

(Cập nhật) **Tăng Tỷ Trọng**

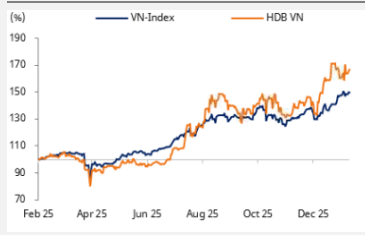
Giá mục tiêu (VND)	32,800
Thị giá (12/02/2026, VND)	27,850
Lợi nhuận kỳ vọng	+17.8%

Lợi nhuận HKD (26F, tỷ đồng)	19,423
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	20,287

Tăng trưởng EPS (26F, %)	17.7
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	27.6
P/E (26F, x)	7.2
P/E thị trường (x)	14.5
VNIndex	

Vốn hóa (tỷ đồng)	139,147
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,005
% tự do chuyển nhượng (%)	74.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.8
Beta (12T)	1.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,879
Cao nhất 52 tuần (VND)	30,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.3	16.3	59.9
Tương đối	2.3	5.0	16.6



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

Nguyễn Dương Công Nguyên
nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

NH TMCP Phát Triển TP.HCM

Duy trì hiệu suất

Tín dụng tăng tốc cuối năm

Tăng trưởng tài sản và tín dụng ghi nhận tăng lần lượt khoảng 33.53% và 31% svck trong 2025. Trong đó, chứng khoán đầu tư tăng mạnh gần 59% svck., với dẫn dắt bởi chứng khoán phát hành bởi các TCTD tăng 5.4x. và khối lượng nắm giữ TPDN cũng tăng mạnh hơn 3 lần.

Trong Q4/2025, tổng mua nợ cho vay tăng mạnh từ dưới 1 nghìn tỷ lên gần 24 nghìn tỷ, chiếm khoảng 4.1% tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng. Danh mục cho vay mở rộng có phần chậm hơn, +23.5% svck hay +11.8% sv. Q3, đạt hơn 546 nghìn tỷ.

Dư nợ cho vay được dẫn dắt chính bởi nhóm KHDN với mức tăng gần 33.9% trong khi danh mục KHCN vẫn khá khiêm tốn với mức tăng chỉ 5.1% svck. hay 7.1% sv. Q3/2025. Trong danh mục KHCN, các ngành ghi nhận tăng trưởng cao có thể kể đến như xây dựng (+57.6% svck.), dịch vụ hậu cần (+226.3%), vay phương tiện (+35.9%), và tài chính (+45.9%). Tăng trưởng danh mục KHCN kỳ vọng sẽ tích cực hơn trong 2026 với dự phóng tăng 25.5% svck., trong khi KHDN kỳ vọng thấp hơn với 20.4%. Về cơ cấu huy động ghi nhận gia tăng tỷ trọng tại vay NHNN (+1.4%p svck) và vay LNH (+4.3%p) trong khi tỷ trọng tiền gửi giảm (3.1%p), tương tự như đa phần các ngân hàng khi huy động có phần lệch pha.

Chất lượng tài sản cải thiện rõ nét

Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh từ mức 2.9% Q3/2025 xuống 2.44% trong Q4/2025, trong khi tỷ lệ nợ xấu mở rộng giảm xuống dưới 5.9% sv. mức 7.5% cuối quý trước. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dù vẫn còn khá thấp so với các ngân hàng lớn, nhưng cũng ghi nhận sự cải thiện đáng kể lên mức gần 55% tăng 10.8%p sv. Q3/2025 nhưng vẫn thấp hơn khoảng gần 13% svck. Một điểm đáng lưu ý là xuất hiện khoảng mua nợ gần 24 nghìn tỷ (hiện vẫn được ghi nhận là nợ đạt chuẩn – nhóm 1). Nợ xấu đã xử lý ghi nhận ngoại bảng tăng 47% lên mức 29.6 nghìn tỷ (+9.5 nghìn tỷ sv. 2024 ~ tương đương với mức nợ xấu đã trích lập và trích xuất ngoại bảng) trong khi thu nhập khác đi ngang cho thấy thu nhập từ thu hồi nợ xấu có phần chững lại trong kỳ nhưng tạo dư địa tạo bước nhảy lợi nhuận trong tương lai.

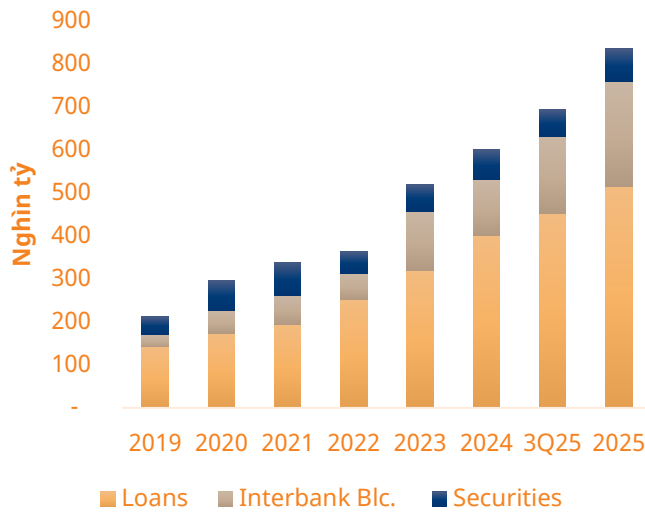
Lợi nhuận vượt kỳ vọng

LNTT của ngân hàng tăng mạnh 60% svck trong Q4/2025, hỗ trợ tăng trưởng cả năm đạt hơn 27.4%, vượt 10.8% so với kỳ vọng. Trong năm 2025, các nguồn thu ngoài lãi ghi nhận tăng vượt trội với thu dịch vụ (+191.2% svck.) và thu khác (+117.4%), trong khi thu lãi thuần có phần chậm hơn (+12.6%). NIM giảm mạnh 65đcb xuống 4.8%, và dự phóng tiếp tục giảm trong 2026 khoảng 36đcb khi cho vay doanh nghiệp có phần vượt trội trong 2025 và cho vay KHCN sẽ có độ trễ nhất định trước khi có đóng góp tích cực hơn cho NIM trong năm tiếp theo (+10đcb). Tổng thu nhập đạt gần 43.7 nghìn tỷ, tăng 25.5% svck., trong khi HDB lại tiết giảm được CPHĐ (-3%), giúp CIR giảm xuống mức thấp trong nhiều năm (2025: 29%, -6.2%p svck.). Nhờ vậy, dù chi phí tín dụng có phần tăng cao (+83.2%) cũng không quá ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận.

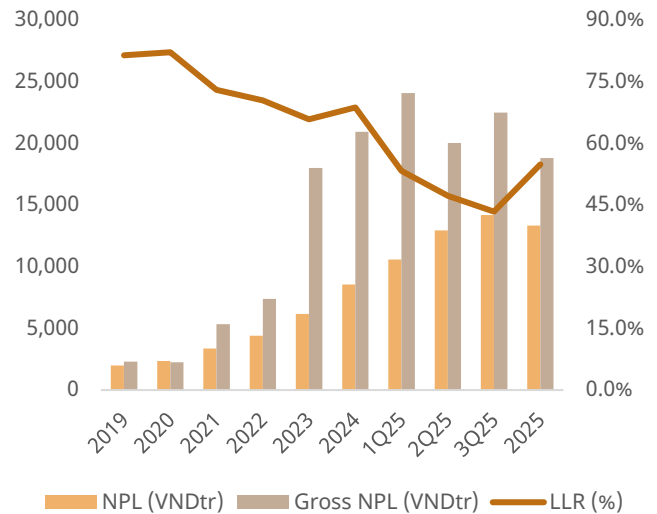
Năm tài chính (31/12)	12/23	12/24	12/25	12/26F	12/27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	22,184	30,856	34,746	39,718	46,656
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,230	3,172	7,941	7,772	8,521
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	13,017	16,731	21,322	24,883	29,028
LNST (tỷ đồng)	10,071	12,763	16,503	19,423	22,658
EPS (đồng)	3,500	3,668	3,297	3,881	4,527
ROE (%)	23.6	24.8	24.5	22.0	20.6
P/E (x)	8.9	9.9	8.5	7.2	6.4
P/B (x)	2.1	2.2	1.7	1.4	1.1
GTSS (%)	15,454	15,658	15,094	18,974	23,501

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

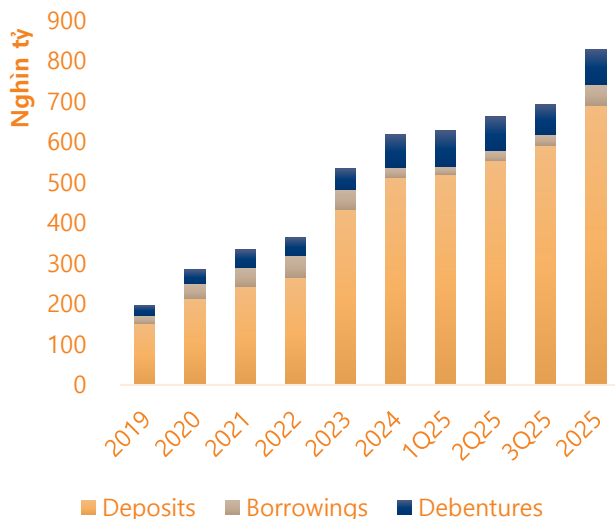
Hình 1. Ngân hàng đầu tư dẫn đầu



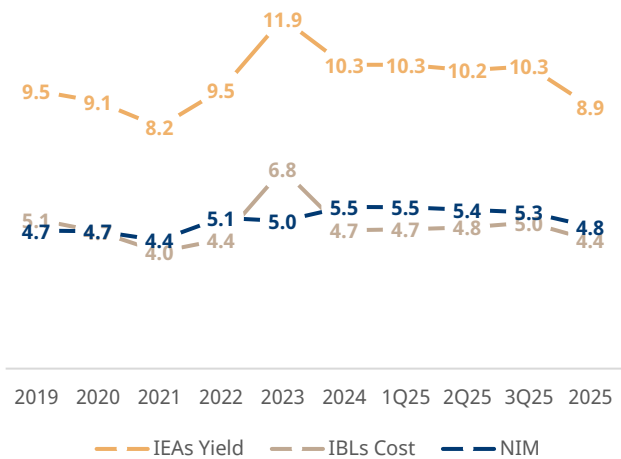
Hình 2. Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt



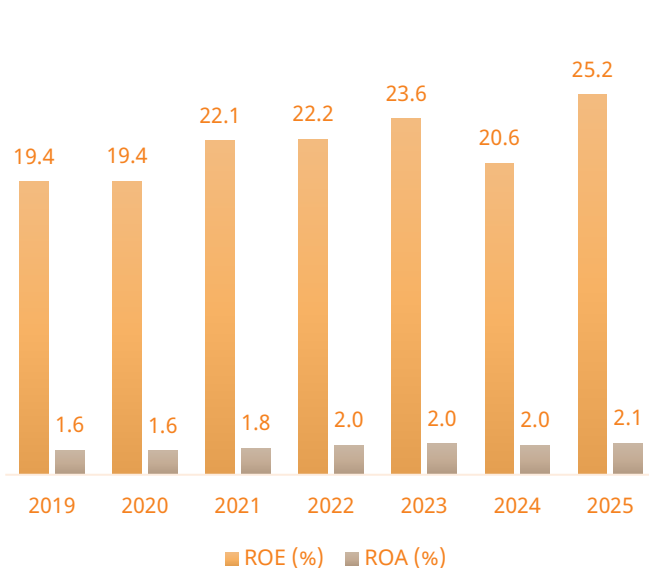
Hình 3. Huy động tích cực hơn mặt bằng chung



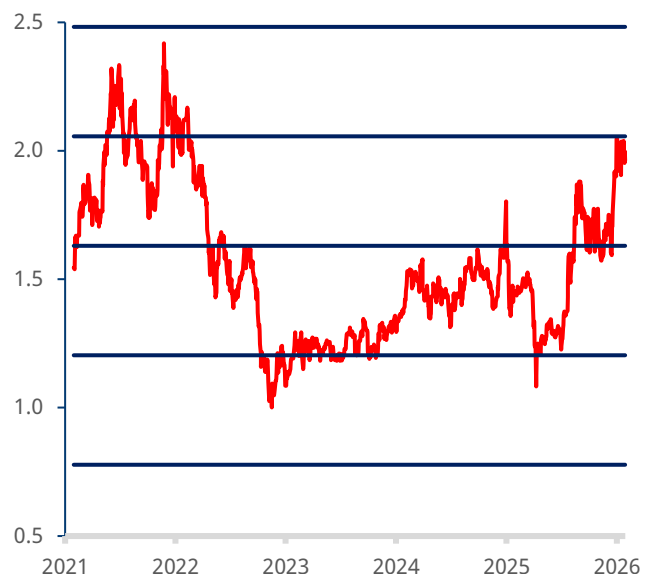
Hình 4. NIM điều chỉnh về vùng cân bằng



Hình 5. Hiệu quả vượt trội



Hình 6. Định giá P/B ở vùng cao nhờ hiệu suất tốt



Nguồn: HDB, Mirae Asset Securities Research

Chú thích: Loans: cho vay; Interbank BLC: LNH; Securities: chứng khoán; NPL: nợ xấu; Gross NPL: nợ dưới chuẩn; LLR: tỷ lệ bao phủ nợ xấu; Deposits: tiền gửi KH; Borrowings: LNH và NHNN; Debentures: GTCG; IEA yield: lợi suất tài sản; IBLs Cost: lợi suất vay nợ; NIM: biên lãi thuần

NH TMCP Phát Triển TP.HCM (HOSE: HDB)

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Ngàn tỷ)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu từ lãi	57,995	67,992	84,773	98,327
Chi phí lãi vay	27,138	33,246	45,054	51,671
Thu nhập lãi thuần	30,856	34,746	39,718	46,656
Doanh thu thuần từ dịch vụ	1,417	4,126	3,664	4,244
Doanh thu thuần khác	1,755	3,815	4,109	4,278
Thu nhập từ HĐKD	34,028	42,687	47,490	55,177
Chi phí hoạt động	11,976	11,614	15,197	17,602
Lợi nhuận trước dự phòng	22,052	31,073	32,293	37,576
Tổng chi phí dự phòng	5,321	9,751	7,410	8,548
LNTT	16,731	21,322	24,883	29,028
Thuế TNDN	3,483	4,269	4,982	5,812
LNST	13,248	17,053	19,901	23,216
Lợi nhuận thuần (trừ CĐTS)	12,763	16,503	19,423	22,658

Phân tích DuPont (%)

	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	8.93	8.35	8.50	8.62
Chi phí lãi	4.18	4.08	4.52	4.53
Lợi nhuận từ lãi	4.75	4.27	3.98	4.09
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.22	0.51	0.37	0.37
Thu nhập ròng khác	0.27	0.47	0.41	0.38
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	5.24	5.24	4.76	4.84
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.84	1.43	1.52	1.54
PPOP	3.39	3.82	3.24	3.30
Tổng chi phí dự phòng	0.82	1.20	0.74	0.75
Lợi nhuận thuần khác	2.57	2.62	2.49	2.55
LNTT	0.54	0.52	0.50	0.51
Thuế thu nhập	0.07	0.07	0.05	0.05
ROA	1.96	2.03	1.95	1.99
Đòn bẩy (x)	12.6	12.1	11.3	10.4
ROE	24.8	24.5	22.0	20.6
Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.93	2.44	2.60	2.50
Tỷ lệ nợ xấu rộng	6.66	5.88	6.00	5.00
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	68.71	54.82	46.74	44.75
Dự phòng trên tổng dư nợ	0.74	0.84	0.82	0.78
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	1.20	1.78	1.11	1.07
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	0.87	1.17	0.78	0.77
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)				
EPS (theo báo cáo)				
EPS (trung bình)	3,668	3,297	3,881	4,527
GTSS	15,658	15,094	18,974	23,501
LNTDP/CP	6,310	6,208	6,452	7,507

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research dự phóng

Cân đối kế toán (tóm tắt)

	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và các khoản tương đương	3,105	4,127	4,457	4,813
Chứng khoán	70,707	77,302	84,128	91,275
Cho vay	538,206	723,331	860,841	996,981
Tài sản cố định hữu hình	887	973	1,136	1,189
Tài sản khác	84,374	125,368	113,099	122,258
Tổng tài sản	697,281	931,101	1,063,661	1,216,516
Tiền gửi	437,505	560,714	665,744	782,745
Nợ vay	102,264	183,355	187,822	192,450
GTCG	81,350	87,434	89,530	96,420
Khoản nợ khác	19,504	21,333	22,399	23,519
Tổng nợ	640,623	852,837	965,496	1,095,135
Vốn điều lệ	35,101	50,053	50,053	50,053
Thặng dư vốn cổ phần	536	1,275	1,275	1,275
Lợi nhuận giữ lại	12,954	17,146	35,438	56,780
Quỹ dự trữ	5,900	7,075	8,207	9,523
CĐTS	2,166	2,715	3,193	3,750
Tổng vốn chủ	56,658	78,265	98,166	121,381

Các chỉ số chính

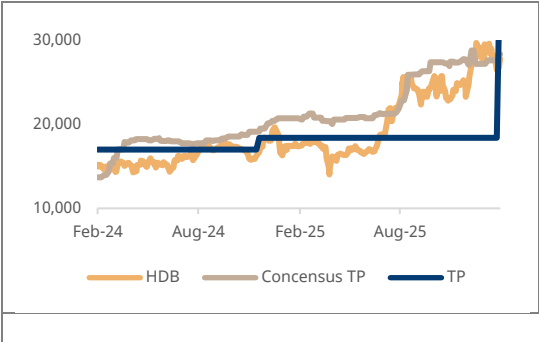
	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	28.7	23.5	22.1	20.1
Cho vay và phải thu	23.5	34.4	34.4	34.4
Tiền gửi	18.0	28.2	18.7	17.6
Vốn chủ sở hữu	22.1	38.1	25.4	23.6
Tổng tài sản	15.8	33.5	14.2	14.4
Thu nhập ròng từ lãi	39.1	12.6	14.3	17.5
Thu nhập dịch vụ	-35.2	191.2	-11.2	15.8
LNTDP	27.6	40.9	3.9	16.4
Lợi nhuận HĐKD	28.5	27.4	16.7	16.7
LNST	26.7	29.3	17.7	16.7
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	5.86	5.38	4.69	4.72
NIM	5.45	4.80	4.44	4.54
Biên LNTDP	38.0	45.7	38.1	38.2
ROA	2.0	2.0	1.9	2.0
ROE	24.8	24.5	22.0	20.6
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	99.8	96.1	98.9	101.0
Cho vay trên tài sản	62.6	57.9	61.9	65.0
Tỷ Lệ An Toàn Vốn				
CAR	14.0			
Tier 1	8.7			
Tier 2	5.3			
Hiệu quả hoạt động kinh doanh				
Chi phí trên thu nhập	35.2	29.0	32.0	31.9
Chi phí trên tài sản	1.7	1.2	1.4	1.4

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
NH TMCP Phát Triển TP.HCM	06/25/2024	Mua	17,000
NH TMCP Phát Triển TP.HCM	12/03/2024	Tăng Tỷ Trọng	18,400
NH TMCP Phát Triển TP.HCM	02/10/2026	Tăng Tỷ Trọng	32,800



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như phân tích Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336