

Vài nét về doanh nghiệp

HDBank hiện nằm trong nhóm các ngân hàng tầm trung năng động, với chiến lược phát triển tập trung vào các mảng bán lẻ và SME, có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao những năm gần đây.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	27.298
Tiềm năng tăng giá	22%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (20.05.2025)	22.300
Biến động 1 năm	17.9 – 26.7
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	8.931.692
Vốn hóa (Tỷ đồng)	78.276,10
P/E	4,87x
P/B	1,26x
%NN sở hữu	16,89%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích cao cấp

Nguyễn Thị Thùy Dung
nttdung01@vcbs.com.vn - 024 39366990
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
 Bloomberg: VCBS <GO>

Sự hồi phục của nền kinh tế hỗ trợ đà tăng trưởng lợi nhuận

ĐÁNH GIÁ: MUA

Năm 2025, VCBS cho rằng lợi nhuận của HDB sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng khả quan nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực và sự hồi phục của mảng thu nhập ngoài lãi.

Chúng tôi ước tính **LNTT của HDB cho năm 2025 đạt 20.781 tỷ đồng (+24,2% yoy)**, tương đương BVPS lần lượt đạt 20.087 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu HDB với giá mục tiêu **27.298 đồng/cp**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng tăng trưởng tín dụng tích cực đến từ mảng cho vay nông nghiệp-nông thôn và đầu tư công cũng như sự hồi phục của thị trường BĐS trong năm 2025.

Áp lực thu hẹp NIM trong năm 2025 được giảm bớt so với mặt bằng chung của ngành nhờ: (1) Tỷ lệ LDR thấp kết hợp với tăng trưởng tín dụng tích cực và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp; (2) Tỷ trọng cho vay bán lẻ ở mức tương đối cao; (3) Đà giảm lãi suất cho vay có xu hướng chậm lại kể từ H2.2025.

Lợi nhuận kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng khả quan với động lực đến từ: (1) Thị trường bất động sản tiếp tục có những diễn biến thuận lợi trong năm 2025 tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận; (2) Sự hồi phục của thị trường cho vay tiêu dùng hỗ trợ lợi nhuận của HD Saison.

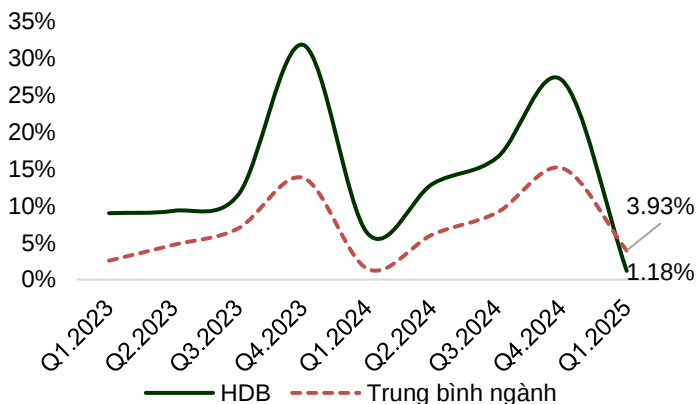
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18.012	22.184	30.856	36.083
+/- yoy (%)	29,7%	23,2%	39,1%	16,9%
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	21.967	26.414	34.028	39.871
+/- yoy (%)	31,1%	20,2%	28,8%	17,2%
LNTT (tỷ đồng)	10.268	13.017	16.731	20.781
+/- yoy (%)	27,2%	26,8%	28,5%	24,2%
VCSH (tỷ đồng)	38.995	46.400	56.657	73.283
NIM (%)	4,98%	4,83%	5,20%	5,04%
ROA (%)	2,08%	2,03%	2,04%	2,10%
ROE (%)	24,88%	25,39%	26,77%	26,60%
EPS (đồng)	3.063	3.464	3.636	4.563
BVPS (đồng)	14.604	15.294	15.524	20.087
Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (%)	1,67%	1,79%	1,93%	1,85%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu/LLCR (%)	70,42%	65,82%	68,71%	70,00%

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2025

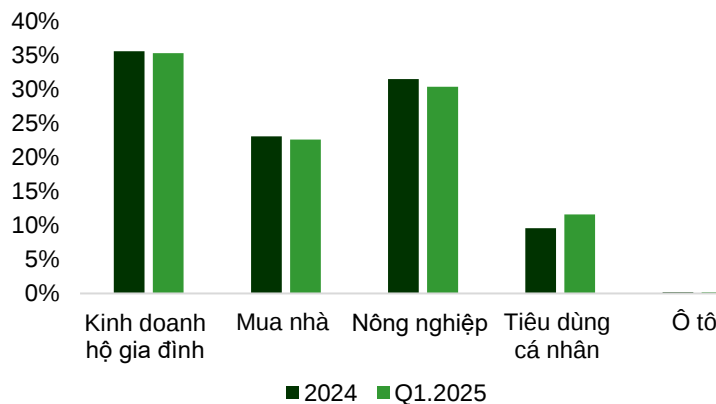
Tóm tắt biến động kinh doanh Q1.2025

Tiêu chí	Q1.2024	Q1.2025	Tăng trưởng	Diễn biến HĐKD
Thu nhập lãi thuần	7.160	7.408	3,46% yoy	NIM hợp nhất của HDB tiếp tục thu hẹp trong Q1, đạt 4,57%, giảm 81,7 bps so với Q4.2024, trong đó: tỷ suất sinh lời giảm 70 bps (xuống 9,25%); chi phí vốn tăng 14,1 bps (lên mức 4,87%).
Thu nhập ngoài lãi				Thu nhập ngoài lãi đạt 1.796 tỷ đồng (+203,6% yoy). Trong đó: thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ ghi nhận tăng gần 106% yoy, đạt 733 tỷ đồng; thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán (kinh doanh và đầu tư) ghi nhận lãi 373 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ ghi nhận lỗ 13 tỷ đồng); thu nhập từ hoạt động khác tăng gấp 6,5 lần so với cùng kỳ chủ yếu nhờ thu nhập từ xử lý nợ xấu.
Tổng thu nhập HĐ	7.752	9.205	18,74% yoy	Chi phí hoạt động ghi nhận ở mức 2.525 tỷ đồng (tăng nhẹ gần 3% yoy) với tỷ lệ CIR đạt 27,4% (cùng kỳ đạt 31,7%).
Chi phí dự phòng	1.270	1.325	4,33% yoy	
LNTT	4.028	5.355	32,96% yoy	
TT tín dụng	448.910	454.212	1,18% ytd	Dư nợ tín dụng đạt 454.212 tỷ đồng, tăng 1,18% ytd, tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên như nông nghiệp, doanh nghiệp nhỏ và vừa, tài chính chuỗi, các thị trường đô thị loại 2 và khu vực nông nghiệp- nông thôn. Trong đó: Cho vay khách hàng ghi nhận hơn 446 nghìn tỷ đồng (tăng 0,82% ytd), TPDN đạt 8.106 tỷ đồng (tăng 26,17% ytd).
TT huy động	518.855	553.672	6,71% ytd	Huy động từ tiền gửi của khách hàng và giấy tờ có giá ghi nhận mức tăng trưởng 6,71% ytd với 553.672 tỷ đồng.
Chất lượng tài sản				Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng từ mức 1,93% trong Q4.2024 lên 2,37% trong Q1.2025. Tỷ lệ nợ xấu tăng từ KHCN, các hộ kinh doanh gia đình, các hộ sản xuất kinh doanh nhỏ và chi tiêu của người tiêu dùng. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng vẫn tiếp tục tăng, ghi nhận ở mức 7,76% trong Q1, đến từ nhóm ngành BĐS, bán buôn bán lẻ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm từ mức 68,7% trong Q4.2024 xuống 53,3% trong Q1.2025.

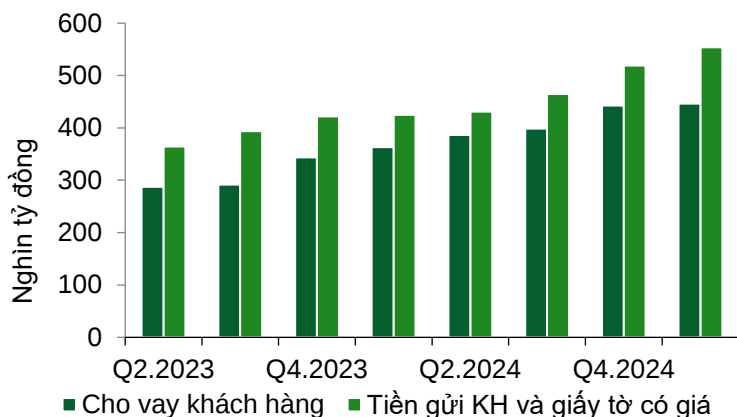
Hình 1: Tăng trưởng tín dụng của HDB và TB ngành



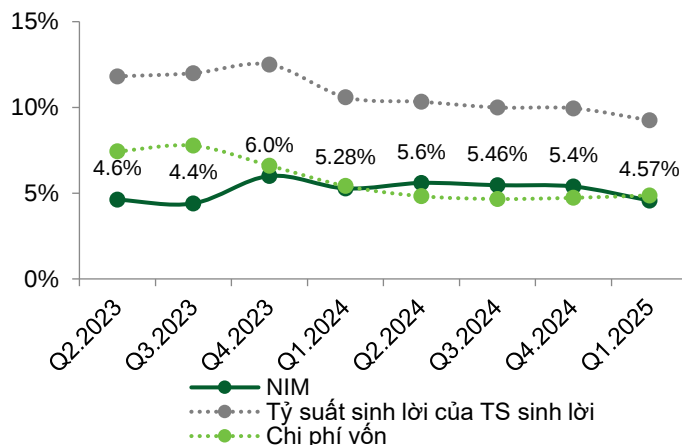
Hình 2: Tỷ trọng tín dụng mảng cho vay bán lẻ



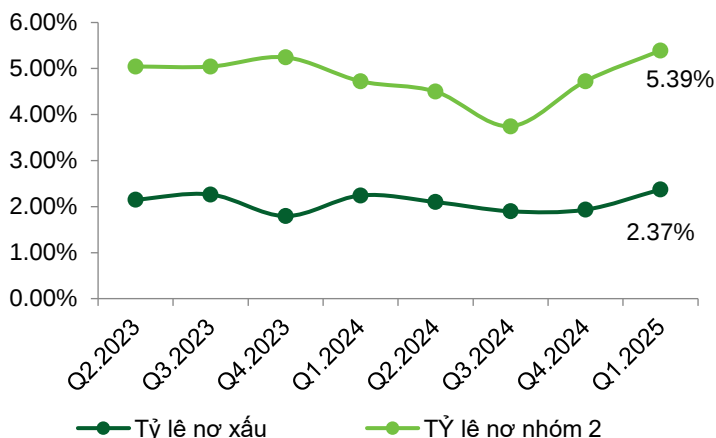
Hình 3: Cho vay khách hàng – huy động



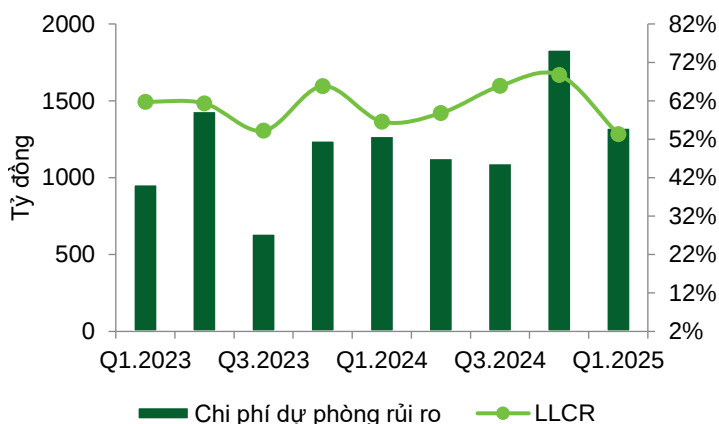
Hình 4: NIM



Hình 5: Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất



Hình 6: Dự phòng rủi ro hợp nhất



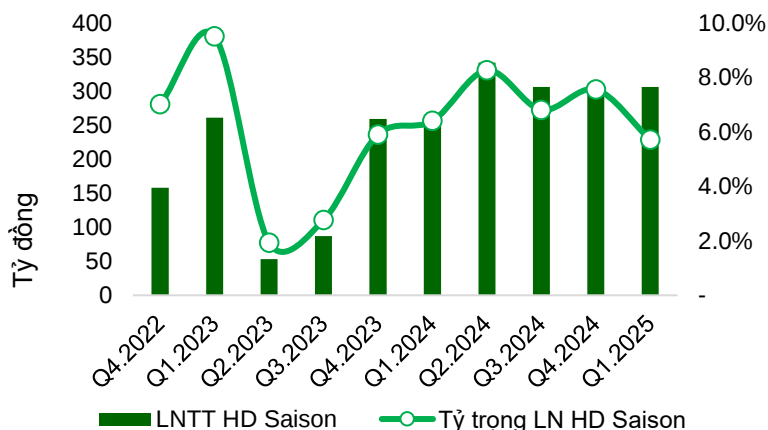
HD Saison

Kết thúc Q1.2025, HD-SAISON ghi nhận dư nợ tín dụng đạt 18.368 tỷ đồng (tăng 0,9% ytd), LNTT đạt 306 tỷ đồng (giảm 0,3% qoq và tăng 18,6% yoy), chiếm 5,7% tổng LNTT hợp nhất của ngân hàng.

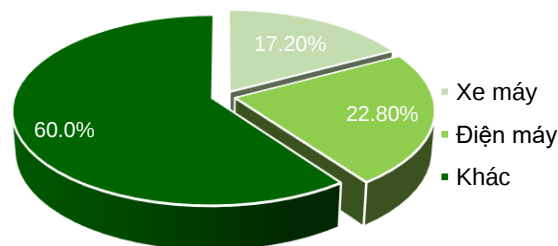
NIM Q1.2025 đạt 30,6%, đi ngang so với mức 30,6% trong năm 2024.

Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ từ mức 7,39% cuối Q4.2024 xuống mức 7,35% cuối Q1.2025.

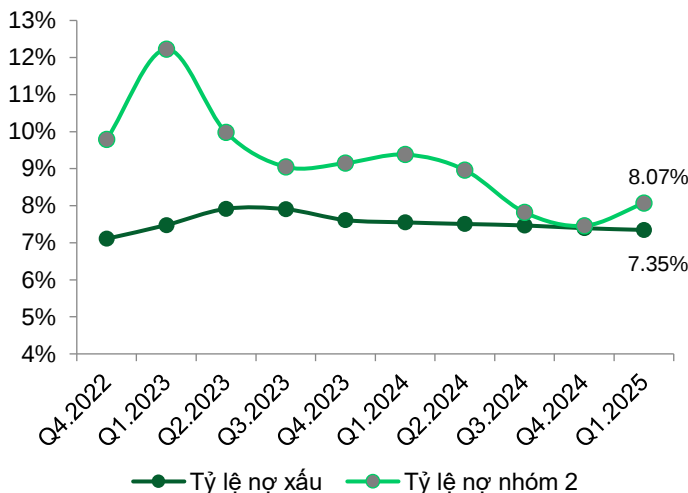
Hình 7: LNTT của HD Saison



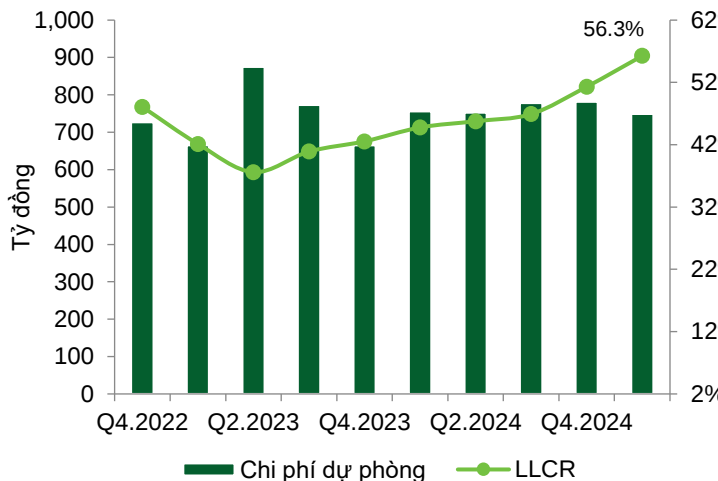
Hình 8: Cơ cấu cho vay Q1.2025 của HD Saison



Hình 9: Tỷ lệ nợ xấu của HD Saison



Hình 10: Dự phòng rủi ro của HD Saison



Nguồn: HDB

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực

Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ có mức **tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành trong năm 2025 đạt 31,2%** với các động lực chính đến từ:

- **Mảng cho vay mua nhà kỳ vọng có mức tăng trưởng khả quan hơn** khi xét đến các yếu tố đến từ:
 - Nguồn cung mới ở khu vực phía Nam vẫn hạn chế, tuy nhiên kỳ vọng có sự cải thiện nhờ được thúc đẩy từ việc điều chỉnh quy hoạch và các quy định pháp lý. Thị trường giao dịch căn hộ tại TP.HCM trong quý 1/2025 chứng kiến sự sụt giảm đáng kể về số lượng giao dịch, chủ yếu do yếu tố mùa vụ sau Tết và tình trạng thiếu hụt nguồn cung căn hộ có mức giá phù hợp với đại đa số người mua. Tình trạng thiếu dự án mới ở TP HCM và khu vực vùng ven nhiều khả năng vẫn tiếp diễn trong năm nay với phần lớn nguồn cung chào bán là dự án cũ triển khai giai đoạn tiếp theo và một số dự án mới đang hoàn thiện pháp lý hoặc chờ giấy phép xây dựng dự kiến triển khai trong nửa cuối năm.
 - Nhiều chính sách được áp dụng như chiết khấu, khuyến mại, hỗ trợ lãi suất.
 - Nhu cầu xây, sửa nhà nhằm phục vụ mục đích kinh doanh hồi phục.
- Nhận chuyển giao ngân hàng Đông Á giúp HDB nhận được hạn mức tín dụng cao hơn với trung bình ngành.
- Chiến lược cấp tín dụng của ngân hàng tập trung vào các nhóm ngành then chốt thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, bao gồm: nông nghiệp, nông thôn, doanh nghiệp vừa và nhỏ SME, tài trợ chuỗi cung ứng, đầu tư công và tín dụng xanh. Trong đó, Nghị quyết 68 mới được thông qua hướng đến cải thiện khả năng tiếp cận tài chính của các doanh nghiệp SME kéo theo sự tăng trưởng về dư nợ cho vay mảng này của các ngân hàng. (Cho vay khối KHDN của HDB hiện đang chiếm hơn 60% danh mục cho vay của ngân hàng và có tốc độ tăng trưởng hơn 30% trong Q1.2025).

NIM kỳ vọng có thể hồi phục kể từ H2.2025

NIM của toàn ngành ngân hàng nói chung sẽ tiếp tục gặp áp lực trong Q2.2025 trong bối cảnh lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp và các ngân hàng có thể phải áp dụng nhiều chương trình ưu đãi để hỗ trợ khách hàng do nhu cầu tín dụng chưa phục hồi hoàn toàn.

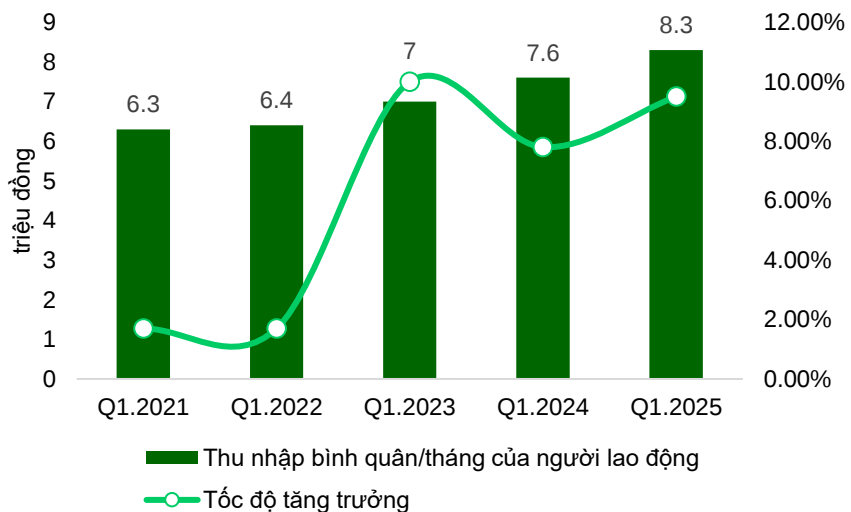
Tuy nhiên **kể từ H2.2025, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng có thể hồi phục trở lại nhờ những động lực đến từ:**

- **Tỷ trọng cho vay bán lẻ ở mức cao.** Trong bối cảnh nền kinh tế có những diễn biến thuận lợi hơn, nhu cầu tín dụng trên đà phục hồi, chúng tôi cho rằng những ngân hàng tư nhân có tỷ trọng cho vay ở những lĩnh vực có lợi suất cao (đặc biệt là bất động sản thương mại và tài chính tiêu dùng) và có chiến lược cho vay hợp lý có thể cải thiện danh mục tín dụng với lãi suất tốt hơn, từ đó hỗ trợ đà phục hồi của NIM kể từ H2.2025.
 - Bên cạnh đó, **tỷ lệ LDR và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp hơn so với mặt bằng chung kết hợp với CASA tiếp tục được cải thiện** tạo động lực giúp cải thiện chi phí vốn của ngân hàng. Tỷ lệ LDR của toàn ngành trong những năm gần đây có xu hướng tăng dần phản ánh mức độ mở rộng tín dụng nhanh hơn tốc độ huy động vốn, điều này có thể tiềm ẩn thách thức về mặt thanh khoản, đặc biệt trong môi trường lãi suất biến động. Tỷ lệ LDR của HDB hiện nay đang ở mức không quá cao (ghi nhận ở mức 71% cuối Q1.2025) kết hợp với tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đang ở mức 20,6% tính đến cuối Q1.2025. Do đó, chúng tôi cho rằng HDB hiện vẫn còn dư địa trong việc có thể tăng huy động kỳ hạn ngắn có chi phí thấp và/hoặc tăng dư nợ trung - dài hạn nhằm cải thiện NIM so với mặt bằng chung.
 - Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh tài trợ chuỗi giúp ngân hàng có thể cải thiện CASA nợ tài trợ chuỗi của HDB tính đến cuối Q1.2025 đạt 30,6 nghìn tỷ đồng (+5,4% ytd) và tỷ lệ CASA ghi nhận từ hoạt động này đang ở mức khá tốt, khoảng 31%. Hệ sinh thái khách hàng lớn thông qua các doanh nghiệp Vietjet, Vinamilk và Petrolimex cũng giúp ngân hàng khai thác các sản phẩm dịch vụ tài chính đa dạng.
- ⇒ Do đó, chúng tôi cho rằng mặt bằng NIM trong năm 2025 của HDB có thể giảm nhẹ so với năm 2024, tuy nhiên áp lực giảm vẫn thấp hơn so với mặt bằng chung của nhóm ngân hàng tư nhân, ước tính đạt 5,04% cho cả năm 2025.

HD SAISON – kỳ vọng vào sự hồi phục của thị trường cho vay tiêu dùng

Sự hồi phục của thị trường cho vay tiêu dùng. Những chuyển biến tích cực hơn của nền kinh tế sẽ giúp gia tăng thu nhập cũng như cải thiện khả năng trả nợ của người tiêu dùng, qua đó tạo động lực tăng trưởng cho ngành cho vay tiêu dùng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, thị trường xe máy đã cho thấy những tín hiệu tích cực khi doanh số xe máy trong Q1.2025 ghi nhận mức tăng trưởng gần 11,5% so với cùng kỳ (Theo Hiệp hội Các nhà sản xuất xe máy Việt Nam), phản ánh sức mua cũng như nhu cầu của người tiêu dùng đối với dòng sản phẩm này đang trên đà phục hồi, qua đó hỗ trợ đà tăng trưởng cho HD Saison.

Hình 11: Thu nhập và tốc độ tăng trưởng bình quân/tháng của người lao động



Nguồn: Cục thống kê

Tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp so với mặt bằng chung của ngành tài chính tiêu dùng nhờ cơ cấu cho vay tập trung vào nhóm khách hàng có thu nhập từ trung bình đến cao

Gia tăng đóng góp vào lợi nhuận của ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng HD Saison có thể đóng góp vào lợi nhuận trước thuế của ngân hàng mẹ trong năm 2025 là 1.650 tỷ đồng (+36% yoy), nhờ:

- Tăng trưởng tín dụng ước đạt 10,5% với kỳ vọng thị trường tiêu dùng hồi phục;
- NIM tiếp tục có sức cải thiện, đạt mức 30,6%;
- Chất lượng tài sản sẽ ghi nhận sự cải thiện với tỷ lệ nợ xấu cho cả năm ước tính đạt 7,5% - mức tương đối thấp so với các công ty khác trong nhóm công ty tài chính tiêu dùng.

Thông tin khác

Dư nợ khách hàng xuất khẩu sang Mỹ ở mức thấp. Chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng trực tiếp từ chính sách thuế quan của Mỹ không quá lớn với tỷ trọng cho vay đối với những khách hàng xuất nhập khẩu trực tiếp sang thị trường Mỹ hiện chỉ chiếm dưới 1.5% dư nợ HDB. Bên cạnh đó, những diễn biến thuận lợi trong tiến trình đàm phán giữa Mỹ và Việt nam thời gian gần đây đã góp phần giảm thiểu rủi ro từ những ảnh hưởng của chính sách thuế quan so với những nhận định trước đó của chúng tôi.

Triển vọng được nới room nước ngoài lên 49% giúp các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc có thể huy động vốn từ các nhà đầu tư/cổ đông chiến lược nước ngoài.

Kế hoạch chia cổ tức. Nguồn lợi nhuận có thể phân phối năm 2024 là 10.396 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ chia cổ tức dự kiến 28%. Ban lãnh đạo ngân hàng cho biết sẽ xin ý kiến cổ đông tại thời điểm phù hợp để đảm bảo năng lực tài chính trong bối cảnh thị trường còn nhiều biến động.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2024	2025F	Cụ thể
Tăng trưởng tín dụng	27,01%	31,15%	
Cho vay khách hàng	28,85%	31,46%	
TPDN	-35,98%	10,00%	
Thu nhập lãi thuần	30.856	36.083	NIM 2025F đạt 5,04% Lợi suất sinh lời của tài sản năm 2025F đạt 9,55% (giảm 23 bps so với năm 2024). Chi phí vốn năm 2025F đạt 4,58% (giảm 11 bps so với năm 2024).
%yoy	39,1%	16,9%	
Thu nhập ngoài lãi	3.172	3.789	Trong năm 2024, mảng banca vẫn chưa có sự hồi phục khiến thu nhập từ phí của HDB bị sụt giảm mặc dù mảng thanh toán ghi nhận mức tăng trưởng tốt. Với lợi thế tệp khách hàng từ hệ sinh thái, ban lãnh đạo cho biết trong thời gian tới sẽ mở rộng mảng quản lý gia sản, ngân hàng đầu tư, bảo hiểm để đa dạng hóa nguồn thu nhập cho ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng mảng thu nhập ngoài lãi của HDB sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2025 trên cơ sở mức nền thấp của năm 2024.

%yoy	(25,0%)	19,4%	
Tổng thu nhập hoạt động	34.028	39.871	
%yoy	28,8%	17,2%	
Chi phí hoạt động	11.976	13.158	Tỷ lệ CIR trong năm 2025 kỳ vọng có thể giảm về mức 33% để nhờ tối ưu hoạt động và ứng dụng chuyển đổi số.
%yoy	31,2%	9,9%	
Dự phòng rủi ro	5.321	5.932	Tỷ lệ nợ xấu ước tính cho năm 2025 là 1,85%. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục đẩy mạnh việc xử lý, thu hồi nợ xấu trong năm 2025, đặc biệt kể từ H2.2025, qua đó giúp cải thiện tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm. Tỷ lệ LLCR ước tính cho năm 2025 là 70%.
Lợi nhuận trước thuế	16.731	20.781	
%yoy	28,5%	24,2%	

Định giá Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **27.298 đồng/cp** dựa trên 2 phương pháp thu nhập thặng dư và so sánh P/B với tỷ trọng 50/50.

Chúng tôi ước tính **LNTT của HDB cho năm 2025 đạt 20.781 tỷ đồng (+24,2% yoy)**, tương đương BVPS lần lượt đạt 20.087 đồng/cổ phiếu.

Định giá bằng phương pháp so sánh P/B

Chúng tôi sử dụng mức định giá 1,3x P/B trung bình ngành ngân hàng ở thời điểm hiện tại trong phương pháp so sánh P/B.

Giá hợp lý cho cổ phiếu HDB là **27.298 đồng/cổ phiếu**.

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	26.113	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	28.482	50%
Giá mục tiêu (đồng/cp)		27.298

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu: Đây là rủi ro chung đối với các công ty hoạt động trong ngành tài chính tiêu dùng trong đó có HD Saison do tính chất rủi ro cao của ngành cũng như rủi ro đến từ những biến động của nền kinh tế có thể sẽ tác động mạnh tới tập khách hàng của công ty.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dung

Chuyên viên phân tích cao cấp

Nttdung01@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>