

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

Tăng trưởng mạnh nhưng dự phòng mỏng

- **LNTT 2Q25 đạt 4,713 tỷ đồng (+14% YoY), hoàn thành 47% dự báo cả năm của chúng tôi và 48% kế hoạch của ĐHĐCĐ**; tăng trưởng thu nhập hoạt động mạnh mẽ và kiểm soát chi phí tốt bị ảnh hưởng phần lớn bởi chi phí dự phòng tăng đột biến.
- **Tăng trưởng tín dụng 6T25 đạt +15.3%, vượt mức trung bình ngành 9.9%, chủ yếu nhờ mảng khách hàng doanh nghiệp (+24%); tỷ lệ CASA tăng mạnh lên 12.3% (+29% QoQ).**
- **Chi phí dự phòng tăng vọt (+268% YoY) đã hấp thụ phần lớn tăng trưởng doanh thu, trong khi tỷ lệ LLR lại giảm còn 47.2% (so với 53.3% tại 1Q25), đặt ra quan ngại về mức độ an toàn bộ đệm dự phòng trong bối cảnh hình thành nợ xấu mới đang gia tăng.**

Hiệu quả lợi nhuận: Chi phí dự phòng cao gây áp lực lên lợi nhuận

HDB ghi nhận LNTT hợp nhất Q2/2025 đạt 4,713 tỷ đồng (+14% YoY), nâng tổng LNTT 6T25 lên 10,068 tỷ đồng (+23% YoY). Kết quả này tương đương 47% dự báo cả năm của chúng tôi và 48% kế hoạch đã đề ra tại ĐHĐCĐ thường niên. Dù thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh, mức tăng này đã bị ảnh hưởng bởi sự gia tăng mạnh mẽ của chi phí dự phòng trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) ở mức thấp. Động thái này cho thấy sự xu hướng cẩn thận trọng hơn khi các chỉ số chất lượng tài sản có xu hướng xấu đi.

Thu nhập lãi thuần & NIM: Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA) mở rộng mạnh

Trong Q2/2025, thu nhập lãi thuần tăng mạnh 27% YoY lên 9,819 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi thu nhập lãi tăng 26% YoY. NIM thường niên tăng vọt lên 5.7% (từ 4.6% quý trước) nhờ lợi suất IEA tăng mạnh lên 10.4% (từ 9.2% quý trước), trong khi chi phí vốn (COF) chỉ tăng nhẹ lên 5.0% (so với 4.8% tại quý trước). NIM tăng 6bps YoY, đi ngược lại xu hướng chung toàn ngành nhờ (1) HDB cải thiện lãi suất cho vay thêm 4bps YoY và (2) tận dụng tỷ lệ LDR theo quy định ở mức thấp, giảm nhu cầu huy động. LDR quy định của NHNN tăng mạnh lên 76.7% (từ 69.8% cùng kỳ và 70.8% tại 1Q25). NIM TTM duy trì ở mức 5.2%, thể hiện sự ổn định dù lãi suất cạnh tranh gay gắt.

CASA & Nguồn vốn: CASA cải thiện COF trong bối cảnh tăng trưởng tiền gửi có kỳ hạn chứng lại

Tỷ lệ CASA tăng lên 12.3% (từ 9.7% tại 1Q25), tương ứng dòng tiền CASA ròng tăng 12,865 tỷ đồng trong quý. Trong khi đó, tiền gửi có kỳ hạn hầu như đi ngang QoQ, giúp COF không bị tăng quá mạnh dù nhu cầu vốn cho vay doanh nghiệp gia tăng. LDR thuần tăng lên 106.2% (từ 95.9% tại 1Q25), phản ánh chiến lược đẩy mạnh tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng: Động lực chính từ khối khách hàng doanh nghiệp

Tín dụng 6T25 tăng mạnh +15.3%, vượt xa mức trung bình toàn ngành 9.9%, chủ yếu đến từ cho vay trung hạn (+29%) và dài hạn (+24%). Khối khách hàng doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn trong tăng trưởng, cho thấy trọng tâm chiến lược đang hướng về khối KH doanh nghiệp thay vì bán lẻ.

Chất lượng tài sản: Áp lực nợ xấu thúc đẩy trích lập dự phòng mạnh

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 2.5%, mức cao nhất trong lịch sử và tỷ lệ NPL + xóa nợ tăng lên 3.3% (so với 2.7% tại 1Q25). Nợ nhóm 3 tăng 39% QoQ và nợ nhóm 4 tăng 28% QoQ, phản ánh xu hướng chuyển nhóm nợ xấu đi rõ nét. Ngoài ra, tỷ lệ hình thành nợ xấu mới (NPL formation rate) tăng mạnh lên 5.05% (+4.1 điểm % YoY; +1.8 điểm % QoQ). Chi phí dự phòng tăng vọt lên 4,141 tỷ đồng (+268% YoY), đẩy chi phí tín dụng thường niên lên mức 3.2% trên tổng dư nợ. Tuy nhiên, tỷ lệ LLR lại giảm còn 47%, mức thấp nhất kể từ Q2/2015, khiến HDB trở thành một trong những ngân hàng có mức bao phủ nợ xấu thấp nhất ngành, tiềm ẩn nguy cơ phải tăng trích lập dự phòng trong thời gian tới.

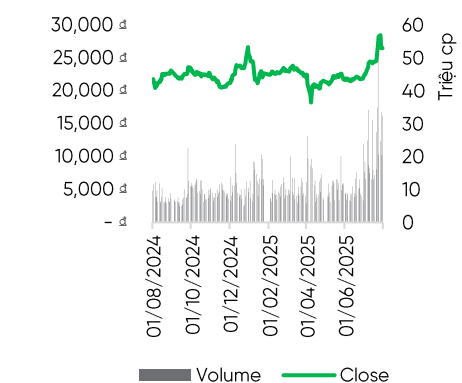
Giá hiện tại	VND27,000
Cao nhất 52	VND28,450
Thấp nhất 52	VND18,200
Giá mục tiêu	VND23,000
Tiềm năng tăng giá	-15%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	-15%

Vốn hóa (tỷ VND)	93,143
Số CP lưu hành (tr)	3,495
Số CP sau pha loãng (tr)	3,510

	HDB	VNI
P/E trượt 12T	6.7x	14.0x
P/B hiện tại	1.5x	1.9x
ROAA	2.1%	2.2%
ROAE	24.7%	13.89%

*Dữ liệu ngày 01/08/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
HDB	21.3	23.3	16.8
VN-INDEX	9.2	22.5	18.8

Cơ cấu sở hữu

CTCP Sovico	14.34%
Phạm Văn Đầu	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

CIR & Chi phí hoạt động: Tối ưu hiệu quả nhờ tăng trưởng TOI vượt trội

Trong Q2/2025, chi phí hoạt động giảm 8% YoY xuống còn 2,782 tỷ đồng, trong đó chi phí lương giảm mạnh 13% YoY. Nhờ đó, tỷ lệ CIR giảm xuống 23.9% (so với 27.4% tại 1Q25 và 36.5% tại 2Q24), phản ánh hiệu quả hoạt động được cải thiện rõ rệt khi tốc độ tăng TOI vượt xa chi phí.

Thu nhập ngoài lãi: Tăng trưởng vượt trội từ phí và đầu tư

Thu nhập ngoài lãi (Noll) trong Q2/2025 tăng mạnh 217% YoY, đạt 1,817 tỷ đồng, nhờ đóng góp từ thu nhập phí ròng tăng +493% YoY và khoản thu nhập đầu tư chuyển biến tích cực (từ mức lỗ 50 tỷ đồng trong 2Q24 sang lãi 261 tỷ đồng trong 2Q25). Tuy nhiên, khoản mục thu nhập khác ghi nhận lỗ 272 tỷ đồng. Noll chiếm 16% tổng thu nhập hoạt động (TOI), thấp hơn mức 20% tại 1Q25 nhưng cao hơn nhiều so với mức 7% tại 2Q24. Chúng tôi sẽ phân tích kỹ hơn khi báo cáo tài chính kiểm toán được công bố.

	2Q24	2Q25	1H24	1H25	FY25F VPBankS	% sv dự phóng VPBankS 2Q25	% sv dự phóng thị trường 2Q25
Thu nhập lãi (svck)	55.8%	27.2%	51.9%	15.8%	49.9%	104.3%	
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-60.7%	217.0%	-48.8%	210.2%	91.0%	224.9%	
Chi phí hoạt động (svck)	35.3%	-8.2%	30.7%	-3.2%	50.5%	97.6%	
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	26.1%	68.2%	34.1%	47.1%	55.5%	120.2%	
Chi phí dự phòng (svck)	-21.4%	267.7%	0.3%	128.1%	85.2%	213.5%	
Lợi nhuận trước thuế (svck)	50.9%	13.9%	48.9%	23.3%	46.7%	86.8%	94.3%
Tăng trưởng cho vay	34.4%	31.7%	34.4%	31.7%	25.8%		
Tăng trưởng tiền gửi	24.8%	23.8%	24.8%	23.8%	23.3%		
Biên lãi thuần	5.6%	5.7%	5.4%	5.0%	4.8%		
Lợi suất tài sản	10.3%	10.4%	10.4%	9.5%	9.3%		
Chi phí vốn	4.8%	5.0%	5.1%	4.9%	4.6%		
Tỷ lệ CASA	9.8%	12.3%	9.8%	12.3%	11.5%		
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	36.5%	23.9%	34.2%	25.5%	27.3%		
ROAE	26.7%	25.7%	26.0%	26.4%	27.3%		
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	2.10%	2.54%	2.10%	2.54%	2.08%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay	4.50%	3.94%	4.50%	3.94%	5.00%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	58.8%	47.2%	58.8%	47.2%	53.9%		

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