

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

NGÂN HÀNG

**Thu nhập lãi thuần tăng trưởng tích cực –
[Phù hợp kỳ vọng]**

- LNTT hợp nhất Q1/26 tăng 14.0% svck, hoàn thành 21.6% dự phóng cả năm 2026 của chúng tôi, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng mạnh, chi phí hoạt động được kiểm soát tốt và chi phí dự phòng giảm nhẹ.
- Chúng tôi chưa nhận thấy áp lực điều chỉnh đáng kể đối với giá mục tiêu 33,400 đồng/cp và sẽ cập nhật trong báo cáo tiếp theo.

Tổng thu nhập hoạt động tăng chậm lại do thu nhập ngoài lãi suy giảm

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của HDB tăng 8.1% svck trong Q1/26, chậm hơn so với mức tăng 30.4% svck trong Q4/25 và 18.7% svck trong Q1/25. Động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần (TNLT) tăng 14.5% svck, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng cao trong quý. Ngược lại, thu nhập ngoài lãi (TNNL) giảm 18.2% svck, chủ yếu do nền số sánh cao trong cùng kỳ năm trước và đóng góp thấp hơn từ các khoản thu ngoài lãi không thường xuyên. Cụ thể, hoạt động đầu tư chứng khoán ghi nhận lỗ 6 tỷ trong Q1/26 (giảm mạnh so với mức nền lợi nhuận cao là 389 tỷ trong Q1/25) được bù đắp một phần bởi thu nhập phí tăng 15.5% svck. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng TOI trong Q1/26 vẫn tích cực nhưng vẫn phụ thuộc chủ yếu vào TNLT, trong khi TNNL chưa tạo được động lực hỗ trợ rõ rệt.

Áp lực chi phí vốn là yếu tố chính cản trở NIM phục hồi

TNLT tăng 14.5% svck, chủ yếu nhờ cho vay khách hàng mở rộng mạnh trong Q1/26 – tăng 10.0% kể từ đầu năm. Tuy nhiên, NIM giảm xuống 3.8% trong Q1/26, thấp hơn 0.8 điểm % svck và 1.1 điểm % so với Q4/25. Điều này do áp lực từ cả hai phía: lợi suất tài sản sinh lãi giảm xuống 8.9% từ mức 9.2% trong Q1/25, trong khi chi phí vốn tăng lên 5.3% từ 4.8% trong Q1/25. Chúng tôi cho rằng xu hướng NIM của HDB thu hẹp trong Q1/26 phản ánh cạnh tranh huy động gia tăng trong hệ thống, đồng thời HDB phải mở rộng nguồn vốn để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao.

Theo ước tính của chúng tôi, lãi suất cho vay bình quân của HDB giảm 0.5 điểm % svck và 0.1 điểm % so với quý trước, trong khi lãi suất huy động tiền gửi tăng 0.6 điểm % svck và 0.7 điểm % so với quý trước. Diễn biến này phù hợp với dự phóng trước đó của chúng tôi, khi HDB tiếp tục duy trì lãi suất cho vay cạnh tranh nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đồng thời phải mở rộng nguồn vốn huy động trong bối cảnh cạnh tranh tiền gửi toàn hệ thống gia tăng. Chúng tôi cho rằng áp lực NIM có thể còn hiện hữu trong ngắn hạn, nhưng sẽ dần hạ nhiệt từ nửa cuối năm 2026 khi chi phí vốn ổn định hơn.

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được dẫn dắt bởi khối khách hàng doanh nghiệp

Tăng trưởng tín dụng Q1/26 của HDB (bao gồm cho vay khách hàng, trái phiếu doanh nghiệp và mua nợ) đạt mức 8.0% – vượt trội so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 3.2% kể từ đầu năm. Dự nợ cho vay khách hàng tăng 10.0% svck, trong đó cho vay khách hàng cá nhân tăng 5.3% svck, đóng góp 29.4% tổng dự nợ, trong khi cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng mạnh hơn là 12.1% svck, chiếm 70.6% danh mục.

Áp lực nợ tiềm ẩn hạ nhiệt nhưng bộ đệm dự phòng còn mỏng

Chất lượng tài sản ghi nhận tín hiệu phân hóa trong Q1/26. Tỷ lệ nợ xấu + xóa nợ đi ngang so với Q1/25 và tăng nhẹ 0.2 điểm % so với Q4/25. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh xuống 2.6% từ mức 5.4% trong Q1/25 và 3.4% trong Q4/25, phản ánh áp lực nợ tiềm ẩn đã hạ nhiệt đáng kể. Chi phí dự phòng giảm 5.0% svck, hỗ trợ tăng trưởng LNTT trong quý. Dù vậy, LLR giảm xuống 50.0% từ 53.3%, vẫn là mức tương đối thấp so với nhiều ngân hàng cùng ngành.

	Q1/25	Q1/26	% sv dự phóng của VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi (svck)	3.5%	14.5%	18.6%	18.9%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	203.6%	-18.2%	13.7%	18.4%
Tổng TN hoạt động (svck)	18.7%	8.1%	17.7%	18.9%
Chi phí hoạt động (svck)	2.8%	2.5%	17.0%	17.1%
LN trước dự phòng (svck)	26.1%	10.3%	17.9%	19.6%
Chi phí dự phòng (svck)	4.3%	-5.0%	9.7%	12.4%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	33.0%	14.0%	21.6%	22.4%
Tăng trưởng cho vay (từ đầu năm)				
Tăng trưởng tín gửi (từ đầu năm)	0.8%	10.0%		
Tăng trưởng tiền gửi (từ đầu năm)	6.4%	10.8%		
Biên lãi thuần				
Lợi suất tài sản	4.6%	3.8%		
Lợi suất tài sản	9.2%	8.9%		
Chi phí vốn	4.8%	5.3%		
Tỷ lệ CASA	9.9%	10.4%		
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	27.4%	26.0%		
ROAE	26.0%	24.4%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay				
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	2.4%	2.6%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	5.4%	2.6%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	53.3%	50.0%		

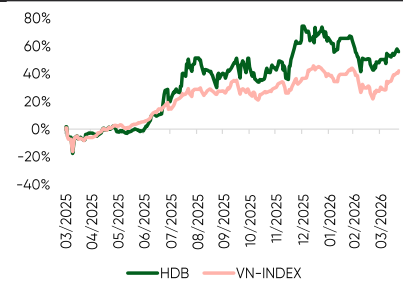
Nguồn: VPBankS research

Giá hiện tại	VND26,450
Cao nhất 52	VND29,700
Thấp nhất 52	VND16,160
Giá mục tiêu	VND33,400
Tiềm năng tăng giá	26.3%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	26.3%
<hr/>	
Thị giá vốn (tỷ đồng)	133,140
KLGD 10 phiên (tr)	11.4
Số CP lưu hành (tr)	5,005.3

	HDB	VNI
P/E trượt 12T	8.1x	14.1x
P/B hiện tại	1.8x	2.2x
ROAA	2.0%	2.4%
ROAE	24.0%	16.1%

**Dữ liệu ngày 04/05/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
HDB	5.1	-4.5	60.8
VN-INDEX	10.8	2.2	51.2

Cơ cấu sở hữu

Sovico Group JSC	10.1%
Phạm Văn Đẩu	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