thống ngân hàng.

Hình 22: Chiến lược tiếp cận khách hàng theo chuỗi giá trị

Unique value chain approach has driven strong growth in value chain loans / deposits

Value chain loans & guarantees

VND38.7tn

▲ **+28.8%**
vs. Q4 2024

Value chain deposits

VND7.9tn

100+

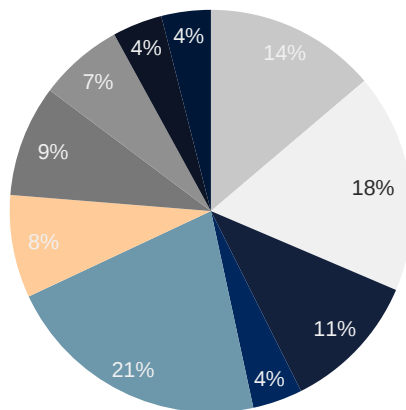
anchor customers



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Hình 13: Cơ cấu dư nợ của HDB tính đến 9T25

- Kinh doanh bất động sản
- Xây dựng
- Khác
- Cho vay hộ gia đình
- Cho vay tiêu dùng
- Bán buôn, bán lẻ, sửa chữa xe
- Công nghiệp chế biến, chế tạo
- Nông nghiệp
- Cho vay mua nhà
- HD Saison



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HDB

Phụ lục 2: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	13.891	18.012	22.184	30.856	33.683	47.244	59.952
Thu nhập ngoài lãi	2.867	3.955	4.229	3.175	7.901	6.442	7.410
Tổng thu nhập hoạt động	16.758	21.966	26.413	34.031	41.584	53.686	67.362
Chi phí hoạt động	(6.383)	(8.631)	(9.129)	(11.976)	(11.228)	(14.495)	(18.188)
LN trước trích lập	10.375	13.336	17.283	22.055	30.356	39.191	49.174
Chi phí trích lập dự phòng	(2.306)	(3.068)	(4.268)	(5.321)	(9.020)	(11.123)	(13.427)
Lợi nhuận trước thuế	8.070	10.268	13.017	16.730	21.336	28.068	35.747
Lợi nhuận sau thuế	6.054	7.750	10.071	12.763	16.437	21.624	27.540

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	14.294	14.211	44.292	29.786	21.813	22.031	22.251
Cho vay liên ngân hàng	55.943	49.132	96.515	101.600	121.920	131.408	141.642
Chứng khoán - tổng cộng	76.838	50.731	62.817	71.565	68.038	68.718	69.406
Cho vay khách hàng	200.759	260.755	339.350	436.606	590.221	784.171	1.017.351
Cho vay khách hàng (gộp)	203.211	263.856	343.404	442.485	597.355	794.482	1.032.826
Trích lập dự phòng	(2.452)	(3.102)	(4.054)	(5.879)	(7.133)	(10.311)	(15.475)
Tài sản cố định	1.366	1.315	1.423	1.766	1.784	1.801	1.819
Tài sản khác	25.415	40.128	57.809	56.044	56.604	57.170	57.742
Tổng tài sản	374.614	416.273	602.205	697.366	860.380	1.065.300	1.310.211
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN	93	10.821	27	15	9	10	10
Tiền gửi liên ngân hàng	110.179	95.513	114.898	102.249	122.057	140.014	153.823
Tiền gửi khách hàng	183.283	215.797	370.778	437.505	555.632	694.539	868.174
Giấy tờ có giá	42.756	44.162	50.938	81.350	102.255	112.480	131.602
Các khoản nợ khác	7.510	10.985	19.274	19.590	2.863	18.237	27.986
Tổng nợ	343.821	377.278	555.915	640.709	782.816	965.281	1.181.595
Vốn điều lệ	20.196	25.426	29.199	35.224	50.032	50.032	50.032
Quỹ của TCTD	2.547	3.528	4.708	6.313	8.967	8.967	8.967
Lợi nhuận giữ lại	6.290	8.000	10.562	12.954	18.565	41.019	69.617
Lợi ích cổ đông thiểu số	(82)	(63)	(104)	(123)	(174)	(174)	(174)
Tổng VCSH	30.790	38.995	46.400	56.657	77.564	100.019	128.617
Tổng nợ và VCSH	374.614	416.273	602.205	697.366	860.380	1.065.300	1.310.211

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	2,02	1,04	1,28	1,59	1,87	1,49	1,16
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	4%	3%	0%	0%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	10%	10%	0%	0%	0%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	3.196	3.229	3.540	3.761	3.412	4.488	5.716

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	14,0%	29,8%	30,1%	28,9%	35,0%	33,0%	30,0%
Tiền gửi khách hàng	5,0%	17,7%	71,8%	18,0%	27,0%	25,0%	25,0%
Thu nhập lãi thuần	17,5%	29,7%	23,2%	39,1%	9,2%	40,3%	26,9%
Thu nhập ngoài lãi	46,9%	37,9%	6,9%	-24,9%	148,9%	-18,5%	15,0%
Tổng thu nhập hoạt động	21,6%	31,1%	20,2%	28,8%	22,2%	29,1%	25,5%
LN sau thuế	38,9%	27,2%	25,9%	28,2%	28,8%	31,6%	27,4%

Các chỉ số lợi nhuận

NIM	4,3%	5,0%	4,9%	5,2%	4,7%	5,2%	5,3%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	38,1%	39,3%	34,6%	35,2%	27,0%	27,0%	27,0%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	61,9%	60,7%	65,4%	64,8%	73,0%	73,0%	73,0%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	36,1%	35,3%	38,1%	37,5%	39,5%	40,3%	40,9%
ROA (12 tháng)	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,2%	2,3%	2,4%
ROE (12 tháng)	23,3%	23,5%	24,2%	25,7%	25,4%	25,3%	25,0%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	2,6%	2,8%	5,2%	4,7%	2,0%	0,9%	0,3%
Nợ nhóm 2 hình thành svck	0,0%	-47,4%	184,6%	-43,9%	-40,9%	33,9%	31,3%
Tỷ lệ nợ xấu	1,7%	1,7%	1,8%	1,9%	2,5%	2,4%	2,2%
Nợ xấu hình thành svck	0,0%	-32,7%	46,4%	16,2%	143,3%	-16,9%	4,0%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	0,9%	0,9%	1,0%	0,8%	1,3%	1,0%	0,8%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	73,0%	70,4%	65,8%	68,7%	47,2%	54,0%	66,6%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	110,9%	122,3%	92,6%	101,1%	107,5%	114,4%	119,0%
-----	--------	--------	-------	--------	--------	--------	--------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/Tổng tài sản	8,2%	9,4%	7,7%	8,1%	9,0%	9,4%	9,8%
-------------------	------	------	------	------	------	------	------

KHUYẾN CÁO

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

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

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

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

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

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

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

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính

Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên cao cấp

Email: tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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