

Trưởng nhóm phân tích  
**Đoàn Thị Ánh Nguyệt**  
nguyet.dta@shs.com.vn

**Khuyến nghị: KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (VND): 25.200  
Giá mục tiêu (VND): **30.000**  
% tăng/giảm giá: 19%

**Thông số cơ bản:**

Giá 52T cao/thấp (VND)	14.034 - 29.700
KLTB (10N) (Tr.CP)	19.303.454
Vốn hóa (Tỷ.đ)	126.633
SLCPLH (Tr.cp)	5.005
Giới hạn sở hữu NN	27,0%
Tỷ lệ sở hữu NN	22,4%
CP thả nổi	80,0%
Cổ đông lớn	Sovico (9,99%)

**Diễn biến giá cổ phiếu**



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Chỉ tiêu (Tỷ.đ)	2024	2025	2026F
Tổng TS	697.366	931.101	1.195.545
Cho vay KH	436.606	539.069	701.329
Tiền gửi KH	437.505	560.714	715.609
LNTT	16.730	21.322	26.806
BVPS (VNĐ)	15.524	15.094	19.378
EPS (VNĐ)	3.636	3.297	4.137
ROAE (%)	24,77%	24,46%	23,27%
ROAA (%)	1,96%	2,03%	1,95%
NIM (%)	5,21%	4,60%	4,40%
CIR (%)	35,20%	27,21%	27,21%
NPL (%)	1,93%	2,44%	2,50%

**LỢI THẾ HẠN MỨC TĂNG TRƯỞNG CAO VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU NGÀNH**

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu HDB trên cơ sở luận điểm đầu tư sau:

- **Tiếp tục giai đoạn mở rộng mạnh mẽ nhờ lợi thế hạn mức tăng trưởng tín dụng vượt trội so với ngành.** Với các chỉ tiêu an toàn ở mức cao (tỷ lệ an toàn vốn CAR 16,7%, tỷ lệ cho vay/huy động LDR 67%), ROE dẫn đầu ngành và khả năng huy động vốn mạnh, HDB có lợi thế duy trì mức tăng trưởng vượt trội so với ngành.
- **Chất lượng tài sản có tín hiệu cải thiện trong Q4.2025.** Năm 2025, HDB đã đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu và xử lý nợ xấu với chi phí tín dụng ghi nhận tăng mạnh so với năm 2024, giúp chất lượng tài sản có cải thiện về cuối năm 2025 sau diễn biến tăng kỷ lục tại Q3.2025. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng của HDB dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức cao so với giai đoạn trước năm 2025 khi tốc độ tăng trưởng tín dụng cao đi kèm với rủi ro tín dụng cao hơn.
- **KQKD năm 2026 được hỗ trợ nhờ tín dụng mở rộng, bù đắp cho diễn biến thu hẹp NIM.** HDB dự kiến duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức trung bình thấp để hỗ trợ ROE.
- **Thị giá cổ phiếu thấp hơn so với định giá hợp lý.** Hiện HDB đang giao dịch tại mức P/B 1,6x, tương đương mức trung bình ngành và trung bình giai đoạn 2014-2025. Với mức giá hiện tại, PB forward 2026 sẽ giảm xuống 1,3x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình.
- **Câu chuyện đầu tư:** Kế hoạch IPO của HDSaison và HDBS trong năm 2026; HDB định hướng tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược nước ngoài nhờ giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài được tăng lên 49%.

**RỦI RO**

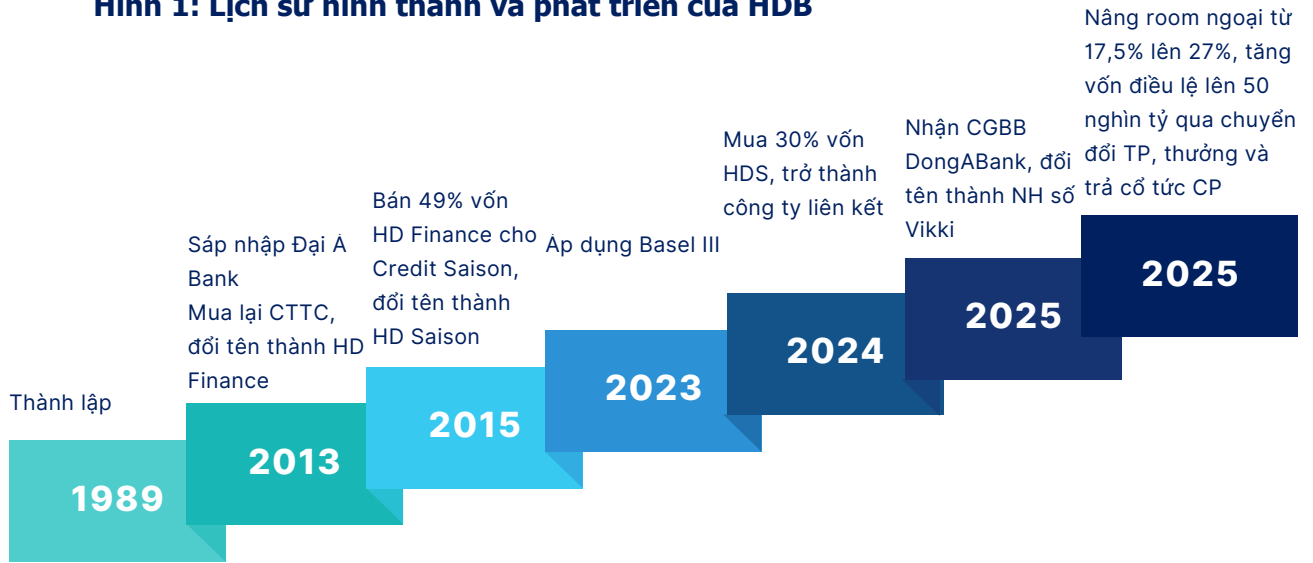
- HDB duy trì chất lượng tài sản ở mức trung bình nhằm hỗ trợ hiệu quả hoạt động. Việc HDB bán dư nợ cho Vikki Bank trong bối cảnh số liệu của Vikki Bank không được công bố có thể phản ánh chưa sát bức tranh chất lượng nợ của HDB.
- Xu hướng tăng mạnh lãi suất huy động trên toàn hệ thống trong tháng 3 ảnh hưởng đến NIM.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngân hàng TMCP Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh thành lập năm 1989 với vốn điều lệ ban đầu 3 tỷ đồng. HDB trực thuộc hệ sinh thái Tập đoàn Sovico của Phó chủ tịch Nguyễn Thị Phương Thảo.

Tại thời điểm cuối năm 2025, HDB có vốn điều lệ 50.052 tỷ đồng, quản lý tổng tài sản 931.101 tỷ đồng, chiếm vị trí thứ 8 về tổng tài sản toàn hệ thống. Về mạng lưới, HDB có 1 trụ sở chính, 2 văn phòng đại diện, 87 chi nhánh, 288 PGD, trên 25.100 điểm giao dịch tài chính, 18.273 nhân viên phục vụ trên 25 triệu khách hàng, với 94% giao dịch cả nhân qua kênh số. HDB được Moody's xếp hạng tín nhiệm tiền gửi dài hạn ở mức B1.

### Hình 1: Lịch sử hình thành và phát triển của HDB

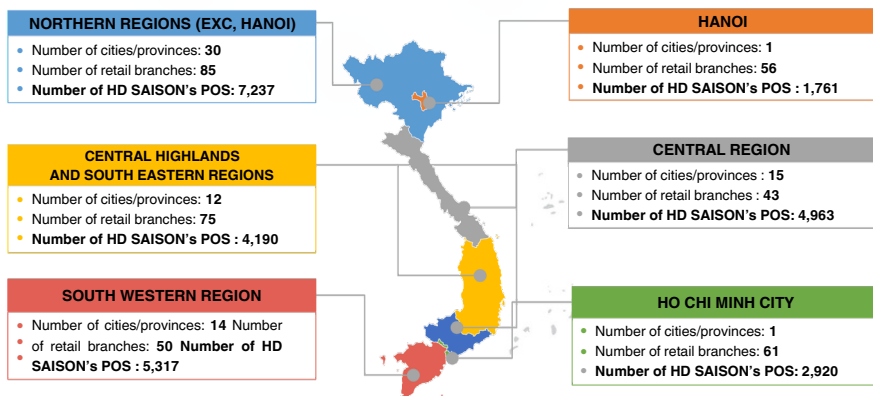


### Cơ cấu cổ đông HDB



Về cơ cấu cổ đông, HDB có cổ đông lớn là Sovico Holding với tỷ lệ sở hữu 9,99% vốn điều lệ, ban lãnh đạo và người liên quan sở hữu 10,62% vốn điều lệ. HDB giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài 27%, giữ dư địa cho việc chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi của trái chủ. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại thời điểm ngày 27/03/2026 là 22,36%.

### Hệ thống mạng lưới phủ rộng, đặc biệt tại khu vực Thành phố cấp 2 và nông thôn



### KQKD năm 2025 của các công ty con/liên kết của HDB

Công ty (Tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Vốn đầu tư	LNTT
HD Saison	50%	1.215	1.390
HDS	29,99%	658	1.284
<b>Tổng</b>		<b>1.875</b>	<b>2.674</b>
Đóng góp vào HDB			<b>1.080</b>

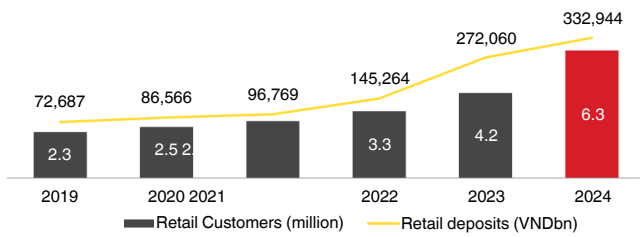
As of 31/12/2024, HDBank had 371 banking units in domestic and overseas markets  
HDSaisonhad26,388pointsofsales(POS)covering63/63citiesandprovinces.

## LỢI THẾ HỆ SINH THÁI SOVICO

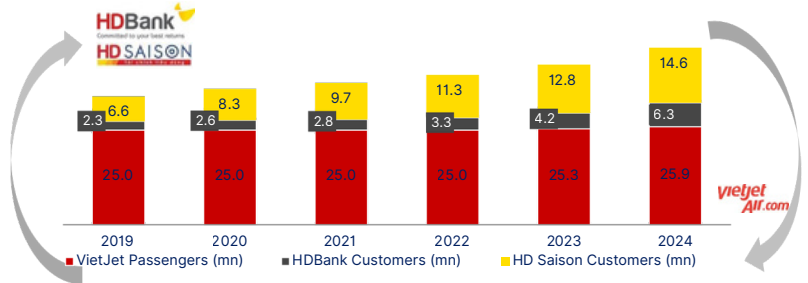


CTCP Sovico là cổ đông lớn sở hữu 12,86% cổ phần HDB. Sự hợp tác giữa HDBank và Sovico Group tạo nên một hệ sinh thái đa ngành, kết nối tài chính với hàng không, bất động sản, năng lượng tái tạo, y tế, giáo dục và công nghệ số. Lợi thế tệp khách hàng cá nhân và tổ chức thuộc hệ sinh thái Sovico giúp HDB có nền tảng khách hàng thuộc hàng cao trong khối Ngân hàng TMCP tư nhân.

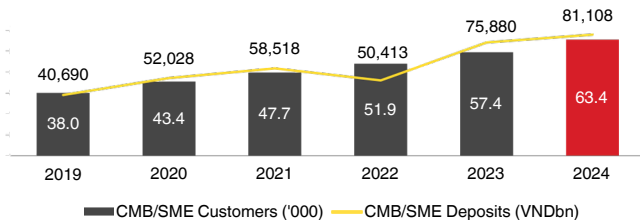
### Retail Customers and Deposits Growth



### Tệp khách hàng của HDB



### CMB/SME Customers and Deposits Growth



Cuối năm 2024, HDB phục vụ trên 20 triệu khách hàng bao gồm khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp, thông qua mạng lưới hơn 370 điểm giao dịch ngân hàng và trên 26.000 điểm giao dịch tài chính trên toàn quốc và ngân hàng số hiện đại. Tại thời điểm cuối năm 2025, HDB đang phục vụ trên 34 triệu khách hàng với 600 chi nhánh và 50.000+ điểm giao dịch trong đó khách hàng của HDBank 8,5 triệu, HDSaison 16,5 triệu khách và Ngân hàng số Vikkia 9 triệu khách hàng, tăng trưởng tích cực so với năm 2024.

HDBank thực hiện chiến lược tiếp cận khách hàng theo chuỗi giá trị, cung cấp dịch vụ ngân hàng cho các tài khoản trung tâm của một số đối tác chính (Vietjet, Petrolimex, Vinamilk, Coop-mart), từ đó tiếp cận các thành viên trong chuỗi cung ứng của các đối tác này, bao gồm khách hàng (phân khúc bán lẻ) và nhà cung cấp (phân khúc hộ kinh doanh cá thể và doanh nghiệp SME). Cho vay và bảo lãnh trong chuỗi giá trị năm 2025 đạt 44,9 nghìn tỷ đồng (+46,7% YoY), tiền gửi chuỗi giá trị 8,1 nghìn tỷ VND với tỷ lệ CASA lên tới 65%.

## VỊ THẾ CỦA HDB TRONG NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

Hiện Việt Nam có 49 ngân hàng đang hoạt động. Trong đó có 4 NHTMCP Nhà nước, 27 NHTMCP ngoài Nhà nước, 9 Ngân hàng 100% vốn Nước ngoài, 2 Ngân hàng Chính sách, 01 Ngân hàng Hợp tác xã, 2 Ngân hàng Liên doanh và 4 NHTM thuộc diện chuyển giao bắt buộc, định hướng phát triển thành ngân hàng số.

HDB thuộc nhóm NHTM cổ phần tư nhân với tổng tài sản xếp thứ 8 khối Ngân hàng niêm yết và xếp thứ 5 khối ngân hàng tư nhân tại thời điểm cuối năm 2025. Hiệu quả sử dụng vốn của HDB thuộc nhóm dẫn đầu ngành.

### Chỉ tiêu tài chính của HDB so với các Ngân hàng năm 2025

Ngành tỷ đồng		Tổng TS	Cho vay KH	Tiền gửi KH	VCSH	VĐL	NII	NOII	TOI	PBT	Vốn hóa
SOCBs	BIDV	3.331	2.373	2.223	174	70	63	28	91	38	331
	VietnBank	2.768	1.992	1.794	180	78	66	21	87	43	288
	Vietcombank	2.442	1.674	1.673	228	84	59	14	72	44	527
JSCBs	MB	1.616	1.084	921	142	81	52	16	68	34	224
	VPBank	1.260	944	628	180	79	59	16	75	31	211
	TECHCOMBANK	1.192	768	619	180	71	38	15	53	33	245
	ACB	1.026	687	585	95	51	27	7	34	20	118
	HDBank	931	546	561	78	50	35	8	43	21	134
	Sacombank	917	626	618	60	19	27	5	32	8	112
	SHB	893	615	572	68	46	20	8	29	15	70
	LPBank	606	392	338	47	30	16	6	22	14	125
		NPL	CASA	CIR	NOII/NII	LLCR	Tín dụng YoY	Tiền gửi YoY	NIM	ROA	ROE
SOCBs	BIDV	1,5%	21,1%	33,4%	44,1%	99,9%	15,9%	13,8%	2,1%	1,0%	19,5%
	VietnBank	1,1%	24,8%	30,4%	31,4%	158,8%	16,2%	11,7%	2,6%	1,3%	21,2%
	Vietcombank	0,6%	33,7%	34,8%	23,3%	258,8%	16,3%	10,4%	2,6%	1,6%	16,6%
JSCBs	MB	1,3%	36,8%	29,1%	31,2%	93,8%	40,0%	29,0%	3,9%	2,0%	21,6%
	VPBank	3,3%	13,7%	25,0%	27,3%	55,4%	36,9%	29,3%	5,5%	2,2%	15,5%
	TECHCOMBANK	1,1%	34,5%	30,8%	39,9%	128,1%	21,4%	16,0%	3,7%	2,3%	16,0%
	ACB	1,0%	21,3%	32,3%	25,6%	114,3%	18,3%	8,9%	2,9%	1,7%	17,6%
	HDBank	2,4%	12,1%	27,2%	22,9%	54,8%	23,5%	28,2%	4,5%	2,0%	25,4%
	Sacombank	6,4%	15,0%	40,7%	20,2%	50,0%	14,3%	9,1%	3,2%	0,7%	10,3%
	SHB	2,1%	8,0%	22,4%	41,4%	82,4%	18,2%	14,5%	2,7%	1,5%	19,1%
	LPBank	1,7%	8,5%	28,3%	36,5%	74,0%	18,2%	19,2%	2,9%	2,1%	25,2%

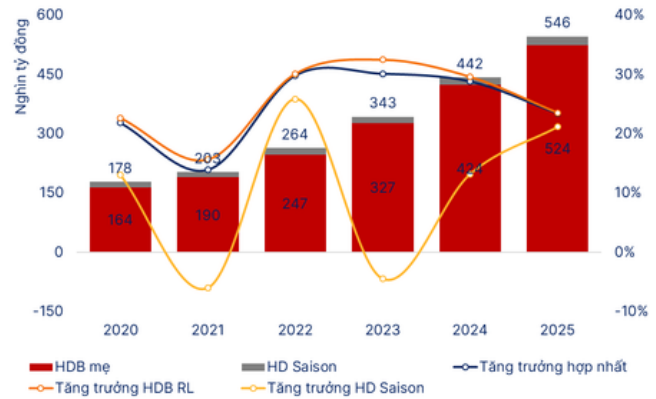
Nguồn: FiinProX & SHS tổng hợp Theo BCTC năm 2025 các Ngân hàng

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HOẠT ĐỘNG TÍN DỤNG

### Tăng trưởng tín dụng tăng tốc từ năm 2022



### Dư nợ tín dụng của HDB và công ty con HD Saison



**Hoạt động kinh doanh mở rộng mạnh mẽ trong giai đoạn 2022-2025 với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao gấp đôi toàn ngành.** Việc nhận Ngân hàng chuyển giao bắt buộc Ngân hàng Đông Á (đã đổi tên thành Vikki Bank) giúp HDB được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao so với trung bình ngành.

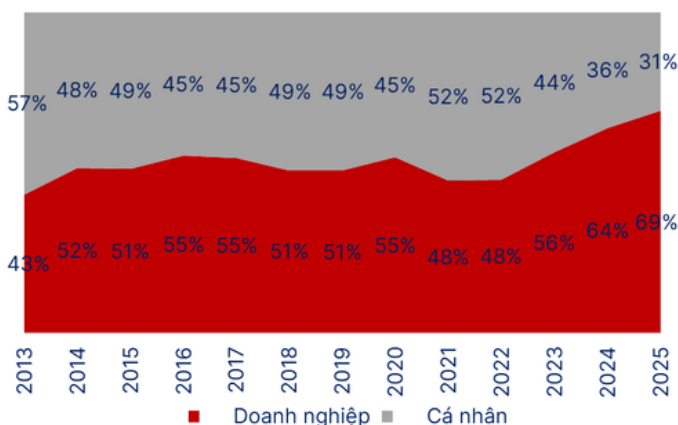
Năm 2025, tổng dư nợ tín dụng của HDB là 588.022 tỷ đồng, tăng 31% so với năm trước, trong đó cho vay khách hàng 546.371 tỷ đồng (+23,5% YoY), trái phiếu doanh nghiệp 17.726 tỷ đồng (+176% YoY) và HDB thực hiện mua nợ với quy mô 23.926 tỷ đồng. Kết quả tăng trưởng 31% thấp hơn hạn mức tín dụng 35% HDB được giao cho năm 2025. Tuy nhiên dư nợ tín dụng bao gồm các khoản vay đã bán cho Vikki Bank (85.611 tỷ đồng) tăng 50% so với năm trước, vượt trội so với mức tăng 19% của toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tập trung trong Q4, chiếm 63% tổng dư nợ tăng thêm trong cả năm 2025 của HDB.

Năm 2026, HDB tiếp tục được giao hạn mức tín dụng ở mức cao so với trung bình ngành nhờ nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng yếu kém. HDB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 là 35%, cao vượt trội so với định hướng tăng trưởng tín dụng toàn ngành 15% của Ngân hàng Nhà nước.

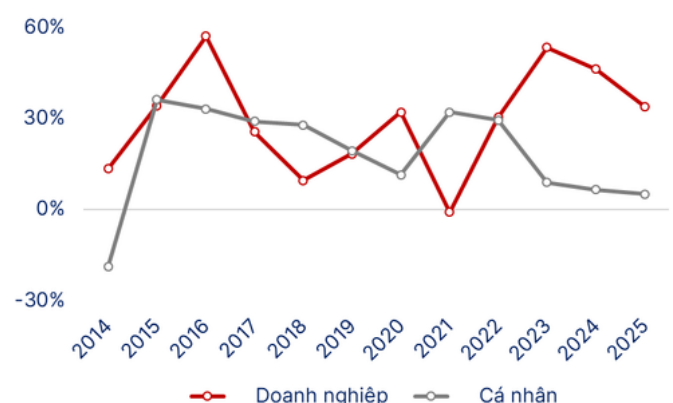
### Khách hàng doanh nghiệp dẫn dắt dòng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng tại HDB được dẫn dắt từ cho vay khách hàng doanh nghiệp, bù đắp cho diễn biến giảm tốc độ tăng trưởng của nhóm khách hàng cá nhân. Trong giai đoạn 2021-2025, tốc độ tăng trưởng kép CAGR tín dụng khách hàng doanh nghiệp tăng 40,6%, gấp hơn 3 lần tốc độ tăng 12% của khối bán lẻ.

### Tỷ trọng cho vay phân theo nhóm khách hàng

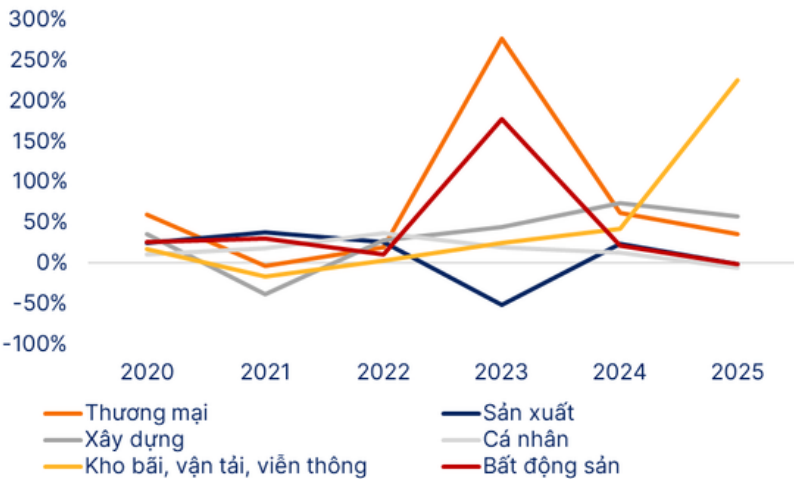


### Tăng trưởng tín dụng theo nhóm khách hàng

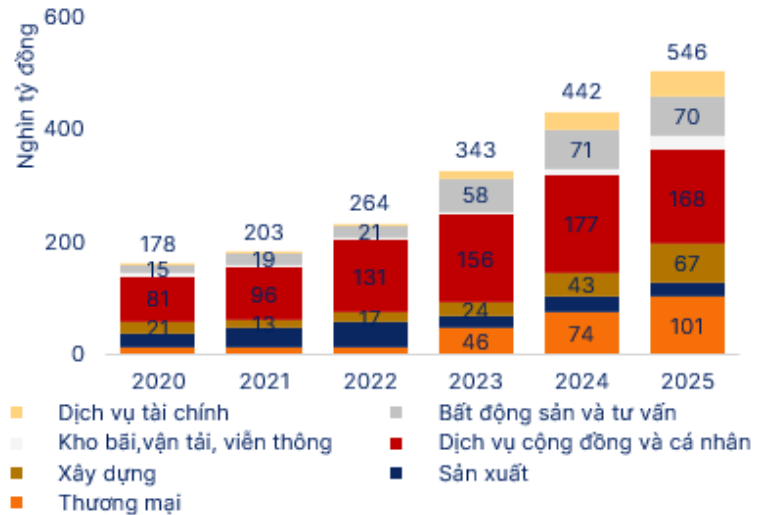


Năm 2025, tín dụng khách hàng doanh nghiệp tăng 33,9% so với năm trước, so với diễn biến tăng 5% YoY của khối khách hàng cá nhân. Diễn biến lệch pha này khiến tỷ trọng tín dụng khách hàng doanh nghiệp tăng mạnh từ 48% năm 2021 lên 69% thời điểm cuối năm 2025. Tỷ trọng tín dụng khối khách hàng cá nhân chỉ còn 31% tại thời điểm cuối năm 2025, từ mức 52% cuối năm 2021.

**Tăng trưởng tín dụng theo ngành nghề**



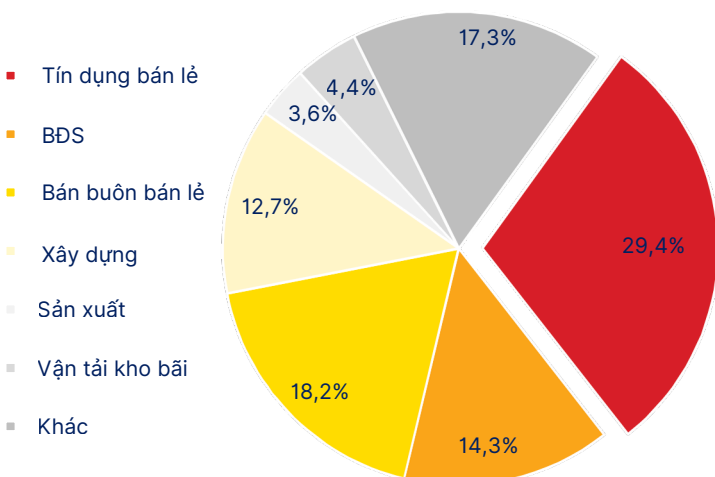
**Dư nợ tín dụng theo ngành nghề**



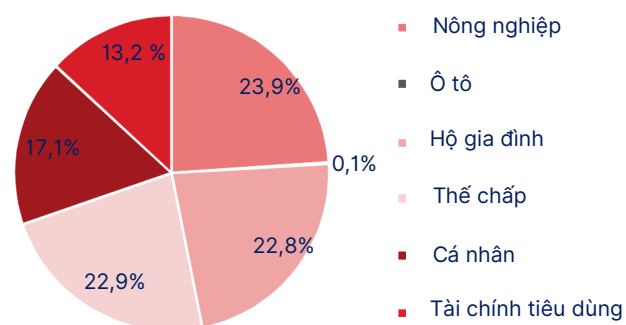
**Tăng trưởng tín dụng tập trung vào ngành thương mại, kinh doanh BĐS và Xây dựng.** Xét chi tiết theo ngành nghề, ngành thương mại, kinh doanh BĐS và xây dựng ghi nhận tốc độ tăng trưởng vượt trội trong giai đoạn 2022-2024. Tại thời điểm cuối năm 2024, mảng thương mại, kinh doanh BĐS và xây dựng chiếm 42,5% tổng dư nợ của HDB, từ mức 20,7% năm 2021. Mảng dịch vụ tài chính cũng có tốc độ tăng trưởng đột biến cùng với diễn biến tích cực của thị trường và HDB mua cổ phần tại CTCK HDS. Mảng nông nghiệp và sản xuất giảm mạnh tỷ trọng.

Năm 2025, mảng thương mại, xây dựng ghi nhận tăng trưởng tín dụng cao hơn mức tăng trưởng chung toàn hàng. Mảng kinh doanh BĐS giảm tỷ trọng khi HDB thực hiện bán nợ cho Vikki Bank, chỉ còn chiếm 14,3% tổng dư nợ toàn hàng, tương đương 78 nghìn tỷ đồng, từ mức 16,4% thời điểm cuối Q2.2025. Tín dụng liên quan đến BĐS của HDB (bao gồm cả kinh doanh và tiêu dùng BĐS) tại thời điểm cuối năm 2025 là 21%. Mảng kho bãi vận tải viễn thông đang ghi nhận tốc độ tăng trưởng vượt trội, đóng góp 5,7% tổng dư nợ của HDB.

**Cơ cấu tín dụng theo ngành nghề năm 2025**



**Chi tiết tín dụng bán lẻ theo ngành nghề**



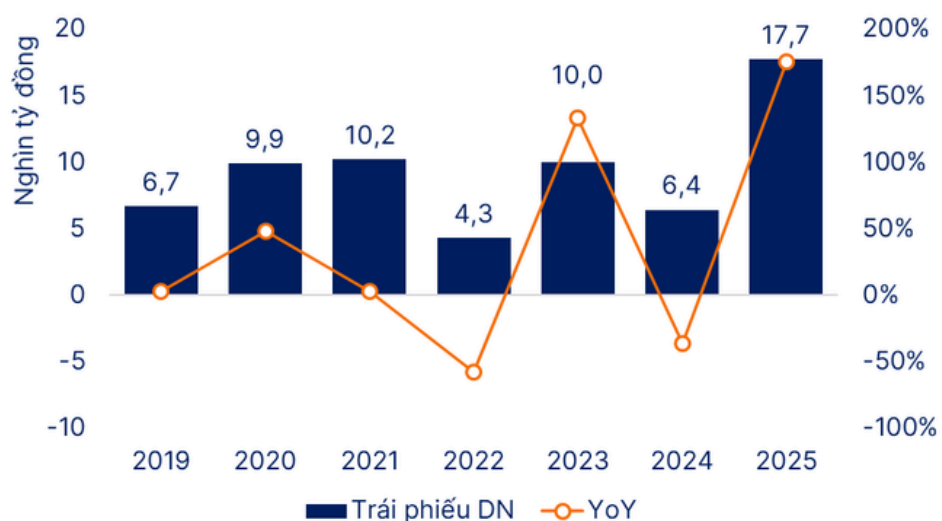
**Tín dụng bán lẻ giảm tốc theo xu hướng chung toàn ngành.** Diễn biến tín dụng bán lẻ giảm tốc là xu hướng chung của toàn ngành Ngân hàng khi nhu cầu tín dụng chưa thực sự hồi phục sau giai đoạn tăng nóng thời điểm Covid và tình hình cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt. Hệ thống Ngân hàng có xu hướng ưu tiên tín dụng doanh nghiệp nhằm hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng mở rộng. HDB kỳ vọng tín dụng bán lẻ sẽ được cải thiện trong năm 2026 khi các dự án HDB tài trợ đi vào giai đoạn bán hàng.

**Xét chi tiết về lĩnh vực, tín dụng bán lẻ khá đa dạng theo lĩnh vực nông nghiệp, cho vay hộ gia đình, tiêu dùng bất động sản và cho vay tiêu dùng.** Tín dụng bán lẻ trong ngành nông nghiệp chiếm tỷ trọng cao nhất (23,9% tổng tín dụng bán lẻ) trong khi cho vay ô tô khá thấp là điểm tương đối đặc biệt của HDB. Đặc thù này do HDB có lợi thế tại khu vực đô thị loại 2 và vùng nông thôn với tỷ trọng 44% tổng dư nợ năm 2024. HDB định hướng duy trì lợi thế này khi tín dụng khu vực đô thị loại 2 và nông thôn có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn đáng kể so với toàn hàng. Tỷ trọng tín dụng tiêu dùng BĐS của HDB là 22,9% tổng tín dụng bán lẻ, giảm nhẹ so với mức 23,1% thời điểm cuối năm 2024.

**Khoản mục tín dụng khác.**

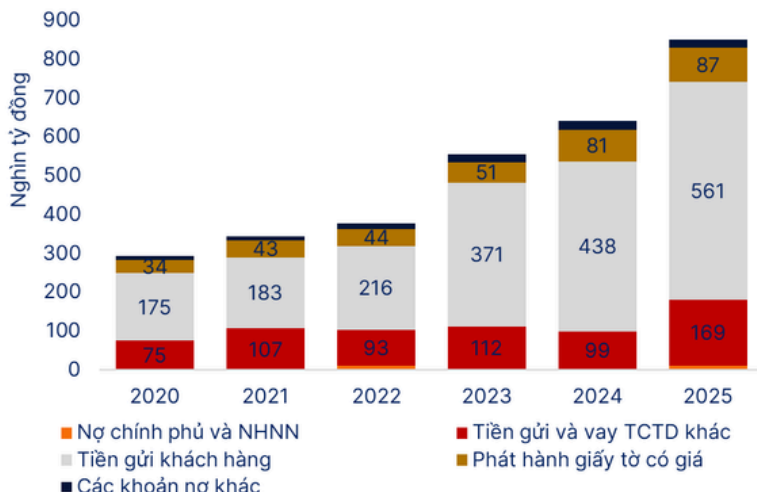
- HDB phát sinh khoản mua nợ trong Q4.2025, chiếm 4% tổng dư nợ cuối kỳ, nhờ lợi thế hạn mức tín dụng vượt trội. Khoản mua nợ được HDB ghi nhận ở nợ nhóm 1 và Ngân hàng không thuyết minh chi tiết liên quan đến ngành nghề hoặc đối tượng khách hàng.
- Đối với khoản trái phiếu doanh nghiệp, HDB tăng mạnh 176% dư nợ trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2025 với số dư 17.726 tỷ đồng, chiếm 3% tổng dư nợ cuối kỳ, cao hơn giai đoạn bùng nổ phát hành trái phiếu doanh nghiệp năm 2020-2021. Khoản mục đầu tư trái phiếu doanh nghiệp cũng không được thống kê chi tiết về ngành nghề. Tại thời điểm cuối năm 2025, HDB ghi nhận không có rủi ro ở khoản đầu tư, không trích lập dự phòng đối với khoản mục này.

**Đầu tư trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh**

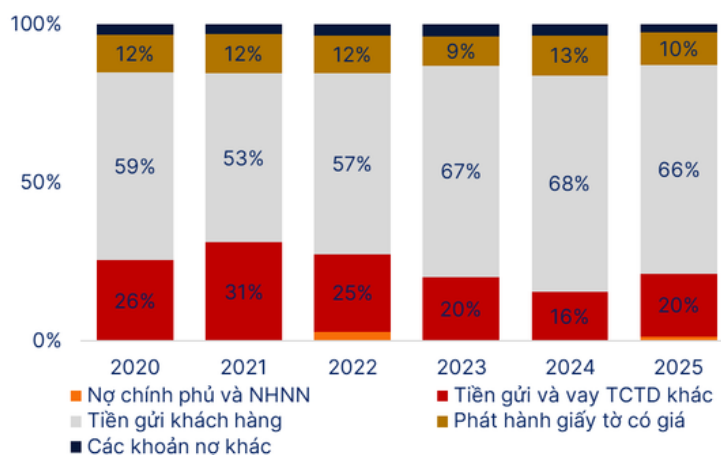


## HUY ĐỘNG VỐN

### Nợ phải trả của HDB



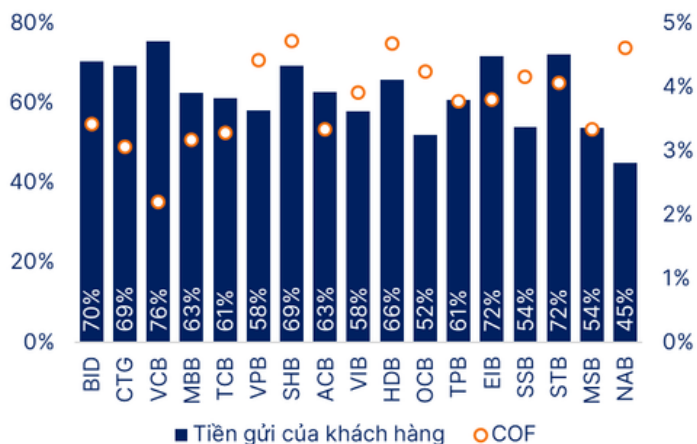
### Cơ cấu nợ phải trả



Nguồn: FiinProX, SHS Research

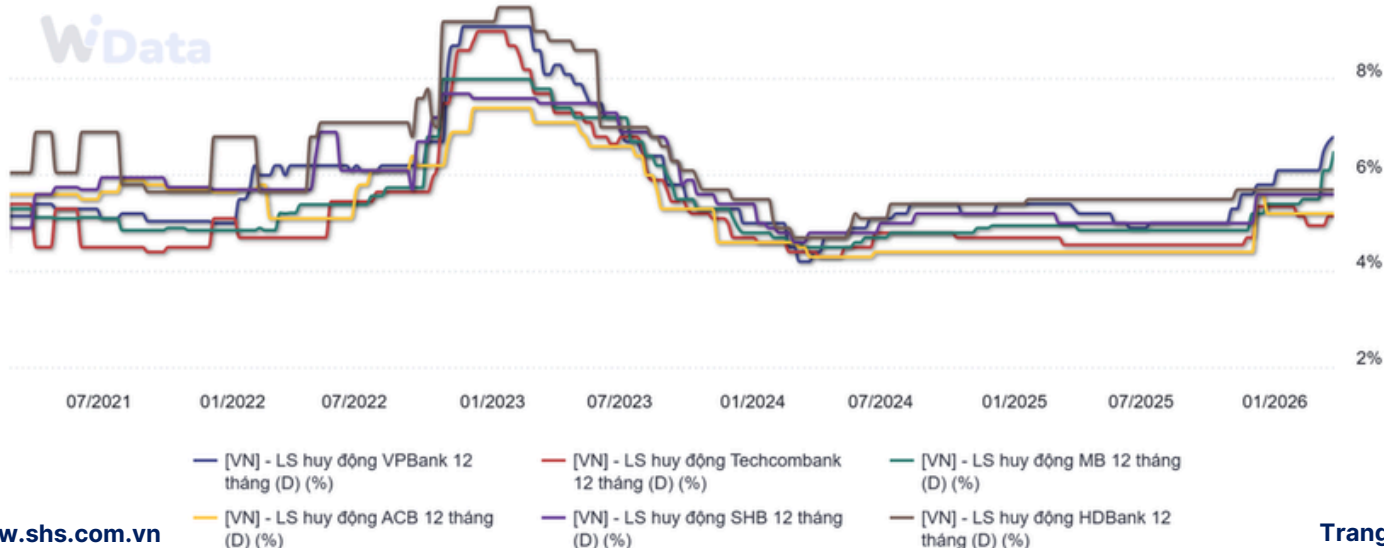
Năm 2025, HDB huy động 648 nghìn tỷ đồng (+25% YoY), trong đó tiền gửi khách hàng 560 nghìn tỷ đồng (+28% YoY), phát hành giấy tờ có giá 87.434 tỷ đồng (+7,5% YoY). Quy mô huy động tăng mạnh trong Q4.2025 khi lãi suất huy động được đẩy lên cao, chiếm 66% tổng quy mô huy động trong cả năm 2025, đi cùng với diễn biến mở rộng tín dụng. Quy mô tín dụng mở rộng mạnh khiến lãi suất huy động của HDB tương đối cao trong nhóm 6 NHTMCP so sánh và dự kiến sẽ tác động đến chi phí vốn của Ngân hàng trong nửa đầu năm 2026.

### Tỷ trọng tiền gửi khách hàng trong tổng vốn huy động



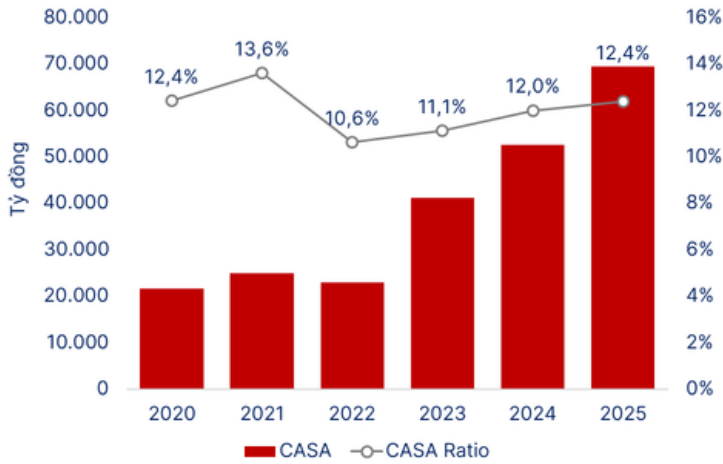
Đặc thù công ty tài chính phải huy động từ giấy tờ có giá phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh, do vậy tỷ lệ giấy tờ có giá và huy động từ thị trường liên ngân hàng chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng vốn huy động của HDB. Điểm tích cực là từ năm 2023, HDB đã tăng quy mô huy động từ thị trường 1 trong tổng cơ cấu huy động, giúp giảm chi phí vốn cũng như tăng tính ổn định của nguồn vốn kinh doanh. Huy động từ thị trường 1 đóng góp 66% tổng nguồn vốn huy động của HDB trong năm 2025.

### Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng nhóm NHTMCP lớn

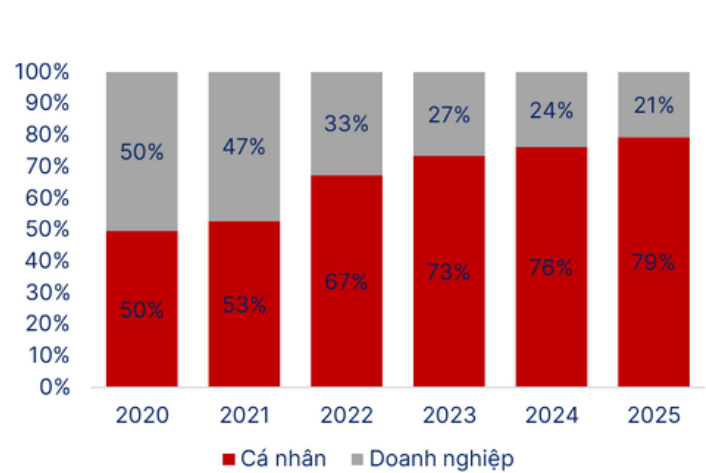


Xét về phân khúc, khách hàng cá nhân ngày càng đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu tiền gửi của HDB, đóng góp 79% tổng tiền gửi khách hàng trong năm 2025. Tỷ lệ CASA của HDB là 12,4%, tiếp tục xu hướng tăng từ năm 2022, dù vẫn ở mức trung bình thấp so với ngành.

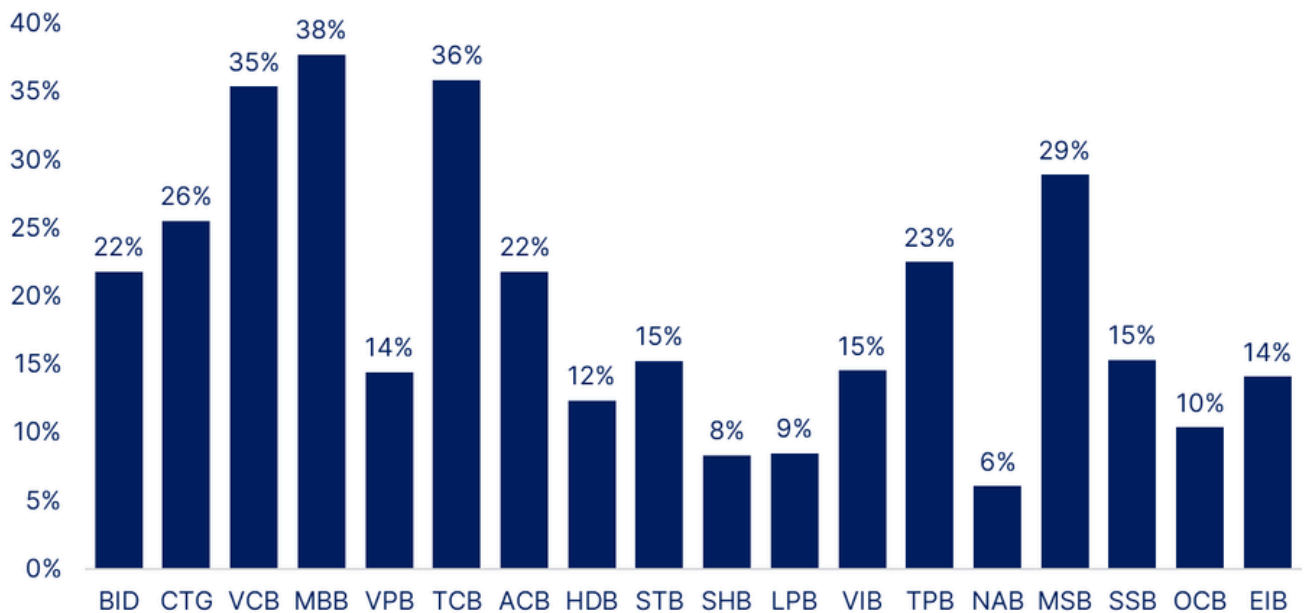
**Tỷ lệ CASA**



**Tiền gửi theo phân khúc khách hàng**



**Tỷ lệ CASA một số Ngân hàng năm 2025**



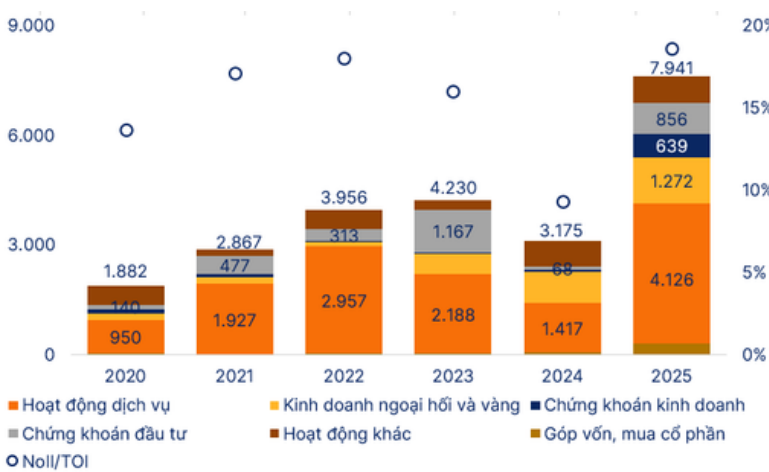
Năm 2026, HDB đặt mục tiêu tăng trưởng huy động (tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá) trên 27%, tương xứng với diễn biến tăng trưởng tín dụng.

## HOẠT ĐỘNG PHI TÍN DỤNG

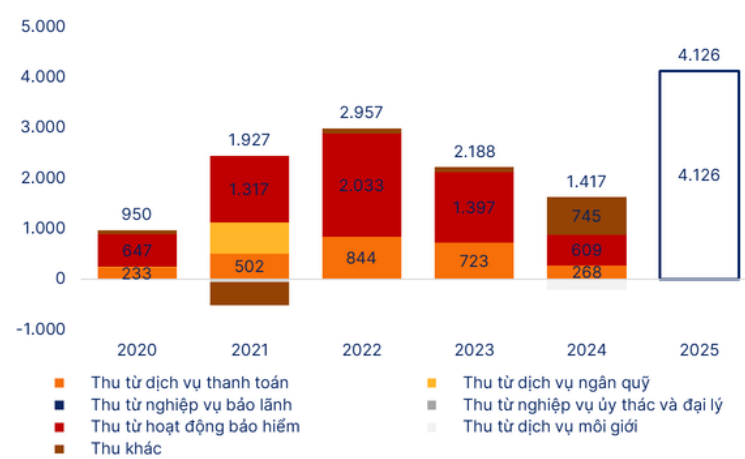
Năm 2025, HDB ghi nhận thu nhập ngoài lãi tăng mạnh, nhờ đóng góp từ thu nhập phí tăng đột biến, lãi từ hoạt động đầu tư (chủ yếu từ thương vụ thoái vốn 6 triệu cổ phiếu VJC) và thu nhập từ đầu tư cổ phiếu (30% cổ phần nắm giữ tại HDBS).

Thu nhập phí tiếp tục xu hướng cải thiện mạnh từ đầu năm, được hỗ trợ từ phí giao dịch tăng trưởng tích cực, thu nhập từ dịch vụ ngân hàng đầu tư và tác động tích cực từ chuyển đổi số. Hoạt động bancassurance vẫn còn trầm lắng từ năm 2023, thu nhập phí phục hồi chủ yếu nhờ vào phí dàn xếp tín dụng và tư vấn phát hành trái phiếu. CTCK HDBS, công ty liên kết của HDB, chiếm vị trí thứ 2 về thị phần tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp ngoài ngân hàng nhờ lợi thế hệ sinh thái HDB. Tính cả năm, thu nhập phí của HDB đạt 4.126 tỷ đồng (+191% YoY).

**Thu nhập ngoài lãi của HDB**



**Chi tiết thu nhập phí của HDB**



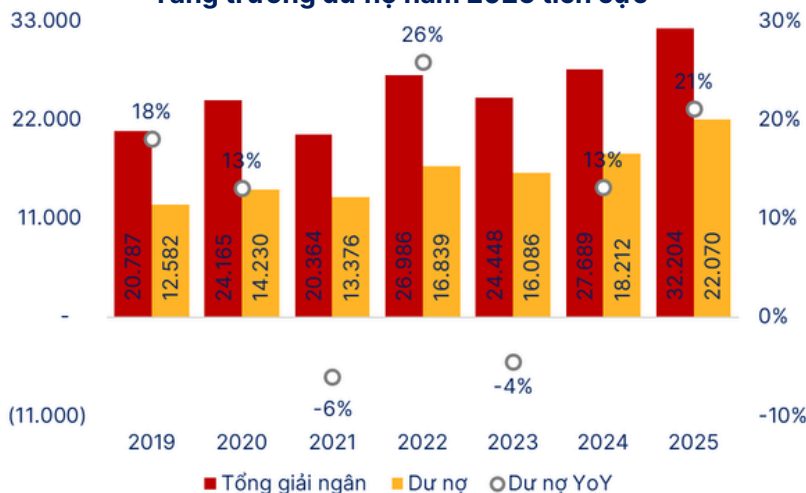
Hoạt động đầu tư của HDB cũng đem lại kết quả tích cực:

- Lãi thuần hoạt động kinh doanh ngoại hối tiếp tục cải thiện mạnh, đạt 1.272 tỷ đồng (+51% YoY).
- Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư đạt 1.495 tỷ đồng, tăng trưởng 990% so với năm 2024, chủ yếu nhờ thương vụ bán 1% cổ phần tại VJC.
- Thu nhập khác từ xử lý nợ xấu đạt 737 tỷ đồng (+4% YoY), chưa thể hiện diễn biến tăng trưởng tích cực sau khi Nghị quyết 42 được luật hóa.
- Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần khả quan nhờ HDBS ghi nhận lợi nhuận kỷ lục (HDB nắm giữ 30% cổ phần).

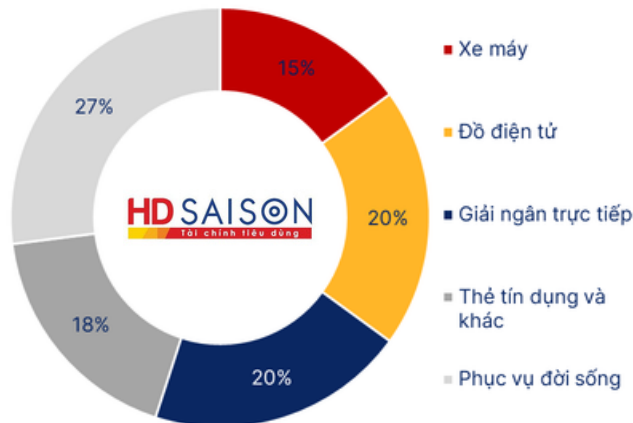
### HD Saison - Hiệu quả hoạt động thuộc nhóm dẫn đầu ngành

HD Saison hiện có vốn điều lệ 2.350 tỷ đồng, trong đó HDBank nắm giữ 50%, là công ty tài chính tiêu dùng lớn thứ 4 thị trường. HDSaison dẫn đầu về số lượng điểm chấp nhận thanh toán, phục vụ 16,5 triệu khách hàng. HDSaison ghi nhận tăng trưởng dư nợ cho vay 21% trong năm 2025, cao hơn đáng kể so với toàn ngành tín dụng tiêu dùng (tăng trưởng dư nợ toàn ngành tín dụng tiêu dùng trong 6T2025 là 4,1%, theo số liệu thống kê của FiinGroup).

Tăng trưởng dư nợ năm 2025 tích cực



Dư nợ theo sản phẩm

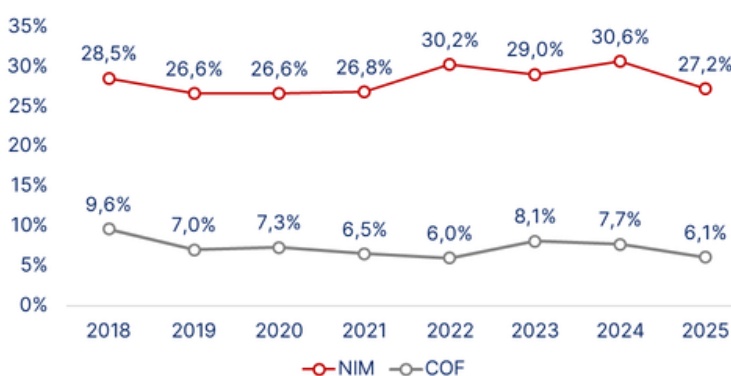


Chất lượng nợ của HDSaison cũng có xu hướng cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 6,9% tại thời điểm cuối năm 2025, thấp hơn so với mức 8,2% của trung vị toàn ngành tài chính tiêu dùng, theo số liệu của FiinGroup.

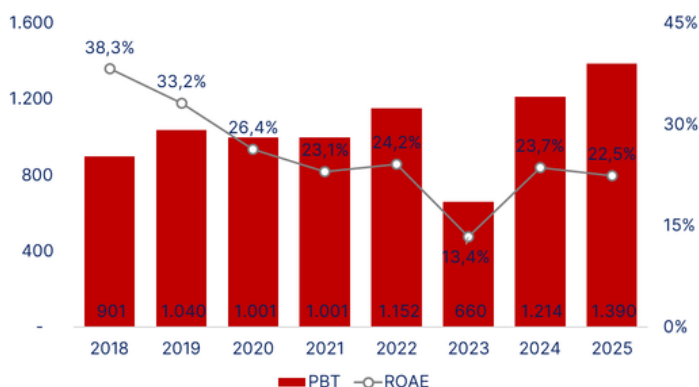
Tỷ lệ nợ xấu cải thiện



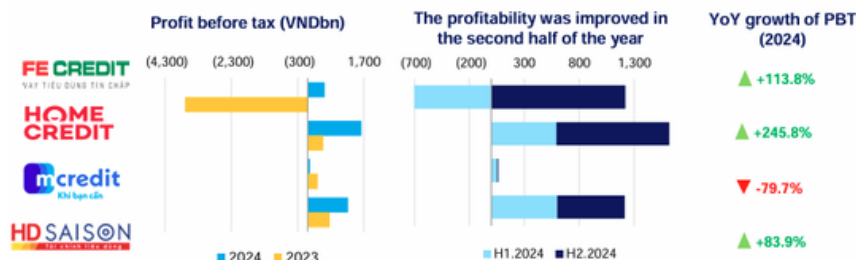
NIM giảm khá mạnh trong năm 2025 hỗ trợ giải ngân



Hiệu quả hoạt động ROE thuộc nhóm dẫn đầu ngành



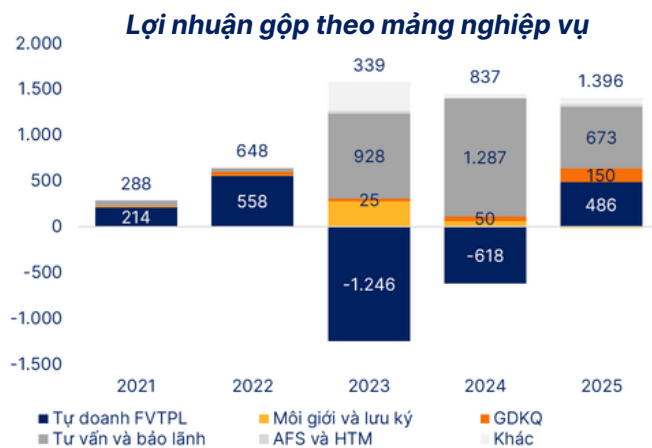
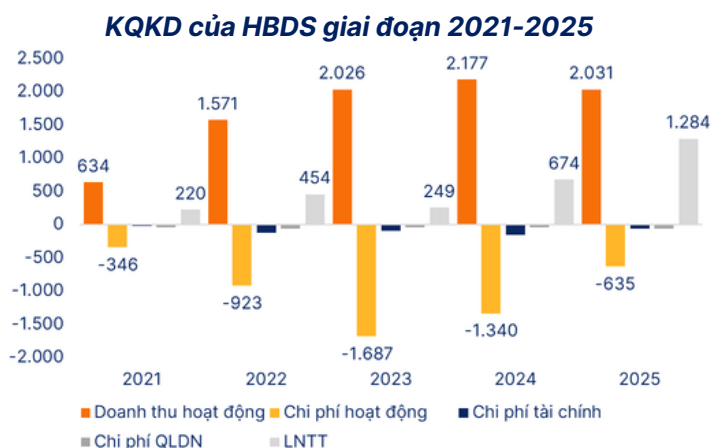
TOP 4 công ty tài chính tiêu dùng Việt Nam theo dư nợ năm 2024



Tháng 1/2025, cổ đông HDB đã thông qua phương án chuyển đổi HDSaison từ mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn sang công ty cổ phần. HĐQT HDB cũng đã thông qua phương án tăng tỷ lệ sở hữu của HDB tại HDSaison lên 75%, thực hiện trong năm 2026.

## HD SECURITIES (HDBS) - HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TIẾP TỤC MỞ RỘNG

HDBS tiền thân là CTCK Phú Gia thành lập năm 2006, đổi tên thành CTCP CK HDB (HDS) vào năm 2018, khi có sự tham gia của nhóm cổ đông mới, liên quan đến Tập đoàn Sovico và HDBank. Năm 2024, HDB chính thức ghi nhận sở hữu 29,99% cổ phần HDBS, hạch toán là công ty liên kết. KQKD của HDBS có sự cải thiện đáng kể từ khi HDB chính thức ghi nhận là công ty liên kết, với mảng tư vấn đóng góp lợi nhuận chính. Tại thời điểm cuối năm 2025, HDBS có vốn điều lệ 1.461 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu 3.462 tỷ đồng, quản lý tổng tài sản 6.106 tỷ đồng.



Nguồn: FiinProX, SHS Research

Hoạt động môi giới và cho vay giao dịch ký quỹ của HDBS còn rất khiêm tốn. Đa số giá trị giao dịch qua HDBS là trái phiếu, tận dụng lợi thế hệ sinh thái HDB.

Hoạt động Môi giới	2022	2023	2024	2025
Doanh thu	14	76	85	24
Chi phí	6	8	24	36
GTGD CP qua HDBS	16.626	33.395	34.487	22.135
GTGD TP qua HDBS	0	0	0	169.943
Thị phần MG	0,17%	0,38%	0,33%	0,15%
Biên LN gộp	56%	90%	72%	-50%
Môi giới phí	0,09%	0,23%	0,25%	0,01%

Cho vay GDKQ	2022	2023	2024	2025
Dư nợ cho vay	139	79	1.245	1.756
Dư nợ/VCSH	9%	5%	46%	51%
Thị phần cho vay	0,11%	0,04%	0,50%	0,43%
Doanh thu	38,3	24,7	49,8	149,6
Lãi suất ước tính	20%	23%	8%	10%
Chi phí lãi vay	126,4	91,7	158,3	67,0
Tiền gửi của NĐT về GDCK do HDBS quản lý	405	430	135	511

Nguồn: BCTC HDBS

Năm 2025, HDBS ghi nhận 1.396 tỷ đồng lợi nhuận gộp, trong đó mảng IB đóng góp 48% lợi nhuận gộp với 25% thị phần phát hành trái phiếu, tận dụng lợi thế hệ sinh thái HDBank. Trừ chi phí hoạt động, HDBS ghi nhận 1.284 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 95% so với năm trước.

HDBank lên kế hoạch IPO HDBS trong năm 2026. Thông tin tại hội nghị công bố kết quả kinh doanh Q4.2025, đại diện HDB cho biết HDBS lên kế hoạch IPO trong năm 2026 với vốn điều lệ mục tiêu trên 10.000 tỷ đồng, lợi nhuận mục tiêu 4.000 tỷ đồng.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

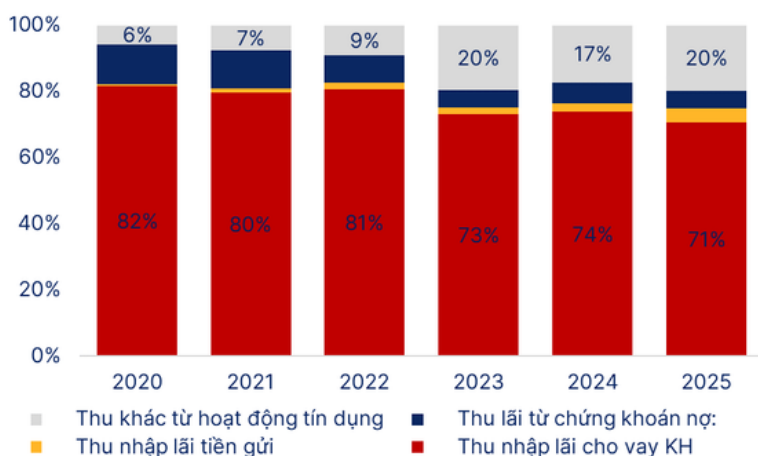
### Kết quả kinh doanh của HDB giai đoạn 2023-2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	YoY	2024	YoY	2025	YoY
Thu nhập lãi thuần	22.184	23,2%	30.857	39,1%	34.746	12,6%
Thu nhập ngoài lãi	4.230	6,9%	3.175	-24,9%	7.941	150,1%
<i>Thu nhập từ phí</i>	2.188	-26,0%	1.417	-35,3%	4.126	191,3%
<i>Thu từ ngoại hối</i>	565	320,7%	844	49,4%	1.272	50,8%
<i>Thu từ chứng khoán</i>	1.218	262,1%	209	-82,9%	1.806	764,7%
<i>Thu nhập khác</i>	259	-50,9%	706	172,4%	737	4,4%
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>26.414</b>	<b>20,2%</b>	<b>34.032</b>	<b>28,8%</b>	<b>42.687</b>	<b>25,4%</b>
Chi phí hoạt động	-9.129	5,8%	-11.981	31,2%	-11.614	-3,1%
<b>Thu nhập trước chi phí DPRR</b>	<b>17.284</b>	<b>29,6%</b>	<b>22.051</b>	<b>27,6%</b>	<b>31.073</b>	<b>40,9%</b>
Chi phí DPRR TD	-4.268	39,1%	-5.321	24,7%	-9.751	83,2%
<b>LNTT</b>	<b>13.017</b>	<b>26,8%</b>	<b>16.730</b>	<b>28,5%</b>	<b>21.322</b>	<b>27,4%</b>
<b>LNST</b>	<b>10.336</b>	<b>25,9%</b>	<b>13.248</b>	<b>28,2%</b>	<b>17.053</b>	<b>28,7%</b>

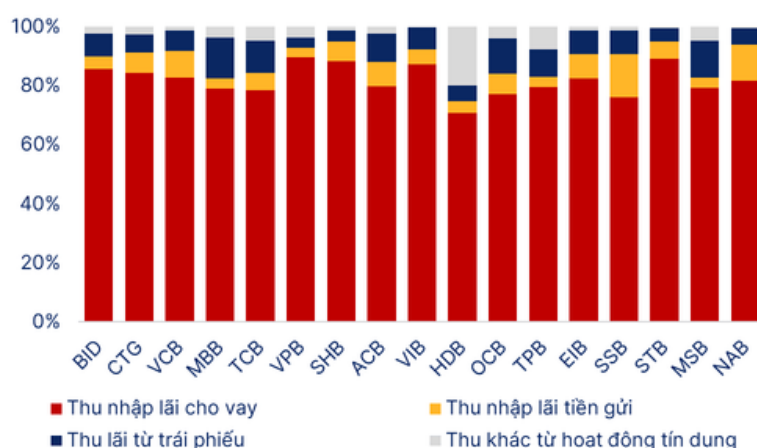
Năm 2025, tổng thu nhập hoạt động của HDB đạt 42.687 tỷ đồng, tăng 25% YoY, được hỗ trợ từ thu nhập phí và thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, đầu tư chứng khoán tăng mạnh so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần năm 2025 đạt 34.746 tỷ đồng, chỉ tăng 13% so với cùng kỳ, thấp hơn tăng trưởng tín dụng do NIM thu hẹp và tín dụng mở rộng quá mạnh trong quý 4 làm ảnh hưởng đến khoản thu nhập lãi ghi nhận trong kỳ.

Tính chung cả năm, HDB ghi nhận 21.322 tỷ đồng LNTT, tăng 27,4% so với năm 2024, hoàn thành 100,7% kế hoạch năm. ROA và ROE đạt lần lượt 2% và 24,5%, thuộc nhóm cao nhất ngành.

**Chi tiết thu nhập lãi của HDB**



**Tỷ trọng từng khoản mục trong thu nhập lãi một số Ngân hàng năm 2025**



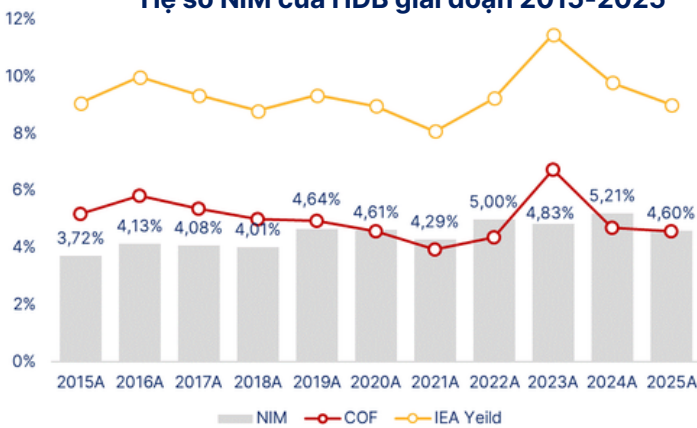
Điểm cần lưu ý là thu khác từ hoạt động tín dụng chiếm tới 20% thu nhập lãi của HDB, chủ yếu đến từ cam kết thu xếp vốn. HDB là Ngân hàng có tỷ trọng thu khác từ hoạt động tín dụng trên tổng thu nhập lãi cao nhất toàn hệ thống.

## HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

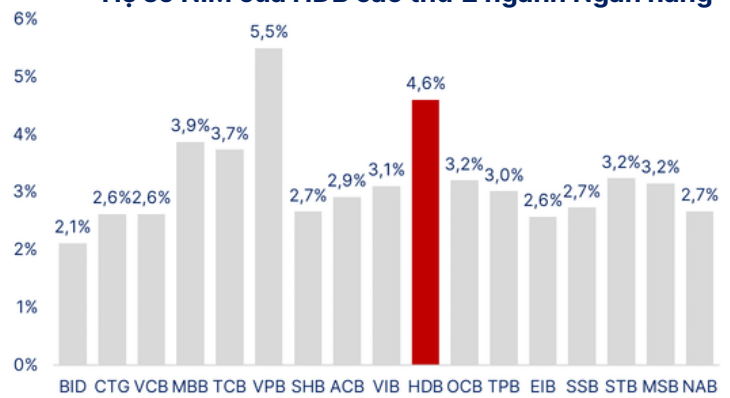
### NIM giảm trong năm 2025 khi lợi suất tài sản có sinh lời giảm mạnh

HDB ghi nhận NIM năm 2025 giảm mạnh xuống 4,6% từ mức 5,21% năm 2024. Diễn biến giảm NIM đến từ cả phía ngân hàng mẹ và HD Saison với NIM riêng lẻ đạt 3,92% từ mức 4,38% năm 2024. NIM của HD Saison cũng giảm xuống 36% từ mức 41% của năm 2024. Diễn biến giảm NIM của HDB tương đương với xu hướng ngành do chi phí vốn tăng và lợi suất tài sản có sinh lời tăng chậm hơn do cạnh tranh cho vay trong ngành, tuy nhiên mức độ giảm NIM đang mạnh hơn xu hướng ngành. Việc tăng trưởng tín dụng tập trung quá mạnh trong Q4.2025, làm ảnh hưởng đến phần thu nhập lãi có thể ghi nhận trên dư nợ bình quân đầu cuối kỳ cũng là yếu tố ảnh hưởng đến NIM.

**Hệ số NIM của HDB giai đoạn 2015-2025**



**Hệ số NIM của HDB cao thứ 2 ngành Ngân hàng**



### Áp lực NIM trong năm 2026

Diễn biến leo thang căng thẳng địa chính trị, quân sự tại khu vực Trung Đông khiến giá dầu tăng cao, tạo áp lực lên lạm phát của các quốc gia. Các Ngân hàng Trung ương lớn trên thế giới đang trở nên thận trọng hơn trong việc hạ lãi suất, FED đã giữ nguyên lãi suất trong kỳ họp tháng 3 và nhiều Ngân hàng Trung ương phát tín hiệu về khả năng tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát. Diễn biến này tạo sức ép lên lạm phát, tỉ giá và thị trường tiền tệ trong nước.

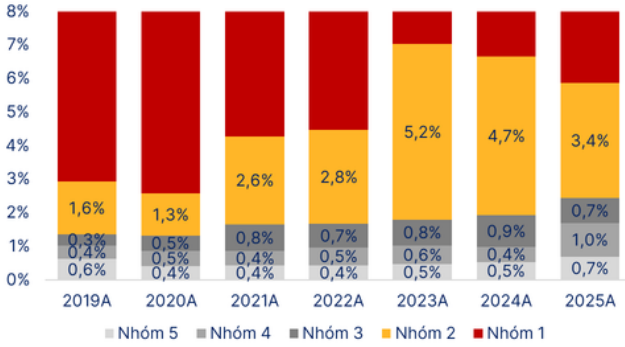
Lãi suất huy động toàn hệ thống Ngân hàng tăng mạnh từ tháng giữa tháng 3 với mức lãi suất kỳ hạn dưới 6 tháng kịch trần 4,75%, lãi suất kỳ hạn 6 tháng tăng lên trên 8% ở nhiều Ngân hàng. Nhu cầu tín dụng ở mức cao, đặc biệt tại kỳ hạn trung dài hạn, chênh lệch giữa tín dụng - huy động, đặc biệt là chênh lệch kỳ hạn là yếu tố thúc đẩy lãi suất huy động toàn hệ thống.

Trong bối cảnh này, NIM của HDB dự báo tiếp tục gặp áp lực trong năm 2026 khi công ty có mục tiêu tăng trưởng tín dụng thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.

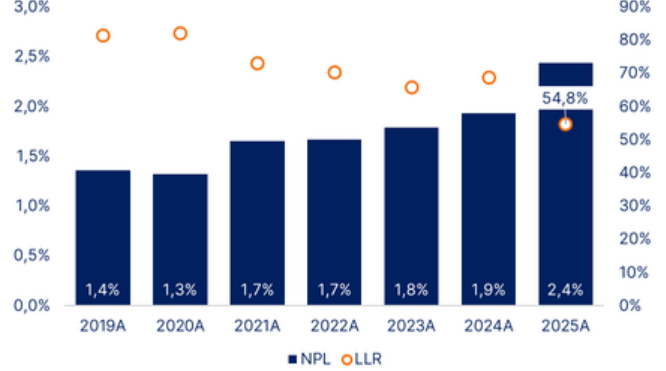
Tại Hội nghị công bố KQKD Q4.2025, HDB đặt mục tiêu duy trì NIM quanh mức hiện tại nhờ tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn và sự phục hồi của mảng bán lẻ. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá NIM của HDB tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2026 trước áp lực chi phí vốn tăng và tỷ lệ CASA của HDB chỉ ở mức trung bình thấp trong ngành.

## Chất lượng tài sản suy giảm

Dư nợ tín dụng phân theo nhóm nợ



Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của HDB

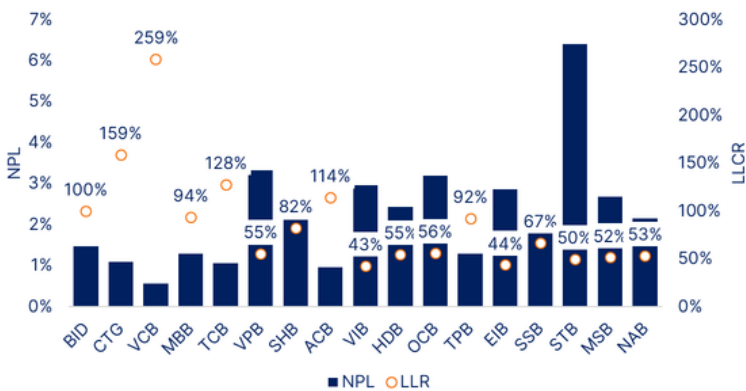


Từ giữa năm 2024, tỷ lệ nợ xấu của HDB đã tăng đáng kể, chủ yếu đến từ danh mục bán lẻ. Nguyên nhân do sự phục hồi chậm hơn kỳ vọng của tín dụng bán lẻ - đặc biệt là các khoản vay liên quan đến BĐS và những thay đổi trong khung quy định về thuế áp dụng cho hộ kinh doanh tại Việt Nam.

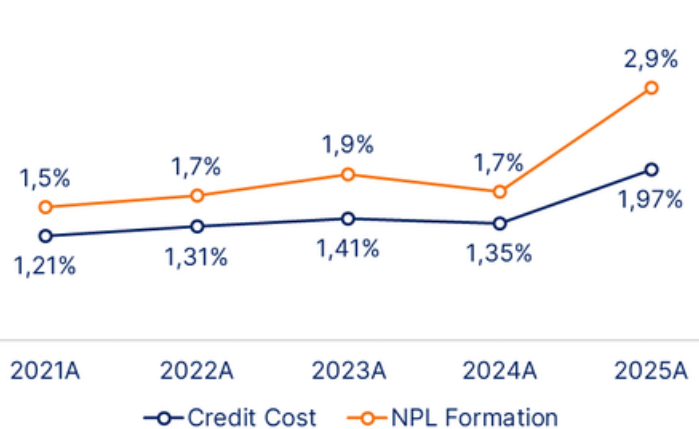
Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất cuối năm 2025 của HDB tăng lên 2,44% từ mức 1,93% cuối năm 2024. Diễn biến nợ xấu tăng từ phía ngân hàng mẹ, tỷ lệ nợ xấu của HD Saison vẫn khá ổn định. Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ tăng từ KHCN, các hộ kinh doanh gia đình, các hộ sản xuất kinh doanh nhỏ và chi tiêu của người tiêu dùng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm mạnh từ mức 68,7% cuối năm 2024 xuống 55% vào thời điểm cuối năm 2025.

Xét trong nhóm các Ngân hàng cùng quy mô, tỷ lệ nợ xấu của HDB ở mức trung bình, tuy nhiên nợ nhóm 2 cao hơn đáng kể, chỉ thấp hơn VPB với đặc thù có công ty tài chính. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức trung bình thấp so với các Ngân hàng so sánh.

Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu một số Ngân hàng năm 2025



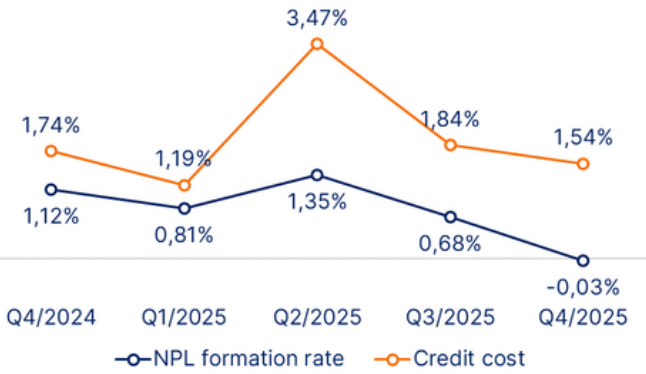
Chi phí tín dụng và tỷ lệ hình thành nợ xấu của HDB



Điểm tích cực là chất lượng tài sản có xu hướng cải thiện trong quý cuối năm. Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 2,44% từ mức 2,9% thời điểm Q3.2025, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng tăng từ 43,6% lên 54,8%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm xuống 3,44% từ 4,77% trong Q3.2025, một phần nhờ tín dụng mở rộng mạnh mẽ trong Q4.2025

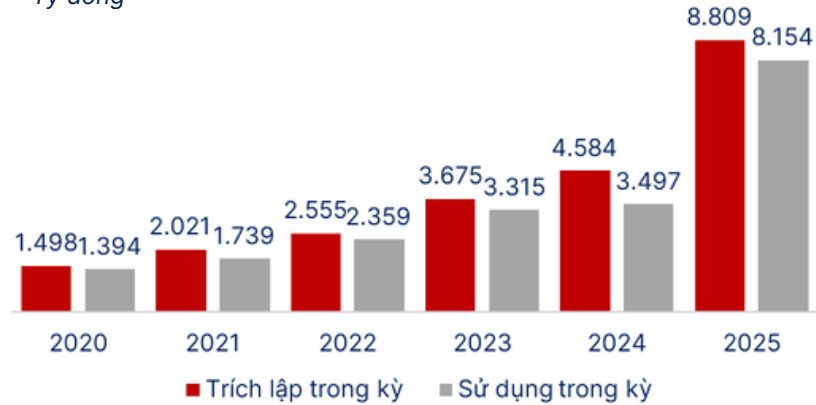
Tỷ lệ hình thành nợ xấu chuyển sang âm trong Q4.2025 cho tín hiệu bước đầu tích cực về chất lượng tài sản. Điểm cần lưu ý là HDB thực hiện bán nợ cho Vikki Bank, trong đó có dư nợ BĐS và số liệu của Vikki Bank không được công khai có thể phản ánh chưa sát bức tranh chất lượng nợ.

**Tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm trong Q4.2025**



**Trích lập và sử dụng dự phòng cụ thể năm 2025 tăng mạnh**

Tỷ đồng



Năm 2025, HDB đã đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu và xử lý nợ xấu. Chi phí tín dụng của HDB đã tăng mạnh lên 1,97% trong năm 2025, từ mức trung bình khoảng 1,3% trong giai đoạn 2021-2024. Ngân hàng cũng tăng mạnh việc sử dụng dự phòng xử lý nợ xấu, giúp giảm quy mô nợ xấu về cuối năm 2025. Kết quả quý 4/2025 đã cho thấy sự cải thiện trong xu hướng chất lượng tài sản.

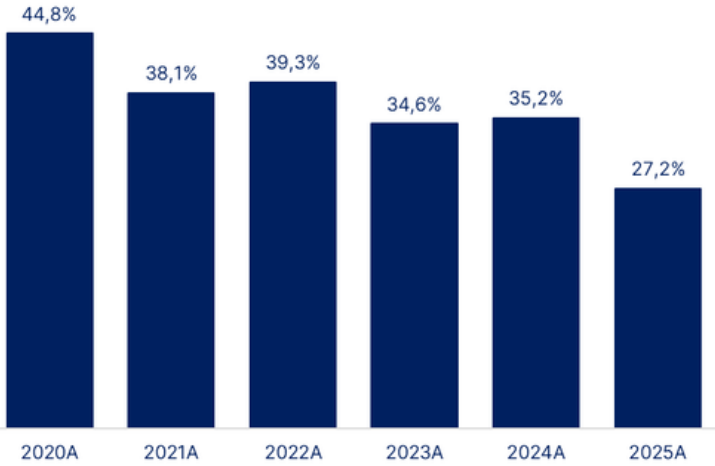
Xét về dài hạn, điều kiện vĩ mô hiện tại đang thuận lợi cho ngành ngân hàng nhờ định hướng của Chính phủ về tăng trưởng kinh tế hai con số trong giai đoạn 2026-2030 và khuyến khích khu vực tư nhân mở rộng đầu tư phát triển. HDB đang đứng trước cơ hội tiếp tục mở rộng mạnh mẽ bảng cân đối kế toán nhờ ưu thế về tỷ lệ an toàn vốn (CAR 16,7%), tỷ lệ cho vay trên huy động LDR ở mức thấp (67% thời điểm cuối năm 2025) và khả năng huy động vốn tích cực, với hiệu quả sử dụng vốn dẫn đầu ngành. Vấn đề quan trọng là việc kiểm soát chất lượng tín dụng nhằm nâng cao chất lượng lợi nhuận, đặc biệt khi HDB vẫn duy trì chất lượng tín dụng ở mức trung bình thấp so với ngành để ghi nhận kết quả lợi nhuận cao hơn. Điểm tích cực là HDB đang đẩy nhanh quá trình làm sạch bảng cân đối kế toán kể từ quý 2/2025, giúp cải thiện hơn chất lượng tài sản.

Tuy nhiên với quan điểm thận trọng, chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng của HDB trong năm 2026-2027 sẽ duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn trước năm 2025. Định hướng tín dụng mở rộng mạnh mẽ đi kèm với rủi ro tín dụng cao hơn, đặc biệt trong bối cảnh môi trường vĩ mô trong nước đang chịu tác động trước bối cảnh bất ổn của nền kinh tế chính trị toàn cầu.

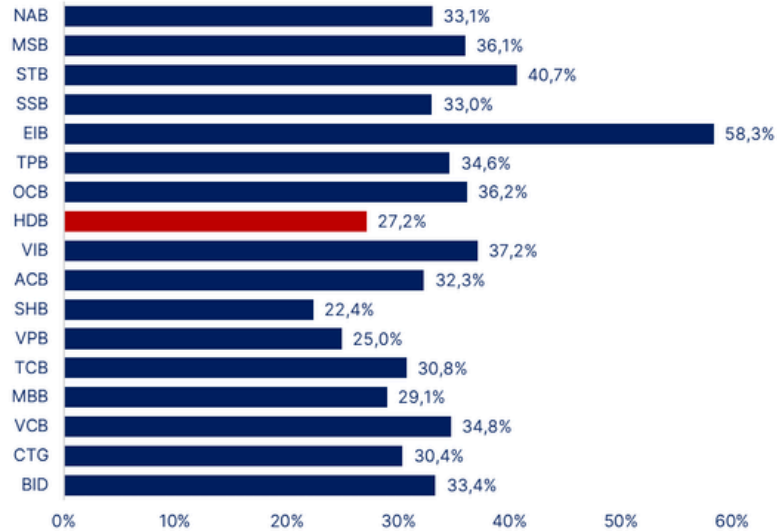
## Tỷ lệ chi phí hoạt động giảm mạnh trong năm 2025

Chi phí hoạt động trên thu nhập (CIR) của HDB năm 2025 bất ngờ giảm mạnh xuống 27% từ mức 35% của năm 2024. Tỷ lệ CIR này thấp nhất kể từ khi HDB hoạt động và thấp hơn mức trung bình khoảng 30% của ngành ngân hàng.

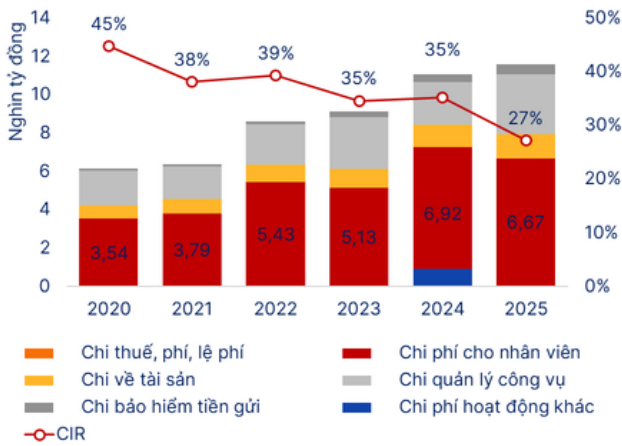
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập của HDB



Tỷ lệ chi phí hoạt động một số Ngân hàng năm 2025



Chi tiết khoản mục chi phí của HDB

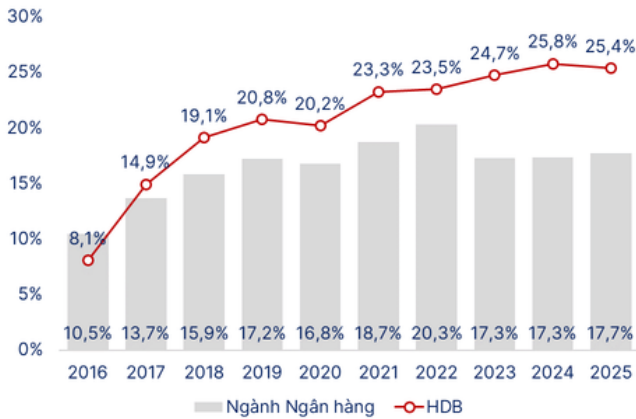


Chi tiết theo khoản mục chi phí, tổng chi phí hoạt động của HDB giảm 3,1% so với năm trước, chủ yếu nhờ chi phí nhân viên giảm 3,5% so với cùng kỳ. Chi phí nhân viên giảm đến từ sự thu hẹp quy mô lao động (-1,4% YoY) và thu nhập bình quân hàng tháng trên mỗi nhân viên giảm (-2,1% YoY). Hiệu quả từ chuyển đổi số giúp HDB nâng cao năng suất lao động, từ đó giảm tỷ lệ CIR. Kết quả kinh doanh khá khiêm tốn trong Q2-Q3/2025 cũng là yếu tố khiến HDB cắt giảm chi phí.

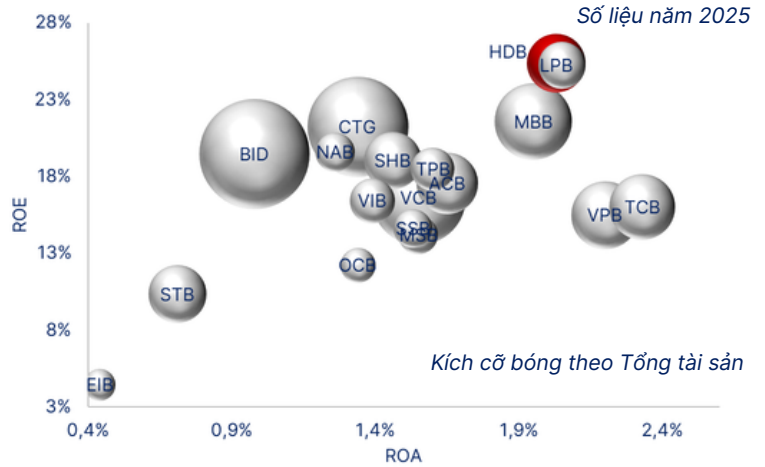
Chúng tôi cho rằng HDB đang quản lý chặt về chi phí để thực hiện mục tiêu tăng trưởng. Tỷ lệ CIR năm 2026 dự kiến được duy trì tương đương năm 2025.

## Hiệu quả sử dụng vốn dẫn đầu toàn ngành

ROE của HDB và ngành Ngân hàng



Hiệu quả sử dụng vốn của HDB và một số Ngân hàng



Cùng với quy mô tín dụng mở rộng mạnh mẽ, hiệu quả sử dụng vốn của HDB tăng mạnh từ năm 2021 và ở mức cao vượt trội so với trung bình ngành Ngân hàng. Năm 2025, tỷ lệ lợi nhuận trên VCSH ROE của HDB đạt 25,4%, cao dẫn đầu toàn ngành.

Xét về chất lượng lợi nhuận, hiệu quả sử dụng vốn cao của HDB đi kèm với tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất ngành. HDB áp dụng chi phí tín dụng thấp hơn tỷ lệ hình thành nợ xấu để có được tỷ lệ ROE cao vượt trội. Chúng tôi cho rằng HDB sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức trung bình thấp nhằm đạt mục tiêu ROE quanh mức 25% trong các năm tới. Tại hội nghị cập nhật KQKD Q4.2025, HDB đưa ra mục tiêu ROE trên 25% cho năm 2026.

## Trái phiếu chuyển đổi

Năm 2020-2021, HDB đã phát hành riêng lẻ thành công 3 đợt trái phiếu chuyển đổi cho các nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị 325 triệu USD, mệnh giá 100.000 USD/trái phiếu chuyển đổi, tương đương 3.250 trái phiếu, kỳ hạn 5 năm 1 ngày, lãi suất 4,5%/năm. Lãi trái phiếu trả hàng năm, gốc thanh toán 1 lần khi đến hạn nếu không thực hiện chuyển đổi.

Tháng 10/2025, HDB đã phát hành thành công 349,27 triệu cổ phiếu chuyển đổi 1.600 trái phiếu chuyển đổi. Số lượng 1.650 trái phiếu chuyển đổi còn lại dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2026.

### Bảng - Chi tiết khoản mục trái phiếu chuyển đổi của HDB

Trái phiếu	Số lượng (trái phiếu)	Tỷ lệ chuyển đổi	Giá chuyển đổi (đồng)	SLCP phát hành (cổ phiếu)	Giá trị TPCĐ (tỷ đồng)
<b>Số lượng TPCĐ phát hành</b>	3.250				<b>8.258</b>
No 1 (04/11/2020)	300	218.679,2453	10.600		
No 2 (24/12/2020)	1.300	218.207,54717	10.600		
No 3 (29/12/2021)	1.650	218.207,54717	10.600		
<b>Số lượng TP chuyển đổi</b>	<b>1.600</b>			<b>349.273.583</b>	<b>3.930</b>
Sky Capital Advisor	300	218.679,2453	10.600	65.603.773	
Clarendelle Investment	650	218.207,54717	10.600	141.834.905	
Core Capital	650	218.207,54717	10.600	141.834.905	
<b>Số lượng trái phiếu còn lại</b>	<b>1.650</b>				<b>4.328</b>
No 3	1.650				

Trong tháng 01/2026, HDB đã có các giao dịch thỏa thuận với tổng khối lượng 367,63 triệu cổ phiếu (khoảng 7,4% cổ phần HDB, giá trị 11.227 tỷ đồng, tương đương 30.539 đ/cp) giữa các nhà đầu tư nước ngoài. Không loại trừ khả năng các giao dịch này xuất phát từ việc các trái chủ hiện thực hóa lợi nhuận sau khi hoàn tất chuyển đổi.

## DỰ BÁO KQKD 2026

Chúng tôi dự báo năm 2026 HDB ghi nhận 52.920 tỷ đồng (+24% YoY) tổng thu nhập hoạt động, được hỗ trợ từ thu nhập lãi thuần tăng 27% YoY nhờ tín dụng tiếp tục mở rộng, bù đắp phần NIM thu hẹp. Thu nhập ngoài lãi chỉ tăng 9% so với năm trước, khi so sánh với mức nền cao năm 2025 nhờ lợi nhuận đầu tư cổ phiếu VJC. Lợi nhuận trước thuế của HDB năm 2025 dự báo đạt 26.806 tỷ đồng (+25,7% YoY).

Tại hội nghị công bố kết quả kinh doanh Q4.2025, HDB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng trên 35%, lợi nhuận trước thuế tăng trên 30%, ROE trên 25%. Kết quả dự báo của chúng tôi thấp hơn so với kế hoạch của HDB do đánh giá thận trọng về bối cảnh vĩ mô trước tác động của giá năng lượng và chi phí vận tải đến nền kinh tế trong nước.

### Dự báo KQKD năm 2026 của HDB

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026E	
Thu nhập lãi thuần	22.184	30.857	34.746	44.261	Thu nhập lãi thuần dự báo tăng 27% YoY trên cơ sở tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 30%, NIM 4,4%, giảm 20 điểm cơ bản so với mức 4,6% năm 2025.
YoY growth (%)	23,17%	39,10%	12,60%	27,38%	
Thu nhập ngoài lãi	4.230	3.175	7.941	8.660	Thu nhập ngoài lãi chỉ tăng nhẹ 9% YoY khi so sánh với mức nền cao năm 2025 do ghi nhận lợi nhuận từ đầu tư cổ phiếu VJC
YoY growth (%)	6,93%	-24,93%	150,10%	9,05%	
Thu nhập hoạt động	26.414	34.032	42.687	52.920	
YoY growth (%)	20,24%	28,84%	25,43%	23,97%	
Chi phí hoạt động	-9.129	-11.981	-11.614	-14.399	Chi phí hoạt động tăng trưởng tương đương tốc độ tăng của thu nhập hoạt động với giả định CIR 27%, tương đương năm 2025
YoY growth (%)	5,78%	31,24%	-3,06%	23,97%	
Chi phí DP RRTD	-4.268	-5.321	-9.751	-11.716	Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 20% trên cơ sở tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,5% từ mức 2,44% năm 2025, chi phí tín dụng 1,86%
YoY growth (%)	39,09%	24,69%	83,24%	20,15%	
LNTT	13.017	16.730	21.322	26.806	
YoY growth (%)	26,77%	28,53%	27,45%	25,72%	

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp PB và Phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng đóng góp là 50%/50% để xác định giá hợp lý của cổ phiếu HDB. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi sử dụng PB trung bình ngành và PB trung bình của HDB giai đoạn 2014-2026 để tính toán giá trị hợp lý theo phương pháp P/B, tương đương 1,6x. Theo đó, giá mục tiêu của HDB là 30.000 đồng/cp, upside +19% so với giá đóng cửa ngày 30/03/2026 (25.200 đồng/cp).

### Phương pháp P/B

#### Hiệu quả hoạt động và hệ số P/B các Ngân hàng Việt Nam

Ticker	Tot ssets:Y (USD)	ROA:Y (%)	ROE:Y (%)	P/S:Y	P/E	P/B
BID VN Equity	126.684.262.742	0,98	19,47	1,46	9,15	1,63
CTG VN Equity	105.263.907.477	1,34	21,22	1,55	7,61	1,48
VCB VN Equity	92.873.883.565	1,55	16,61	3,82	13,80	2,13
VPB VN Equity	47.927.269.585	2,20	15,49	1,66	8,63	1,23
MBB VN Equity	61.452.349.436	1,95	21,57	1,80	7,82	1,54
TCB VN Equity	45.348.424.563	2,33	16,01	2,48	8,53	1,27
ACB VN Equity	39.016.157.880	1,65	17,45	1,76	7,63	1,26
STB VN Equity	34.880.817.467	0,71	10,34	1,77	19,74	1,96
SHB VN Equity	33.947.137.706	1,46	19,05	1,02	5,58	0,99
LPB VN Equity	23.032.195.821	2,05	25,23	2,73	10,85	2,63
VIB VN Equity	21.150.092.007	1,39	16,41	1,37	7,93	1,23
<b>Average</b>		<b>1,60</b>	<b>18,08</b>	<b>1,95</b>	<b>9,75</b>	<b>1,58</b>
<b>HDB VN Equity</b>	<b>35.412.575.020</b>	<b>2,03</b>	<b>25,38</b>	<b>1,47</b>	<b>6,93</b>	<b>1,63</b>

#### Hệ số P/B của HDB giai đoạn 2021-2026



#### Phương pháp P/B

VCSH 2025	75.549
SLCPLH (triệu CP)	5,0
BV 2025E	15.094
PB mục tiêu	1,60
Giá mục tiêu	24.150

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

### Phương pháp thu nhập thặng dư

#### Các giả định

Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	4,11%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro	8,13%
Tỷ lệ chiết khấu	14,7%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%

#### Kết quả định giá

Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	103.792
Giá trị sổ sách của VCSH	75.549
Giá trị hiện tại của VCSH	179.341
SLCP lưu hành (Tỷ CP)	5,01
Giá mục tiêu (đồng)	35.830

#### Phân tích độ nhạy

	Long term growth rate (g)					
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Tỷ suất chiết khấu	13,7%	35.763	36.079	36.421	36.795	37.203
	14,2%	35.504	35.797	36.114	36.458	36.833
	14,7%	35.263	35.536	35.830	36.149	36.495
	15,2%	35.040	35.295	35.569	35.864	36.184
	15,7%	34.832	35.070	35.326	35.601	35.898

#### Tổng hợp hai phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	35.830
P/B target	50%	24.150
Bình quân 2 phương pháp		<b>30.000</b>

## PHỤ LỤC 1 - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F	Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>Bảng Cân đối kế toán</b>						<b>Báo cáo KQKD</b>					
Tiền & các khoản tương đương	2.810	3.105	4.127	5.387	6.295	Thu nhập lãi	52.641	57.996	67.992	86.611	108.721
Tiền gửi NHNN	41.482	26.680	59.907	58.911	91.179	Chi phí lãi	-30.457	-27.138	-33.246	-42.350	-53.161
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	96.515	101.600	184.262	239.541	287.449	Thu nhập lãi thuần	22.184	30.857	34.746	44.261	55.560
Chứng khoán kinh doanh	18.581	21.956	491	0	0	Thu từ dịch vụ	2.830	3.296	5.698	12.796	9.534
Cho vay khách hàng	339.350	436.606	539.069	701.329	841.486	Chi phí dịch vụ	-642	-1.879	-1.571	-7.296	-2.629
Chứng khoán đầu tư	44.092	48.751	76.812	111.204	126.636	Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	2.188	1.417	4.126	5.500	6.904
Góp vốn đầu tư dài hạn	144	858	1.150	1.642	1.971	Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	565	844	1.272	1.621	2.034
Tài sản cố định	1.423	1.766	1.860	2.127	2.329	Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	42	69	639	103	129
Tài sản khác	57.809	56.044	39.678	51.581	61.898	Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	1.167	68	856	102	128
<b>Tổng tài sản</b>	<b>602.315</b>	<b>697.366</b>	<b>931.101</b>	<b>1.195.545</b>	<b>1.443.018</b>	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	259	706	737	938	1.178
Nợ CP & NHNN	27	15	11.426	14.854	17.825	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	9	72	310	395	496
Tiền gửi & vay TCTD khác	112.087	99.461	169.207	219.969	259.053	Tổng thu nhập hoạt động	26.414	34.032	42.687	52.920	66.430
Tiền gửi KH	370.778	437.505	560.714	715.609	866.722	Chi phí hoạt động	-9.129	-11.981	-11.614	-14.399	-19.929
Phát hành GTCG	50.938	81.350	87.434	113.665	136.397	LN thuần trước DP RRTD	17.284	22.051	31.073	38.522	46.501
Nợ khác	19.274	19.571	21.332	27.732	33.279	Chi phí DPRRTD	-4.268	-5.321	-9.751	-11.716	-14.619
Tổng nợ phải trả	555.915	640.709	852.837	1.095.836	1.317.804	LNTT	13.017	16.730	21.322	26.806	31.882
Vốn của TCTD	29.199	35.224	51.328	51.328	51.328	Thuế TNDN	-2.681	-3.482	-4.269	-5.361	-6.376
Vốn điều lệ	29.076	35.101	50.053	50.053	50.053	LNST	10.336	13.248	17.053	21.445	25.505
Thặng dư vốn cổ phần	536	536	1.275	1.275	1.275						
Quỹ của TCTD	4.708	6.313	7.075	8.853	10.481	<b>Định giá</b>					
Lợi nhuận giữ lại	10.562	12.954	17.146	36.813	60.691	EPS (VND)	3.464	3.636	3.297	4.137	4.926
Tổng VCSH	44.469	54.491	75.549	96.994	122.499	BVPS (VND)	15.294	15.524	15.094	19.378	24.474
Lợi ích CĐTS	1.931	2.166	2.715	2.715	2.715	PER	5,38	6,90	7,67	6,12	5,14
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>602.315</b>	<b>697.366</b>	<b>931.101</b>	<b>1.195.545</b>	<b>1.443.018</b>	PBR	1,22	1,62	1,68	1,31	1,03
<b>Tăng trưởng</b>						<b>Chất lượng tài sản</b>					
Huy động	62,2%	23,0%	24,9%	27,9%	21,0%	NPL	1,79%	1,93%	2,44%	2,50%	2,60%
Tín dụng	31,8%	27,0%	25,7%	29,1%	19,5%	LLCR	65,82%	68,71%	54,82%	50,42%	48,97%
Tổng tài sản	44,7%	15,8%	33,5%	28,4%	20,7%						
VCSH	20,3%	22,5%	38,6%	28,4%	26,3%	<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
NII	23,2%	39,1%	12,6%	27,4%	25,5%	NIM	4,83%	5,21%	4,60%	4,40%	4,40%
TOI	20,2%	28,8%	25,4%	24,0%	25,5%	NOII/TOI	16,01%	9,33%	18,60%	16,36%	16,36%
Chi phí hoạt động	5,8%	31,2%	-3,1%	24,0%	38,4%	ROA	1,98%	1,96%	2,03%	1,95%	1,87%
LNTT	26,8%	28,5%	27,4%	25,7%	18,9%	ROE	23,59%	24,77%	24,46%	23,27%	21,92%
LNST	25,9%	28,2%	28,7%	25,8%	18,9%	CIR	34,56%	35,20%	27,21%	27,21%	30,00%

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

## MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

### Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

#### Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

#### Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06 Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



# SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: [shs.com.vn](https://shs.com.vn)



Tel: 1900 63 8588



Email: [hotrokhachhang@shs.com.vn](mailto:hotrokhachhang@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: [sboard.shs.com.vn](https://sboard.shs.com.vn)

Web trading: [shsmart.shs.com.vn](https://shsmart.shs.com.vn)