

NHTMCP Phát Triển TP. HCM – HSX: HDB

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 32,700

| Upside: +23%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025:

HDB công bố LNTT hợp nhất Q4/2025 đạt 6.5 nghìn tỷ (+60% YoY), không có nhiều bất ngờ với mức tăng trưởng cao khi ngân hàng hiện thực hóa lợi nhuận từ khoản đầu tư cổ phần ở VJC (gần 900 tỷ lợi nhuận ghi nhận từ chứng khoán đầu tư). Lũy kế 2025, HDB ghi nhận LNTT đạt 21.3 nghìn tỷ (+27% YoY), tương đương 101% dự báo của BSC.

Tương tự, tổng thu nhập hoạt động trong Q4/2025 đạt 12.3 nghìn tỷ (+31% YoY) và đưa lũy kế 2025 đạt 42.7 nghìn tỷ (+25% YoY), hoàn thành 101% dự báo.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Nhìn chung, KQKD Q4 và cả năm 2025 của HDB tương đối phù hợp với dự báo trước đó của BSC, thể hiện tính mùa vụ về tăng trưởng tín dụng thường thấy trong vài năm trở lại đây của ngân hàng. Điểm nhấn trong quý là khoản lợi nhuận từ việc thoái khoản đầu tư cổ phần tại VJC, hỗ trợ ngân hàng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Sau khi điều chỉnh hơn 10% từ đỉnh, HDB đang có mức định giá dễ chịu hơn tại P/B TTM = 1.8x và P/B 2026F = 1.6x. Triển vọng tăng trưởng và duy trì ROE vượt trội là yếu tố giúp HDB có hệ số định giá nhỉnh hơn so với các ngân hàng so sánh trong ngắn hạn. Dự báo LNTT 2026F gần nhất của BSC cho HDB là 26.4 nghìn tỷ (+24% YoY) tương ứng ROE đạt 23.9%, tuy nhiên có khả năng sẽ được điều chỉnh cao hơn sau khi ngân hàng công bố KHKD 2026 được kì vọng rằng sẽ khá tham vọng.

Động lực chính để thúc đẩy giá cổ phiếu sẽ là kế hoạch phát hành cho cổ đông chiến lược được kì vọng sẽ diễn ra trong 2026. Ngoài ra, BSC quan sát thấy lượng cổ phiếu chuyển đổi từ 2 cổ đông nước ngoài (mỗi cổ đông 141.8 triệu cp) đã được giao dịch thỏa thuận, nhờ đó cũng giảm bớt áp lực lên giá cổ phiếu.

BSC duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu gần nhất là 32,700 đồng/cp.

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F*
Tổng thu nhập hoạt động	26,414	34,032	42,687	52,153
Lợi nhuận trước thuế	13,017	16,730	21,322	26,440
EPS	3,482	3,652	3,297	3,408
BVPS	15,374	15,591	15,094	15,986
ROAE	24.7%	25.8%	25.4%	23.9%

*Dự báo 2026F sơ bộ, có thể được điều chỉnh chi tiết hơn ở cập nhật tiếp theo

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HSX: HDB

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,005
Vốn hoá (Tỷ VND):	132,640
Thanh khoản 30n (Triệu):	19.7
Sở hữu nước ngoài:	22.9%

Tín dụng tăng tập trung trong Q4, diễn biến có yếu tố mùa vụ khi lặp lại trong suốt 3 năm qua:

- HDB kết thúc 2025 với mức tăng trưởng tín dụng khoảng 31.0% YTD (vượt kì vọng của BSC), chỉ xếp sau MBB, VPB trong nhóm các ngân hàng lớn. Dư nợ tăng thêm trong Q4 đóng góp khoảng 63% dư nợ tăng của cả năm.
- Tăng trưởng tín dụng tập trung vào một số lĩnh vực như: Bán buôn bán lẻ ô tô xe máy (+48% YTD), Xây dựng (+58% YTD), Dịch vụ tài chính (+46% YTD), và Vận tải kho bãi (+226% YTD), lần lượt chiếm 19%, 12%, 8%, và 5% tỷ trọng danh mục hợp nhất. Ngược lại, cho vay kinh doanh BĐS chỉ tăng 3% YTD, cho vay cá nhân tăng 5% YTD.
- Thanh khoản vẫn được kiểm soát khi tỷ lệ LDR thị trường 1 cải thiện khoảng 2-2.5 điểm % so với quý trước nhờ các nguồn huy động cũng tăng mạnh.
- Tỷ lệ CASA kết thúc 2025 ở mức 12.1% (+2 điểm % QoQ), tuy nhiên đây có thể là do yếu tố mùa vụ khi HDB thường ghi nhận tỷ lệ CASA tăng vào Q4 mỗi năm trong 3 năm qua và điều chỉnh lại vào Q1 năm sau.

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng được cải thiện trong Q4, tuy nhiên cần quan sát tỷ lệ xóa nợ:

- Tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu tại cuối Q4 của HDB đạt lần lượt 3.4% (-116bps QoQ) và 2.4% (-46bps QoQ). Trong đó, ước tính tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ và HDSaison đạt lần lượt 2.3% (-47bps QoQ) và 6.9% (-41bps QoQ).
- Lũy kế 2025, ngân hàng đã xử lý nợ xấu ra ngoài bảng gần 8.2 nghìn tỷ (cao kỉ lục và gấp 2.3 lần cùng kỳ), cho thấy những áp lực trong việc kiểm soát chất lượng tài sản. LLCR tại cuối năm đạt gần 55%, mức thấp thứ 2 trong lịch sử 7 năm qua của HDB.

NIM cải thiện trong Q4 nhờ chi phí vốn bình quân cải thiện:

- NIM Q4 của HDB ước đạt 5.2% (+36bps QoQ) với COF giảm xuống 5.0% (-31bps QoQ). Diễn biến này đi ngược với toàn ngành, có thể là vì (1) áp lực thanh khoản với HDB ít hơn khi tỷ lệ LDR vẫn đang ở mức tương đối thoải mái và (2) tỷ lệ CASA cải thiện trong quý.
- Theo đó, thu nhập lãi thuần Q4 đạt 9.8 nghìn tỷ (+19% YoY), lũy kế 2025 đạt 34.8 nghìn tỷ (+13% YoY) và hoàn thành 100% dự báo của BSC.
- Thu nhập lãi thuần đang đóng góp hơn 81% vào TOI của ngân hàng, và sẽ tiếp tục là động lực chính trong tương lai.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	32,700
Upside:	+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,005
Vốn hoá (Tỷ VND):	132,640
Thanh khoản 30n (Triệu):	19.7
Sở hữu nước ngoài:	22.9%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Nhìn chung, KQKD Q4 và cả năm 2025 của HDB tương đối phù hợp với dự báo trước đó của BSC, thể hiện tính mùa vụ về tăng trưởng tín dụng thường thấy trong vài năm trở lại đây của ngân hàng. Điểm nhấn trong quý là khoản lợi nhuận từ việc thoái khoản đầu tư cổ phần tại VJC, hỗ trợ ngân hàng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm.

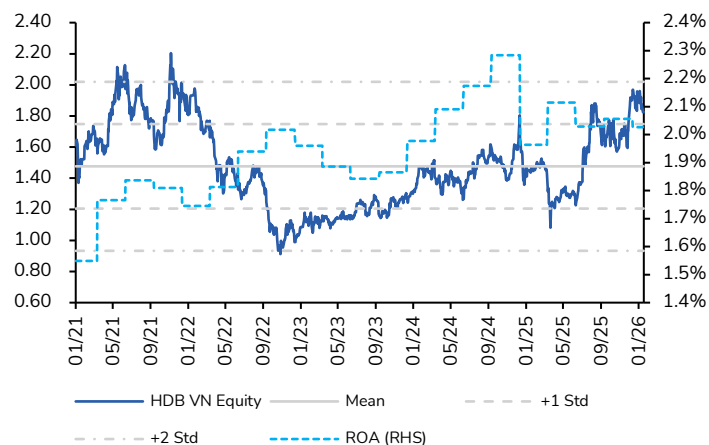
Sau khi điều chỉnh hơn 10% từ đỉnh, HDB đang có mức định giá dễ chịu hơn tại P/B TTM = 1.8x và P/B 2026F = 1.6x. Triển vọng tăng trưởng và duy trì ROE vượt trội là yếu tố giúp HDB có hệ số định giá nhỉnh hơn so với các ngân hàng so sánh trong ngắn hạn.

Dự báo LNTT 2026F gần nhất của BSC cho HDB là 26.4 nghìn tỷ (+24% YoY) tương ứng ROE đạt 23.9%, tuy nhiên có khả năng sẽ được điều chỉnh cao hơn sau khi ngân hàng công bố KHKD 2026 được kì vọng rằng sẽ khá tham vọng.

Động lực chính để thúc đẩy giá cổ phiếu sẽ là kế hoạch phát hành cho cổ đông chiến lược được kì vọng sẽ diễn ra trong 2026. Ngoài ra, BSC quan sát thấy lượng cổ phiếu chuyển đổi từ 2 cổ đông nước ngoài (mỗi cổ đông 141.8 triệu cp) đã được giao dịch thỏa thuận, nhờ đó cũng giảm bớt áp lực lên giá cổ phiếu.

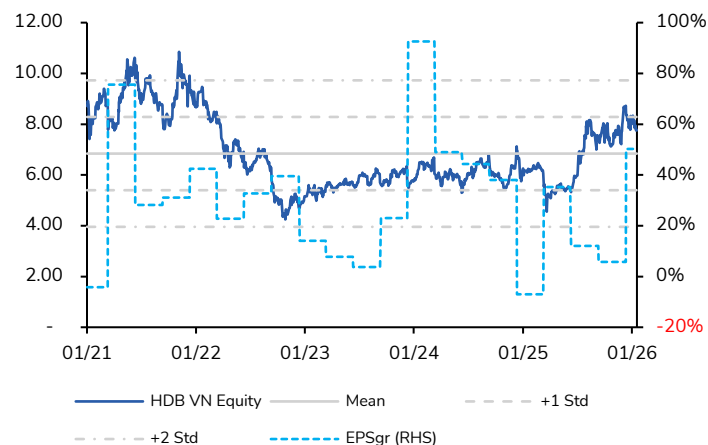
BSC duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu gần nhất là 32,700 đồng/cp.

Hình 1: Định giá P/B và ROA (TTM)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E và Tăng trưởng EPS (TTM)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	32,700
Upside:	+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	5,005
Vốn hoá (Tỷ VND):	132,640
Thanh khoản 30n (Triệu):	19.7
Sở hữu nước ngoài:	22.9%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	4Q24	4Q25	%YoY	FY24	FY25	%YoY	Dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	15,149	18,878	25%	57,995	67,992	17%	68,785	99%
Chi phí lãi	(6,946)	(9,122)	31%	(27,138)	(33,246)	23%	(34,045)	98%
Thu nhập lãi thuần	8,203	9,756	19%	30,856	34,746	13%	34,740	100%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	423	874	106%	1,417	4,126	191%	3,951	104%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	235	317	35%	844	1,272	51%	1,266	101%
Lãi từ mua bán chứng khoán	148	853	477%	137	1,495	990%	921	162%
Thu nhập từ góp vốn	46	159	246%	68	310	357%	123	253%
Thu nhập khác	394	372	-5%	706	737	4%	1,472	50%
Thu nhập ngoài lãi	1,245	2,575	107%	3,172	7,941	150%	7,732	103%
Tổng thu nhập hoạt động	9,448	12,330	31%	34,028	42,687	25%	42,472	101%
Chi phí hoạt động	(3,540)	(3,820)	8%	(11,976)	(11,614)	-3%	(11,456)	101%
Lợi nhuận trước dự phòng	5,908	8,510	44%	22,052	31,073	41%	31,016	100%
Chi phí dự phòng	(1,832)	(1,991)	9%	(5,321)	(9,751)	83%	(9,940)	98%
Lợi nhuận trước thuế	4,076	6,519	60%	16,731	21,322	27%	21,076	101%
Lợi nhuận sau thuế	3,237	5,220	61%	13,248	17,053	29%	16,860	101%
LNST thuộc cổ đông mẹ	3,115	5,107	64%	12,763	16,503	29%	16,244	102%

Nguồn: HDB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 32,700
Upside: +23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 5,005
Vốn hoá (Tỷ VND): 132,640
Thanh khoản 30n (Triệu): 19.7
Sở hữu nước ngoài: 22.9%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q4/2025

Các chỉ số chính	4Q24	3Q25	4Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	27.0%	11.5%	31.0%	4 điểm %	20 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	23.0%	8.4%	24.9%	2 điểm %	17 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	85.3%	86.9%	84.3%	-1 điểm %	-3 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	74.2%	73.0%	70.1%	-4 điểm %	-3 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	4.7%	4.6%	3.4%	-129 bps	-116 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	1.9%	2.9%	2.4%	50 bps	-46 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.5%	0.7%	0.0%	-52 bps	-71 bps
LLCR (Q)	68.7%	43.4%	54.8%	-14 điểm %	11 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	11.8%	10.1%	12.1%	0 điểm %	2 điểm %
NIM (Q)	5.7%	4.8%	5.2%	-57 bps	36 bps
CIR (Q)	37.5%	26.1%	31.0%	-6 điểm %	5 điểm %
Chi phí tín dụng (TTM)	1.3%	2.2%	1.9%	60 bps	-22 bps
ROAA (TTM)	2.0%	2.1%	2.0%	6 bps	-3 bps
ROAE (TTM)	25.8%	24.8%	25.4%	-41 bps	60 bps

Nguồn: HDB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 32,700
Upside: +23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 5,005
Vốn hoá (Tỷ VND): 132,640
Thanh khoản 30n (Triệu): 19.7
Sở hữu nước ngoài: 22.9%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Nguyễn Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyrch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

