NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP. HCM (HSX: HDB)

Tăng trưởng vượt trội nhờ mở rộng nguồn thu nhập ngoài lãi

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-qoq	Q4-FY24	+/-yoy
Tổng thu nhập hoạt động	12.330	9.516	29,6%	9.452	30,4%
LN trước chi phí DPRR	8.510	7.029	21,1%	5.907	44,1%
LNTT	6.519	4.735	37,7%	4.075	60,0%
LNST	5.107	3.647	40,1%	3.114	64,0%

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q4/2025 và FY 2025: Thu nhập ngoài lãi là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

- ***Ngân hàng mẹ***: LNTT Q4/25 ghi nhận gần 6,1 nghìn tỷ đồng (+41% QoQ, +53% YoY), nhờ các yếu tố (1) Tăng trưởng tín dụng bứt phá trong Q4 đạt 31,4% YTD (Q3/25: 11,7% YTD), (2) NIM (Q) mở rộng 60 bps QoQ, (3) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tích cực đạt gần 2,2 nghìn tỷ đồng (+55% QoQ, +132% YoY) và (4) Chi phí trích lập dự phòng 2 nghìn tỷ đồng (-24% QoQ). LNTT cả năm đạt hơn 19,6 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) với mức tăng trưởng đáng chú ý từ các nguồn thu nhập ngoài lãi (tăng gấp 3 lần svck).
- ***HD Saison***: LNTT Q4/25 đạt ~457 tỷ đồng (+5% QoQ, +326% YoY), đưa LNTT cả năm lên 1,7 nghìn tỷ đồng (+18% YoY).
- Chất lượng tài sản: Dư nợ xấu nội bảng giảm ròng gần 1 nghìn tỷ đồng QoQ, đưa tỷ lệ NPL (cho vay KH) giảm 47 bps QoQ đạt 2,3%. Đồng thời, bộ đệm dự phòng được khôi phục về 56% (Q3/25: 42%).

Triển vọng Q1/2026: Động lực tăng trưởng đến từ thu nhập lãi thuần mở rộng

- Dự phóng LNTT Q1/26 đạt hơn 7,5 nghìn tỷ đồng (+16% QoQ, +41% YoY). Đà tăng trưởng tích cực svck của lợi nhuận được đóng góp bởi các yếu tố: (1) Tín dụng tăng trưởng 5,3% YTD (tăng 36% YoY dựa trên nền thấp của Q1/25) và (2) NIM Q1/26 tăng 13 bps YoY lên 4,7%.

Triển vọng 2026: Duy trì đà tăng trưởng cao nhờ khai thác lợi thế về hạn mức tín dụng

- Dự phóng LNTT 2026F đạt 26,8 nghìn tỷ đồng (+26% YoY) chủ yếu nhờ tăng trưởng thu nhập lãi thuần 25% YoY đến từ quy mô tín dụng mở rộng 29,4%. Tuy nhiên, kết quả dự phóng thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của ngân hàng 30,1 nghìn tỷ đồng (+41% YoY) do các yếu tố: (1) Tăng trưởng tín dụng dự phóng (29,4%) thấp hơn mục tiêu (37%); (2) Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi 2026F dự báo chỉ đi ngang svck, thấp hơn mục tiêu (tăng ~40% YoY); (3) Chi phí trích lập dự phòng 2026F chỉ giảm nhẹ 3% YoY do lo ngại về khả năng hình thành nợ xấu mới vẫn ở mức cao trong năm 2026.

Định giá và khuyến nghị

Cổ phiếu HDB hiện đang giao dịch với mức PB danh nghĩa khoảng 1,5x. Chúng tôi nhận định ***rủi ro giảm của định giá đang được hạn chế*** *nhờ các yếu tố:* ***(1)*** *kỳ vọng HDB giữ vững vị trí trong nhóm dẫn dầu về kết quả tăng trưởng LNTT và ROE, dựa trên tiềm năng mở rộng quy mô tín dụng nhanh chóng và khai thác hệ sinh thái, phát triển các nguồn thu nhập ngoài lãi;* ***(2)*** *sự kiện phát hành cổ phiếu để chuyển đổi 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong năm nay (dự kiến diễn ra vào Q3/2026, tỷ lệ phát hành ~4,8% SL cổ phiếu đang lưu hành), qua đó củng cố bộ đệm vốn cũng như hạn chế rủi ro giảm giá trong trường hợp cần bảo đảm tỷ suất hoàn vốn cho trái chủ. Bên cạnh đó, kế hoạch IPO các công ty thành viên (HD Saison, HD Securities) được kỳ vọng là chất xúc tác tiềm năng cho giá cổ phiếu.*

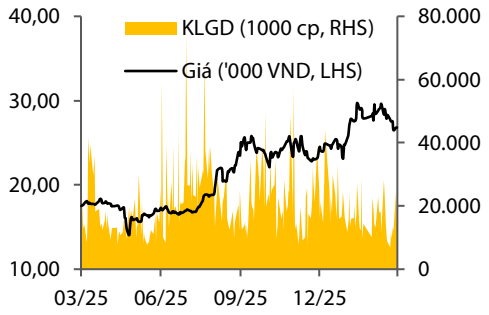
Kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư và P/B với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu ***31.200 đồng/cổ phiếu*** *cho HDB. Điều này tương đương với khuyến nghị* ***TÍCH LUỸ*** *với mức sinh lời kỳ vọng* ***18%*** *so với giá đóng cửa ngày 22/04/2026.*

TÍCH LUỸ	**18%**
Giá thị trường (VNĐ)	26.550
Giá mục tiêu (VNĐ)	31.200

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	142.400
SLCPDLH (triệu cp)	5.005
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	13.515
Free Float (%)	80,0
Giá cao nhất 52 tuần	30.000
Giá thấp nhất 52 tuần	14.800
Beta	1,1

	FY2025	FY2026
EPS	3.297	4.119
Tăng trưởng EPS (%)	-9,0	25,0
EPS điều chỉnh	3.297	4.119
P/E	6,0	6,5
P/B	1,3	1,4
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0
ROE (%)	25,4	24,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)	
CTCP Sovico	9,9
Phạm Văn Đẩu	3,9
Nguyễn Thị Phương Thảo	3,4
Room còn lại cho NĐT nước ngoài (%)	5,2

Cập nhật Q4/2025

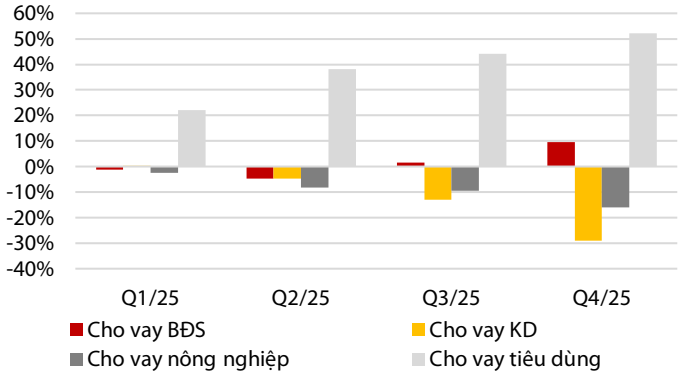
Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 30% YoY, được thúc đẩy bởi đà mở rộng tín dụng mạnh mẽ và khoản lợi nhuận từ thương vụ thoái vốn VJC.

Tăng trưởng tín dụng tại ngân hàng mẹ (NH mẹ) hết Q4/25 đạt 31,4% YTD (Q3/25: 11,7% YTD) với động lực từ tín dụng doanh nghiệp.

- Cho vay doanh nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4/25, đạt 37,0% YTD (Q2/25: 18,6%). Dư nợ tăng ròng trong quý này phần lớn đến từ cho vay lĩnh vực Thương mại (tăng 36% YTD, chiếm 19% tổng dư nợ) và Xây dựng (tăng 58% YTD, chiếm 13% tổng dư nợ).
- Cho vay KH cá nhân chỉ tăng 3,0% YTD, tuy nhiên kết quả này có cải thiện so với quý trước (Q2/25: -3,0% YTD). Tăng trưởng tín dụng nhóm khách hàng cá nhân được đóng góp bởi (1) cho vay mua BĐS tăng 9,7% YTD (chiếm 25% dư nợ bán lẻ) và (2) cho vay tiêu dùng tăng 52,1% YTD (chiếm 14% dư nợ bán lẻ). Ở chiều ngược lại, dư nợ cho vay kinh doanh và cho vay nông nghiệp sụt giảm mạnh, lần lượt giảm 29,1% YTD và giảm 16,1% YTD.
- Danh mục trái phiếu doanh nghiệp Q4/25 tiếp tục mở rộng lên 18 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 176% YTD (Q3/25: 71% YTD).

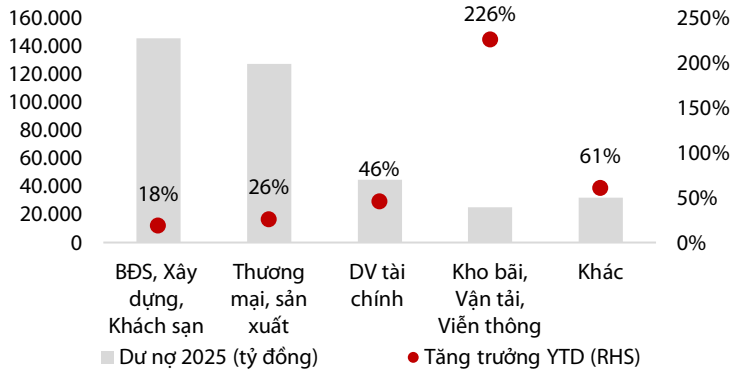
Tăng trưởng tín dụng HD Saison bứt quá lên 21,2% YTD (Q3/25: 6,3% YTD). Cơ cấu sản phẩm của HD Saison thay đổi đáng kể trong Q4/25, đáng chú ý là dư nợ cho vay điện tử - điện máy (sản phẩm thế mạnh của HD Saison) sụt giảm gần 2 nghìn tỷ đồng QoQ, tăng trưởng cả năm đạt 6,8% YTD (Q3/25: 54,5% YTD). Trong khi đó, các sản phẩm vay tiêu dùng mục đích khác (vay đời sống và thẻ tín dụng) ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 46,2% YTD (Q3/25: -17,4% YTD).

Hình 1: Cho vay mua BĐS và cho vay tiêu dùng là hai sản phẩm đóng góp cho tăng trưởng tín dụng KH cá nhân



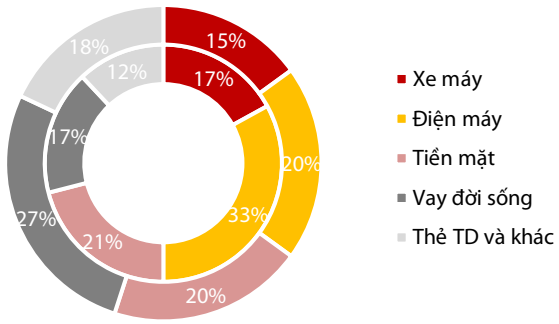
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng dư nợ cho vay doanh nghiệp chủ yếu đến từ lĩnh vực thương mại và xây dựng



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Cơ cấu cho vay theo sản phẩm của HDSaison thay đổi đáng kể trong Q4/25



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt, từ trong ra ngoài: Q3/25 và Q4/25

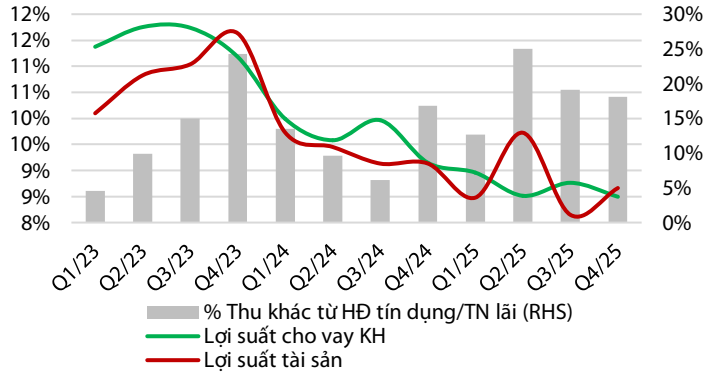
Huy động tại NH mẹ tăng trưởng mạnh trong Q4/25, đạt 24,7% YTD (Q3/25: 8,8% YTD). Huy động tiền gửi KH tăng 28,2% YTD (Q3/25: 11,5% YTD) trong kỳ, để phục vụ cho tăng trưởng tín dụng. Dù diễn biến lãi suất huy động trên thị thường tăng mạnh, HDB vẫn kiểm soát tốt chi phí huy động tiền gửi (giảm 12 bps QoQ) nhờ tỷ lệ CASA cải thiện 200bps QoQ lên 12,4% (hỗ trợ bởi các hoạt động giải ngân trong quý cuối năm được tăng cường). Các chỉ số thanh khoản tại cuối 2025 cho thấy ngân hàng vẫn còn nhiều dư địa cho tăng trưởng tín dụng (LDR 67%, Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 21%).

NIM (Q) Q4/25 của NH mẹ mở rộng 60 bps QoQ đạt 4,2%. Trong đó:

- Lợi suất tài sản cải thiện tích cực 50 bps QoQ nhờ sự đóng góp của (1) Thu khác từ hoạt động tín dụng (bao gồm phí cam kết cấp tín dụng, phí cam kết rút vốn), tăng 10% QoQ và chiếm 18% thu nhập lãi và (2) Thu lãi từ CK đầu tư tăng 11% QoQ (tăng trưởng nhiều khả năng đến từ việc mở rộng danh mục TPDN). Mặc dù NH mẹ có thu hồi được khoảng 1 nghìn tỷ đồng nợ xấu nội bảng, lợi suất cho vay KH vẫn giảm gần 30 bps QoQ.
- Chi phí vốn quý này ghi nhận giảm 14 bps QoQ chủ yếu đến từ chi phí huy động tiền gửi KH giảm 12 bps QoQ (hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA tăng 200 bps QoQ) và chi phí vay liên ngân hàng giảm hơn 200 bps QoQ.

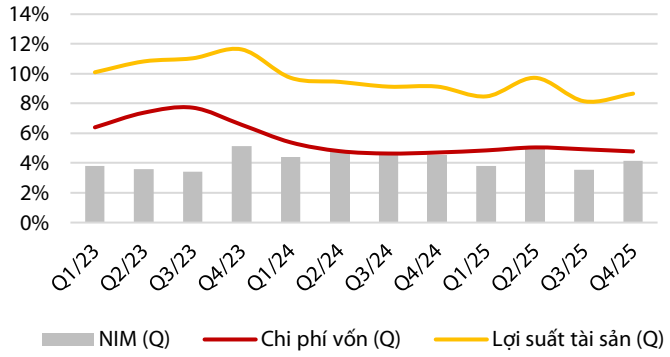
NIM cả năm tại NH mẹ đạt 3,9%, giảm mạnh 50 bps YoY, mức giảm đến từ lợi suất tài sản, thu hẹp 80 bps YoY, chủ yếu do ngân hàng thoái lãi dự thu khi nợ xấu tăng mạnh, trong khi đó, chi phí vốn cải thiện 10 bps YoY.

Hình 4: Mức tăng của lợi suất tài sản (Q) tại NH mẹ có đóng góp đáng kể từ Thu lãi khác từ HĐ tín dụng



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: NIM (quy năm) Q4/25 tại NH mẹ

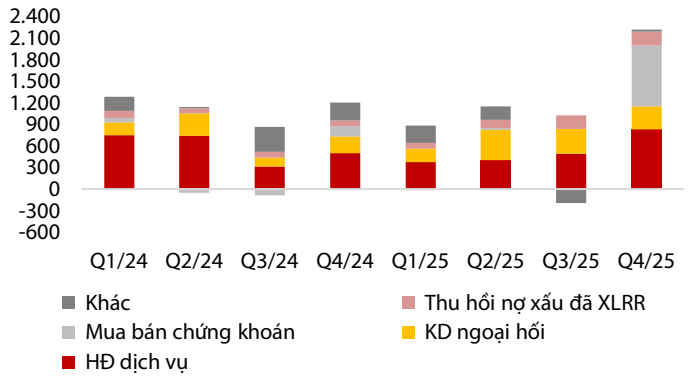


Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Thu nhập ngoài lãi Q4/25 tăng trưởng tích cực đạt gần 2,2 nghìn tỷ đồng (+55% QoQ, +132% YoY). Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi chủ yếu đến từ thương vụ thoái 6 triệu cổ phiếu VJC, đem về khoản lãi đột biến hơn 850 tỷ đồng. Tính cả năm 2025, thu nhập ngoài lãi đạt hơn 7,9 nghìn tỷ đồng (tăng 2,5 lần svck), trong đó nổi bật là tăng trưởng Thu nhập phí (+191% YoY) và Hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh & đầu tư (tăng gấp 10 lần YoY).

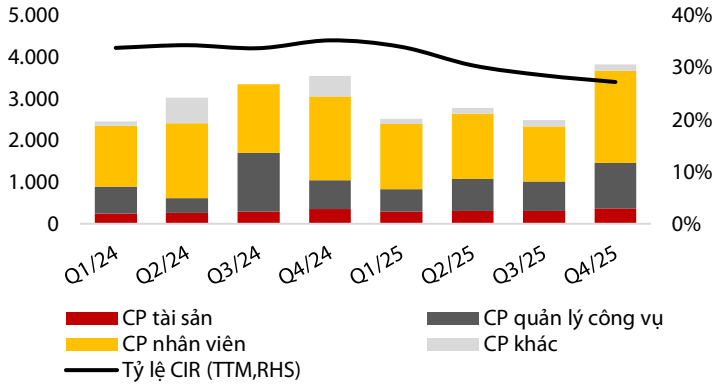
Chi phí hoạt động trong năm tập trung phân bổ vào Q4/25, ghi nhận 3,8 nghìn tỷ đồng (+54% QoQ, +8% YoY). Trong đó, (1) chi phí nhân sự đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+67% QoQ, +10% YoY) phản ánh các khoản lương thưởng được chi trả cuối năm và (2) chi phí hoạt động công vụ (gồm chi phí chuyển đổi số) ghi nhận 1,1 nghìn tỷ đồng (+56% QoQ, +56% YoY). Nhìn chung, HDB đã nỗ lực trong việc kiểm soát chi phí hoạt động trong 3 quý đầu năm, giúp tổng chi phí hoạt động cả năm 2025 giảm nhẹ 3% YoY. Kết hợp với mức tăng trưởng mạnh mẽ của tổng thu nhập hoạt động (+25% YoY), hệ số CIR cải thiện về 27% (2024: 35%).

Hình 6: Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi chủ yếu đến từ thương vụ thoái 6 triệu cổ phiếu VJC (Tỷ đồng)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

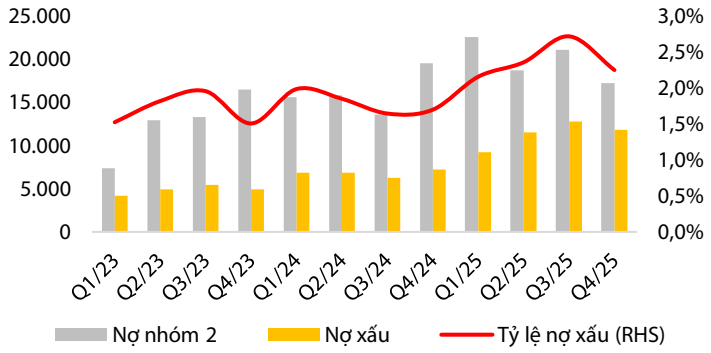
Hình 7: Mặc dù CP hoạt động Q4/25 ở mức cao, CIR vẫn cải thiện tích cực nhờ tăng trưởng của Tổng TNHĐ (Tỷ đồng)



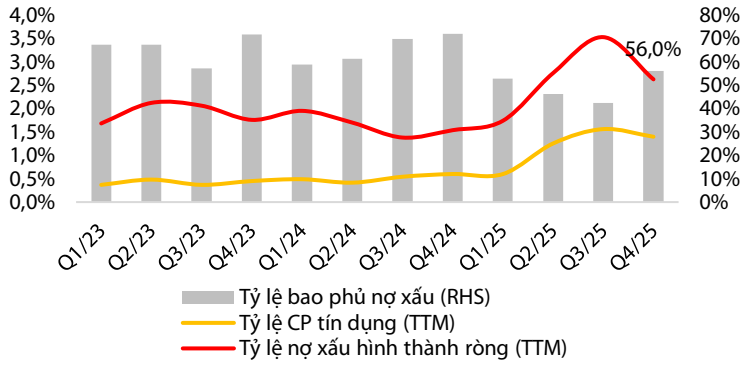
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Chất lượng tài sản NH mẹ phục hồi tích cực. Nợ xấu nội bảng giảm ròng gần 1 nghìn tỷ đồng QoQ, kết hợp với tăng trưởng quy mô cho vay KH, đưa tỷ lệ NPL (cho vay KH) cải thiện 47 bps QoQ đạt 2,3%. Đồng thời, bộ đệm dự phòng được khôi phục về 56% (Q3/25: 42%). Chất lượng tài sản tại HD Saison có cùng diễn biến cải thiện với nợ xấu hình thành ròng (khoảng 800 tỷ đồng) đi ngang QoQ và tỷ lệ NPL giảm 40 bps QoQ về 6,9%.

Hình 8: Diễn biến chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt trong Q4/2025, nhờ nợ xấu hình thành ròng giảm mạnh và tỷ lệ bao phủ nợ xấu phục hồi đáng kể lên 56% sau khi suy giảm liên tục trong 4 quý trước đó



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q1/26: Động lực tăng trưởng lợi nhuận đến từ thu nhập lãi thuần mở rộng

Dự phóng LNTT Q1/26 đạt hơn 7,5 nghìn tỷ đồng (+16% QoQ, +41% YoY). Đà tăng trưởng tích cực svck của lợi nhuận được đóng góp bởi các yếu tố: (1) Tín dụng tăng trưởng 5,3% YTD (tăng 36% YoY dựa trên nền thấp của Q1/25) và (2) NIM Q1/26 tăng 13 bps YoY lên 4,7%.

Bảng 1: Dự phóng KQKD Q1/26

Đv: Tỷ đồng	Q1/26F	%QoQ	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	10.608	9%	43%	• Tín dụng tăng trưởng 5,3% YTD (tăng 36% YoY dựa trên nền thấp của Q1/25) là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận. • Trong Q1/26 HDB chưa chịu nhiều áp lực huy động do các chỉ số thanh khoản tại cuối 2025 vẫn còn nhiều dư địa cho tăng trưởng tín dụng (LDR 67%, SMLR 21%). Dự báo NIM Q1/26 đạt 4,7%, tăng 13 bps YoY.
Thu nhập ngoài lãi	1.350	-44%	-24%	• Thu nhập ngoài lãi sụt giảm mạnh chủ yếu do hoạt động mua bán trái phiếu kinh doanh và đầu tư giảm 94% QoQ và giảm 87% YoY trên nền cao của 2025 (2025 có các khoản lãi đột biến từ hiện thực hóa danh mục TP kinh doanh và thoái vốn VJC).
Tổng thu nhập hoạt động	**11.958**	**-3%**	**30%**	
CP hoạt động	-3.029	-21%	20%	• Chi phí hoạt động tăng trên nền thấp của Q1/25.
LN trước dự phòng	8.928	5%	34%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-1.398	-30%	6%	• Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng Q1/25 dự báo đạt 0,3%, nợ xấu hình thành ròng tăng trở lại (~1,8 nghìn tỷ đồng), tuy nhiên vẫn thấp hơn mức bình quân 4 quý 2025 (~3,2 nghìn tỷ đồng).
LNTT	**7.530**	**16%**	**41%**	
ROAE (%)	25,1	-30 bps	-100 bps	
GTSS	16.826	11%	1%	
EPS	3.641	11%	1%	
P/B*	1,5	45 bps	53 bps	
P/E*	7,2	-184 bps	286 bps	

*Nguồn: CTCK Rồng Việt, *Dữ liệu tại ngày 14/04/2026*

Dự phóng FY2026: Đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhờ khai thác lợi thế về hạn mức tín dụng

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2026 của HDB

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2026	Chú thích
Tổng tài sản	Tăng >25%	
Tín dụng	Tăng 37%	Hạn mức tăng trưởng tín dụng đầu năm là 35%.
Huy động	Tăng 28%	
Thu nhập ngoài lãi	Tăng ~40%	Trong đó tăng trưởng được đóng góp chủ yếu từ Thu nhập phí, dự kiến tăng mạnh 60-70% YoY từ các hoạt động tư vấn quản lý tài sản (kết hợp với HD Securities) và hoạt động banca.
LNTT	Tăng 41%	Tương đương 30,1 nghìn tỷ đồng.
ROAE	>25%	Tỷ lệ ROAE 2025 là 25,3%
ROAA	>2,1%	Tỷ lệ ROAA 2025 là 2,1%
Tỷ lệ NPL (TT31)	<2%	Tỷ lệ NPL (TT31) 2025 đạt 1,7%. HDB kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ đi ngang YoY.

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi đưa ra **dự phóng LNTT 2026F đạt 26,8 nghìn tỷ đồng (+26% YoY), thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của ngân hàng (+41% YoY)**, nhằm phản ánh:

(1) Tăng trưởng tín dụng gặp thách thức trong bối cảnh diễn biến lãi suất leo cao và tăng trưởng tín dụng lĩnh vực BĐS bị hạn chế. Dự báo tăng trưởng tín dụng NH mẹ đạt 29,6%, thấp hơn so với mức kế hoạch 37% mà ngân hàng đề ra.

(2) Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi 2026F dự báo chỉ đi ngang svck. Trong đó, thu nhập phí tăng trưởng tích cực 30% YoY, tuy nhiên, thu nhập từ mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư dự kiến sụt giảm mạnh (-93% YoY) từ mức nền cao của cùng kỳ do thiếu vắng các khoản đột biến.

(3) Chi phí trích lập dự phòng 2026F chỉ giảm nhẹ 3% YoY do lo ngại về khả năng hình thành nợ xấu mới vẫn ở mức cao trong năm 2026.

Bảng 3: Dự phóng KQKD năm 2026

Đv: Tỷ đồng	2026F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	43.507	25%	
Thu nhập ngoài lãi	7.891	-1%	• Thu nhập phí 2026F tiếp tục tăng trưởng tích cực (+30% YoY), được đóng góp bởi hoạt động tư vấn DN và banca. • Thu nhập từ giao dịch chứng khoán 2026 sụt giảm mạnh (-93% YoY) từ nền cao của năm 2025 (2025 có các khoản đột biến từ hiện thực hóa danh mục CK kinh doanh và thoái 6 triệu cổ phiếu VJC).
Tổng TNHĐ	**51.816**	**21%**	
CP hoạt động	-15.167	31%	
LN trước dự phòng	36.231	17%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-9.424	-3%	
LNTT	**26.806**	**26%**	
Tăng trưởng tín dụng (%)	29,4	-161 bps	
• NH mẹ (%)	29,6	-40 bps	• Tăng trưởng tín dụng với động lực từ cho vay doanh nghiệp (tăng 40%), nhưng giảm tốc so với 2025 trước quy định hạn chế tăng trưởng cho vay lĩnh vực BĐS (tỷ trọng tín dụng lĩnh vực BĐS, bao gồm cả cho vay mua nhà và kinh doanh BĐS, trên tổng dư nợ là ~19% tại cuối 2025).
• HD Saison (%)	16,0	-500 bps	• Tăng trưởng tín dụng giảm mạnh svck trong bối cảnh lãi suất leo cao, ảnh hưởng đến nhu cầu vay tiêu dùng.
Tăng trưởng huy động (%)	28,5	360 bps	

NIM (%)	4,4	-15 bps	• NIM 2026F thu hẹp, phản ảnh áp lực chính từ chi phí huy động tiền gửi (tăng 200bps YoY) nhằm phục vụ mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao.
Lợi suất tài sản bq (bps)	9,9	103 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	5,9	134 bps	
CIR (%)	29,5	230 bps	
NPL (%)	2,3	-4 bps	
Chi phí tín dụng (%)	1,4	-48 bps	• Nợ xấu hình thành ròng 2026F cải thiện đáng kể từ nền cao 2025, dự báo 9,1 nghìn tỷ đồng (2025: gần 13 nghìn tỷ đồng). Bộ đệm dự phòng cải thiện 100bps YoY lên 67%.
ROAE (%)	23,7	-81 bps	
ROAA (%)	2,0	-3 bps	
P/B*	6,3	30 bps	
P/E*	1,4	10 bps	

*Nguồn: CTCK Rồng Việt, *Dữ liệu tại ngày 14/04/2026*

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q4/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-qoq	Q4-FY24	+/-yoy
Thu nhập lãi	18.878	16.133	17,0%	15.149	24,6%
Chi phí lãi	-9.122	-8.370	9,0%	-6.946	31,3%
Thu nhập lãi thuần	**9.756**	**7.763**	**25,7%**	**8.203**	**18,9%**
Thu nhập ngoài lãi	2.575	1.753	46,9%	1.249	106,2%
TN từ HĐ Dịch vụ	874	1.187	-26,3%	423	106,6%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	317	343	-7,9%	235	34,9%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	4	4	0,7%	6	-28,1%
TN từ mua-bán CK đầu tư	848	5	17584,6%	142	-
TN từ HĐ khác	372	158	135,1%	394	-5,5%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	159	55	188,7%	50	220,6%
Tổng thu nhập hoạt động	**12.330**	**9.516**	**29,6%**	**9.452**	**30,4%**
Chi phí hoạt động	-3.820	-2.488	53,5%	-3.545	7,7%
LN trước chi phí DPRR	8.510	7.029	21,1%	5.907	44,1%
Chi phí DPRR	-1.991	-2.294	-13,2%	-1.832	8,7%
Lợi nhuận trước thuế	**6.519**	**4.735**	**37,7%**	**4.075**	**60,0%**
Thuế TNDN	-1.299	-936	38,8%	-838	55,0%
LNST (CĐ công ty mẹ)	**5.107**	**3.647**	**40,1%**	**3.114**	**64,0%**

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/-qoq	Q1-FY24	+/-yoy
Khả năng sinh lời					
NIM (Q)	4,8	4,3	54 bps	5,4	-58 bps
CIR (TTM)	27,2	28,5	-128 bps	35,2	-800 bps
ROAE (TTM)	25,4	24,8	60 bps	25,8	-41 bps
ROAA (TTM)	2,1	2,1	5 bps	2,1	0 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH)	2,4	2,9	-46 bps	1,9	50 bps
Dự phòng/Nợ xấu	56,2	43,6	1257 bps	68,7	-1254 bps
VCSH/Tổng tài sản	8,4	8,7	-34 bps	8,1	28 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
LDR	67,0	71,3	-430 bps	71,0	-400 bps

Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	57.996	67.992	98.181	124.053
Chi phí lãi	-27.138	-33.246	-54.674	-69.781
Thu nhập lãi thuần	**30.857**	**34.746**	**43.507**	**54.272**
Thu nhập ngoài lãi	3.175	7.941	7.891	8.174
Từ HĐ dịch vụ	1.417	4.126	5.364	5.633
Từ HĐ KD ngoại hối	844	1.272	1.145	1.259
Từ mua bán CK KD	69	639	0	0
Từ mua bán CK đầu tư	68	856	100	120
Từ HĐ khác	706	737	940	787
Thu nhập từ góp vốn, mua CP	72	310	342	376
Tổng TN hoạt động	**34.032**	**42.687**	**51.398**	**62.447**
Chi phí hoạt động	-11.981	-11.614	-15.167	-19.192
LN trước trích lập DP	22.051	31.073	36.231	43.254
Chi phí trích lập DP	**-5.321**	**-9.751**	**-9.424**	**-9.735**
LNTT	**16.730**	**21.322**	**26.806**	**33.520**
Thuế TNDN	-3.482	-4.269	-5.489	-6.851
LNST của CĐ mẹ	**12.763**	**16.503**	**20.627**	**25.806**

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	28,7%	28,9%	28,8%	30,3%
Huy động khách hàng	18,0%	28,2%	30,0%	31,5%
Thu nhập lãi thuần	39,1%	12,6%	25,2%	24,7%
Thu nhập hoạt động	28,8%	25,4%	20,4%	21,5%
LNST	26,7%	29,3%	25,0%	25,1%
Tổng tài sản	15,8%	33,5%	22,0%	26,0%
Vốn chủ sở hữu	22,1%	38,1%	22,9%	26,8%
Khả năng sinh lợi				
NIM	5,2%	4,5%	4,4%	4,4%
CIR	35,2%	27,2%	29,5%	30,7%
ROA	24,8%	24,5%	23,7%	23,7%
ROE	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,9%	2,3%	2,3%	2,3%
Dự phòng/Nợ xấu	1,9%	2,3%	2,3%	2,3%
VCSH/Tổng tài sản	68,7%	56,2%	67,1%	72,7%
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	77,2%	80,2%	83,3%	84,0%
Cho vay ròng/Tiền gửi	101,1%	101,7%	101,0%	100,2%
CAR	14,0%	16,7%	N/a	N/a

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	3.105	4.127	3.496	3.538
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	26.680	59.907	43.736	47.927
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	101.600	184.262	221.115	258.704
Chứng khoán kinh doanh	21.956	491	736	883
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	436.606	562.815	724.912	944.326
Chứng khoán đầu tư	48.751	76.812	88.233	106.982
Góp vốn, đầu tư dài hạn	858	1.150	1.403	1.767
Tài sản cố định	1.766	1.860	2.840	2.863
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	56.044	39.678	49.597	64.477
Tổng tài sản	**697.366**	**931.101**	**1.136.068**	**1.431.467**
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	15	11.426	9.141	7.313
Tiền gửi và vay các TCTD khác	99.461	169.207	170.053	183.658
Tiền gửi khách hàng	437.505	560.714	728.929	958.541
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và các TCTD khác	2.788	2.722	2.994	3.294
Phát hành giấy tờ có giá	81.350	87.434	104.047	131.099
Các khoản nợ khác	19.571	21.332	21.332	21.332
Tổng nợ phải trả	**640.709**	**852.837**	**1.036.496**	**1.305.236**
Vốn chủ sở hữu	56.657	78.265	96.166	121.962
Vốn của tổ chức tín dụng	35.224	51.328	51.328	51.328
Quỹ của tổ chức tín dụng	6.313	7.075	8.027	9.219
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	12.954	17.146	36.811	61.415
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2.166	2.715	3.406	4.269
Tổng cộng nguồn vốn	**697.366**	**931.101**	**1.136.068**	**1.431.467**

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.600	3.295	4.119	5.154
P/E (x)	5,0	6,0	6,3	5,1
BV (đồng/cp)	11.559	15.636	19.213	24.367
P/B (x)	1,1	1,1	1,3	1,4
DPS (đồng/cp)	1.000	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	7,7%	0,0%	0,0%	0,0%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thặng dư	35.241	50%	17.620
P/B	27.153	50%	13.577
Giá mục tiêu (đồng/cp)		**100%**	**31.200**

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT.**

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**