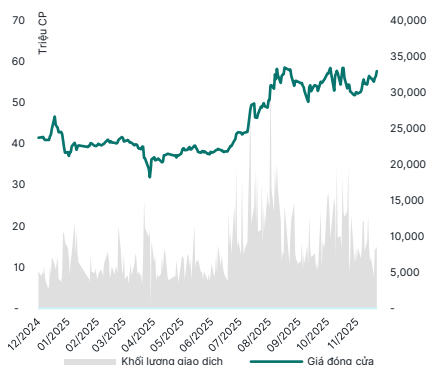


Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Giá hiện tại	32,950
Giá mục tiêu	37,500
Lợi nhuận kỳ vọng	14%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	14,273,310 cp
SLCP lưu hành	3,859 triệu cp
Biên độ 52 tuần	18,200-33,500
Vốn hoá	126,974 tỷ đồng
Beta	1.42

Biến động giá cổ phiếu 1 năm



Cổ đông lớn	
Công ty Cổ phần Sovico	11.69%
Phạm Văn Đấu	4.28%
Clarendelle Investment PTE. Ltd	3.69%
Core Capital PTE. Ltd	3.69%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3.73%
Khác	79.9%

TĂNG TRƯỞNG TRONG THÁCH THỨC

Khuyến nghị

Áp dụng phương pháp Thu nhập thẳng dư, P/B, và Giao dịch mẫu, chúng tôi điều chỉnh giá hợp lý của cổ phiếu HDB còn 37,500 đồng/cp do chất lượng tài sản giảm nhiều hơn kỳ vọng. Trong dài hạn, chúng tôi tin tưởng nền tảng cơ bản tốt, tiềm năng từ chào bán riêng lẻ, và khả năng duy trì ROE cao. Qua đó, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** HDB.

Kết quả kinh doanh 9M 2025

HDB chứng kiến KQKD tốt nhờ thu nhập ngoài lãi vượt trội và hoạt động tín dụng tương đối khả quan. Trong 9M 2025, LNTT tăng trưởng 17%YoY lên 14.8 nghìn tỷ đồng. Nhưng chất lượng tài sản sụt giảm, kéo theo nhu cầu tăng trích lập dự phòng trong Q4 2025 và áp lực đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu trong Q4.

Tăng trưởng tín dụng đạt 14.1% so với cùng kỳ. Nếu tính cả phần nợ đã bán cho Vikki, mức tăng trưởng đạt 22.6%. Động lực tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ khối khách hàng doanh nghiệp. Tín dụng tập trung vào các lĩnh vực: Sản xuất công nghiệp, Vận tải và kho bãi, Tài chính – tài chính bền vững, các chuỗi dự án liên quan đến FDI.

Tăng trưởng tiền gửi đạt 11.5%YTD, thấp hơn tăng trưởng tín dụng. Thanh khoản ở mức tốt. Tỷ lệ LDR duy trì 71.3%, thấp hơn mức trần (80%). Tỷ lệ cho vay trung dài hạn đạt 22.3%, thấp hơn mức trần (30%).

NIM giảm dưới áp lực giảm lãi suất cho vay. NIM giảm 71 bps còn 5.09%. Xu hướng này sẽ tiếp tục cuối năm 2025. Để giảm tác động này, HDB đang tập trung vào giải pháp: Tăng nguồn vốn giá rẻ (đẩy mạnh CASA, phát hành trái phiếu, tăng huy động vốn quốc tế với chi phí thấp hơn); Tăng tỷ trọng dư nợ sinh lời tốt (Cho vay tại đô thị loại II, khu vực nông thôn, Tăng tỷ trọng cho vay trung dài hạn – nơi có biên lợi nhuận cao).

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 178%YoY nhờ thu nhập từ hoạt động dịch vụ (+227%YoY), hoạt động kinh doanh ngoại hối (+57%YoY), và thu từ xử lý nợ xấu (+51%YoY). Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh bù đắp tác động do NIM giảm và gia tăng chi phí trích lập dự phòng.

Chất lượng tài sản sụt giảm. Tỷ lệ Nợ xấu tăng 1% lên 2.9%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 24% còn 42%. Số dư nợ xấu tăng 66%YTD, nợ cần chú ý tăng 7.5%YTD. Tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm 1 bps so với cuối năm 2024 còn 4.6%. Bên cạnh đó, khoảng 95% dư nợ của HDB là có tài sản bảo đảm, góp phần hạn chế rủi ro tín dụng của HDB. Tỷ lệ CAR đạt 15%.

HDSaison: HD Saison tiếp tục duy trì chất lượng tài sản tốt và hiệu quả sinh lời mạnh mẽ. LNTT 9 tháng đạt 1,089 tỷ đồng, đã vượt lợi nhuận cả năm 2024 (906 tỷ). NPL ở mức 7.3%, là mức thấp trong ngành tài chính tiêu dùng. Dư nợ Q3 2025 đạt 19,356 tỷ đồng (+6.3% YoY).

Triển vọng doanh nghiệp

HDB duy trì những động lực tăng trưởng trong 9M 2025, nhưng chất lượng bảng cân đối giảm so với đầu năm. Qua đó, chúng tôi ước tính LNTT của HDB năm 2025 đạt 20 nghìn tỷ đồng (+22%YoY). Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng HDB duy trì mức tăng trưởng tín dụng tốt, khai thác thế mạnh của hệ sinh thái chuỗi, mở rộng hoạt động thông qua công ty chứng khoán, công ty tài chính, ước tính LNTT (2026) đạt 24.9 nghìn tỷ đồng (+24%YoY).

Rủi ro

(1) Tăng trưởng tín dụng nhanh tiềm ẩn rủi ro nợ xấu trong tương lai. (2) Huy động từ giấy tờ có giá có tỷ trọng cao, làm tăng chi phí huy động vốn, kiềm hãm sự phục hồi của NIM.

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	18,012	22,184	30,857	36,075	44,643
Thu nhập ngoài lãi	3,956	4,230	3,176	7,025	5,868
Thu nhập trước thuế	10,268	13,017	16,730	20,044	24,199
Tăng trưởng tín dụng (%)	25.6%	31.8%	27.0%	23.6%	25.9%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	17.7%	71.8%	18.0%	18.8%	21.0%
NIM	5.12%	4.98%	5.44%	5.30%	5.45%
Tỷ lệ nợ xấu	1.67%	1.79%	1.93%	2.84%	2.83%

Nguồn: HDB, Kafi Research

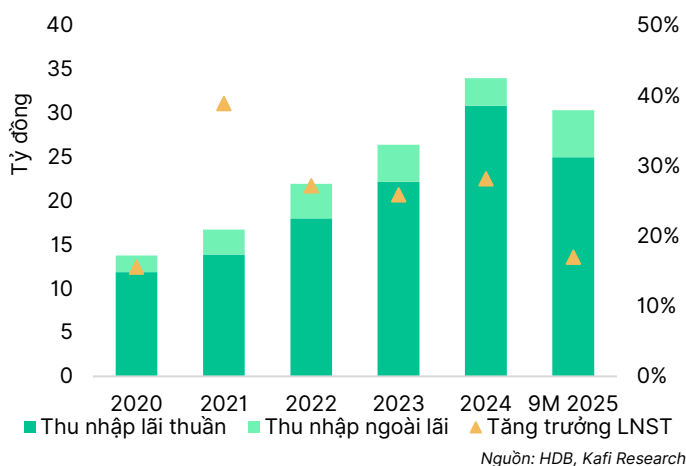
Cập nhật Buổi gặp gỡ nhà đầu tư Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

1. **Trụ sở chính**
 - Cổ đông HDB đã chấp thuận việc chuyển trụ sở chính thức sang Sài Gòn Marina IFC, mở đầu cho lộ trình hình thành Trung tâm Tài chính Quốc tế TP. Hồ Chí Minh.
 - Tầm nhìn: Hội tụ nguồn vốn, công nghệ, nhân lực chất lượng cao; Thu hút ngân hàng, quỹ đầu tư, định chế tài chính toàn cầu; Hình thành hệ sinh thái dịch vụ tài chính – fintech – logistics – giao dịch hàng hóa phái sinh.
 - HDB đang nghiên cứu các mô hình vận hành để có thể tham gia sàn tài sản số khi khuôn khổ pháp lý được ban hành đầy đủ. HDB sẽ đánh giá kỹ lưỡng hiệu quả và lợi thế cạnh tranh trước khi đưa ra quyết định chính thức.
2. **Kế hoạch tăng vốn điều lệ & nâng room ngoại**
 - Cổ đông cũng đã chấp thuận: Tăng vốn điều lệ, Nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài, Lấy ý kiến phát hành cổ tức và cổ phiếu thưởng tổng mức tối đa 30% trong Q4/2025.
 - Dự kiến sau phát hành, vốn điều lệ HDB sẽ vượt 50,000 tỷ đồng.
 - Hiện đang có nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước quan tâm, và HDB đang làm việc theo hướng lựa chọn – sàng lọc – đàm phán để tìm được đối tác chiến lược có khả năng gia tăng năng lực tài chính, công nghệ và quản trị.
 - Nhờ tham gia tái cơ cấu một tổ chức tín dụng yếu kém, room sở hữu nước ngoài của HDB có thể được nâng lên tối đa 49%, tạo điều kiện thuận lợi cho việc thu hút nhà đầu tư chiến lược chất lượng cao.
3. **Tăng trưởng tín dụng**
 - Tăng trưởng tín dụng đạt 14.1% so với cùng kỳ. Nếu tính cả phần nợ đã bán cho Vikki, mức tăng trưởng đạt 22.6%.
 - Cho vay thế chấp tăng trưởng tốt nhờ hợp tác với các chủ đầu tư dự án bất động sản khi thị trường bất động sản ấm dần lên, các chương trình tài trợ dự án mà HDB đã triển khai từ các năm trước, niềm tin của khách hàng phục hồi, tăng trưởng khách hàng mới tốt.
 - Nông nghiệp – nông thôn – hộ gia đình sẽ phục hồi rõ rệt trong năm 2026, khi: Hoạt động sản xuất – kinh doanh khu vực nông thôn tốt hơn, Nguồn thu hộ gia đình cải thiện, Chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế đi vào hiệu lực.
 - Cho vay tiêu dùng: Những quý trước tương đối trầm lắng, thậm chí giảm nhẹ; nhưng sang quý III đã bật tăng trở lại.
 - Cho vay sản xuất kinh doanh cá nhân. Trong quý III đã có dấu hiệu phục hồi.
 - Ngân hàng sẽ tập trung cấp tín dụng cho: Cơ sở hạ tầng, Doanh nghiệp FDI, Sản xuất, Bán lẻ thế chấp kết hợp hợp tác chủ đầu tư
 - Các giải pháp trọng tâm mà HDB đang triển khai trong Q4: Đẩy mạnh cho vay cá nhân với bộ sản phẩm – lãi suất cạnh tranh; Tập trung các gói vay phù hợp, chính sách giá tốt, thủ tục tối ưu hóa; Lựa chọn chủ động các dự án bất động sản tốt; Chỉ hợp tác với chủ đầu tư có uy tín, đảm bảo chất lượng khoản vay, tài sản bảo đảm và nhu cầu thật. Nâng cấp toàn diện quy trình thẩm định và phê duyệt.
4. **NIM**
 - Mặt bằng lãi suất huy động từ nay đến cuối năm có xu hướng tăng nhẹ. Chính phủ chủ trương giữ mặt bằng lãi suất cho vay ở mức hợp lý để hỗ trợ doanh nghiệp, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Vì vậy, NIM sẽ chịu áp lực.
 - Để giảm tác động này, HDB đang tập trung vào hai giải pháp: Tăng nguồn vốn giá rẻ (đẩy mạnh CASA, phát hành trái phiếu, tăng huy động vốn quốc tế với chi phí thấp hơn; Tăng tỷ trọng dư nợ sinh lời tốt (Cho vay tại đô thị loại II, khu vực nông thôn, Tăng tỷ trọng cho vay trung dài hạn – nơi có biên lợi nhuận cao).
 - Kỳ vọng NIM cả năm ở mức khoảng 4.8–5%.
5. **Chất lượng tài sản**
 - Mục tiêu của ngân hàng là đưa tỷ lệ nợ xấu về mức 2% vào cuối năm.
 - Khoảng 95% dư nợ của HDB là có tài sản bảo đảm, chỉ 5% là cho vay tín chấp, giá trị tài sản bảo đảm luôn lớn hơn 100% dư nợ.
 - Trong các quý trước, HDB đã tăng mạnh trích lập dự phòng; chủ yếu chỉ còn trích lập cho tăng trưởng tín dụng mới.
 - Thu hồi nợ xấu dự kiến cải thiện rõ rệt. Khi tổng dư nợ tăng cao, tỷ lệ nợ xấu theo tỷ lệ phần trăm sẽ tiếp tục được cải thiện.
 - Ngân hàng kỳ vọng: LNST cả năm có thể đạt trên 17,000 tỷ đồng (+28%YoY).
6. **Hoạt động của HD SAISON**
 - HDSaison tiếp tục duy trì chất lượng tài sản tốt và hiệu quả sinh lời mạnh mẽ: Dư nợ Q3/2025: 19,356 tỷ đồng, tăng 6.3% YoY.
 - LNTT 9 tháng: 1,089 tỷ đồng, đã vượt lợi nhuận cả năm 2024 (906 tỷ)
 - NPL ở mức 7.3%. Đây là mức thấp trong ngành tài chính tiêu dùng, vốn có NPL cao hơn nhiều so với ngân hàng.

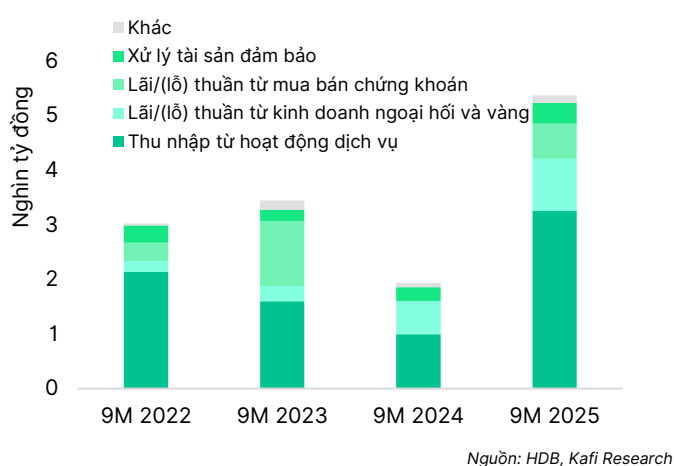
- HDSaison vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng, với mục tiêu 13–15% cho năm 2025.
- HDSaison và HDB Securities là những đơn vị có thể IPO hoặc gọi vốn trong thời gian tới, nhằm mở rộng mạng lưới cổ đông và tăng nguồn lực tài chính mới cho tập đoàn.

Nhận xét: HDB chứng kiến mức tăng trưởng LNTT tốt trong 9M 2025. Chất lượng tài sản sụt giảm kéo theo nhu cầu tăng trích lập dự phòng trong Q4 2025 và áp lực đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu trong Q4. Trong dài hạn, HDB hưởng lợi từ mức tăng trưởng tín dụng tốt, thể mạnh trong việc khai thác hệ sinh thái chuỗi, mở rộng hoạt động thông qua công ty chứng khoán, công ty tài chính. Bên cạnh đó, HD Saison tăng trưởng lợi nhuận tích cực kèm chất lượng tài sản được kiểm soát chặt chẽ. Việc tăng vốn và chào bán cho nhà đầu tư sẽ đóng góp vào tiềm năng dài hạn của ngân hàng. Hiện tại, HDB đang được định giá tại P/B là 1.7x, cao hơn trung bình 5 năm là 1.5x.

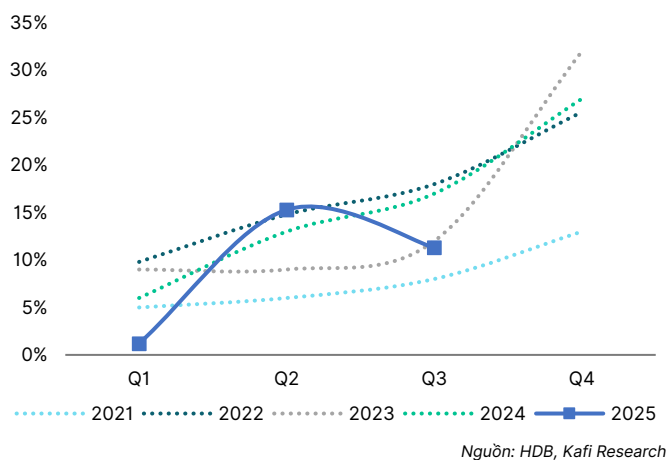
Hình 1. Kết quả kinh doanh 9M 2025 của HDB



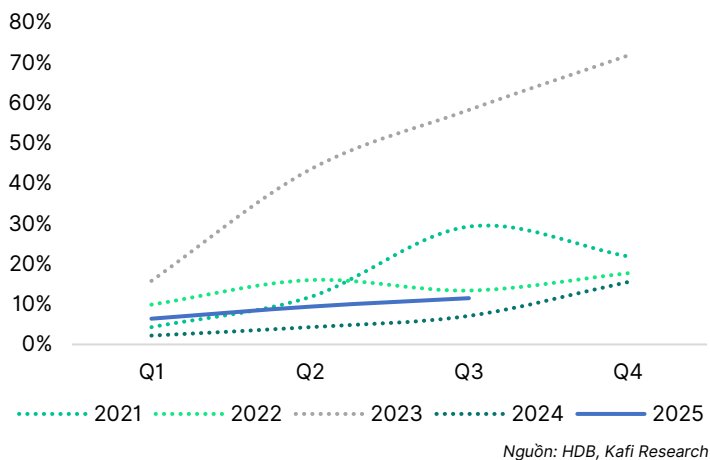
Hình 2. Thu nhập ngoài lãi của HDB



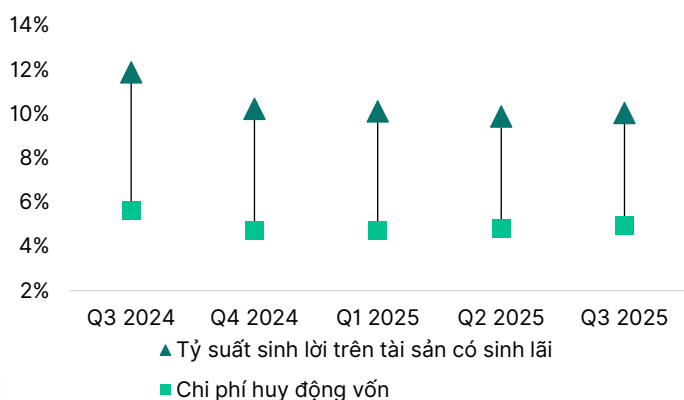
Hình 3. Tăng trưởng tín dụng của HDB 9M 2025



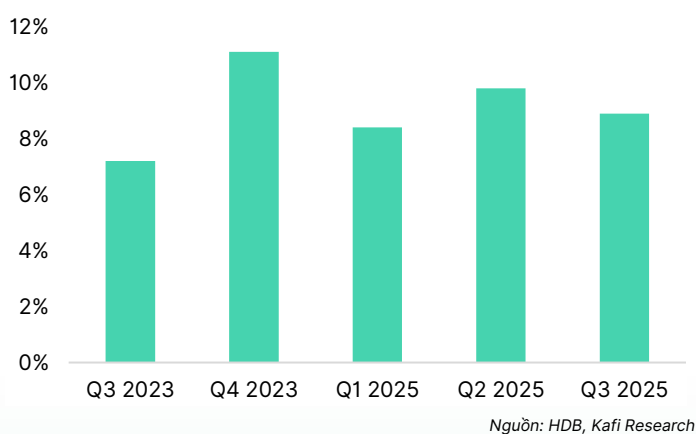
Hình 4. Tăng trưởng tiền gửi của HDB 9M 2025



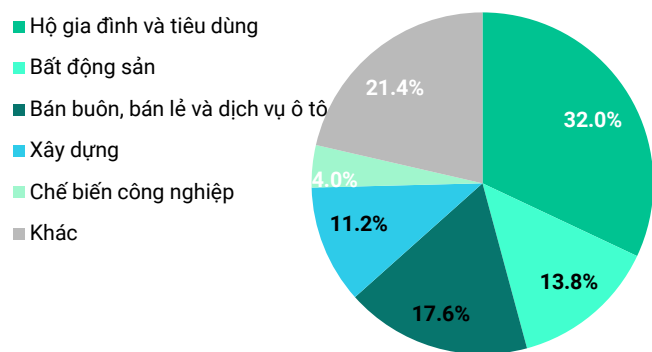
Hình 5. NIM của HDB qua thời gian



Hình 6. Tỷ lệ CASA

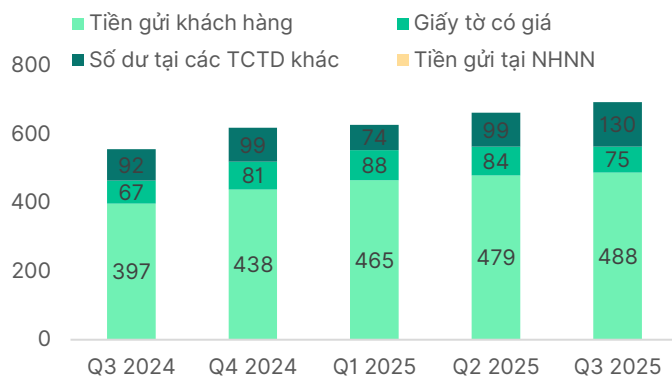


Hình 7. Cơ cấu cho vay theo ngành



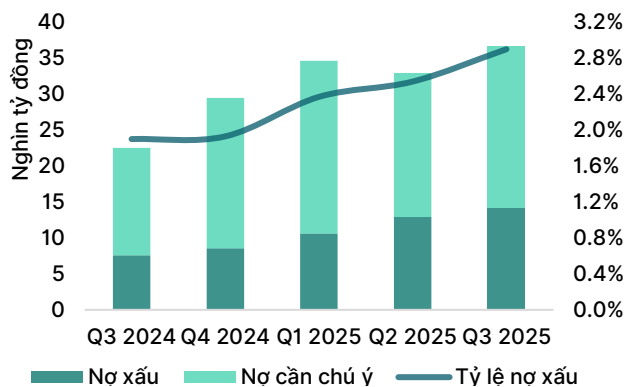
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 8. Cơ cấu huy động vốn



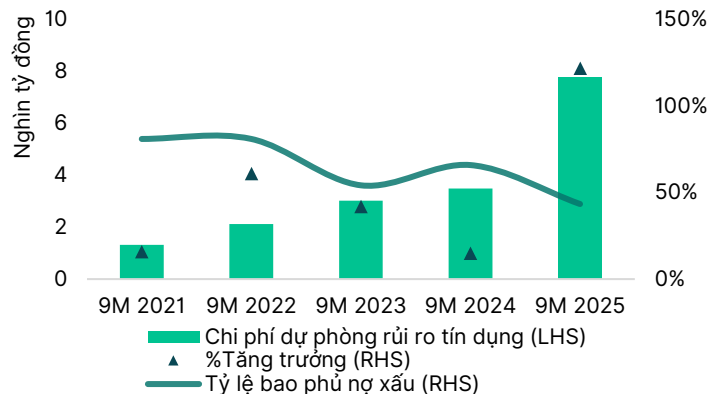
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 9. Số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của HDB



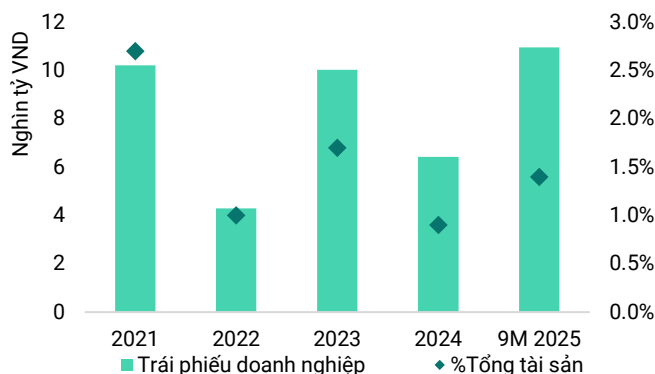
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 10. Chi phí dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



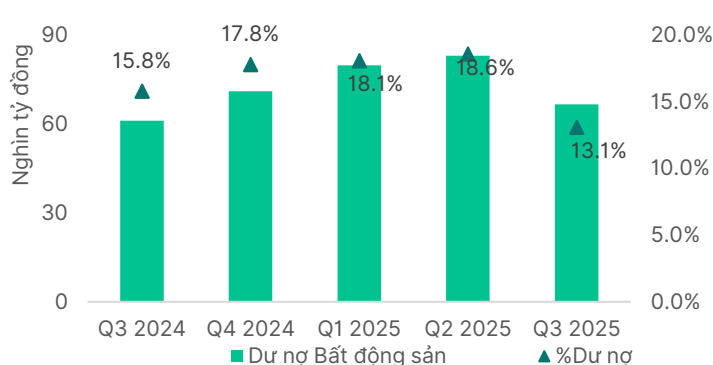
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 11. Trái phiếu doanh nghiệp



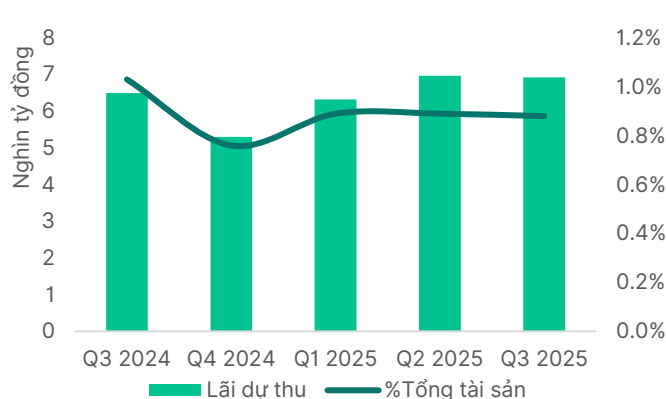
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 12. Cho vay bất động sản và xây dựng



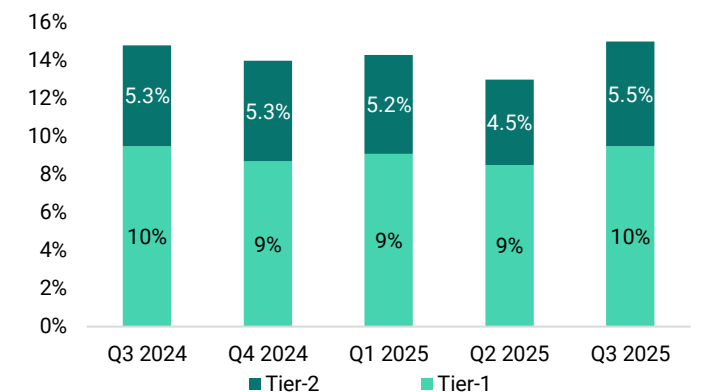
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 13. Lãi dự thu của HDB



Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 14. Tỷ lệ an toàn vốn



Nguồn: HDB, Kafi Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.