NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HSX: HDB)

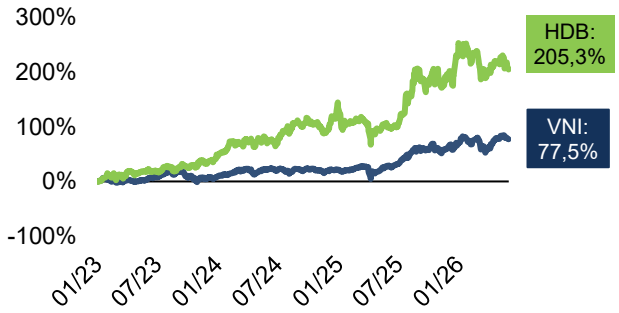
Phạm Thị Thảo Vy
Chuyên viên Phân tích cơ bản
Email: vyptt@fpts.com.vn
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7596

Nguyễn Thị Thúy Vân
Chuyên viên Phân tích cơ bản
Email: vanntt3@fpts.com.vn
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7561

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA
Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu HDB và VNIndex



Thông tin giao dịch (24/06/2026)	
Giá hiện tại (VND/cp)	25.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	29.700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	16.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	5.005
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	5.005
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	9.366.309
% sở hữu nước ngoài	21,36
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	128.636
P/B trailing 12 tháng (lần)	1,60
BVPS trailing 12 tháng (VND/cp)	16.050

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM
Địa chỉ	25Bis Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Sài Gòn, TP. HCM
Doanh thu chính	Thu nhập lãi
Chi phí chính	Chi phí lãi
Lợi thế cạnh tranh	Hạn mức tín dụng cao, lợi suất tài sản sinh lãi (YEA) cao
Rủi ro chính	Chất lượng tài sản giảm

Giá hiện tại:	25.700	Khuyến nghị
Giá mục tiêu:	32.550	MUA
Tăng/(giảm):	+26,7%	

CĂNG BUỒM TRONG GIÓ LỚN

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDB với giá mục tiêu là **32.550 VND/cp**, cao hơn **26,7%** so với giá đóng cửa ngày 24/06/2026 (bằng phương pháp RI và so sánh P/B). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

HDB là ngân hàng tư nhân lớn với triển vọng tăng trưởng cao trong giai đoạn 2025 – 2030F, động lực chính đến từ tận dụng hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhờ nhận chuyển giao bắt buộc. Qua đó, LNST dự phóng tăng với CAGR = 26,9%/năm giai đoạn 2025 – 2030F. Cụ thể:

- **Dư địa tăng trưởng tín dụng vượt trội.** (Chi tiết)

  HDB có lợi thế hạn mức tăng trưởng tín dụng vượt trội (nhờ nhận chuyển giao bắt buộc Vikki), trong bối cảnh cung tín dụng toàn hệ thống bị hạn chế năm 2026. Qua đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt ~35% năm 2026 – 2027F và duy trì mức cao tới 2030F. Trong đó, nhóm KHDN (74,5% cho vay khách hàng) kỳ vọng tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng năm 2026F, động lực từ khai thác cho vay SME theo chuỗi và đẩy mạnh cho vay lĩnh vực đầu tư công. Nhóm KHCN (21,2%) kỳ vọng dần phục hồi từ 2027F khi nhu cầu cải thiện sau giai đoạn thu hẹp quy mô để xử lý nợ xấu.

- **Áp lực thu hẹp NIM khi chuyển dịch cơ cấu cho vay sang các nhóm có lợi suất thấp hơn.** (Chi tiết)

  Chúng tôi dự phóng NIM 2026F giảm 15 bps YoY (đạt 4,65%) do COF tăng nhanh hơn YEA. Trong đó, COF 2026F chịu áp lực khi HDB cần tăng chi phí huy động cao hơn mặt bằng chung để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng. YEA 2026F kỳ vọng tăng thấp hơn trung bình ngành do chuyển dịch nhanh cơ cấu cho vay sang các nhóm có lợi suất thấp hơn (tăng tỷ trọng KHDN lớn – trọng điểm đầu tư công, giảm KHCN và bất động sản), hạ lãi suất một số sản phẩm để ưu tiên mở rộng quy mô.

RỦI RO ĐẦU TƯ: (Chi tiết)

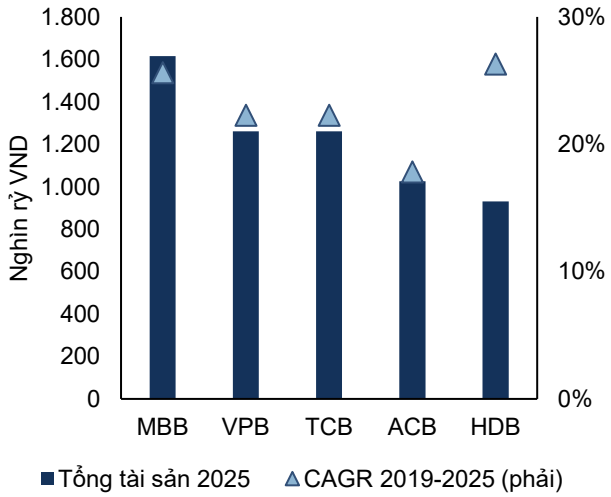
- **Rủi ro chất lượng tài sản:** Nợ xấu tương đối cao (2,60% cuối Q1/2026) và trong xu hướng tăng. Rủi ro cần được lưu ý khi HDB duy trì tăng trưởng cao, trong bối cảnh các điều kiện kinh doanh chưa thực sự cải thiện và lãi suất cao sẽ tác động tới các nhóm dễ tổn thương như hộ kinh doanh, vay tiêu dùng cá nhân và SME.

I. TỔNG QUAN NGÂN HÀNG

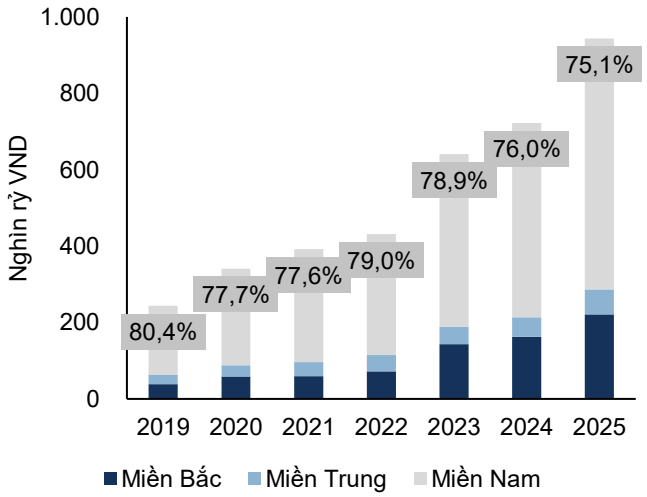
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HSX: HDB) là ngân hàng thương mại lớn tại Việt Nam, với tổng tài sản cuối Q1/2026 đạt 984 nghìn tỷ đồng. Với định hướng là ngân hàng bán lẻ, tệp khách hàng chính của HDB là khách hàng cá nhân, và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Năm 2025, HDB hoàn tất tiếp nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng Đông Á, chuyển đổi thành Vikki Bank. HDB là ngân hàng đạt mức tăng trưởng tín dụng (+34,3% YTD) và hiệu quả sinh lời (ROE = 25,3%) cao trong hệ thống trong năm 2025.

HDB là một trong 5 ngân hàng tư nhân lớn theo tổng tài sản trong năm 2025 và có tốc độ tăng trưởng cao với CAGR = 26,3%/năm trong giai đoạn 2019-2025 *(Xem thêm)*. HDB có truyền thống cho vay khu vực Miền Nam với đóng góp tỷ trọng lớn nhất, trung bình đạt 75,7% trong cùng giai đoạn.

Biểu đồ 1: HDB có tốc độ tăng trưởng tổng tài sản cao



Biểu đồ 2: Khu vực miền Nam đóng góp trung bình 75,7% tổng tài sản HDB



Nguồn: BCTC các công ty, FPTS tổng hợp

Chúng tôi đánh giá hoạt động công bố thông tin của HDB ở mức trung bình - cao thông qua các buổi công bố kết quả kinh doanh hằng quý và họp trao đổi trực tiếp với ngân hàng.

1. Lịch sử hình thành

1989	• Thành lập ngân hàng, tiền thân là Ngân hàng Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh
2013	• Mua lại 100% SGVF (Société Générate Viet Finance), đổi tên thành HDFinance • Sáp nhập Ngân hàng TMCP Đại Á, giúp tăng vốn điều lệ (+62% YoY), tổng tài sản (+63% YoY) và mở rộng mảng bán lẻ
2015	• Chuyển nhượng 49% vốn HDFinance cho Credit Saison (Nhật Bản), đổi tên HD Saison
2017	• Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO)
2018	• Niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HSX)
2022	• Được lựa chọn tham gia chương trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng của NHNN (SBV)
2025	• Hoàn tất tiếp nhận chuyển giao DongA Bank, đổi tên thành Vikki Bank

2. Cơ cấu cổ đông

Công ty Cổ phần Sovico là cổ đông tổ chức lớn nhất với tỷ lệ sở hữu 9,99%. HDB có lợi thế khi tiếp cận thêm tập khách hàng lớn - là các công ty trong hệ sinh thái Sovico, điển hình như VJC. Nếu tính cả người có liên quan (4,5%), tổng tỷ lệ biểu quyết đạt 14,49%, sát ngưỡng giới hạn tối đa theo Luật Các tổ chức tín dụng.

Các cá nhân trong HĐQT và Ban điều hành nắm giữ tỷ lệ cổ phần đáng kể. Cụ thể, bà Nguyễn Thị Phương Thảo (3,39%), ông Phạm Văn Đẩu (3,89%), và ông Đào Duy Tường (2,48%).

Ngoài ra, công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước TP.HCM và quỹ Baillie Gifford Pacific Fund chiếm lần lượt 2,43% và 1,26% cổ phần HDB.

Biểu đồ 3: Cơ cấu cổ đông tại ngày 15/01/2026

Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp

3. Cơ cấu tổ chức

HDB hiện có 03 công ty con, thông tin cụ thể như sau:

Bảng 1 - Thông tin về các công ty con của HDB

Tên công ty	Lĩnh vực hoạt động	Tỷ lệ sở hữu của HDB
Công ty Tài chính TNHH HD SAISON (HD SAISON)	Tài chính ngân hàng	50%
Ngân hàng TNHH MTV Số VIKKI (Vikki Bank)	Tài chính ngân hàng	100%
Công ty Cổ phần chứng khoán HD (HDS)	Chứng khoán	90%

Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp

HD Saison hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng, được HDB mua lại từ SGVF (Pháp) từ năm 2013. Ngày 24/03/2026, HDBank công bố Nghị quyết HĐQT về Phương án tăng tỷ lệ sở hữu tại HD Saison, theo đó dự kiến nâng tỷ lệ nắm giữ tại HD Saison lên 75%, hoàn thành trong năm 2026. HD Saison đóng góp 3,8% vào dư nợ tín dụng và 6,5% lợi nhuận trước thuế của HDB trong năm 2025.

Nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng Đông Á (Vikki Bank) giúp HDB hưởng lợi từ hạn mức tín dụng cao, ngoài ra không ảnh hưởng tiêu cực đáng kể đến HDB khi không phải hợp nhất báo cáo tài chính (Xem thêm). HDB có khả năng duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao nhờ năng lực khai thác các khoản vay mới dù đã bán ~15% dư nợ cho Vikki trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý về khả năng suy giảm lợi nhuận và chất lượng tài sản tại HDB do bán các khoản nợ chất lượng tốt (Nhóm 1) cho Vikki Bank.

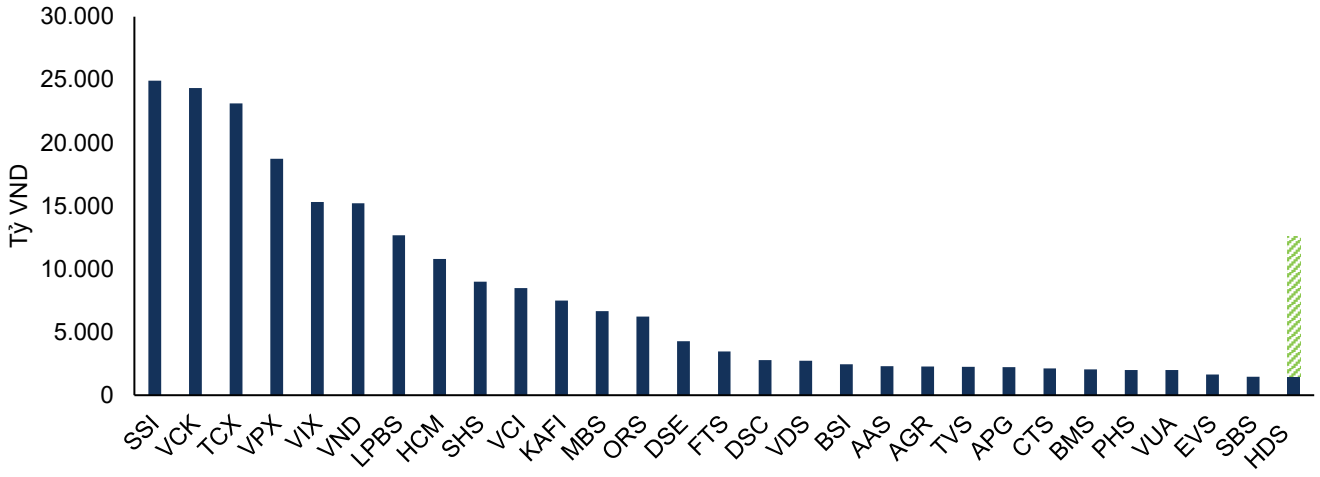
- Nhận chuyển giao ngân hàng Đông Á (2022-2025). HDB là một trong bốn ngân hàng được lựa chọn tham gia Đề án tái cơ cấu hệ thống Ngân hàng Thương mại từ 2022. HDB chính thức nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng TMCP Đông Á từ 01/2025 và đổi tên thành Ngân hàng TNHH MTV Số Vikki (Vikki Bank) từ 02/2025.
- HDB không phải hợp nhất báo cáo tài chính của Vikki Bank và được loại trừ khi tính tỷ lệ an toàn vốn hợp nhất *(theo quy định tại Điều 185, Luật các Tổ chức tín dụng số 32/2024/QH15)*. Với đề án tái cơ cấu, HDB sẽ tham gia hỗ trợ Vikki Bank về quản trị, điều hành, hạ tầng công nghệ,… theo Phương Án Nhận Chuyển Giao Bắt Buộc được phê duyệt. Năm 2025, HDB đã bán 85,6 nghìn tỷ dư nợ (~15% dư nợ HDB) cho Vikki Bank. Đồng thời, ngân hàng cũng nhận được phí từ hoạt động bán nợ này, tuy nhiên đóng góp nhỏ (năm 2025 đạt 208 tỷ - tương ứng 0,5% tổng thu nhập hoạt động). *Theo chia sẻ từ ngân hàng,* các khoản bán cho Vikki chủ yếu là dư nợ nhóm 1 của khách hàng doanh nghiệp ở các ngành như vận tải kho bãi, xây dựng, bất động sản, sản xuất kinh doanh. Năm 2026, HDB dự kiến vẫn còn bán nợ cho Vikki Bank, tuy nhiên tỷ trọng sẽ ở mức thấp hơn.

Chứng khoán HD (HDS) kỳ vọng là động lực tăng trưởng thu nhập ngoài lãi.

Động lực tăng trưởng từ kế hoạch tăng vốn mạnh mẽ phục vụ mở rộng quy mô hoạt động. Vốn điều lệ của HDS ước đạt 12.605 tỷ VND (gấp ~8,6 lần so với mức 1.461 tỷ VND tại Q1/2026) thông qua các 3 đợt tăng vốn điều lệ trong 2026, bao gồm (1) chia cổ tức bằng cổ phiếu (đã thực hiện trong 04/2026; +731 tỷ VND), (2) chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (đã thực hiện trong 05/2026; +8.769 tỷ VND), và (3) phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (dự kiến trong Q3-4/2026; tối đa +1.644 tỷ VND). Việc tăng vốn kỳ vọng giúp HDS bổ sung vốn cho hoạt động cho vay giao dịch ký quỹ, đầu tư (giấy tờ có giá, chứng chỉ tiền gửi), tự doanh chứng khoán,... Nếu thực hiện thành công kế hoạch tăng vốn, HDS dự kiến sẽ nằm trong top 10 công ty chứng khoán có vốn điều lệ lớn nhất trong 2026.

Biểu đồ 4: Kế hoạch tăng vốn giúp HDS mở rộng quy mô hoạt động

So sánh vốn điều lệ các công ty chứng khoán tại Q1/2026



Nguồn: BCTC các công ty, FPTS tổng hợp

Tính đến 05/2026, HDB đã hoàn tất nâng tỷ lệ sở hữu của HDS lên 90%. Theo đó, HDS trở thành công ty con của HDB và sẽ được hợp nhất vào báo cáo tài chính hợp nhất của HDB kể từ Q2/2026.

Lợi nhuận trước thuế của HDS đạt 1.314 tỷ VND (+95% YoY) trong năm 2025 và 352 tỷ VND (gấp 3,6 lần YoY) trong Q1/2026 – tương ứng với ~6% lợi nhuận HDB. Cho năm 2026, HDS đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 3.375 tỷ VND, tương ứng 11,2% LNTT KH2026 của HDB.

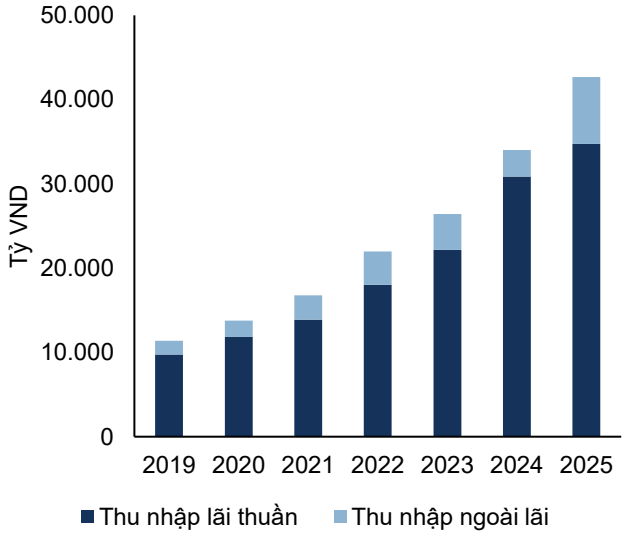
4. Hoạt động kinh doanh

Tổng thu nhập hoạt động của HDB tăng trưởng tích cực với CAGR=24,6%/năm trong giai đoạn 2019-2025. Trong đó, thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi chiếm trung bình 84,6% và 15,4% tổng thu nhập.

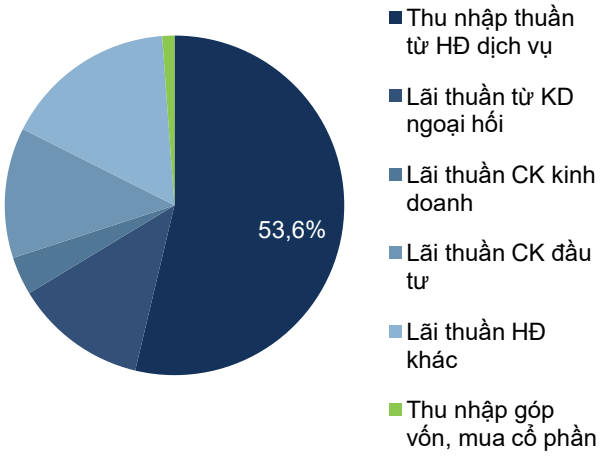
Xét cơ cấu thu nhập ngoài lãi của HDB, thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ chiếm lớn nhất, trung bình đạt 53,6%. Các nguồn thu chính của hoạt động dịch vụ bao gồm kinh doanh bảo hiểm (Bancassurance), dịch vụ thẻ, dịch vụ thanh toán,…

Chúng tôi sẽ tập trung phân tích thu nhập lãi thuần và thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ trong báo cáo này.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng tổng thu nhập của HDB



Biểu đồ 6: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của HDB giai đoạn 2019-2025

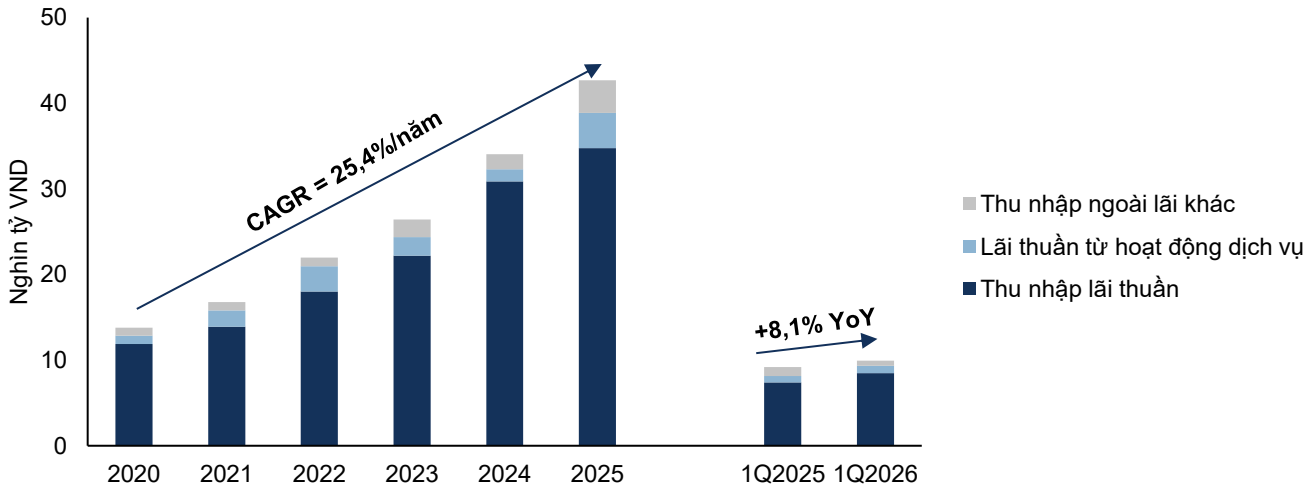


Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp

II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế của HDB tăng nhanh trong giai đoạn 2020 – 2025 (CAGR lần lượt 25,4%/năm và 29,7%/năm), với động lực chính đến từ thu nhập lãi, trong khi thu nhập từ phí bắt đầu gia tăng đóng góp lớn kể từ năm 2025.

Biểu đồ 7: Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của HDB tăng nhanh với động lực chính từ thu nhập lãi thuần

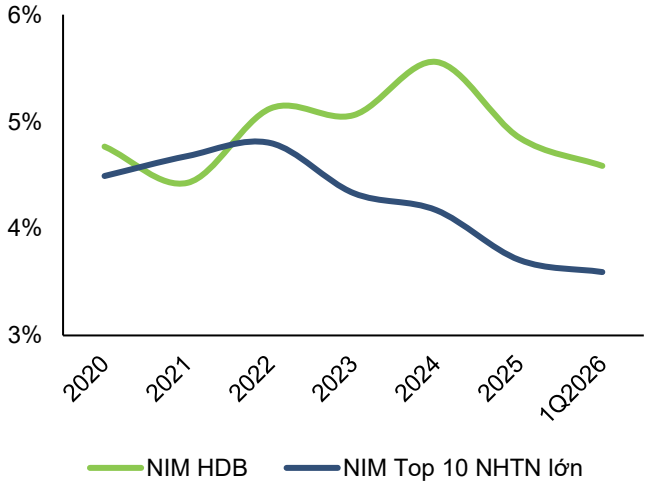


Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp

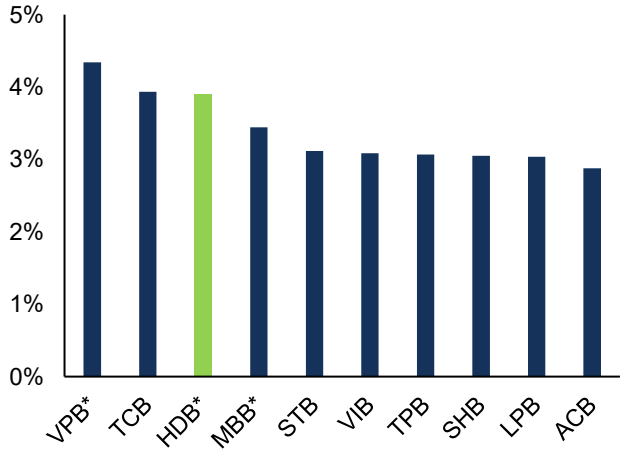
Đối với thu nhập lãi, đóng góp tăng trưởng đến từ (1) tăng trưởng tín dụng tích cực nhờ hạn mức cao, (2) NIM giai đoạn 2020 – 2024 liên tục cải thiện khi mở rộng tập khách hàng có lợi suất cao là kinh doanh bất động sản và khách hàng SME (tuy nhiên, giai đoạn 2025 – 1Q2026, NIM hợp nhất của HDB đã giảm ~26 bps, do (a) áp lực giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đặc biệt khi HDB có hạn mức tín dụng cao, và (b) cạnh tranh huy động tăng cao, đặc biệt từ Q4/2025).

Nếu loại tác động của mảng tài chính tiêu dùng (HD Saison), NIM ngân hàng mẹ HDB hiện cao thứ ba trong ngành, đến từ tập khách hàng cho vay có lợi suất cao.

Biểu đồ 8: NIM hợp nhất (LTM) của HDB mở rộng giai đoạn 2022 – 2024 nhờ tăng cho vay tập khách hàng có lợi suất cao



Biểu đồ 9: NIM riêng lẻ của HDB cao thứ 03 toàn ngành nhờ cho vay tập khách hàng có lợi suất cao (Q2/2025 – Q1/2026)

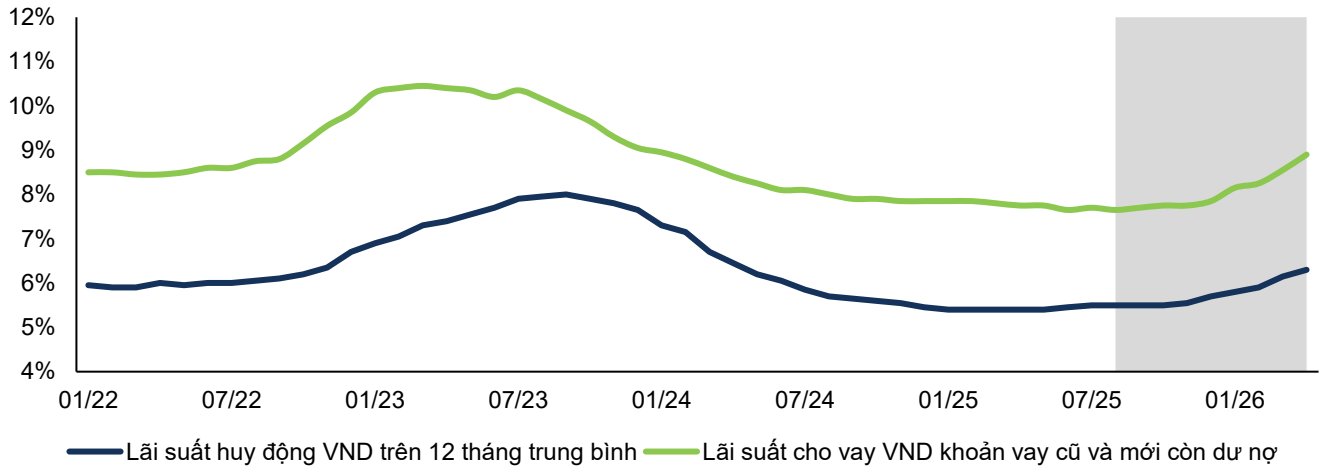


**Số liệu ngân hàng mẹ*

Nguồn: BCTC các ngân hàng, FPTS ước tính

Cụ thể đối với diễn biến lãi suất, từ cuối 2025, trong bối cảnh thanh khoản toàn ngành thắt chặt cùng nguồn cung tín dụng hạn chế, lãi suất thị trường 1 đã bắt đầu tăng cao. Theo thống kê tính đến T04/2026, lãi suất huy động và cho vay trung bình đã tăng lần lượt 60 bps YTD và 105 bps YTD.

Biểu đồ 10: Lãi suất trung bình toàn hệ thống đảo chiều tăng từ Q4/2025



Nguồn: SBV, FPTS tổng hợp

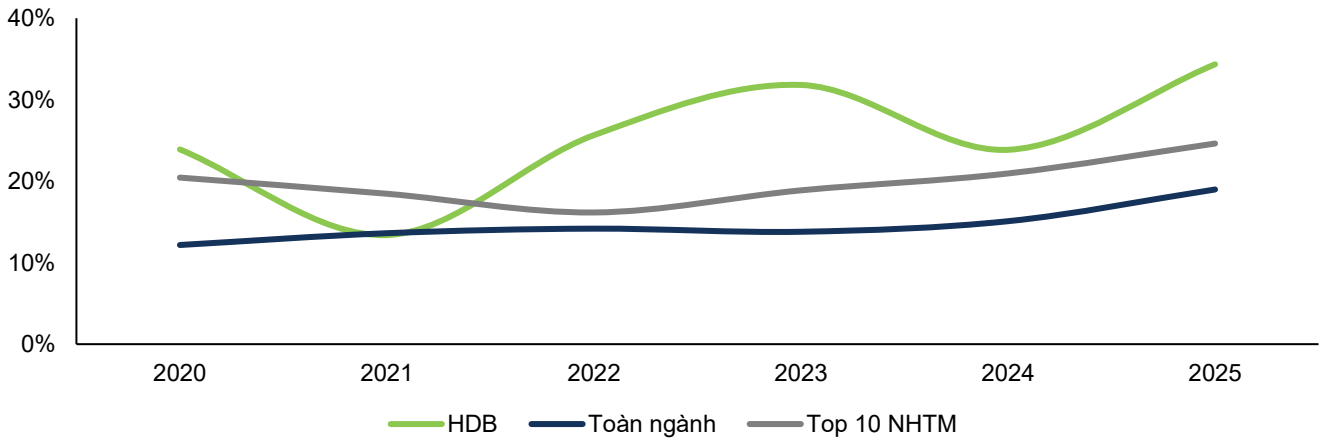
1. Hoạt động tín dụng và nguồn vốn (Thu nhập lãi thuần – 85% TOI 1Q2026)

1.1. Tín dụng – Tăng trưởng tín dụng vượt trội, lợi suất tài sản sinh lời (YEA) cao nhất ngành nhưng mức độ chênh lệch có xu hướng thu hẹp *(Quay lại)*

1.1.1. Tận dụng dư địa tăng trưởng cao để tăng thâm nhập nhóm khách hàng SME thông qua khai thác chuỗi giá trị

Hạn mức tăng trưởng tín dụng của HDB cao hàng đầu trong ngành từ năm 2022 – nay nhờ tham gia chương trình tái cơ cấu các Tổ chức tín dụng[1], qua đó được phân bổ hạn mức tăng trưởng cao. Đặc biệt giai đoạn 2025 – 2027, HDB là một trong ba ngân hàng (cùng với MBB và VPB) nhận hạn mức tăng trưởng 35%, cao nhất toàn hệ thống *(Quay lại)*. Tính đến hết Q1/2026, tín dụng HDB tăng 8,0% YTD, cao hơn mức 3,18% YTD toàn hệ thống và và 3,9% YTD của 10 NHTN lớn.

Biểu đồ 11: Tăng trưởng tín dụng của HDB vượt trội so với ngành

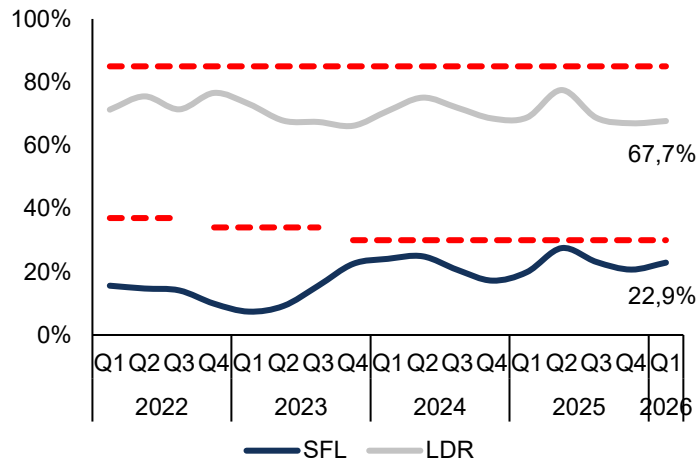


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

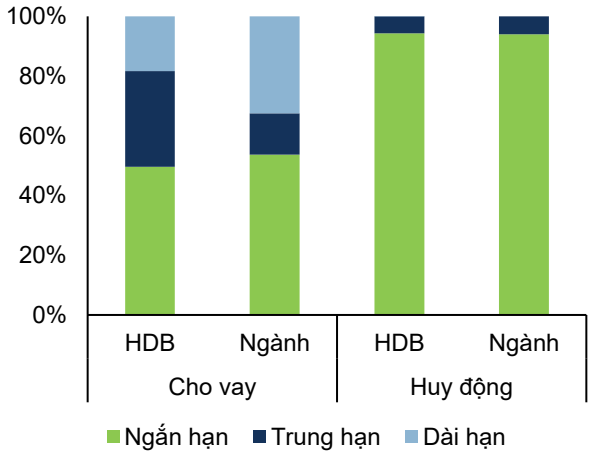
[1] HDB – Nghị quyết về việc: Thông qua HDBank tham gia chương trình tái cơ cấu các TCTD *(23/08/2022)*

Các chỉ số thanh khoản của HDB duy trì khoảng cách an toàn so với ngưỡng quy định, hỗ trợ dư địa tăng trưởng cao. Tính đến hết 1Q2026, tỷ lệ LDR và SFL của HDB lần lượt ở mức 67,7% và 22,9%, thấp hơn nhiều so với quy định trần của NHNN. Tuy nhiên, cần lưu ý tỷ lệ SFL của HDB đã tăng đáng kể so với cuối 2022 (+11,0 đpt) khi tăng cho vay cho vay bất động sản kể từ 2023. Hiện nay, cho vay trung dài hạn của HDB chiếm 50% tổng dư nợ cho vay khách hàng (cao hơn 4 đpt so với trung bình 10 NHTN lớn).

Biểu đồ 12: Bộ đệm thanh khoản dồi dào hỗ trợ cho tăng trưởng cao



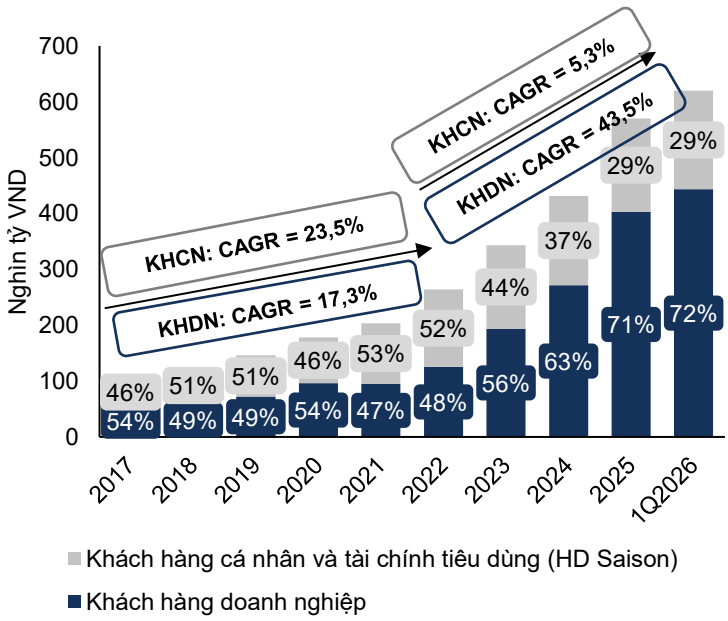
Biểu đồ 13: Cho vay trung dài hạn của HDB cao hơn 5 đpt so với các NHTM lớn



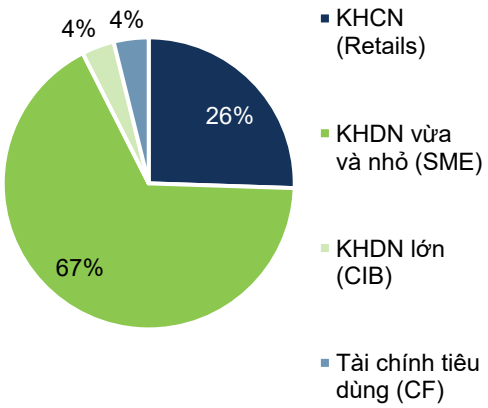
Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Tận dụng dư địa tăng trưởng cao, HDB tập trung mở rộng nhóm khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng bán lẻ toàn ngành suy yếu từ năm 2023, cơ cấu cho vay của HDB trong giai đoạn 2023 – nay cũng đi theo xu hướng ngành khi tập trung đẩy mạnh nhóm KHDN. Tại cuối 2025, dư nợ KHDN chiếm 71% cơ cấu cho vay của HDB, trong đó trọng điểm là tập trung ở nhóm SME (67%). Nhóm khách hàng cá nhân của ngân hàng mẹ chiếm tỷ trọng đạt 25,5% trong năm 2025 (giảm mạnh -20,6 đpt so với năm 2022). Còn lại, mảng tài chính tiêu dùng (công ty con HD Saison) chiếm 4% tổng dư nợ.

Biểu đồ 14: Khách hàng doanh nghiệp tăng trưởng nhanh trong giai đoạn 2023-1Q2026



Biểu đồ 15: Cơ cấu dư nợ cho vay theo khách hàng hợp nhất của HDB (2025)



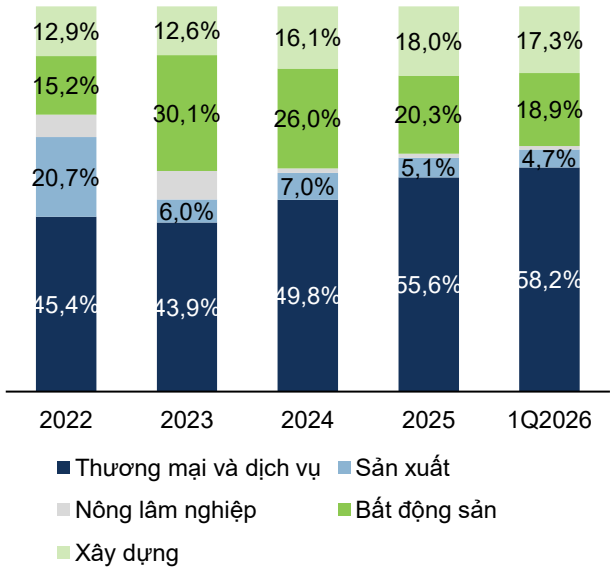
Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Cơ cấu khách hàng cho vay của HDB đang chuyển dịch theo hướng (1) Giảm tỷ trọng KHCN – Trong đó, nhóm sản phẩm truyền thống là hộ kinh doanh, nông nghiệp nông thôn suy giảm, đẩy mạnh cho vay tiêu dùng; (2) KHDN – Nhu cầu vay bất động sản suy yếu, bù lại bằng tăng mạnh khai thác cho vay SME theo chuỗi giá trị. Chúng tôi đánh giá HDB cần nới lỏng điều kiện cho vay, giảm lãi suất để tiếp cận một số nhóm khách hàng mới, tận dư địa tăng trưởng tín dụng cao.

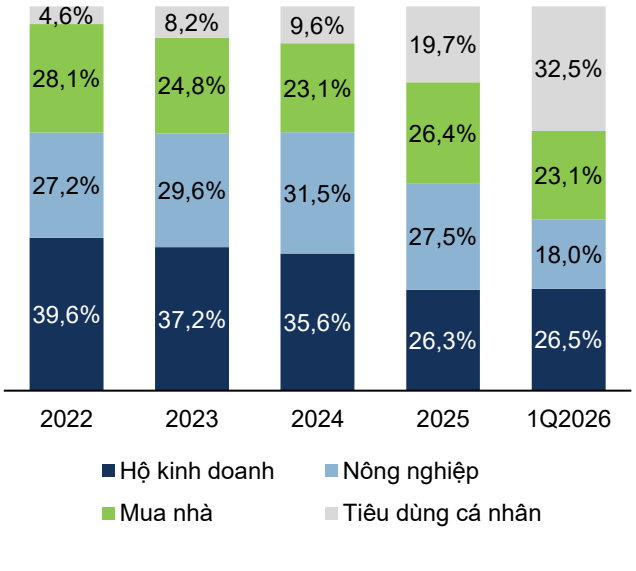
Chi tiết theo từng nhóm khách hàng:

- **Khách hàng doanh nghiệp (KHDN):** Các ngành nghề chiếm tỷ trọng lớn nhất bao gồm nhóm (1) thương mại và dịch vụ, sản xuất, nông lâm nghiệp và (2) kinh doanh bất động sản và xây dựng.
- **Khách hàng cá nhân (KHCN):** Tập khách hàng cá nhân mục tiêu của HDB trải rộng từ nhóm phổ thông (mass) lên đến khách hàng giàu có (affluent), với truyền thống ở khu vực đô thị loại 2 và nông thôn[2]. Các sản phẩm chính cho KHCN của HDB bao gồm (1) vay mua nhà, (2) các sản phẩm khác bao như vay hộ kinh doanh, nông nghiệp, tiêu dùng cá nhân.

Biểu đồ 16: Cơ cấu dư nợ KHDN của HDB (ngân hàng mẹ)



Biểu đồ 17: Cơ cấu dư nợ KHCN của HDB (ngân hàng mẹ)



Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Với tập khách hàng như trên, cùng với truyền thống và định hướng của ngân hàng, chúng tôi nhận thấy hiện nay hoạt động cho vay của HDB xoay quanh 04 trọng tâm chính:

(1) Nhóm KHDN Thương mại – Dịch vụ – Sản xuất (46,5% cho vay KH hợp nhất 1Q2026): Dẫn dắt tăng trưởng toàn ngân hàng nhờ khai thác nhóm SME theo chiến lược cho vay chuỗi giá trị, tận dụng lợi thế từ quan hệ lâu năm với các khách hàng lõi ở các ngành xăng dầu, vận tải, FMCG, bán lẻ.

(2) Lĩnh vực bất động sản – xây dựng (31,6% tổng cho vay KH): Cho vay bất động sản vùng ven, tăng trưởng chậm lại do tập trung phân khúc trung cấp phục hồi yếu; song song đẩy mạnh cho vay xây dựng hạ tầng – đầu tư công.

(3) Tiêu dùng cá nhân – hộ kinh doanh – nông nghiệp (18,8%): Tăng trưởng chậm khi hộ kinh doanh và nông nghiệp sụt giảm do thiên tai và sức cầu yếu, được bù đắp bởi vay tiêu dùng cá nhân tăng mạnh nhờ các chương trình ưu đãi lãi suất.

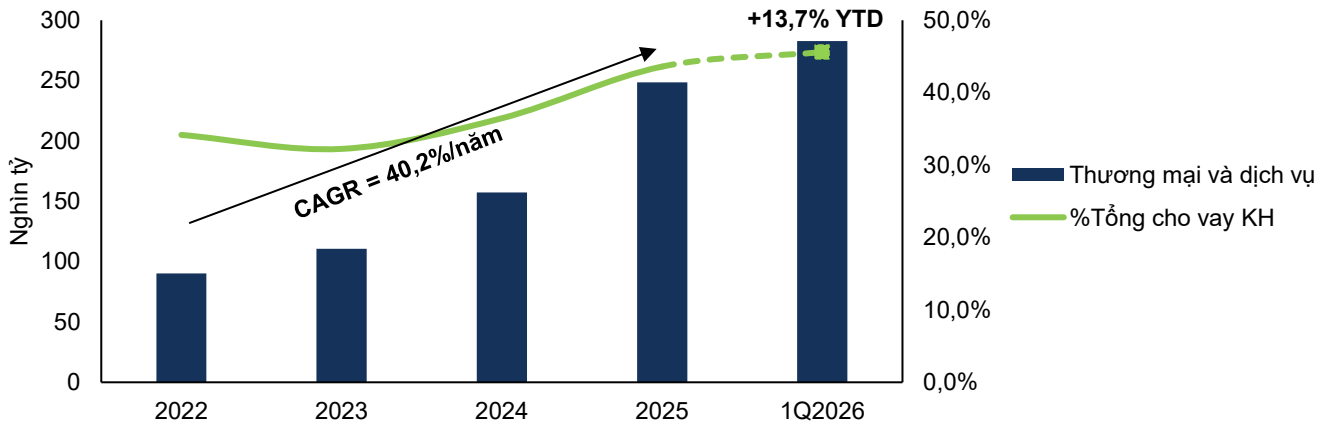
[2] Khu vực đô thị loại 1 bao gồm thành phố Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, và Cần Thơ. Khu vực đô thị loại 2 bao gồm các thành phố/tỉnh còn lại.

(4) Tài chính tiêu dùng HD Saison (3,9%): Dư nợ mở rộng trở lại từ vùng đáy 2023 nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi; NIM cao nhưng đang thu hẹp do hạ lãi suất cho vay, chất lượng tài sản an toàn hơn so với đối thủ.

- **KHDN Thương mại – Dịch vụ – Sản xuất (46,5% cho vay KH hợp nhất 1Q2026): Khai thác nhóm SME thông qua cho vay theo chuỗi giá trị, trọng tâm các ngành nghề xăng dầu, vận tải, FMCG**

Cho vay nhóm KHDN (ngoài bất động sản & xây dựng) của HDB tăng nhanh với CAGR = 43,3%/năm giai đoạn 2022 – 2025, riêng 2025 tăng 68,7% YoY. HDB tận dụng hạn mức tín dụng cao để đẩy mạnh khai thác theo chuỗi giá trị ở nhóm KHDN, cụ thể là tăng khai thác nhóm khách hàng SME.

Biểu đồ 18: Tăng trưởng KHDN (ngoài bất động sản & xây dựng) mở rộng nhanh khi tăng khai thác khách hàng SME theo chuỗi giá trị



Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Chiến lược cho vay theo chuỗi được nhiều ngân hàng thương mại đẩy mạnh trong bối cảnh mảng bán lẻ gặp khó từ năm 2023. Tiềm năng của mô hình này đến từ lợi ích kép khi (1) an toàn hơn thông qua khả năng đánh giá dòng tiền, năng lực trả nợ của khách hàng, đồng thời (2) giúp ngân hàng thu hút CASA và thúc đẩy bán chéo sản phẩm.

HDB có lợi thế trong việc triển khai mô hình này nhờ nền tảng quan hệ lâu năm với nhóm khách hàng lõi. Điều kiện quan trọng để cho vay theo chuỗi là khả năng tiếp cận khách hàng lõi — thường là nhóm CIB có chất lượng tín dụng tốt, do đó có mức độ cạnh tranh cao giữa các ngân hàng. Đối với HDB, mối quan hệ này đã được hình thành lâu năm và đang được khai thác sâu hơn theo hướng khai thác khách hàng SME trong cùng chuỗi. Các nhánh ngành nghề trọng điểm bao gồm: **(1) hàng không – xăng dầu – vận tải** nhờ mối quan hệ với Vietjet (VJC), Petrolimex và PV Oil; và **(2) thực phẩm, FMCG, bán lẻ** với mối quan hệ lâu năm cùng VNM, Saigon Co.op, C.P., Dutch Lady, Unilever,…

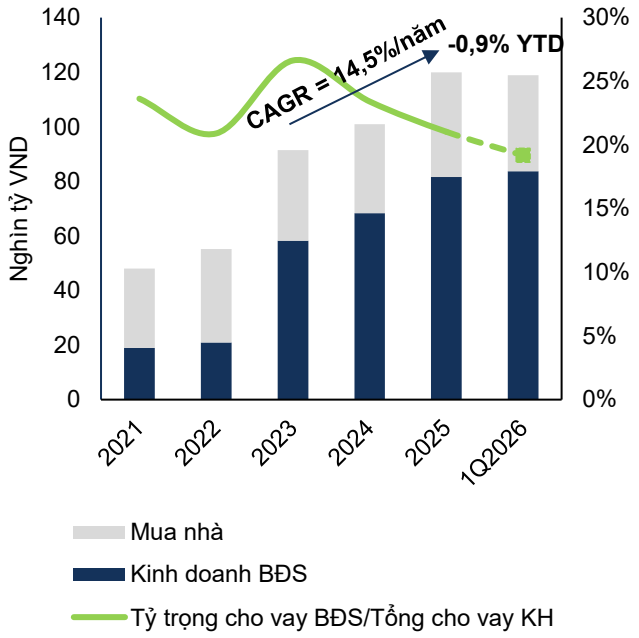
Nhóm SME trong chuỗi là phân khúc mục tiêu chính của HDB, với dư địa tăng trưởng lớn nhưng đi kèm rào cản tiếp cận đặc thù. SME hiện chiếm khoảng 95% tổng số doanh nghiệp đang hoạt động tại Việt Nam và đóng góp gần 50% GDP, song chỉ chiếm khoảng 18% dư nợ toàn nền kinh tế *(theo VCCI, SBV)* — phản ánh khoảng trống tín dụng lớn. Rào cản chính nằm ở việc thiếu tài sản đảm bảo, lịch sử tín dụng yếu và hồ sơ vay vốn phức tạp *(theo VINASME)*, khiến chi phí phục vụ của ngân hàng đối với nhóm này ở mức cao. Cách tiếp cận theo chuỗi cho phép HDB hạn chế các rào cản nêu trên khi ngân hàng có thể đánh giá năng lực trả nợ qua dòng tiền từ quan hệ giữa SME và khách hàng lõi, đồng thời am hiểu đặc thù vận hành của các nhánh ngành trọng điểm để chuẩn hóa quy trình thẩm định. Trên cơ sở đó, HDB thiết kế các sản phẩm cho vay phù hợp với các ngành nghề trọng điểm, linh hoạt chấp nhận các tài sản thế chấp gắn liền với hoạt động vận hành của doanh nghiệp.

Tuy vậy, tốc độ mở rộng nhanh nhóm SME đặt ra rủi ro chất lượng tài sản cần theo dõi. Để duy trì đà tăng trưởng cao, HDB có thể phải nới lỏng điều kiện tiếp cận, đặc biệt khi mở rộng sang các ngành nghề mới hoặc cho vay bên ngoài chuỗi giá trị — nơi ngân hàng không có lợi thế thông tin về dòng tiền của khách hàng.

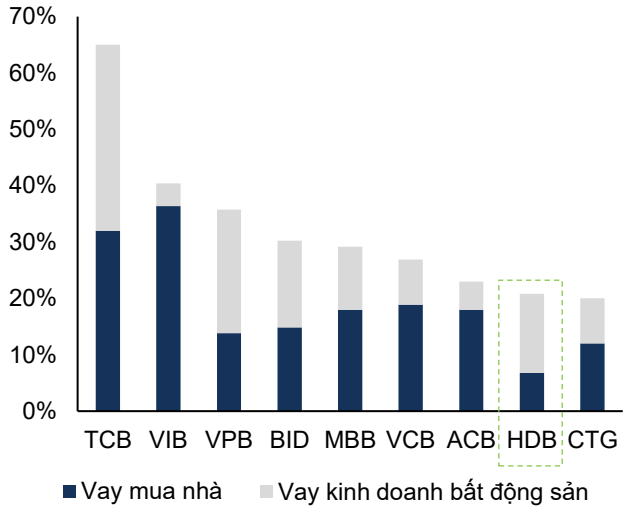
➢ **Bất động sản – Xây dựng (31,6%): Cho vay bất động sản vùng ven phân khúc trung cấp, nhu cầu ở thực cao nhưng nguồn cung phục hồi yếu**

HDB gia tăng cho vay bất động sản (gồm cả vay kinh doanh và vay mua nhà) năm 2023 nhưng tăng trưởng chậm 2023 – nay. Cụ thể, năm 2023, HDB tăng mạnh cho vay kinh doanh bất động sản (+178% YoY) khi được cấp hạn mức tín dụng lớn và bối cảnh tín dụng kinh doanh bất động sản toàn hệ thống cũng tăng mạnh trong kỳ do những khó khăn từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Trong đó, HDB đa số cho vay sơ cấp (kinh doanh và mua nhà) các dự án nhà ở thương mại tại đô thị vùng ven, một số ít ở Hà Nội và TP.HCM, trọng tâm ở phân khúc trung cấp với giá bán ~50 – 100 triệu/m2, gắn liền với hệ sinh thái Phú Long (Sovico) và các chủ đầu tư địa phương. Chúng tôi đánh giá đây là phân khúc có nhu cầu ở thực cao hơn so với các dự án căn hộ cao cấp và hạng sang, bất động sản nghỉ dưỡng, đất nền. Tuy nhiên, cho vay bất động sản của HDB giai đoạn 2023 – 2025 tăng trưởng chậm lại với CAGR = 14,5%/năm dù toàn ngành tăng 28,3%/năm trong cùng giai đoạn, và hiện tỷ lệ cho vay bất động sản của HDB thuộc nhóm trung bình – thấp so với các ngân hàng lớn.

Biểu đồ 19: Tín dụng bất động sản của HDB tăng chậm giai đoạn 2023 – nay



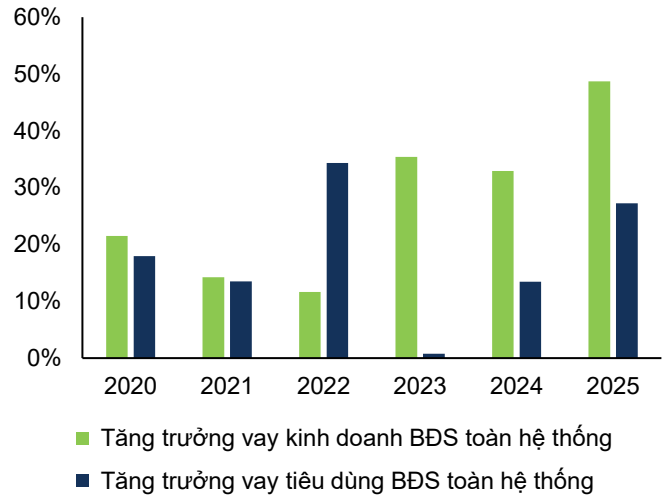
Biểu đồ 20: HDB cho vay bất động sản thuộc nhóm trung bình – thấp so với các ngân hàng lớn



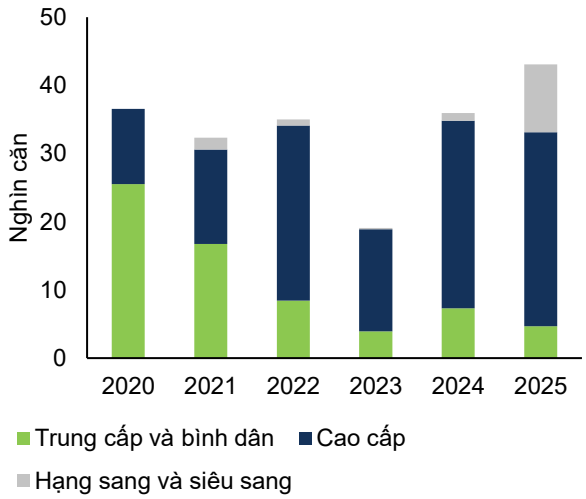
Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Nguyên nhân chủ yếu đến từ định hướng của HDB tập trung vào phân khúc trung cấp — phân khúc đang phục hồi yếu, khi chi phí phát triển dự án tăng cao (đặc biệt là chi phí sử dụng đất) làm giảm động lực triển khai dự án mới của các chủ đầu tư ở phân khúc này. Trong khi đó, nguồn cung mới giai đoạn vừa qua chủ yếu tập trung ở phân khúc cao cấp trở lên.

Biểu đồ 21: Tín dụng bất động sản toàn ngành tăng với CAGR = 28,3%/năm giai đoạn 2023-2025



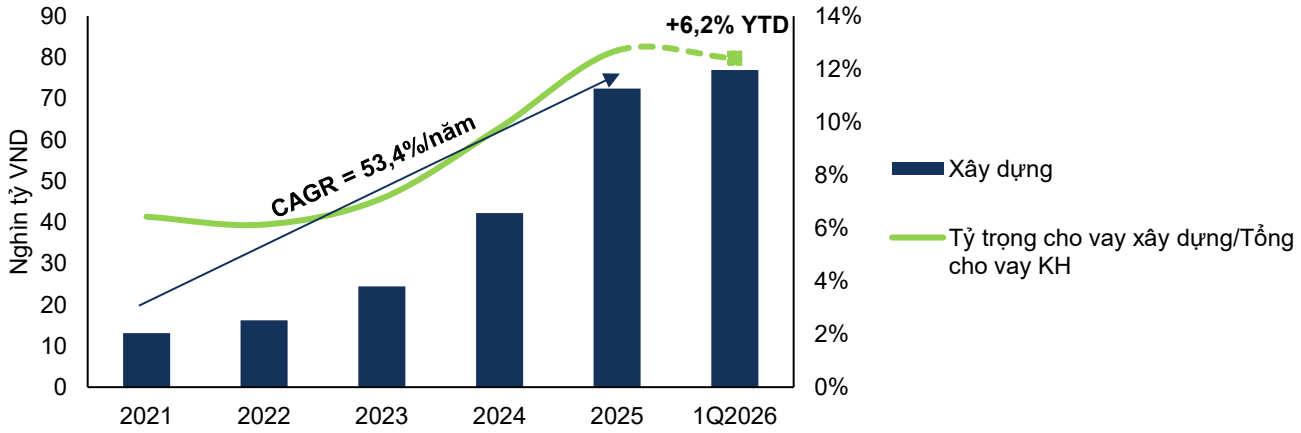
Biểu đồ 22: Căn hộ cao cấp và hạng sang dẫn dắt tăng trưởng nguồn cung Hà Nội và TP.HCM



Nguồn: SBV, CBRE, FPTS tổng hợp và ước tính

Ngoài cấp tín dụng cho các chủ đầu tư, HDB cũng cho vay các doanh nghiệp xây dựng trong cùng chuỗi. Cho vay xây dựng tăng trưởng nhanh với CAGR = 50,6%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025. Riêng trong 2025, dư nợ nhóm này tăng 59,1% YoY, đóng góp phần lớn từ định hướng mới – gia tăng cho vay lĩnh vực hạ tầng, đầu tư công, tập trung cho các nhà thầu vay vốn lưu động, để tận dụng hạn mức tăng trưởng lớn trong bối cảnh các dự án đầu tư công và hạ tầng được đẩy mạnh. Tăng cường cho vay lĩnh vực này có thể gây áp lực giảm YEA vì cần cạnh tranh lãi suất, khi khách hàng chủ yếu là các doanh nghiệp lớn có chất lượng tín dụng tốt, rủi ro thấp, có khả năng tăng cường bán chéo sản phẩm và thu hút CASA.

Biểu đồ 23: Cho vay xây dựng gắn liền với khai thác theo chuỗi kinh doanh bất động sản – xây dựng – mua nhà, năm 2025 tăng mạnh +59,1% YoY chủ yếu từ lĩnh vực hạ tầng, đầu tư công



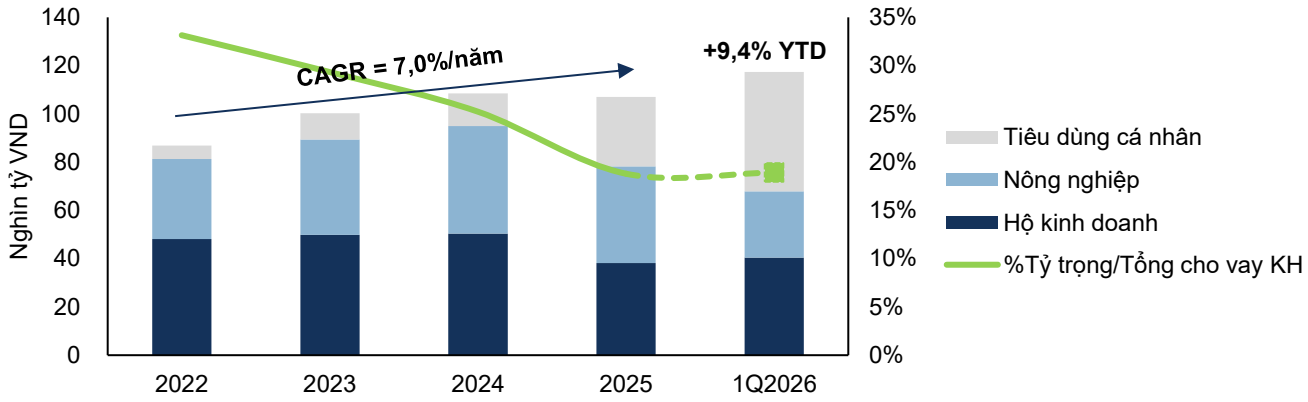
Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

➢ **Tiêu dùng cá nhân – hộ kinh doanh – nông nghiệp (18,8%): Tăng trưởng chậm khi môi trường kinh doanh khó khăn và sức cầu tiêu dùng suy yếu**

Dư nợ cho vay cá nhân (ngoài mua nhà), cụ thể là các sản phẩm tiêu dùng cá nhân – hộ kinh doanh – nông nghiệp, tăng chậm với CAGR = 7,0%/năm (2022-2025) khi nhóm hộ kinh doanh và nông nghiệp sụt giảm, vay tiêu dùng cá nhân tăng bù đắp. Năm 2025, tín dụng hộ kinh doanh và nông nghiệp, vốn là mảng trọng tâm ở nhóm KHCN của HDB, giảm lần lượt -24,1% YoY và -10,1% YoY. Mảng nông nghiệp chịu tác động do thiên tai, trong khi hộ kinh doanh chịu áp lực từ sức cầu suy yếu (81,5% hộ kinh doanh bị giảm doanh thu), gánh nặng chi phí nguyên vật liệu cùng các quy định tuân thủ mới liên quan đến thuế và hóa đơn điện tử *(theo VCCI)*. Ngược

lại, vay tiêu dùng thế chấp cá nhân tăng trưởng mạnh +111,1% YoY, chúng tôi cho rằng động lực đến từ một số chương trình vay ưu đãi đã được triển khai. Chúng tôi đánh giá việc mở rộng nhanh cho vay tiêu dùng chủ yếu để tận dụng hạn mức tín dụng cao, thông qua hạ lãi suất, do đó không đóng góp đáng kể vào việc cải thiện YEA của ngân hàng (dù lãi suất cho vay tiêu dùng thế chấp thông thường cao hơn ~100 – 200 bps so với vay hộ kinh doanh).

Biểu đồ 24: Sản phẩm cho vay tiêu dùng dẫn dắt trong bối cảnh nhu cầu vay từ hộ kinh doanh ảm đạm



Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

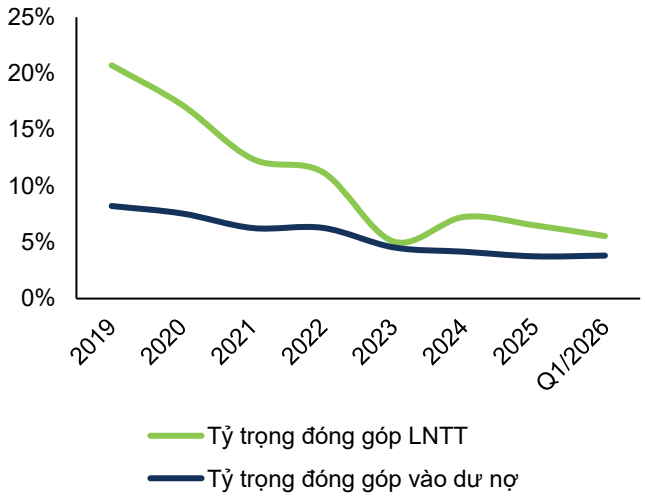
- **Tài chính tiêu dùng HD Saison (3,9%): NIM cao và có xu hướng thu hẹp do chiến lược giảm lãi suất nhằm mở rộng dư nợ trong môi trường lãi suất đầu vào cao**

HD Saison là tổ chức tín dụng phi ngân hàng, hoạt động chủ yếu theo mô hình cho vay ngắn – trung hạn đối với các cá nhân, với nguồn vốn huy động từ (1) các tổ chức thông qua phát hành trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi hoặc vay ngân hàng, … (trung bình chiếm ~76,6% tổng tài sản giai đoạn 2019-Q1/2026); (2) và VCSH (~23,4%). Điểm khác biệt so với ngân hàng mẹ là HD Saison không được phép huy động trực tiếp từ cá nhân, theo quy định tại Luật số 32/2024/QH15 về Các tổ chức tín dụng. Do đó, chi phí huy động vốn trung bình của HD Saison ước cao hơn ~2,2 đpt so với HDB.

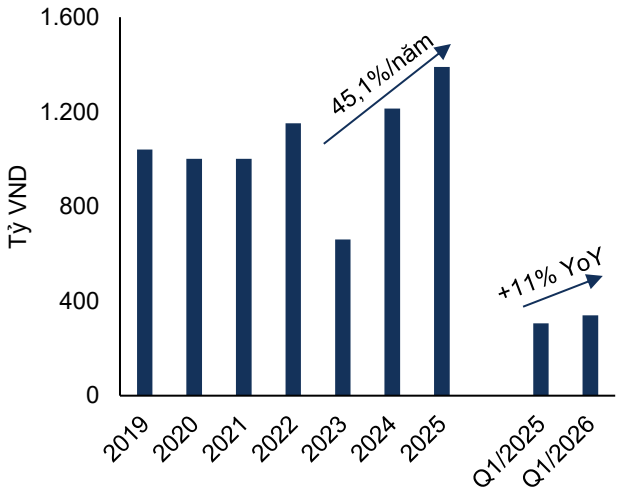
Tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận trước thuế và dư nợ của ngân hàng hợp nhất giảm mạnh trong giai đoạn 2019-Q1/2026. Điều này đến từ (1) sự mở rộng nhanh của ngân hàng mẹ HDB, (2) hoạt động kinh doanh bị ảnh hưởng tiêu cực do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và ảnh hưởng từ nợ xấu giai đoạn 2023-2024. Tại Q1/2026, HD Saison đóng góp 5,6% vào lợi nhuận trước thuế HDB và 3,8% tổng dư nợ của HDB – tương ứng với mức giảm lần lượt đạt 15,2 đpt và 4,4 đpt so với năm 2019.

Tuy nhiên, giai đoạn 2024 – nay, lợi nhuận trước thuế HD Saison đang trong giai đoạn phục hồi khả quan nhờ quy mô dư nợ tăng nhanh và tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro trên dư nợ (credit cost) giảm khi chất lượng tài sản cải thiện. Tại Q1/2026, lợi nhuận trước thuế của HD Saison đạt 339 tỷ đồng (+11% YoY).

Biểu đồ 25: Xu hướng giảm tỷ trọng đóng góp vào ngân hàng hợp nhất



Biểu đồ 26: Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế của HD Saison

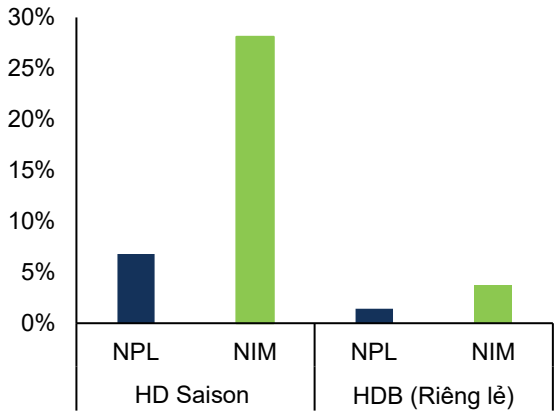


Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp

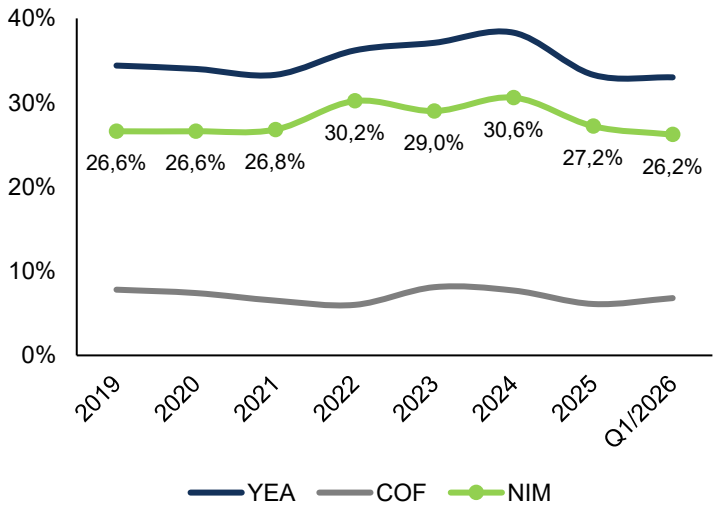
Tỷ lệ NPL trung bình của HD Saison ở mức 6,8%, cao hơn ~5,4 đpt so với HDB trong giai đoạn 2019-2025. Danh mục cho vay của HD Saison rủi ro hơn HDB do (1) chủ yếu là vay tín chấp không có tài sản đảm bảo; và (2) tệp khách hàng mục tiêu (công nhân khu công nghiệp, lao động phổ thông và người có thu nhập thấp) nhạy cảm với nền kinh tế và thu nhập khả dụng. Do đó, khi nền kinh tế tăng trưởng chậm lại làm giảm thu nhập hoặc mất việc làm, khả năng thanh toán của nhóm khách hàng này sẽ bị ảnh hưởng. Chúng tôi đánh giá biến động lãi suất sẽ có tác động đến nhu cầu vay mới của tệp khách hàng này, tuy nhiên không ảnh hưởng đáng kể đến chất lượng nợ vì (1) giá trị trên mỗi khoản vay nhỏ; và (2) thời hạn vay ngắn hơn so với hoạt động tín dụng truyền thống của ngân hàng mẹ. (*Xem thêm*)

NIM cao tuy nhiên có xu hướng giảm giai đoạn 2025-Q1/2026. NIM của HD Saison ước cao hơn ~24,3 đpt so với hoạt động tín dụng truyền thống ở HDB. NIM của HD Saison tại Q1/2026 giảm ~4,4 đpt so với mức đỉnh 2024, đạt 26,2%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) chiến lược giảm lãi suất cho vay nhằm mở rộng dư nợ của HD Saison; và (2) môi trường lãi suất đầu vào cao (COF tăng 0,7 đpt QoQ tại Q1/2026).

Biểu đồ 27: Danh mục sản phẩm của HD Saison có hiệu suất sinh lời và rủi ro cao (2019-2025)



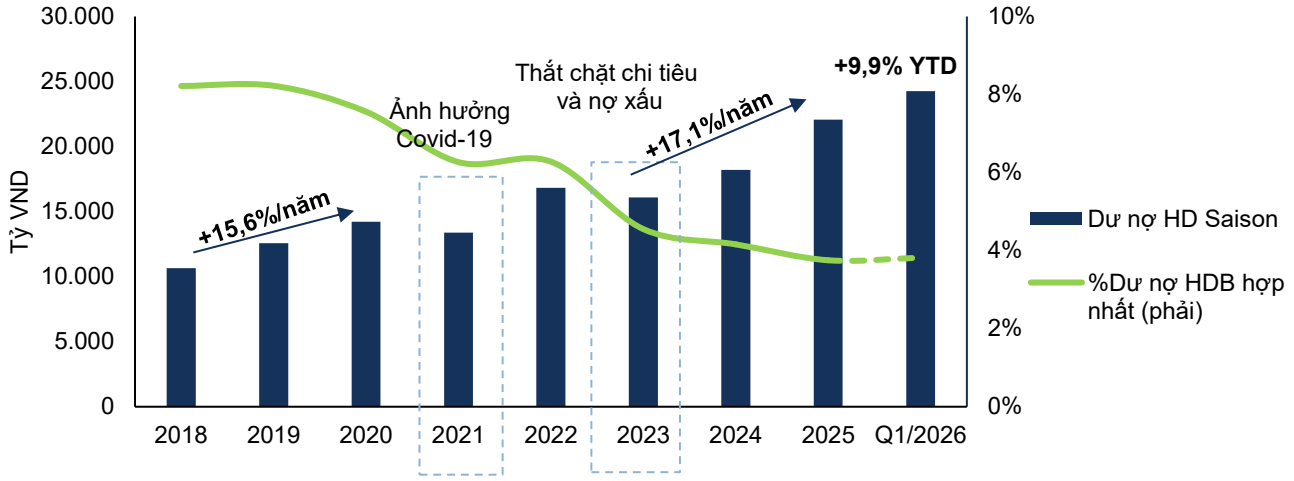
Biểu đồ 28: NIM của HD Saison thu hẹp trong môi trường COF cao và YEA giảm để mở rộng dư nợ cho vay



Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Dư nợ cho vay của HD Saison mở rộng với CAGR = 17,1%/năm trong giai đoạn 2023-2025 và +9,9% YTD trong Q1/2026, hiện đạt 24.250 tỷ VND. Điều này đến từ (1) nhu cầu dần phục hồi từ vùng đáy khi thu nhập người lao động dần cải thiện từ năm 2023 (giai đoạn ảnh hưởng từ kinh tế toàn cầu suy thoái, các nhà máy thu hẹp sản xuất, cắt giảm lao động) (Xem thêm); (2) chủ động giảm lãi suất cho vay trong giai đoạn 2024-Q1/2026 để kích thích nhu cầu vay.

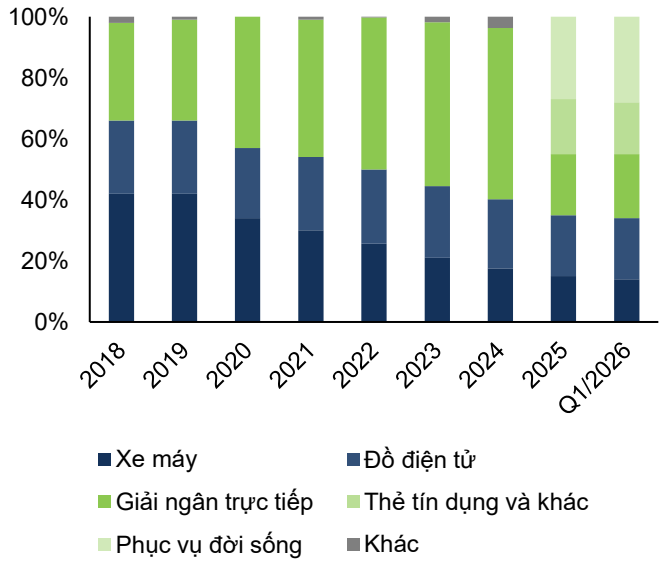
Biểu đồ 29: Dư nợ HD Saison tăng trưởng khả quan



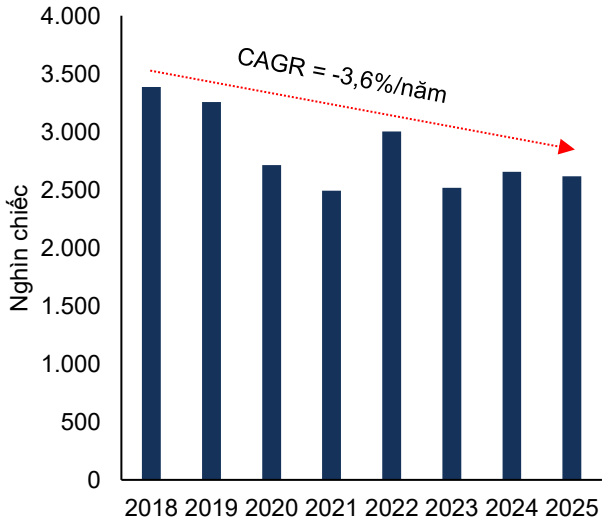
Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Cơ cấu dư nợ có sự chuyển dịch theo hướng tăng tỷ trọng giải ngân trực tiếp* và giảm giải ngân cho vay xe máy. Giải ngân trực tiếp và các sản phẩm liên quan chiếm 66% tỷ trọng dư nợ của HD Saison tại Q1/2026, tương ứng với mức tăng trung bình +4,7 đpt/năm trong giai đoạn 2018-2025. Ngược lại, dư nợ cho vay xe máy của HD Saison ghi nhận xu hướng giảm -3,9 đpt/năm trong cùng giai đoạn, đạt 14% tại Q1/2026. Sự chuyển dịch này diễn ra trong bối cảnh thị trường xe máy bão hòa, với doanh số bán xe máy tại Việt Nam giảm trung bình -3,6%/năm trong giai đoạn 2018-2025. Chúng tôi cũng lưu ý về khả năng suy giảm chất lượng tài sản của HD Saison khi gia tăng giải ngân ở các mảng rủi ro hơn như giải ngân trực tiếp, thẻ tín dụng, phục vụ đời sống.

Biểu đồ 30: HD Saison tăng giải ngân trực tiếp* trong bối cảnh thị trường cho vay xe máy ảm đạm



Biểu đồ 31: Doanh số bán xe máy tại Việt Nam có xu hướng giảm với CAGR = -3,6%/năm trong giai đoạn 2018-2025

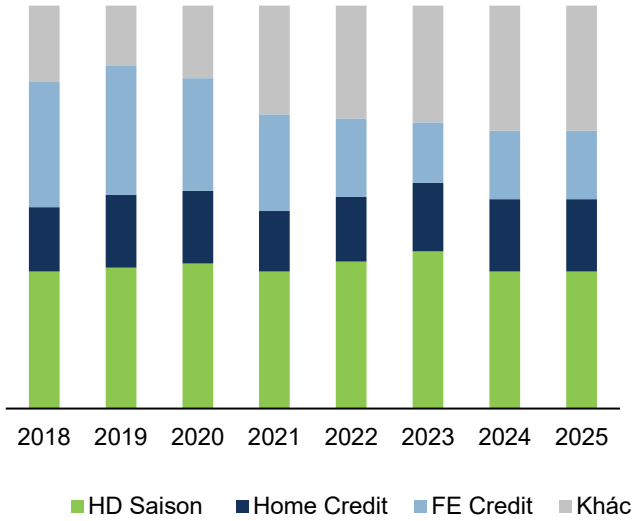


Nguồn: VAMM, HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

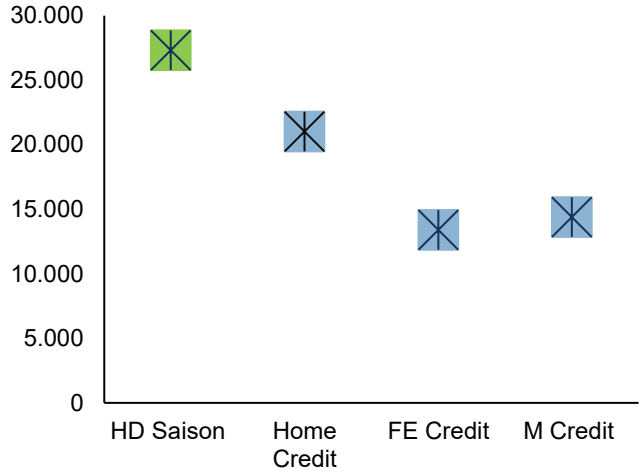
***(*) Bao gồm nhóm sản phẩm liên quan:** phục vụ đời sống, thẻ tín dụng và khác - bắt đầu phân loại cụ thể hơn kể từ năm 2025*

HD Saison duy trì dẫn đầu thị phần cho vay xe máy với thị phần tương đối ổn định, trung bình chiếm 35% trong giai đoạn 2018-2025. Cho vay xe máy là mảng thế mạnh của HD Saison nhờ (1) mạng lưới POS – điểm giới thiệu dịch vụ tại điểm bán (cửa hàng xe máy, điện máy) lớn; và (2) tệp khách hàng từ hệ sinh thái với HDB.

Biểu đồ 32: HD Saison duy trì dẫn đầu thị phần cho vay xe máy giai đoạn 2018-2025



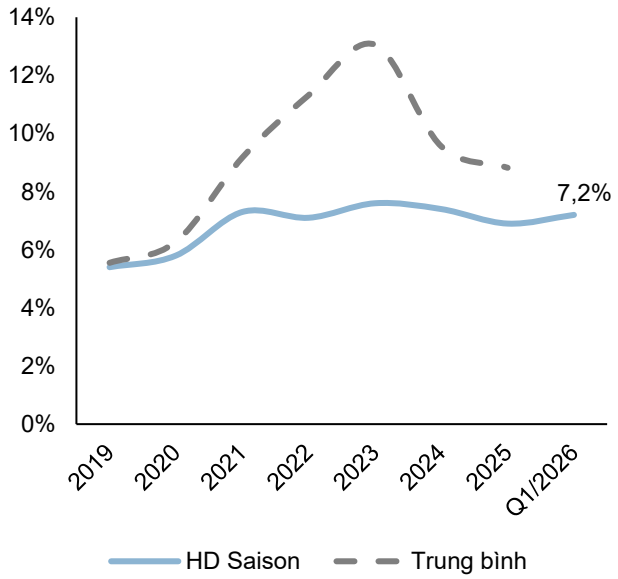
Biểu đồ 33: HD Saison có số lượng điểm giới thiệu dịch vụ (POS) tại các điểm bán xe máy, điện máy lớn trong nhóm doanh nghiệp so sánh



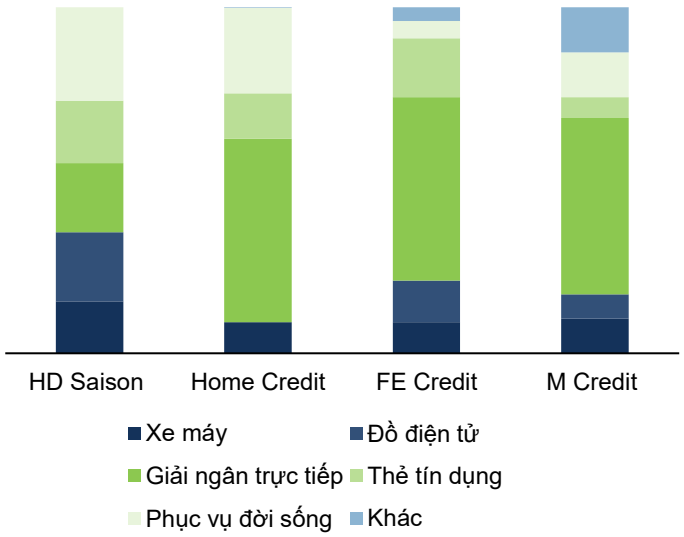
Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát nhờ tập trung vào danh mục sản phẩm cho vay gắn với hàng hóa cụ thể và có quy mô nhỏ. Tại Q1/2026, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của HD Saison đạt 7,2% (+0,3 đpt YTD & -0,1 đpt YoY). So với nhóm doanh nghiệp so sánh, HD Saison có tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp trong giai đoạn 2019-2025 đến từ danh mục cho vay có rủi ro thấp. Cụ thể (1) tỷ trọng cho vay xe máy và đồ điện tử cao, tương ứng ~35% - cao hơn so với mức trung bình 20,5% (2025); (2) hạn mức và thời hạn các sản phẩm vay ở mức trung bình – thấp giúp kiểm soát rủi ro; và (3) danh mục sản phẩm hướng tới mục đích tiêu dùng cụ thể *(Xem thêm)*.

Biểu đồ 34: HD Saison có tỷ lệ NPL ở mức thấp trong nhóm doanh nghiệp so sánh*



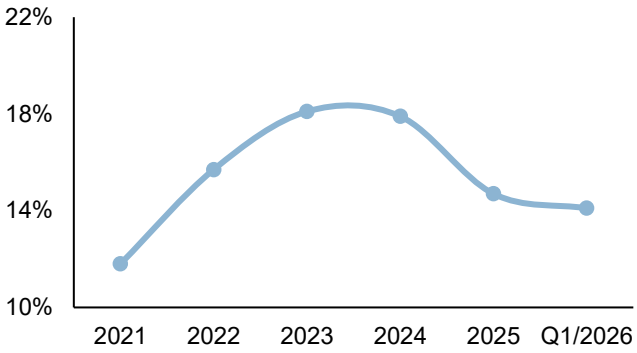
Biểu đồ 35: Cho vay xe máy và đồ điện tử của HD Saison chiếm tỷ trọng cao hơn các doanh nghiệp so sánh (2025)



(*) Nhóm doanh nghiệp so sánh: HD Saison, FE Credit, M Credit, Vietcredit
Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Với chất lượng tài sản cải thiện, tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trên dư nợ (credit cost) có xu hướng giảm từ năm 2023 giúp hỗ trợ lợi nhuận. Tỷ lệ credit cost ghi nhận giảm từ mức 18,1% trong 2023 xuống còn 14,1% trong Q1/2026.

Biểu đồ 36: Tỷ lệ chi phí tín dụng cải thiện giúp hỗ trợ lợi nhuận HD Saison

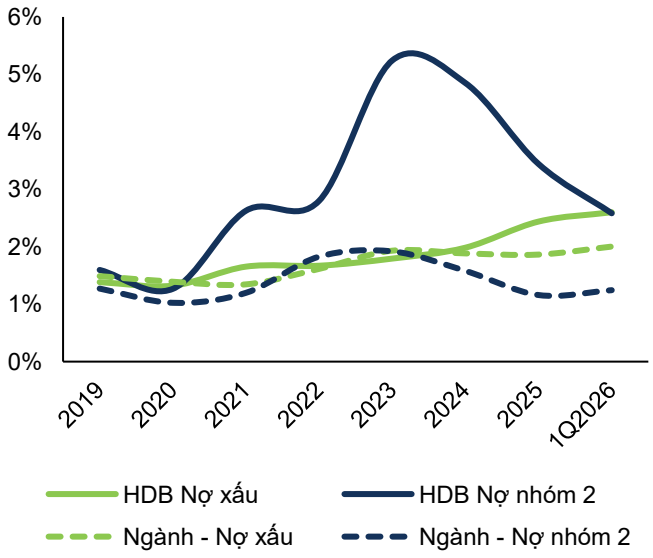


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

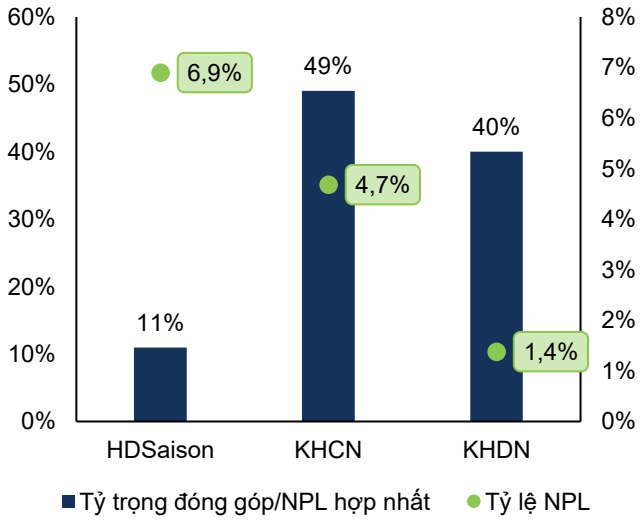
1.1.2. Nợ xấu tăng cao tập trung ở nhóm khách hàng cá nhân

Tỷ lệ xấu hợp nhất HDB liên tục tăng cao, tính đến cuối Q1/2026 tăng +0,16 đpt QoQ, đạt 2,60%, đi ngược với xu hướng tương đối ổn định của ngành từ 2024 – nay. Nợ xấu hiện nay chủ yếu đến từ nhóm KHCN của ngân hàng mẹ gặp khó khăn từ giai đoạn trước, tập trung ở nhóm vay hộ kinh doanh và nông nghiệp gặp khó khăn khi môi trường kinh doanh kém thuận lợi, ảnh hưởng từ thiên tai. Nhóm khách hàng cá nhân cũng chiếm tỷ lệ lớn nhất (~49%) trong tổng nợ xấu hợp nhất của HDB, ước tính có tỷ lệ nợ xấu cao ở mức ~4,7% năm 2025. Điểm sáng là nợ nhóm 2 đang có xu hướng cải thiện, tính đến Q1/2026 giảm 0,86 đpt QoQ, đạt mức 2,6%. Cùng với dư nợ của KHCN hộ kinh doanh và nông nghiệp đã sụt giảm trong giai đoạn 2025 – 1Q2026, nợ xấu phát sinh mới tới từ đa dạng các nhóm khách hàng, chúng tôi cho rằng ngân hàng đã khoanh vùng được nhóm hộ kinh doanh gặp khó khăn, và kỳ vọng nợ xấu từ nhóm khách hàng trên sẽ ổn định hơn trong năm 2026.

Biểu đồ 37: Nợ xấu của HDB tiếp tục tăng cao trái ngược với xu hướng của ngành



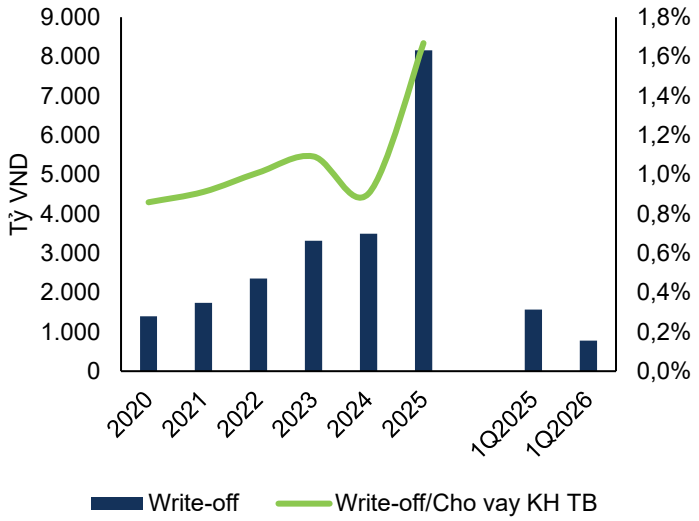
Biểu đồ 38: Nợ xấu HDB chủ yếu từ nhóm khách hàng cá nhân ngân hàng mẹ (2025)



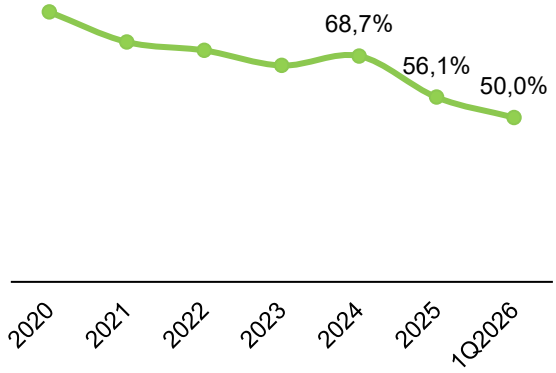
Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Chúng tôi lưu ý rủi ro khi bộ đệm dự phòng của HDB đang ở mức thấp, tạo áp lực gia tăng trích lập trong trường hợp nợ xấu tăng cao. Ngân hàng đã tăng cường sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu, năm 2025 tăng mạnh 133%, tương ứng 1,67% dư nợ cho vay khách hàng (+0,77 đpt YoY). Tuy nhiên, mức trích lập mới không bắt kịp, khiến bộ đệm dự phòng LLCR liên tục suy giảm, tính đến Q1/2026 giảm 56,1% QoQ, đạt mức thấp 50,0% (so với mức 59% của trung bình 10 NHTN lớn).

Biểu đồ 39: HDB đẩy mạnh sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong năm 2025



Biểu đồ 40: Bộ đệm dự phòng LLCR liên tục sụt giảm khi nợ xấu tăng cao nhưng trích lập không tương ứng

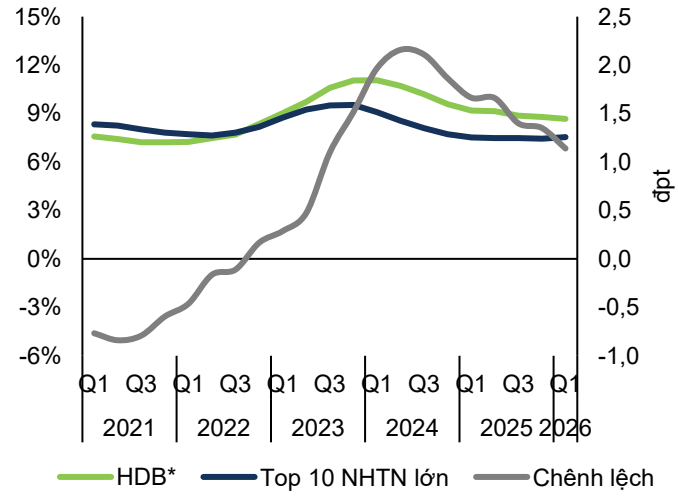


Nguồn: HDB: FPTS tổng hợp

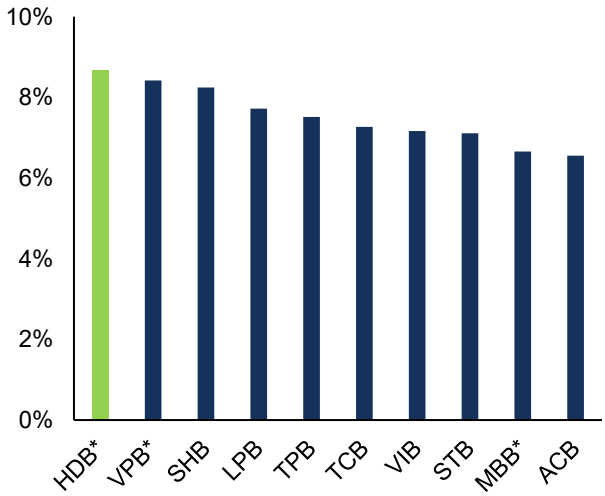
1.1.3. Lợi suất tài sản cao nhất ngành, tuy nhiên mức chênh lệch có xu hướng thu hẹp do HDB thay đổi cơ cấu cho vay

Tỷ suất tài sản sinh lời (YEA) của ngân hàng mẹ HDB đang cao nhất ngành, được hỗ trợ bởi cơ cấu cho vay tập trung SME và bán lẻ, trong khi CIB chiếm tỷ trọng nhỏ (~4%). Trong giai đoạn 2022 – 2023, YEA mở rộng nhanh nhờ HDB đẩy mạnh giải ngân nhóm kinh doanh bất động sản (lãi suất cho vay cao hơn ~150 – 250 bps so với vay sản xuất kinh doanh thông thường), đây cũng là mảng mang lại nguồn thu nhập từ hoạt động tín dụng khác cao (~chiếm 16,6% tổng thu nhập lãi 2025) thông qua phí hứa cấp tín dụng, phí cam kết rút vốn,… Từ 2024 – nay, YEA của HDB có xu hướng giảm mạnh hơn mặt bằng chung do (1) cạnh tranh hạ lãi suất cho vay khi có quy mô tăng trưởng tín dụng cao trong bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng, (2) tỷ trọng cho vay các lĩnh vực/nhóm khách hàng có lợi suất cao như bất động sản và vay cá nhân thu hẹp, và (3) kể từ 2025 tăng cường giải ngân cho nhóm CIB (trọng tâm đầu tư công) có tỷ suất sinh lời thấp.

Biểu đồ 41: HDB* có YEA (LTM) cao so với nhóm ngân hàng so sánh



Biểu đồ 42: YEA (LTM) của ngân hàng mẹ HDB cao nhất toàn ngành (1Q2026)



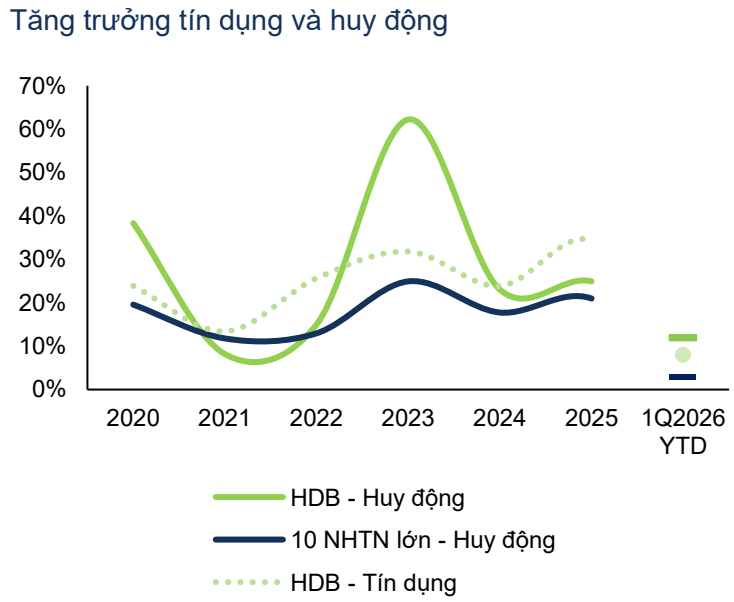
Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính
**Số liệu ngân hàng mẹ*
***Nhóm NHTN lớn gồm **MBB, VPB, HDB - ngân hàng mẹ**, và TCB, ACB, STB, SHB, LPB, VIB, TPB*

1.2. Huy động – Duy trì lãi suất huy động cao để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng

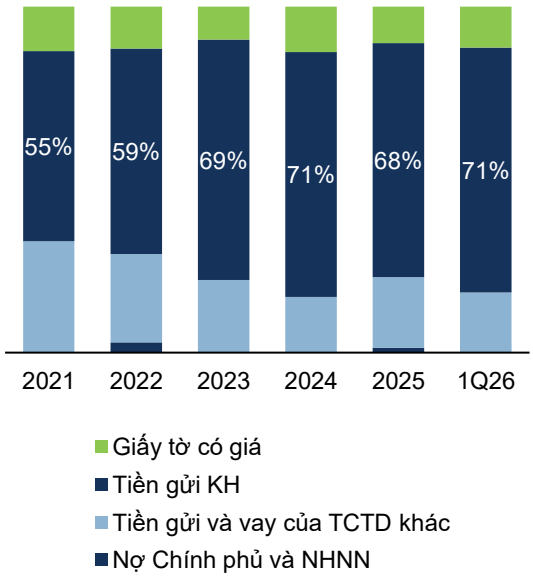
HDB cần đẩy mạnh tăng trưởng huy động cao hơn trung bình ngành để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng cao. Năm 2025, tăng trưởng huy động đạt 24,9% YoY (cao hơn 3,9 đpt so với 10 NHTN lớn). Tuy nhiên, mức này thấp hơn 9,4 đpt so với mức tăng trưởng tín dụng của năm 2025, gây thêm áp lực lên nguồn vốn để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng cao của năm 2026 và giai đoạn sắp tới. Tính đến hết Q1/2026, huy động vốn của HDB tăng mạnh 11,9% YTD (riêng tiền gửi khách hàng tăng 10,8% YTD), vượt trội so với mức 2,9% YTD của 10 NHTN lớn. HDB cũng là một trong số ít các ngân hàng có mức huy động vượt tín dụng (+8,0% YTD) trong Q1/2026, để chuẩn bị nguồn lực cho tăng trưởng cao.

Trong giai đoạn 2023 – nay, cơ cấu huy động của HDB không có nhiều thay đổi với tiền gửi khách hàng giữ tỷ trọng lớn nhất và tương đối ổn định, đạt 71% tại Q1/2026, trong đó ~97% là tiền gửi ngắn hạn. Tỷ trọng giấy tờ có giá cũng tương đối ổn định ở mức ~11%. HDB nhìn chung không có nhiều áp lực phải kéo dài kỳ hạn huy động khi cơ cấu kì hạn cho vay tương đối ổn định từ 2023 – nay (Xem thêm).

Biểu đồ 43: HDB cần tăng cao huy động để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng



Biểu đồ 44: Cơ cấu huy động của HDB tương đối ổn định

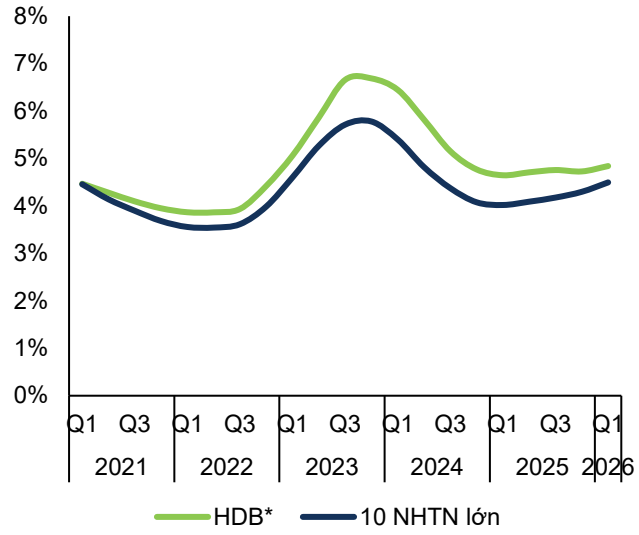


Nguồn: FPTS tổng hợp

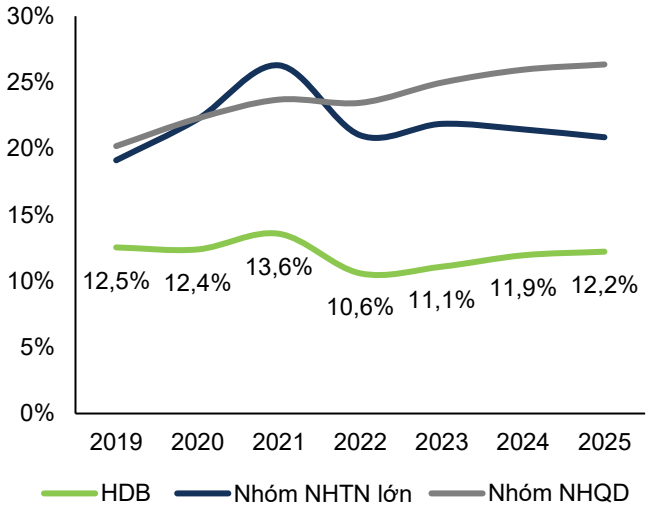
HDB nhìn chung không có lợi thế về huy động với COF ngân hàng mẹ cao hơn ~72 bps so với trung bình 10 NHTN lớn trong giai đoạn 2024 – 2025. Nguyên nhân đến từ CASA thấp, buộc ngân hàng phụ thuộc nhiều hơn vào huy động có kỳ hạn với lãi suất cạnh tranh.

Tỷ lệ CASA tính đến cuối 2025 đạt 12,2% - thuộc nhóm thấp trong ngành, tuy nhiên đang dần cải thiện. CASA của HDB đang có diễn biến khả quan trong giai đoạn 2022 – 2025 khi cải thiện trung bình +0,5 đpt/năm, trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, đặc biệt từ các ngân hàng quốc doanh. Chúng tôi cho rằng động lực cải thiện CASA của HDB đến từ (1) ngân hàng đang khai thác hiệu quả mô hình chuỗi giá trị, đặc biệt từ từ các chuỗi lớn như xăng dầu – hàng không – vận tải; (2) HDB tiếp cận tập khách hàng bệnh viện, trường học, hành chính công (thông qua sáng kiến mới như EduPay và MediPay) – tập khách hàng đang tăng cường chuyển đổi số.

Biểu đồ 45: COF của HDB cao hơn trung bình 10 NHTN lớn



Biểu đồ 46: CASA của HDB ở mức thấp, tuy nhiên đang dần cải thiện trong giai đoạn 2022-2025

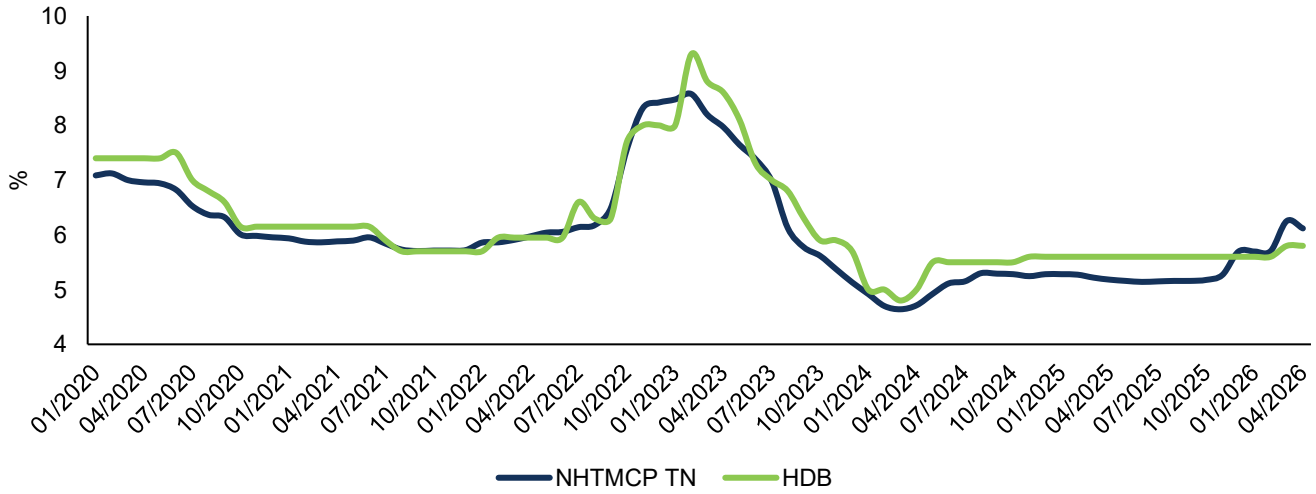


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

(*) Dữ liệu ngân hàng mẹ

Vì không có lợi thế CASA, để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao, HDB buộc phải tăng lãi suất huy động lên cao hơn trung bình ngành. Cụ thể, từ 2023 – 2025, lãi suất tiết kiệm niêm yết của HDB cao hơn trung bình 10 NHTN lớn ~27 bps đối với kỳ hạn 12 tháng, và ~52 bps đối với kỳ hạn 6 tháng. Từ cuối 2025, trong bối cảnh lãi suất huy động toàn ngành tăng cao, chúng tôi nhận thấy lãi suất tiết kiệm niêm yết của HDB tăng chậm hơn. Tuy nhiên, Q1/2026 HDB vẫn thu hút được tiền gửi khách hàng +10,8% YTD và COF tăng 56 bps QoQ, chúng tôi cho rằng nhờ vào việc ngân hàng có áp dụng linh hoạt lãi suất cho nhóm khách hàng gửi tiền quy mô lớn nhằm đảm bảo thanh khoản (ví dụ, lãi suất các khoản tiết kiệm tối thiểu từ 500 tỷ đồng trở lên đang ở mức 7,7%).

Biểu đồ 47: Lãi suất tiết kiệm niêm yết (12 tháng) của HDB cao hơn trung bình ngành



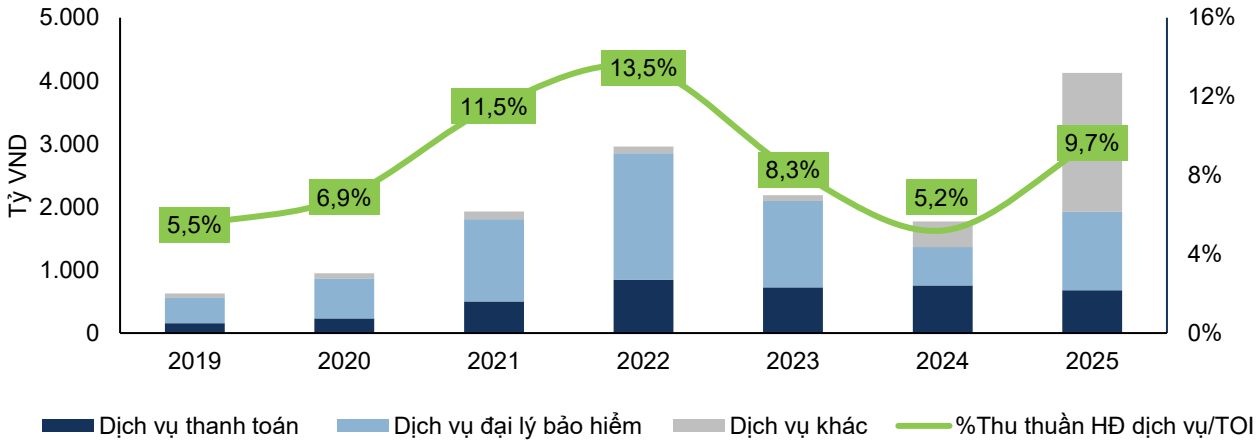
Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

2. Hoạt động dịch vụ (Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ – 9% TOI 1Q2026) – Phục hồi nhờ mảng bancassurance và ngân hàng đầu tư

Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ năm 2025 tăng mạnh +133% YoY nhờ kinh doanh bảo hiểm (bancassurance) phục hồi và dịch vụ khác tăng trưởng đột biến, bù đắp cho sự sụt giảm của mảng dịch vụ thanh toán. Theo đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 4.126 tỷ đồng, tương ứng chiếm 9,7% (+4,5 đpt YoY) trong tổng thu nhập hoạt

động (TOI) năm 2025. Riêng khoản nhập thuần từ dịch vụ khác đạt 2.206 tỷ VND, tăng gấp ~5 lần YoY, gắn với hoạt động ngân hàng đầu tư thông qua phối hợp với công ty con HDS trong nghiệp vụ trái phiếu doanh nghiệp. Trong chuỗi giá trị này, HDB tư vấn cấu trúc vốn tổng thể cho doanh nghiệp; khi phương án phát hành được thông qua, HDS thực hiện tư vấn phát hành và phân phối trái phiếu. Qua đó, HDB thu các khoản phí dịch vụ thu chi hộ dòng tiền giao dịch và phí bảo lãnh thanh toán.

Biểu đồ 48: Tăng trưởng thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ



Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

Mảng bancassurance của HDB (~30% lãi thuần dịch vụ 2025) phục hồi tích cực trong nhóm ngân hàng so sánh sau giai đoạn giảm mạnh 2022-2024 với CAGR = -45%/năm, ảnh hưởng từ (1) diễn biến tiêu cực của ngành bảo hiểm do khủng hoảng niềm tin, khung pháp lý siết chặt[3], và nhu cầu yếu trong nền kinh tế khó khăn; và (2) ngừng hợp tác với Dai-chi Life Việt Nam từ 01/2023.

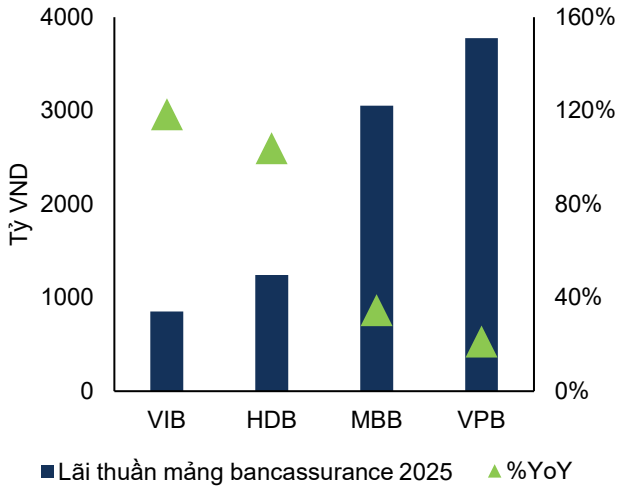
Năm 2025, lãi thuần mảng bancassurance của HDB đạt 1.242 tỷ đồng (+104% YoY), đóng góp 30,1% thu nhập thuần hoạt động dịch vụ. Động lực chính đến từ (1) ngành bảo hiểm phục hồi nhờ niềm tin người tiêu dùng cải thiện, theo đó tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn ngành ước tăng +2,56% YoY, *theo Cục Quản lý, giám sát bảo hiểm;* và (2) mô hình phân phối đa đối tác giúp đa dạng hóa danh mục sản phẩm và phân tán rủi ro trong trường hợp đối tác thay đổi chiến lược.

HDB hiện phân phối sản phẩm bảo hiểm nhân thọ cho các đối tác FWD, và Chubb Life, Mirae Asset Prévoir và bảo hiểm phi nhân thọ cho HDI (công ty trong hệ sinh thái). Tỷ trọng doanh thu phí BH nhân thọ và phi nhân thọ lần lượt đạt 80% và 20%, *theo chia sẻ từ HDB*.

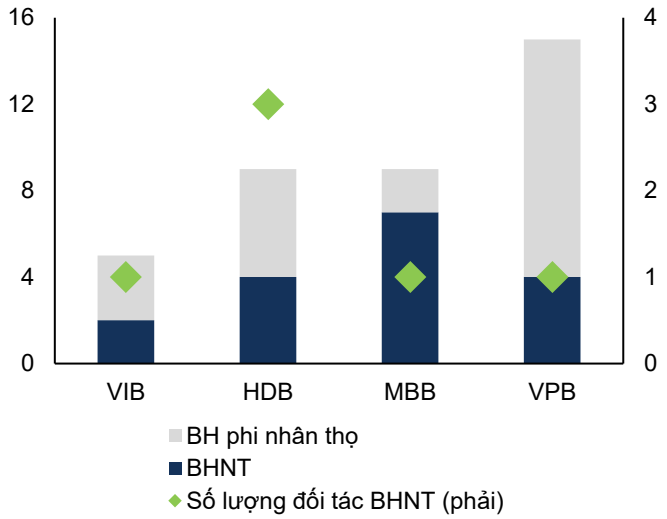
[3] Luật kinh doanh Bảo hiểm 2022 (hiệu lực 01/01/2023) nâng cao yêu cầu về năng lực, trách nhiệm tư vấn và minh bạch thông tin.

Luật TCTD 2024 (hiệu lực 01/07/2024) chính thức cấm ép buộc mua bảo hiểm kèm dịch vụ ngân hàng, *tại khoản 5 Điều 15*.

Biểu đồ 49: So sánh lãi thuần mảng bancassurance một số ngân hàng



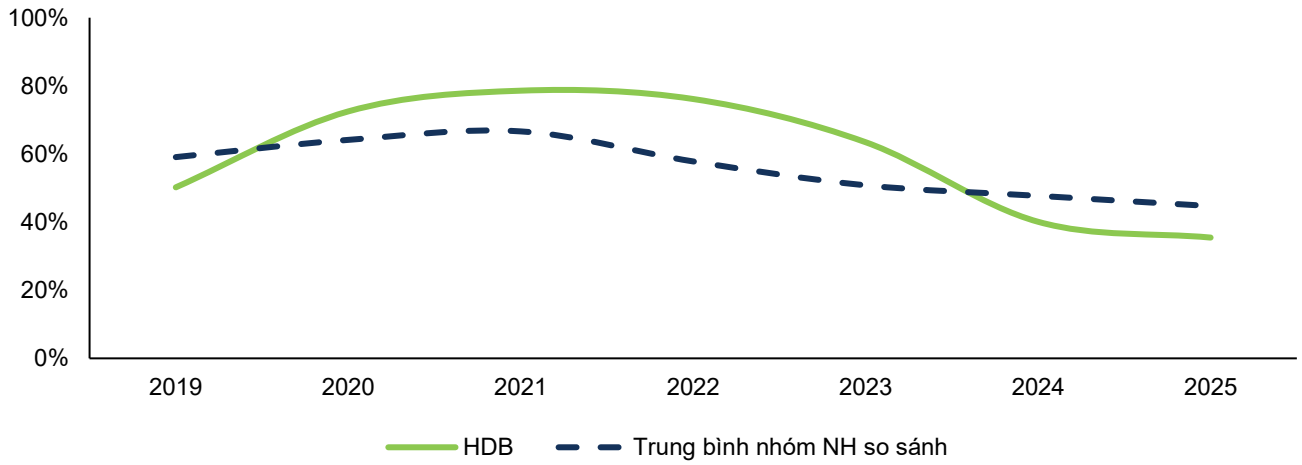
Biểu đồ 50: Danh mục sản phẩm bảo hiểm phân phối ở một số ngân hàng



Nguồn: HDB, BCTC các ngân hàng, FPTS tổng hợp và ước tính

Lợi nhuận hoạt động dịch vụ thanh toán có dấu hiệu suy giảm mạnh so với ngành. Lãi thuần dịch vụ thanh toán đạt 677,5 tỷ đồng (-10% YoY), tương ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 35,5% (-43 đpt so với 2021) trong năm 2025. Điều này đến từ áp lực cạnh tranh gay gắt để thu hút khách hàng và tiền gửi không kỳ hạn (CASA) thông qua các chính sách ưu đãi hoặc miễn phí dịch vụ như miễn phí quản lý tài khoản, miễn phí duy trì eBanking, miễn phí chuyển tiền không giới hạn,…

Biểu đồ 51: Biên lợi nhuận mảng dịch vụ thanh toán của HDB có xu hướng giảm mạnh so với ngành*



Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính
(*) Nhóm NH so sánh: HDB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB, LPB, VIB, TPB

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ giai đoạn 2026 – 2027, lưu ý về chất lượng tài sản (Quay lại)

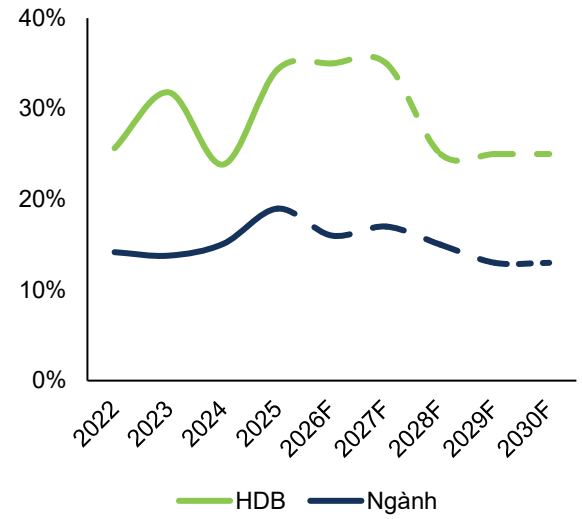
HDB sở hữu lợi thế hạn mức tăng trưởng tín dụng vượt trội – được cấp mức 35% cho giai đoạn 2025 – 2027 và kỳ vọng tiếp tục ở mức cao ~25 – 30% giai đoạn 2028 – 2030 nhờ tham gia nhận chuyển giao bắt buộc. Lợi thế này càng nổi bật trong năm 2026 khi nguồn cung tín dụng toàn ngành hạn chế – hiện được ở mức 15% (thấp hơn mức tăng trưởng 19% toàn hệ thống năm 2025), qua đó giúp HDB có cơ sở chọn lọc khách hàng tốt hơn.

Chúng tôi dự phóng HDB sẽ sử dụng hết hạn mức và tăng trưởng tín dụng đạt 35% năm 2026 – 2027F. Điều này được hỗ trợ nhờ các tỷ lệ an toàn thanh khoản đang trong ngưỡng an toàn. Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá khả năng khai thác khách hàng mới của HDB ở mức tốt khi tăng trưởng tín dụng năm 2025 vẫn đạt 35%

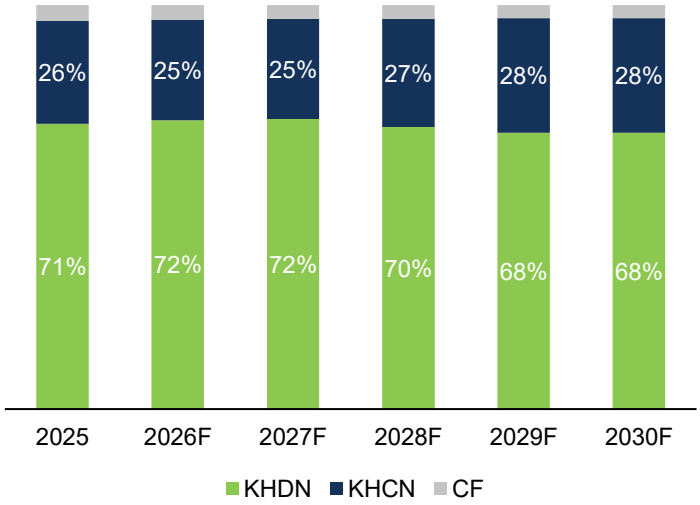
dù ngân hàng đã phải bán khoảng 15% dư nợ sang Vikki. Năm 2026, kế hoạch bán nợ thấp hơn sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc chọn lọc khách hàng tại ngân hàng mẹ. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ cần tiếp tục đẩy mạnh huy động thông qua duy trì mức lãi suất huy động cạnh tranh, trong bối cảnh thanh khoản toàn hệ thống thắt chặt. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng huy động của HDB năm 2026F đạt 27,8%.

Xét theo các nhóm khách hàng, chúng tôi kỳ vọng động lực năm 2026F tiếp tục đến từ KHDN, trong khi KHCN kỳ vọng có thể phục hồi và gia tăng tỷ trọng từ năm 2027F khi nhu cầu dần cải thiện, đặc biệt sau giai đoạn HDB đã thu hẹp quy mô vay hộ kinh doanh để xử lý nợ xấu. Cụ thể:

Biểu đồ 52: Dự phóng TTTD của HDB và ngành giai đoạn 2026F-2030F



Biểu đồ 53: Dự phóng dư nợ theo khách hàng của HDB



Nguồn: FPTS tổng hợp và dự phóng

Nhóm KHDN: Kỳ vọng dư nợ tăng trung bình ~36,7% năm 2026F, tương ứng tỷ trọng nhóm KHDN tiếp tục tăng nhẹ ~0,9 đpt YoY. Động lực đến từ (1) tiếp tục tập trung khai thác nhóm khách hàng SME thông qua chiến lược cho vay chuỗi giá trị; (2) tăng cường tham gia cấp tín dụng cho các dự án đầu tư công.

Nhóm KHCN: Kỳ vọng tăng chậm hơn ở mức ~31,3% YoY năm 2026. Mức tăng chủ yếu dựa trên mức nền thấp của 2025, sau khi ngân hàng đã khoanh vùng và xử lý rủi ro đối với nhóm khách hàng gặp khó khăn từ giai đoạn trước. Trong ngắn hạn, áp lực lãi suất cao sẽ tác động tiêu cực đến nhu cầu vay nhóm KHCN như vay mua nhà, vay kinh doanh và nông nghiệp, vay tiêu dùng. Nhóm sản phẩm này kỳ vọng có thể cải thiện từ Q4/2026 – 2027 khi lãi suất cho vay dần điều chỉnh, lạm phát hạ nhiệt, nhu cầu tiêu dùng dần phục hồi, các hộ kinh doanh làm quen với chính sách mới về hóa đơn và thuế. Sản phẩm cho vay tiêu dùng tăng trưởng khả quan hơn so với các sản phẩm vay cá nhân khác trong năm 2026, chủ yếu thông qua một số gói vay ưu đãi nhằm mở rộng thị phần.

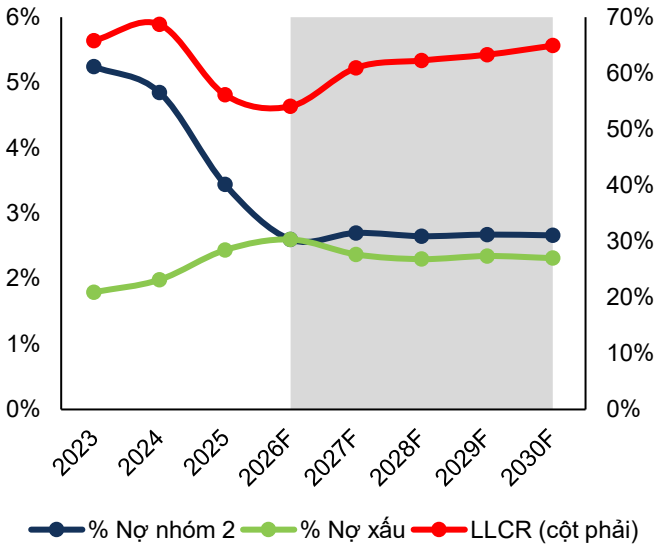
Riêng đối với lĩnh vực bất động sản (gồm kinh doanh và mua nhà), chúng tôi cho rằng dư nợ nhóm này của HDB tiếp tục tăng chậm trong 2026 do chi phí lãi vay cao và chi phí sử dụng đất tăng sẽ hạn chế động lực triển khai dự án mới, đặc biệt ở phân khúc trung cấp. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng cho vay bất động sản của HDB có thể cải thiện từ khoảng 2027 khi lãi suất hạ nhiệt và hạ tầng giao thông mở rộng ra các khu vực vệ tinh có thể thúc đẩy phân khúc trung cấp phục hồi.

Tài chính tiêu dùng: Chúng tôi dự phóng dư nợ mảng này tăng ~28,0% YoY trong năm 2026 nhờ thu nhập của người lao động ổn định khi hoạt động sản xuất tại các khu công nghiệp được duy trì.

Chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản vẫn là yếu tố cần lưu ý đối với HDB trong năm 2026, tỷ lệ nợ xấu năm 2026F dự phóng tăng 0,16 đpt lên mức 2,6% (tương đương cuối Q1/2026). Nguyên nhân do điều kiện kinh doanh chưa thực sự cải thiện, mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao và danh mục cho vay tập trung cao vào các nhóm ngành như hàng không – xăng dầu – vận tải và bán lẻ, là các nhóm chịu rủi ro cao trong bối cảnh giá dầu và lạm phát tăng. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ cải thiện từ năm 2027 khi áp lực từ nợ nhóm 2 đã hạ nhiệt, sau khi HDB đã khoanh vùng được nhóm khách hàng cá nhân gặp khó khăn và nợ xấu phát sinh mới phân tán đều hơn giữa các nhóm khách hàng.

Lưu ý, trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) đang ở mức thấp (50% tại cuối Q1/2026), chúng tôi cho rằng HDB sẽ cần củng cố bộ đệm dự phòng trong thời gian tới, dự phóng LLCR đạt 56,1% vào cuối năm 2026F và tăng dần lên 64,1% đến năm 2030F.

Biểu đồ 54: Cần lưu ý chất lượng tài sản, dự phóng HDB cần tăng bộ đệm dự phòng



Nguồn: FPTS dự phóng

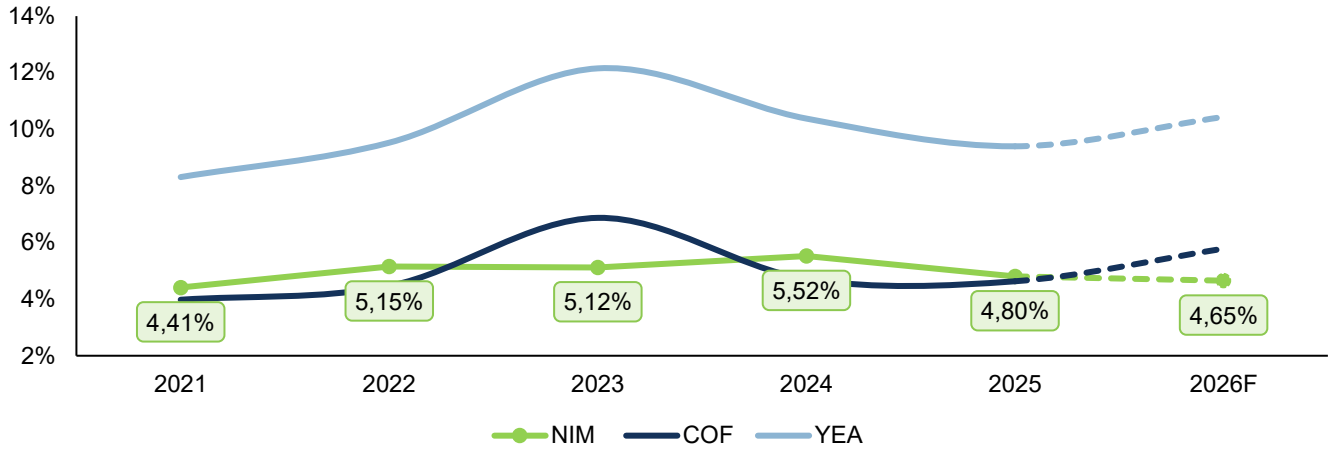
2. Kỳ vọng NIM giảm nhẹ trong năm 2026 do áp lực COF tăng cao hơn YEA (Quay lại)

Chúng tôi kỳ vọng NIM hợp nhất năm 2026 của HDB sẽ giảm 15 bps YoY, đạt 4,65% do áp lực COF tăng cao hơn YEA. Cụ thể:

COF 2026 dự phóng tăng ~115 bps YoY, đạt 5,78%. Sau giai đoạn tăng mạnh từ Q4/2025 – nay, xu hướng tăng lãi suất huy động kỳ vọng chậm lại từ cuối Q2/2026 trước những chỉ đạo mới của Chính phủ và NHNN về yêu cầu giảm lãi suất huy động kỳ hạn trên 6 tháng, hướng đến ổn định kinh tế vĩ mô và giữ ổn định lãi suất. Tuy nhiên, trong bối cảnh thanh khoản hệ thống thắt chặt từ cuối 2025, cùng sức ép tỷ giá và lạm phát do ảnh hưởng của giá dầu cao, chúng tôi cho rằng lãi suất chưa có nhiều dư địa để điều chỉnh mạnh. COF kỳ vọng có thể điều chỉnh từ Q4/2026 sau khi xung đột Mỹ - Iran kết thúc, áp lực của lạm phát và tỷ giá dần hạ nhiệt, thanh khoản hệ thống được cải thiện rõ ràng hơn.

YEA 2026 dự phóng tăng 104 bps YoY, đạt 10,44%. Tương tự xu hướng của lãi suất huy động, lãi suất cho vay kỳ vọng sẽ tăng chậm lại trong Q2/2026, trước khi có thể điều chỉnh từ Q4/2026. Chúng tôi cho rằng mức tăng của HDB thấp hơn mặt bằng chung của ngành do chuyển dịch cơ cấu cho vay sang các nhóm khách hàng có lợi suất thấp hơn như KHDN lớn (trọng điểm đầu tư công), giảm tỷ trọng cho vay KHCN và bất động sản, đồng thời hạ lãi suất ở một số sản phẩm vay nhằm mở rộng quy mô. Ở chiều ngược lại, YEA có thể được hỗ trợ một phần nhờ (1) nguồn cung tín dụng toàn hệ thống thắt chặt, áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay giảm bớt, hỗ trợ HDB có cơ sở chọn lọc khách hàng tốt hơn, (2) HDB dư địa để tối ưu danh mục cho vay khi tỷ lệ LDR và SFL ở mức thấp (lần lượt đạt 67,0% và 20,7%).

Biểu đồ 55: NIM hợp nhất kỳ vọng giảm nhẹ trong 2026F

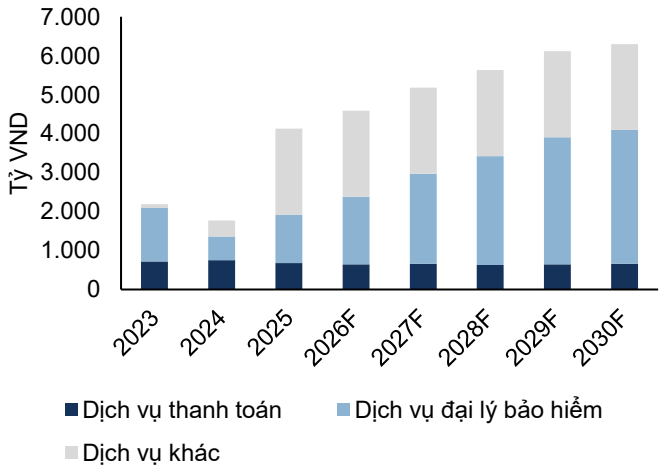


Nguồn: FPTS tổng hợp và dự phóng

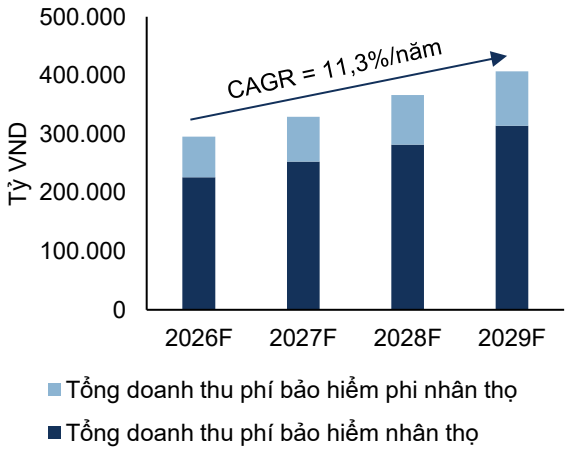
3. Thu dịch vụ mở rộng nhờ mảng bancassurance, bù đắp dịch vụ thanh toán kém khả quan

Thu thuần dịch vụ của HDB ước đạt 4.585 tỷ đồng (+11,1% YoY) trong năm 2026 và tăng trưởng với CAGR = 8,3%/năm trong giai đoạn 2026-2030. Động lực chính đến từ (1) hoạt động kinh doanh bảo hiểm kỳ vọng cải thiện và (2) dịch vụ thanh toán kém khả quan trong môi trường cạnh tranh cao.

Biểu đồ 56: Dự phóng lãi thuần hoạt động dịch vụ HDB được dẫn dắt bởi mảng bancassurance



Biểu đồ 57: Dự báo doanh thu phí ngành bảo hiểm



Nguồn: HDB, BMI, FPTS tổng hợp và dự phóng

Kinh doanh bảo hiểm khả quan nhờ hưởng lợi từ xu hướng ngành và danh mục sản phẩm đa dạng. Lãi thuần mảng bancassurance dự phóng đạt 1.735 tỷ đồng (+39,7% YoY) năm 2026F và tăng trưởng với tốc độ trung bình = 18,6%/năm giai đoạn 2027-2030 dựa trên kỳ vọng (1) ngành bảo hiểm dự báo tăng trưởng với CAGR = 11,3%/năm giai đoạn 2026-2029 nhờ (i) thu nhập người dân tăng, (ii) nhận thức về bảo hiểm cải thiện, (iii) mô hình bancassurance kỳ vọng tiếp tục là kênh phân phối chính của các doanh nghiệp bảo hiểm - *theo BMI*; (2) danh mục sản phẩm đa dạng nhờ hợp tác với nhiều đối tác; và (3) dư địa mở rộng tệp khách hàng thông qua hệ sinh thái HD Saison, HDS, và Vikki Bank.

Chúng tôi dự phóng thu thuần dịch vụ thanh toán đạt 643,5 tỷ đồng (-5% YoY) trong năm 2026 và đi ngang ở mức +0,7%/năm với giả định HDB duy trì chính sách ưu đãi phí nhằm thu hút khách hàng. Đối với mảng dịch vụ khác, HDB đang đặt mục tiêu khá cao trong giai đoạn tới cho hoạt động ngân hàng đầu tư kết hợp cùng công ty con HDS, tuy nhiên chúng tôi đưa ra mức dự phóng thận trọng đi ngang so với 2025 do hạn chế về thông tin và thiếu cơ sở dự phóng chi tiết.

IV. RỦI RO (Quay lại)

1. Nợ xấu tăng cao và bộ đệm dự phòng mỏng

Chúng tôi đánh giá cần lưu ý rủi ro chất lượng tài sản của HDB khi ngân hàng ghi nhận tỷ lệ nợ xấu tương đối cao (ở mức 2,60% cuối Q1/2026) và trong xu hướng tăng nhanh (trái ngược với xu hướng ổn định của toàn hệ thống giai đoạn 2024 – nay), trong khi bộ đệm dự phòng LLCR đã giảm về mức thấp. Rủi ro này càng cần theo dõi khi HDB duy trì tăng trưởng tín dụng cao – đồng nghĩa có thể phải nới lỏng điều kiện cấp tín dụng để hấp thụ hạn mức. Các nhóm cần theo dõi gồm: (1) hộ kinh doanh và nông nghiệp – nợ xấu cao, phục hồi chậm; (2) SME và vay tiêu dùng cá nhân đang mở rộng nhanh; và (3) mức độ tập trung cao ở nhóm xăng dầu – hàng không – vận tải – là nhóm nhạy cảm với diễn biến giá dầu trong bối cảnh xung đột Mỹ – Iran (Xem thêm Báo cáo cập nhật ảnh hưởng xung đột Mỹ - Iran - Tháng 6/2026), có thể ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí đầu vào và khả năng trả nợ của nhóm khách hàng này. Ngoài ra, trong trường hợp nhu cầu vay của các nhánh khách hàng trọng tâm chậm lại, HDB sẽ cần đẩy mạnh khai thác khách hàng mới ngoài chuỗi, có thể gây bất định hơn về chất lượng tín dụng.

2. NIM thu hẹp khi áp lực cạnh tranh huy động gia tăng

Thanh khoản hệ thống đang thắt chặt, buộc HDB phải tăng lãi suất huy động để đảm bảo nguồn vốn cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao – đặc biệt khi ngân hàng vốn không có lợi thế CASA. Diễn biến này có thể đẩy COF tăng mạnh và gây áp lực thu hẹp NIM, nhất là nếu lãi suất cho vay khó tăng tương ứng do định hướng ổn định mặt bằng lãi suất của NHNN.

3. Rủi ro pha loãng

Theo kế hoạch, HDB dự kiến phát hành ~289 triệu cổ phiếu để chuyển đổi lô trái phiếu mã HDBD2126019 trị giá 165 triệu USD trong năm 2026. Với mức giá chuyển đổi là 13.100 đồng/cổ phiếu (thấp hơn ~49,1% so với mức giá hiện tại), phương án này dự kiến sẽ làm gia tăng 5,8% số lượng cổ phiếu lưu hành và pha loãng ~2,7% giá trị cổ phiếu của HDB sau khi phát hành.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HDB với giá mục tiêu **32.550 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **26,7%** so với giá đóng cửa ngày 24/06/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh P/B với trọng số 80%:20%, đã tính đến tác động pha loãng của kế hoạch chuyển đổi 165 triệu USD trái phiếu thành cổ phiếu.

Kết quả định giá

Tổng hợp Phương pháp định giá	Giá trị	Trọng số
Chiết khấu thu nhập thặng dư	35.713	80%
So sánh P/B	25.600	20%
Giá mục tiêu	**33.700**	
Giá mục tiêu sau pha loãng	**32.550**	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư

Giả định mô hình	T1/2026	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	16,98%	Phần bù rủi ro thị trường	10,41%
Lãi suất phi rủi ro	4,48%	Hệ số Beta	1,20
Thời gian dự phóng	5 năm		

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư

Tổng hợp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (triệu VND)	40.734.926
(+) Giá trị cuối cùng (Terminal Value) (triệu VND)	53.353.106
(+) Vốn chủ sở hữu cuối kỳ (triệu VND)	75.570.130
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	169.658.162
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	5.005
Giá mục tiêu (VND/cp)	**33.896**

Kết quả định giá theo phương pháp so sánh

Ngân hàng	Vốn hóa 24/06/2026 (tỷ VND)	Giá trị sổ sách (tỷ VND)	LNST LTM (tỷ VND)	P/B
VPB	210.646	174.102	26.297	1,21x
MBB	199.764	143.584	27.727	1,39x
Trung bình				**1,30x**
HDB	126.383	80.335	17.035	1,60x

VI. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ VND

CĐKT	2023A	2024A	2025A	2026F
TÀI SẢN				
Tiền mặt & vàng bạc, đá quý	2.810	3.105	4.127	5.276
Tiền gửi tại NHNN	41.482	26.680	59.907	76.382
Tiền gửi tại các TCTD khác	96.515	101.600	184.262	190.761
Chứng khoán	62.673	70.707	77.302	83.639
Cho vay khách hàng và mua nợ	339.350	436.606	562.818	759.073
Góp vốn, đầu tư dài hạn	144	858	1.158	1.158
Tài sản cố định	1.423	1.766	1.860	1.860
Tài sản khác	57.809	56.044	39.669	94.166
TỔNG TÀI SẢN	**602.315**	**697.366**	**931.104**	**1.212.314**
NGUỒN VỐN				
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	**27**	**15**	**11.426**	**15.425**
Tiền gửi và tiền vay các TCTD khác	112.087	99.461	169.207	228.430
Tiền gửi khách hàng	**370.778**	**437.505**	**560.714**	**714.911**
Giấy tờ có giá	50.938	81.350	87.434	113.706
Nợ khác	22.085	22.378	24.037	37.870
NỢ PHẢI TRẢ	**555.915**	**640.709**	**852.818**	**1.110.342**
Vốn của TCTD	29.199	35.224	51.328	59.224
Vốn điều lệ	29.076	35.101	50.053	57.949
Thặng dư vốn cổ phần	536	536	1.275	1.275
Cổ phiếu quỹ	(413)	(413)	-	-
Quỹ của TCTD	4.708	6.313	10.051	13.356
Lợi nhuận giữ lại	10.562	12.954	14.191	25.919
Lợi ích CĐTS	1.931	2.166	2.715	3.473
VỐN CHỦ SỞ HỮU	**46.400**	**56.657**	**78.286**	**101.973**
TỔNG NGUỒN VỐN	**602.315**	**697.366**	**931.104**	**1.212.314**

HĐKD	2023A	2024A	2025A	2026F
Thu nhập lãi	52.641	57.996	67.992	97.797
Chi phí lãi	(30.457)	(27.138)	(33.246)	(54.216)
Thu nhập lãi thuần	**22.184**	**30.857**	**34.746**	**43.581**
Lãi thuần từ dịch vụ	2.188	1.417	4.126	5.327
Lãi thuần từ kd ngoại hối	565	844	1.272	1.153
Lãi thuần ĐT chứng khoán	1.209	137	1.495	2.517
Lãi khác	268	778	1.056	800
TOI	**26.414**	**34.032**	**42.696**	**53.378**
Chi phí hoạt động	(9.129)	(11.981)	(11.601)	(13.359)
Chi phí DP RRTD	(4.268)	(5.321)	(9.748)	(11.818)
LNTT	**13.017**	**16.730**	**21.346**	**28.202**
Thuế TNDN	(2.681)	(3.482)	(4.273)	(5.640)
LNST	**10.336**	**13.248**	**17.074**	**22.562**
Lợi ích CĐTS	(265)	(485)	(549)	(758)
LNST công ty mẹ	**10.071**	**12.763**	**16.524**	**21.803**

Chỉ số tài chính	2023A	2024A	2025A	2026F
Chỉ số tăng trưởng				
Tăng trưởng huy động	62,2%	23,0%	24,9%	27,8%
Tăng trưởng tín dụng	31,8%	27,0%	31,0%	35,0%
Tăng trưởng NII	23,2%	39,1%	12,6%	25,4%
Tăng trưởng TOI	20,2%	28,8%	25,5%	25,0%
Tăng trưởng LNTT	26,8%	28,5%	27,6%	32,1%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,8%	2,0%	2,4%	2,6%
LLCR	65,8%	68,7%	56,1%	54,1%
Khả năng sinh lời				
NIM	5,1%	5,5%	4,8%	4,6%
ROA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
ROE	23,6%	24,8%	24,5%	24,2%

VII. PHỤ LỤC

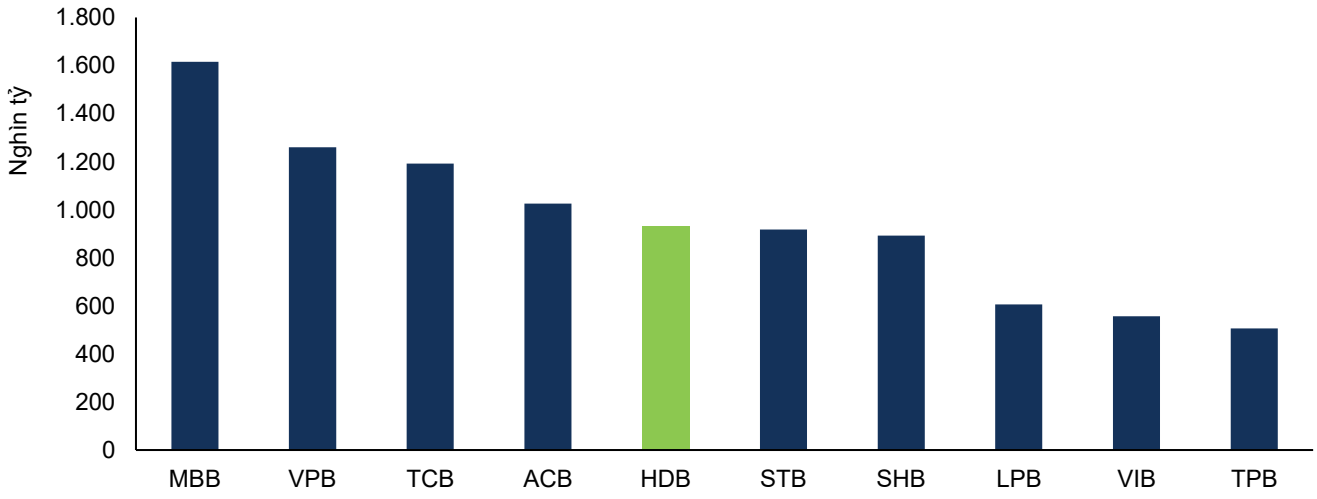
1. Một số thuật ngữ trong bài *(Quay lại)*

Thuật ngữ	Giải thích
CIB – Corporate and Institutional Banking	Khách hàng doanh nghiệp lớn
SME – Small and Medium Enterprise	Khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ
NHTN	Ngân hàng tư nhân
NHQD	Ngân hàng quốc doanh
TOI – Total operating income	Tổng thu nhập hoạt động
YEA – Yield on earning asset	Tỷ suất sinh lời, Lợi suất tài sản sinh lời
COF – Cost of fund	Chi phí vốn
CF – Consumer Finance	Tài chính tiêu dùng
NPL – Non-performing loan	Tỷ lệ nợ xấu
LDR – Loan to Deposit ratio	Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng vốn huy động
SFL – Short-term funds for Long-term loans	Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn
CASA - Current Account and Savings Account	Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn trên tổng tiền gửi khách hàng
KHDN	Khách hàng doanh nghiệp
KHCN	Khách hàng cá nhân

Nguồn: FPTS tổng hợp

2. Phân loại ngân hàng *(Quay lại)*

Biểu đồ 58: HDB đứng thứ 5 trong top 10 NHTM lớn có quy mô tổng tài sản trên 500 nghìn tỷ (Q4/2025)

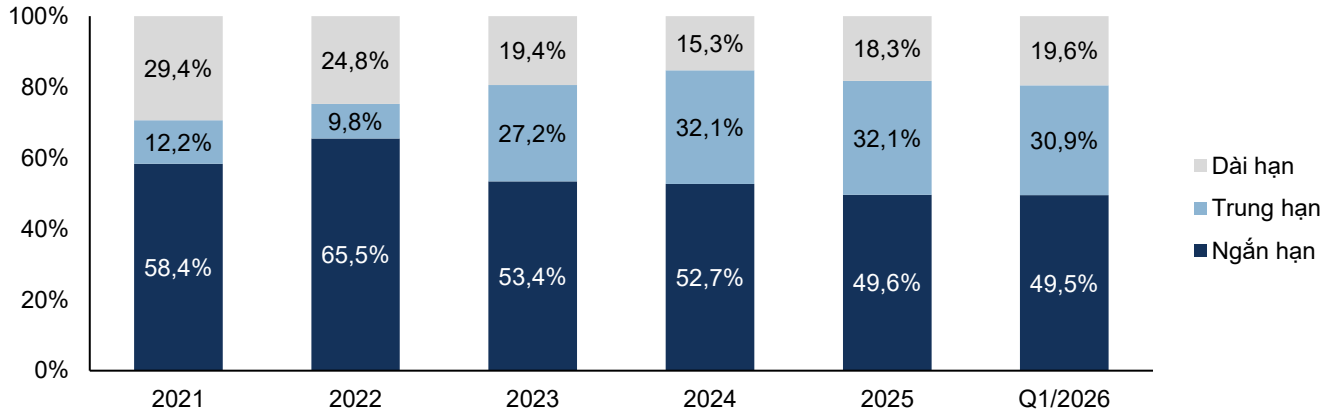


Nguồn: BCTC các ngân hàng, FPTS tổng hợp

3. Cơ cấu kì hạn cho vay của HDB tương đối ổn định từ 2024 – nay *(Quay lại)*

Chúng tôi cho rằng lĩnh vực bất động sản – xây dựng cũng là nhánh khách hàng đóng góp lớn nhất trong cơ cấu cho vay trung – dài hạn của HDB. Cùng với việc mở rộng danh mục cho vay kinh doanh bất động sản vào năm 2023, tỷ trọng dư nợ cho vay trung hạn năm 2023 tăng 12 đpt YoY và duy trì tương đối ổn định tới nay.

Biểu đồ 59: Tỷ trọng cho vay dài hạn gia tăng từ 2025 – 1Q2026 khi tăng cường cho vay hạ tầng



Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp

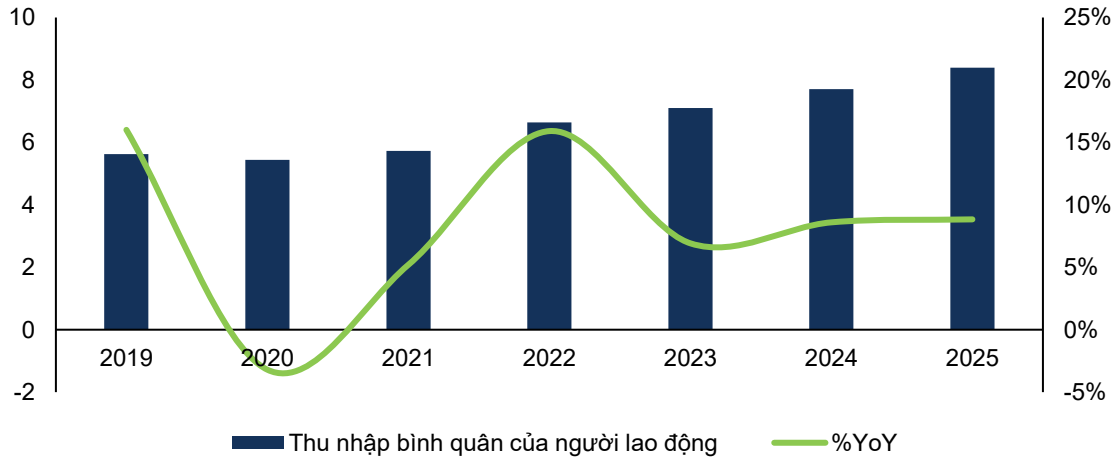
4. So sánh mảng cho vay bán lẻ của HDB và HD SAISON (Quay lại)

	HDB – Cho vay bán lẻ	HD SAISON
Khách hàng mục tiêu	Khách hàng có thu nhập trung bình và cao	Khách hàng thu nhập thấp đến trung bình, KH chưa được các ngân hàng chú ý hoặc chưa tiếp cận được dịch vụ ngân hàng truyền thống
Sản phẩm và mục đích vay vốn	Nhu cầu giá trị lớn và sản xuất kinh doanh (hộ gia đình, nông nghiệp, vay mua nhà, tiêu dùng cá nhân)	Nhu cầu tiêu dùng thiết yếu hằng ngày thông qua hình thức cho vay trả góp (xe máy, đồ điện tử,…)
Quy mô khoản vay và thời hạn	Giá trị lớn (bất động sản, ô tô,…) với thời hạn dài.	Giá trị nhỏ và thời hạn ngắn. Phần lớn các khoản vay có giá trị dưới 30 triệu và thời hạn vay dưới một năm.
Kênh phân phối và tiếp cận	Hoạt động dựa trên hệ thống chi nhánh và phòng giao dịch truyền thống (~377 điểm tính đến 12/2025).	Các điểm giới thiệu dịch vụ (POS) đặt tại các cửa hàng xe máy, điện máy trên cả nước (~27.316 POS tại 12/2025).

Nguồn: HDB, FPTS tổng hợp và ước tính

5. Thu nhập người lao động cải thiện hỗ trợ nhu cầu tín dụng mảng tài chính tiêu dùng (Quay lại)

Biểu đồ 60: Thu nhập bình quân của người lao động theo năm (Triệu đồng)



Nguồn: Tổng cục thống kê, FPTS tổng hợp và ước tính

6. Danh mục sản phẩm của HD Saison (Quay lại)

Bảng 2: Danh mục sản phẩm của HD Saison tương đối đa dạng

Tên công ty	Vay mua xe máy	Vay mua thiết bị điện tử	Vay tiêu dùng hàng ngày	Thẻ tín dụng	Bảo hiểm tín dụng	Tài trợ vé máy bay Vietjet
HD SAISON	X	X	X	X	X	X
Home Credit	X	X	X	X	X	
FE Credit	X	X	X	X	X	
Mirae Asset Finance	X	X	X			
JACCS	X	X	X	X		
Mcredit	X	X	X	X		
Lotte Finance			X	X	X	
Shinhan Finance Vietnam			X	X		
SHBFinance			X	X		
VietCredit				X	X	

Nguồn: HD Saison, FPTS tổng hợp

Bảng 3: So sánh sản phẩm cho vay ở một số công ty tài chính tiêu dùng

Danh mục cho vay phục vụ đời sống của HD Saison hướng đến mục đích tiêu dùng cụ thể như học phí cho con, đoàn viên-công nhân, bay trước trả sau.

HD Saison có hạn mức và thời hạn vay tối đa ở mức trung bình - thấp giúp kiểm soát rủi ro.

		Hạn mức vay tối đa (triệu đồng)				Thời hạn vay tối đa (tháng)			
		HD Saison	Home Credit	FE Credit	M Credit	HD Saison	Home Credit	FE Credit	M Credit
Xe máy		100	100	100		**24**	36	36	
Đồ điện tử		100	**10**	20		24	**18**	24	
Tiền mặt		**100**	250	**100**		**36**	57	60	
Phục vụ đời sống	Học phí cho con	50				36			
	Đoàn viên - Công nhân	31				36			
	Bay trước trả sau	15				12			
	Khác		60		100		36		72

Nguồn: Website các công ty tại ngày 04/06/2026, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 0 cổ phiếu HDB, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại https://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888