



Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố HCM

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (HDB VN) | Reuters Code (HDB.HM)

MUA

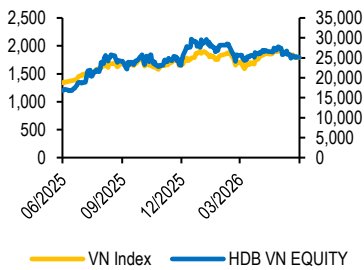
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2026) **VND 34,000**
 Giá hiện tại (15/06/25) VND 25,200
 Suất sinh lời **34.9%**

VNINDEX	1,796
PE forward 2026F	123
Vốn hóa (tỷ VND)	125,632
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,005
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,749
52-tuần cao/thấp (VND)	30,000/16,539
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	13.68
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	312
Sở hữu nước ngoài (%)	21.6
Sở hữu nước ngoài (%)	1,796

Cổ đông lớn (%) Sovico 14.27

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-2.0	8.5	50.7
So với VN-Index (%)	-7.9	-0.6	14.1



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004
 phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Định giá thúc đẩy nhờ tăng trưởng

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,000 đồng

HDBank đang định vị mình trở thành một tập đoàn tài chính đa dạng thông qua việc ra mắt HD Financial Group, kết hợp ngân hàng, ngân hàng số, tài chính tiêu dùng, chứng khoán, bảo hiểm và quản lý tài sản trên một nền tảng thống nhất. Ban lãnh đạo kỳ vọng mô hình mới sẽ nâng cao hiệu quả hoạt động, tăng cường mức độ gắn kết khách hàng và mở khóa các cơ hội bán chéo trong toàn hệ sinh thái. Chúng tôi đánh giá đây là một bước đi chiến lược nhằm đa dạng hóa nguồn thu và giảm sự phụ thuộc vào các hoạt động ngân hàng truyền thống. Được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi cập nhật khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND34,000/cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh Q1/2026

- Dư nợ khách hàng tăng 10.0% YTD, chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay doanh nghiệp, trong khi cho vay bán lẻ tiếp tục được hỗ trợ bởi các khoản vay thế chấp và tín dụng tiêu dùng.
- Tăng trưởng huy động vốn vượt tăng trưởng tín dụng, với tiền gửi khách hàng tăng 10.9% YTD và giấy tờ có giá tăng 18.9% YTD. HDB duy trì tỷ lệ LDR thấp ở mức 67.7%, tạo dư địa lớn cho tăng trưởng tín dụng trong tương lai.
- NIM giảm xuống 4.6% do chi phí vốn tăng trong bối cảnh đẩy mạnh huy động tiền gửi và mặt bằng lãi suất huy động toàn hệ thống ở mức cao, tuy nhiên vẫn nằm trong nhóm cao nhất ngành ngân hàng.
- Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 14.5% YoY lên 8.5 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh. Thu nhập ngoài lãi (NOII) giảm 18.2% YoY xuống 1.5 tỷ đồng do thu nhập từ danh mục chứng khoán kinh doanh đầu tư suy yếu, trong khi tổng thu nhập hoạt động (TOI) vẫn tăng 8.2% YoY.
- CIR duy trì ổn định ở mức 26.0%, phản ánh khả năng kiểm soát chi phí hiệu quả dù ngân hàng tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 2.6%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống 50%. Chi phí tín dụng giảm nhẹ 5% YoY.
- Lợi nhuận trước thuế (PBT) đạt VND6.1tn (+14.0% YoY), hoàn thành khoảng 20% kế hoạch lợi nhuận năm 2026 của ngân hàng

Triển vọng cho năm 2026

- Các thương vụ IPO sẽ hỗ trợ tâm lý tích cực đối với cổ phiếu. HDB đã nâng tỷ lệ sở hữu tại HDS và HD Saison lần lượt lên 90% và 75%. Cả hai đơn vị đều đã sẵn sàng cho IPO và dự kiến sẽ diễn ra trong 2H2026.
- Việc chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi trị giá 165 tỷ USD sẽ tiếp tục củng cố vốn chủ sở hữu của HDB.
- Với giả định tăng trưởng tín dụng khách hàng đạt 30%, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2026 của HDB sẽ đạt 27,654 tỷ đồng (+29.7% YoY).

Rủi ro 1) Lãi suất huy động tăng có thể tiếp tục gây áp lực lên NIM và khả năng huy động vốn.
 2) Môi trường lãi suất cao có thể làm gia tăng nợ xấu trong các quý tới.

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	18,012	22,184	30,856	34,746	43,002
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,956	4,230	3,172	7,941	8,461
Tổng thu nhập (tỷ VND)	21,967	26,414	34,028	42,687	51,463
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(11,699)	(13,397)	(17,297)	(21,365)	(23,809)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	10,268	13,017	16,731	21,322	27,654
Tăng trưởng cho vay (%)	29.84	30.15	28.85	23.48	30.0
NIM (%)	5.01	4.98	5.38	4.80	4.43
ROE (%)	23.5	24.2	25.7	25.3	24.6

Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam.

Nền tảng tốt cho tăng trưởng H2 2026

1. HDB là một trong những ngân hàng có tăng trưởng huy động tốt nhất trong Q1/2026

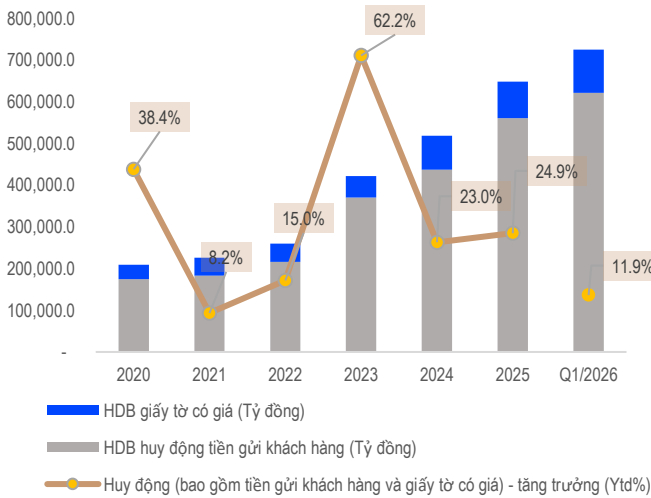
- HDB tiếp tục là một trong những ngân hàng dẫn đầu ngành về huy động vốn trong Q1/2026. Tiền gửi khách hàng tăng 10.9% YTD, trong khi giấy tờ có giá (trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi) tăng 18.9% YTD. Nhờ tăng trưởng huy động mạnh, HDB duy trì tỷ lệ LDR thấp ở mức 67.7%, so với mức trung bình khoảng 80% của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi của chúng tôi, trong khi một số ngân hàng quốc doanh đã dần tiến gần ngưỡng quy định 85%. Cùng với tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn chỉ 22.9% tại thời điểm Q1/2026, HDB đã xây dựng được nền tảng vốn vững chắc để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trên 30% trong phần còn lại của năm 2026. Ngoài ra, lợi thế về nguồn vốn này sẽ giúp giảm áp lực lên NIM trong 2H2026, trong khi các ngân hàng khác có thể phải cạnh tranh quyết liệt hơn để huy động tiền gửi nhằm hỗ trợ tăng trưởng giải ngân tín dụng.

- Dự nợ khách hàng trong Q1/2026 tăng 10.0% YTD, với cho vay doanh nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Cho vay bán lẻ cũng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, được hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định đối với các khoản vay cá nhân có tài sản bảo đảm và tín dụng tiêu dùng.

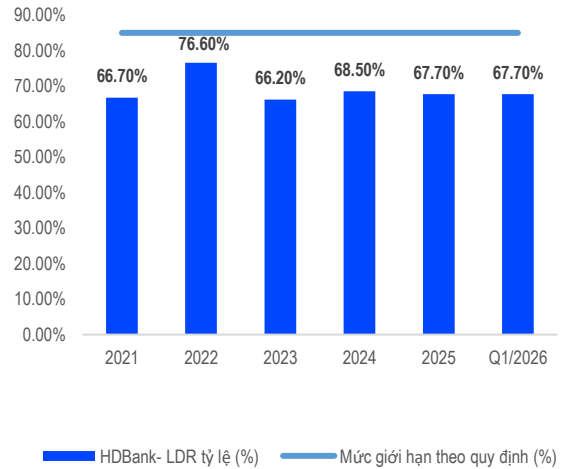
- Mặc dù việc đẩy mạnh huy động vốn có thể tạo áp lực lên COF và NIM, chúng tôi cho rằng tăng trưởng quy mô bảng cân đối kế toán sẽ tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận của HDB trong năm 2026.

- CAR đạt 16.2% tại thời điểm Q1/2026, cải thiện đáng kể so với vùng 12-14% trong giai đoạn 2021-2024. Tỷ lệ vốn cấp 1 và vốn cấp 2 lần lượt đạt 10.4% và 5.7%. Kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi có thể tiếp tục hỗ trợ nền tảng vốn của ngân hàng và củng cố thêm CAR.

HDB huy động tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá

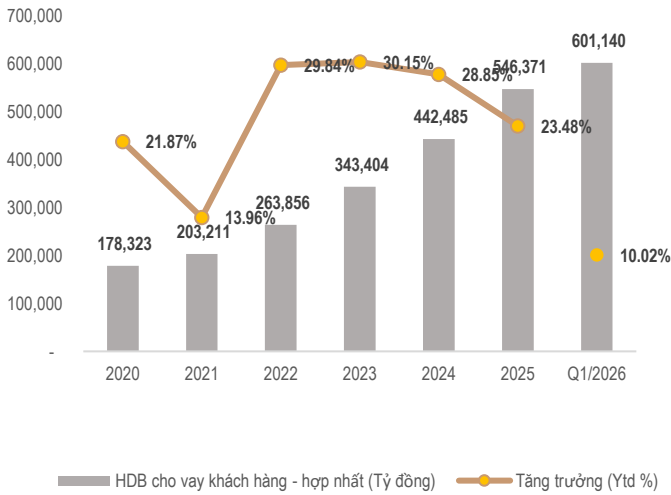


Tỷ lệ LDR của HDBank

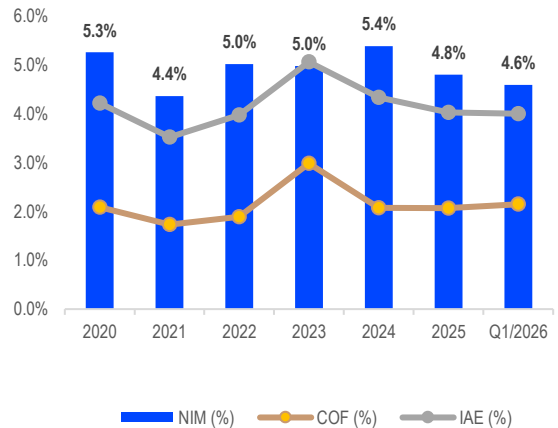


Nguồn: HDB, Finpro, dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

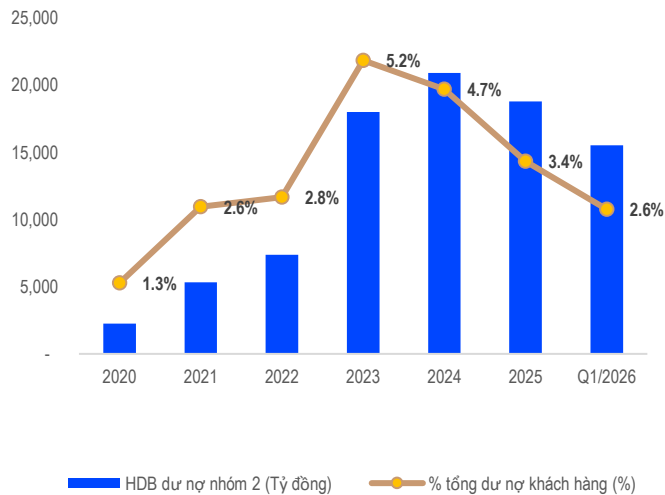
Cho vay khách hàng



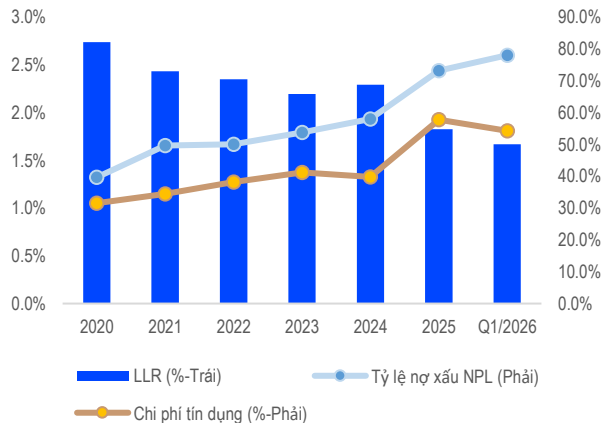
NIM, COF and IAE (TTM %)



Dư nợ nhóm 2



Tỷ lệ nợ xấu NPL và bao phủ nợ xấu LLR (%)



Nguồn: HDB, Finpro, dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập lãi thuần đạt VND8,483bn (+14.5% YoY). Với việc dư nợ cho vay bình quân tăng khoảng 35% YoY, mức tăng trưởng NII tương đối khiêm tốn phản ánh chiến lược huy động vốn mạnh mẽ của HDB trong bối cảnh lãi suất huy động toàn hệ thống tăng đáng kể. NIM giảm nhẹ xuống khoảng 4.6% trong Q1/2026 nhưng vẫn nằm trong nhóm cao nhất hệ thống. Mặc dù NHNN nhiều lần khuyến khích các ngân hàng thương mại duy trì ổn định lãi suất huy động và hỗ trợ giảm lãi suất cho vay, chúng tôi kỳ vọng chi phí huy động sẽ vẫn neo ở mức cao trong 2H2026 do tăng trưởng tiền gửi toàn hệ thống đã thấp hơn tăng trưởng tín dụng trong nhiều quý liên tiếp.
- Thu nhập ngoài lãi đạt VND1,470bn (-18.2% YoY), chủ yếu do không còn khoản lãi từ hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán ghi nhận trong cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, thu nhập phí tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực với mức tăng 16% YoY.
- Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng lên 2.6%, trong khi LLR giảm xuống khoảng 50%. Trong bối cảnh lãi suất ở mức cao và áp lực lạm phát gia tăng trong Q2/2026, một phần do giá dầu tăng, chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ chịu áp lực lớn hơn trong giai đoạn 2H2026-2027. Theo đó, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng của HDB sẽ duy trì ở mức cao khoảng 1.7% trong giai đoạn 2026-2027.
- Chi phí dự phòng (-5% YoY) và chi phí hoạt động (+2.5% YoY) nhìn chung duy trì ổn định trong Q1/2026.
- Lợi nhuận trước thuế đạt VND6,107bn (+14.0% YoY), được hỗ trợ bởi tăng trưởng bảng cân đối kế toán và hoạt động ngân hàng cốt lõi duy trì tích cực bất chấp áp lực lên biên lợi nhuận.

2. Các thương vụ IPO có thể cải thiện tâm lý đầu tư

Tại ĐHCĐ 2026, cổ đông HDB đã thông qua việc nâng tỷ lệ sở hữu của ngân hàng tại HDS lên 90%. Đến cuối tháng 5/2026, HDB đã hoàn tất giao dịch này. Trước đó, vào tháng 3/2026, HDB cũng nâng tỷ lệ sở hữu tại HD Saison lên 75%. Ban lãnh đạo có kế hoạch IPO HDS, với thời gian niêm yết dự kiến vào tháng 9/2026, trong khi kế hoạch IPO của HD Saison hiện chưa được công bố chi tiết.

HDB cũng đã thông qua kế hoạch chuyển đổi USD165 million trái phiếu chuyển đổi đang lưu hành thành vốn chủ sở hữu. Theo tài liệu của ngân hàng, việc chuyển đổi sẽ dẫn đến phát hành khoảng 289 triệu cổ phiếu mới, tương đương khoảng 5.7% số cổ phiếu đang lưu hành. Việc chuyển đổi được kỳ vọng sẽ tiếp tục củng cố CAR của HDB và nhiều khả năng sẽ được thực hiện thông qua giao dịch thỏa thuận tương tự các đợt chuyển đổi trái phiếu trước đây của ngân hàng. Chúng tôi đã phản ánh đầy đủ tác động pha loãng này vào các dự báo của mình.

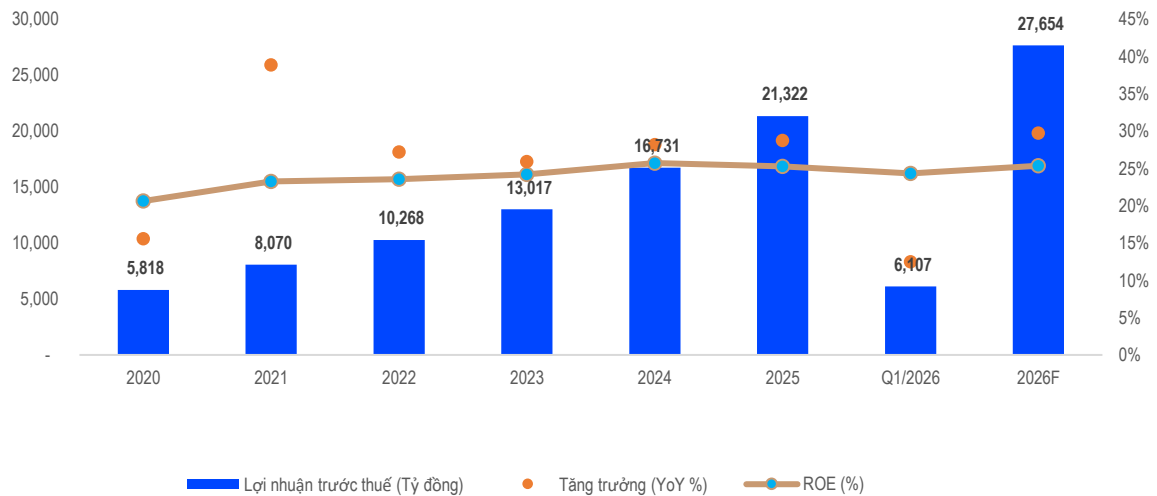
3. Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ tăng trưởng mạnh hơn đối thủ cùng ngành

Các mục tiêu chính tại ĐHCĐ:

- Tăng trưởng tín dụng (+37%)
- Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (+41%)

Mặc dù ghi nhận lợi thế cạnh tranh của HDB trong việc mở rộng quy mô tài sản, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng hơn: Với dự báo tăng trưởng tín dụng đạt 15% trong Q2/2026 và 30% cho cả năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng NIM duy trì ổn định ở mức 4.4%, trong khi lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 27.7 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 29.7% YoY.

Lợi nhuận trước thuế, ROE



Nguồn: HDB, Finpro, dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi cập nhật định giá đối với Ngân hàng TMCP Phát triển TP.HCM (HDB) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu VND34,000/cổ phiếu. Chúng tôi đã áp dụng điều chỉnh pha loãng từ việc chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.

Với triển vọng tăng trưởng tốt hơn so với các ngân hàng cùng ngành và ROE cao (trên 20% trong giai đoạn 2026-2027), chúng tôi nâng mức P/B mục tiêu lên 1.6x. Với BVPS năm 2026 của HDB đạt VND20,282, giá mục tiêu tương ứng theo phương pháp P/B là VND32,451/cổ phiếu.

Theo phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income), giá mục tiêu của HDB được ước tính ở mức VND44,115/cổ phiếu.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	15.3
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.4
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.16
Beta	1.2

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỉ VND)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Chi phí vốn (%)	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
Chi phí vốn sau 2030					15.3%
LNST	22,123	28,289	36,780	45,967	52,008
Lợi nhuận thặng dư (RI)	8,369	11,395	16,228	20,274	20,333
Giá trị hiện tại RI	7,259	8,571	10,587	11,472	9,978

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	176,263
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	99,733
Giá trị hiện tại RI	37,889
Vốn ban đầu	83,186
Tổng giá trị	220,807
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	5.01
Giá mục tiêu (VND)	44,115

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Weight	Price target (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	30%	44,115
P/B target (1.6x)	70%	32,451
Giá mục tiêu (VND) - đã trừ chiết khấu do pha loãng cổ phiếu		34,000

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan công ty

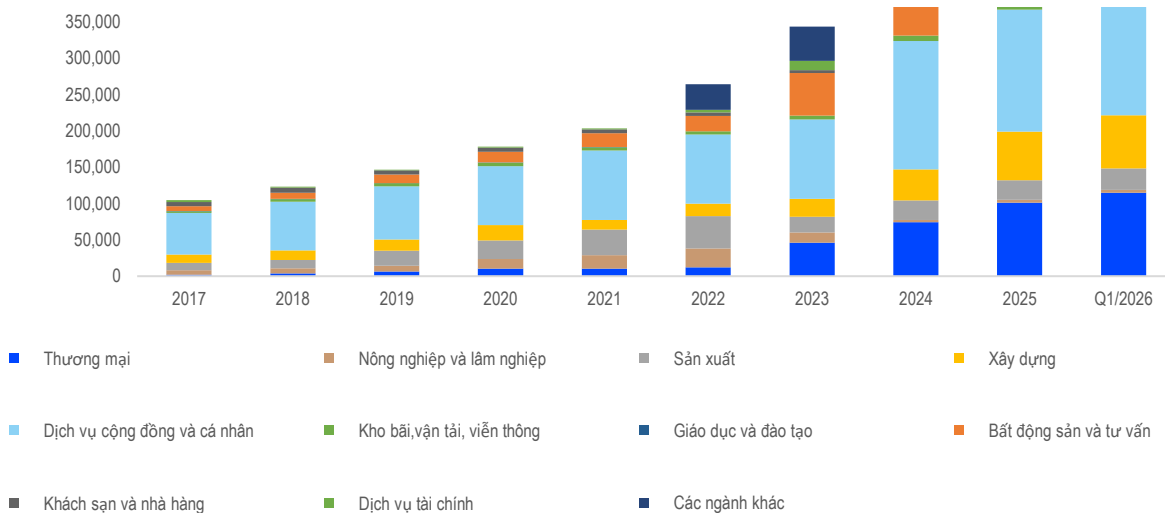
Lịch sử công ty

Ngân hàng được thành lập và hoạt động theo Quyết định số 47/QĐ-UB của Ủy ban Nhân dân Thành phố Hồ Chí Minh vào ngày 12/02/1989 và giấy phép số 26/GP-NHNN ngày 12/02/2020. Cho tới cuối năm 2023, HDB phân bố rộng khắp các tỉnh thành với 352 chi nhánh, phòng giao dịch. Độ bao phủ lợi thế của HDB hướng tới đô thị loại 2, khu vực nông thôn thay vì chỉ tập trung vào các thành phố lớn.

Về công ty con HD Saison, năm 2016 HDB đã chuyển nhượng thành công 49% Vốn điều lệ của HDFinance cho Công ty Credit Saison Co., Ltd. và 1% Vốn điều lệ cho Công ty cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (Vốn biểu quyết của HDBank là 51%). HDFinance chính thức thay đổi loại hình doanh nghiệp từ công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên thành công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên và thay đổi tên thành Công ty Tài chính trách nhiệm hữu hạn HD Saison như hiện nay. Năm 2026, HDSaison chuyển từ công ty TNHH sang công ty cổ phần. HD SAISON hoạt động trong lĩnh vực cho vay tiêu dùng.

HDB dư nợ cho vay theo ngành

HDB dư nợ cho vay theo ngành (hợp nhất)

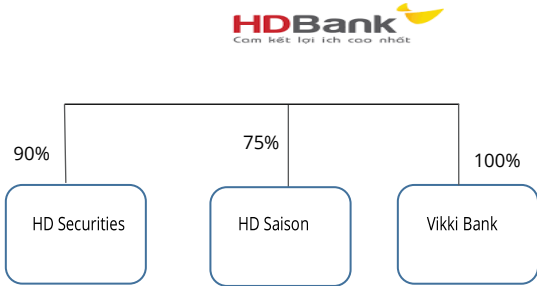


Nguồn: HDB, Finpro, Shinhan Securities Vietnam

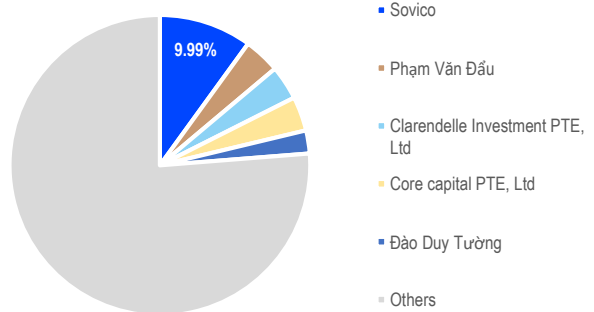
Cơ cấu sở hữu HDB

- Tính đến cuối Q1/2026, Sovico là cổ đông lớn nhất của HDB với tỷ lệ sở hữu 9.99%. Tập đoàn Sovico được thành lập bởi bà Nguyễn Thị Phương Thảo và các thành viên trong gia đình. Tập đoàn hoạt động trong nhiều lĩnh vực với các khoản đầu tư đáng kể vào hàng không, tài chính, bất động sản, khách sạn - nghỉ dưỡng, năng lượng, giáo dục và công nghệ số.
- HDB hiện đang trong quá trình tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược. Tính đến thời điểm báo cáo này được thực hiện, HDB vẫn chưa công bố các thông tin chi tiết liên quan đến thương vụ.
- HDB đã nâng tỷ lệ sở hữu tại HDS và HD SAISON lần lượt lên 90% và 75%.

Công ty con HDB



Cơ cấu sở hữu cuối Q1/2026 (%)



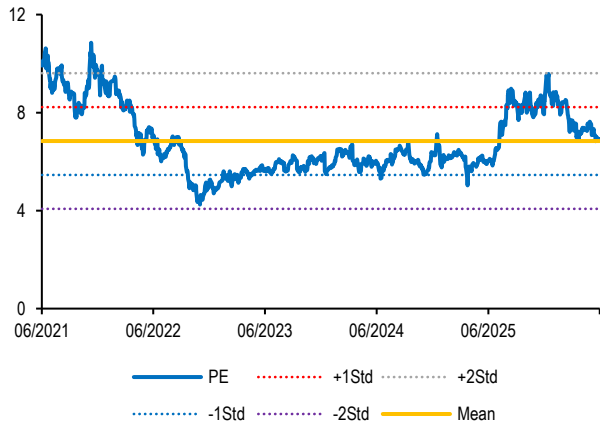
Nguồn: Fiinpro, HDB

Cấu trúc sở hữu của HDB

Những sự kiện chính trong quá trình phát triển của HDB

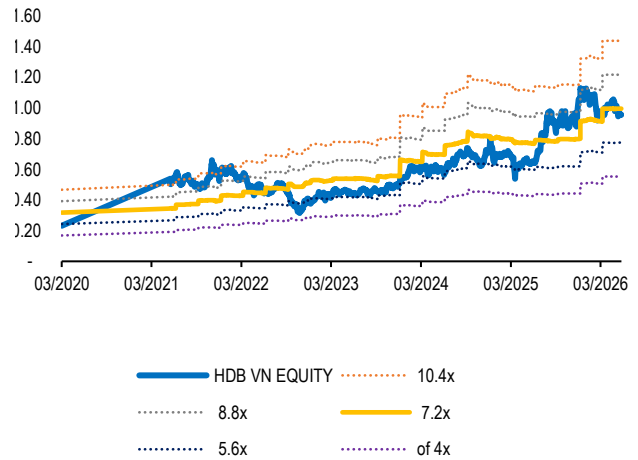
- **Năm 1989:** HDBank được thành lập với tên gọi Ngân hàng Thương mại cổ phần Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh
- **Năm 2011:** Ngân hàng chính thức đổi tên gọi thành Ngân hàng Thương mại cổ phần Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh
- **Năm 2013:** HDBank sáp nhập Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đại Á. Ngân hàng mua lại Công ty trách nhiệm hữu hạn Tài chính tiêu dùng Société Générale Viet Finance (SGVF), công ty con 100% vốn của tập đoàn Société Générale (Cộng hòa Pháp). Sau khi được HDBank mua lại, SGVF được đổi tên thành HDFinance.
- **Năm 2017:** HDBank IPO thành công và niêm yết dưới mã cổ phiếu HDB
- **Năm 2018:** Cổ phiếu HDB chính thức giao dịch trên HOSE
- **Năm 2022-2023:** HDBank là một trong 4 ngân hàng tham gia vào Đề án tái cơ cấu hệ thống Ngân hàng Thương mại.
- **Năm 2025:** HDB chính thức nhận chuyển giao DongA Bank

PER của HDB



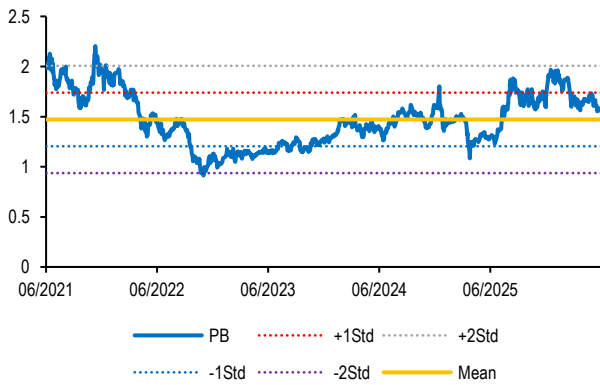
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER band của HDB



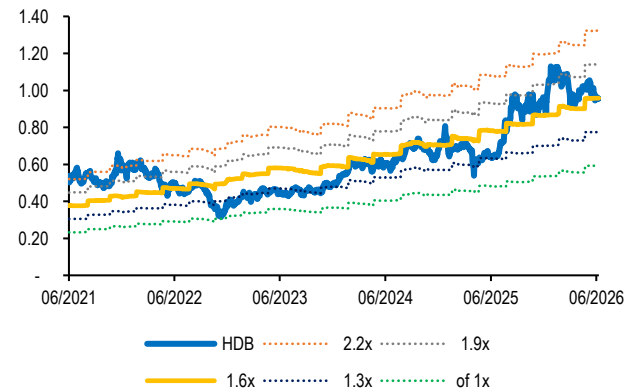
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của HDB



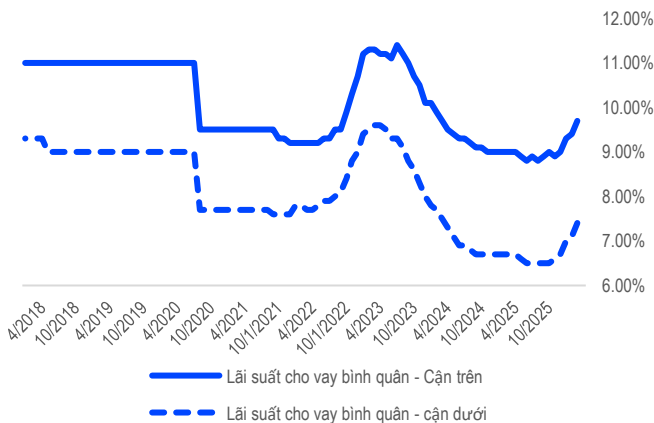
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR band của HDB



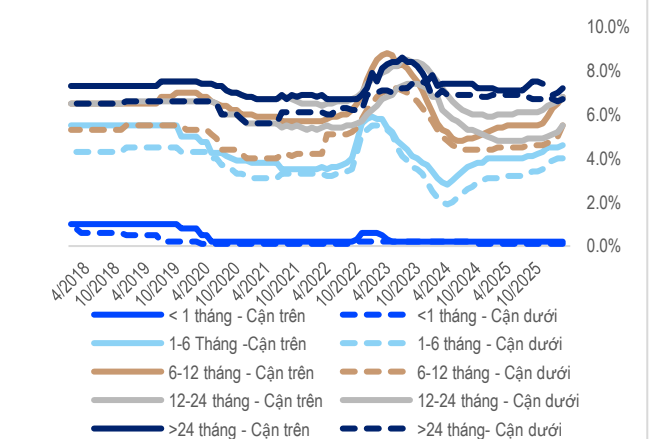
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của HDB



Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	416,273	602,315	697,281	931,101	1,141,638
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,938	2,810	3,105	4,127	5,831
Tiền gửi tại NHNN	11,273	41,482	26,680	59,907	43,736
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	49,132	96,515	101,600	184,262	229,755
Chứng khoán kinh doanh	1,798	18,581	21,956	491	491
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	110	-	-	-
Cho vay khách hàng	260,755	339,350	436,606	539,069	701,035
Hoạt động mua nợ	-	-	-	23,746	23,746
Chứng khoán đầu tư	48,789	44,092	48,751	76,812	88,255
Góp vốn, đầu tư dài hạn	144	144	858	1,150	1,150
Tài sản cố định	1,315	1,423	1,766	1,860	2,010
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	40,128	57,809	55,958	39,678	45,630
Tổng nợ	377,278	555,915	640,623	852,837	1,040,121
Nợ chính phủ và NHNN	10,821	27	15	11,426	11,426
Tiền gửi và vay các TCTD khác	92,653	112,087	99,461	169,207	173,029
Tiền gửi của khách hàng	215,797	370,778	437,505	560,714	728,929
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	3,087	2,811	2,807	2,722	2,722
Phát hành giấy tờ có giá	44,162	50,938	81,350	87,434	100,549
Các khoản nợ khác	10,758	19,274	19,485	21,332	23,466
Vốn chủ sở hữu	38,995	46,400	56,658	78,265	101,517
Vốn của tổ chức tín dụng	25,426	29,199	35,224	51,328	51,328
Quỹ của tổ chức tín dụng	3,528	4,708	6,313	7,075	10,257
Lợi nhuận chưa phân phối	8,000	10,562	12,954	17,146	31,299
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2,041	1,931	2,166	2,715	3,428
Tổng cộng nguồn vốn	416,273	602,315	697,281	931,101	1,141,638

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi	33,323	52,641	57,995	67,992	88,262
Chi phí lãi	(15,312)	(30,457)	(27,138)	(33,246)	(45,260)
Thu nhập lãi thuần	18,012	22,184	30,856	34,746	43,002
Từ hoạt động dịch vụ	2,957	2,188	1,417	4,126	5,341
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	134	565	844	1,272	1,607
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	17	42	69	639	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	313	1,167	68	856	495
Từ hoạt động khác	528	259	706	737	903
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	7	9	68	310	115
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,956	4,230	3,172	7,941	8,461
Tổng thu nhập hoạt động	21,967	26,414	34,028	42,687	51,463
Chi phí hoạt động	(8,631)	(9,129)	(11,976)	(11,614)	(12,776)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	13,336	17,284	22,052	31,073	38,687
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,068)	(4,268)	(5,321)	(9,751)	(11,033)
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,268	13,017	16,731	21,322	27,654
Thuế TNDN	(2,059)	(2,681)	(3,483)	(4,269)	(5,531)
Tổng lợi nhuận sau thuế	8,209	10,336	13,248	17,053	22,123
LNST thuộc về công ty mẹ	7,750	10,071	12,763	16,503	21,410

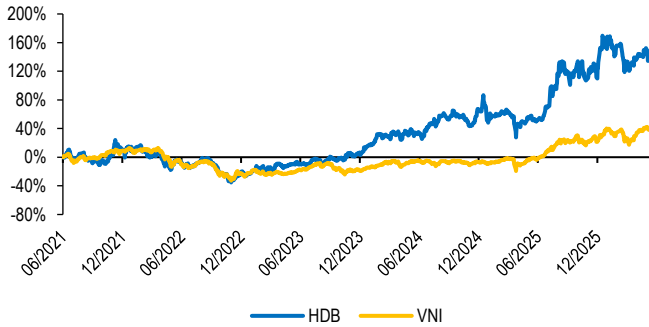
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	29.84	30.15	28.85	23.48	30.00
Tiền gửi của khách hàng	17.74	71.82	18.00	28.16	30.00
Vốn chủ sở hữu	26.65	18.99	22.11	38.14	29.71
Tổng tài sản	11.12	44.69	15.77	33.53	22.61
Thu nhập lãi thuần	29.67	23.17	39.09	12.61	23.76
Thu nhập ngoài lãi	37.95	6.93	(25.01)	150.36	6.55
PPOP	28.54	29.60	27.58	40.91	24.50
LNST	27.24	26.77	28.53	27.44	29.70
LNST	27.21	25.90	28.17	28.72	29.73
Lợi nhuận (%)					
NIM	5.01	4.98	5.38	4.80	4.43
ROA	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
ROE	23.5	24.2	25.7	25.3	24.6
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	122.27	92.62	101.14	97.44	97.44
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	10.68	12.98	12.31	11.90	11.25
Tỷ lệ NPL (%)	1.67	1.79	1.93	2.44	2.20
Tỷ lệ LLR (%)	70.42	65.82	68.71	54.82	68.49
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.16	1.15	1.31	1.29	1.26
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	1.31	1.41	1.35	1.97	1.76
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	1.27	1.37	1.33	1.93	1.70
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,244	3,555	3,774	3,407	4,420
BPS	15,411	15,958	16,141	15,636	20,282
PPOP/share	5,271	5,945	6,282	6,208	7,729

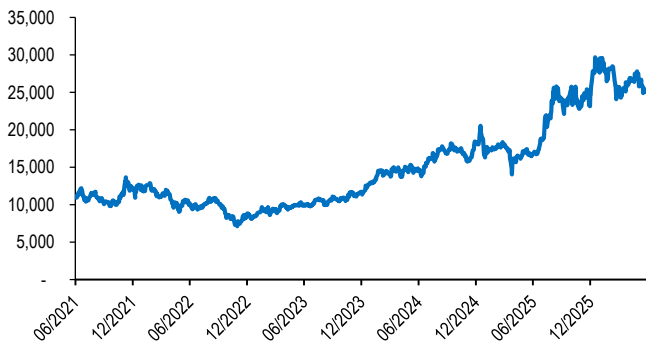
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ho Chi Minh City Development JSB (HDB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
13/11/2024 (Lần đầu)	MUA	22,079	47.1	19.3/91.7
01/04/2025 (Cập nhật)	MUA	28,806	38.4	15.9/71.7
17/06/2025 (Cập nhật)	MUA	34,000	46.1	13.3/105.6

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: HDB VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000