

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

Tăng trưởng mạnh mẽ do thu nhập ngoài lãi

- HDB báo cáo **LNTT hợp nhất Q1/2025 là 5,355 tỷ đồng, tăng +33%** so với cùng kỳ, hoàn thành 25.3% kế hoạch lợi nhuận 2025, 24.7% dự báo LNTT năm 2025 của chúng tôi và 26.1% LNTT dự phóng BQ của các chuyên viên phân tích.
- KQKD chủ yếu được thúc đẩy bởi **tăng trưởng Non-Il mạnh mẽ (+204% so với cùng kỳ)** và **kiểm soát chi phí (+2.8% so với cùng kỳ)**, bù đắp cho mức tăng **NII khiêm tốn (+3.5% so với cùng kỳ)** và **tăng trưởng tín dụng chậm (+1.2%)**.
- Kết quả Q1/2025 phù hợp với dự báo của chúng tôi và do đó, không có thay đổi nào trong khuyến nghị hoặc giá mục tiêu cho đến thời điểm hiện tại; tuy nhiên, rủi ro cho vay nợ nhóm 2-4 gia tăng và nhu cầu SME dự kiến chậm lại sẽ cần theo dõi chặt chẽ hơn trong Q2.

Tổng thu nhập hoạt động: Tăng trưởng cân bằng giữa thu nhập lãi và ngoài lãi

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 9,205 tỷ đồng, tăng 18.7% YoY, nhờ mức tăng ấn tượng từ thu nhập ngoài lãi (+204% YoY, chiếm 20% TOI) dù thu nhập lãi thuần khiêm tốn (+3.5% YoY, chiếm 80% TOI), phản ánh thành công bước đầu trong nỗ lực đa dạng hóa nguồn thu của HDB.

Thu nhập lãi thuần & Biên lãi ròng: Ổn định nhưng chịu áp lực

Thu nhập lãi thuần tăng nhẹ 3.5% YoY, đạt 7,408 tỷ đồng, chững lại sau 4 quý liên tiếp tăng trưởng gần 50% YoY. NIM (quý quý đổi theo năm) giảm 73 điểm cơ bản (bps) YoY, nguyên nhân đến từ lợi suất tài sản sinh lời giảm 139 bps, trong khi chi phí vốn (COF) chỉ giảm 54 bps. Cụ thể, lợi suất cho vay giảm mạnh 123 bps, lợi suất chứng khoán giảm 266 bps, trong khi chi phí giấy tờ có giá giảm 76 bps, góp phần hạ COF. NIM 12 tháng (TTM) đạt 5.3%, tăng nhẹ 10 bps so với 1Q24, do lợi suất tài sản giảm 190 bps YoY, trong khi COF giảm 200 bps YoY.

Tăng trưởng tín dụng: Chậm lại, nhưng động lực thực sự chưa rõ ràng

Tăng trưởng tín dụng đạt 1.2%, tương đương 454.2 nghìn tỷ đồng, thấp hơn mức bình quân ngành 3.93%. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ cho vay trung hạn (+12%), trong khi cho vay ngắn hạn giảm (-5%).

Huy động và CASA: Huy động vượt trội, CASA vẫn là điểm yếu cố hữu

Tăng trưởng huy động tăng 6.7%, đạt 553.7 nghìn tỷ đồng, vượt xa mức trung bình ngành (+1.4%). Huy động tiền gửi tăng mạnh +6.4%, tuy nhiên CASA giảm xuống còn 9.7% (so với 11.9% tại cuối 4Q24), tương đương giảm 7 nghìn tỷ đồng trong quý. CASA chưa bao giờ là thế mạnh của HDB và tiếp tục là yếu tố kéo theo chi phí vốn cao một cách cấu trúc.

Thu nhập ngoài lãi: Động lực chính giúp KQKD tăng trưởng

Thu nhập ngoài lãi tăng vọt +204% YoY, đạt 1,796 tỷ đồng, trong đó thu nhập từ phí thuần (NFI) tăng +106% YoY và các khoản thu nhập khác tăng +553% YoY, nhiều khả năng đến từ thu hồi nợ xấu mạnh mẽ (đang chờ HDB xác nhận thêm). Ngoài ra, lãi từ giao dịch chứng khoán đạt 389 tỷ đồng, đảo chiều so với khoản lỗ 79 tỷ đồng trong 1Q24. Tỷ trọng Non-Il/TOI đạt 20%, tăng mạnh so với chỉ 8% tại 1Q24, mức cao nhất trong 7 quý gần đây.

Chi phí hoạt động và CIR: Hiệu quả vận hành giúp gia tăng lợi nhuận

Chi phí hoạt động tăng nhẹ 2.8% YoY, lên 2,525 tỷ đồng, thấp hơn mức tăng trưởng của TOI ở mức 18.7% YoY. Chi phí nhân sự tăng 7% YoY, cho thấy ngân hàng vẫn đầu tư vào nguồn lực con người, trong khi chi phí quản lý hành chính giảm 16% YoY. CIR cải thiện mạnh về 27.4%, từ 31.7% tại 1Q24 và 37.5% tại 4Q24, nhờ mở rộng quy mô và thực thi số hóa hiệu quả.

Dự phòng và chất lượng tài sản: NPL cần theo dõi sát sao

NPL tăng lên 2.4%, từ 1.9% tại 4Q24, là mức cao nhất trong 3 năm qua. Tỷ lệ nợ nhóm 2-5 trên tổng dư nợ tăng lên 7.8%, trong đó riêng nợ nhóm 2 chiếm 5.4%. Nợ nhóm 4 tăng +83% QoQ, trong khi nhóm 5 giảm -17% QoQ. Trong khi tỷ lệ hình thành NPL mới đạt 3.2% (+17bps QoQ, +140bps YoY), HDB lại chủ động hạ chi phí tín dụng xuống thấp hơn, chỉ còn 1.2%, tức giảm 24bps YoY. Hệ quả là LLR giảm xuống chỉ còn 53%, mức thấp nhất trong lịch sử của ngân hàng, ám chỉ khả năng phải trích lập trong các quý tới. HDB trích lập thấp hơn mức cần thiết so với rủi ro thực tế do NPL hình thành mới lên 3.23% trong khi chi phí tín dụng chỉ ở mức 1.2%.

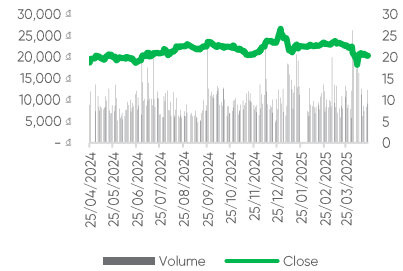
Giá hiện tại	VND21,250
Cao nhất 52	VND26,650
Thấp nhất 52	VND18,200
Giá mục tiêu	VND23,000
Tiềm năng tăng giá	8.2%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	8.2%

Vốn hóa (tỷ VND)	71,124
Số CP lưu hành (tr)	3,495
Số CP sau pha loãng (tr)	3,495

	HDB	VNI
P/E trượt 12T	5.8x	12.0x
P/B hiện tại	1.4x	1.6x
ROAA	2.0%	2.7%
ROAE	24.6%	13.96%

*Dữ liệu ngày 25/04/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
HDB	-6.2	-6.2	-5.2
VN-INDEX	-8.0	-3.3	-2.7

Cơ cấu sở hữu

CTCP Sovico	14.34%
Phạm Văn Đẩu	3.6%
Nguyễn Thị Phương Thảo	3.1%
Đào Duy Tường	2.27%
Khác	76.69%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB) có 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.

Senior Analyst(s):

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

	1Q24	1Q25	2023	2024	2025F	% sv dự phòng VPBankS	% sv dự phòng thị trường
Thu nhập lãi (svck)	47.9%	3.5%	23.2%	39.1%	21.3%	19.8%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-27.5%	203.6%	6.9%	-25.0%	19.4%	47.5%	
Chi phí hoạt động (svck)	25.3%	2.8%	5.8%	31.2%	16.2%	18.1%	
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	43.2%	26.1%	29.6%	27.6%	23.7%	24.5%	
Chi phí dự phòng (svck)	32.8%	4.3%	39.1%	24.7%	4.7%	23.8%	
Lợi nhuận trước thuế (svck)	46.8%	33.0%	25.9%	28.2%	29.8%	24.7%	26.1%
Tăng trưởng cho vay	25.8%	22.7%	30.1%	28.9%	25.7%		
Tăng trưởng tiền gửi	51.6%	22.8%	71.8%	18.0%	51.0%		
Biên lãi thuần	5.3%	4.6%	4.9%	5.2%	5.1%		
Lợi suất tài sản sinh lời	10.7%	9.3%	11.5%	9.9%	9.6%		
Chi phí vốn	5.4%	4.8%	6.7%	4.7%	4.4%		
Tỷ lệ CASA	8.4%	9.7%	11.1%	11.9%	10.0%		
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	31.7%	27.4%	34.6%	35.2%	33.8%		
ROAE	25.8%	26.3%	24.2%	25.7%	27.2%		
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	2.24%	2.37%	1.79%	1.93%	1.90%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay	4.72%	5.39%	5.24%	4.73%	4.26%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	56.6%	53.3%	65.8%	68.7%	65.0%		

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.

Báo cáo được lập với mục đích dự báo, cảnh báo những rủi ro tiềm ẩn có thể xảy ra, được sử dụng như thông tin tham khảo trong nội bộ VPBankS và VPBank. Chúng tôi không chịu trách nhiệm với các lan truyền thông tin nằm ngoài phạm vi này.

Bản quyền báo cáo thuộc về VPBankS, mọi hành vi sao chép, sửa đổi từng phần hoặc toàn bộ báo cáo là vi phạm bản quyền.

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 & 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn