



CẬP NHẬT QUÝ

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB: HOSE)

Giá mục tiêu: **35.000 Đồng**

Khuyến nghị: **MUA**

Tăng giá: **31,1%**

28/05/2026



Triển vọng tăng trưởng tích cực

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên **MUA** đối với cổ phiếu HDB, với giá mục tiêu 12 tháng là **35.000 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 31,1%**, được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ và tăng trưởng tín dụng cao hơn mặt bằng chung của ngành.

Triển vọng tăng trưởng rõ nét, tuy nhiên luận điểm đầu tư phụ thuộc vào hiệu quả triển khai thực tế. HDB tiếp tục ghi nhận kết quả nổi bật như tín dụng tăng mạnh, ROE cao và hệ sinh thái mở rộng. Ở giai đoạn hiện tại, vấn đề trọng tâm không còn nằm ở việc liệu đà tăng trưởng có tiếp diễn hay không, mà là liệu ngân hàng có thể mở rộng bảng cân đối hiệu quả mà không làm suy giảm khả năng sinh lời.

HDB duy trì lợi thế tăng trưởng tín dụng để phân bổ lại ngành nghề ưu tiên. Với tiềm năng tăng trưởng dư nợ khoảng 35% trong giai đoạn 2025–2027 — cao đáng kể so với ngành, phần lớn nhờ việc tham gia tái cơ cấu các tổ chức tín dụng yếu kém. Điều này giúp HDB có cơ hội tăng thị phần với tốc độ vượt trội so với các ngân hàng khác, qua đó củng cố động lực tăng trưởng lợi nhuận. Tuy nhiên, việc này đồng thời cũng đặt ra yêu cầu cao hơn về kỷ luật nguồn vốn và quản trị rủi ro khi chu kỳ tín dụng bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm lại.

Tăng trưởng cải thiện rõ rệt. Tăng trưởng tín dụng ngày càng được đa dạng hóa trên các lĩnh vực như sản xuất, dịch vụ, thương mại bán lẻ, doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và hộ kinh doanh, qua đó góp phần giảm thiểu rủi ro tập trung. Thay vì phụ thuộc vào một phân khúc tín dụng, HDB đang xây dựng một hệ sinh thái bền vững hơn, phù hợp với xu hướng gia tăng tiêu dùng và chuyển đổi hộ kinh doanh tại Việt Nam.

Hệ sinh thái tiếp tục hoàn thiện trong bức tranh tăng trưởng dài hạn. Thông qua HDBank, HD Saison và HDS, ngân hàng phục vụ đa dạng phân khúc khách hàng — từ người tiêu dùng phổ thông, hộ kinh doanh phi chính thức đến nhóm SME và khách hàng có thu nhập trung bình khá trở lên. Hệ sinh thái tích hợp này góp phần hỗ trợ việc mở rộng tệp khách hàng, huy động vốn, gia tăng thu nhập phí và phân tán rủi ro, tạo ra sự khác biệt tương đối so với các ngân hàng khác.

Trong ngắn hạn, ngân hàng dự kiến sẽ gặp áp lực mang tính chu kỳ. Chi phí vốn tăng và NIM thu hẹp trong Q1/2026. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống khoảng 50%, thuộc nhóm thấp so với các ngân hàng khác. Các xu hướng này sẽ cần tiếp tục theo dõi. Tuy nhiên, ngân hàng vẫn duy trì lợi thế nhờ triển vọng lợi nhuận trước khi trích lập dự phòng tốt, danh mục tín dụng bán lẻ đa dạng, cùng với xu hướng đa dạng hóa danh mục tiếp tục được cải thiện. Khi mở rộng quy mô hệ sinh thái, đà tăng trưởng lợi nhuận sẽ dần dựa nhiều hơn vào hiệu quả khai thác hệ sinh thái và tối ưu vận hành, thay vì tăng trưởng thuần từ tín dụng.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 29 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 (+36% svck), với ROE quanh mức 25%, tiếp tục nằm trong nhóm cao nhất ngành, dù chịu áp lực về NIM.

Định giá hấp dẫn. Với P/B dự phóng ở mức khoảng 1,4x, giá cổ phiếu hiện chưa phản ánh đầy đủ (i) tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và (ii) tiềm năng ghi nhận giá trị từ các công ty con. Theo quan điểm của chúng tôi, thị trường hiện đang tập trung vào áp lực suy giảm NIM trong ngắn hạn, trong khi đánh giá thấp triển vọng mở rộng bảng cân đối thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận và cải thiện định giá trong vài năm tới.

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích cao cấp

duytmp@ssi.com.vn

Giá CP - VND (27/05/26)	26.700
Vốn hóa (USDmn):	5.059
SLCP lưu hành (triệu cp):	5.005
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	20,4
Giá cao/thấp 52T (k VND):	29,7/16,5
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	20,3
Tỷ lệ SHNN (%):	21,8
GTNN còn được mua (USDmn):	263,6
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	2,8

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

HDBank được thành lập vào năm 1989 tên là Ngân hàng Phát triển Nhà ở của TP. HCM. Tính đến 6 tháng đầu năm 2018, HDBank sở hữu tổng tài sản lớn thứ 7 trong số các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân (JSCB) tại Việt Nam.

Điểm nhấn KQKD:

HDB ghi nhận LNTT hợp nhất trong Q1/2026 tăng 14% svck, đạt 6,1 nghìn tỷ đồng, thấp hơn dự báo của chúng tôi chủ yếu do NIM giảm mạnh hơn dự kiến (-119 điểm cơ bản so với quý trước). Tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi chủ yếu đến từ thu nhập lãi thuần (+14,5% svck) ổn định và thu nhập từ phí cải thiện (+15,5% svck), trong khi lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng mạnh (+71% svck). Chi phí vận hành vẫn được kiểm soát tốt, với tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giảm xuống 26% so với 27,4% trong Q1/2025. Tăng trưởng tiền gửi đạt 11,9% tính từ đầu năm, cao hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng (+8% tính từ đầu năm). Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,6%, trong khi chi phí tín dụng trong quý giảm mạnh xuống 0,88% trong Q1/2026, khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 50%.

HD Saison ghi nhận LNTT đạt 339 tỷ đồng trong Q1/2026 (+11% svck), được hỗ trợ bởi hoạt động giải ngân phục hồi, tăng mạnh 41,3% svck lên 9,9 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng trên diện rộng ở các phân khúc chính, bao gồm cho vay tiền mặt (+12,2% tính từ đầu năm), đồ điện tử (+7,8% tính từ đầu năm) và xe máy (+2,6% tính từ đầu năm). Nhìn chung, HD Saison đạt tăng trưởng tín dụng 9,9% tính từ đầu năm lên 24,3 nghìn tỷ đồng, nhưng chất lượng tài sản suy yếu, với nợ xấu tăng 14,5% tính từ đầu năm lên 1,74 nghìn tỷ đồng, kéo tỷ lệ nợ xấu lên 7,17% tính đến cuối Q1/2026.

HDS ghi nhận LNTT đạt 352,4 tỷ đồng trong Q1/2026 (+259% svck nhưng -50% so với quý trước). Dù lợi nhuận còn tương đối thấp, dư nợ ký quỹ tiếp tục tăng mạnh (+51% tính từ đầu năm lên 2,6 nghìn tỷ đồng), đưa tỷ lệ ký quỹ/vốn chủ sở hữu lên 70%, vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trần quy định 200%. Tự doanh tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính, tăng 91% svck dù giảm 13% so với quý trước. Trong khi đó, thu nhập từ hoạt động ngân hàng đầu tư giảm mạnh xuống còn 3 tỷ đồng (-81% svck, -99% so với quý trước).

Yếu tố hỗ trợ:

- Tiến triển trong kế hoạch IPO HDBank Securities, HD Saison và việc bán cổ phần cho đối tác chiến lược;
- NIM tốt hơn dự kiến.

Rủi ro:

- Chất lượng tài sản suy giảm trong bối cảnh lãi suất cho vay cao ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng;
- **Áp lực pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi:** HDBank hiện có 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi, dự kiến chuyển đổi thành khoảng 289 triệu cổ phiếu phổ thông trong năm 2026, tương đương tỷ lệ pha loãng 5,8% (trước phát hành) hoặc 5,5% (sau phát hành). Việc chuyển đổi dự kiến hoàn tất trong năm 2026 và tạo áp lực pha loãng trong ngắn hạn đối với cổ đông hiện hữu.

Bảng 1: Tóm tắt các chỉ tiêu chính

	2022	2023	2024	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	21.967	26.414	34.028	42.687	55.517
Tăng trưởng thu nhập hoạt động (%)	31,1%	20,2%	28,8%	25,4%	30,1%
LNTT (tỷ đồng)	10.268	13.017	16.731	21.322	29.006
Tăng trưởng LNTT (%)	27,2%	26,8%	28,5%	27,4%	36,0%
Tăng trưởng tín dụng (%)	25,6%	31,2%	27,3%	31%	30,7%
Tăng trưởng huy động (%)	15,0%	62,2%	23,0%	24,9%	25,5%
NIM (%)	5,1%	5,03%	5,45%	4,72%	4,44%
CIR (%)	39,3%	34,6%	35,2%	27,2%	26,6%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,67%	1,79%	1,93%	2,44%	2,53%
LLCR (%)	70,4%	65,8%	68,7%	54,8%	55,6%
ROAE	23,5%	24,7%	25,8%	26,2%	26,8%
BVPS	14.692	15.374	15.591	15.094	19.652
P/B	1,09	1,28	1,64	1,83	1,35

Nguồn: HDB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ số tài chính của Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

	31/03/25	31/12/25	31/03/26	%YTD	%YoY
Tổng tín dụng	454.212	588.022	635.085	8,0%	39,8%
Tổng huy động	553.672	648.149	725.487	11,9%	31,0%
Tỷ lệ nợ xấu	2,37%	2,44%	2,60%		
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	53,3%	54,8%	50,0%		
LDR thuần	82,0%	90,7%	87,5%		
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	20,6%	20,7%	22,9%		
CASA	9,9%	12,4%	10,4%		

Nguồn: HDB, SSI Research

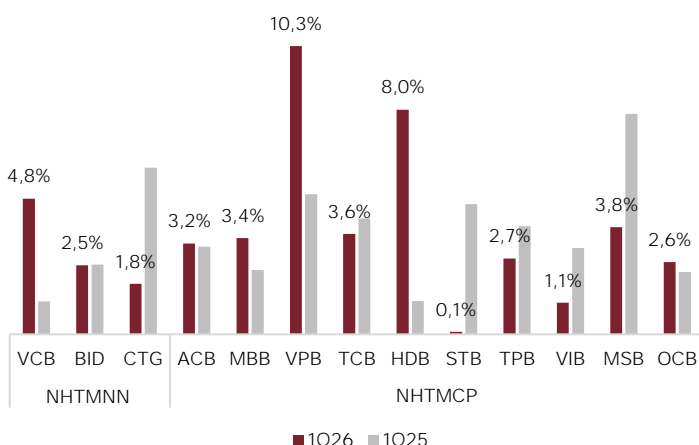
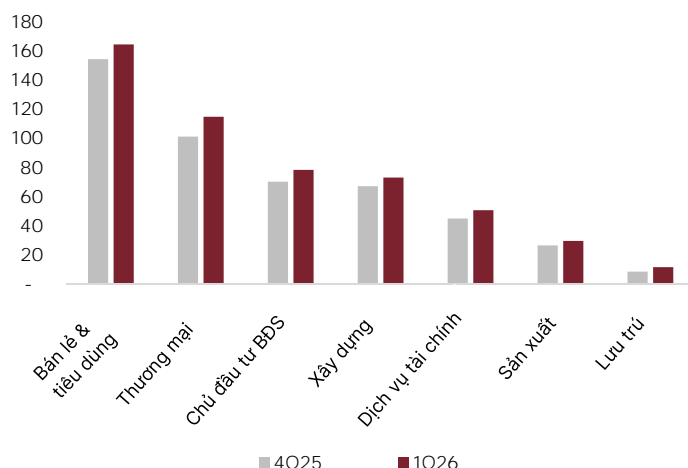
Bảng 3: Các chỉ số tài chính của Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

	1Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	7.408	9.756	8.483	14,5%	-13,0%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1.796	2.575	1.470	-18,2%	-42,9%
Thu nhập hoạt động	9.205	12.330	9.953	8,1%	-19,3%
Chi phí hoạt động	2.525	3.820	2.587	2,5%	-32,3%
CIR	27,4%	31,0%	26,0%		
Chi phí dự phòng	1.325	1.991	1.258	-5,0%	-36,8%
Chi phí tín dụng	1,2%	1,5%	0,9%		
LNTT	5.355	6.519	6.107	14,0%	-6,3%
NIM	4,8%	5,0%	3,8%		
ROAA	2,5%	2,4%	2,0%		
ROAE	30,8%	29,5%	25,2%		

Nguồn: HDB, SSI Research

Tín dụng tăng mạnh. Tính đến Q1/2026, tổng dư nợ tín dụng đạt 635 nghìn tỷ đồng (+8% tính từ đầu năm, hay +47 nghìn tỷ đồng). Tăng trưởng chủ yếu đến từ bán buôn/bán lẻ và sửa chữa ô tô xe máy (+13,6 nghìn tỷ đồng), theo sau là cho vay bán lẻ và tiêu dùng (+8,9 nghìn tỷ đồng), chủ đầu tư bất động sản (+8,0 nghìn tỷ đồng), xây dựng (+5,9 nghìn tỷ đồng) và dịch vụ tài chính (+5,9 nghìn tỷ đồng). Nhờ hạn mức tín dụng cao và không bị ràng buộc bởi hạn mức theo quý, ngân hàng đã mở rộng tín dụng trên nhiều lĩnh vực, bao gồm cả sản xuất & chế biến (+3 nghìn tỷ đồng) và lưu trú (+2,9 nghìn tỷ đồng) trong Q1/2026.

Trong kỳ, HDB đã chuyển giao 6,8 nghìn tỷ đồng dư nợ sang Vikki. Nếu tính cả giao dịch này, tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 9,2% tính từ đầu năm.

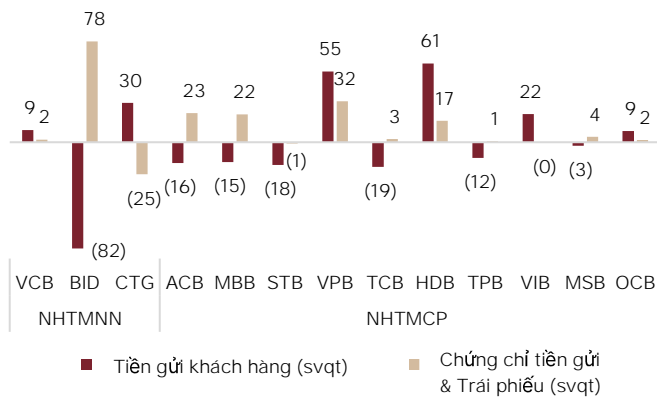
Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng Q1/2026 của các ngân hàng**Biểu đồ 2: Cơ cấu dư nợ cho vay tại HDB (nghìn tỷ đồng)**

Nguồn: HDB, SSI Research

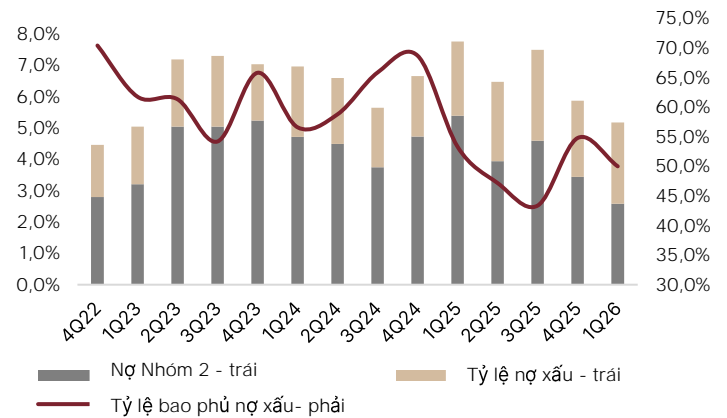
Thanh khoản được duy trì. Tổng huy động tăng trưởng nhanh hơn so với tín dụng, tăng 11,9% tính từ đầu năm (+31% svck) lên 725,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ tiền gửi khách hàng (+10,8% từ đầu năm) và các khoản huy động khác (chứng chỉ tiền gửi & trái phiếu) (+18,9% từ đầu năm). Mặc dù mức huy động cao giúp HDB duy trì thanh khoản dồi dào và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong các quý tới, nhưng dự kiến sẽ tạo áp lực đáng kể lên chi phí vốn của ngân hàng, ảnh hưởng kém tích cực đến NIM.

Chất lượng tài sản suy giảm; bộ đệm dự phòng thu hẹp. Nợ xấu tăng mạnh 17,4% tính từ đầu năm lên 15,6 nghìn tỷ đồng, khiến tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,6% trong Q1/2026 (so với 2,44% trong Q4/2025). Ngược lại, dư nợ Nhóm 2 giảm 17,4% từ đầu năm xuống 15,5 nghìn tỷ đồng. Mặc dù tỷ lệ SML cải thiện 86 điểm cơ bản so với quý trước, tuy nhiên vẫn ở mức cao, chiếm 2,6% tổng dư nợ khách hàng. Chi phí tín dụng giảm xuống 0,88%, thấp hơn so với trung bình quý là 1,3%, qua đó làm giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu xuống còn 50% trong Q1/2026 (so với 54,8% trong Q4/2025).

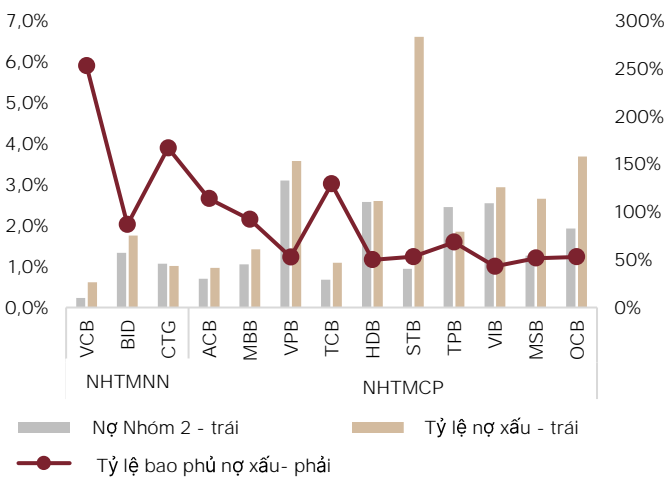
Biểu đồ 3: Các ngân hàng hưởng lợi và chịu bất lợi trong bối cảnh lãi suất tăng (nghìn tỷ đồng)



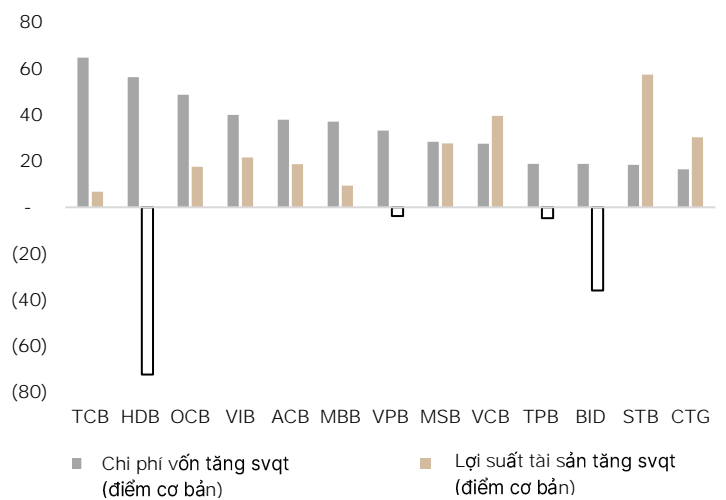
Biểu đồ 4: Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức cao, trong khi nợ Nhóm 2 vẫn ở mức đáng kể.



Biểu đồ 5: Nợ Nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng



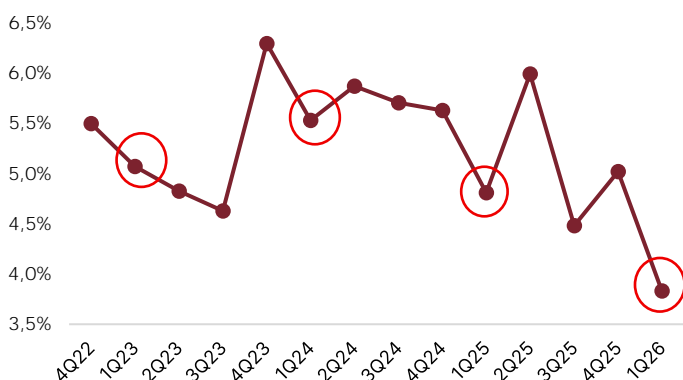
Biểu đồ 6: HDB ghi nhận chi phí vốn tăng cao trong Q1/2026, trong khi lợi suất tài sản thu hẹp



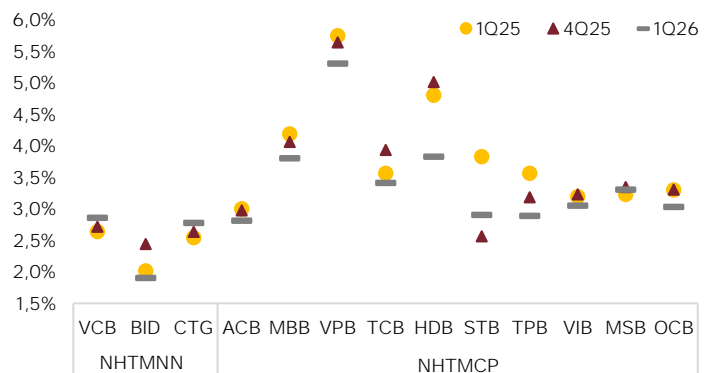
Nguồn: HDB, SSI Research

Biên lãi thuần (NIM) thu hẹp trong bối cảnh áp lực chi phí huy động vốn. Dù tăng trưởng tín dụng mạnh, lợi suất tài sản giảm 72 điểm cơ bản so với quý trước, chủ yếu do triển khai các gói ưu đãi lãi suất ngắn hạn cho khách hàng bán lẻ, với mức lãi suất khuyến khích 8-8,5% cho kỳ hạn dưới 6 tháng. Trong khi đó, việc đẩy mạnh huy động tiền gửi trong bối cảnh lãi suất tăng khiến chi phí vốn tăng cao (+56 điểm cơ bản so với quý trước) – mức tăng lớn thứ hai trong nhóm ngân hàng chúng tôi theo dõi. Tại thời điểm cao nhất, HDB chào lãi suất huy động trên 8,5% cho các kỳ hạn 6 và 12 tháng, đưa ngân hàng vào nhóm có mức lãi suất cạnh tranh nhất trên thị trường. Ngoài ra, phải kể đến yếu tố mùa vụ, khi NIM Q1 luôn có xu hướng giảm trong 4 năm qua trước khi phục hồi vào Q2. Nhìn chung, NIM giảm mạnh 119 điểm cơ bản so với quý trước (tương đương -98 điểm cơ bản svck) xuống còn 3,83% trong Q1/2026.

Biểu đồ 7: NIM của HDB thường giảm trong Q1 trước khi phục hồi trong Q2



Biểu đồ 8: NIM nhìn chung giảm trên toàn nhóm theo dõi, ngoại trừ VCB, CTG và STB; trong đó HDB ghi nhận mức giảm theo quý mạnh nhất trong 1Q26



Nguồn: HDB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Với việc nâng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Chứng khoán HD (HDS) lên 90% (so với 30% trước đây), báo cáo tài chính của HDS sẽ được hợp nhất vào báo cáo tài chính của HDB kể từ Q2/2026. Chúng tôi ước tính động thái này sẽ giúp HDB tăng lợi nhuận hợp nhất, do đó chúng tôi điều chỉnh tăng 5% dự báo LNTT lên 29 nghìn tỷ đồng (+36% svck). Cụ thể, LNTT tại ngân hàng mẹ dự kiến đạt 24,9 nghìn tỷ đồng (+27,1% svck). Trong khi đó, HD Saison dự kiến đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+28,8% svck) và HDS ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội, đạt 2,35 nghìn tỷ đồng (+79% svck), nhờ doanh thu từ bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp.

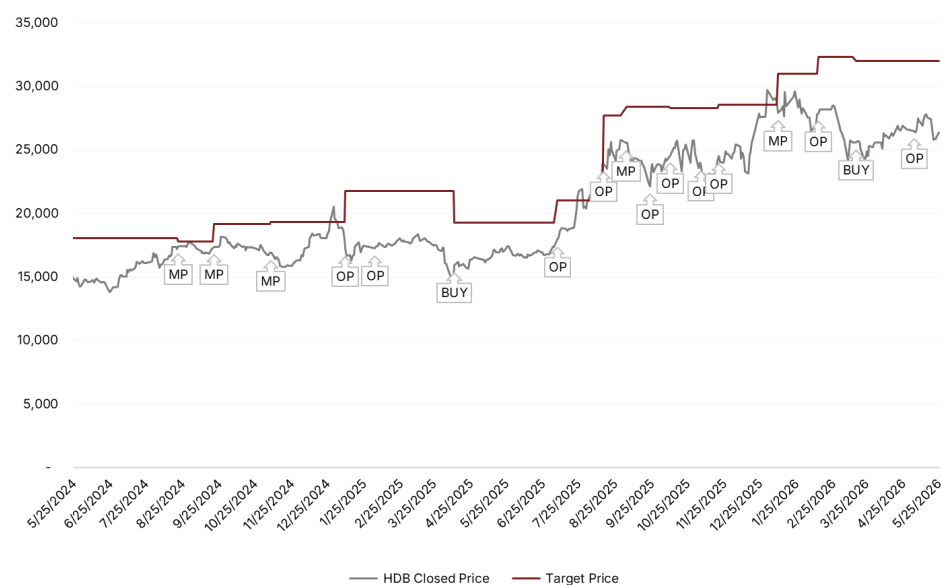
Các giả định chính trong dự báo của chúng tôi:

- **Triển vọng tăng trưởng tín dụng tích cực:** Dựa trên mức tăng trưởng tín dụng cao trong Q1/2026 và định hướng của Ban lãnh đạo về việc đẩy mạnh hoạt động cho vay trong bối cảnh tham gia tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2026 lên 30,7% svck (từ 30,3%), đạt 768,7 nghìn tỷ đồng. Dù các mảng cho vay chính vẫn bao gồm bất động sản, xây dựng, bán lẻ & tài chính tiêu dùng và thương mại, chúng tôi kỳ vọng cơ cấu tín dụng sẽ dần dịch chuyển sang các lĩnh vực khác như sản xuất, dịch vụ tài chính (kinh doanh chứng khoán) và lưu trú trong các quý tới.
- **Nhu cầu huy động vốn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng:** Để duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng như trên, chúng tôi cho rằng HDB sẽ ưu tiên huy động tiền gửi nhằm đảm bảo bộ đệm thanh khoản. Sau khi ghi nhận tăng trưởng huy động tốt trong Q1/2026, chúng tôi kỳ vọng áp lực vốn sẽ giảm trong Q2 trước khi tăng trở lại vào cuối Q3 được cho là bàn lẻ để bước vào giai đoạn cao điểm tín dụng mang tính mùa vụ trong Q4. Theo đó, chúng tôi dự báo tổng huy động đạt 813,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, tăng 25,5% svck.
- **Chất lượng tài sản suy yếu nhưng vẫn trong vòng kiểm soát:** Chúng tôi dự báo nợ xấu tăng 35% svck, do mặt bằng lãi suất cao gây áp lực lên khả năng trả nợ của khách hàng. Ngoài ra, chúng tôi cũng tính đến rủi ro gia tăng nợ quá hạn liên quan đến cập nhật CIC. Với 9 nghìn tỷ đồng nợ được xử lý, tỷ lệ nợ xấu dự kiến tăng nhẹ lên 2,53% trong năm 2026 (so với 2,44% trong năm 2025). Ngoài ra, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức khiêm tốn (55,6% so với 54,8% trong năm 2025) nhằm duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận.
- **NIM dự kiến giảm xuống 4,44% (-28 điểm cơ bản svck).** Chúng tôi giữ quan điểm NIM sẽ thu hẹp trong năm 2026 do chi phí vốn cao. Bên cạnh đó, thu nhập lãi sẽ cần thời gian để ghi nhận đầy đủ, dù tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực.
- **Thu nhập từ phí tăng nhờ dịch vụ bảo lãnh phát hành:** Ngoài các nguồn thu phí cốt lõi như quản lý tài sản và thanh toán, chúng tôi kỳ vọng mảng bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp tại HDS sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới cho thu nhập ngoài lãi trong năm 2026. Theo đó, chúng tôi tăng dự báo thu nhập ngoài lãi tăng 36,6% lên 7,9 nghìn tỷ đồng (+91,3% svck).

Định giá

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên MUA đối với HDB, và tăng giá mục tiêu 12 tháng lên 35.000 đồng/cổ phiếu (từ 32.000 đồng), chủ yếu do chuyển sang phương pháp định giá SOTP nhằm phản ánh tốt hơn tỷ lệ sở hữu gia tăng tại các công ty con chủ chốt — gồm HD Saison (75%) và HDBS (90%), giúp gia tăng mức độ hợp nhất lợi nhuận. Mức định giá này đã tính đến tác động pha loãng từ việc chuyển đổi 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi đang lưu hành.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.937.994	2.810.044	3.105.355	4.126.643	5.818.860
+ Tiền gửi tại NHNN	11.273.345	41.481.638	26.680.270	59.907.114	60.971.547
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	49.132.317	96.514.863	101.600.254	184.262.209	228.949.533
+ Chứng khoán kinh doanh	1.797.822	18.580.932	21.955.775	490.537	539.591
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	110.079	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	260.754.811	339.349.838	436.606.237	539.068.773	699.682.213
+ Mua nợ	-	-	-	23.746.425	36.157.970
+ Chứng khoán đầu tư	48.789.184	44.092.289	48.751.284	76.811.704	91.118.955
+ Đầu tư dài hạn	144.023	143.781	857.544	1.149.501	1.149.501
+ Tài sản cố định	1.315.057	1.422.759	1.765.927	1.860.436	2.170.290
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	40.128.470	57.808.636	55.958.160	39.677.939	46.249.622
Tổng tài sản	416.273.023	602.314.859	697.280.806	931.101.281	1.172.808.080
+ Các khoản nợ NHNN	10.821.258	26.590	15.434	11.425.972	15.996.361
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	92.653.200	112.086.978	99.460.579	169.207.295	211.635.382
+ Tiền gửi của khách hàng	215.797.174	370.777.888	437.505.165	560.714.282	712.107.138
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	226.480	-	18.449	427	61.820
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	2.860.155	2.811.129	2.788.443	2.721.952	2.858.050
+ Phát hành giấy tờ có giá	44.161.640	50.938.148	81.349.745	87.434.265	101.577.706
+ Các khoản nợ khác	10.758.230	19.273.804	19.485.490	21.332.484	27.043.319
Tổng nợ phải trả	377.278.137	555.914.537	640.623.305	852.836.677	1.071.279.776
+ Vốn	25.426.026	29.198.918	35.224.020	51.327.726	51.327.726
+ Dự phòng	3.527.727	4.708.243	6.313.202	7.075.159	10.497.545
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.999.785	10.561.698	12.954.121	17.146.327	36.539.846
Tổng vốn chủ sở hữu	36.953.538	44.468.859	54.491.343	75.549.212	98.365.117
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	2.041.348	1.931.463	2.166.158	2.715.392	3.163.187
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	416.273.023	602.314.859	697.280.806	931.101.281	1.172.808.080
Tăng trưởng					
Huy động	15,0%	62,2%	23,0%	24,9%	25,5%
Tín dụng	25,6%	31,8%	27,0%	25,7%	30,7%
Tổng tài sản	11,1%	44,7%	15,8%	33,5%	26,0%
Vốn chủ sở hữu	27,3%	20,3%	22,5%	38,6%	30,2%
Thu nhập lãi thuần	29,7%	23,2%	39,1%	12,6%	24,4%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	31,1%	20,2%	28,8%	25,4%	30,1%
Chi phí hoạt động	35,2%	5,8%	31,2%	-3,0%	27,3%
Lợi nhuận trước thuế	27,2%	26,8%	28,5%	27,4%	36,0%
Lợi nhuận sau thuế	27,2%	25,9%	28,2%	28,7%	36,4%
Định giá					
EPS (VND)	3.081	3.482	3.652	3.297	4.558
BVPS (VND)	14.692	15.374	15.591	15.094	19.652
P/E	4,9	6,5	6,7	8,1	5,7
P/B	1,1	1,3	1,64	1,8	1,4

Nguồn: HDB, SSI Research

Triệu đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	33.323.404	52.640.577	57.994.845	67.992.416	97.421.257
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-15.311.836	-30.456.603	-27.138.452	-33.246.226	-54.186.165
Thu nhập lãi thuần	18.011.568	22.183.974	30.856.393	34.746.190	43.235.093
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	3.308.455	2.830.168	3.295.965	5.697.780	9.601.066
Chi phí hoạt động dịch vụ	-351.637	-642.366	-1.879.045	-1.571.404	-1.706.034
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2.956.818	2.187.802	1.416.920	4.126.376	7.895.033
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	134.237	564.703	843.813	1.272.182	1.288.047
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	16.986	41.723	68.929	639.460	607.487
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	312.620	1.167.005	68.253	855.910	641.933
Thu nhập khác	534.875	268.478	773.875	1.047.090	1.849.521
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	21.967.104	26.413.685	34.028.183	42.687.208	55.517.113
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-8.630.709	-9.129.202	-11.975.958	-11.614.455	-14.784.730
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	13.336.395	17.284.483	22.052.225	31.072.753	40.732.383
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-3.068.339	-4.267.751	-5.321.434	-9.750.955	-11.726.084
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	10.268.056	13.016.732	16.730.791	21.321.798	29.006.299
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-2.058.586	-2.680.719	-3.482.903	-4.269.094	-5.742.599
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	8.209.470	10.336.013	13.247.888	17.052.704	23.263.700
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-459.676	-265.115	-484.695	-549.234	-447.795
LỢI NHUẬN RÒNG	7.749.794	10.070.898	12.763.193	16.503.470	22.815.905
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	13,4%	12,6%	14,0%	16,7%	15,8%
Vốn CSH/Tổng tài sản	8,9%	7,4%	7,8%	8,1%	8,4%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	14,0%	12,9%	12,3%	13,8%	13,9%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,67%	1,79%	1,93%	2,44%	2,53%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	70,4%	65,8%	68,7%	54,8%	55,6%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	39,3%	34,6%	35,2%	27,2%	26,6%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.346	1.523	1.868	2.336	980
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	629	750	919	1.167	512
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	63.306	74.405	92.720	112.929	140.906
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	29.591	36.667	45.588	56.407	73.620
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	5,14%	5,03%	5,45%	4,72%	4,44%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	18,0%	16,0%	9,3%	18,6%	22,1%
ROA - trung bình	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%
ROE - trung bình	24,9%	25,4%	26,8%	26,2%	26,8%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	103,2%	83,8%	86,7%	90,7%	87,2%

Nguồn: HDB, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

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

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên cao cấp Phân tích cổ phiếu

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321