

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

NGÂN HÀNG

Lợi nhuận phục hồi mạnh nhờ thu nhập lãi cải thiện – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q4/25 tăng mạnh 60.0% svck nhờ sự phục hồi của cả mảng thu nhập cốt lõi và thu nhập ngoài lãi.
- LNTT hợp nhất năm 2025 tăng 27.4% svck, hoàn thành 103% dự báo của chúng tôi và 94% so với dự phóng của thị trường.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 31,600 đồng/cp và sẽ cập nhật trong báo cáo tiếp theo.

Tổng thu nhập hoạt động cải thiện nhờ thu nhập lãi phục hồi mạnh

Tổng thu nhập hoạt động tăng 30.4% svck trong Q4/25, ghi nhận sự tăng tốc rõ rệt so với Q3/25 và phản ánh sự phục hồi trên cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL). TNLT tăng 18.9% svck, được hỗ trợ bởi tăng trưởng quy mô tín dụng ổn định và biên lãi cải thiện. Trong khi đó, TNNL tăng mạnh 106.2% svck, chủ yếu nhờ lãi lớn từ khoản mục mua bán chứng khoán đầu tư (+499% svck), chúng tôi cho rằng đến từ việc HDB giảm sở hữu tại Vietjet trong tháng 12/2025. Trong khi đó, lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối và vàng cũng tăng 34.9% svck, trong khi thu nhập cổ tức tăng vọt 220.6% svck cũng củng cố hiệu quả hoạt động ngoài lãi mạnh mẽ trong Q4/25.

TNLT cải thiện nhờ tăng trưởng tín dụng và cơ cấu nguồn vốn thuận lợi

Tăng trưởng TNLT được đẩy mạnh khi NIM cải thiện lên 4.9% trong Q4/25, từ mức 4.3% trong Q3/25, phản ánh khả năng định giá tài sản tốt hơn. Lợi suất tài sản sinh lãi tăng lên 9.4% trong Q4/25 từ 8.9% trong Q3/25, trong khi chi phí vốn giảm nhẹ xuống 4.8% từ 4.9%, giúp NIM cải thiện theo quý. Chúng tôi cho rằng hạn mức tăng trưởng tín dụng tương đối cao của HDB so với các ngân hàng cùng ngành cho phép ngân hàng linh hoạt hơn trong định giá lãi suất cho vay và tận dụng tốt nhu cầu tín dụng cao vào cuối năm, trong bối cảnh nhiều ngân hàng khác đã gần cận hạn mức tín dụng. Tỷ lệ CASA cải thiện nhẹ lên 12.4% (+0.4 điểm % svck), bất chấp cạnh tranh huy động gay gắt trong toàn ngành. Hiệu quả chi phí cũng được cải thiện rõ rệt, với CIR giảm mạnh xuống 31.0% trong Q4/25 từ 37.5% trong Q4/24.

Tăng trưởng tín dụng diện rộng được dẫn dắt bởi khối khách hàng doanh nghiệp

Tăng trưởng tín dụng năm 2025 của HDB (bao gồm cho vay khách hàng, trái phiếu doanh nghiệp và mua nợ) đạt mức 30.9%. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 23.5% svck, trong đó cho vay khách hàng cá nhân tăng 5.0% svck, đóng góp 30.7% tổng dư nợ, trong khi cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng mạnh 33.9% svck, chiếm 69.3% danh mục. Ngoài ra, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tăng đột biến 175.9% svck. Đáng chú ý, HDB ghi nhận một khoản mua nợ trị giá 23,746 tỷ trong Q4/25 (tăng 100% svck) và hoàn tất các giao dịch bán nợ trị giá 85,611 tỷ cho Vikki Bank (ngân hàng chuyển giao bắt buộc) trong năm 2025.

Chất lượng tài sản cải thiện, áp lực trích lập dự phòng giảm

Chất lượng tài sản được cải thiện rõ rệt trong Q4/25, với tỷ lệ nợ xấu cộng xóa nợ giảm xuống 2.6% từ 3.4% trong Q3/25, mặc dù vẫn cao hơn so với Q4/24. Đồng thời, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh xuống 3.4% từ 4.7% trong Q4/24 và 4.6% trong Q3/25, cho thấy áp lực rủi ro tín dụng đang hạ nhiệt. Nhờ đó, chi phí trích lập dự phòng giảm 13.2% svck trong Q4/25, trong khi vẫn được kiểm soát ở mức hợp lý cho cả năm. Chi phí tín dụng có xu hướng giảm theo quý, phản ánh sự cải thiện trong chất lượng tài sản. Chúng tôi đánh giá diễn biến này là tín hiệu tích cực cho khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận bền vững của HDB trong năm 2026.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phóng của VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi (svck)	9.8%	18.9%	39.1%	12.6%	92.0%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	59.0%	106.2%	-24.9%	150.1%	115.8%	
Tổng TN hoạt động (svck)	14.5%	30.4%	28.8%	25.4%	95.7%	103.1%
Chi phí hoạt động (svck)	34.8%	7.7%	31.2%	-3.1%	80.8%	
LN trước dự phòng (svck)	5.0%	44.1%	27.6%	40.9%	102.7%	97.5%
Chi phí dự phòng (svck)	47.4%	8.7%	24.7%	83.2%	102.0%	104.6%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	-7.1%	60.0%	28.5%	27.4%	103.0%	94.0%
Tăng trưởng cho vay	28.9%	23.5%	28.9%	23.5%	95.7%	
Tăng trưởng tiền gửi	18.0%	28.2%	18.0%	28.2%	102.3%	
Biên lãi thuần	5.6%	4.9%	5.4%	4.7%		
Lợi suất tài sản	10.3%	9.4%	10.1%	9.1%		
Chi phí vốn	4.7%	4.8%	4.7%	4.6%		
Tỷ lệ CASA	12.0%	12.4%	12.0%	12.4%		
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	37.5%	31.0%	35.2%	27.2%		
ROAE	25.7%	25.3%	25.7%	25.3%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.93%	2.44%	1.93%	2.44%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	4.7%	3.4%	4.7%	3.4%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	68.7%	54.8%	68.7%	54.8%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

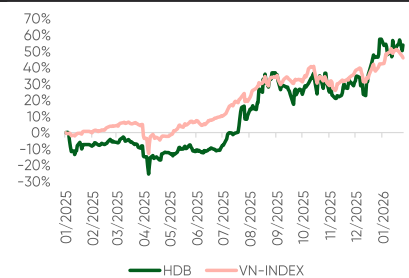
Giá hiện tại	VND27,550
Cao nhất 52	VND29.700
Thấp nhất 52	VND18.200
Giá mục tiêu	VND31,600
Tiềm năng tăng giá	15.0%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	15.0%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	141,649
KLGG BQ 10 phiên (tr)	17.6
Số CP lưu hành (tr)	5,005.3

	HDB	VNI
P/E trượt 12T	9.8x	15.2x
P/B hiện tại	1.9x	2.2x
ROAA	2.1%	2.3%
ROAE	25.1%	14.7%

*Dữ liệu ngày 02/02/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
HDB	1.3	9.9	62.0
VN-INDEX	3.5	9.6	44.6

Cơ cấu sở hữu

Sovico Group JSC	10.1%
Phạm Văn Đầu	3.9%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3.4%
Đào Duy Tường	2.5%
Khác	80.1%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB) tiền thân là Ngân hàng Phát triển Nhà Thành phố Hồ Chí Minh được thành lập vào năm 1989. Ngân hàng hoạt động chính trong lĩnh vực huy động vốn và cho vay tín dụng. HDB lần lượt được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ cuối năm 2017 và đầu năm 2018.

Chuyên viên phân tích

Hà Thu Hiền

hienth1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn