# Ngân hàng TMCP Phát triển TP.HCM

## Tăng trưởng bền bỉ

**Định giá:** Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với HDB từ Mua về Tăng Tỷ Trọng dù nâng GMT 1.6% lên 25,000 đồng/CP khi việc dịch chuyển mốc định giá cơ sở bù đắp cho phần hạ dự phóng lợi nhuận. GMT được đưa ra dựa trên hai phương pháp: thu nhập thặng dư (RI, 24,100 đồng/CP) và P/B mục tiêu (25,800 đồng/CP).

**Điểm nhấn đầu tư:**

- **Tăng trưởng mạnh bảng cân đối**: Cho vay 9T26 +31.8% sv.25, dẫn dắt bởi KHCN (+40.4%, chiếm 32.7% dư nợ); tăng trưởng cho vay mục tiêu 2026F/27F được nâng lên 35.8%/22.8% từ 31.9%/20.1%.
- **Thu phí tăng tốc**: NSI 9T26 +23.9% svck., 2026F/27F ước đạt 5.8/6.2 nghìn tỷ (+39.7%/+7.2% svck.).
- **Kiểm soát tốt chi phí**: CPHĐ 9T26 chỉ tăng 8.7% svck., CIR mục tiêu cho 2026F/27F được hạ xuống 26.4%/26.8% từ 28.0%/28.6%.

**Rủi ro chính:** CoF vẫn là rủi ro lớn khi CASA giảm còn 7.8% cuối Q3/26 (2025: 12.4%). Dự phóng 2026F phản ánh kỳ vọng NIM Q4/26 phục hồi lên mức 4.18% (Q3/26: 3.81%) nhờ tỷ trọng tăng tại cho vay bán lẻ (+40.4% sv.25, chiếm 32.7% dư nợ sv. 30.7% cuối 2025). Nếu NIM đi ngang quanh mức Q3/26, LNTT 2026F có thể chịu áp lực tương đối.

Một rủi ro khác là chất lượng tài sản không cải thiện như kỳ vọng (TLNX Q3/26: 3.42%, BPNX: 46.0%). Hiện tại, kế hoạch phát hành riêng lẻ tối đa 700 triệu cổ phiếu trong 2026–27 (chưa đưa vào mô hình) có thể hỗ trợ mặt bằng định giá trong ngắn hạn, nhưng sẽ đi kèm rủi ro pha loãng ROE trong cả ngắn và trung hạn. Ngoài ra, trái phiếu chuyển đổi đang lưu hành đáo hạn khoảng cuối 2026 có thể làm tăng nguồn cung cổ phiếu với khả năng chuyển đổi cao (khoảng 3.9% số cổ phiếu hiện tại).

### Lợi nhuận: tăng trưởng quy mô bù đắp NIM thu hẹp

Trong 9T26, tiền gửi khách hàng tăng 26.5% sv.25, thấp hơn tín dụng, nên HDB cũng huy động nhiều từ các kênh GTCG (+45.7%, chứng chỉ tiền gửi tăng hơn gấp đôi lên 54.1 nghìn tỷ) và vay LNH (+65.7%), trong khi CASA giảm còn 7.8%. CoF 12T tăng 137đcb sv.25 lên 5.96% tại Q3/26, kéo NIM 12T giảm còn 4.34% (2025: 4.80%); NIM theo quý giảm còn 3.81% từ 4.29% tại Q2/26. Do đó, CoF 2026F/27F được nâng khoảng 80/100đcb lên 6.30%/6.42%, NIM hạ 14/31đcb xuống 4.12%/4.21%. Ban lãnh đạo cũng kỳ vọng NIM ổn định nhờ tăng vay quốc tế, CASA từ hệ sinh thái và trần SFMLL được nới.

Nhờ tăng triển vọng đối với tín dụng, NII 2026F/27F chỉ giảm 2.0%/4.0% xuống 38.2/46.8 nghìn tỷ (+9.9%/+22.5% svck.). Ngoài ra, CPDP tăng 4.7%/18.6% và thu nhập khác giảm khiến LNTT 2026F/27F giảm 0.9%/7.8% xuống 24.7/29.4 nghìn tỷ (+15.9%/+19.1% svck.), dù CPHĐ giảm 7.1%/10.1% và NSI tăng 13%/14%. Dự phóng tương đương LNTT Q4/26 đạt 6.3 nghìn tỷ (-2.8% svck.).

### Chất lượng tài sản: nợ xấu tăng, chi phí tín dụng được kiểm soát

TLNX tăng lên 3.42% tại Q3/26 từ 2.79% tại Q2/26, nợ nhóm 2 giảm còn 3.87% từ 4.70%, BPNX giảm còn 46.0% từ 50.0%. TLNX 2026F/27F được nâng lên 3.01%/2.76% từ 2.70%/2.60%, tương đương giả định xóa nợ khoảng 1% dư nợ/năm (2025: 1.5%), chi phí tín dụng 0.99%/0.95% tổng tín dụng (2025: 1.17%). Thanh khoản HDB hiện vẫn tương đối tích cực với LDR hợp nhất ước tính 75.3% tại Q3/26 (riêng lẻ, công bố: 68.2%).

| FY (31/12) | 12/24 | 12/25 | 12/26F | 12/27F | 12/28F |
|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng) | 30,856 | 34,746 | 38,201 | 46,803 | 54,302 |
| Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng) | 3,172 | 7,941 | 9,072 | 9,059 | 10,153 |
| Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng) | 16,731 | 21,322 | 24,713 | 29,422 | 32,805 |
| LNST (tỷ đồng) | 12,763 | 16,503 | 18,934 | 22,355 | 24,888 |
| EPS (đồng) | 1,961 | 2,536 | 2,910 | 3,436 | 3,825 |
| ROE (%) | 25.8 | 25.4 | 22.3 | 21.2 | 19.3 |
| P/E (x) * | 11.4 | 8.8 | 8.6 | 7.3 | 6.5 |
| P/B (x) * | 2.7 | 1.9 | 1.7 | 1.4 | 1.1 |
| GTSS (đồng) | 8,374 | 11,611 | 14,519 | 17,952 | 21,774 |

(*: P/E và P/B 2026F–2028F tính theo giá mục tiêu;
EPS và GTSS đã điều chỉnh theo đợt chia cổ tức bằng cổ phiếu tháng 10/2026)
Nguồn: Số liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research Dự Phóng

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

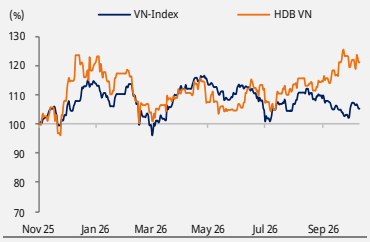
MIRAE ASSET Securities

Equity Research
November 23, 2026

| (Hạ khuyến nghị) | Tăng Tỷ Trọng |
|---|---|
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 25,000 |
| Thị giá (23/11/2026, VND) | 21,800 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | +14.7% |

| | |
|---|---|
| Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng) | 24,713 |
| Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng) | 27,742 |
| Tăng trưởng EPS (26F, %) | 14.7 |
| Kỳ vọng thị trường (26F, %) | - |
| P/E (26F, x) * | 8.6 |
| P/E thị trường (x) | 10.8 |
| VNIndex | 1,697.1 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 141,850 |
| SLCP đang lưu hành (triệu) | 6,507 |
| % tự do chuyển nhượng (%) | 77.3 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 19.3 |
| Beta | 1.0 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 17,705 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 23,450 |

| (%) | 1T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối | -3.3 | 6.1 | 17.8 |
| Tương đối | 1.0 | 15.6 | 15.3 |




*CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam*

**Nguyễn Dương Công Nguyên**
Nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

# Dự phóng

## Thay đổi chính trong dự phóng

**Bảng 1: Cập nhật dự phóng**

| | 2025 | 2026F | | 2027F | | Ghi chú |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Cũ | Mới | Cũ | Mới | |
| ***Cho vay*** | 546.4 | 720.8 | 742.3 | 865.6 | 912.5 | Nâng do dư nợ 9T26 tăng 31.8% sv.25 (KHCN +40.4%, KHDN +27.9%); tỷ trọng KHCN ước đạt 32%/33% tổng dư nợ trong 2026F/27F (2025: 30.7%); cho vay KD BĐS & xây dựng ổn định ở mức 25.6% dư nợ (2025: 25.1%) |
| ***TT cho vay (%)*** | 23.5 | 31.9 | 35.8 | 20.1 | 22.8 | |
| ***TT nợ chịu lãi (%)*** | 34.0 | 20.6 | 25.3 | 13.7 | 16.4 | Tiền gửi 9T26 +26.5% sv.25, GTCG +45.7% và vay LNH +65.7%; tăng trưởng tiền gửi 2026F/27F đạt 32.7%/21.1% |
| ***Chi phí tín dụng (%)*** | 1.17 | 0.97 | 0.99 | 0.83 | 0.95 | CPDP 9T26 giảm 7.1% svck., nhưng CPDP 2027F được nâng 18.6% do TTTD nhanh hơn của mảng KHCN |
| ***CASA (%)*** | 12.4 | 11.5 | 10.2 | 11.9 | 10.3 | CASA giảm còn 7.8% trong Q3/26 (2025: 12.4%); kỳ vọng phục hồi về khoảng 10% với giả định tiền gửi không kỳ hạn tăng theo mùa vụ |
| ***TLNX (%)*** | 2.44 | 2.70 | 3.01 | 2.60 | 2.76 | Nợ nhóm 3–5: 3.42% tại Q3/26 từ 2.79% tại Q2/26; xóa nợ khoảng 1% dư nợ mỗi năm |
| ***TLNX MR (%)*** | 5.88 | 7.00 | 7.16 | 6.00 | 6.66 | Nợ nhóm 2 giảm còn 3.87% tại Q3/26 từ 4.70% tại Q2/26 |
| ***BPNX (%)*** | 54.8 | 48.2 | 45.8 | 45.8 | 50.9 | BPNX giảm còn 46.0% tại Q3/26 (Q2/26: 50.0%); kỳ vọng phục hồi lên 50.9% trong 2027F |
| ***Lợi suất TSSL (%)*** | 9.39 | 9.71 | 10.45 | 9.83 | 10.69 | Lợi suất cho vay 2026F/27F ước đạt 12.96%/12.93% (12T Q3/26: 12.87%; lợi suất TSSL: 10.29%) |
| ***CoF (%)*** | 4.59 | 5.50 | 6.30 | 5.40 | 6.42 | Chi phí huy động tiền gửi 2026F/27F ước tăng lên 6.16%/6.37%, chi phí vay 5.6%/5.1% và chi phí GTCG 7.8%/7.5%, với CASA khoảng 10% |
| ***NIM (%)*** | 4.80 | 4.25 | 4.12 | 4.52 | 4.21 | Q3/26: 4.34% (12T), 3.81% (theo quý, -48đcb sv. Q2); dự phóng 2026F tương đương NIM Q4/26 đạt 4.18% khi lãi suất cho vay dần bắt nhịp, tỷ trọng bán lẻ phục hồi (32.7% dư nợ tại Q3/26 sv. 30.7% năm 2025) và chi phí vốn trên thị trường 2 hạ nhiệt; tận dụng dư địa mới tại tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn nâng lên 40% từ 30% |
| ***NII*** | 34.7 | 39.0 | 38.2 | 48.7 | 46.8 | NIM thấp hơn được bù đắp một phần nhờ nâng tăng trưởng dư nợ kỳ vọng; +9.9%/+22.5% svck. |
| ***NSI*** | 4.1 | 5.1 | 5.8 | 5.4 | 6.2 | NSI 9T26 +23.9% svck.; 2026F/27F +39.7%/+7.2% svck. |
| ***Thu khác*** | 3.8 | 3.9 | 3.3 | 4.0 | 2.9 | Thu nhập khác 2026F/27F giảm (-13.3%/-13.0% svck.) |
| ***CPHĐ*** | 11.6 | 13.4 | 12.5 | 16.7 | 15.0 | CIR điều chỉnh xuống 26.4%/26.8% từ 28.0%/28.6% (9T26: 24.9%) |
| ***CPDP*** | 9.8 | 9.6 | 10.1 | 9.7 | 11.5 | Nâng 4.7%/18.6% do TTTD cao hơn; chi phí tín dụng 0.99%/0.95% |
| ***LNTT*** | 21.3 | 24.9 | 24.7 | 31.9 | 29.4 | LNTT 9T26 đạt 74.4% dự phóng 2026F, tương đương LNTT Q4/26 đạt 6.3 nghìn tỷ (-2.8% svck.) |
| ***TT LNTT (%)*** | 27.4 | 16.9 | 15.9 | 28.0 | 19.1 | |

Ghi chú: Đơn vị: nghìn tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác; Cũ = dự phóng tại báo cáo trước; Mới = dự phóng điều chỉnh
Nguồn: Số liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research Dự Phóng

# Biểu đồ trọng tâm & định giá

**Bảng 2: Tóm tắt định giá**

| Chi phí vốn CSH (CAPM) | |
|---|---|
| Lãi suất phi rủi ro (%) | 5.4 |
| Beta (x) | 1.02 |
| Phần bù rủi ro thị trường (%) | 7.92 |
| Chi phí vốn CSH (%) | 13.5 |
| Tăng trưởng dài hạn (%) | 4.0 |
| P/B mục tiêu (x) | 1.78 |
| P/B 2027F tại giá mục tiêu (x) | 1.39 |

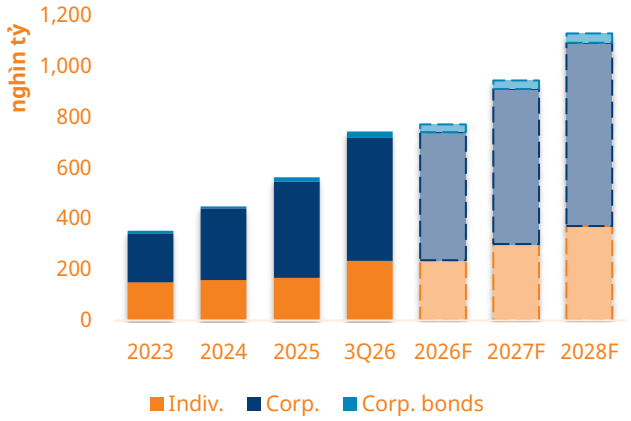
| Định giá (đồng/CP) | |
|---|---|
| BVPS cuối 2026F | 14,519 |
| PV RI, 2027–31F | 4,412 |
| PV giá trị cuối kỳ | 5,184 |
| Giá trị hợp lý theo RI | 24,100 |
| Giá trị hợp lý theo P/B (1.78x × BVPS cuối 2026F) | 25,800 |
| Giá mục tiêu (50% RI, 50% P/B) | 25,000 |
| Thị giá | 21,800 |
| Lợi nhuận kỳ vọng (%) | 14.7 |

Ghi chú: Giá trị hợp lý theo RI = BVPS cuối 2026F + PV RI (2027–31F) + PV giá trị cuối kỳ; giá trị sổ sách chiếm 60.2% và giá trị cuối kỳ chiếm 21.5% giá trị hợp lý theo RI. HDB đang giao dịch ở P/B trượt 1.62x.

Nguồn: Bloomberg, Số liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research Dự Phóng

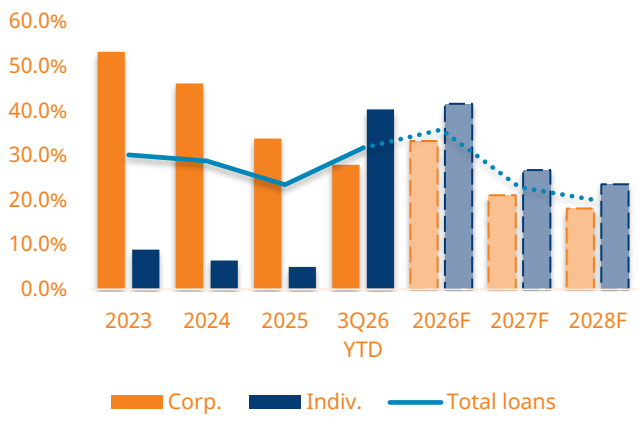
**Hình 1. Cho vay cá nhân dẫn dắt tăng trưởng**

Trong 9T26, cho vay KHCN và KHDN tăng 40.4%/27.9% sv.25 lên 235.4/484.5 nghìn tỷ, trong khi TPDN tăng 43.3% lên 25.4 nghìn tỷ.



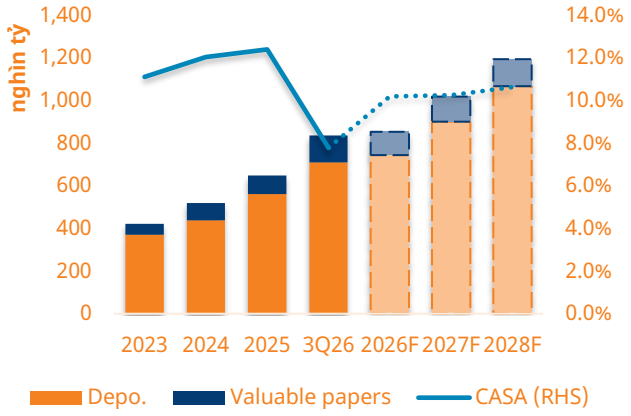

**Hình 2. Tăng trưởng cho vay duy trì mức vượt trội**

Dư nợ tăng 31.8% sv.25 trong 9T26; tăng trưởng cho vay 2026F/27F nâng lên 35.8%/22.8% từ 31.9%/20.1%, với tỷ trọng KHCN đạt 32%/33% (2025:30.7%).



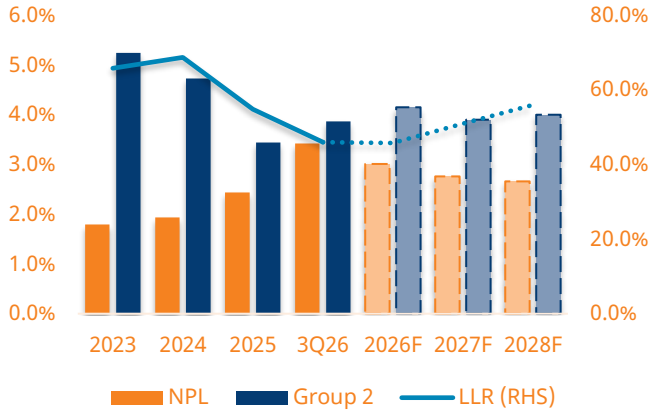

**Hình 3. Tiền gửi và GTCG hỗ trợ tăng trưởng**

Tiền gửi khách hàng tăng 26.5% sv.25 và GTCG tăng 45.7% trong 9T26, trong khi CASA giảm còn 7.8% (2025: 12.4%); tiền gửi 2026F ước tăng 32.7% (CASA: 10.2%).



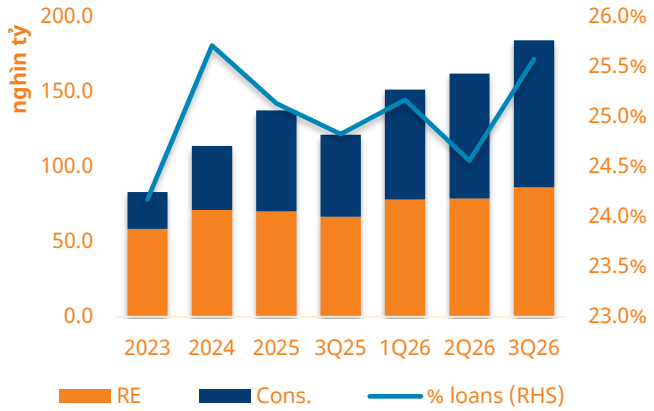

**Hình 4. TLNX tăng trong Q3/26, bộ đệm dự phòng mỏng dần**

TLNX tăng lên 3.42% cuối Q3/26, nợ nhóm 2 giảm còn 3.87% và BPNX giảm còn 46.0%; TLNX 2026F/27F được nâng lên 3.01%/2.76%.



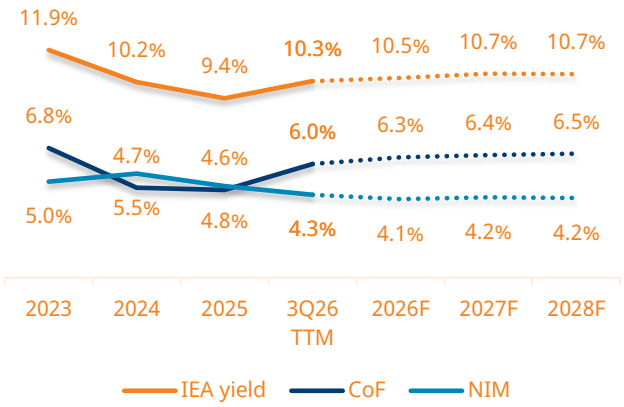
**Hình 5. Tỷ trọng BĐS & xây dựng ổn định quanh 25%**

Cho vay KD BĐS và xây dựng chiếm 25.6% dư nợ tại Q3/26 (2025: 25.1%): cho vay xây dựng tăng 45.9% sv.25 lên 97.9 nghìn tỷ và KD BĐS +22.8% lên 86.2 nghìn tỷ.



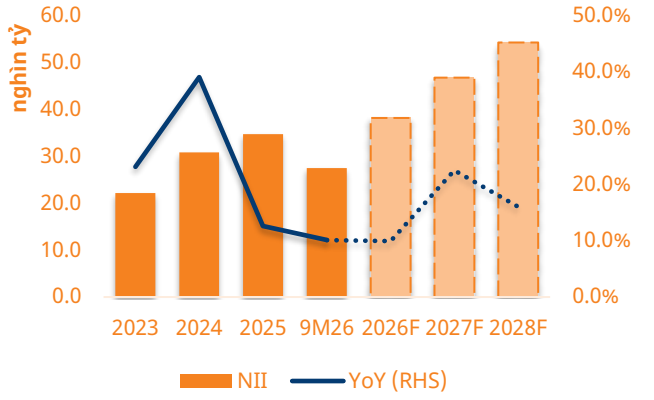

**Hình 6. Chi phí huy động (CoF) tăng nhanh hơn LSTS**

CoF 12T tăng 137đcb sv.25 lên 5.96% tại Q3/26, sv. mức tăng 90đcb của lợi suất; NIM 2026F/27F điều chỉnh còn 4.12%/4.21% (Q3/26: 4.34% 12T, 3.81% theo quý).



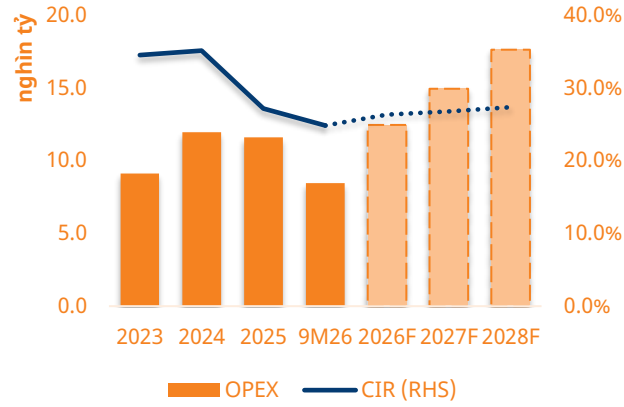

**Hình 7. TTTD cao giúp NII tiếp tục tăng dù NIM thu hẹp**

NII 9T26 tăng 10.1% svck.; NII 2026F/27F được hạ 2.0%/4.0% do NIM thấp hơn, nhưng vẫn tăng 9.9%/22.5% svck.



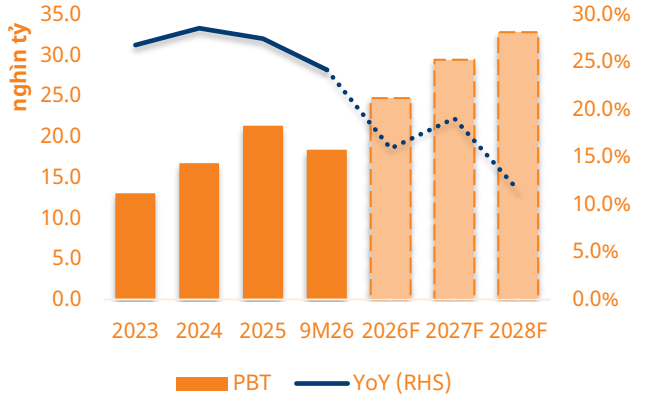

**Hình 8. Kiểm soát chi phí giúp hạ CIR dự phóng**

CIR 9T26 đạt 24.9%; CIR 2026F/27F được điều chỉnh xuống 26.4%/26.8% từ 28.0%/28.6%, do CPHĐ điều chỉnh giảm 7.1%/10.1%.



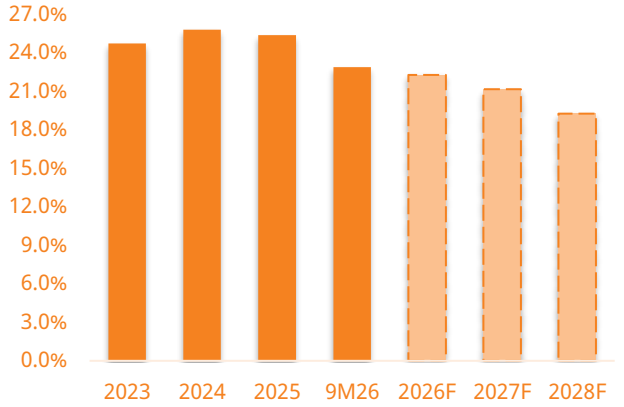

**Hình 9. Tăng trưởng LNTT chậm lại do nền Q4/25 cao**

LNTT 9T26 tăng 24.2% svck. lên 18.4 nghìn tỷ (74.4% dự phóng 2026F); LNTT 2026F/27F điều chỉnh 0.9%/7.8% xuống 24.7/29.4 nghìn tỷ (+15.9%/+19.1% svck.), tương đương LNTT Q4/26 đạt 6.3 nghìn tỷ (-2.8% svck.).




**Hình 10. ROE giảm về khoảng 21% do vốn chủ lớn hơn**

ROE ước đạt 22.3%/21.2% trong 2026F/27F (9T26: 22.9%; 2025: 25.4%), khi đòn bẩy giảm còn 12.3x/11.9x trong 2026F/27F (2025: 12.5x), phù hợp với các chuẩn thanh khoản cao hơn.




Nguồn: Số liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research Dự Phóng

Indiv. = Cá nhân; Corp. = Doanh nghiệp; Corp. bonds = TPDN; Total loans = Tổng dư nợ; Depo. = Tiền gửi; Valuable papers = GTCG; NPL = TLNX; Group 2 = Nợ nhóm 2; LLR = BPNX; RE = KD BĐS; Cons. = Xây dựng; % loans = % dư nợ; IEA yield = Lợi suất TSSL; OPEX = CPHĐ; PBT = LNTT; YoY = svck.; YTD = sv. đầu năm; TTM = 12T; VNDtr = nghìn tỷ; RHS = trục phải; F = dự phóng; 3Q26 = Q3/26; 9M26 = 9T26.

## Ngân hàng TMCP Phát triển TP. Hồ Chí Minh (HDB)

### Kết quả kinh doanh (tóm tắt)

| (Tỷ đồng) | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi | 67,992 | 97,025 | 118,890 | 138,658 |
| Chi phí lãi | 33,246 | 58,824 | 72,087 | 84,355 |
| **Thu nhập lãi thuần** | **34,746** | **38,201** | **46,803** | **54,302** |
| Lãi thuần từ dịch vụ | 4,126 | 5,766 | 6,183 | 6,967 |
| Lãi thuần khác | 3,815 | 3,306 | 2,876 | 3,187 |
| **Tổng thu nhập HĐ** | **42,687** | **47,273** | **55,863** | **64,456** |
| Chi phí hoạt động | 11,614 | 12,480 | 14,971 | 17,661 |
| LN trước dự phòng | 31,073 | 34,793 | 40,892 | 46,795 |
| Chi phí dự phòng | 9,751 | 10,080 | 11,470 | 13,990 |
| **LNTT** | **21,322** | **24,713** | **29,422** | **32,805** |
| Thuế TNDN | 4,269 | 4,948 | 5,891 | 6,568 |
| **LNST** | **17,053** | **19,765** | **23,531** | **26,237** |
| **LNST của CĐ công ty mẹ** | **16,503** | **18,934** | **22,355** | **24,888** |

### Cân đối kế toán (tóm tắt)

| (Tỷ đồng) | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
|---|---|---|---|---|
| Tiền và tương đương | 4,127 | 4,457 | 4,813 | 5,198 |
| Chứng khoán | 77,302 | 95,092 | 103,296 | 112,253 |
| Cho vay (thuần) | 723,331 | 923,678 | 1,095,144 | 1,277,637 |
| TSCĐ hữu hình | 973 | 1,136 | 1,189 | 1,249 |
| Tài sản khác | 125,368 | 137,009 | 151,410 | 167,344 |
| **Tổng tài sản** | **931,101** | **1,161,371** | **1,355,852** | **1,563,682** |
| Tiền gửi | 560,714 | 743,903 | 900,730 | 1,067,265 |
| Nợ vay | 183,355 | 187,822 | 192,450 | 197,250 |
| GTCG | 87,434 | 109,230 | 117,620 | 126,719 |
| Nợ khác | 21,333 | 22,399 | 23,519 | 24,695 |
| **Tổng nợ** | **852,837** | **1,063,355** | **1,234,319** | **1,415,929** |
| Vốn điều lệ | 50,053 | 65,069 | 65,069 | 65,069 |
| Thặng dư vốn | 1,275 | 1,275 | 1,275 | 1,275 |
| Quỹ dự trữ | 7,075 | 8,207 | 9,523 | 11,054 |
| LN giữ lại | 17,146 | 19,921 | 40,944 | 64,285 |
| Lợi ích CĐTS | 2,715 | 3,546 | 4,722 | 6,071 |
| **Tổng vốn chủ** | **78,265** | **98,016** | **121,532** | **147,753** |

### Phân tích DuPont (%)

| | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi | 8.4 | 9.3 | 9.5 | 9.5 |
| Chi phí lãi | 4.1 | 5.6 | 5.7 | 5.8 |
| Thu nhập lãi thuần | 4.3 | 3.7 | 3.7 | 3.7 |
| Lãi thuần từ dịch vụ | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| Lãi thuần khác | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| Tổng thu nhập HĐ | 5.2 | 4.5 | 4.4 | 4.4 |
| Chi phí hoạt động | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| LN trước dự phòng | 3.8 | 3.3 | 3.2 | 3.2 |
| Chi phí dự phòng | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 1.0 |
| LNTT | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| Thuế thu nhập | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| LNST (CĐTS) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| **ROA** | **2.0** | **1.8** | **1.8** | **1.7** |
| **Đòn bẩy (x)** | **12.5** | **12.3** | **11.9** | **11.3** |
| **ROE** | **25.4** | **22.3** | **21.2** | **19.3** |
| **Chất lượng tài sản (%)** | | | | |
| Tỷ lệ nợ xấu | 2.44 | 3.01 | 2.76 | 2.66 |
| Tỷ lệ nợ xấu rộng | 5.88 | 7.16 | 6.66 | 6.66 |
| Bao phủ nợ xấu | 54.8 | 45.8 | 50.9 | 56.0 |
| Dự phòng/dư nợ | 1.34 | 1.38 | 1.41 | 1.49 |
| CPTD (% dư nợ cho vay) | 1.78 | 1.36 | 1.26 | 1.28 |
| CPTD (% tổng tín dụng) | 1.17 | 0.99 | 0.95 | 1.00 |
| **Chỉ số/cổ phiếu (VNĐ)** | | | | |
| EPS (theo báo cáo) | 3,297 | | | |
| EPS (điều chỉnh) | 2,536 | 2,910 | 3,436 | 3,825 |
| GTSS | 11,611 | 14,519 | 17,952 | 21,774 |
| LNTDP/CP | 4,775 | 5,347 | 6,284 | 7,192 |

### Các chỉ số chính

| | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
|---|---|---|---|---|
| **Tăng trưởng (svck.)** | | | | |
| Cho vay | 23.5 | 35.8 | 22.8 | 19.9 |
| Cho vay (thuần) | 34.4 | 27.7 | 18.6 | 16.7 |
| Tiền gửi | 28.2 | 32.7 | 21.1 | 18.5 |
| Vốn chủ sở hữu | 38.1 | 25.2 | 24.0 | 21.6 |
| Tổng tài sản | 33.5 | 24.7 | 16.7 | 15.3 |
| Thu nhập lãi thuần | 12.6 | 9.9 | 22.5 | 16.0 |
| Lãi thuần từ dịch vụ | 191.2 | 39.7 | 7.2 | 12.7 |
| LNTDP | 40.9 | 12.0 | 17.5 | 14.4 |
| Lợi nhuận HĐKD | 27.4 | 15.9 | 19.1 | 11.5 |
| LNST | 29.3 | 14.7 | 18.1 | 11.3 |
| **Tỷ suất sinh lời** | | | | |
| Chênh lệch lãi ròng | 4.80 | 4.15 | 4.27 | 4.16 |
| NIM | 4.80 | 4.12 | 4.21 | 4.17 |
| Biên LNTDP | 45.7 | 35.9 | 34.4 | 33.7 |
| ROA | 2.03 | 1.81 | 1.78 | 1.70 |
| ROE | 25.4 | 22.3 | 21.2 | 19.3 |
| **Thanh khoản** | | | | |
| LDR (ước tính) * | 69.2 | 74.4 | 78.2 | 81.3 |
| Cho vay/tổng tài sản | 57.9 | 63.0 | 66.4 | 69.0 |
| **An toàn vốn (công bố)** | | | | |
| CAR | 16.7 | | | |
| Tier 1 | 10.7 | | | |
| Tier 2 | 6.0 | | | |
| **Hiệu quả hoạt động** | | | | |
| CIR | 27.2 | 26.4 | 26.8 | 27.4 |
| Chi phí/tổng tài sản | 1.25 | 1.07 | 1.10 | 1.13 |

Nguồn: Số liệu doanh nghiệp, ước tính của Mirae Asset Research (*: ước tính hợp nhất theo TT22; EPS/GTSS điều chỉnh theo cổ tức cổ phiếu 2026)

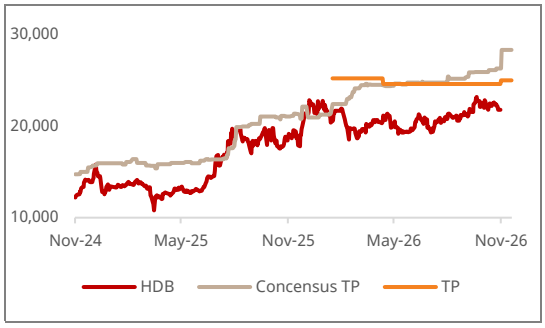
# PHỤ LỤC

## Khuyến cáo quan trọng

**Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất**

| Công ty | Ngày | Khuyến nghị | GMT (VNĐ) * |
|---|---|---|---|
| NH TMCP Phát triển TP.HCM | 09/02/2026 | Tăng Tỷ Trọng | 25,231 |
| NH TMCP Phát triển TP.HCM | 07/05/2026 | Mua | 24,615 |
| NH TMCP Phát triển TP.HCM | 23/11/2026 | Tăng Tỷ Trọng | 25,000 |

(* đã điều chỉnh theo cổ tức)




| Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu | |
|---|---|
| Mua | Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên |
| Tăng Tỷ Trọng | Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% đến 20% |
| Nắm Giữ | Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10% |
| Bán | Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống |

| Thang đánh giá ngành | |
|---|---|
| Tích Cực | Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện |
| Trung Tính | Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu |
| Tiêu Cực | Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu |

Lịch sử khuyến nghị và GMT: Giá cổ phiếu (─), GMT (▬), Không đánh giá (■), Mua (▲), Tăng Tỷ Trọng (■), Nắm Giữ (●), Bán (♦)
* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Ngoài các khuyến nghị chính thức của Chứng khoán Mirae Asset, chuyên viên phân tích có thể đưa ra nhận định về cơ hội giao dịch khi xuất hiện các diễn biến kỹ thuật hoặc yếu tố trọng yếu ngắn hạn.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

**Khuyến cáo**

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

**Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

**Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm**

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

## Mirae Asset Securities International Network

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**
Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**
7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**
2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Beijing Representative Office**
2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

**Shanghai Representative Office**
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Ho Chi Minh Representative Office**
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**
Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336