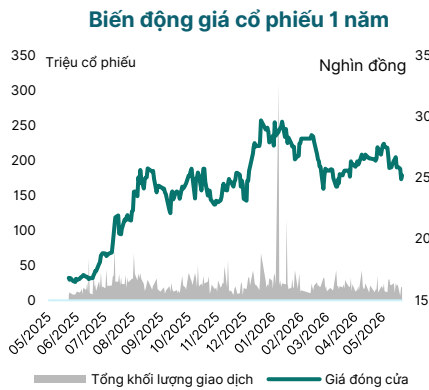


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	25,500
Giá mục tiêu	32,000
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	20.1 triệu cp
SLCP lưu hành	5.0 tỷ cp
Biên độ 52 tuần	16,502 – 29,700
Vốn hoá	126,132 tỷ đồng
Beta	0.8



Cổ đông lớn	
Công ty Cổ phần Sovico	9.99%
Phạm Văn Đẩu	3.89%
Clarendelle Investment PTE. Ltd	3.69%
Core Capital (1) PTE. Ltd	3.69%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3.39%
Khác	75.35%

TĂNG TRƯỞNG TRONG THÁCH THỨC

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với HDB với giá mục tiêu 32,000 đồng/cp, upside 26% trong 12 tháng, nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026, định giá chưa phản ánh đầy đủ nền ROE cao và các yếu tố hỗ trợ tái định giá từ hệ sinh thái tài chính.

Diễn biến mới & Tác động đầu tư

Tăng trưởng tín dụng vượt trội trong Q1 2026 cho thấy HDB đang tận dụng tích cực room ưu đãi 35%, qua đó hỗ trợ thu nhập lãi năm 2026. Tỷ trọng Nợ nhóm 2 giảm so với đầu năm về 2.6%, là tín hiệu cho thấy áp lực hình thành nợ xấu chậm lại, dù chất lượng tài sản cần được theo dõi trong các quý tới. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 32,000 đồng/cp và dự phóng LNTT 2026F đạt 26.8 nghìn tỷ đồng (+25.7% YoY).

Luận điểm đầu tư

KQKD Q1 2026 phù hợp kỳ vọng với LNTT đạt 6,107 tỷ đồng (+14% YoY), hoàn thành ~20% KHKD năm 2026. Tín dụng tăng +9.2% YTD vượt trội toàn ngành, tiền gửi thuộc nhóm tăng mạnh nhất hệ thống +10.8% YTD. Biên lãi thuần giảm -80bps YoY xuống 4.6%, phản ánh áp lực chi phí huy động vốn, trong khi thu nhập ngoài lãi giảm 18% YoY do phí dịch vụ ngân hàng mẹ yếu. Chất lượng tài sản giảm với tỷ lệ NPL tăng lên 1.86%, LLCR giảm còn 49.9%.

Tăng trưởng tín dụng mạnh và chi phí dự phòng hạ nhiệt tạo nền cải thiện lợi nhuận 2026F.

Tín dụng tăng cao hơn đáng kể so với toàn ngành, nhờ room ưu đãi 35% từ việc tiếp nhận và tái cơ cấu DongA Bank. Đồng thời, chi phí dự phòng Q1 giảm về khoảng 1.85%, thấp hơn so với năm 2025. Tác động đến lợi nhuận có thể rõ hơn từ nửa cuối 2026. Nợ nhóm 2 giảm về 2.6% tổng dư nợ, hỗ trợ khả năng duy trì chi phí dự phòng ở mức thấp. Tỷ lệ Nợ xấu Q2 2026 duy trì dưới 2.0% sẽ là tín hiệu xác nhận tính bền vững của luận điểm này.

Định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ khả năng duy trì ROE cao của HDB.

Tại P/B 1.61x, mô hình Thu nhập thặng dư với CoE 13.8% và tăng trưởng dài hạn 3% hàm ý ROE dài hạn khoảng 20%, thấp hơn ROE Q1 2026 là 24.3% và dự phóng cơ sở 2026F ở vùng 22-23%. Khoảng cách này chủ yếu đến từ mức độ thận trọng của thị trường đối với chất lượng tài sản. Chúng tôi cho rằng nếu HDB duy trì ROE quanh 22-23%, P/B hợp lý có thể tiệm cận vùng +1 độ lệch chuẩn (1.86x), cho thấy dư địa tái định giá vẫn còn khi ROE cao được duy trì.

Kế hoạch IPO các công ty con tạo thêm dư địa tăng giá.

HD Securities ghi nhận LNTT Q1 2026 hơn 350 tỷ đồng (+259% YoY) và được nâng sở hữu lên 90% vào tháng 5/2026. ĐHCĐ tháng 4/2026 đã thông qua việc nâng sở hữu tại HD Saison từ 50% lên 75%. Moody's cũng nâng triển vọng tín nhiệm của HDB lên "Tích cực" trong tháng 5/2026. Ở mức P/B 1.61x, thị trường chưa phản ánh đầy đủ giá trị riêng của các công ty con. Chúng tôi cho rằng việc tái định giá có thể rõ hơn khi thông tin về lộ trình IPO các công ty con được công bố rõ hơn.

Rủi ro

(1) Chất lượng tài sản kém hơn kỳ vọng, ảnh hưởng lợi nhuận: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện chỉ còn 49.9% và đang giảm dần. Trong trường hợp Nợ xấu tiếp tục tăng trong H2, HDB sẽ phải tăng trích lập để ổn định bộ đệm, qua đó tác động đến lợi nhuận. (2) Tiến độ IPO công ty thành viên trì hoãn khi điều kiện thị trường biến động, hạn chế khả năng tái định giá.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Thu nhập lãi thuần	18,012	22,184	30,857	34,746	43,621
Thu nhập ngoài lãi	3,956	4,230	3,176	7,940	9,324
Thu nhập trước thuế	10,268	13,017	16,730	21,322	26,803
Tăng trưởng tín dụng (%)	25.6%	31.8%	27.0%	25.7%	22.6%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	17.7%	71.8%	18.0%	28.2%	25.2%
NIM	5.12%	4.98%	5.44%	4.72%	4.54%

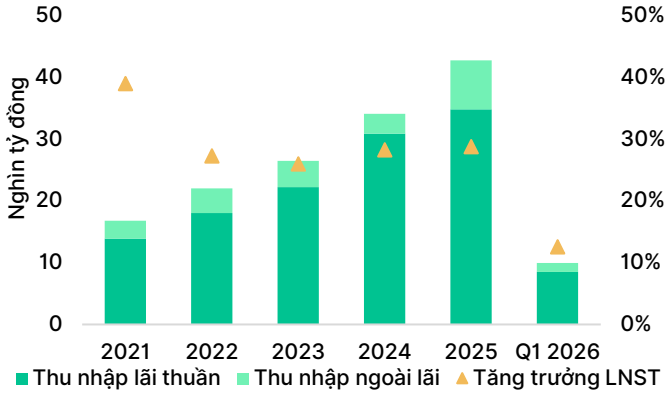
Kết quả kinh doanh Q1 2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1 2025	Q1 2026	%YoY	Diễn giải
Lợi nhuận trước thuế	5,355	6,107	+14%	LNTT Q1 2026 tăng trưởng tương đối, hoàn thành ~20% KHKD năm 2026, nhờ tín dụng tăng trưởng khả quan và chi phí tín dụng cải thiện, bù đắp sự sụt giảm của NIM và thu nhập ngoài lãi.
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	1.2%	9.2%	+8.0%	Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ so với ngành, được dẫn dắt bởi mảng bán buôn (+10.2%), tài chính tiêu dùng (+10%) và bán lẻ (+5%). Tín dụng chuỗi giá trị tăng 77% YoY lên 57 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng được hỗ trợ bởi hạn mức tăng trưởng tín dụng cao, nền tảng vốn/thanh khoản vững và chiến lược mở rộng hệ sinh thái sau khi tiếp nhận, tái cơ cấu DongA Bank thành Vikki Bank.
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng (YTD)	6.4%	10.8%	+4.4%	HDB thuộc nhóm ngân hàng có tiền gửi tăng mạnh nhất toàn ngành, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và đảm bảo thanh khoản. LDR duy trì ở mức an toàn 67.7%, tạo dư địa tiếp tục mở rộng tín dụng.
NIM (%)	5.4%	4.6%	-80 bps	NIM Q1 giảm 80bps YoY và thấp hơn nhẹ so với FY2025 (4.72%), phản ánh áp lực chi phí huy động vốn đang gia tăng.
Tỷ lệ CASA (%)	9.7%	10.3%	+0.6 điểm %	CASA cải thiện +0.6 điểm % YoY, với số dư tăng hơn 40% YoY. Tỷ lệ CASA giảm so với cuối năm 2025 (12.1%) phản ánh yếu tố mùa vụ. HDB đặt mục tiêu nâng tỷ lệ CASA lên 14-15% vào cuối năm 2026.
Thu nhập ngoài lãi	1,796	1,470	-18%	Thu nhập ngoài lãi giảm do phí dịch vụ ngân hàng mẹ sụt giảm mạnh, lợi nhuận từ chứng khoán kinh doanh (-102%), và hoạt động khác (-65%). Tuy nhiên, lợi nhuận từ công ty con tăng trưởng khả quan, giúp bù đắp một phần. HD Securities ghi nhận LNTT Q1 2026 hơn 350 tỷ (+259% YoY).
Tỷ lệ CIR (%)	27%	26%	-1%	Hiệu quả vận hành cải thiện nhờ thu nhập tăng nhanh hơn chi phí vận hành, phản ánh đòn bẩy quy mô từ tăng trưởng tín dụng mạnh.

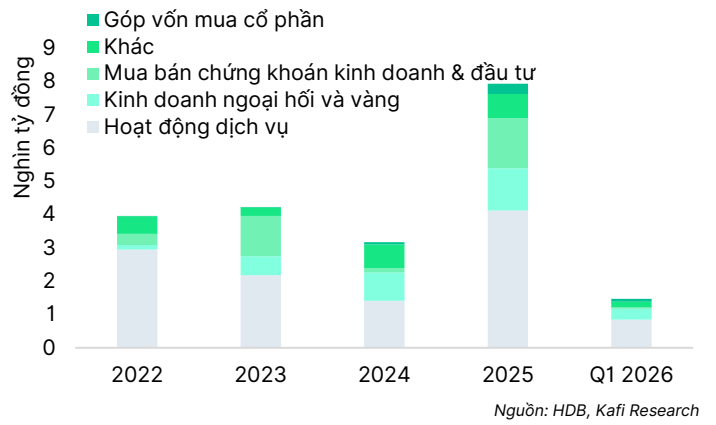
Chất lượng tài sản	2025	Q1 2026	%YTD	Diễn giải
Tỷ lệ Nợ xấu	1.66%	1.86%	+20 bps	Chất lượng tài sản giảm dưới tác động của tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong thời gian qua. Tỷ lệ Nợ xấu tăng nhẹ, chủ yếu từ mảng bán lẻ theo chu kỳ ngành. HDB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ Nợ xấu dưới 2% năm 2026, được hỗ trợ bởi Tỷ lệ LTV (Loan-to-value) ≤50% và 90–95% dư nợ có tài sản đảm bảo.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR)	56.2%	49.9%	-6.3 điểm %	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm khi Nợ xấu tăng trong khi dự phòng tăng chậm hơn, cho thấy dư địa hấp thụ rủi ro mỏng hơn so với cuối năm 2025.
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	16.70%	16.2%	-50 bps	Tỷ lệ CAR giảm nhẹ so với cuối năm 2025, nhưng thuộc nhóm cao nhất trong số các NHTM. Tỷ lệ vốn cấp 1 đạt 10.4%, tạo bộ đệm vốn tốt để hỗ trợ kế hoạch tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2026.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ Dư nợ	1.93%	1.85%	-8 bps	Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ Dư nợ giảm mạnh, qua đó hỗ trợ lợi nhuận trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong bối cảnh chất lượng tài sản giảm, tỷ lệ Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ Dư nợ thấp có thể khiến bộ đệm dự phòng của HDB bị bào mòn nếu xu hướng này kéo dài.
Nợ cần chú ý/Dư nợ	5.4%	2.6%	-280 bps	Tỷ trọng dư nợ cần chú ý cải thiện, cho thấy rủi ro hình thành Nợ xấu đang giảm. Số dư Nợ cần chú ý giảm 17%YTD còn 15.5 nghìn tỷ đồng.

KQKD Q1 2026 của HDB cho thấy ngân hàng duy trì được đà tăng trưởng, chủ yếu nhờ tín dụng mở rộng nhanh và chi phí tín dụng giảm. Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng chưa thật sự đồng đều khi NIM chịu áp lực và thu nhập ngoài lãi giảm. Việc Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ Dư nợ giảm giúp hỗ trợ lợi nhuận ngắn hạn, nhưng trong bối cảnh nợ xấu tăng nhẹ và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm, mức trích lập thấp cũng khiến bộ đệm dự phòng cần được theo dõi thêm. Nền tảng vốn và thanh khoản là điểm mạnh, tạo dư địa để HDB tiếp tục theo đuổi kế hoạch tăng trưởng cao trong năm nay. Dù vậy, do Q1 mới hoàn thành 20% của kế hoạch năm, HDB sẽ cần tăng tốc lợi nhuận trong các quý còn lại. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng HDB có khả năng hoàn thành KHKD 2026, phụ thuộc vào khả năng phục hồi NIM, kiểm soát nợ xấu và duy trì chi phí tín dụng ở mức hợp lý.

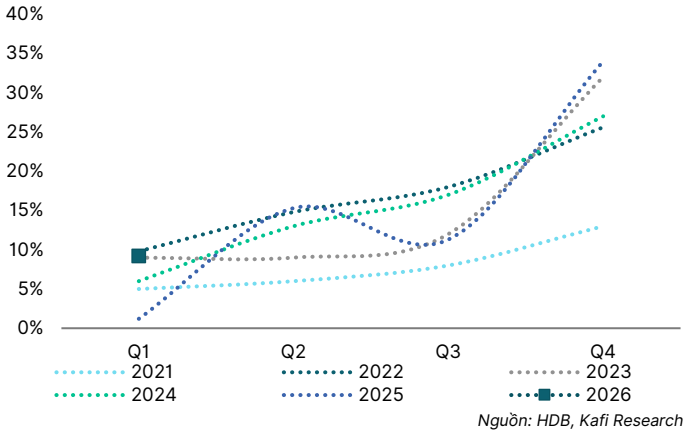
Hình 1. Kết quả kinh doanh Q1 2026 của HDB



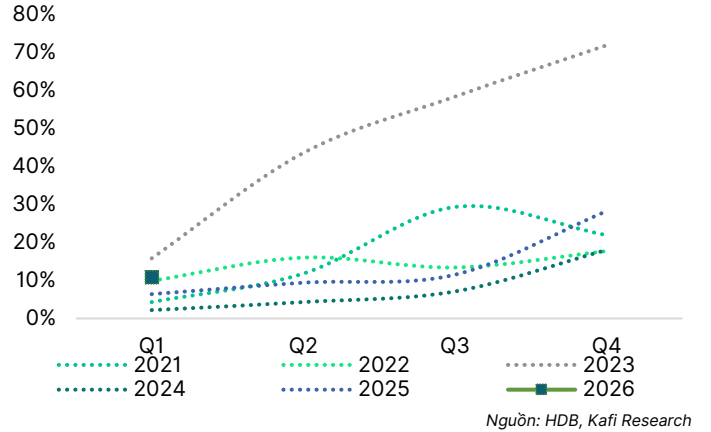
Hình 2. Thu nhập ngoài lãi Q1 2026



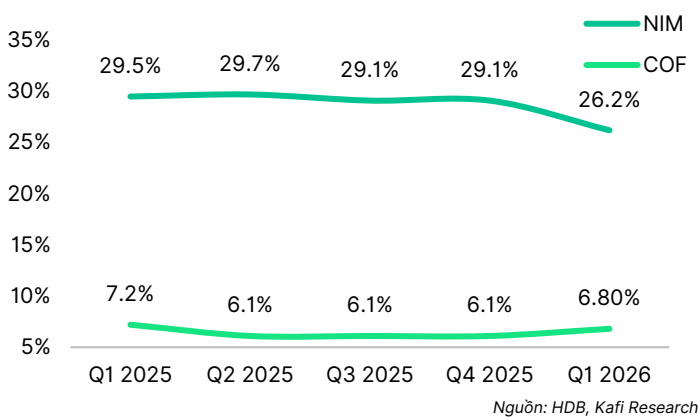
Hình 3. Tăng trưởng tín dụng



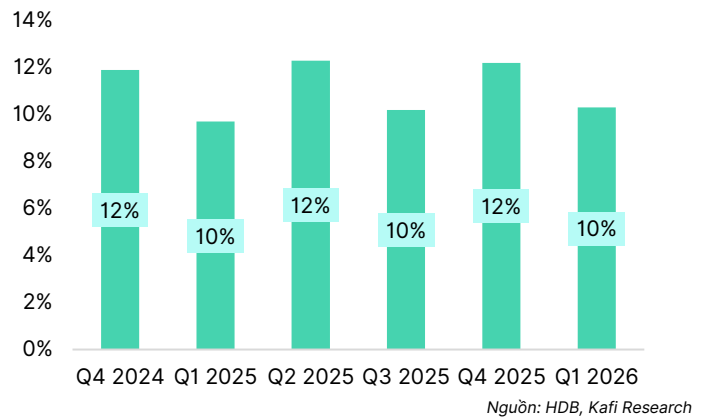
Hình 4. Tăng trưởng tiền gửi



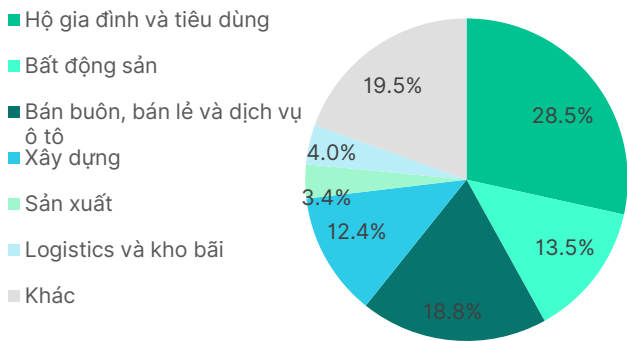
Hình 5. NIM của HDB qua thời gian



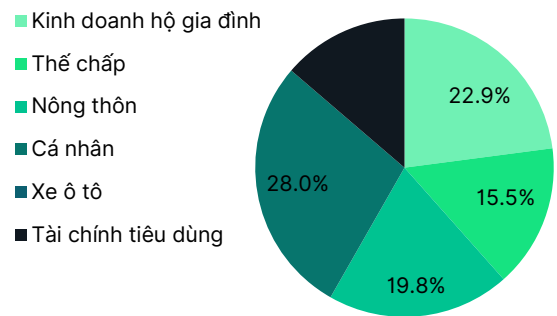
Hình 6. Tỷ lệ CASA của HDB



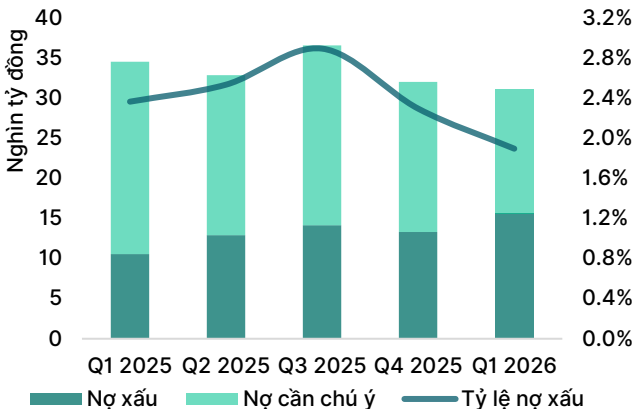
Hình 7. Cơ cấu cho vay khách hàng doanh nghiệp



Hình 8. Cơ cấu cho vay cá nhân

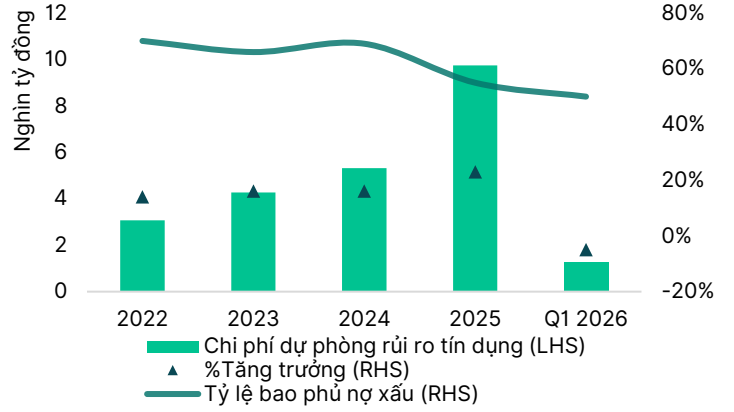


Hình 9. Số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của HDB



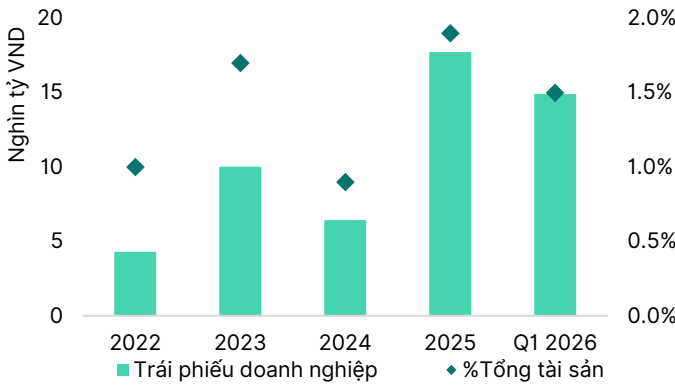
Nguồn: HDB, Kafi Research

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



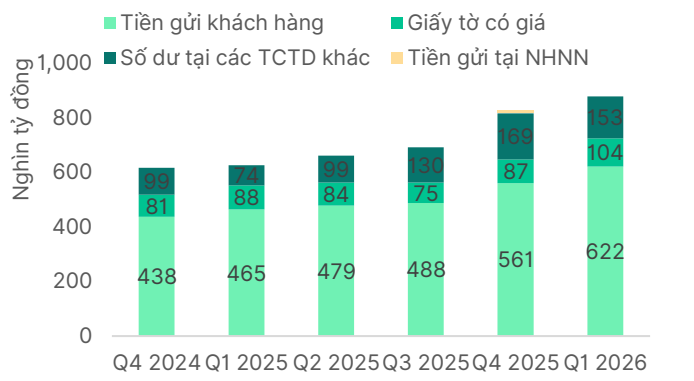
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 11. Trái phiếu doanh nghiệp



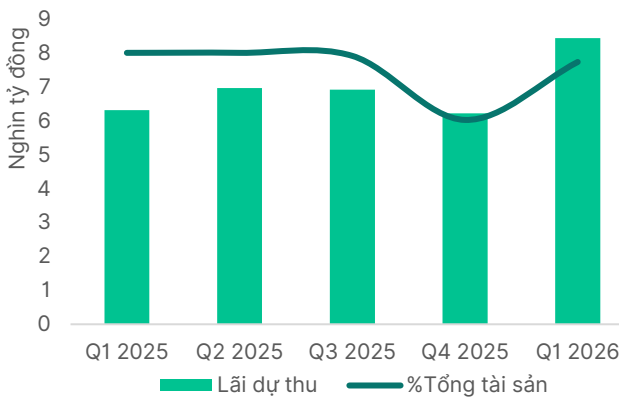
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 12. Cơ cấu huy động vốn



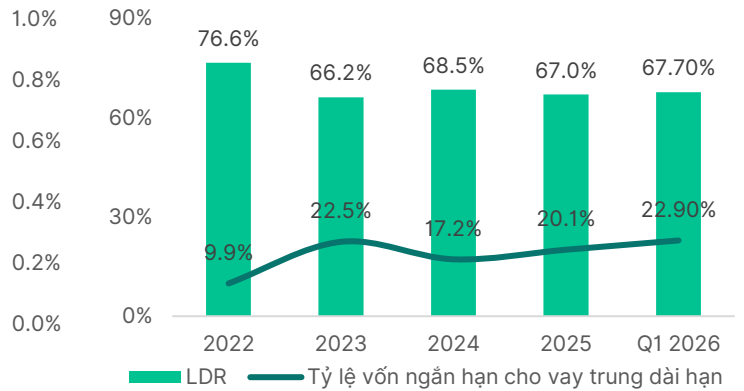
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 13. Lãi dự thu của HDB



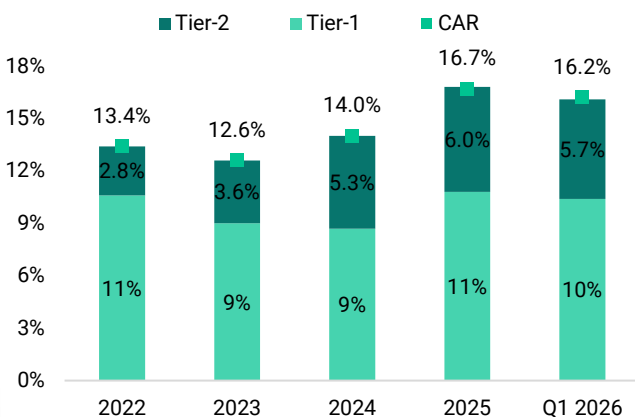
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 14. Tỷ lệ LDR và Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn



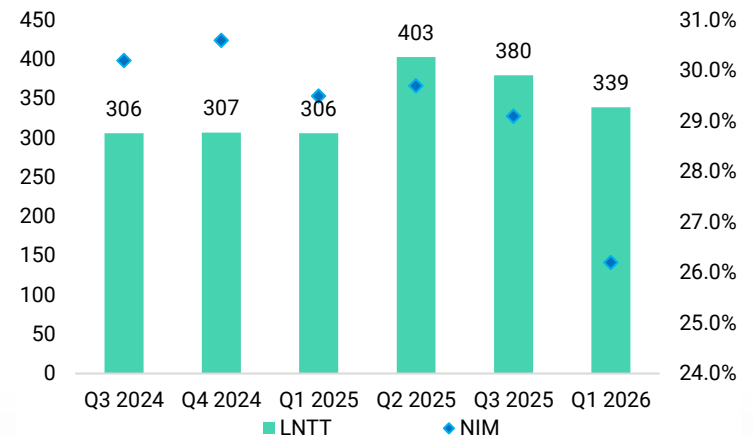
Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 15. Tỷ lệ an toàn vốn



Nguồn: HDB, Kafi Research

Hình 16. LNTT của HD Saison (tỷ đồng)



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.

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 trong 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.

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

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

KÉM KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

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.

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.

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.