

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II – HDB



HOSE · HDB · Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDBank)

LNTT · QUÝ 2

7.095

tỷ đồng · +50,5% YoY

THU NHẬP LÃI THUẦN

9.753

tỷ đồng · quý 2 · +15,0% QoQ

NIM · RIÊNG QUÝ 2

4,3%

phục hồi · +0,3 điểm % QoQ

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

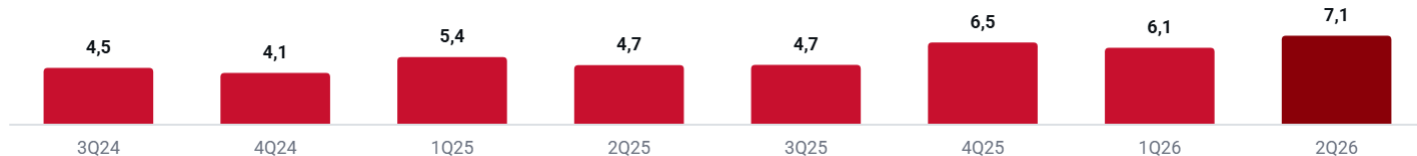
24,9%

ROA 2,2% · đầu ngành

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Lợi nhuận trước thuế lập mức cao nhất từ trước tới nay, **7.095 tỷ đồng** (+50,5%), nhờ thu ngoài lãi và chi phí dự phòng giảm. Hoạt động cho vay vẫn là trụ cột với dư nợ tăng gần 30%, nhưng thu nhập lãi thuần đi ngang: ngân hàng đang trả giá cao hơn cho nguồn vốn để đối lấy tốc độ đó, chi phí vốn lên **6,1%** trong khi lợi suất tài sản gần như không đổi. Phần tăng thêm đến từ khoản lãi một lần khi nâng sở hữu Chứng khoán HD và mức trích lập thấp hơn cùng kỳ — cả hai đều khó lặp lại, dù bản thân công ty chứng khoán sẽ đóng góp cho các quý sau. Điểm tích cực là quy mô: tổng tài sản vượt một triệu tỷ đồng và biên lãi đã phục hồi. TCBS Research cho rằng với nợ nhóm 2 tăng gấp đôi trong quý 2, nợ xấu các quý tới có khả năng tăng lên và tạo áp lực trích lập nhiều hơn, khi bao phủ chỉ còn **50,0%**. Ở **P/B 1,6 lần** — cao hơn trung vị ngành và đứng bằng bình quân năm năm của chính cổ phiếu — mức giá đã phản ánh đủ khả năng sinh lời nhưng chưa tính tới rủi ro chất lượng tài sản, nên TCBS Research cho rằng **nhà đầu tư nên quan sát thêm trước khi giải ngân**.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · nghìn tỷ đồng



ĐIỂM NHẤN

+20,6% Tín dụng tăng nhanh nhất nhóm dẫn đầu
YTD dư nợ 659.000 tỷ · riêng quý 2 tăng thêm 57.860 tỷ

4,3% Biên lãi ròng phục hồi sau hai quý thu hẹp
NIM QUÝ 2 từ 4,0% quý 1 · lợi suất tài sản +1,0 đpt QoQ

24,1% Chi phí vận hành thuộc nhóm thấp nhất ngành
CIR QUÝ 2 chi cho nhân viên chỉ tăng 1,1% so với cùng kỳ

CẦN THEO DÕI

4,7% Nợ nhóm 2 tăng gấp đôi trong quý 2
DƯ NỢ 30.969 tỷ · nguồn hình thành nợ xấu 1–2 quý tới

50,0% Bộ đệm dự phòng mỏng nhất nhóm so sánh
BAO PHỦ nợ xấu 18.392 tỷ · dự phòng chỉ 9.197 tỷ

6,1% Chi phí vốn lên vùng cao nhất nhiều năm
CHI PHÍ VỐN chi trả lãi tiền gửi +82,3% so với cùng kỳ

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM

TCBS Research dự phóng **lợi nhuận trước thuế 2026 đạt 27.261 tỷ đồng**, tương đương 90,6% kế hoạch năm — thận trọng hơn ban lãnh đạo vì nửa đầu năm đã có khoản lãi một lần từ Chứng khoán HD. Động lực nửa cuối năm là **quy mô tín dụng**: dư nợ tăng 20,6% chỉ sau sáu tháng nhờ hạn mức rộng từ Vikki Bank. Lực cản là chi phí vốn còn đi lên và **nợ xấu nhiều khả năng tăng mạnh hơn nửa đầu năm** khi nợ nhóm 2 đã tăng gấp đôi trong quý 2, trong khi bao phủ chỉ còn 50,0%.

LNTT 2026F

27.261

tỷ đồng · +27,7% YoY

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F

+32,0%

ytd · kế hoạch ĐHĐCĐ +37%

NIM 2026F

4,5%

từ 4,9% cả năm 2025

NỢ XẤU 2026F

2,6%

bao phủ về 51% · từ 50,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 10/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

26.950

VỐN HÓA · TỶ Đ

134.892

P/E · LẦN

6,9

P/B · LẦN

1,6

BVPS · ĐỒNG

17.151

SLCP · TRIỆU

5.005,3

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận, biên lãi, chất lượng tài sản và định giá

Lợi nhuận quý 2 lập kỷ lục nhờ thu ngoài lãi và chi phí dự phòng giảm. Lợi nhuận trước thuế đạt 7.095 tỷ đồng, tăng 50,5% so với cùng kỳ. Hoạt động cho vay vẫn là trụ cột và vẫn tăng trưởng rất nhanh — dư nợ tăng tới 29,6% — nhưng thu nhập lãi thuần gần như đi ngang, vì HDBank đang phải trả giá cao hơn nhiều cho nguồn vốn để đổi lấy tốc độ đó. Chi phí vốn lên 6,1% từ 5,1% cùng kỳ trong khi lợi suất tài sản gần như không đổi, kéo biên lãi ròng riêng quý từ 5,8% về 4,3%. Phần lợi nhuận tăng thêm vì vậy đến từ hai khoản khác: khoản lãi 969 tỷ đồng ghi nhận một lần tại thời điểm nâng sở hữu Chứng khoán HD, và mức trích lập dự phòng thấp hơn một quý cùng kỳ vốn đã trích rất nặng. TCBS Research cho rằng chất lượng lợi nhuận quý 2 vì thế thấp hơn mức tăng 50,5% ghi nhận trên báo cáo.

Nửa cuối năm, lợi nhuận sẽ do hai biến số quyết định: tốc độ giải ngân và chi phí dự phòng. Về quy mô, HDBank đang ở vị thế ít ngân hàng nào có được: hạn mức tín dụng rộng nhờ nhận chuyển giao bắt buộc Vikki Bank cho phép ngân hàng tăng trưởng gấp nhiều lần mặt bằng ngành. Nhưng chính tốc độ đó đang tạo ra rủi ro ở phía sau: nợ nhóm 2 tăng gấp đôi chỉ trong một quý, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã mỏng đi còn 50,0%. TCBS Research cho rằng với mức tăng mạnh của nợ nhóm 2, nợ xấu các quý tới có khả năng tăng lên, tạo áp lực buộc ngân hàng phải trích lập dự phòng nhiều hơn — nghĩa là dư địa để lợi nhuận tiếp tục tăng nhờ chi phí dự phòng thấp như quý 2 gần như không còn.

Định giá đang phản ánh khá đầy đủ khả năng sinh lời, nhưng chưa tính tới rủi ro chất lượng tài sản. Ở P/B 1,6 lần, HDB đắt hơn 21% so với trung vị nhóm ngân hàng lớn và đúng bằng bình quân năm năm của chính cổ phiếu. Mức giá đó hợp lý với một ngân hàng có ROE 24,9% giữ bền suốt bốn năm, nhưng không còn biên an toàn nếu chi phí dự phòng nửa cuối năm tăng như TCBS Research dự tính. Điểm cộng là hai chất xúc tác đang tới gần: đợt phát hành riêng lẻ tối đa 700 triệu cổ phiếu — mở thêm chỗ cho nhà đầu tư nước ngoài và có thể kèm một đối tác chiến lược — cùng việc đưa Chứng khoán HD lên sàn. Cân nhắc cả hai chiều, TCBS Research cho rằng **nhà đầu tư nên quan sát thêm trước khi giải ngân**, chờ hai tín hiệu: tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngừng mỏng đi, và biên lãi ròng giữ được đà phục hồi của quý 2.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với kế hoạch năm

Lợi nhuận trước thuế quý 2 lập mức cao nhất từ trước tới nay: 7.095 tỷ đồng. Mức tăng 50,5% so với cùng kỳ và 16,2% so với quý 1 đưa lũy kế sáu tháng lên 13.202 tỷ đồng, hoàn thành 43,9% kế hoạch năm được ĐHĐCĐ thông qua.

BA ĐIỂM RÚT RA

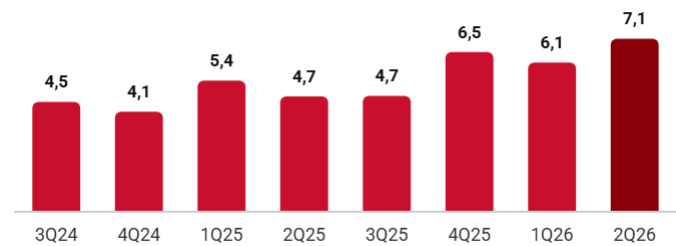
- 01 Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ thu ngoài lãi và chi phí dự phòng giảm** — thu nhập khác và góp vốn tăng thêm **1.357 tỷ đồng**, chi phí dự phòng giảm 1.572 tỷ; hai khoản này giải thích trọn vẹn mức tăng 2.382 tỷ của lợi nhuận trước thuế. Hoạt động cho vay vẫn là trụ cột với dư nợ tăng 29,6%, nhưng thu nhập lãi thuần chưa theo kịp vì chi phí vốn lên cao.
- 02 Hệ sinh thái tài chính bắt đầu đóng góp trực tiếp vào lợi nhuận hợp nhất** — HDBank nâng sở hữu tại Chứng khoán HD lên 90% từ ngày 22/05/2026 và hợp nhất công ty này ngay trong quý, ghi nhận **969 tỷ đồng** thu nhập từ hợp nhất kinh doanh — khoản này chỉ phát sinh một lần, nhưng từ quý 2 trở đi kết quả của Chứng khoán HD sẽ nằm trong báo cáo hợp nhất mỗi quý, và đã góp phần đưa lãi thuần dịch vụ lên 1.503 tỷ (+77,5% so với quý 1).
- 03 Cái giá của tốc độ tăng trưởng nằm ở nguồn vốn và chất lượng tài sản** — chi phí vốn riêng quý lên **6,1%**, mức cao nhất nhiều năm, do phần lớn nguồn vốn tăng thêm là tiền gửi có kỳ hạn; nợ nhóm 2 tăng gấp đôi chỉ trong một quý lên 30.969 tỷ đồng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giữ ở mức mỏng 50,0%.

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 7.095 tỷ đồng · +50,5% YoY	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG 12.731 tỷ đồng · +9,4% YoY	THU NHẬP LÃI THUẦN 9.753 tỷ đồng · -0,7% YoY
CHI PHÍ DỰ PHÒNG 2.570 tỷ đồng · -38,0% YoY	CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR) 24,1% trong quý · +0,2 điểm % YoY	LỢI NHUẬN SAU THUẾ 5.798 tỷ đồng · +57,7% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	9.753	9.819	-0,7	8.483	+15,0
Lãi thuần dịch vụ	1.503	1.332	+12,9	847	+77,5
Lãi thuần kinh doanh ngoại hối	402	424	-5,1	322	+25,0
Lãi/(lỗ) thuần mua bán chứng khoán	(85)	261	n/a	43	n/a
Thu nhập khác & góp vốn	1.158	(200)	n/a	258	+348,6
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	12.731	11.636	+9,4	9.953	+27,9
Chi phí hoạt động	(3.067)	(2.782)	+10,2	(2.587)	+18,6
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	9.664	8.854	+9,2	7.366	+31,2
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2.570)	(4.141)	-38,0	(1.259)	+104,2
Lợi nhuận trước thuế	7.095	4.713	+50,5	6.107	+16,2
Lợi nhuận sau thuế	5.798	3.676	+57,7	4.902	+18,3

Lợi nhuận trước thuế theo quý

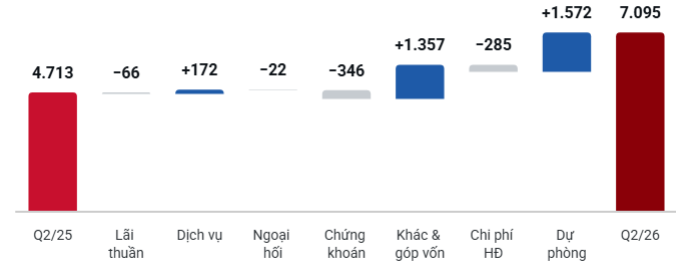
Ngàn tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất HDBank và TCBS tổng hợp

Bóc tách chênh lệch lợi nhuận so cùng kỳ

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất HDBank và TCBS tổng hợp

- Chi phí dự phòng thấp hơn cùng kỳ là khoản đóng góp lớn nhất vào mức tăng lợi nhuận** — trích lập giảm **1.572 tỷ đồng**, tương đương 66% toàn bộ mức tăng 2.382 tỷ của lợi nhuận trước thuế. Phần lớn điều này đến từ mức trích lập rất cao của cùng kỳ: quý 2/2025 ngân hàng trích lập tới 4.141 tỷ đồng, mức cao bất thường và gấp hơn ba lần quý liền trước, nên mức 2.570 tỷ của quý 2 năm nay thực chất chỉ trở lại mặt bằng thông thường chứ không phải cắt giảm trích lập.
- Thu nhập lãi thuần đi ngang là điểm trừ đáng chú ý nhất của quý** — 9.753 tỷ đồng, giảm 0,7% so với cùng kỳ trong khi tài sản sinh lời bình quân tăng 34,8%. Nguyên nhân nằm ở chi phí vốn: chi trả lãi tiền gửi riêng quý 2 lên **11.490 tỷ đồng**, tăng 82,3% so với cùng kỳ, nhanh hơn nhiều tốc độ tăng 31,6% của thu nhập lãi. So với quý 1, bức tranh đã tốt lên rõ rệt — thu nhập lãi thuần tăng 15,0% và biên lãi ròng phục hồi — nhưng để lấy lại mặt bằng của năm 2025 thì cần chi phí huy động hạ nhiệt.

- **Đánh giá:** chất lượng lợi nhuận quý 2 ở mức trung bình. Phần tăng đến từ ba nguồn có độ bền khác nhau. Chỉ khoản lãi 969 tỷ đồng ghi nhận tại thời điểm nâng sở hữu Chứng khoán HD là một lần; bản thân việc hợp nhất công ty này thì ngược lại, sẽ bổ sung lợi nhuận cho mọi quý kể từ nay. Mức trích lập thấp là so với một quý cùng kỳ có trích lập rất cao nên khó lặp lại, còn lãi thuần dịch vụ và quy mô tín dụng là phần chắc chắn lặp lại. Điểm tích cực là hoạt động cốt lõi đã tạo đáy trong quý 1 và đang đi lên trở lại — thu nhập lãi thuần, lãi dịch vụ và biên lãi ròng đều cải thiện so với quý liền trước.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

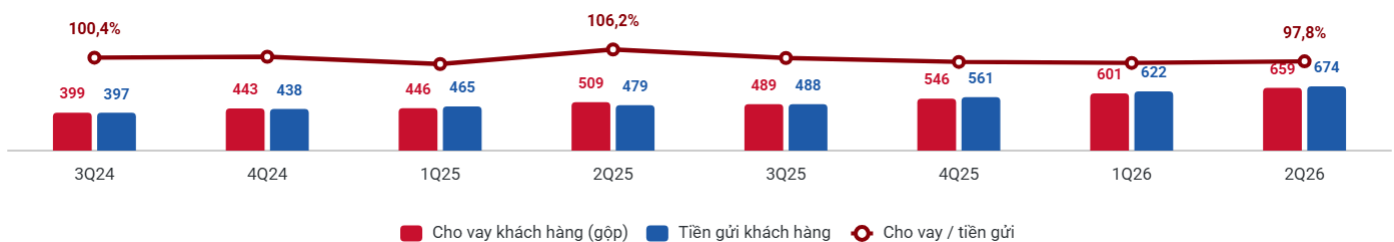
Quy mô tín dụng, nguồn vốn, chất lượng tài sản, khả năng sinh lời và định giá

3.1. Quy mô & cơ cấu tài sản sinh lãi

Quý 2 là quý tăng trưởng tín dụng mạnh nhất trong lịch sử ngân hàng. Dư nợ cho vay khách hàng đạt 659.000 tỷ đồng, tăng thêm 57.860 tỷ chỉ trong ba tháng và 20,6% so với đầu năm, đưa tổng tài sản lên 1.045.436 tỷ đồng — vượt mốc một triệu tỷ lần đầu tiên.

■ Dư nợ cho vay & tiền gửi khách hàng

Nghìn tỷ đồng · đường = dư nợ cho vay trên tiền gửi khách hàng (trục phải)

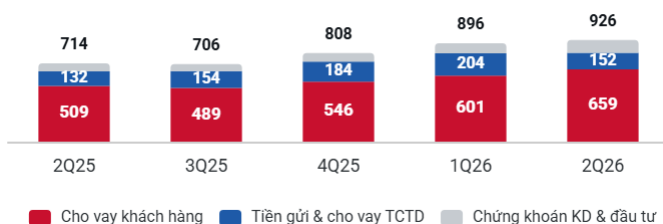


Nguồn: BCTC hợp nhất HDBank và TCBS tổng hợp

- **Tốc độ giải ngân của HDBank vượt xa mặt bằng ngành** — mức tăng 20,6% sau sáu tháng gấp gần ba lần tốc độ 7,4% của toàn hệ thống đến cuối tháng 6 theo công bố của Ngân hàng Nhà nước, và là mức cao nhất trong nhóm ngân hàng có tổng tài sản trên một triệu tỷ đồng. Dư địa này đến từ việc HDBank nhận chuyển giao bắt buộc Vikki Bank, nhờ đó được cấp hạn mức tín dụng cao hơn mặt bằng — đây là lợi thế ít ngân hàng nào có được và cũng là nền tảng cho kế hoạch tăng trưởng tín dụng 37% cả năm mà ĐHĐCĐ thông qua.

■ Cơ cấu tài sản sinh lãi

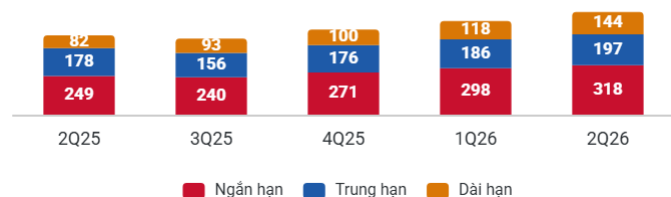
Nghìn tỷ đồng · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất HDBank và TCBS tổng hợp

■ Cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn

Nghìn tỷ đồng · ngắn hạn / trung hạn / dài hạn



Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất HDBank

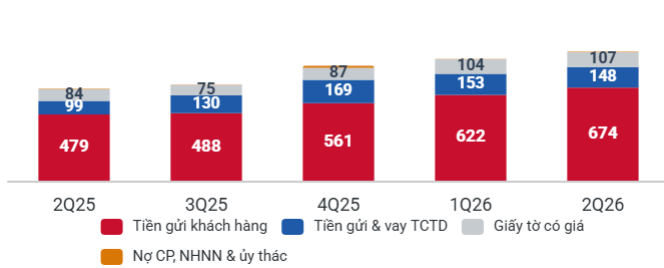
- **Quý 2 đảo chiều dòng vốn từ liên ngân hàng sang tín dụng** — HDBank rút 51.677 tỷ đồng khỏi kênh tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác, đưa số dư từ 203.791 tỷ về 152.114 tỷ, để dồn cho vay khách hàng. Đây là cách xoay chuyển bảng cân đối có lợi cho biên lãi vì lợi suất cho vay khách hàng cao hơn hẳn kênh liên ngân hàng, và giải thích vì sao biên lãi ròng riêng quý phục hồi dù chi phí vốn vẫn đi lên.
- **Danh mục chứng khoán tăng mạnh sau khi hợp nhất công ty chứng khoán** — chứng khoán kinh doanh và đầu tư lên 114.958 tỷ đồng từ 90.990 tỷ cuối quý 1, phần tăng gần 24.000 tỷ chủ yếu đến từ việc đưa danh mục của Chứng khoán HD vào báo cáo hợp nhất. Khoản mục này nâng tỷ trọng tài sản sinh lời có tính thị trường lên 12,4%, đồng nghĩa kết quả các quý tới nhạy hơn với biến động lãi suất trái phiếu so với trước đây.

- **Đánh giá & kỳ vọng:** với hạn mức tín dụng rộng và nền thanh khoản còn dư địa — dư nợ trên tiền gửi khách hàng 97,8%, thấp hơn mức 106,2% cùng kỳ — TCBS Research kỳ vọng tín dụng tiếp tục tăng nhanh hơn mặt bằng ngành trong nửa cuối năm, dù nhịp giải ngân khó bằng nửa đầu. Điểm cần theo dõi là **cơ cấu kỳ hạn:** tỷ trọng cho vay dài hạn đã lên 21,9% từ 16,1% cách đây bốn quý, trong khi nguồn vốn phần lớn là tiền gửi kỳ hạn ngắn. Danh mục dài hạn giúp giữ lợi suất khi lãi suất cho vay giảm, nhưng làm chậm khả năng ứng phó nếu chi phí huy động tăng tiếp.

3.2. Nguồn vốn, chi phí vốn & biên lãi ròng

■ Cơ cấu nguồn vốn huy động

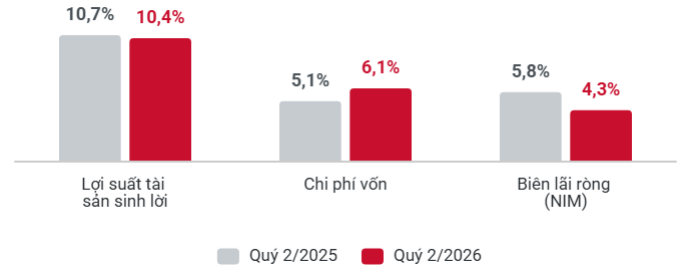
Ngàn tỷ đồng · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất HDBank và TCBS tổng hợp

■ Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM

% quy năm · riêng quý

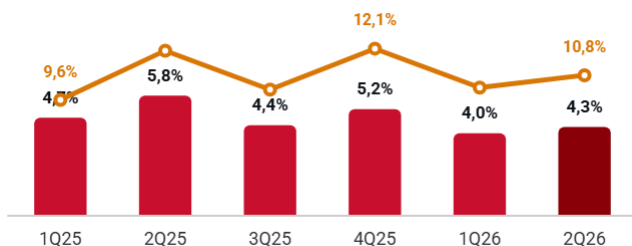


Nguồn: TCBS tính toán

- **Biên lãi ròng phục hồi trong quý 2 vì lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn** — lợi suất tài sản sinh lời riêng quý đạt **10,4%**, tăng 1,0 điểm phần trăm so với quý 1, trong khi chi phí vốn chỉ lên 6,1% từ 5,3%. Khoảng cách giữa hai tốc độ đó đẩy NIM riêng quý từ 4,0% lên **4,3%**. Việc chuyển 51.677 tỷ đồng từ liên ngân hàng sang cho vay khách hàng là nguyên nhân trực tiếp: cùng một đồng tài sản, phần chuyển sang cho vay tạo ra lợi suất cao hơn nhiều.
- **So với cùng kỳ thì biên lãi vẫn thấp hơn nhiều và nguyên nhân nằm hoàn toàn ở nguồn vốn** — NIM 4,3% so với 5,8% của quý 2/2025, trong khi lợi suất tài sản gần như không đổi (10,4% so với 10,7%). Chi phí vốn mới là biến đã thay đổi: từ 5,1% lên 6,1%, tăng 1,1 điểm phần trăm chỉ sau bốn quý. Chi trả lãi tiền gửi riêng quý 2 là 11.490 tỷ đồng, tăng 82,3% so với cùng kỳ.
- **Phân nguồn vốn tăng thêm gần như toàn bộ là tiền gửi có kỳ hạn** — tiền gửi khách hàng tăng **52.510 tỷ đồng** trong quý (+8,4%) lên 674.059 tỷ, nhưng tiền gửi không kỳ hạn chỉ đóng góp 9.421 tỷ; giấy tờ có giá đã phát hành tăng tiếp lên 107.348 tỷ đồng. Cấu trúc này rẻ hơn và nhanh hơn phát hành trái phiếu dài hạn, đổi lại chi phí vốn sẽ phản ứng ngay mỗi khi mặt bằng lãi suất huy động biến động.

■ Biên lãi ròng riêng quý & tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn

% · cột = NIM quy năm · đường = CASA (trục phải)



Nguồn: TCBS tính toán

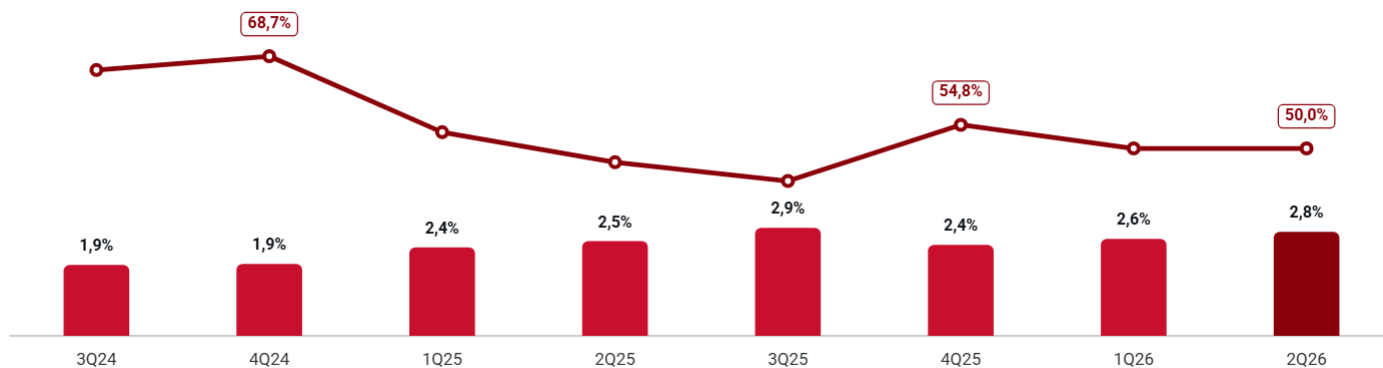
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn trên tiền gửi khách hàng ở **10,8%**, cải thiện từ 10,2% của quý 1 nhưng vẫn thấp hơn mức 12,1% cuối năm 2025 và thuộc nhóm mỏng nhất trong các ngân hàng có quy mô tương đương. Đây là lý do chi phí vốn của HDBank nhạy với mặt bằng lãi suất huy động hơn những ngân hàng có tệp khách hàng giao dịch lớn: khi lãi suất tiết kiệm tăng, gần chín phần mười nguồn tiền gửi được áp lãi suất mới ngay khi đáo hạn. Bù lại, cấu trúc khách hàng thiên về nông thôn và doanh nghiệp nhỏ cho phép ngân hàng duy trì lợi suất tài sản sinh lời trên 10%, thuộc nhóm cao nhất trong các ngân hàng lớn.

- **Đánh giá & kỳ vọng:** biên lãi đã tạo đáy ở quý 1 và hồi phục trong quý 2, nhưng phần hồi phục này đến từ việc dịch chuyển cơ cấu tài sản – một nguồn dư địa có giới hạn, vì tỷ trọng liên ngân hàng đã giảm về 16,4% tổng tài sản sinh lời. TCBS Research kỳ vọng NIM nửa cuối năm **đi ngang** quanh vùng hiện tại thay vì hồi phục tiếp về mặt bằng năm 2025: chi phí huy động chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, còn tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cần cải thiện rõ rệt thì biên lãi mới tăng bền vững.

3.3. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

■ Tỷ lệ nợ xấu & bao phủ nợ xấu

% · nợ xấu = nhóm 3+4+5 trên dư nợ cho vay · đường = tỷ lệ bao phủ (trục phải)

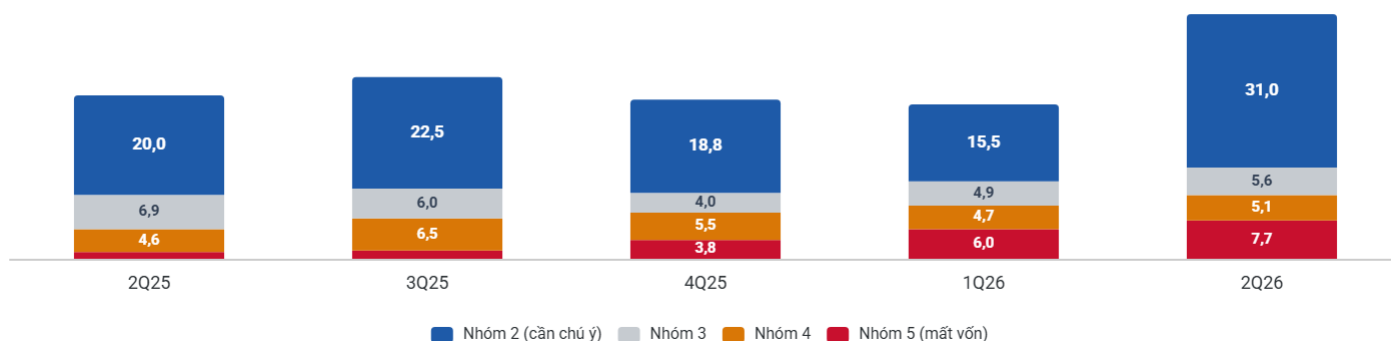


Nguồn: BCTC hợp nhất HDBank và TCBS tổng hợp

- **Nợ xấu tăng quý thứ hai liên tiếp và tốc độ nhanh hơn tốc độ tăng dư nợ** – số dư nợ nhóm 3–5 lên **18.392 tỷ đồng**, tăng 17,6% chỉ trong quý 2 so với mức tăng 9,6% của dư nợ, đưa tỷ lệ nợ xấu từ 2,6% lên 2,8%. Điểm tích cực là nợ xấu hình thành mới trong quý – tính bằng chênh lệch số dư cộng phần đã xử lý bằng dự phòng – vào khoảng 3.950 tỷ đồng, thấp hơn 35% so với cùng kỳ.
- **Bộ đệm dự phòng là điểm cần theo dõi nhất của quý** – tỷ lệ bao phủ nợ xấu **50,0%**, đi ngang so với quý 1 nhưng thấp hơn mức 54,8% cuối năm 2025 và thấp hơn hẳn mặt bằng 65–70% ngân hàng duy trì giai đoạn 2023–2024. Với bộ đệm mỏng như vậy, nợ xấu phát sinh thêm sẽ chuyển thẳng thành chi phí trong kỳ thay vì được hấp thụ bởi phần dự phòng đã trích sẵn.

■ Cơ cấu dư nợ theo nhóm nợ

Nghìn tỷ đồng · nợ nhóm 2 đến nhóm 5, 5 quý gần nhất



Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất HDBank

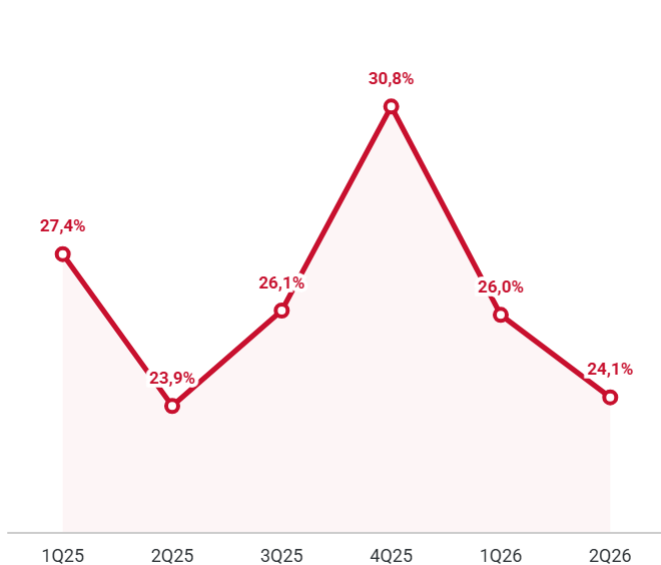
- **Cơ cấu nợ xấu dịch chuyển về nhóm khó thu hồi nhất** – nợ có khả năng mất vốn lên **7.719 tỷ đồng**, gấp đôi mức đầu năm và chiếm 42,0% tổng nợ xấu, so với 28,6% cuối năm 2025. Khả năng thu hồi ở nhóm này phụ thuộc vào xử lý tài sản bảo đảm hơn là năng lực trả nợ của khách hàng, nên chi phí xử lý thường phát sinh chậm hơn nhưng kéo dài hơn.

- **Nợ nhóm 2 tăng gấp đôi trong một quý là tín hiệu cảnh báo cho hai quý tới** — số dư **30.969 tỷ đồng**, từ 15.522 tỷ cuối quý 1, đưa tỷ lệ trên dư nợ từ 2,6% lên 4,7%. Đây là nguồn hình thành nợ xấu của một đến hai quý kế tiếp, nên TCBS Research cho rằng nợ xấu các quý tới có khả năng tăng lên và tạo áp lực trích lập dự phòng nhiều hơn. Mức tăng đột ngột cũng thường đi kèm với việc danh mục tăng rất nhanh trong hai quý gần đây.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản là mảng xấu đi rõ nhất trong quý 2 và cũng là biến số quyết định lợi nhuận nửa cuối năm. Chi phí dự phòng riêng quý tương đương 1,6% dư nợ bình quân quy năm, thấp hơn mức 2,0% của cả năm 2025 — nhưng với tỷ lệ bao phủ đã xuống 50,0% và 30.969 tỷ đồng nợ nhóm 2, TCBS Research cho rằng dư địa giảm trích lập không còn. Kỳ vọng cơ sở là chi phí dự phòng **tăng trở lại** trong hai quý cuối năm để vừa xử lý nợ phát sinh vừa nâng bao phủ; đây cũng là kỳ vọng ít chắc chắn nhất trong bức tranh cả năm.

3.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

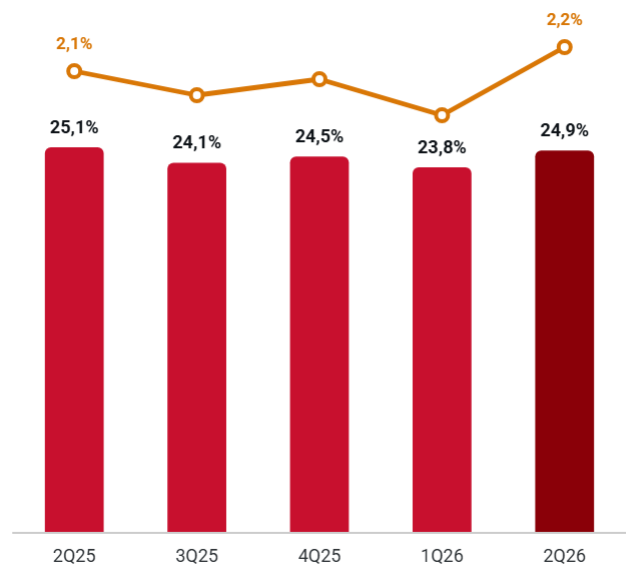
■ Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)

% · theo quý



■ ROE & ROA

% · trượt 4 quý



Nguồn: BCTC hợp nhất HDBank và TCBS tổng hợp

Nguồn: TCBS tính toán

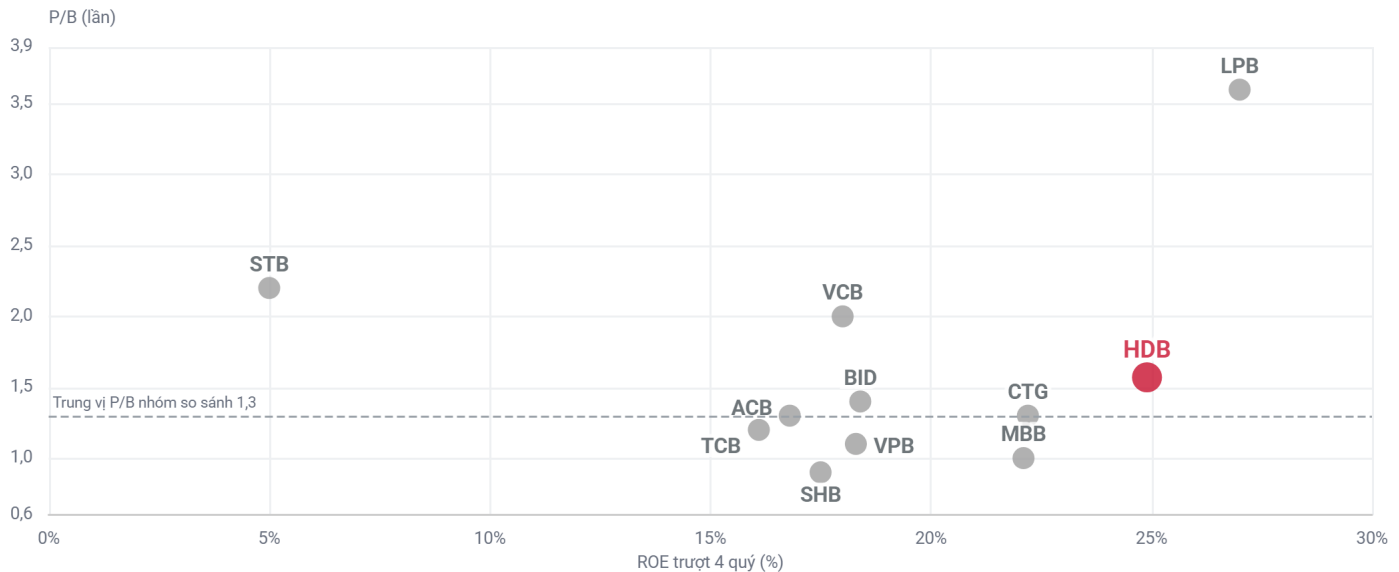
- **Hiệu quả vận hành là điểm sáng ổn định nhất của ngân hàng** — chi phí trên thu nhập riêng quý 2 ở **24,1%**, lũy kế sáu tháng là 24,9% so với 27,2% của cả năm 2025. Chi cho nhân viên quý 2 chỉ tăng 1,1% lên 1.589 tỷ đồng trong khi tổng thu nhập hoạt động tăng 9,4%, cho thấy bộ máy đang phục vụ quy mô lớn hơn mà gần như không tăng chi phí.
- **Khả năng sinh lời giữ ở nhóm dẫn đầu ngành suốt bốn năm** — ROE trượt bốn quý **24,9%** và ROA 2,2%, chỉ thấp hơn một ngân hàng trong nhóm so sánh. Điều đáng chú ý là mức này được duy trì liên tục quanh 24–26% từ 2022 tới nay, qua cả giai đoạn biên lãi thu hẹp — nghĩa là không phụ thuộc vào một điều kiện thị trường cụ thể.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** hiệu quả chi phí là điểm sáng chắc chắn nhất trong kết quả quý 2, song CIR đã ở vùng rất thấp so với ngành nên dư địa cải thiện thêm không còn nhiều; việc hợp nhất Chứng khoán HD cũng sẽ đưa thêm nền chi phí của một mảng kinh doanh khác vào báo cáo. Sinh lời các quý tới vì vậy phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng và diễn biến chi phí dự phòng thay vì tiết giảm chi phí. TCBS Research kỳ vọng ROE **đi ngang quanh vùng hiện tại**.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Cổ phiếu không rẻ theo giá trị sổ sách nhưng rẻ theo lợi nhuận, và khả năng sinh lời là thứ điều hòa hai góc nhìn đó. Tại thị giá 26.950 đồng, HDB giao dịch ở P/B 1,6 lần — cao hơn 21% so với trung vị 1,3 lần của nhóm ngân hàng niêm yết lớn — trong khi P/E 6,9 lần thấp hơn trung vị ngành 8,3 lần.

■ P/B và ROE của các ngân hàng lớn

Lần và % · đường đứt = trung vị P/B nhóm so sánh



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 10/08/2026

- **P/B cao hơn mặt bằng ngành nhưng có cơ sở từ khả năng sinh lời** — HDB giao dịch ở 1,6 lần so với trung vị 1,3 lần của nhóm ngân hàng niêm yết lớn, đối lại ROE 24,9% đứng thứ hai trong mười một ngân hàng so sánh.
- **So với chính lịch sử của cổ phiếu, mức giá hiện tại ở vùng cân bằng** — P/B 1,6 lần đúng bằng bình quân năm năm của chính cổ phiếu, tức thị trường đang trả cho HDB đúng mức vẫn trả suốt năm năm qua. So với riêng năm 2026, cổ phiếu thấp hơn **10%** so với bình quân và thấp hơn 27% so với đỉnh cuối năm 2025 — nhịp điều chỉnh từ đầu quý 2 đã trả lại phần định giá bị đẩy lên quá nhanh trước đó.
- **Đợt phát hành riêng lẻ là chất xúc tác gần nhất cho giá cổ phiếu** — ĐHĐCĐ đã thông qua phương án chào bán tối đa **700 triệu cổ phiếu**, giá không thấp hơn bình quân đóng cửa 30 phiên gần nhất; cùng cổ tức bằng cổ phiếu 25% và cổ phiếu thưởng 5%, vốn điều lệ sẽ lên khoảng 72.069 tỷ đồng từ 50.053 tỷ. Vốn mới gỡ đúng nút thắt của một ngân hàng đang tăng trưởng tín dụng trên 30% mỗi năm và cần đáp ứng chuẩn vốn Basel III, trong khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài dự kiến lên **29,1%** từ 21,5%. Đáng theo dõi nhất là khả năng có thêm **đối tác chiến lược nước ngoài**: với các ngân hàng Việt Nam, một đối tác chiến lược thường kéo theo cả mức giá bán cao hơn thị giá lẫn việc thị trường định giá lại mặt bằng P/B. Phương án hiện chỉ nêu đối tượng là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và chưa công bố tên đối tác, nên đây là kỳ vọng chứ chưa phải điều đã chốt.
- **Đánh giá & kỳ vọng**: ở cả ba góc so sánh — với nhóm ngân hàng lớn, với lịch sử của chính cổ phiếu, và với lợi nhuận tạo ra — mức định giá hiện tại là hợp lý chứ không rẻ. Nói cách khác, phần khả năng sinh lời vượt trội đã nằm trong giá, còn rủi ro chất lượng tài sản thì chưa. TCBS Research cho rằng **nhà đầu tư nên quan sát thêm trước khi giải ngân**: hai chất xúc tác sắp tới là điểm cộng thật, nhưng chưa đủ bù cho khả năng chi phí dự phòng nửa cuối năm tăng mạnh khi bao phủ nợ xấu chỉ còn 50,0%. Tín hiệu cần chờ là bao phủ nợ xấu ngừng mỏng đi và tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại; khi đó mức P/B hiện tại mới thực sự có biên an toàn.

Phụ lục 1 – Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	13.674	28.431	64.034	32.687	52.394
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	132.105	153.845	184.262	203.791	152.114
Cho vay khách hàng (gộp)	508.549	488.595	546.371	601.140	659.000
Dự phòng rủi ro cho vay	(6.097)	(6.148)	(7.299)	(7.818)	(9.197)
Chứng khoán KD & đầu tư	73.774	63.936	77.302	90.991	114.958
TSCĐ, góp vốn & tài sản khác	62.092	53.279	66.434	63.425	76.167
TỔNG TÀI SẢN	784.096	781.937	931.104	984.216	1.045.435
Nợ Chính phủ & NHNN	10	10	11.426	8	5
Tiền gửi & vay các TCTD khác	99.269	130.268	169.207	152.777	148.378
Tiền gửi của khách hàng	478.700	487.863	560.714	621.549	674.059
Giấy tờ có giá đã phát hành	83.686	74.614	87.434	103.938	107.348
Các khoản nợ khác	57.804	20.775	24.037	22.758	25.419
Tổng nợ phải trả	719.470	713.530	852.818	901.030	955.209
Tổng vốn chủ sở hữu	64.626	68.407	78.286	83.186	90.226

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Thu nhập lãi thuần	9.819	7.763	9.756	8.483	9.753
Lãi thuần dịch vụ	1.332	1.187	874	847	1.503
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	685	353	1.169	365	317
Thu nhập khác & góp vốn	(200)	213	540	258	1.158
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	11.636	9.516	12.339	9.953	12.731
Chi phí hoạt động	(2.782)	(2.488)	(3.806)	(2.587)	(3.067)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	8.854	7.029	8.532	7.366	9.664
Chi phí dự phòng RRTD	(4.141)	(2.294)	(1.989)	(1.258)	(2.570)
Lợi nhuận trước thuế	4.713	4.734	6.544	6.107	7.095
Lợi nhuận sau thuế	3.676	3.799	5.241	4.902	5.798

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	5,8	4,4	5,2	4,0	4,3
Chi phí / thu nhập (CIR), %	23,9	26,1	30,8	26,0	24,1
Nợ xấu (nhóm 3-5) / dư nợ, %	2,5	2,9	2,4	2,6	2,8
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	3,9	4,6	3,4	2,6	4,7
Bao phủ nợ xấu, %	47,2	43,4	54,8	50,0	50,0
Chi phí tín dụng (quy năm), %	3,5	1,8	1,5	0,9	1,6
ROE trượt 4 quý, %	25,7	24,8	25,9	24,8	25,7
ROA trượt 4 quý, %	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2
CASA, %	12,0	10,1	12,1	10,2	10,8
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	106,2	100,2	97,4	96,7	97,8

Nguồn: BCTC Hợp nhất HDBank & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 – Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm thực hiện 2021–2025 và năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & TG tại NHNN	14,3	14,2	44,3	29,8	64,0	62,8	72,7	87,1	98,9	113,1
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	55,9	49,1	96,5	101,6	184,3	223,2	257,1	303,3	346,7	396,6
Cho vay khách hàng (gộp)	203,2	263,9	343,4	442,5	546,4	721,4	865,7	1.038,8	1.194,7	1.373,9
Dự phòng rủi ro cho vay	(2,5)	(3,1)	(4,1)	(5,9)	(7,3)	(9,5)	(11,3)	(13,1)	(15,7)	(18,1)
Chứng khoán KD & đầu tư	76,7	50,6	62,7	70,7	77,3	98,1	108,7	114,3	131,2	150,8
TSCĐ, góp vốn & tài sản khác	26,9	41,6	59,5	58,7	66,4	78,5	89,1	101,1	114,2	129,1
TỔNG TÀI SẢN	374,6	416,3	602,3	697,4	931,1	1.174,5	1.382,0	1.631,5	1.870,1	2.145,4
Nợ Chính phủ & NHNN	0,1	10,8	0,0	0,0	11,4	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8
Tiền gửi & vay TCTD khác	107,2	92,7	112,1	99,5	169,2	198,7	221,0	245,9	273,7	304,7
Tiền gửi của khách hàng	183,3	215,8	370,8	437,5	560,7	741,5	890,0	1.068,5	1.228,1	1.412,3
Giấy tờ có giá đã phát hành	42,8	44,2	50,9	81,3	87,4	101,6	111,8	128,5	147,8	170,0
Các khoản nợ khác	10,4	13,8	22,1	22,4	24,0	34,9	39,0	43,7	48,4	53,8
Tổng nợ phải trả	343,8	377,3	555,9	640,7	852,8	1.077,9	1.263,1	1.488,0	1.699,5	1.942,5
Tổng vốn chủ sở hữu	30,8	39,0	46,4	56,7	78,3	96,5	118,9	143,5	170,5	202,8

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	13.891	18.012	22.184	30.857	34.746	41.604	49.444	58.448	68.026	78.102
Lãi thuần dịch vụ	1.927	2.957	2.188	1.417	4.126	4.539	5.219	6.263	7.203	8.403
Lãi thuần ngoại hối & CK	757	464	1.773	981	2.768	2.142	1.762	1.899	2.091	2.402
Thu nhập khác & góp vốn	183	535	268	778	1.056	810	891	980	1.078	1.186
Tổng thu nhập hoạt động	16.758	21.967	26.414	34.032	42.696	49.095	57.316	67.590	78.398	90.093
Chi phí hoạt động	(6.383)	(8.631)	(9.129)	(11.981)	(11.601)	(12.651)	(14.270)	(16.185)	(18.237)	(20.473)
LN trước dự phòng (PPOP)	10.375	13.336	17.284	22.051	31.095	36.444	43.046	51.405	60.161	69.620
Chi phí dự phòng RRTD	(2.306)	(3.068)	(4.268)	(5.321)	(9.748)	(9.183)	(9.757)	(11.572)	(14.838)	(15.624)
Lợi nhuận trước thuế	8.070	10.268	13.017	16.730	21.346	27.261	33.289	39.833	45.323	53.996
Lợi nhuận sau thuế	6.453	8.209	10.336	13.248	17.074	21.804	26.625	31.860	36.251	43.188

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tăng trưởng tín dụng, %	14,0	29,8	30,1	28,9	23,5	32,0	20,0	20,0	15,0	15,0
Biên lãi ròng (NIM), %	4,4	5,2	5,1	5,5	4,9	4,5	4,3	4,3	4,3	4,3
Chi phí / thu nhập (CIR), %	38,1	39,3	34,6	35,2	27,2	25,8	24,9	23,9	23,3	22,7
Nợ xấu nhóm 3–5 / dư nợ, %	1,7	1,7	1,8	1,9	2,4	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	2,6	2,8	5,2	4,7	3,4	3,5	3,1	2,8	2,6	2,5
Bao phủ nợ xấu, %	73,0	70,4	65,8	68,7	54,8	50,8	54,2	57,3	62,6	65,7
Chi phí tín dụng, %	1,2	1,3	1,4	1,4	2,0	1,4	1,2	1,2	1,3	1,2
ROE, %	23,3	23,5	24,2	25,7	25,3	24,9	24,7	24,3	23,1	23,1
ROA, %	1,9	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2
CASA, %	13,1	10,3	10,9	11,8	12,1	12,5	13,2	14,0	14,8	15,5
Cho vay / tiền gửi KH, %	110,9	122,3	92,6	101,1	97,4	97,3	97,3	97,2	97,3	97,3

Nguồn: BCTC Hợp nhất HDBank & TCBS dự phóng, tính toán.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.