

BÁO CÁO CẬP NHẬT

HDBank 2H2025

Định giá vươn tầm từ hệ sinh thái

THỰC HIỆN

KHỐI NGHIÊN CỨU & ĐẦU TƯ

CTCP ĐẦU TƯ VÀ QUẢN LÝ TÀI SẢN FIDT



www.fidt.vn



[1900 988 908](tel:1900988908)



cskh@fidt.vn



Trụ sở TP.HCM

Tầng 10 – Hà Phan Building, 17 – 19 Tôn Thất Tùng,
Phường Bến Thành, TP. HCM



FIDT Hà Nội

Tầng 26 – Mipecc Tower, 229 Tây Sơn,
Phường Kim Liên, TP. Hà Nội



FIDT Nha Trang

56 Bùi Thiện Ngộ, VCN Phước Hải,
Phường Nam Nha Trang, Khánh Hòa

BÁO CÁO CẬP NHẬT HDB

Khuyến nghị: MUA

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với **HDB**, với giá mục tiêu là **39,800 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá **38.7%**). Hiện tại HDB đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là **1.35**, chúng tôi cho rằng HDBank vẫn còn tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong 2025 và các năm tiếp theo.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng đối với cổ phiếu HDBank dựa trên những luận điểm đầu tư như sau:

Tăng trưởng tín dụng vượt trội – Ngân hàng dẫn đầu

- Room tín dụng ưu tiên giúp HDB tăng trưởng **+15.3% YTD**
- NIM 6T2025 **đạt 5.23% (top ngành)**; CASA tăng +50% YoY, **ROE ~25–27%**.
- Hưởng lợi từ mục tiêu **GDP 8.5% 2025**, tạo dư địa mở rộng tín dụng bền vững.

HD Financial Group – Hệ sinh thái toàn diện tạo khác biệt

- 23 triệu khách hàng, 26,000 điểm chạm**, hệ sinh thái bao phủ Mass & HNWI.
- HD Securities** top 2 tư vấn & phân phối TPDN, **HDSAISON** dẫn đầu cho vay xe máy.
- Vikkibank** tăng trưởng nhanh sau tái định vị ngân hàng số, **bổ trợ CASA & cross-sell**.

HDSAISON – Đầu tàu tài chính tiêu dùng, bước ngoặt khi IPO

- 15.5 triệu khách hàng**, mạng lưới 27,000 POS phủ 63 tỉnh thành.
- Kế hoạch lợi nhuận 2025: 1,500 tỷ, ROAE ~24.6%** (cao nhất ngành).
- Định vị số 1 cho vay xe máy** (35% thị phần), **top 2 điện máy** (24%). **IPO là catalyst lớn định giá SOP cho HDB**.

Nền tảng sinh lời vượt trội – Chính sách thuận lợi

- Luật hóa NQ42** giúp HDB đẩy nhanh xử lý nợ xấu; **NQ68** khuyến khích cấp tín dụng theo dòng tiền tạo dư địa cho chuỗi giá trị.
- Đề án nâng hạng thị trường & Nghị quyết 05/2025**: Mở đường cho custody & token hóa tài sản. **Với 49% room ngoại, HDB còn dư địa thu hút NĐT chiến lược trong năm 2025**.

Vài nét về doanh nghiệp

HDBank được thành lập ngày 04/01/1990, là một trong những ngân hàng TMCP đầu tiên tại Việt Nam. Ngân hàng hiện có 365 điểm giao dịch, phủ khắp 63 tỉnh thành và niêm yết trên HOSE từ 05/01/2018.

Khuyến nghị

Giá mục tiêu: **39,800 (VNĐ/cp)**

Tiềm năng tăng giá: **38.7%**

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	23/09/2025
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	30,900
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	107,997
P/E	6.53
P/B	1.58
ROE	24.77%
ROA	1.96%
EPS Q2 (VNĐ/cp)	4,439
BVPS	18,411
KLBQ 52T (triệu cp)	12,499,145
SLCP lưu hành (triệu cp)	3,495

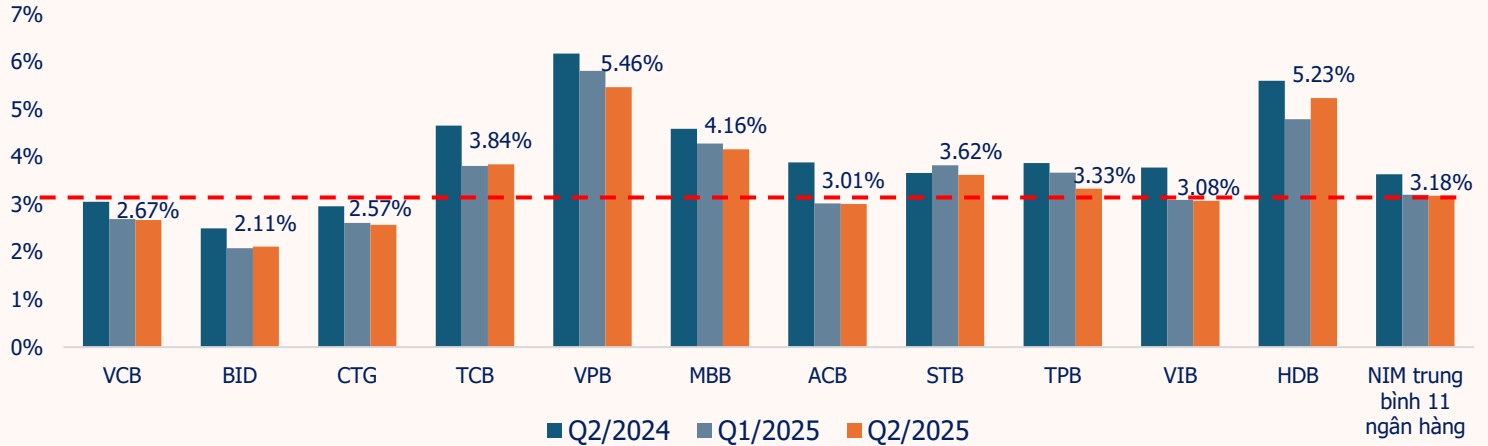
Diễn biến giá HDB và VNINDEX



KQKD Q2/2025 – Tăng trưởng vượt trội đi cùng kiểm soát rủi ro chủ động

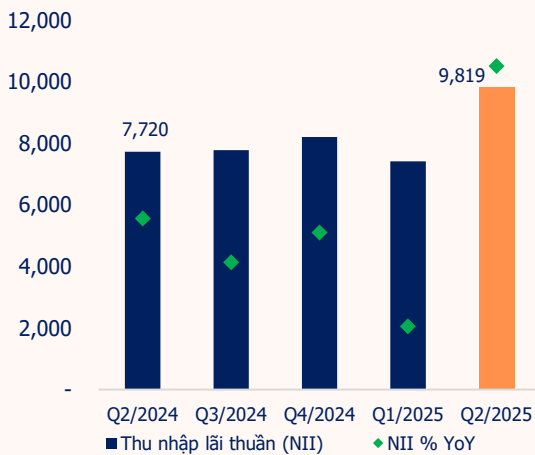
Quý 2/2025 của HDB là minh chứng cho năng lực tăng trưởng vượt trội trong bối cảnh ngành ngân hàng phân hóa mạnh.

HDB dẫn đầu ngành về NIM, bứt phá ngược xu hướng thu hẹp toàn thị trường



Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

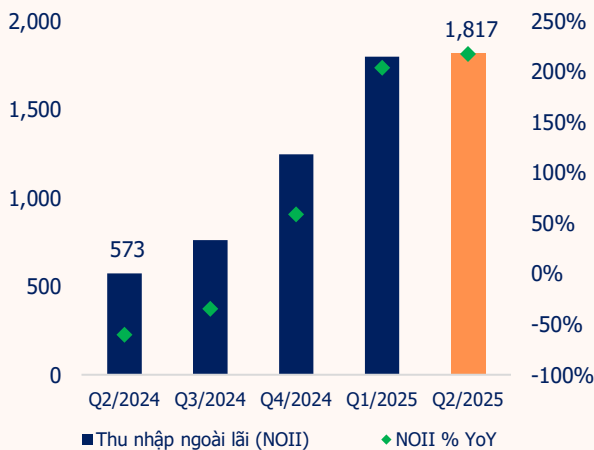
NII tăng tốc nhờ NIM vượt trội toàn ngành



Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

Động lực tăng trưởng chính đến từ biên lãi ròng (NIM). NIM 6T2025 bứt phá lên 5.23% (+44bps QoQ) – Top 2 nhóm NHTMCP lớn, đi ngược xu hướng thu hẹp toàn ngành (~3.2%). Sự cải thiện này phản ánh chiến lược cơ cấu tài sản hợp lý, đẩy mạnh cho vay trung – dài hạn ở các lĩnh vực phục hồi nhanh như xây dựng, BĐS, vận tải, đồng thời tận dụng CASA cải thiện để kiểm soát chi phí vốn. Nhờ vậy, **thu nhập lãi thuần tăng +32.5% YoY**, tiếp tục là động lực then chốt cho lợi nhuận. Dù một phần NIM đến từ khoản thu phí tín dụng tuy nhiên mức nền cao hiện tại vẫn cho phép HDB duy trì lợi thế biên lãi so với toàn ngành trong 2H2025.

NOII tăng trưởng đột phá, đa dạng hóa nguồn thu



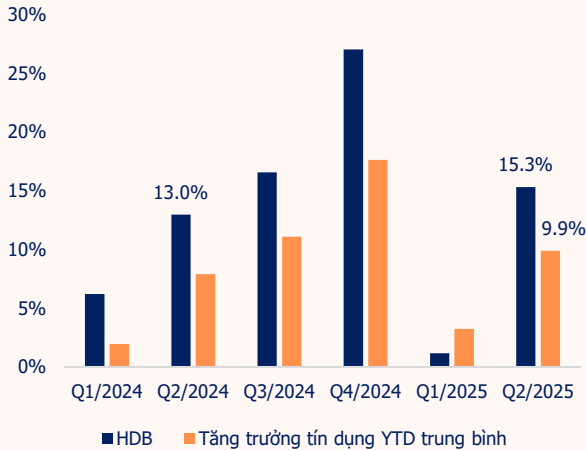
Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi bứt phá, củng cố động lực tăng trưởng quan trọng. HDB ghi nhận **NOII quý 2 đạt 1,817 tỷ đồng (+217% YoY)**, nhờ phí dịch vụ gấp 6 lần cùng kỳ, kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đều tăng trưởng tốt. Điều này cho thấy ngân hàng đã mở rộng nguồn thu một cách cân bằng, giảm phụ thuộc vào NIM, và sẽ là **"vùng đệm" quan trọng khi biên lãi có dấu hiệu bình thường hóa trong nửa cuối năm.**

Tăng trưởng tín dụng là động lực then chốt giúp HDB bở xa ngành. Hợp nhất 6T2025, **tín dụng tăng 15.3% (18.3%**

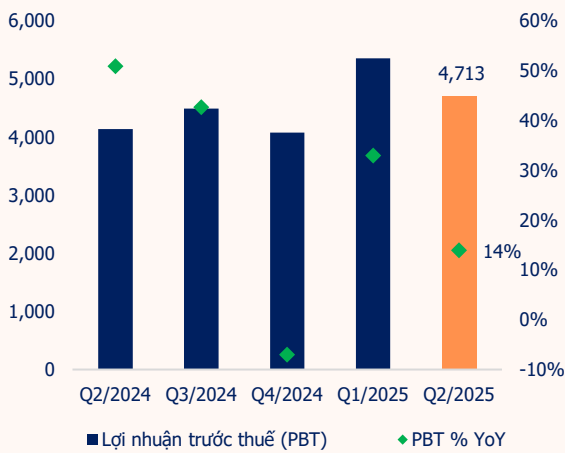
KQKD Q2/2025 – Tăng trưởng vượt trội đi cùng kiểm soát rủi ro chủ động

Tăng trưởng tín dụng HDB vượt trội so với ngành



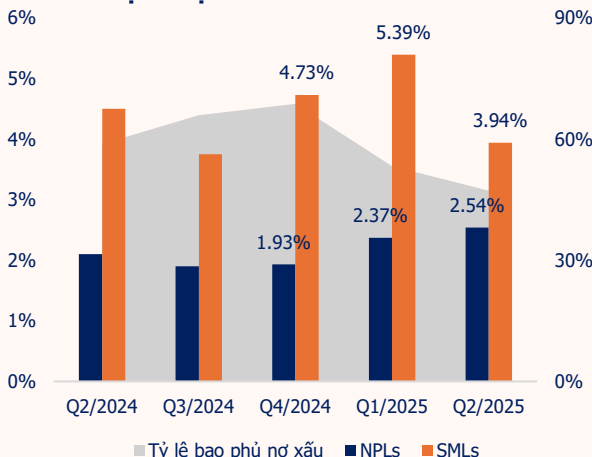
Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

HDB giữ vững đà lợi nhuận



Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

HDB chủ động xử lý nợ - cân bằng giữa lợi nhuận và rủi ro



Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

loại trừ LC UPAS), **gấp đôi mức 9.9% toàn hệ thống**. Động lực chính đến từ **khách hàng doanh nghiệp (+29% YTD)**, đặc biệt ở các ngành hưởng lợi từ **chu kỳ phục hồi bất động sản và đầu tư công**. Song song, HDB khai thác hiệu quả **mô hình tài trợ theo chuỗi giá trị**, với **dư nợ và bảo lãnh chuỗi gần 36 nghìn tỷ đồng (~7% tổng dư nợ)**. **Hiệu quả vận hành cũng là một điểm cộng**. Điều này không chỉ tạo đà cho NIM mà còn mở ra dư địa tăng trưởng lãi thuần trong nửa cuối năm, khi nhu cầu vốn của khối doanh nghiệp còn duy trì mạnh.

CIR quý 2 chỉ còn 23.9%, giảm mạnh so với mức 36,5% cùng kỳ. Tỷ lệ này cải thiện không chỉ nhờ **ngân hàng kiểm soát chi phí vận hành hiệu quả hơn**, mà còn do **tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh**, Từ đó giúp ngân hàng có thêm dư địa để duy trì cường độ trích lập mà không quá ảnh hưởng đến lợi nhuận báo cáo trong 2H.

Kết quả hợp lực của các yếu tố trên là **lợi nhuận trước thuế Q2 đạt 4,713 tỷ đồng (+14% YoY)**, nâng lũy kế 6T2025 lên 10,068 tỷ đồng (+23% YoY), hoàn thành gần nửa kế hoạch năm. **ROE duy trì ở mức 26–27%, vượt xa trung bình ngành (17–18%)** và khẳng định HDB nằm trong số ít ngân hàng có thể duy trì “tăng trưởng 2 con số” trong khi vẫn bảo toàn hiệu quả vốn.

Chất lượng tài sản vẫn là yếu tố cần theo dõi trong quý 2.

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng nhẹ lên 2.5% (+20bps QoQ), trong khi LLCR giảm về mức thấp. Tuy nhiên, điểm tích cực là nợ nhóm 2 đã hạ xuống 3,9% và HDB đã chủ động xử lý nợ mạnh tay (~3,7 nghìn tỷ, gấp gần 4 lần cùng kỳ). Song song, **chi phí dự phòng tăng mạnh (gấp 3.7 lần YoY)**, **thể hiện chiến lược “front-loading” để xử lý sớm rủi ro tín dụng**. Cách tiếp cận này cho thấy ban lãnh đạo ưu tiên củng cố nền tảng an toàn dài hạn, chấp nhận hy sinh một phần lợi nhuận ngắn hạn để tạo dư địa ổn định hơn cho các quý tới.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng đối với cổ phiếu HDBank dựa trên những luận điểm đầu tư như sau:

01

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VƯỢT TRỘI – NGÂN HÀNG DẪN ĐẦU VỀ DỰ ĐOÁN TĂNG TRƯỞNG

- ❖ **Room tín dụng ưu tiên:** HDB được NHNN cấp hạn mức cao hơn mặt bằng chung, tín dụng hợp nhất 7T2025 đạt **+15.3% YTD**, gần gấp đôi toàn hệ thống.
- ❖ **Hiệu quả sinh lời vượt trội:** **NIM Q2/2025 đạt 5.7% (cao nhất ngành)**, CASA bán lẻ **+50% YoY**, ROE duy trì 25–27% nhiều năm liền.
- ❖ **Hưởng lợi vĩ mô:** Chính phủ đặt mục tiêu **GDP 8.5% 2025**, định hướng bỏ trần room tín dụng, mở ra dư địa tăng trưởng bền vững cho HDB.

02

HD FINANCIAL GROUP – HỆ SINH THÁI TOÀN DIỆN TẠO KHÁC BIỆT ĐỊNH GIÁ CHO HDB

- ❖ Trung tâm HD Financial Group: **HDB sở hữu 23 triệu khách hàng và 26,000 điểm chạm**, hệ sinh thái trải dài, **bao phủ từ Mass đến HNWI**, thúc đẩy CASA và cross-sell.
- ❖ **Giá trị cộng thêm:** **HD Securities (top 2 TPDN, hơn 100 nghìn tỷ)** và **HDSaison đều là ứng viên IPO**; đồng thời HDB đàm phán với đối tác bảo hiểm để **phát triển bancassurance**.
- ❖ **Tâm nhìn quốc tế:** chuyển trụ sở về Saigon Marina IFC tạo **nền tảng mở rộng sang ngoại hối và quản lý tài sản toàn cầu**, nâng cao vị thế HDB trong chuỗi giá trị tài chính quốc tế.

03

HD SAISON – ĐẦU TÀU TÀI CHÍNH TIÊU DÙNG, CHUẨN BỊ CHO BƯỚC NGOẶT IPO

- ❖ **HD Saison – cửa ngõ khách hàng mới:** 27,000 POS phủ 63 tỉnh, 15.5 triệu KH; dẫn đầu cho vay xe máy (**35% thị phần**) và top 2 điện máy (**24%**).
- ❖ **Hiệu quả vượt trội:** LNTT 2024 **1,214 tỷ**, kế hoạch 2025 **1,500 tỷ**; **ROAE ~24.6%** cao nhất ngành; CIR giảm mạnh, NPL ổn định 7.4%.
- ❖ **IPO – bước ngoặt chiến lược:** tạo bảng giá riêng cho tài chính tiêu dùng, hạ chi phí vốn, **mở khóa định giá SOP cho HDB**.

04

NỀN TẢNG SINH LỜI VƯỢT TRỘI – CHÍNH SÁCH THUẬN LỢI – TÌM KIẾM NĐT CHIẾN LƯỢC – HDB DUY TRÌ LỢI THẾ DÀI HẠN

- ❖ **Luật hóa Nghị quyết 42:** **Đẩy nhanh xử lý tài sản bảo đảm**, rút ngắn thu hồi nợ xấu. HDB hưởng lợi nhờ danh mục bán lẻ & BĐS lớn qua đó **cải thiện chất lượng tài sản, giảm áp lực dự phòng**.
- ❖ **Nghị quyết 68:** **Cấp tín dụng theo dòng tiền**, nâng vai trò tư nhân; **HDB có lợi thế cho vay chuỗi giá trị & SME**, bứt phá xây dựng, tiêu dùng, đầu tư công.
- ❖ **Đề án nâng hạng thị trường & Nghị quyết 05/2025:** Mở đường cho custody & token hóa tài sản. Với **49% room ngoại**, HDB còn dư địa thu hút NĐT chiến lược trong năm 2025.

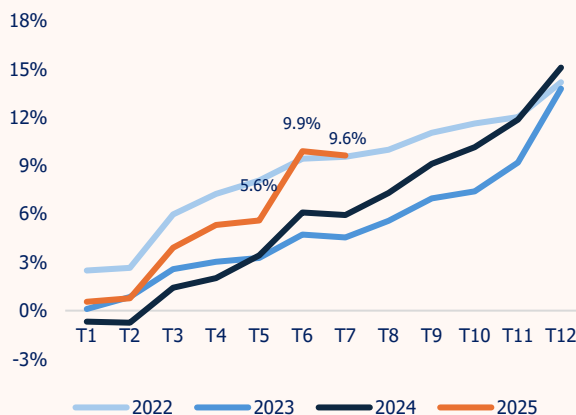
Tăng trưởng tín dụng vượt trội – Ngân hàng dẫn đầu về dư địa tăng trưởng

Khách hàng chủ chốt



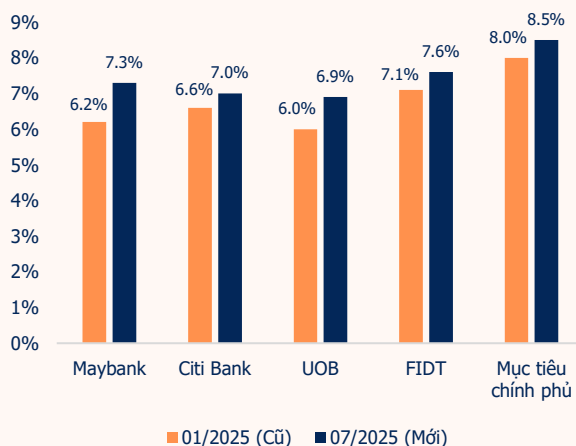
Nguồn: HDB, FIDT tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế mục tiêu 16%



Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

Dự báo tăng trưởng GDP 2025 ở các tổ chức



Nguồn: FIDT tổng hợp

HDB nằm trong nhóm ngân hàng được NHNN cấp hạn mức tín dụng cao hơn mặt bằng chung, tạo lợi thế rõ rệt trong cuộc đua tăng trưởng. Tính đến cuối T7/2025, tín dụng hợp nhất của HDB đạt **+15.3% YTD**, gần gấp đôi mức chung toàn hệ thống (**~9.9%**). Động lực chính đến từ **khối doanh nghiệp (+29% YTD)**, Ngân hàng đã xây dựng **mạng lưới hơn 100 chuỗi khách hàng doanh nghiệp lớn** trong hệ sinh thái như Vinamilk, VietJet, THACO, Unilever, PV Oil, Petrolimex (phủ hơn 8.000 cây xăng và hàng triệu khách hàng), Dutch Lady..., tạo nền tảng **tăng trưởng bền vững và khác biệt so với ngành**.

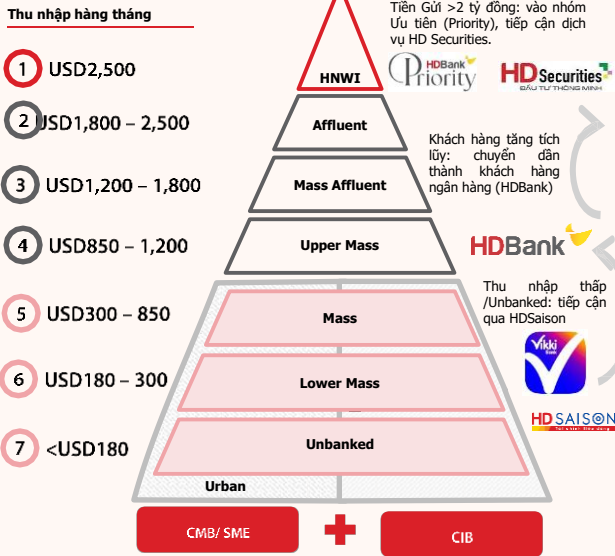
HDB đang khẳng định vị thế khác biệt trong nhóm NHTMCP quy mô lớn nhờ **nền tảng sinh lời vượt trội**. 6T2025, **NIM hợp nhất đạt 5.23%** –Top 2 toàn ngành, phản ánh hiệu quả trong việc tối ưu hóa cấu trúc vốn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động đang tăng trở lại. Động lực chính đến từ (i) **CASA bán lẻ tăng +50% YoY**, chiếm tới 90% lượng tiền gửi mới nhờ chiến lược số hóa và khai thác KHCN, (ii) chủ động **kéo dài kỳ hạn vốn** thông qua phát hành trái phiếu trên 5 năm, giúp giảm áp lực chi phí vốn. Nhờ đó, **ROE duy trì ổn định ở mức 25 – 27%** trong nhiều năm liên tiếp, vượt xa bình quân ngành.

Trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng **GDP 8.5% cho năm 2025**, hướng đến duy trì **tốc độ 2 con số trong giai đoạn 2026–2027**, nhu cầu tín dụng toàn nền kinh tế được dự báo tăng mạnh, với định hướng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống khoảng **16% cuối 2025** và có thể hướng tới **bỏ trần room tín dụng**. Điều này sẽ mở ra không gian tăng trưởng mới cho các ngân hàng có **nền tảng vốn tốt, thanh khoản dồi dào và chất lượng tài sản kiểm soát được**.

Với lợi thế về **room tín dụng ưu tiên, cơ cấu khách hàng doanh nghiệp đang mở rộng mạnh mẽ, năng lực vốn liên tục được củng cố**, HDB có dư địa để duy trì **tốc độ tăng trưởng vượt trội** không chỉ trong 2H/2025 mà còn bền vững trong các năm tiếp theo, trở thành **ngân hàng hưởng lợi trực tiếp từ mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao của Việt Nam**.

HD Financial Group – Hệ sinh thái toàn diện tạo khác biệt định giá cho HDB

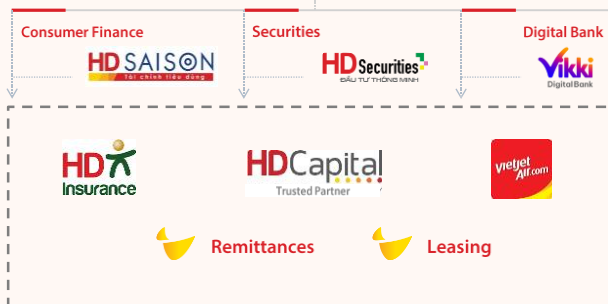
Phân khúc khách hàng Hệ sinh thái HD Financial Group



Nguồn: HDB, FIDT tổng hợp

Hệ sinh thái vượt trội

HDBank



Nguồn: HDB, FIDT tổng hợp

Tòa tháp Saigon Marina IFC - biểu tượng mới của Trung tâm Tài chính Quốc tế TPHCM



Nguồn: FIDT tổng hợp

HDB đang định hình mình như trung tâm của **HD Financial Group**, sở hữu hơn **23 triệu khách hàng** và **26,000 điểm chạm**. Hệ sinh thái này trải dài từ ngân hàng mẹ, tài chính tiêu dùng (HDSaison), ngân hàng số (VikkiBank) cho đến chứng khoán (HD Securities), cho phép ngân hàng bao phủ đầy đủ phân khúc khách hàng – từ Mass/Lower Mass cho tới Affluent/HNWI.

Sức mạnh hệ sinh thái thể hiện qua **mạng lưới phân phối toàn diện**: 378 chi nhánh, hơn 7,000 RM, 27,000 POS HDSaison, 100,000 điểm HDB Nông thôn, 30,000 điểm VietJet Air, cùng ngân hàng số Vikki với hơn 730 nghìn khách hàng chỉ sau 4 tháng. Đây là lợi thế khác biệt, giúp HDB đồng thời gia tăng CASA, cross-sell sản phẩm và duy trì NIM cao trong bối cảnh cạnh tranh.

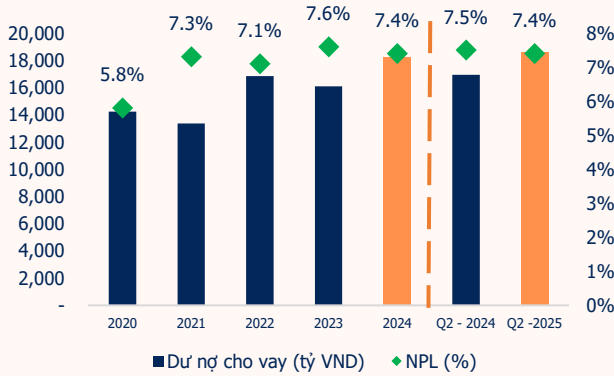
Trong trung hạn, hệ sinh thái còn mang đến **giá trị cộng thêm**: **HD Securities** – top 2 phân phối TPDN với hơn 100 nghìn tỷ đồng – và **HDSaison** đều là ứng viên IPO, hứa hẹn mở khóa định giá theo mô hình sum-of-parts thay vì chỉ P/B ngân hàng mẹ. Đồng thời, HDB đang đàm phán với các **đối tác bảo hiểm quốc tế** để triển khai bancassurance, tận dụng tệp khách hàng lớn để tạo nguồn thu phí ổn định.

Đặc biệt, việc **việc cổ đông đã phê duyệt kế hoạch chuyển trụ sở HDB về Saigon Marina IFC** – công trình biểu tượng của Trung tâm Tài chính Quốc tế TP.HCM – khẳng định tham vọng tham gia sâu vào thị trường tài chính toàn cầu. Với hạ tầng hiện đại và vị trí chiến lược, HDB có cơ sở để mở rộng sang dịch vụ lưu ký tài sản, ngoại hối và phái sinh, quản lý tài sản quốc tế, nâng cao vai trò trong chuỗi giá trị tài chính quốc tế.

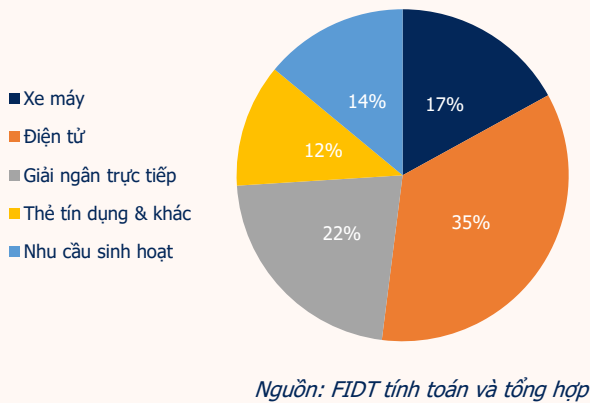
Hệ sinh thái HD Financial Group không chỉ củng cố tăng trưởng hiện hữu, mà còn mở đường gia tăng giá trị qua IPO HDSaison và HD Securities, hợp tác bancassurance, đồng thời tạo dư địa dài hạn từ Trung tâm Tài chính Quốc tế – khác biệt cốt lõi trong câu chuyện HDB 2025–2030.

HD Saison – Đầu tàu tài chính tiêu dùng, chuẩn bị cho bước ngoặt IPO

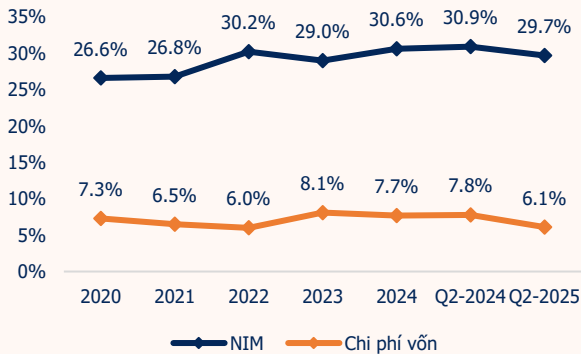
Dư nợ cho vay & NPL - HDSAISON



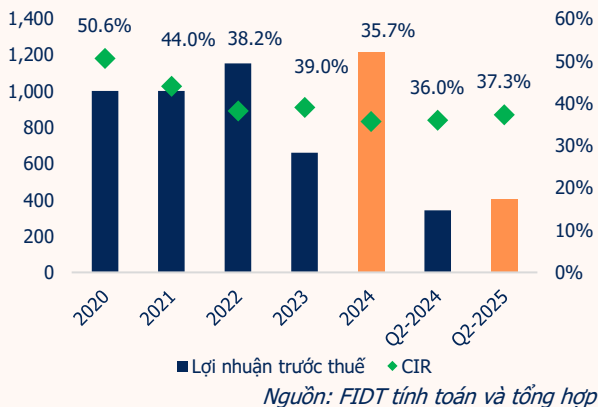
Cơ cấu cho vay - HDSAISON (1H2025)



NIM & Chi phí vốn - HDSAISON



Lợi nhuận trước thuế & CIR - HDSAISON



Sự phục hồi của tiêu dùng và hộ gia đình đang mở ra dư địa tăng trưởng lớn cho tín dụng hàng bền. Trong bức tranh này, **HD Saison** – công ty con của HDB – vừa là cửa ngõ tiếp cận những khách hàng vay tiêu dùng lần đầu, vừa là “động cơ” tạo CASA và nguồn thu phí cho ngân hàng mẹ. Với hơn **27,000 điểm bán** phủ 63/63 tỉnh thành và **15.5 triệu khách hàng**, HD Saison sở hữu mạng lưới lớn nhất thị trường, dẫn đầu cho vay xe máy (**35% thị phần**) và top 2 cho vay điện máy (**24% thị phần**). Đây là lợi thế giúp công ty bám sát các ngành “xương sống” của tiêu dùng Việt Nam, đồng thời củng cố vị thế dẫn đầu.

Kết quả kinh doanh cũng phản ánh rõ hiệu quả vượt trội: lợi nhuận trước thuế năm 2024 đạt **1,214 tỷ đồng**, kế hoạch 2025 hướng tới **1,500 tỷ đồng**. HD Saison duy trì **ROAE ~24.6%** – cao nhất toàn ngành tài chính tiêu dùng, trong khi trung bình thị trường vẫn âm. Chi phí hoạt động giảm mạnh, CIR từ **50.6% năm 2020** xuống còn **35.7% năm 2024**, khẳng định khả năng quản trị tinh gọn. Nợ xấu (NPL) ổn định quanh **7.4%**, phản ánh khả năng kiểm soát rủi ro trong bối cảnh toàn ngành còn nhiều biến động.

Sự cộng hưởng với HDB thể hiện ở nhiều khía cạnh: cung cấp nguồn khách hàng bán lẻ lớn để phát triển thẻ, thanh toán và bảo hiểm; mở rộng sản phẩm liên kết như bancassurance để gia tăng thu nhập ngoài lãi; đồng thời mang lại dữ liệu hành vi của hàng triệu khách hàng, giúp ngân hàng nâng cao mô hình chấm điểm tín dụng và giảm tỷ lệ mất vốn.

Quan trọng hơn, **IPO của HD Saison** sẽ là bước ngoặt chiến lược, tạo bảng giá riêng cho mảng tài chính tiêu dùng, **mở cửa cho đối tác chiến lược quốc tế và hạ chi phí vốn ở cấp công ty con**. Về mặt định giá, thương vụ này cho phép HDB áp dụng mô hình cộng gộp (sum-of-parts), tách biệt và khai thác premium của mảng tiêu dùng thay vì chỉ gộp trong P/B ngân hàng mẹ. Nhìn về phía trước, HD Saison không chỉ đóng vai trò là “đầu tàu” tăng trưởng bán lẻ, mà còn là chất xúc tác quan trọng giúp HDB **mở rộng biên lợi nhuận và mở khóa định giá hợp nhất** trong giai đoạn 2025–2030.

Nền tảng sinh lời vượt trội – Chính sách thuận lợi – HDB duy trì lợi thế dài hạn



**FTSE
RUSSELL**
An LSEG Business

Dòng vốn lớn từ ETF và quỹ chủ động (~3,5–7,5 tỷ USD).

Tiền đề nâng hạng MSCI trong 18-24 tháng, tiếp cận dòng vốn quy mô lớn hơn.

Cải thiện tín nhiệm, thu hút vốn dài hạn, ổn định dòng vốn.

Thanh khoản bùng nổ, khối lượng giao dịch tăng, chênh lệch mua–bán thu hẹp.

Cơ hội tái định giá, giảm chi phí vốn doanh nghiệp, hấp dẫn nhà đầu tư quốc tế.

Nguồn: FIDT tổng hợp

Các chính sách hỗ trợ nền kinh tế trong nửa đầu năm 2025

Ngày ban hành	Tài liệu	Cơ quan ban hành	Nội dung nổi bật
30/06/2025	Nghị định 174/2025/NĐ-CP	Chính phủ	Giảm thuế VAT còn 8% cho một số hàng hóa, dịch vụ
22/12/2024	Nghị quyết 57-NQ/TW	Bộ Chính trị	- Phát triển khoa học, công nghệ - Kinh tế số chiếm 30% GDP vào 2030.
04/05/2025	Nghị quyết 68-NQ/TW	Bộ Chính trị	- Phát triển kinh tế tư nhân, 65% GDP 2030, 70-80% 2045 - Ưu đãi thuế cho R&D.
31/05/2025	Thông tư 32/2025/TT-BTC	Bộ Tài chính	Hóa đơn điện tử từ 1/6/2025, đơn giản thủ tục, hỗ trợ doanh nghiệp tuân thủ thuế.
27/06/2025	Luật hóa Nghị Quyết 42	Quốc hội	- Tạo hành lang pháp lý giúp xử lý nợ xấu (như VAMC) - Có thể thu giữ, xử lý tài sản đảm bảo hiệu quả.
09/09/2025	Nghị quyết 05/2025/NQ-CP	Chính phủ	- Thị điểm thị trường tài sản số trong 5 năm - Hoàn thiện khung pháp lý cho tài sản số - Mở ra kênh huy động vốn mới, thúc đẩy kinh tế số
12/09/2025	Phê duyệt đề nâng hạng	Chính phủ	- Phát triển thị trường chứng khoán thành kênh huy động vốn trung - dài hạn - Giải pháp: mở room ngoại, nâng cấp hạ tầng, minh bạch hóa.

Nguồn: FIDT tổng hợp

Bên cạnh nội lực, **môi trường chính sách** đang tạo thêm chất xúc tác mạnh mẽ. (i) **Luật hóa Nghị quyết 42** giúp đẩy nhanh tiến trình xử lý tài sản bảo đảm và rút ngắn thời gian thu hồi nợ xấu. Với đặc thù danh mục bán lẻ và dư nợ BĐS, HDB sẽ hưởng lợi trực tiếp khi có thể **tăng tốc xử lý nợ, nhanh chóng hoàn nhập dự phòng và cải thiện chất lượng tài sản**, qua đó giảm áp lực lên lợi nhuận trong trung hạn. (ii) **Nghị quyết 68 về phát triển kinh tế tư nhân** đặt mục tiêu nâng tỷ trọng khu vực tư nhân lên 55–58% GDP và khuyến khích cấp tín dụng dựa trên dòng tiền thay vì tài sản bảo đảm. Điều này mở ra dư địa lớn cho HDB – vốn có thế mạnh trong tài trợ chuỗi giá trị và SME – gia tăng tín dụng chất lượng cao, gắn với các ngành hưởng lợi từ đầu tư công và tiêu dùng phục hồi.

Song song với đó, Nghị quyết 05/2025 về thí điểm tài sản số mở ra cánh cửa mới cho hệ thống ngân hàng tham gia custody, lưu ký và phát hành tài sản số. HDB có lợi thế tự nhiên nhờ tệp khách hàng doanh nghiệp lớn trong các ngành bán lẻ, xây dựng, logistics và BĐS, cộng hưởng với **HD Securities** – công ty con đứng top 2 phân phối trái phiếu doanh nghiệp. Đây là nền tảng để HDB trở thành một trong những ngân hàng tiên phong trong token hóa tài sản, vừa gia tăng **thu nhập phí**, vừa cải thiện dữ liệu tín dụng phục vụ quản trị rủi ro.

Cuối cùng, Chính phủ đã phê duyệt Đề án nâng hạng thị trường đặt mục tiêu FTSE “Secondary Emerging” năm 2025 và MSCI EM vào 2030. Với cơ chế nới **room ngoại 49%** cho nhóm ngân hàng tái cơ cấu, HDB có cơ hội đón dòng vốn ETF và quỹ chủ động quy mô hàng chục tỷ USD. Quản trị minh bạch, nền tảng sinh lời vượt trội và free-float mở rộng sẽ giúp HDB lọt tầm ngắm của nhà đầu tư toàn cầu.

Sự kết hợp giữa **nội tại mạnh mẽ** và **chính sách thuận lợi** không chỉ giúp HDB duy trì lợi thế cạnh tranh trong giai đoạn 2025–2026, mà còn củng cố vai trò **ngân hàng tư nhân hiệu quả hàng đầu**, sẵn sàng nắm bắt dư địa tăng trưởng dài hạn khi ngành bước vào chu kỳ mở rộng mới.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự phóng năm 2025, HDB sẽ đạt 21,863 tỷ đồng LNTT (+31% YoY), nhờ tăng trưởng tín dụng vững chắc và thu nhập ngoài lãi mở rộng. ROE dự kiến đạt 26.6%, tiếp tục thuộc nhóm cao nhất ngành. Dự báo được xây dựng trên giả định tín dụng toàn ngành tiếp tục tăng tốc và khung chính sách hỗ trợ xử lý nợ xấu phát huy tác dụng.

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2024A	6T 2025A	2025F	% YoY	Diễn giải
Thu nhập lãi thuần	30,856	17,227	38,013	23%	Tăng nhờ tín dụng doanh nghiệp bứt tốc và NIM giữ ổn định quanh ~5.2%, được hỗ trợ bởi CASA cải thiện
NIM	5.21%	5.23%	5.2%	-	NIM duy trì ở mức cao, dự kiến cả năm đạt 5.2% thuộc nhóm cao nhất ngành.
Thu nhập ngoài lãi	3,172	3,613	6,845	116%	Tăng mạnh ~116% YoY; động lực từ phí dịch vụ và cross-sell trong HD Financial Group; Super App (H2) bổ sung
Tổng thu nhập hoạt động	34,028	20,840	44,858	32%	
Chi phí hoạt động	(11,976)	(5,307)	(14,624)	22%	
CIR	35.19%	23.9%	32.6%	-259 bps	Giảm so với 2024 về quanh ~33%, cho thấy hiệu quả vận hành gia tăng.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,321)	(5,466)	(8,267)	55%	Tăng để củng cố LLCR và xử lý nợ; luật hóa NQ42 giúp đẩy nhanh thu hồi nợ, giảm áp lực các năm sau.
Tổng lợi nhuận trước thuế	16,731	10,068	21,968	31%	Lợi nhuận trước thuế năm 2025 dự kiến đạt 21,968 tỷ đồng (+31% YoY), vượt 3.7% kế hoạch đề ra.
Lợi nhuận sau thuế	13,248	8,034	17,503	32%	
ROE	25.70%	26.5%	26.8%	1.1%	Dự kiến ROE cả năm đạt khoảng 26.8% – tiếp tục duy trì vùng cao.
NPL	1.93%	2.54%	2.0%	-70 bps	Tỷ lệ NPL dự kiến duy trì quanh 2%.

Nguồn: FIDT tính toán và tổng hợp

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDB với giá mục tiêu **39,800 đồng/cổ phiếu** tại cuối năm 2025, tương ứng mức **tăng 38.7%** so với giá hiện tại. Mức giá dự phóng được xác định bằng cách kết hợp phương pháp **Chiết khấu thu nhập thặng dư (RI)** và **so sánh P/B** với trọng số ngang bằng.

Với phương pháp Chiết khấu thu nhập thặng dư, **chúng tôi sử dụng chi phí vốn chủ sở hữu là 14.8%**, cao hơn mức trung bình sử dụng cho các ngân hàng cùng quy mô nhằm thể hiện rõ quan điểm thận trọng của chúng tôi liên quan đến nhiều rủi ro về chất lượng tài sản của HDBank.

Hiện tại hệ số P/B dự phóng 1 năm của HDB hiện ở mức 1.35x, dự kiến tăng lên 1.88x vào cuối 2025 – phản ánh mức ROE bền vững trên 26% và triển vọng lợi nhuận duy trì hai chữ số.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Trọng số	Giá trị
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	42,089
P/B mục tiêu	50%	37,557
Giá mục tiêu		39,800
Tăng trưởng		38.7%

Nguồn: FIDT tổng hợp và tính toán

Diễn biến P/B HDB từ 2020 đến nay



Nguồn: FIDT tổng hợp và tính toán

1. Rủi ro biên lãi thuần (NIM) chịu áp lực

Dù NIM của HDB đang ở mức cao nhất nhóm tư nhân lớn, áp lực cạnh tranh huy động khi tín dụng toàn hệ thống tăng tốc cùng xu hướng lãi suất huy động nhích lên có thể ảnh hưởng đến COF. Ngoài ra, tỷ lệ CASA của HDB vẫn còn thấp so với nhiều ngân hàng khác, khiến khả năng duy trì NIM cao cần được theo dõi sát.

2. Rủi ro chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của HDB được kiểm soát quanh mức 2,0%, nhưng rủi ro vẫn đến từ nhóm khách hàng SME, lĩnh vực bất động sản và tín dụng tiêu dùng. Mặc dù đã “front-load” dự phòng trong 2025, nếu tốc độ thu hồi nợ không đạt kỳ vọng, chi phí DPRR có thể tiếp tục neo cao, ảnh hưởng lợi nhuận các năm sau.

3. Rủi ro thị trường & chính sách

Cổ phiếu HDB đã tăng mạnh trong thời gian qua, tiệm cận vùng định giá cao hơn trung bình lịch sử. Ngoài ra, diễn biến vĩ mô (tỷ giá, lãi suất toàn cầu, tiến độ giải ngân đầu tư công) và thay đổi trong khung chính sách (yêu cầu vốn, chuẩn Basel III, xử lý TCTD yếu kém) đều có thể tác động đến định giá và triển vọng cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh (Tỷ VND)	2024A	2025F	2026F
Thu nhập lãi	57,995	72,668	94,079
Chi phí lãi	(27,138)	(34,655)	(46,080)
Thu nhập lãi thuần	30,856	38,013	47,999
Thu nhập từ phí dịch vụ	1,417	4,301	5,513
Thu nhập ngoài lãi khác	1,755	2,543	3,293
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,172	6,845	8,806
Tổng thu nhập hoạt động	34,028	44,858	56,805
Chi phí hoạt động	(11,976)	(14,624)	(19,444)
LN thuần từ HĐKD trước DPRR tín dụng	22,052	30,234	37,360
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,321)	(8,267)	(9,297)
Tổng lợi nhuận trước thuế	16,731	21,968	28,064
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,483)	(4,465)	(5,714)
Lợi nhuận sau thuế	13,248	17,503	22,349

Cân đối kế toán (Tỷ VND)	2024A	2025F	2026F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,105	4,673	6,074
Tiền gửi tại SBV	26,680	29,934	38,914
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	101,600	128,498	151,861
Chứng khoán kinh doanh	21,956	26,284	34,169
Cho vay khách hàng	436,606	576,067	748,828
Cho vay khách hàng	442,485	584,080	759,304
<i>Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng</i>	<i>(5,879)</i>	<i>(8,013)</i>	<i>(10,476)</i>
Chứng khoán đầu tư	48,751	58,297	75,786
Góp vốn, đầu tư dài hạn	858	858	858
Tài sản cố định	1,766	2,331	3,030
Tài sản Có khác	55,958	69,128	82,371
TỔNG TÀI SẢN	697,281	896,069	1,141,892
Nợ phải trả	640,623	821,908	1,045,382
Nợ SBV	15	29	38
Huy động & vay liên ngân hàng	99,461	128,498	167,047
Tiền gửi của khách hàng	437,505	537,354	721,339
Các công cụ tài chính phái sinh	18	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư	2,788	3,681	4,785
Phát hành giấy tờ có giá	81,350	99,294	136,675
Các khoản nợ khác	19,485	53,054	15,498
Vốn chủ sở hữu	56,658	74,161	96,510
Vốn chủ sở hữu của cổ đông	54,491	71,994	94,344
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2,166	2,166	2,166
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	697,281	896,069	1,141,892

LƯU Ý VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!



BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn



www.fidt.vn



[1900 988 908](tel:1900988908)



cskh@fidt.vn



Trụ sở TP.HCM

Tầng 10 – Hà Phan Building, 17 – 19 Tôn Thất Tùng,
Phường Bến Thành, TP. HCM



FIDT Hà Nội

Tầng 26 – Mipecc Tower, 229 Tây Sơn,
Phường Kim Liên, TP. Hà Nội



FIDT Nha Trang

56 Bùi Thiện Ngộ, VCN Phước Hải,
Phường Nam Nha Trang, Khánh Hòa