

HDBank (HSX: HDB)

Hiệu quả hoạt động vượt trội được duy trì

- Chúng tôi kỳ vọng HDB có thể hoàn thành KHKD cả năm 2026, qua đó duy trì mức ROE vượt trội so với toàn ngành, đạt trên 25%;
- TTTD cao hơn đi kèm với áp lực nợ xấu lớn hơn, khiến tỷ lệ LLR chưa thể đạt tới mục tiêu 70%;
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho **HDB** và giữ giá mục tiêu ở mức **38,350 VND/cổ phiếu**. P/B mục tiêu được điều chỉnh xuống 1.6x do điều chỉnh định giá của toàn ngành do môi trường lãi suất cao.

Tăng trưởng lợi nhuận duy trì khả quan

Tổng thu nhập hoạt động trong 6T26 ghi nhận đạt 22,684 tỷ đồng (+23.1% svck) trong đó thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi tăng lần lượt 5.9% và 23.1% svck. TTTD đến cuối Q2/26 đạt 21.8% so với đầu năm. NIM đã có sự phục hồi lên mức 4.2% trong Q2/26 khi so sánh với mức thấp 3.9% trong Q1/26. Thu nhập từ phí và KD vàng & ngoại hối tăng lần lượt 77.5% và 25.0% svck. Hoạt động KD trái phiếu bị ảnh hưởng bởi lãi suất cao khiến thu nhập từ ĐTCK ghi nhận lỗ 85 tỷ đồng so với mức lãi thuần 260 tỷ đồng cùng kỳ. Chi phí trích lập 6T26 đạt 3,828 tỷ đồng (giảm 30.0% svck) cùng với CIR giảm 60 điểm cơ bản svck xuống 24.9% giúp LNTT của 6T26 đạt 13,202 tỷ đồng (+31.1% svck) hoàn thành 44.5% KH cả năm và 48.5% dự báo của MBS.

Chúng tôi dự báo LNTT 2026 có thể đạt khoảng 30 nghìn tỷ đồng, +40.5% svck và hoàn thành 100% KH cả năm nhờ: TTTD đạt ~35% svck; NIM ghi nhận mức 4.4% cùng với chi phí trích lập giảm 14.0% svck.

Chất lượng tài sản được dự báo khó cải thiện trong năm 2026

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 đạt lần lượt 2.8% và 4.7%, tăng lần lượt 19 và 212 điểm cơ bản so với quý trước; tăng 35 và 126 điểm cơ bản so với đầu năm. Chi phí trích lập dự phòng trong Q2/26 đạt 2,569 tỷ đồng (giảm 38.0% svck do nền rất cao trong Q2/25 nhưng tăng 104.2% so với quý trước). Chúng tôi dự báo tỷ lệ NPL hợp nhất của HDB sẽ duy trì ở mức 2.8% trong khi nợ nhóm 2 được dự báo sẽ giảm xuống mức 3.5% so với mức 4.7% tại cuối Q2/26. Nhu cầu thấp từ 2 nhóm KH chủ lực là SME và KHCN đi kèm với lãi suất cao khiến áp lực nợ xấu vẫn tăng.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** nhờ tỷ suất sinh lợi vượt trội

Mặc dù P/B mục tiêu được điều chỉnh giảm xuống mức 1.6x theo điều chỉnh chung của toàn ngành do lãi suất cao nhưng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan hơn bù đắp cho sự điều chỉnh này. Chúng tôi cho rằng HDB với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận bình quân trên cùng ROE duy trì trên 20%/năm xứng đáng với mức P/B cao hơn toàn ngành, hiện đang ở mức 1.5x.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ số tài chính (Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tổng thu nhập hoạt động	34,032	42,696	51,165	69,111
Thu nhập lãi thuần	30,857	34,746	42,403	59,421
NIM	5.5%	4.8%	4.4%	4.7%
Chi phí dự phòng	5,321	9,748	8,388	11,125
LNST	13,248	17,074	23,959	32,525
Tăng trưởng LNST	28.2%	28.9%	40.3%	35.8%
Tăng trưởng tín dụng	27.0%	25.7%	34.6%	32.8%
Tăng trưởng huy động	15.7%	32.0%	27.7%	28.3%
Giá trị sổ sách	10,887	15,098	19,982	26,597
P/B	2.3x	1.7x	1.3x	0.9x

Nguồn: HDB, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

38,350 VND

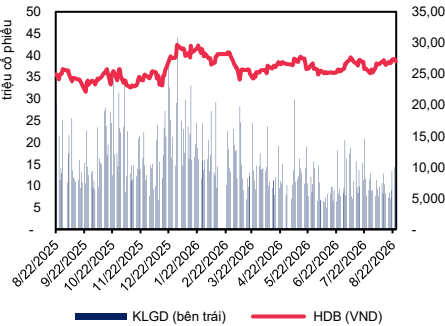
Tiềm năng tăng giá

+42.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Giảm giá mục tiêu do giảm định giá P/B mục tiêu cho toàn ngành trước những thách thức gây ra bởi thanh khoản và môi trường lãi suất cao hơn trong năm 2026.

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	27,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,130
Vốn hóa (tỷ VND)	135,142
P/E (TTM)	7.1x
P/B (TTM)	1.6x
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	21.64%

Nguồn: FiinproX, VSD

Cơ cấu sở hữu (30/06/2026)

Công ty cổ phần Sovico	9.99%
Phạm Văn Đầu	3.89%
Clarendelle Investment PTE. Ltd	3.69%
Core Capital (1) PTE. Ltd	3.69%
Nguyễn Thị Phương Thảo	2.61%

Nguồn: FiinproX

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư

Giá mục tiêu được giữ ở mức **38,350 đồng/cp**. P/B mục tiêu được giảm xuống 1.6x (dự báo gần nhất: 1.8x) do điều chỉnh giảm định giá của toàn ngành trước những thách thức đến từ môi trường lãi suất cao gây ra bởi áp lực thanh khoản căng thẳng. Tuy vậy, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao hơn bù đắp cho sự sụt giảm này. Chúng tôi đánh giá HDB vẫn đang rất hấp dẫn ở mức định giá hiện tại (P/B = 1.6x) nhờ:

- Tăng trưởng LNST kỳ vọng duy trì trên 20%/năm cho 5 năm tới tương tự như trong 5 năm vừa qua. Động lực chính vẫn đến từ NIM được duy trì trên 5% trong khi tăng trưởng tín dụng trên 25%.
- ROE duy trì mức cao hàng đầu ngành nhờ khả năng tối ưu hóa hiệu quả hoạt động và sử dụng vốn, đóng góp cho tỷ lệ P/B của HDB luôn vượt trội hơn các ngân hàng tương đương.
- Những chính sách đặc biệt sau khi tiếp quản tái cơ cấu DongA Bank tạo thêm động lực tăng trưởng vượt trội cho HDB.

Tóm tắt các giả định trong phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp nhằm định giá cổ phiếu HDB: Thu nhập thặng dư và so sánh P/B.

- **P/B:** Chúng tôi sử dụng tỷ lệ P/B mục tiêu 1.6x áp dụng cho giá trị sổ sách cuối kỳ bình quân tại cuối 2026/2027.
- Về phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư, tỷ lệ giá trị sổ sách trong thành phần định giá đạt 39.7%, cân bằng với tỷ trọng của Phương pháp so sánh P/B cho thấy tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận được phản ánh tích cực vào mức P/B mục tiêu.

Rủi ro đầu tư

- Chất lượng tài sản kém đi vẫn đang gây áp lực trích lập khá lớn lên bảng cân đối của HDB. Mục tiêu LLR 60-70% trong trung và dài hạn vẫn còn nhiều thách thức.
- Dư nợ cho vay của ngân hàng tập trung chủ yếu vào nhóm KHDN hộ kinh doanh và cá nhân tại nông thôn và các thành phố loại 2, nhóm hiện tại đang chưa cho thấy sự phục hồi quá khả quan khi nguồn lực được điều hướng vào nhóm KHDN lớn nhằm đảm bảo các mục tiêu vĩ mô.

Định giá

Hình 2: Định giá thu nhập thặng dư

	2026	2027	2028	2029	2030
LS phí rủi ro	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Beta	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
Chi phí vốn cổ phần	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
(ĐVT: tỷ đồng)					
Thu nhập thặng dư (RI)	7,800	10,990	14,340	16,312	20,757
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	7,800	9,400	10,490	10,206	11,107
VCSH đầu kỳ	75,570				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	49,003				
GTHT terminal value	70,293				
Giá trị VCSH cuối kỳ	194,866				
SLCP lưu hành (tr cp)	5,005				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	38,900				

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Bảng so sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá đóng cửa ngày 25/08/2026)

Ngân hàng	Khuyến nghị	P/B đỉnh giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNTT		ROE		ROA	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ACB	KHẢ QUAN	1.5x	7.1x	5.7x	1.2x	1.0x	15.8%	24.2%	17.8%	18.7%	1.7%	1.8%
BID	KHẢ QUAN	1.8x	7.4x	6.7x	1.3x	1.1x	18.3%	13.3%	19.1%	18.4%	1.0%	1.0%
CTG	KHẢ QUAN	1.8x	5.8x	5.1x	1.2x	1.0x	22.0%	13.3%	21.7%	20.8%	1.5%	1.5%
EIB	TRUNG LẬP	1.0x	28.4x	21.2x	1.2x	1.1x	-0.5%	34.1%	4.3%	5.4%	0.4%	0.5%
HDB	KHẢ QUAN	1.6x	5.8x	4.3x	1.4x	1.0x	40.3%	25.7%	27.3%	27.9%	2.3%	2.4%
LPB	N/A	N/A	12.8x	11.0x	2.6x	2.1x	1.5%	16.3%	22.0%	20.9%	1.8%	1.8%
MBB	N/A	N/A	6.7x	4.9x	1.1x	0.9x	16.2%	36.6%	19.2%	20.7%	1.7%	1.8%
OCB	N/A	N/A	6.9x	6.1x	0.9x	0.8x	19.6%	14.4%	13.2%	13.2%	1.4%	1.4%
STB	KÉM KHẢ QUAN	1.4x	22.0x	13.9x	2.1x	1.9x	7.1%	58.3%	10.1%	14.3%	0.7%	0.9%
TCB	KHẢ QUAN	1.6x	7.5x	6.4x	1.2x	1.0x	16.4%	17.6%	16.7%	17.0%	2.3%	2.2%
TPB	KHẢ QUAN	1.1x	4.7x	4.0x	0.8x	0.7x	15.1%	16.2%	17.1%	16.7%	1.6%	1.6%
VCB	KHẢ QUAN	2.1x	10.9x	9.5x	1.8x	1.5x	29.2%	14.7%	18.2%	17.4%	1.7%	1.7%
VIB	KHẢ QUAN	1.3x	5.5x	4.7x	1.0x	0.8x	23.5%	17.4%	18.1%	18.4%	1.6%	1.7%
VPB	KHẢ QUAN	1.4x	6.2x	5.1x	1.1x	0.9x	40.6%	22.0%	17.6%	18.1%	2.3%	2.2%
TB các NHTMCP Nhà nước		1.9x	8.0x	7.1x	1.5x	1.2x	23.4%	13.8%	19.6%	18.9%	1.4%	1.4%
TB các NHTMCP tư nhân		1.3x	10.3x	7.9x	1.3x	1.1x	21.8%	24.8%	16.7%	17.4%	1.6%	1.7%
Trung bình		1.5x	9.8x	7.8x	1.3x	1.1x	22.4%	20.3%	17.3%	17.7%	1.6%	1.6%

Nguồn: FiinproX, MBS Research

Hình 4: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	38,900	50%	19,450
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.6x)	37,800	50%	18,900
Giá mục tiêu			38,350

Nguồn: MBS Research

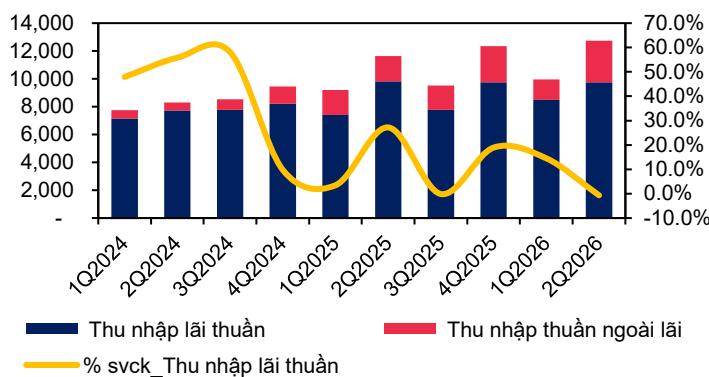
Thu ngoài lãi hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Hình 5: Cập nhật KQKD Q2/26 và 6T26 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	2Q2026	% svck	6T26	% svck	% dự báo MBS	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	12,731	9.4%	22,684	8.8%	45.7%	
Thu nhập lãi thuần	9,753	-0.7%	18,236	5.9%	43.4%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	2,978	63.9%	4,448	23.1%	58.1%	Thu nhập ngoài lãi thuần tăng mạnh chủ yếu do các khoản thu nhập khác đến từ việc hợp nhất HDSecurities vào HDB, trị giá 1,040 tỷ đồng. Hoạt động thu phí ghi nhận tăng 12.9% svck và 77.5% so với quý trước.
Chi phí trích lập dự phòng	2,570	-38.0%	3,828	-30.0%	42.4%	Chi phí trích lập giảm 38% svck chủ yếu do nền rất cao cùng kỳ 2025 (Q2/25 HDB trích lập hơn 4.4 nghìn tỷ, mức trích lập cao nhất trong 1 quý). Mức trích lập trong Q2/26 vẫn tăng gấp đôi so với quý trước do chất lượng tài sản vẫn còn áp lực suy giảm thêm.
LNTT	7,095	50.5%	13,202	31.1%	48.5%	LNTT 6T26 hoàn thành 48% KH cả năm.
Tăng trưởng tín dụng (so với đầu năm)	21.8%	645 đcb				Tín dụng vẫn được dẫn dắt chủ yếu bởi hoạt động cho vay HKD & KHCN (+23.3% so với đầu năm), xây dựng (+23.8%) và công nghiệp chế biến (+41.3%). Việc được cấp room tín dụng cao hơn toàn ngành tới 35% và ít bị hạn chế nhờ chính sách dành cho ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc, HDB có mức tăng tín dụng khả quan hơn so với toàn ngành.
Tăng trưởng huy động (so với đầu năm)	20.2%	1080 đcb				Lãi suất huy động bình quân tăng hơn 320 điểm cơ bản trong Q2/26 giúp tiền gửi KH tăng rất tích cực, đồng thời gây áp lực lên NIM khá nhiều.
NIM	4.2%	-162 đcb	4.1%	-108 đcb		NIM mặc dù phục hồi nhẹ 31 điểm cơ bản so với quý trước nhưng vẫn giảm mạnh so với mức cao cùng kỳ do chi phí vốn tăng mạnh theo đà tăng khả quan của huy động tiền gửi KH.
CIR	24.1%	18 đcb	24.9%	-1008 đcb		
CASA	11.0%	-135 đcb				Việc gia tăng huy động bằng công cụ tăng lãi suất khiến CASA gặp áp lực giảm đáng kể. Số dư CASA tăng 26.7% svck, thấp hơn nhiều so với tiền gửi có kỳ hạn đạt 43.0% svck.
NPL	2.8%	25 đcb				Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 tới cuối Q2/26 tăng lần lượt 35 và 126 điểm cơ bản so với đầu năm. Cùng với tác động từ NĐ 86/2024, sự gia tăng nợ nhóm 2 khiến áp lực trích lập của HDB còn rất lớn.
LLR	50.0%	283 đcb				Tỷ lệ bao nợ xấu vẫn còn cách xa so với mục tiêu từ 60-70%.
ROE	25.8%	48 đcb				Tuy chất lượng tài sản có suy giảm, nhưng bù lại mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan giúp HDB duy trì vị thế ROE cao nhất toàn ngành, phản ánh lên định giá vượt trội của ngân hàng.
ROA	2.1%	6 đcb				

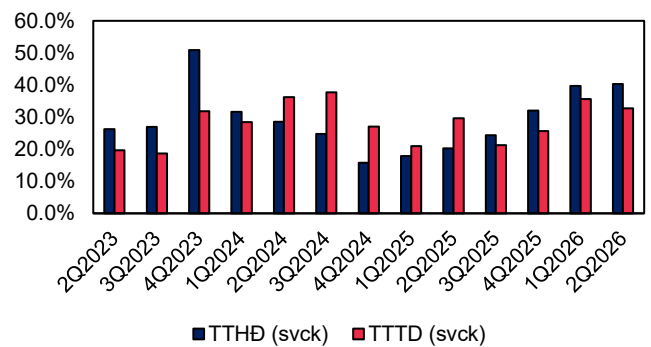
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 6: KQKD theo quý của HDB (tỷ đồng, %)



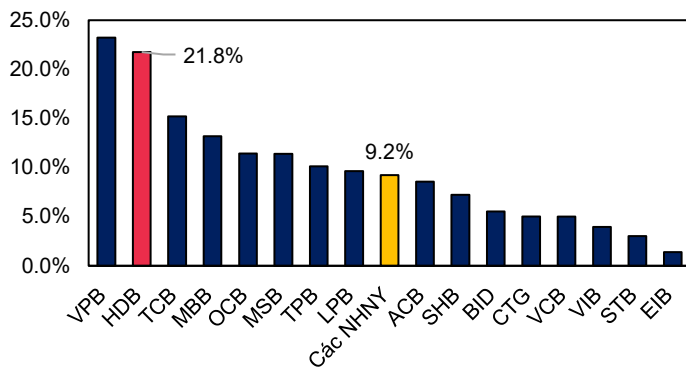
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 7: TTHĐ đã dần bắt kịp tốc độ TTĐ qua từng quý (% svck)



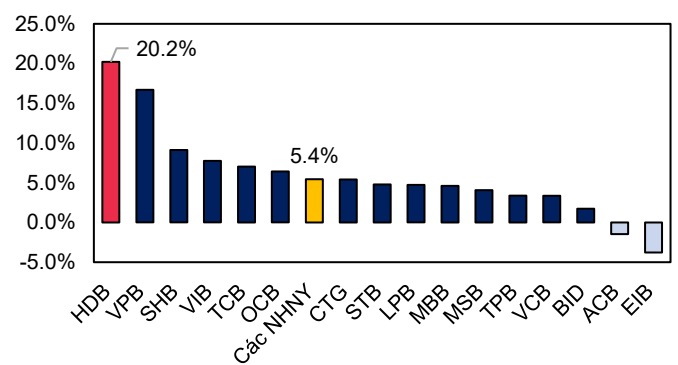
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 8: TTĐ các NHNY tại cuối Q2/26 (% sv đầu năm)



Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 9: TTHĐ các NHNY tại cuối Q2/26 (% sv đầu năm)



Nguồn: HDB, MBS Research

TTĐ khả quan bù đắp sự sụt giảm của NIM giúp lợi nhuận đạt KH cả năm 2026

TTĐ năm 2026 dự báo đạt 35%

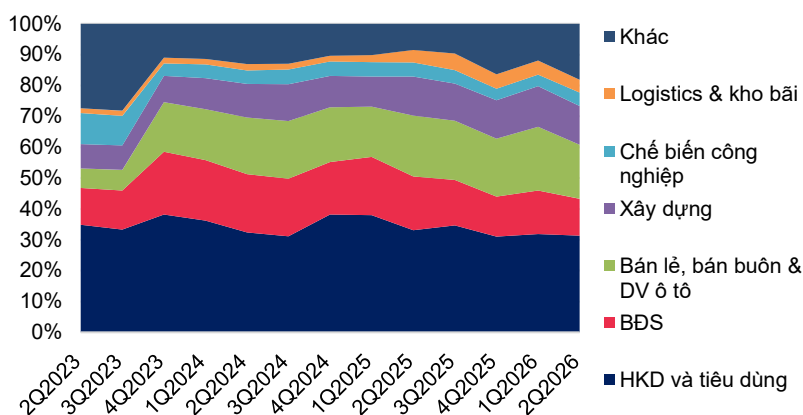
TTĐ tính đến cuối Q2/26 đạt 21.8% so với đầu năm, cao hơn đáng kể svck (Q2/25: đạt 15.3% so với đầu năm 2025). TTĐ của nhóm KHCN vẫn nhỉnh hơn so với nhóm KHDN, đạt lần lượt 20.9% và 18.5% so với đầu năm. Tín dụng của HDSaison cùng ghi nhận khá khả quan đạt 15.3% so với đầu năm.

Cơ cấu danh mục cho vay của HDB có sự chuyển dịch khá rõ từ nhóm HKD và cá nhân sang nhóm xây dựng và thương mại nhằm bắt kịp những thay đổi về chính sách vĩ mô và tận dụng lợi thế hạn mức tín dụng lớn so với toàn ngành. Tỷ trọng cho vay HKD và tiêu dùng giảm nhẹ xuống dưới mức 30% trong khi tỷ lệ của nhóm ngành này luôn trên 30% trong 2 năm gần nhất do nhu cầu bán lẻ và tiêu dùng thấp khi tăng trưởng kinh tế được thúc đẩy chủ yếu bởi các hoạt động đầu tư công, hạ tầng và xuất nhập khẩu. Hoạt động xây dựng và thương mại được nâng dần tỷ trọng lên mức trên 13.2% và 17.5% trong khi cho vay liên quan BĐS cũng giảm tỷ trọng xuống mức 12.3% (trước luôn trên 17%) do nhu cầu cho vay mua nhà giảm dưới áp lực lãi suất cao và cho vay dự án được hạn chế, dành room tín dụng cho hoạt động xây dựng và thương mại. Sự chuyển dịch cơ cấu tín dụng vào các hoạt động xây dựng và thương mại cũng khiến tỷ trọng cho vay trung dài hạn gia tăng đáng kể so với cho vay ngắn hạn. Tỷ trọng

cho vay trung và dài hạn được nâng lên mức ~60% kể từ năm 2024, đi cùng giai đoạn TTDD cao của HDB.

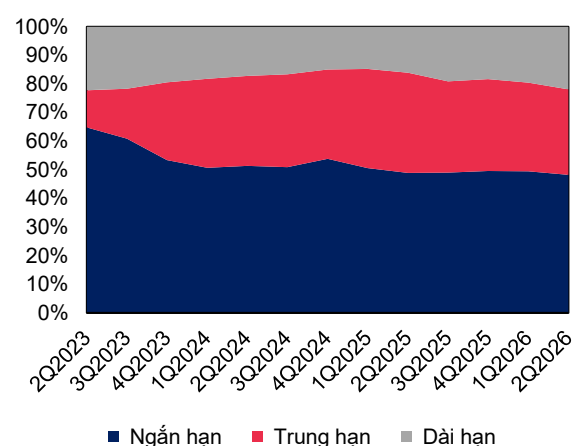
TTDD trong nửa cuối 2026 tiếp tục được thúc đẩy bởi động lực chính đầu tư công do dư địa còn nhiều khi tỷ lệ giải ngân chỉ mới đạt quanh mức 30% kế hoạch cả năm. Cùng với việc thúc đẩy đầu tư công, chúng tôi cho rằng dòng tiền của các hoạt động logistics, xây dựng, xuất khẩu và thương mại sẽ được cải thiện đáng kể nhằm đạt mục tiêu GDP 2 con số. Từ đó, hoạt động cho vay vào các hoạt động này được dự báo sẽ khả quan hơn. Chúng tôi cho rằng HDB có lợi thế lớn trong các hoạt động cho vay liên quan đến chuỗi cung ứng, logistics và thương mại đi cùng với hạn mức tín dụng cao hơn toàn ngành (~35%) sẽ giúp ngân hàng có mức TTDD trên 30% trong năm 2026. Đối với cho vay bán lẻ và BĐS, chúng tôi cho rằng các lĩnh vực này sẽ chứng kiến tín dụng giảm tốc so với 2025 do nhu cầu thấp gây ra bởi môi trường lãi suất cao.

Hình 10: TTDD theo nhóm ngành của HDB (%)



Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 11: Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn của HDB (%)



Nguồn: HDB, MBS Research

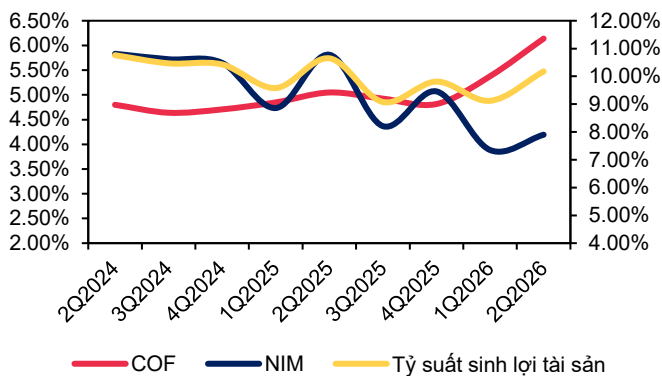
NIM trong nửa cuối năm phục hồi so với nửa đầu năm 2026.

NIM trong Q2/26 đạt 4.2%, lần lượt tăng 32 điểm so với quý trước và giảm 162 điểm cơ bản svck. HDB cũng là một trong những ngân hàng có mức sụt giảm NIM cao nhất toàn ngành trong Q2/26 do nền cao của năm 2025. Ước tính của chúng tôi cho thấy lãi suất cho vay bình quân của HDB không tăng trong 6T26, duy trì quanh mức 9.5% trong khi chi phí vốn tăng mạnh từ 4.9% trong 6T25 lên 5.8% trong 6T26 khiến NIM sụt giảm từ 5.2% xuống 4.1% trong cùng thời gian. Lãi suất cho vay không tăng do HDB vẫn chủ động duy trì lãi suất cho vay thấp nhằm hỗ trợ tín dụng cho nhóm KHDN chủ lực là SME và KHCN. Trong khi đó, chi phí vốn gia tăng mạnh từ mức 4.8% của năm 2025 lên mức 6.1% trong Q2/26 do lãi suất huy động tăng mạnh, đặc biệt ở các kỳ hạn 6 %12 tháng, hiện tại đã xấp xỉ 9% cho kỳ hạn 12T. Bù lại, danh mục trái phiếu được gia tăng thêm gần 8 nghìn tỷ đồng chủ yếu là TPDN và TP của TCTD khác nhờ sáp nhập HDS giúp NIM trong Q2/26 phục hồi so với quý trước.

Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay lẫn lãi suất huy động sẽ không tăng thêm trong nửa cuối 2026 dưới chỉ đạo của NHNN nhằm tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 2 con số. Bên cạnh đó, việc điều tiết thanh khoản từ phía NHNN vẫn được duy trì và huy động của các ngân hàng sẽ cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất cao sẽ giúp lãi suất liên ngân hàng dần hạ nhiệt, từ đó phản ánh vào sự giảm nhiệt của chi phí vốn. Mặc dù vậy, chúng tôi không kỳ vọng lãi suất huy động sẽ giảm về vùng thấp hơn năm 2025, do đó NIM của các ngân hàng được dự báo sẽ tương đương hoặc nhích nhẹ so với nửa đầu năm

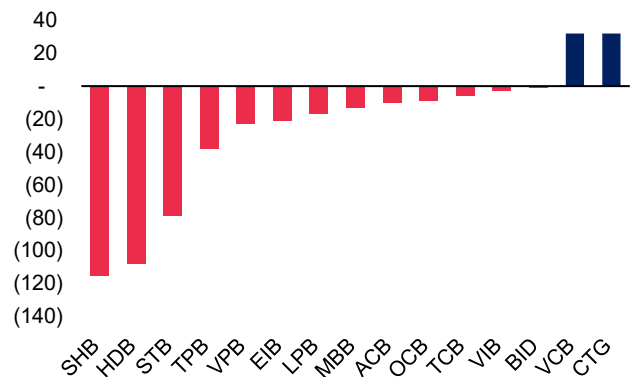
2026 trong nửa cuối năm và vẫn giảm svck. NIM của HDB trong nửa cuối năm được dự báo sẽ đạt 4.5%, giảm 22 điểm cơ bản svck đưa mức NIM cả năm đạt 4.4%, giảm 40 điểm cơ bản svck. Mức NIM trong nửa cuối năm nhích nhẹ so với đầu năm được kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ thu lãi thuần của danh mục trái phiếu gia tăng trên nền lãi suất cao, đi kèm với đó là sự hạ nhiệt của lãi suất huy động giúp chi phí vốn cải thiện so với nửa đầu năm. CASA của HDB trong 6T26 tăng 26.5% so với đầu năm, dù chiếm tỷ trọng không quá lớn. HDB cũng đã hoàn tất khoản vay hợp vốn quốc tế trị giá 721 triệu USD và 100 triệu USD trái phiếu xanh với lãi suất cạnh tranh. Điều này cũng củng cố thêm luận điểm chi phí vốn có thể hạ nhiệt trong nửa cuối 2026. Ngoài ra, NIM của HDB trong 6T26 vẫn duy trì ở mức trên 27%, đóng góp đáng kể vào khả năng chống chịu với áp lực giảm NIM của HDB.

Hình 12: NIM, COF và Asset yield theo quý của HDB (%)



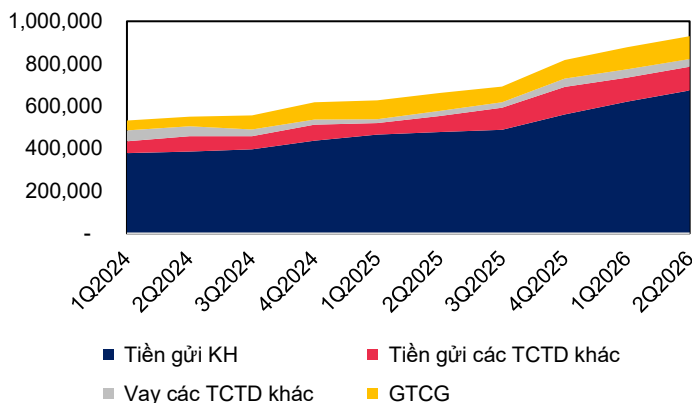
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 13: Thay đổi NIM của các NHNY trong Q1/26 (điểm cơ bản)



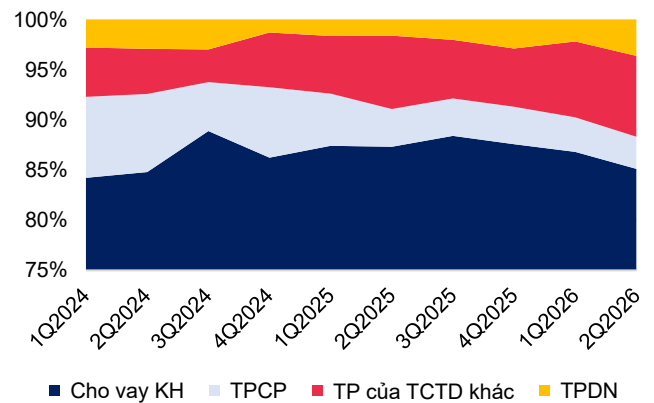
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 14: Cơ cấu huy động của HDB (tỷ đồng, %)



Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 15: Cơ cấu tài sản sinh lời của HDB theo quý



Nguồn: HDB, MBS Research

Duy trì tỷ lệ trích lập trong nửa cuối năm so với nửa đầu năm

Chất lượng tài sản tại cuối Q2/26 ghi nhận tiếp tục suy giảm so với quý trước và so với cuối năm 2025. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 đạt lần lượt 2.8% và 4.7%, tăng lần lượt 19 và 212 điểm cơ bản so với quý trước; tăng 35 và 126 điểm cơ bản so với đầu năm. Chi phí trích lập dự phòng trong Q2/26 đạt 2,569 tỷ đồng (giảm 38.0% svck do nền rất cao trong Q2/25 nhưng tăng 104.2% so với quý trước). Tỷ lệ trích lập/dư nợ đạt 0.37%, thấp hơn so với mức 0.8% cùng kỳ và 1.7% của năm 2025. Chất lượng tài sản mặc dù không xấu đi quá nhiều dù TTTD rất khả quan nhưng cũng chưa cho thấy đà cải thiện rõ rệt, do đó việc tăng cường trích lập và sử dụng trích lập trong Q2/26 nhằm giúp HDB đảm bảo

bám sát các chỉ số về chất lượng tài sản theo kế hoạch cả năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tại cuối Q2/26 duy trì ở mức 50.0%, tương đương so với cuối Q1/26 nhưng giảm nhẹ so với mức 54.8% cuối năm 2025. Lũy kế 6T25, chi phí trích lập dự phòng đạt 3,828 tỷ đồng (-30.0% svck) và tỷ lệ sử dụng trích lập đạt 64.5%, thấp hơn so với mức 105.7% cùng kỳ 2025.

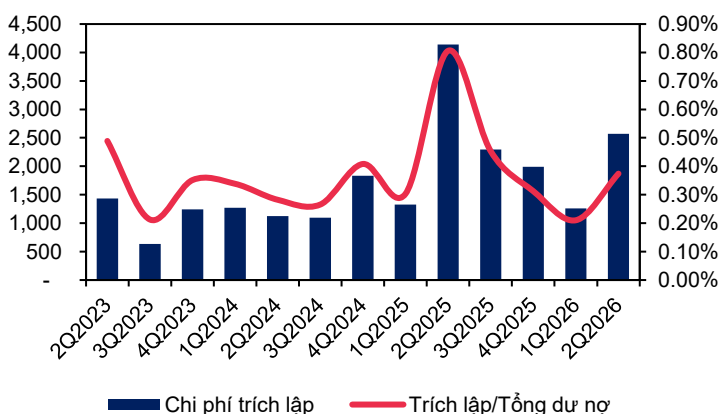
Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi dự kiến áp lực gia tăng nợ xấu và trích lập đối với HDB sẽ tiếp tục gia tăng. Thứ nhất, tín dụng tập trung vào các dự án hạ tầng lớn nhằm kích thích nhu cầu đầu tư trong nước và FDI, trong ngắn hạn sẽ không điều hướng nhu cầu tín dụng vào nhóm KH SME hay KHCN, nhóm chủ lực của HDB. Thứ hai, lãi suất cho vay cao đi kèm với thuế suất có thể lên tới 22.5% từ Mỹ (theo dự báo của MBS Research) cũng sẽ khiến đơn hàng của các DN SME chịu áp lực lớn và hạn chế mở rộng đầu tư sản xuất, từ đó tác động tới dòng tiền trả nợ của toàn chuỗi cung ứng.

Đối với HDSaison, tỷ lệ nợ xấu tại cuối Q2/26 đạt 7.3%, giảm 10 điểm cơ bản svck và tương đương quý trước. Động lực tăng tín dụng của HD Saison chủ yếu đến từ cho vay phục vụ đời sống, cho vay tiền mặt và cho vay mua sản phẩm điện tử; công ty tiếp tục giữ vị thế dẫn đầu ở phân khúc truyền thống là cho vay mua xe máy và thiết bị điện tử, và duy trì mô hình chỉ cấp khoản vay tiền mặt cho khách hàng đã có lịch sử trả nợ tốt. Do đó, chúng tôi tin rằng NPL của HDSaison sẽ duy trì quanh mức 7.2% vào cuối năm 2026, ảnh hưởng không đáng kể đến NPL của HDB.

Tổng quan, chúng tôi dự báo tỷ lệ NPL hợp nhất của HDB sẽ duy trì ở mức 2.8% trong khi nợ nhóm 2 được dự báo sẽ giảm xuống mức 3.5% so với mức 4.7% tại cuối Q2/26. Chúng tôi quan sát thấy rằng nợ nhóm 2 có mức biến động rất cao so với NPL thể hiện tính thời điểm đối với danh mục cho vay của những ngân hàng có tỷ lệ bán lẻ và KH SME cao. HDB cũng đã có giải pháp cho việc xử lý các khoản nợ nhóm 2 như giãn nợ, tài trợ khoản phải thu, cấp hạn mức tín dụng dự phòng cho những KH đủ điều kiện nhằm tránh tình trạng chuyển nhóm nợ do tính thời điểm. Đối với các nhóm nợ nhảy lên nhóm 3-5, HDB cũng tích cực trích lập và xử lý nhằm giảm áp lực gia tăng nợ xấu.

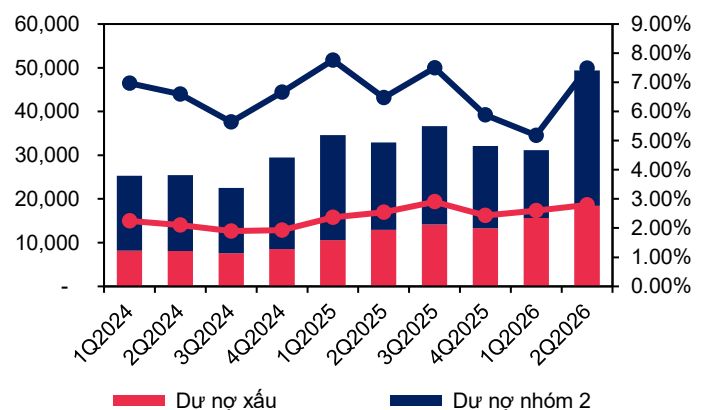
Chi phí trích lập dự phòng cả năm 2026 dự kiến đạt 8,387 tỷ đồng (-14.0% svck). Điều này có nghĩa là chi phí trích lập dự phòng trong nửa cuối năm 2026 sẽ tăng khoảng 5% svck. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự báo tỷ lệ sử dụng chi phí dự phòng trong năm 2026 sẽ đạt 87.5%, cao hơn so với mức 64.5% của 6T26. Việc tăng cường trích lập là điều cần thiết nhằm giảm áp lực lên nợ xấu.

Hình 16: Chi phí trích lập và trích lập/tổng dư nợ theo quý của HDB (%)



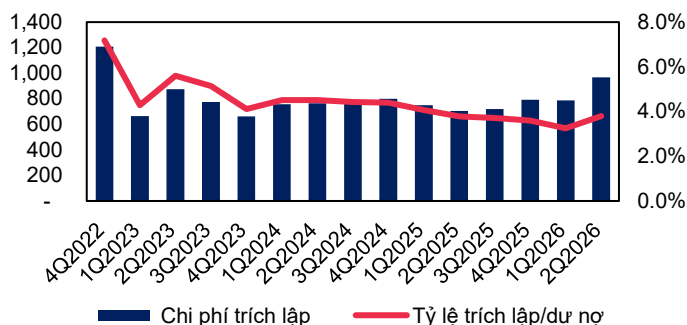
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 17: Chất lượng tài sản của các NHNY cuối Q2/25 (đcb)



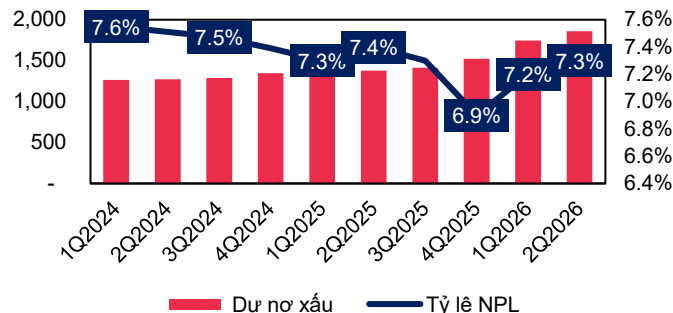
Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 18: Tình hình trích lập của HDSaison (tỷ đồng, %)



Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 19: Chất lượng tài sản của HDSaison (tỷ đồng, %)



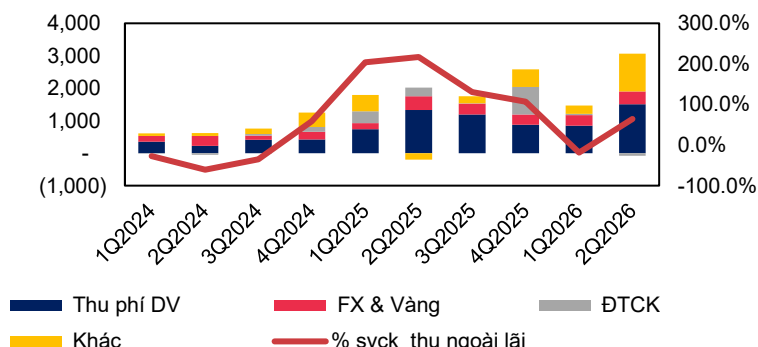
Nguồn: HDB, MBS Research

Động lực thu ngoài lãi được củng cố sau khi hợp nhất HDS

Thu nhập thuần ngoài lãi trong 6T26 đạt 4,418 tỷ đồng, tăng 23.1% svck. Thu phí DV đạt 2,350 tỷ đồng (+13.8% svck) chủ yếu nhờ phí thanh toán tăng theo tín dụng. Hoạt động KD vàng & ngoại hối cũng ghi nhận lợi nhuận 724 tỷ đồng, +18.7% svck. Trong Q2/26, HDB cũng nâng tỷ lệ sở hữu tại HDS từ 30% lên 90%, ghi nhận khoảng 1 nghìn tỷ LNTT từ việc hợp nhất HDS giúp thu nhập khác 6T26 tăng đáng kể hơn 4.7 lần svck. Trong 6T26, HDS cũng ghi nhận LNTT hơn 1,470 tỷ đồng (+285% vck), bám sát mục tiêu lợi nhuận 3 nghìn tỷ đồng trong năm 2026. Hoạt động đầu tư chứng khoán ghi nhận lỗ 42 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2026 trong đó riêng Q2/26 ghi nhận lỗ 84 tỷ đồng so với mức lãi 261 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Danh mục chứng khoán đầu tư ghi nhận sự gia tăng đáng kể của TPDN (hơn 13 nghìn tỷ đồng) và TP của TCTD khác (hơn 10 nghìn tỷ đồng) trong bối cảnh lãi suất neo cao khiến thị giá của danh mục giảm.

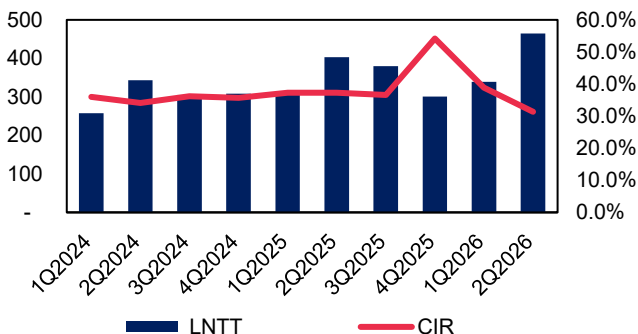
Trong bối cảnh lãi suất cho vay cao, việc cạnh tranh lãi suất sẽ được xem là công cụ chính để các ngân hàng thu hút tín dụng khiến các hoạt động bán chéo phần nào sẽ ít thu hút khách hàng hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng thu nhập ngoài lãi vẫn sẽ tiếp tục chủ yếu đến từ các hoạt động thu phí thanh toán. HDB có lợi thế lớn trong việc gia tăng các loại hình sản phẩm bán chéo đi kèm cho vay nhờ tiếp cận vào nhóm KH có thu nhập trung bình khá ở các vùng nông thôn và đô thị loại 2. Bên cạnh đó, việc bổ sung HDS vào kết quả KD hợp nhất giúp bổ sung 1 nguồn phí IB đáng kể vào cơ cấu thu phí của HDB khi HDS đang đứng top 2 thị phần tư vấn trái phiếu tại cuối Q2/26. Thu hồi nợ xấu cũng là một nguồn thu đáng kể khi ngân hàng vẫn đang trong giai đoạn tích cực trích lập và sử dụng trích lập để xử lý nợ xấu.

Hình 20: Thu phí và khoản lợi nhuận từ hợp nhất HDS là động lực tăng trưởng chính của thu ngoài lãi trong Q2/26 (tỷ VND, %)



Nguồn: HDB, MBS Research

Hình 21: KQKD của HDSaison theo quý (tỷ VND, %)



Nguồn: NHTM, MBS Research

Dự phóng KQKD 2026/2027: Hoàn thành KH lợi nhuận cả năm dù gặp nhiều thách thức do lãi suất cao và chất lượng tài sản suy giảm

Hình 22: Dự báo KQKD 2026-2027

Các tiêu chí KQKD	2025F	2026F	% svck	2027F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	42,696	51,165	19.8%	69,111	35.1%	
Thu nhập lãi thuần	34,746	42,403	22.0%	59,421	40.1%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	7,950	8,762	10.2%	9,691	10.6%	Lãi suất cao vẫn là thách thức cho hoạt động KD trái phiếu. Ngoài ra, trong nửa cuối năm cũng sẽ không còn ghi nhận khoản lợi nhuận 1 lần như trong Q2/26 khiến thu nhập ngoài lãi giảm tốc. Thu ngoài lãi nửa cuối 2026 dự báo sẽ tương đương svck.
Chi phí trích lập dự phòng	9,748	8,388	-14.0%	11,125	32.6%	
LNTT	21,346	29,986	40.5%	40,708	35.8%	Chúng tôi dự báo LNTT cả năm 2026 sẽ đạt quanh mức 30 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 100% KH rất cao của HDB.
Tăng trưởng tín dụng (so với đầu năm)	25.7%	34.6%	898 đcb	32.8%	-188 đcb	Chúng tôi ước tính TTTD của HDB có thể đạt xấp xỉ 35% nhờ các động lực tăng trưởng như cho vay các HĐ xây dựng, thương mại, HKD được duy trì trong nửa cuối 2026.
Tăng trưởng huy động (so với đầu năm)	28.2%	28.6%	44 đcb	28.6%	-1 đcb	TTHĐ rất khả quan, trên 20%, trong nửa đầu năm giúp áp lực huy động cho nửa cuối năm sẽ “dễ thở” hơn đối với HDB, từ đó cải thiện chi phí vốn.
NIM	4.8%	4.4%	-40 đcb	4.7%	31 đcb	
CIR	27.2%	25.0%	-217 đcb	25.0%	0 đcb	Việc áp dụng chuyển đổi số không chỉ đối với ngân hàng mẹ mà đến các cty thành viên giúp duy trì CIR ở mức 25% cho cả năm 2026.
CASA	12.1%	11.2%	-90 đcb	10.3%	-92 đcb	
NPL	2.4%	2.8%	32 đcb	2.7%	-4 đcb	
LLR	54.8%	46.7%	-806 đcb	46.7%	-5 đcb	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được dự báo sẽ khó tăng thêm khi đảm bảo cả 2 mục tiêu duy trì NPL thấp và trích lập không quá cao để tăng trưởng lợi nhuận khả quan.
ROE	26.3%	27.3%	104 đcb	27.9%	61 đcb	Duy trì ROE top 1 toàn ngành
ROA	2.1%	2.3%	17 đcb	2.4%	14 đcb	

Nguồn: HDB, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Tỷ số tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Thu nhập lãi thuần	30,857	34,746	42,403	59,421	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	1,417	4,126	5,159	5,716	Tổng tài sản	15.8%	33.5%	27.3%	28.6%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	844	1,272	1,616	2,051	Cho vay và CK	26.2%	21.5%	36.6%	33.2%
Lãi thuần từ CKKD	69	639	105	217	Tiền gửi KH & GTCG	15.7%	33.9%	27.3%	28.0%
Lãi thuần từ CKĐT	68	856	268	899	LNTT	28.2%	28.9%	40.3%	35.8%
Lãi thuần từ HĐ khác	706	737	1,614	807					
Tổng thu nhập hoạt động	34,032	42,696	51,165	69,111	An toàn vốn				
Chi phí hoạt động	11,981	11,601	12,791	17,278	CAR	14.5%	16.7%	14.5%	N/A
Chi phí DPRRTD	5,321	9,748	8,388	11,125	VCSH/Tổng tài sản	7.9%	8.3%	8.6%	8.9%
LNTT	16,730	21,346	29,986	40,708	Đòn bẩy tài chính	12.61	12.07	11.64	11.23
Chi phí thuế TNDN	3,482	4,273	6,027	8,183					
LNST	13,248	17,074	23,959	32,525	Chất lượng tài sản				
LN cổ đông thiểu số	(485)	(549)	(779)	(1,125)	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.9%	2.4%	2.8%	2.7%
LNST cho Ngân hàng	12,763	16,524	23,180	31,400	Tỷ lệ nợ nhóm 2	4.7%	3.4%	2.5%	3.0%
					Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	68.7%	54.8%	46.7%	46.7%
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27					
Tiền và tương đương tiền	3,105	4,127	3,492	4,917	Thanh khoản				
Tiền gửi tại NHNN	26,680	59,907	38,889	51,456	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	75.3%	72.3%	76.0%	77.9%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	101,600	184,262	205,760	254,556	TS thanh khoản/TTS	29.0%	37.5%	33.7%	33.4%
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	21,956	491	16,274	22,694	TS thanh khoản/tiền gửi KH	37.6%	47.1%	43.4%	43.5%
Phái sinh và các CCTC khác	-	-	-	-					
Hoạt động mua nợ	-	23,746	36,591	38,673	Khả năng sinh lợi				
Cho vay khách hàng	442,485	546,371	737,356	974,119	ROA	2.0%	2.1%	2.3%	2.4%
Dự phòng cho vay	(5,879)	(7,299)	(9,510)	(12,373)	ROE	26.8%	26.3%	27.3%	27.9%
Chứng khoán đầu tư	48,751	76,812	97,935	137,029	NIM	5.5%	4.8%	4.4%	4.7%
Đầu tư dài hạn khác	858	1,158	120	120	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	90.7%	81.4%	82.9%	86.0%
Tài sản cố định	1,766	1,860	2,012	2,107	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	35.2%	27.2%	25.0%	25.0%
BĐS đầu tư	-	-	-	-					
Tài sản Có khác	56,044	39,669	56,001	50,754	Định giá				
TỔNG TÀI SẢN	697,366	931,104	1,184,918	1,524,052	EPS cơ bản (VND)	2,550	3,301	4,631	6,273
					Giá trị sổ sách (VND)	10,887	15,098	19,982	26,597
Nợ NHNN, Chính phủ	15	11,426	11,426	11,426	P/E	9.9x	7.6x	5.4x	4.0x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	99,461	169,207	187,591	231,889	P/B	2.3x	1.7x	1.3x	0.9x
Tiền gửi của khách hàng	437,505	560,714	721,102	927,327					
Phái sinh và các CCTC khác	18	0	0	0					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	2,788	2,722	5,628	9,276					
Phát hành giấy tờ có giá	81,350	87,434	132,724	175,341					
Các khoản nợ khác	19,571	21,314	22,938	31,049					
NỢ PHẢI TRẢ	640,709	852,818	1,081,409	1,386,309					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	56,657	78,286	103,509	137,743					
Vốn điều lệ	35,101	50,053	50,053	50,053					
Thặng dư vốn cổ phần	536	1,275	1,275	1,275					
Cổ phiếu quỹ	(413)	-	-	-					
Vốn khác	0	0	0	0					
Quỹ của TCTD	6,313	10,051	11,285	12,955					
LN chưa phân phối	12,954	14,191	37,403	68,841					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	2,166	2,715	3,494	4,619					
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	697,366	931,104	1,184,918	1,524,052					

Nguồn: BCTC HDB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

Hệ Thống Khuyến Nghị ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến