# THEO DÕI

| | |
|---|---|
| Giá mục tiêu 2027: | **25.800 VND** |
| % tăng giá: | **14%** |
| Cập nhật: | **16/11/2026** |

# HDB

**Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh**

## TRIỂN VỌNG 2027

**Tích cực:** (1) Dư địa tín dụng mở rộng; (2) Hệ sinh thái tài chính mở rộng mạnh mẽ cùng thương vụ IPO HDS

**Rủi ro:** (1) Nợ xấu nội bảng gia tăng trong khi bộ đệm dự phòng mỏng; (2) Tỷ lệ CASA giảm sâu gây áp lực lên chi phí vốn đầu vào.

*Đơn vị : tỷ VND*

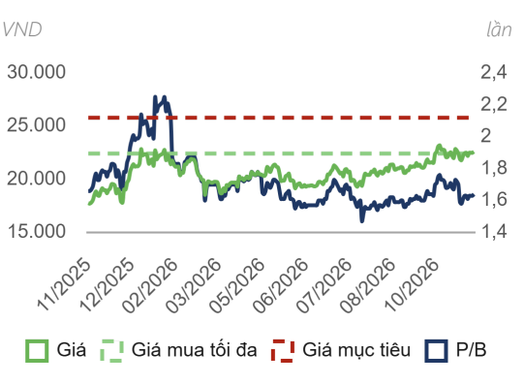
| | Q3/25 | Q3/26 | 2027F |
|---|---|---|---|
| TOI | 9.517 | 11.378 | 58.366 |
| *% YoY* | *11%* | *20%* | *24%* |
| LNTT | 4.735 | 5.177 | 30.808 |
| *% YoY* | *5%* | *9%* | *26%* |

### Tổng quan doanh nghiệp

HDB là một trong những ngân hàng tư nhân lớn tại Việt Nam. Ngân hàng định vị ở phân khúc bán lẻ và SME, đồng thời mở rộng hệ sinh thái tài chính thông qua các công ty thành viên như tài chính tiêu dùng và chứng khoán. HDB duy trì tốc độ tăng trưởng cao, hiệu quả sinh lời tốt và mạng lưới lan rộng khắp trên toàn quốc.

### Dữ liệu thị trường

| | |
|---|---|
| Ngành nghề: | **Ngân hàng** |
| Giá hiện tại: | **22.600 VND** |
| Vốn hóa: | **147.055 tỷ VND** |
| Số lượng CPLH: | **6.507 triệu CP** |
| EPS 4 quý gần nhất: | **2.970 VND** |
| P/B: | **1,64 lần** |




## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q3/2026, TOI hợp nhất của HDB đạt 11.378,2 tỷ đồng (+19,6% YoY), trong đó thu nhập lãi thuần đạt 9.288,1 tỷ đồng (+19,6% YoY) và thu nhập ngoài lãi đạt 2.090,2 tỷ đồng (+19,2% YoY); tỷ lệ CIR kiểm soát tốt ở mức 24,8%, song áp lực tăng mạnh chi phí dự phòng (+47,4% YoY) khiến LNTT quý đạt 5.176,5 tỷ đồng (+9,3% YoY). Lũy kế 9T/2026, LNTT đạt 18.378,5 tỷ đồng (+24,2% YoY), hoàn thành 61,1% kế hoạch cả năm của BLĐ.

Năm 2026, chúng tôi dự phóng TOI của ngân hàng đạt 47.112 tỷ đồng (+10,4% YoY) và LNTT ở mức 24.386 tỷ đồng (+14,4% YoY). Đối với năm 2027F, chúng tôi dự phóng TOI của HDB đạt 58.366 tỷ đồng (+23,9% YoY) và LNTT đạt 30.808 tỷ đồng (+26,3% YoY) nhờ duy trì đà tăng trưởng tín dụng cao trên nền tảng vốn mở rộng và đóng góp tích cực từ hệ sinh thái tài chính, dù áp lực trích lập dự phòng vẫn cần theo dõi chặt chẽ.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu năm 2027 cho HDB là 25.800 đồng/cp, dựa trên BVPS dự phóng 2027F đạt 16.641 đồng/cp và P/B mục tiêu 1,55 lần. So với thị giá đóng cửa ngày 16/11/2026 là 22.600 đồng/cp, mức giá mục tiêu tương ứng tiềm năng tăng giá 14,2%, qua đó đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu HDB.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Hoàn tất thâu tóm 90% Chứng khoán HD (HDS) và lộ trình IPO các công ty thành viên (HDS, HD Saison)

Ngày 22/05/2026, HDBank nâng sở hữu CTCP Chứng khoán HD (HDS) từ 29,99% lên 90,0%, ghi nhận 969,2 tỷ VND lãi hợp nhất một lần trong Q2; lũy kế 9T/2026 HDS lãi trước thuế 2.241,0 tỷ VND (+265% YoY, ROE 26,1%), dư nợ margin 10.972 tỷ VND. Ngân hàng đã nộp hồ sơ IPO HDS dự kiến tháng 11-12/2026 giá 38.900 VND/cp (định giá gần 1,8 tỷ USD), tiếp nối là IPO HD Saison nửa đầu 2027.

Thương vụ M&A và lộ trình IPO sẽ giúp tăng giá trị tài sản, tăng thặng dư vốn và đẩy mạnh bán chéo trên tệp hơn 35 triệu khách hàng.

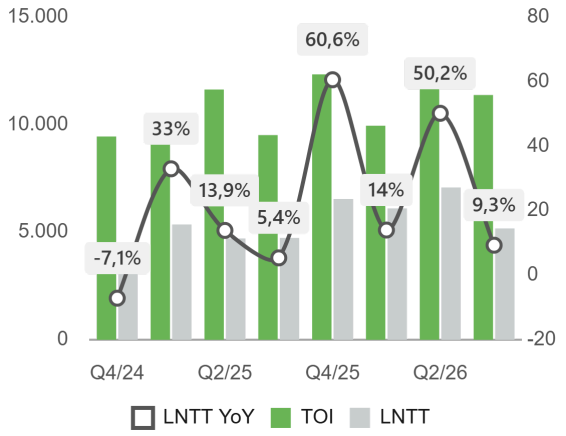
### Nâng vốn điều lệ lên 65.069 tỷ VND qua chia tách 30% cổ phiếu và đẩy mạnh huy động vốn quốc tế

Sau khi nâng vốn điều lệ thêm 14.951,3 tỷ VND lên 50.052,8 tỷ VND thông qua trả cổ tức, thưởng cổ phiếu và chuyển đổi trái phiếu, HDBank tiếp tục chốt quyền ngày 09/10/2026 phát hành tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu với tổng tỷ lệ 30% (1.501,6 triệu cổ phiếu), nâng lượng cổ phiếu lưu hành từ 5.005,3 triệu lên 6.506,9 triệu cp và đưa vốn điều lệ dự kiến đạt 65.068,6 tỷ VND trong Q4/2026. Trong tháng 09/2026, ngân hàng đã ký MoUs với Citi và Standard Chartered nghiên cứu huy động tới 1 tỷ USD vốn ngoại (tiếp nối 721 triệu USD vay hợp vốn trước đó).

Chúng tôi nhận định rằng bộ đệm vốn dày giúp HDBank duy trì CAR ở mức cao tạo dư địa tăng trưởng tín dụng tích cực. Trong khi đó, việc đa dạng hóa nguồn vốn vay hợp vốn quốc tế kỳ hạn dài hỗ trợ nhu cầu huy động và củng cố cấu trúc nguồn vốn ổn định.

**KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)**

*tỷ VND, %*




*Nguồn: HDB, DSC tổng hợp*

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Thu nhập lãi thuần và phí dịch vụ tăng trưởng ổn định, dự phòng cao thu hẹp lợi nhuận quý

Q3/2026, TOI đạt 11.378,2 tỷ VND (+19,6% YoY, -10,5% QoQ) và LNTT đạt 5.176,5 tỷ VND (+9,3% YoY, -26,9% QoQ). Đà giảm theo quý do mức nền cao của Q2 khi ghi nhận 969,2 tỷ VND lãi hợp nhất HDS, nếu loại trừ khoản này, LNTT cốt lõi tăng +10,6% YoY (-14,0% QoQ). Lũy kế 9T/2026, TOI đạt 34.062,4 tỷ VND (+12,2% YoY), LNTT đạt 18.378,5 tỷ VND (+24,2% YoY).

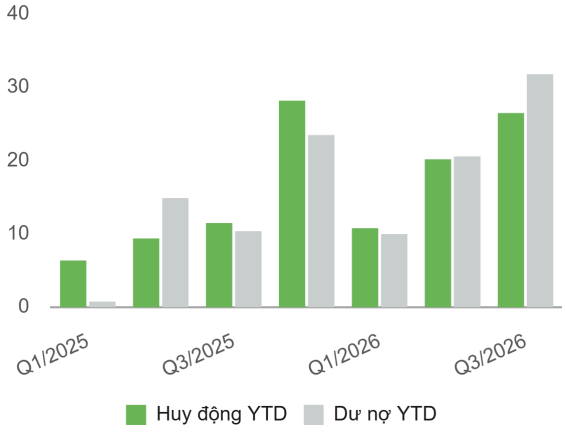
Thu nhập lãi thuần đạt 9.288,1 tỷ VND (+19,6% YoY, -4,6% QoQ), đóng góp 81,9% tăng trưởng TOI nhờ tín dụng tăng mạnh bù đắp NIM co hẹp. Thu nhập ngoài lãi đạt 2.090,2 tỷ VND (+19,2% YoY) từ hai động lực: (1) Lãi dịch vụ tăng lên 1.677,4 tỷ VND (+41,3% YoY) nhờ HDS; (2) Chứng khoán kinh doanh lãi 138,2 tỷ VND, bù đắp kinh doanh ngoại hối giảm 27,9% YoY và thu hồi nợ xử lý bằng dự phòng giảm 32,3% YoY trong quý.

OPEX kiểm soát tăng nhẹ lên 2.820,3 tỷ VND (+13,4% YoY; -8,0 QoQ) nhờ số hóa và ổn định nhân sự tại NH mẹ, đưa CIR về 24,8% (-136 bps YoY). Ngược lại, chi phí dự phòng tăng lên 3.381,5 tỷ VND (+47,4% YoY, +31,6% QoQ), kéo LNST cổ đông mẹ Q3 chỉ tăng +5,6% YoY.

Hoàn thành 61,1% kế hoạch LNTT năm (30.100 tỷ VND), nếu ngân hàng muốn hoàn thành kế hoạch thì LNTT Q4/2026 phải đạt 11.721,5 tỷ VND (+79,1% YoY).

**TĂNG TRƯỞNG CHO VAY & TIỀN GỬI**

*%*




*Nguồn: DSC tổng hợp*

### Tín dụng và huy động bứt tốc vượt trội toàn ngành, duy trì dư địa thanh khoản rộng

Cuối Q3/2026, tín dụng TT1 mở rộng đạt 745.310,3 tỷ VND (+32,1% YTD, +8,5% QoQ), vượt xa mức +11,6% YTD toàn ngành nhờ hạn mức room cao từ tiếp nhận Vikki Bank. Cụ thể, cho vay khách hàng đạt 719.896,4 tỷ VND (+31,8% YTD, +9,2% QoQ), dẫn dắt bởi:

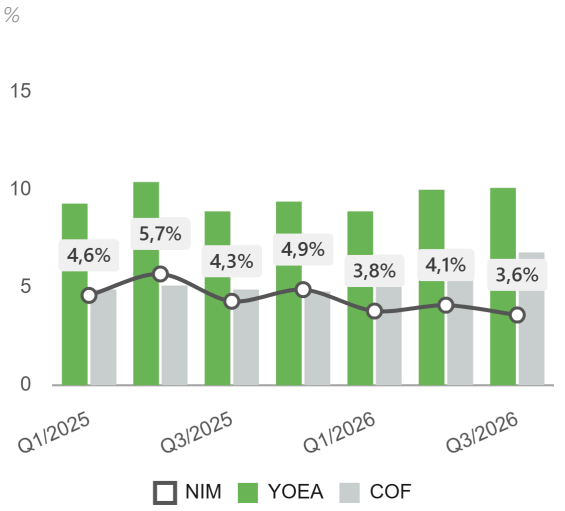
(1) Mảng KHCN (+40,4% YTD), trong đó cho vay tiêu dùng NH mẹ tăng 21% QoQ và hộ kinh doanh tăng 18% QoQ;

(2) Mảng KHDN/SME (+27,9% YTD), tập trung vào lĩnh vực xây dựng khi tăng 45,9% YTD và phát triển BĐS với tăng trưởng 22,8% YTD.

Về trái phiếu, lượng TPDN nắm giữ tăng lên 25.413,9 tỷ VND (+43,4% YTD; -8,7% QoQ), chủ yếu do hợp nhất với HDS.

Huy động TT1 đạt 836.539,8 tỷ VND (+29,1% YTD, +7,1% QoQ) đáp ứng nhu cầu giải ngân của ngân hàng. Tiền gửi khách hàng đạt 709.166,5 tỷ VND (+26,5% YTD, +5,2% QoQ) nhờ tiền gửi KHCN (+34,1% YTD, chiếm 84,2%), cùng phát hành GTCG tăng lên 127.373,3 tỷ VND (+45,7% YTD), củng cố vốn dài hạn cho ngân hàng.

**NIM, YOEA & COF**



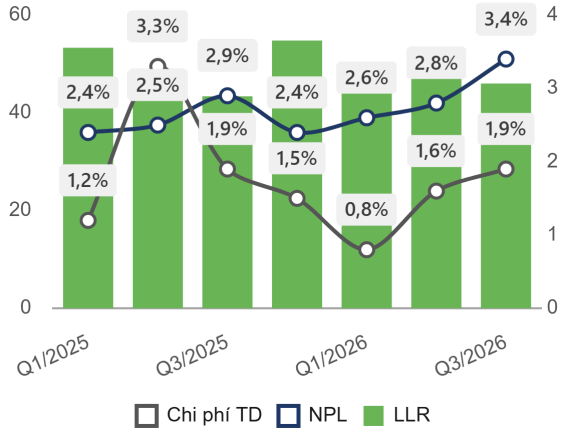

*Nguồn: DSC tổng hợp*

## NIM thu hẹp trở lại trong quý 3 do chi phí huy động tăng nhanh hơn lợi suất tài sản

NIM hợp nhất Q3/2026 theo ước tính của chúng tôi đạt 3,62% (-65 bps YoY; -48 bps QoQ). Nguyên nhân do chênh lệch tốc độ tái định giá tài sản và nguồn vốn. Cụ thể, YOEA tăng nhẹ lên 10,09% (+122 bps YoY; +12 bps QoQ), động lực chủ yếu đến từ lãi cho vay, ước tính tăng hơn 100 bps QoQ khi ngân hàng đẩy mạnh cho vay bán lẻ & tiêu dùng và gia tăng tỷ trọng cho vay trung-dài hạn (chiếm 55,6% dư nợ). Ngược lại, COF vọt tăng lên mức 6,80% (+186 bps YoY; +64 bps QoQ) khi lãi suất tiền gửi neo cao trong hai quý vừa qua, gia tăng phát hành GTCG và CASA giảm về 7,7%.

Chúng tôi nhận định NIM của HDBank nhiều khả năng đã tạo đáy quanh Q3/2026 và sẽ dần hồi phục về vùng gần 4,0% trong Q4/2026 và năm 2027 nhờ hai động lực chính: (1) áp lực COF dịu bớt khi ngân hàng đã giảm 50 bps lãi suất huy động kỳ hạn trên 6 tháng trong tháng 10 và dự kiến hạ thêm 30-50 bps vào cuối năm; và (2) các gói tín dụng ưu đãi lãi suất hiện mới được triển khai có chọn lọc với quy mô nhỏ (~1% tổng dư nợ), giúp HDBank hạn chế tác động thu hẹp lợi suất đầu ra và bảo vệ YOEA tốt hơn.

**NPL, LLR & CHI PHÍ TÍN DỤNG**




*Nguồn: DSC tổng hợp*

## Nợ xấu nội bảng gia tăng làm mỏng bộ đệm dự phòng, điểm sáng đến từ nợ nhóm 2 hạ nhiệt

NPL nội bảng cuối Q3/2026 tăng lên 3,42% (+50 bps YoY; +60 bps QoQ). Nếu cộng thêm 1.099,0 tỷ VND TPDN Nhóm 3 trên mục chứng khoán kinh doanh (không có VAMC), thì nợ xấu gộp sẽ lên mức 25.741,5 tỷ VND (tương đương 3,45% tổng dư nợ). Nguyên nhân được BLĐ chia sẻ đến từ:

(1) Khả năng trả nợ của nhóm KHCN chịu áp lực từ đà tăng của giá dầu và lãi suất trong hai quý vừa qua;

(2) Một số KHDN chịu tác động từ thị trường bất động sản, gây ảnh hưởng lên dòng tiền trả nợ.

Áp lực đẩy nợ xấu hình thành ròng quý lên 7.560,4 tỷ VND và kéo LLR về 46,0% (-400 bps QoQ) dù chi phí tín dụng tăng lên 1,9% (+30 bps QoQ).

Chỉ báo sớm ghi nhận nợ nhóm 2 giảm về 27.821,5 tỷ VND (-10,2% QoQ), tương đương 3,9% dư nợ, một phần do dịch chuyển sang nhóm 3 (+77,5% QoQ). Trong khi đó, lãi và phí phải thu nội bảng tăng lên 11.940,6 tỷ VND (+36,5% QoQ), chiếm 1,79% dư nợ nhóm 1, cần tiếp tục theo dõi.

# HDB

**Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh**

## Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp P/B với giá mục tiêu năm 2027 là 25.800 VND/cp, dựa trên P/B mục tiêu 1,55 lần (tương đương trung bình 5 năm) và BVPS forward đạt 16.632 VND/cp (trên 6.506,9 triệu cp sau chia tách 30%). Mức định giá phản ánh triển vọng năm 2027 tích cực với TOI đạt 58.366 tỷ VND (+23,9% YoY) và LNTT đạt 30.808 tỷ VND (+26,3% YoY), nhờ nền tảng CAR vững chắc ở mức 13,9%, kỳ vọng NIM phục hồi về gần 4,0% và động lực từ kế hoạch IPO công ty con HD Securities.

Việc giữ P/B mục tiêu tại 1,55 lần phản ánh sự thận trọng trước các rủi ro ngắn-trung hạn: (1) tỷ lệ CASA giảm về 7,7% khiến chi phí vốn thực tế duy trì ở mức cao; (2) tỷ lệ nợ xấu nội bảng (3,42%) cùng bộ đệm bao phủ LLR mỏng (46,0%) tiếp tục tạo áp lực trích lập dự phòng; và (3) định hướng hạ lãi suất cho vay hỗ trợ nền kinh tế có thể làm chậm tiến độ phục hồi NIM. Với tiềm năng tăng giá +14,2%, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu HDB.

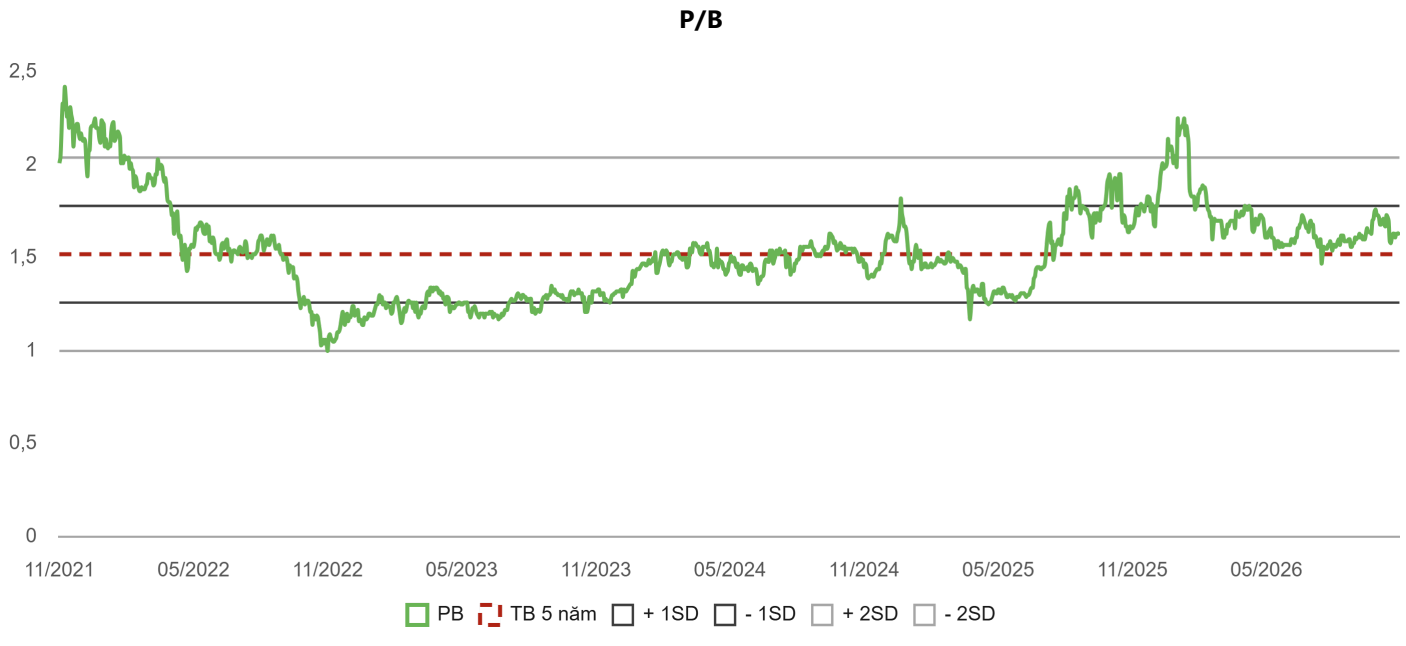
## Tổng hợp định giá

| Phương pháp | Giá dự phóng (VND) | Tỷ trọng | Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND) |
|---|---|---|---|
| P/B | 25.800 | 100% | 25.800 |
| **Giá mục tiêu** | | | **25.800** |
| Giá hiện tại | | | 22.600 |
| **Upside** | | | **14,2%** |

*Nguồn: DSC tổng hợp*

## Bối cảnh định giá

Tại giá đóng cửa ngày 16/11/2026 là 22.600 VND/cp, cổ phiếu HDB biến động -1,1% YTD (đã điều chỉnh quyền 30% ngày 09/10/2026) và giảm -2,2% trong 1 tháng gần nhất. Hiện HDB đang giao dịch ở P/B trailing 1,64 lần, cao hơn +6,2% so với P/B mục tiêu và trung bình 5 năm (1,55 lần). Xét trên cơ sở dự phóng với BVPS forward 2027 đạt 16.632 VND/cp, cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/B forward 2027 là 1,36 lần.




*Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp*

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị | Định nghĩa |
|---|---|
| **MUA** | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| **THEO DÕI** | Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15% |
| **BÁN** | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| **CHỐT LỜI** | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập. |
| **KHÔNG ĐÁNH GIÁ** | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

**Trịnh Tuấn Minh**
Chuyên viên Phân tích
minh.tt@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn