

NHTMCP Phát Triển TP. HCM – HSX: HDB

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 34,400

| Upside: +10%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q3/2025:

HDB công bố KQKD Q3/2025 đạt 4.7 nghìn tỷ (+5% YoY), đưa lũy kế đạt 14.8 nghìn tỷ (+17% YoY) và hoàn thành 74% dự báo của BSC hay 70% kế hoạch của ngân hàng.

Tăng trưởng tín dụng (chưa bao gồm các khoản nợ bán cho Vikki) giảm so với quý trước:

- Sau Q2 mạnh tay nới lỏng cả LDR và MTLT, KQKD Q3 thể hiện rõ sự chững lại về mặt tăng trưởng tín dụng khi chỉ đạt +11.5% YTD (-3.8 điểm % so với Q2) chưa tính phần nợ bán cho Vikki (khoảng >37 nghìn tỷ, nếu cộng lại thì tín dụng tăng +22.6% YTD), và cả chất lượng tài sản khi cả tỷ lệ nợ nhóm 2 (+66bps QoQ) và nợ xấu đều gia tăng (+36bps QoQ). Các diễn biến này sẽ tiếp tục gây áp lực lên triển vọng lợi nhuận Q4 của HDB.
- Tốc độ cho vay 2 lĩnh vực Kinh doanh BĐS và Xây dựng giảm đáng kể so với quý trước, hiện lần lượt ghi nhận -2% YTD và +28% YTD (so với quý trước +22% YTD và +42% YTD). 2 lĩnh vực này hiện chiếm lần lượt 11.2% và 13.6% cơ cấu danh mục cho vay. Ngân hàng cho biết sẽ kiểm soát tổng tỷ lệ cho vay 2 lĩnh vực này <30% trong thời gian tới.
- Động thái này là để kiểm soát tỷ lệ MTLT sau khi tăng đột biến trong Q2, trong bối cảnh huy động thị trường 1 (tiền gửi khách hàng và GTCG) chỉ đi ngang trong Q3 ở mức +8.4% YTD, vẫn chênh tương đối lớn so với tốc độ giải ngân tín dụng.
- Tại cuối Q3, HDB ghi nhận LDR = 71.3% (-6 điểm % QoQ) và MTLT = 22.3% (-5 điểm % QoQ), gần như đảo ngược toàn bộ mức tăng bất thường trong Q2.

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	26,414	34,032	41,735	50,148
Lợi nhuận trước thuế	13,017	16,730	20,720	24,897
EPS	3,482	3,652	3,566	3,975
BVPS	15,374	15,591	16,562	19,339
ROAE	24.7%	25.8%	24.8%	22.9%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/11/2025 – HSX: HDB

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,495
Vốn hoá (Tỷ VND):	109,397
Thanh khoản 30n (Triệu):	17.26
Sở hữu nước ngoài:	23.7%

Chất lượng tài sản suy giảm khiến chi phí trích lập tiếp tục gia tăng:

- HDB trích lập thêm gần 2.3 nghìn tỷ trong Q3 (+110% YoY), chủ yếu là dự phòng cụ thể cho nợ quá hạn, từ đó đưa lũy kế đạt 7.8 nghìn tỷ (+122% YoY), vượt mạnh so với dự kiến của BSC. Chi phí tín dụng (TTM) sau 9T25 được đẩy lên mức 2.2% (+78bps YoY) và đạt mức cao nhất kể từ 2018 đến nay. Xu hướng tương tự với tỷ lệ xóa nợ, ước tính lũy kế 9T25 đạt 1.7% so với dư nợ đầu năm (cao hơn 1 điểm % YoY).
- Dù tăng cường trích lập, việc nợ xấu gia tăng khiến ngân hàng đẩy mạnh xử lý nợ khiến bộ đệm LLCR tiếp tục giảm xuống 43.4%, đây là mức thấp nhất lịch sử kể từ 2018. Có thể nói Q3/2025 ghi nhận nhiều con số “lịch sử” về chất lượng tài sản đối với HDB.
- Định hướng:** Tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ duy trì mục tiêu 2% (so với 2.7% tại cuối Q3), định hướng sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu dù tỷ lệ bao phủ không còn nhiều dư địa, do đó HDB sẽ cần tăng dư nợ rất mạnh trong quý này. Trong Q4 dự kiến chỉ trích thêm dự phòng chung, không trích thêm dự phòng cụ thể.

NIM giảm trở lại theo xu hướng chung của toàn ngành:

- Trong Q3, dù chi phí vốn gần như đi ngang so với quý trước ở mức 5.3%, lợi suất tài sản sinh lời được bình thường hóa khi giảm xuống 10.0% (-131bps so với Q2 và -27bps so với Q1). Bên cạnh yếu tố cạnh tranh của ngành, BSC đánh giá nguyên nhân còn đến từ sự thu hẹp của tỷ lệ LDR và MTLT cũng như sự suy giảm về chất lượng tín dụng đề cập ở trên. Theo đó, NIM trong quý của HDB ước tính giảm xuống 4.8%.
- Thu nhập lãi thuần Q3 của ngân hàng đạt 7.8 nghìn tỷ (đi ngang YoY), đưa lũy kế 9T25 đạt gần 25.0 nghìn tỷ và hoàn thành 68% dự báo của BSC.
- Định hướng:** Để bảo vệ NIM, HDB định hướng gia tăng cho vay trung dài hạn cũng như huy động vốn nước ngoài (được hỗ trợ bởi triển vọng Fed cắt giảm lãi suất. NIM mục tiêu trong cả 2025 ở mức 4.8-5.0% (đi ngang/giảm nhẹ so với 9T25).

Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng nhờ động lực thu nhập ngoài lãi:

- Tổng thu nhập (TOI) của HDB trong Q3 đạt 9.5 nghìn tỷ (+11.5% YoY) chủ yếu là nhờ thu nhập ngoài lãi đạt gần 1.8 nghìn tỷ (+130% YoY). Trong đó, các mảng như thu nhập phí (đạt 1.2 nghìn tỷ, gấp 2.9 lần cùng kỳ) và kinh doanh ngoại hối (đạt 343 tỷ, gấp 2.8 lần cùng kỳ) tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực.
- Lũy kế 9T25, tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng đạt 30.4 nghìn tỷ (+24% YoY) và hoàn thành 71% dự báo của BSC, trong đó thu ngoài lãi đang đóng góp 18% cơ cấu.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/11/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	34,400
Upside:	+10%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,495
Vốn hoá (Tỷ VND):	109,397
Thanh khoản 30n (Triệu):	17.26
Sở hữu nước ngoài:	23.7%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

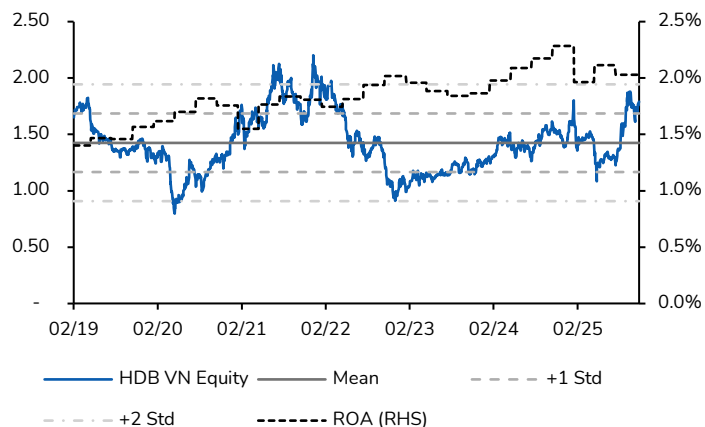
Định hướng chung trong thời gian tới:

- Ngân hàng tự tin với mục tiêu tăng trưởng tín dụng >30% (riêng lẻ) cũng như mục tiêu LNTT hợp nhất đạt 21.2 nghìn tỷ (+27% YoY) để ra trong AGM, động lực trong ngắn hạn tiếp tục đến từ mảng bán buôn trong khi bán lẻ còn phục hồi chậm.
- Với HDSaison, ngân hàng dự kiến tăng trưởng dư nợ cả năm 2025 sẽ đạt 13-15% (so với mức 6.3% YTD sau 9T25). Mục tiêu LNTT giữ nguyên ở mức 1.1 nghìn tỷ (+20% YoY).
- Với các mảng kinh doanh mới như tài sản số và vàng, ngân hàng đang nghiên cứu để đề xuất tham gia.
- Với kế hoạch phát hành cho cổ đông chiến lược, ngân hàng chưa có nhiều cập nhật mới. Xin nhắc lại rằng HDB nằm trong 3 ngân hàng được nới FOL lên đến 49%.
- BLĐ cũng đang cân nhắc IPO các công ty trong hệ sinh thái như HDSaison trong các năm tới.

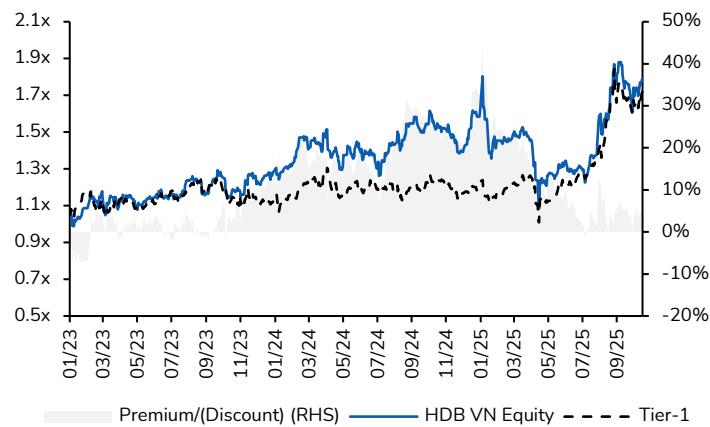
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC đánh giá sự chứng lại trong KQKD Q3/2025 của HDB là điều không quá bất ngờ, khi những diễn biến trong Q2 trước đó có phần đột biến. Với những áp lực trong quý còn lại của 2025 về tăng tốc giải ngân tín dụng, đảm bảo các tỷ lệ thanh khoản, và cải thiện chất lượng tài sản, BSC đánh giá triển vọng lợi nhuận đối với HDB vẫn còn nhiều thách thức, nhất là về tính tăng trưởng bền vững. HDB đang giao dịch tại P/B TTM = 1.8x, nhỉnh hơn +1 độ lệch chuẩn trung bình quá khứ. Dựa trên dự báo gần nhất LNTT 2025F-2026F đạt lần lượt 20.7 nghìn tỷ (+24% YoY) và 24.9 nghìn tỷ (+20% YoY), tương ứng giá mục tiêu 1 năm là 34,400 đồng/cp, BSC tạm thời khuyến nghị **NĂM GIỮ** với HDB.

Hình 1: Định giá P/B và ROA (TTM)



Hình 2: Định giá P/B tương quan với nhóm so sánh



BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/11/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	34,400
Upside:	+10%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,495
Vốn hoá (Tỷ VND):	109,397
Thanh khoản 30n (Triệu):	17.26
Sở hữu nước ngoài:	23.7%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q3/2025 VÀ 9T2025

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	3Q24	3Q25	%YoY	9T24	9T25	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	14,222	16,133	13%	42,846	49,115	15%	71,398	69%
Chi phí lãi	(6,449)	(8,370)	30%	(20,192)	(24,124)	19%	(34,555)	70%
Thu nhập lãi thuần	7,773	7,763	0%	22,654	24,991	10%	36,843	68%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	412	1,187	188%	993	3,252	227%	3,298	99%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	124	343	177%	609	956	57%	928	103%
Lãi từ mua bán chứng khoán	53	9	-83%	(11)	643	-6163%	877	73%
Thu nhập từ góp vốn	22	55	150%	22	151	587%	123	123%
Thu nhập khác	151	158	5%	312	365	17%	711	51%
Thu nhập ngoài lãi	762	1,753	130%	1,926	5,366	179%	5,936	90%
Tổng thu nhập hoạt động	8,535	9,516	11%	24,580	30,357	24%	42,779	71%
Chi phí hoạt động	(2,951)	(2,488)	-16%	(8,435)	(7,795)	-8%	(14,267)	55%
Lợi nhuận trước dự phòng	5,584	7,029	26%	16,145	22,562	40%	28,513	79%
Chi phí dự phòng	(1,093)	(2,294)	110%	(3,490)	(7,760)	122%	(8,572)	91%
Lợi nhuận trước thuế	4,490	4,735	5%	12,655	14,803	17%	19,940	74%
Lợi nhuận sau thuế	3,546	3,799	7%	10,011	11,833	18%	15,952	74%
LNST thuộc cổ đông mẹ	3,424	3,647	7%	9,649	11,396	18%	15,369	74%

Nguồn: HDB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
20/11/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

34,400

Upside:

+10%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

31,300

Cổ phiếu LH (Triệu):

3,495

Vốn hoá (Tỷ VND):

109,397

Thanh khoản 30n (Triệu):

17.26

Sở hữu nước ngoài:

23.7%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q2/2025

Các chỉ số chính	3Q24	2Q25	3Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	16.6%	15.3%	11.5%	-5 điểm %	-4 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	10.1%	8.4%	8.4%	-2 điểm %	0 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	85.9%	90.4%	86.9%	1 điểm %	-4 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	75.4%	79.6%	73.0%	-2 điểm %	-7 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	3.7%	3.9%	4.6%	85 bps	66 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	1.9%	2.5%	2.9%	100 bps	36 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.1%	1.4%	0.7%	59 bps	-67 bps
LLCR (Q)	65.9%	47.2%	43.4%	-22 điểm %	-4 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	8.8%	12.0%	10.1%	1 điểm %	-2 điểm %
NIM (Q)	6.3%	6.2%	4.8%	-147 bps	-136 bps
CIR (Q)	34.6%	23.9%	26.1%	-8 điểm %	2 điểm %
Chi phí tín dụng (TTM)	1.4%	2.0%	2.2%	78 bps	19 bps
ROAA (TTM)	2.3%	2.0%	2.1%	-23 bps	3 bps
ROAE (TTM)	28.1%	25.3%	24.8%	-331 bps	-54 bps

Nguồn: HDB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

20/11/2025 – HSX: HDB

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu: **34,400**

Upside: **+10%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 31,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 3,495

Vốn hoá (Tỷ VND): 109,397

Thanh khoản 30n (Triệu): 17.26

Sở hữu nước ngoài: 23.7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Nguyễn Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyrch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

