Ngân hàng Phát triển HCM (HDB)

Áp lực dự phòng kìm hãm tăng trưởng lợi nhuận

KQKD 3Q26: Tăng trưởng ở mức vừa phải

- Trong 3Q26, tổng thu nhập hoạt động, lợi nhuận trước thuế (LNTT) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (LNST cty mẹ) lần lượt đạt 11,378 tỷ đồng (+19.6% n/n), 5,176 tỷ đồng (+9.3% n/n) và 3,852 tỷ đồng (+5.6% n/n). LNST 3Q26 thấp hơn kỳ vọng, đạt 84.0% dự phóng của chúng tôi. Lũy kế 9T26, LNTT tăng +24.1% n/n lên 18,364 tỷ đồng, hoàn thành 61.0% kế hoạch cả năm 2026.
- Hoạt động giải ngân tín dụng mạnh mẽ đóng vai trò hỗ trợ tích cực, thúc đẩy thu nhập lãi thuần tăng +19.6% n/n trong 3Q26. Tăng trưởng tín dụng hợp nhất bứt phá +32.12% svđn trong 3Q26 (vượt xa mức +11.28% svđn ghi nhận trong 3Q25), dẫn dắt bởi tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ (+30.0% svđn) và HD Saison (+20.0% svđn). Xét theo phân khúc khách hàng, đà mở rộng được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của cho vay bán lẻ (+36.0% svđn), cho vay doanh nghiệp (+28.0% svđn) và danh mục trái phiếu doanh nghiệp (+43.0% svđn).
- Trước áp lực chi phí vốn (COF) gia tăng, biên lãi ròng (NIM) thu hẹp từ 4.5% trong 3Q25 xuống 3.8% trong 3Q26. Trong khi đó, tỷ lệ CASA giảm từ 11.0% trong 2Q26 xuống 8.0% trong 3Q26.
- Tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá tăng tốc từ +20.6% svđn trong 2Q26 lên +29.1% svđn trong 3Q26. Theo đó, tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) tiếp tục được kiểm soát tốt ở mức 68.0% trong 3Q26, cho thấy bộ đệm thanh khoản cao và thấp hơn đáng kể so với trần quy định là 85.0%.
- Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng mạnh (+41.3% n/n trong 3Q26 và +23.9% n/n trong 9T26) là động lực chính thúc đẩy thu nhập ngoài lãi mở rộng +19.2% n/n trong 3Q26 và +22.0% n/n trong 9T26.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	16,758	21,967	26,414	34,032	42,696
Tăng trưởng (% n/n)	21.6	31.1	20.2	28.8	25.5
LNTDPTD (Tỷ đồng)	10,375	13,336	17,284	22,051	31,095
LN ròng (Tỷ đồng)	6,054	7,750	10,071	12,763	16,524
EPS (đồng. Điều chỉnh)	3,016	3,063	3,464	3,636	3,302
Tăng trưởng (% n/n)	2.9	1.6	13.1	5.0	(9.2)
PB (x)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5
PE (x)	7.4	7.2	6.4	6.1	6.7
P/LNTDPTD (x)	4.3	4.2	3.7	3.5	3.6
NIM (%)	4.5	5.3	5.0	5.5	4.8
ROE (%)	23.3	23.5	24.7	25.8	25.4
ROA (%)	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1
Suất sinh lời cổ tức (%)	-	-	4.5	4.5	-
CAR (%)	14.4	13.4	12.6	14.0	16.7

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Đánh giá **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lên/xuống

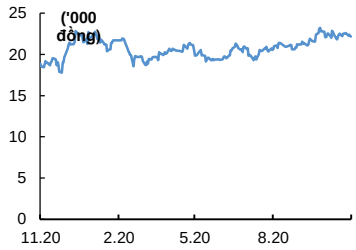
Stock Data

VNIndex (20/11 , điểm)	1,690
Giá cp (20/11 , đồng)	22,150
Vốn hóa (tỷ đồng)	144,127
SLCP lưu hành (triệu)	6,507
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	23,200/17,794
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	18.66
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	80.0/19.3
Cổ đông lớn (%)	
Sovico	9.99

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Absolute	(3.1)	11.4	17.4
Relative	1.3	20.7	15.4

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
research@kisvn.vn

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

- Chi phí hoạt động trong 3Q26 và 9T26 lần lượt tăng +13.4% n/n và +8.7% n/n. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) cải thiện từ 26.1% trong 3Q25 xuống 24.8% trong 3Q26, và giảm từ 25.7% trong 9T25 xuống 24.9% trong 9T26.
- Nợ xấu (NPL) duy trì xu hướng gia tăng ở cả hai phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất nhóm 3–5 và nhóm 2–5 lần lượt dịch chuyển từ 2.80% và 7.50% trong 2Q26 sang 3.40% và 7.30% trong 3Q26. Tương tự, tỷ lệ nợ xấu nhóm 3–5 và nhóm 2–5 tại ngân hàng mẹ thay đổi từ 2.60% và 7.20% trong 2Q26 lên 3.30% và 7.00% trong 3Q26.
- Kết quả kinh doanh công ty con: Doanh số giải ngân 9T26 của HD Saison đạt mức kỷ lục 28.8 nghìn tỷ đồng (+29% n/n), đưa tổng dư nợ cho vay lên 26.5 nghìn tỷ đồng (+20.0% svđn). LNTT 9T26 đạt 1,184 tỷ đồng (+8.7% n/n), mang lại ROE đạt 21.4%, ROA đạt 4.8%, NIM đạt 26.9% và tỷ lệ CIR cải thiện từ 36.9% trong 9M25 xuống còn 33.1% trong 9M26.

4Q26F: Đà tăng trưởng chịu áp lực từ hiệu ứng nền cao và nợ xấu gia tăng

- Tăng trưởng tín dụng 4Q26F kỳ vọng duy trì quỹ đạo tích cực từ mức 32.1% svđn hướng tới mục tiêu cả năm 2026 là 37.0%, được dẫn dắt bởi hoạt động cho vay doanh nghiệp đẩy mạnh và đà phục hồi ổn định của mảng bán lẻ. Dòng vốn giải ngân sẽ ưu tiên các lĩnh vực trọng điểm bao gồm sản xuất chế biến, nông nghiệp và hộ kinh doanh. NIM 4Q26F dự báo đi ngang theo quý, được hỗ trợ bởi sự dịch chuyển cơ cấu sang mảng cho vay có lợi suất cao hơn và đa dạng hóa nguồn vốn huy động thông qua các định chế tài chính quốc tế (DFIs).
- Thu nhập phí trong 4Q26F nhiều khả năng duy trì mức tăng trưởng hai chữ số n/n trên nền so sánh thấp, nhờ sự khởi sắc trở lại của mảng banca, mở rộng dịch vụ thanh toán và sự phục hồi rộng khắp của các loại phí dịch vụ ngân hàng. Tuy nhiên, chi phí trích lập dự phòng dự kiến sẽ tiếp tục neo cao trong bối cảnh nợ xấu gia tăng.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: (tỷ đồng, %)

	3Q25	2Q26	3Q26	q/q	n/n	9M25	9M26	n/n	KH 2026	% KH
Thu nhập lãi thuần	7,763	9,737	9,288	(4.6)	19.6	24,991	27,508	10.1		
Tổng thu nhập	**9,516**	**12,715**	**11,378**	**(10.5)**	**19.6**	**30,357**	**34,047**	**12.2**		
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	7,029	9,650	8,558	(11.3)	21.8	22,562	25,574	13.3		
LNTT	4,735	7,080	5,176	(26.9)	9.3	14,803	18,364	24.1	30,100	61
LNST	**3,799**	**5,796**	**4,066**	**(29.8)**	**7.0**	**11,833**	**14,763**	**24.8**		
LNST-Cty mẹ	**3,647**	**5,555**	**3,852**	**(30.7)**	**5.6**	**11,396**	**14,174**	**24.4**		

Nguồn: Dữ liệu Công ty, KIS

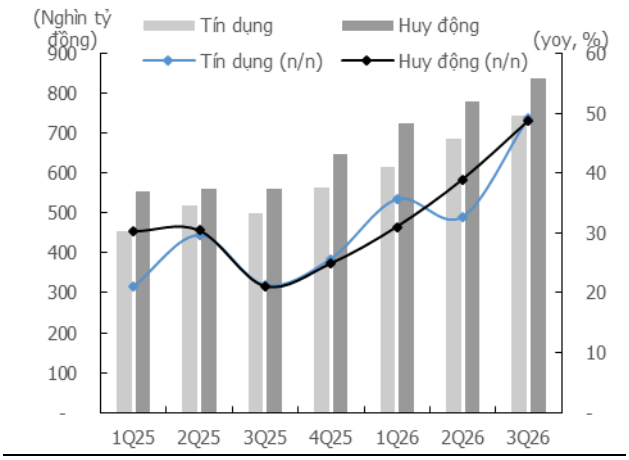
Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh

Đơn vị: (tỷ đồng, %)

	2025	2026F	n/n
Tổng tài sản	931	1,194	28
Huy động	648	822	27
Tín dụng	588	804	37
LNTT	21.3	30.1	41

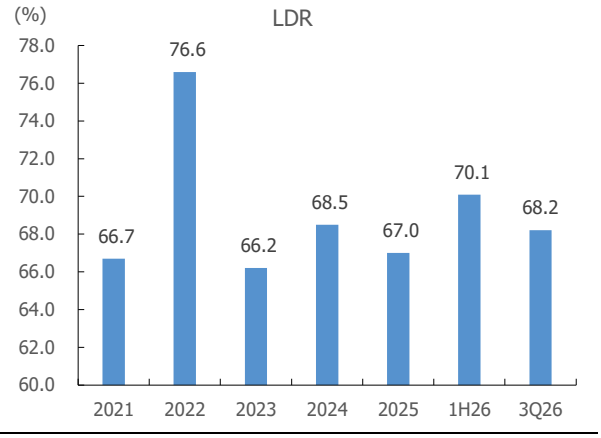
Nguồn: Dữ liệu Công ty, KIS

Biểu đồ 1. Tăng trưởng tín dụng và huy động



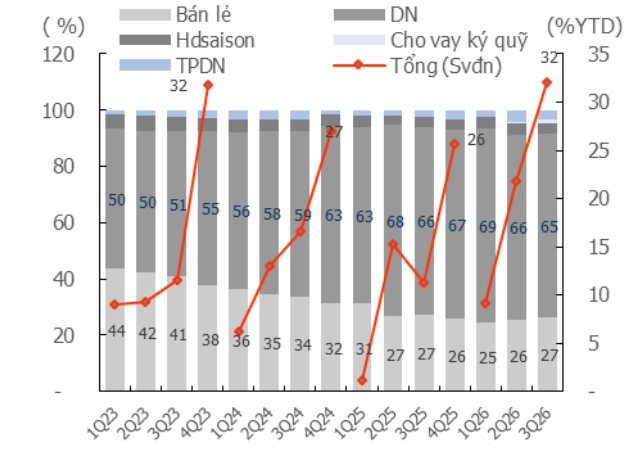
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 2. Tỷ lệ LDR



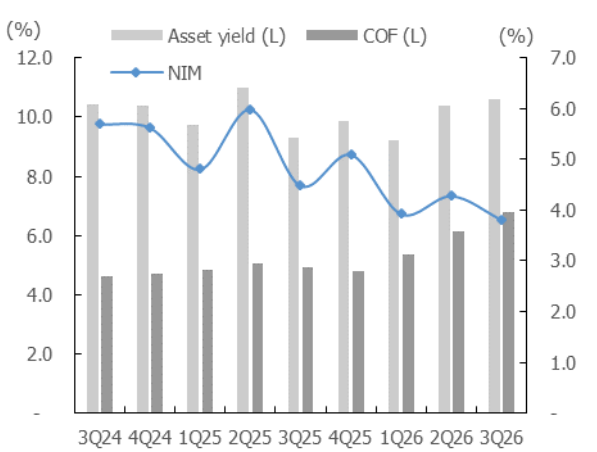
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. Tín dụng theo phân khúc



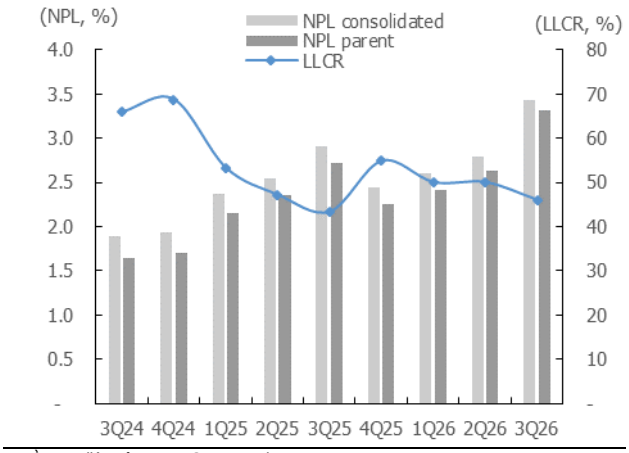
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 4. NIM



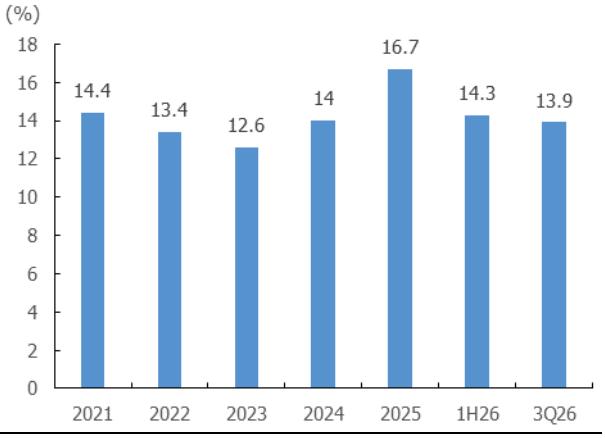
Nguồn: Dữ liệu công, KIS Research
Ghi chú: NIM là biên lãi ròng, COF là chi phí vốn, Asset yield là tỷ suất sinh lời trên tài sản

Biểu đồ 5. NPL, LLCR



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: NPL là tỷ lệ nợ xấu, LLCR là tỷ lệ bao phủ nợ xấu

Biểu đồ 6. Tỷ lệ CAR



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**
- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**
- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/07/2023.
KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/07/2023.
KIS Vietnam Securities Corp. không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu Ngân hàng Phát triển HCM (HDB) và không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..