

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)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/-qoq	Q1-FY24	+/-yoy
Tổng thu nhập hoạt động	9.205	9.452	-2,6%	7.752	18,7%
LN trước chi phí DPRR	6.680	5.907	13,1%	5.297	26,1%
LNTT	5.355	4.075	31,4%	4.028	33,0%
LNST	4.235	3.114	36,0%	3.110	36,2%

Nguồn: HDB, CTCK Rong Việt

LNTT 1Q25 tăng trưởng vượt trội nhờ nguồn thu nhập ngoài lãi mở rộng mạnh mẽ

- LNTT hợp nhất Q1/25 đạt hơn 5,3 nghìn tỷ đồng (+31% QoQ, +33% YoY), hoàn thành 26% kế hoạch LNTT cả năm (21,2 nghìn tỷ đồng). Tăng trưởng tích cực đến từ (1) thu nhập ngoài lãi mở rộng mạnh mẽ (+204% YoY), (2) kiểm soát chi phí hoạt động (+3% YoY).
- Tăng trưởng thu nhập lãi thuần giảm tốc còn 3,5% YoY, chủ yếu do NIM (Q) bị thu hẹp 80 bps QoQ còn 4,8%. Tăng trưởng tín dụng NH mẹ đạt 2,9% YTD, tốc độ tăng trưởng chậm hơn svck (Q1/24: 6,3% YTD) với động lực đến từ nhóm KH doanh nghiệp (SME & CMB), tăng trưởng 4,1% YTD (Q1/24: 9,2% YTD). Trong khi đó, tín dụng bán lẻ chỉ tăng 0,7% YTD (Q1/24: 2,3% YTD). Tăng trưởng tín dụng HDSaison đạt 0,9% YTD (1Q24: 4,2% YTD).
- Chất lượng tài sản tiếp tục suy yếu khi nợ xấu hình thành ròng tăng mạnh 3,6 nghìn tỷ đồng (4Q24: 1,9 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ NPL (cho vay KH) tại NH mẹ đạt 2,2% (4Q24: 1,7%) và tại HDSaison là 7,35% (4Q24: 7,39%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hợp nhất giảm còn 53% (4Q24: 69%).

Triển vọng 2025: Tăng trưởng tích cực dựa trên tiềm năng mở rộng nguồn thu nhập

- Dự phóng LNTT 2Q25 đạt gần 4,7 nghìn tỷ đồng (-13% QoQ, +13% YoY). Chúng tôi cho rằng KQKD 2Q25 kém tích cực hơn 1Q25 chủ yếu do thu nhập ngoài lãi thu hẹp (so với mức nền cao 1Q25) và NIM chưa cải thiện. So với cùng kỳ, thu nhập ngoài lãi khả quan và chi phí hoạt động được tối ưu là các yếu tố đóng góp cho tăng trưởng lợi nhuận.
- Dự phóng LNTT cả năm 2025F đạt hơn 20 nghìn tỷ đồng, tăng 20% YoY. Quy mô tín dụng mở rộng nhanh chóng nhờ ưu đãi về hạn mức tín dụng sau khi nhận CGBB Đồng Á Bank, cùng với chiến lược đẩy mạnh cho vay các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực BĐS, xây dựng và đầu tư công. Đối lại, NIM dự phóng giảm khoảng 40 bps để cạnh tranh tốt hơn trong hoạt động cho vay. Các nguồn thu nhập ngoài lãi mở rộng tích cực nhờ tận dụng hệ sinh thái Tập đoàn Tài chính HD, phát triển thêm đối tác bancassurance mới và hỗ trợ từ NQ42 về xử lý nợ xấu. Các chi phí hoạt động và trích lập dự phòng dự báo lần lượt tăng 7% và 10% trong 2025, cho mục tiêu chuyển đổi số và kiểm soát các chỉ số về chất lượng tài sản.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra quan điểm tích cực với triển vọng tăng trưởng LNTT và ROE trong nhóm dẫn đầu của HDB dựa trên tiềm năng mở rộng quy mô tín dụng nhanh chóng và phát triển các nguồn thu nhập ngoài lãi. Tuy nhiên, rủi ro về chất lượng tài sản vẫn còn tiềm ẩn khi năng lực trả các khoản vay của nhóm KH hộ kinh doanh trong lĩnh vực nông nghiệp chưa có dấu hiệu cải thiện. Bên cạnh đó, kế hoạch phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược là cơ hội tái định giá cho cổ phiếu HDB khi ngân hàng đã hạ tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong năm 2024 từ 20,0% xuống 17,5% và hiện đang tiến hành tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược.

Cổ phiếu HDB hiện đang được giao dịch với mức P/B (trượt) là 1,3 lần và giá trị sổ sách dự phóng năm 2025F trên mỗi cổ phiếu là 18.900 đồng, tương ứng với P/B 2025F gần 1,2 lần. P/B mục tiêu trong 1 năm tới của HDB có thể đạt 1,25 lần, phản ánh một phần rủi ro về chất lượng tài sản. 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 **26.300 đồng/cổ phiếu** cho HDB. Điều này tương đương với khuyến nghị **TÍCH LŨY** với mức sinh lời kỳ vọng **13%** so với giá đóng cửa ngày 09/07/2025 (bao gồm 1.000 đồng cổ tức trong 12 tháng tới).

TÍCH LŨY

13%

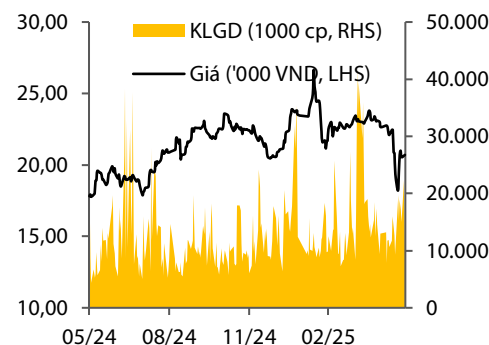
Giá thị trường (VNĐ)	24.200
Giá mục tiêu (VNĐ)	26.300
Cổ tức tiền mặt (trong 12T tới)	1.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	76.192
SLCPDLH (triệu cp)	3.495
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	10.654
Free Float (%)	100
Giá cao nhất 52 tuần	26.650
Giá thấp nhất 52 tuần	17.850
Beta	1,0

	FY2025	Hiện tại
EPS	4.439	3.970
Tăng trưởng EPS (%)	22,0	9,0
EPS điều chỉnh	4.439	3.970
P/E	5,0	5,4
P/B	1,2	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	4,7	3,9
ROE (%)	26,0	25,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Sovico	14,3
Phạm Văn Đầu	4,3
Nguyễn Thị Phương Thảo	3,7
Room còn lại cho NĐT nước ngoài (%)	0,8

Trang Tô

(084) 028- 6299 2006

trang.th@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/-qoq	Q1-FY24	+/-yoy
Thu nhập lãi	14.992	15.149	-1,0%	14.379	4,3%
Chi phí lãi	-7.584	-6.946	9,2%	-7.219	5,1%
Thu nhập lãi thuần	7.408	8.203	-9,7%	7.160	3,5%
Thu nhập ngoài lãi	1.796	1.249	43,9%	592	203,6%
TN từ HĐ Dịch vụ	733	423	73,3%	357	105,5%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	188	235	-19,8%	175	7,6%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	389	6	6217,4%	-79	-594,9%
TN từ mua-bán CK đầu tư	-17	142	-111,8%	65	-
TN từ HĐ khác	479	394	21,7%	73	552,5%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	24	50	-52,5%	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	9.205	9.452	-2,6%	7.752	18,7%
Chi phí hoạt động	-2.525	-3.545	-28,8%	-2.455	2,8%
LN trước chi phí DPRR	6.680	5.907	13,1%	5.297	26,1%
Chi phí DPRR	-1.325	-1.832	-27,7%	-1.270	4,3%
Lợi nhuận trước thuế	5.355	4.075	31,4%	4.028	33,0%
Thuế TNDN	-998	-838	19,0%	-814	22,5%
LNST (CĐ công ty mẹ)	4.235	3.114	36,0%	3.110	36,0%

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2025

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/-qoq	Q1-FY24	+/-yoy
Khả năng sinh lời					
NIM (Q)	4,6	5,4	-80 bps	5,3	-70 bps
CIR (TTM)	34,0	35,2	-124 bps	33,8	20 bps
ROAE (TTM)	26,1	25,8	31 bps	25,6	52 bps
ROAA (TTM)	2,1	2,0	10 bps	2,1	0 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH)	2,4	1,9	44 bps	2,2	13 bps
Dự phòng/Nợ xấu	53,3	68,7	-1541 bps	56,6	-330 bps
VCSH/Tổng tài sản	8,6	8,1	50 bps	8,2	40 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
LDR	73,5	74,6	-118 bps	75,7	-220 bps

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Bảng 3: Kết quả dự phóng Q2/2025

Chỉ tiêu	Q2-FY25	+/-qoq	+/-yoy	Nhận định
Thu nhập lãi thuần	7.565	2%	-2%	Chúng tôi cho rằng triển vọng KQKD 2Q25 kém tích cực hơn 1Q25 chủ yếu do thu nhập ngoài lãi thu hẹp và NIM chưa cải thiện. So với cùng kỳ, thu nhập ngoài lãi khả quan (+96% YoY) và chi phí hoạt động được tối ưu (-15% YoY) là các yếu tố đóng góp cho tăng LNTT (+13% YoY). Thu nhập lãi thuần tăng nhẹ 2% YoY với NIM (Q) đi ngang 4,6% và tăng trưởng tín dụng dự phóng tích cực hơn, đạt 2,3% YTD (1Q25: 1,2% YTD), tương đương dư nợ tín dụng 459 nghìn tỷ đồng. Chi phí trích lập dự phòng được tăng cường (+26% YoY).
Thu nhập ngoài lãi	1.121	-38%	96%	
Tổng thu nhập hoạt động	8.662	-6%	4%	
LN trước CPDPRR	6.088	-9%	16%	
LNTT	4.671	-13%	13%	
LNST	3.737	-12%	20%	

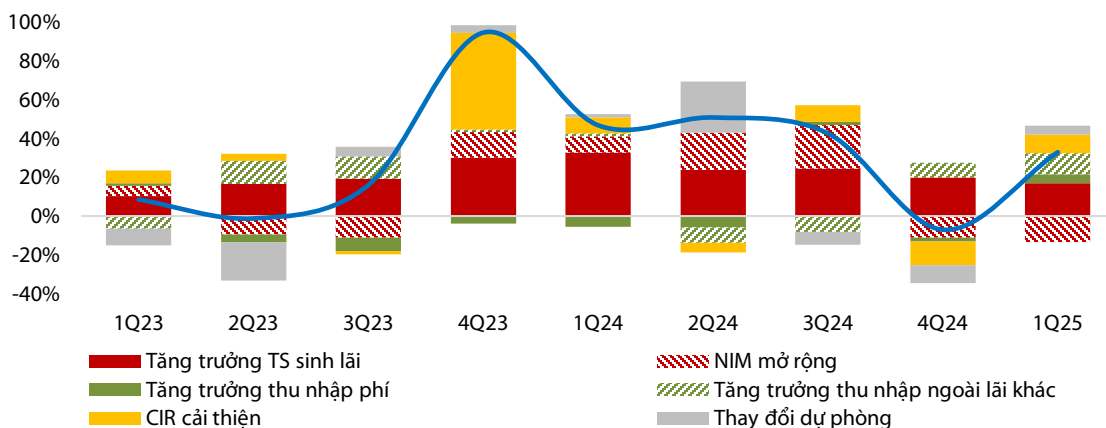
Nguồn: CTCK Rông Việt

Cập nhật

LNTT 1Q25 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nguồn thu nhập ngoài lãi mở rộng

LNTT hợp nhất 1Q25 ghi nhận tăng trưởng ấn tượng, đạt hơn 5,3 nghìn tỷ đồng (+31% QoQ, +33% YoY), tương đương hoàn thành 26% kế hoạch LNTT cả năm (21,2 nghìn tỷ đồng). Trong đó, LNTT ngân hàng mẹ đạt hơn 5 nghìn tỷ đồng (+33% YoY) và HDSaison là 306 tỷ đồng (+19% YoY). Kết quả tăng trưởng lợi nhuận vượt trội hơn so với trung bình ngành (+2% QoQ, +15% YoY) của HDB được thúc đẩy bởi các yếu tố (1) tăng trưởng tín dụng (+20% YoY), (2) thu nhập ngoài lãi mở rộng mạnh mẽ (+44% QoQ, +204% YoY) và (3) chi phí hoạt động được kiểm soát (-29% QoQ, +3% YoY).

Hình 1: Các yếu tố tăng trưởng LNTT hàng quý (%YoY)



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Theo đó, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của ngân hàng đạt 9,2 nghìn tỷ đồng (-3% QoQ, +19% YoY), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) đóng góp 7,4 nghìn tỷ đồng, tương đương 80% TOI. Tăng trưởng NII giảm tốc (-10% QoQ, +3% YoY) do NIM bị thu hẹp đáng kể (-80 bps QoQ). Các nguồn thu nhập ngoài lãi mở rộng mạnh mẽ (+44% QoQ, +204% YoY). Thu nhập phí tăng trưởng tích cực (+73% QoQ, +106% YoY) với sự đóng góp từ dịch vụ thanh toán và tư vấn doanh nghiệp (tư vấn đầu tư và quản lý tài sản), cho thấy hiệu quả trong việc khai thác hệ sinh thái khách hàng dựa trên mối quan hệ hợp tác với các doanh nghiệp lớn và công ty con, công ty liên kết của HDB. Trong 1Q25, ngân hàng hiện thực hóa lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trái phiếu, thu về 389 tỷ đồng, góp phần mở rộng nguồn thu nhập. Các hoạt động khác cũng mang về khoản thu đột biến, đạt gần 400 tỷ đồng, bao gồm thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro và thu từ hoạt động tài trợ thương mại.

Về tín dụng, hết 1Q25 tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ (NH mẹ) đạt 2,9% YTD*, tốc độ tăng trưởng chậm hơn so với cùng kỳ 2024 (1Q24: 6,2% YTD). Cho vay doanh nghiệp vẫn là động lực chính của tăng trưởng tín dụng, trong khi đó, tín dụng bán lẻ có kết quả chưa tích cực.

Bảng 4: Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ (% YTD)

	Không bao gồm UPAS LC trước 1/7/2024	Bao gồm UPAS LC trước 1/7/2024
Tăng trưởng tín dụng (%)	2,9	1,2
Tín dụng bán lẻ (%)	0,7	0,7
Tín dụng doanh nghiệp (%)	4,1	1,4
• Cho vay doanh nghiệp (%)	3,6	0,9
• Trái phiếu doanh nghiệp (%)	26,2	26,2

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

- Tín dụng doanh nghiệp tăng trưởng 4,1% YTD*, chậm hơn so với cùng kỳ 2024 (1Q24: 9,2% YTD), nguyên nhân do dư nợ khách hàng doanh nghiệp nhỏ và vừa (chiếm 61% tổng dư nợ) chỉ tăng gần 7 nghìn tỷ đồng, tương đương 2,6%* YTD (1Q24: 9,5% YTD). Xét theo lĩnh vực cho vay, kinh doanh BĐS là động lực cho tăng trưởng tín dụng trong 1Q25, dư nợ ngành này tăng ròng 8,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 11% YTD và chiếm 19% tổng dư nợ. Kết hợp với diễn biến dư nợ trung hạn tăng 16,2 nghìn tỷ đồng** (13% YTD), hàm ý nhu cầu vốn của doanh nghiệp cho việc phát triển các dự án, đặc biệt là dự án BĐS, có tín hiệu tích cực hơn. Trong khi đó, dư nợ tín dụng sụt giảm ở các lĩnh vực Thương mại (-11% YTD), Dịch vụ tài chính (-8% YTD) và Xây dựng (-4% YTD). Hầu hết phần dư nợ

này là các khoản vay ngắn hạn (dư nợ ngắn hạn đã giảm 12,6 nghìn tỷ đồng**, tương đương -5% YTD) trong bối cảnh cạnh tranh cho vay gia tăng giữa các ngân hàng, dẫn đến tình trạng doanh nghiệp trả nợ trước hạn tại HDB.

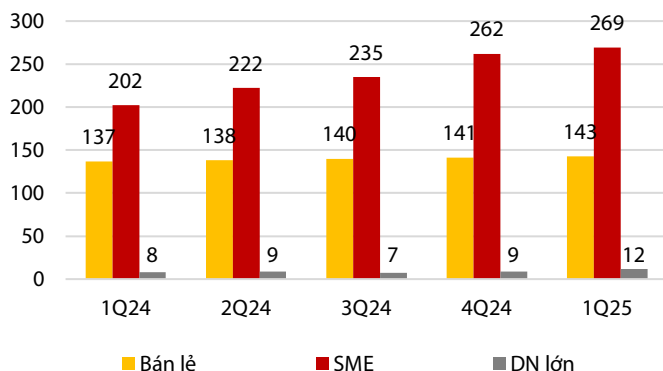
Mặt khác, tăng trưởng tín dụng tích cực hơn ở nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn (chiếm khoảng 3% tổng dư nợ), tăng 3 nghìn tỷ đồng (32,5% YTD*), được dẫn dắt bởi cho vay lĩnh vực kinh doanh BĐS. Bên cạnh đó, danh mục trái phiếu doanh nghiệp tăng 1,7 nghìn tỷ đồng trong quý này, tương đương 26,2% YTD.

* Số liệu tăng trưởng tín dụng không bao gồm UPAS LC trước ngày 1/7/2024 (trước thời hạn có hiệu lực của Luật các TCTD số 32/2024/QH15 và Thông tư 21/2024/TT-NHNN).

** Tính theo kỳ hạn còn lại của các khoản cho vay KH.

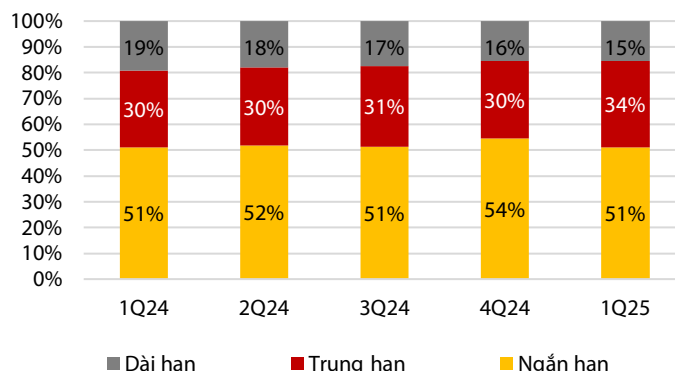
- Tín dụng bán lẻ chỉ tăng 0,7% YTD (1Q24: 2,0% YTD), với động lực từ sản phẩm cho vay cá nhân (bao gồm vay tiêu dùng và thẻ tín dụng) tăng 3 nghìn tỷ đồng (21,7% YTD). Trong khi đó dư nợ cho vay mua nhà và nông nghiệp lần lượt giảm khoảng 400 tỷ (-1,1% YTD) và 1 nghìn tỷ đồng (-2,4% YTD).

Hình 2: Dư nợ tín dụng NH mẹ phân theo nhóm khách hàng (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

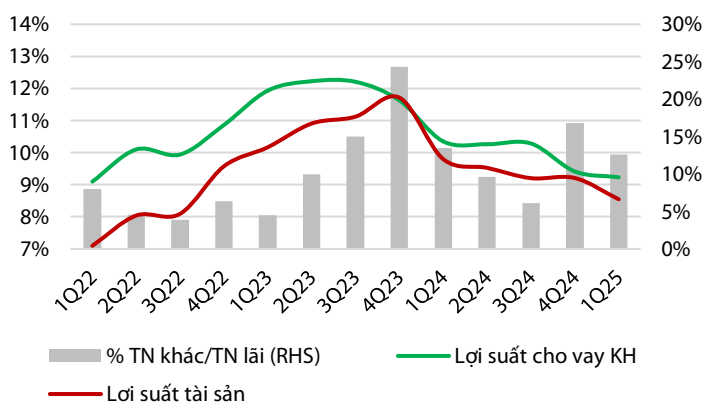
Hình 3: Cơ cấu kỳ hạn còn lại của các khoản cho vay khách hàng



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

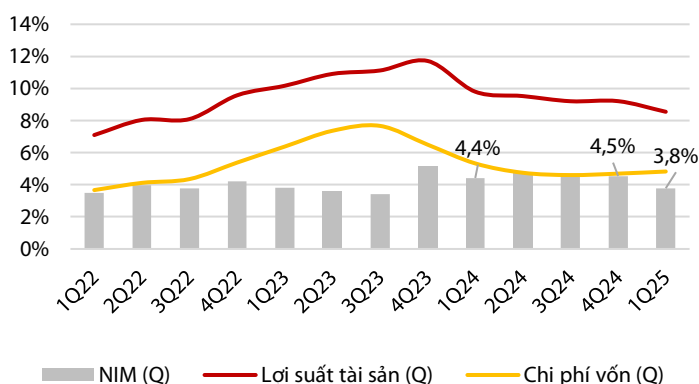
Về khả năng sinh lời, lợi suất cho vay giảm 20 bps QoQ và 110 bps YoY khi tình hình cạnh tranh về tín dụng vẫn tiếp diễn. Kết hợp với tỷ trọng thu nhập khác từ hoạt động tín dụng (bao gồm phí cam kết rút vốn, phí cam kết cấp tín dụng, ...) trong thu nhập lãi thu hẹp còn 13% (4Q24 và 1Q24: 17% và 14%) là những yếu tố khiến lợi suất tài sản giảm mạnh gần 80 bps QoQ và 60 bps YoY trong 1Q25. Bên cạnh đó, chi phí vốn tăng 10 bps QoQ nhưng giảm 50 bps YoY do mức nền lãi suất huy động cao tại 1Q24 đã đưa NIM của NH mẹ quý này giảm sâu gần 80 bps QoQ và giảm khoảng 60 bps YoY về 3,8%.

Hình 4: Lợi suất tài sản (Q) tại ngân hàng mẹ



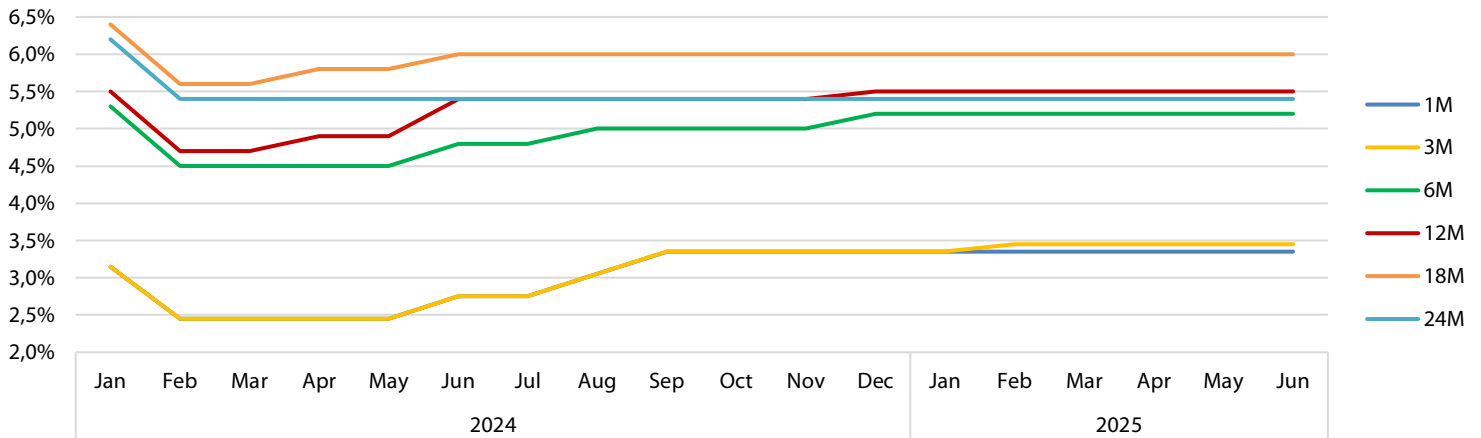
Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: NIM (quy năm) tại ngân hàng mẹ thu hẹp đáng kể



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

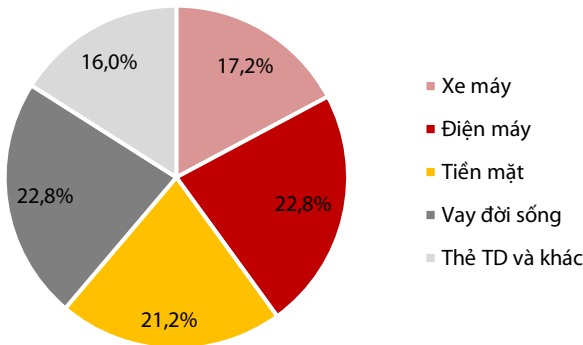
Hình 6: Lãi suất huy động hàng tháng tại NH mẹ



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Tại HDSaison, tín dụng tăng trưởng 0,9% YTD (1Q24: 4,2% YTD), trong đó ba sản phẩm chiếm tỷ trọng dư nợ cao nhất là cho vay điện máy, cho vay tiền mặt và cho vay đời sống (bao gồm cho vay du lịch, học tập, mua vé máy bay, v.v). Tỷ trọng cho vay tiền mặt giảm từ khoảng 25% cuối năm 2024 về 21% 1Q25, ngược lại nhóm sản phẩm cho vay đời sống và thẻ tín dụng tăng tỷ trọng lên 39% 1Q25. NIM quý này của HDSaison giảm khoảng 160 bps QoQ, xuống còn 31% với lợi suất cho vay bình quân giảm 100 bps QoQ và chi phí vốn tăng 90 bps QoQ.

Hình 7: Cơ cấu cho vay theo sản phẩm của HDSaison tại 1Q25



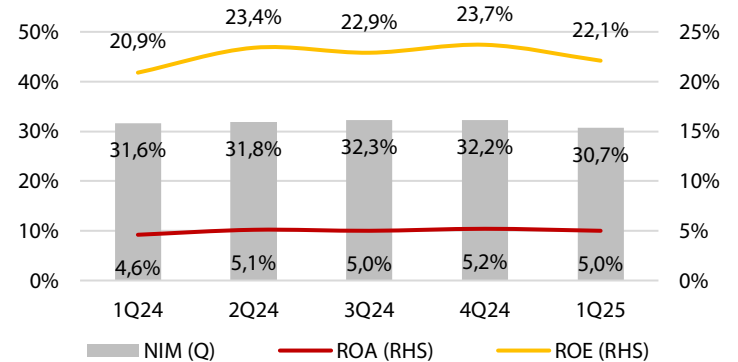
Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Chất lượng tài sản tiếp tục suy yếu

Chất lượng tài sản của NH mẹ tiếp tục suy giảm khi nợ xấu hình thành ròng tăng lại lên 2,9 nghìn tỷ đồng so với mức 1,2 nghìn tỷ đồng 4Q24. Phần nợ xấu tăng thêm được cho biết chủ yếu đến từ nhóm KH cá nhân với sản phẩm cho vay hộ kinh doanh và vay mua nhà, trong đó ước tính có khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng chịu ảnh hưởng từ CIC. Tỷ lệ NPL (cho vay KH) tại NH mẹ đạt 2,2% (4Q24: 1,7%). Bên cạnh đó, diễn biến nợ nhóm 2 dâng lên trong hai quý gần đây (tăng 15% QoQ trong 1Q25) và đạt 5,3% tại NH mẹ.

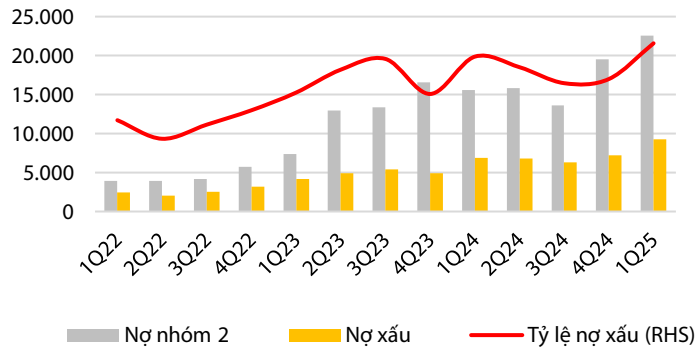
Chi phí trích lập dự phòng tại NH mẹ trong 1Q25 là 580 tỷ đồng (-45% QoQ, +12% YoY), tương đương tỷ lệ chi phí tín dụng (TTM) 0,6% (4Q24: 0,6%). Việc HDB hạn chế tăng chi phí tín dụng trong bối cảnh nợ xấu gia tăng đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong quý này. Tuy nhiên tỷ lệ chi phí tín dụng thấp so với tốc độ gia tăng của nợ xấu và cùng với đó là xử lý rủi ro khiến cho bộ đệm bao phủ nợ xấu giảm sâu xuống mức 53%.

Hình 8: Các chỉ số sinh lời (quy năm) của HDSaison



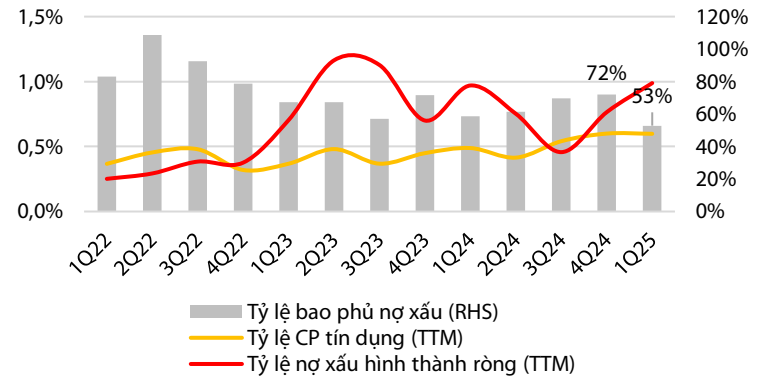
Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 9: Diễn biến nợ xấu tại NH mẹ (Tỷ đồng)



Nguồn: HDB, CTCK Rổng Việt

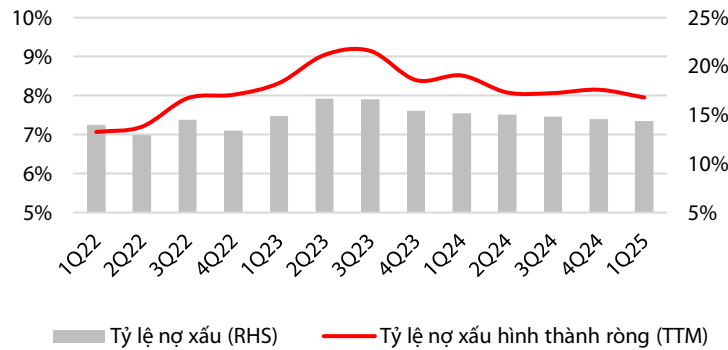
Hình 10: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tại NH mẹ giảm xuống mức thấp nhất trong hai năm gần đây



Nguồn: HDB, CTCK Rổng Việt

Trái lại, tại HDSaison, nợ xấu hình thành ròng ghi nhận sự cải thiện trong 3 quý gần đây, giảm còn khoảng 680 tỷ đồng trong 1Q25, đưa tỷ lệ NPL giảm 4bps QoQ về 7,35%.

Hình 11: Diễn biến nợ xấu tại HDSaison



Nguồn: HDB, CTCK Rổng Việt

Triển vọng 2025-2026: Tăng trưởng vượt trội dựa trên tiềm năng mở rộng các nguồn thu nhập

Chúng tôi dự báo LNTT 2025 của HDB đạt hơn 20 nghìn tỷ đồng (+20% YoY) và 2026 là 25,3 nghìn tỷ đồng (+24% YoY), được đóng góp bởi các yếu tố:

Thu nhập lãi thuần tăng trưởng nhờ khả năng mở rộng quy mô tín dụng nhanh chóng, tuy nhiên NIM bị thu hẹp

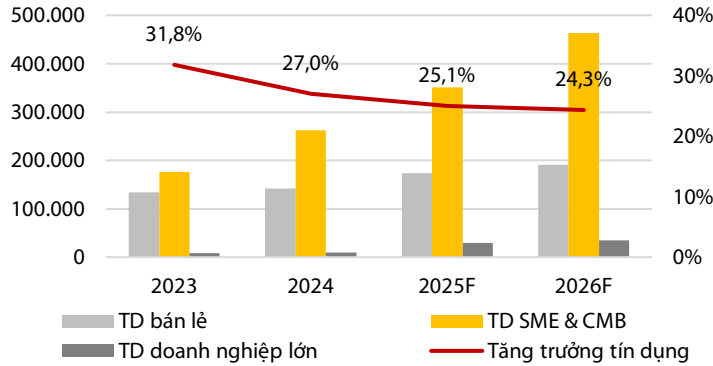
Việc nhận chuyển giao bắt buộc Đông Á Bank giúp HDB tiếp tục được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao từ NHNN, là yếu tố hỗ trợ ngân hàng tiến đến mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng 2025-2026F là 23,2% và 23,6% (tương đương dư nợ tín dụng đạt 553 nghìn tỷ và 683 nghìn tỷ đồng), trong đó:

- Nhóm KH doanh nghiệp SME & CMB (doanh thu dưới 100 triệu đô) tiếp tục là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của ngân hàng, dự phóng tăng trưởng lần lượt 31% và 34% YoY trong 2025-2026F.** Thông qua mạng lưới chi nhánh trải rộng tại các đô thị cấp 2 (nơi tập trung nhiều doanh nghiệp SME hoạt động), cùng với kinh nghiệm tài trợ chuỗi giá trị, HDB có nhiều thuận lợi để đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong các lĩnh vực mục tiêu như nông nghiệp và sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, các gói vay ưu đãi cho doanh nghiệp mà HDB đang triển khai kỳ vọng sẽ góp phần hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng, bao gồm (1) gói vay 15 nghìn tỷ triển khai trong 2Q25 (lãi suất ưu đãi từ 3%) gồm các khoản cho vay ngắn hạn, bổ sung vốn lưu động và (2) gói vay 20 nghìn tỷ (triển khai đến 2030) đăng ký trong chương trình tín dụng trọng điểm 500 nghìn tỷ đồng cho doanh nghiệp hạ tầng, công nghệ theo định hướng của Chính phủ và NHNN.
- Nhóm KH doanh nghiệp lớn kỳ vọng tăng trưởng 220% và 18% YoY trong giai đoạn 2025-2026F.** Ngân hàng định hướng thúc đẩy giải ngân tín dụng cho các doanh nghiệp lớn hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh BĐS và đầu tư công (HDB đang tiếp cận đến các tổng thầu của một số dự án trọng điểm). Bên cạnh đó, HDB cũng từng bước tiến đến việc tài trợ trực tiếp cho các KH là doanh nghiệp/ tập đoàn lớn (anchor clients) thuộc các chuỗi giá trị mà ngân hàng đã xây dựng trong nhiều năm qua.

- **Tín dụng nhóm KH cá nhân dự kiến 2025-2026F tăng 8,3% và 10,1% YoY với động lực từ cho vay mua BĐS và cho vay nông nghiệp.** Một số dự án BĐS nhà ở phân khúc giá rẻ đã được HDB tài trợ sẽ bắt đầu mở bán từ 2H2025, cùng với việc triển khai gói vay mua nhà cho người trẻ 30 nghìn tỷ đồng từ cuối 1Q25 (với lãi suất ưu đãi 6,5%/năm, thời hạn cho vay đến 50 năm) và gói vay 5 nghìn tỷ đăng ký trong chương trình tín dụng cho NOXH, kỳ vọng sẽ đóng góp cho tăng trưởng tín dụng bán lẻ của ngân hàng, bên cạnh sản phẩm cho vay nông nghiệp (đang chiếm khoảng 30% dư nợ bán lẻ).

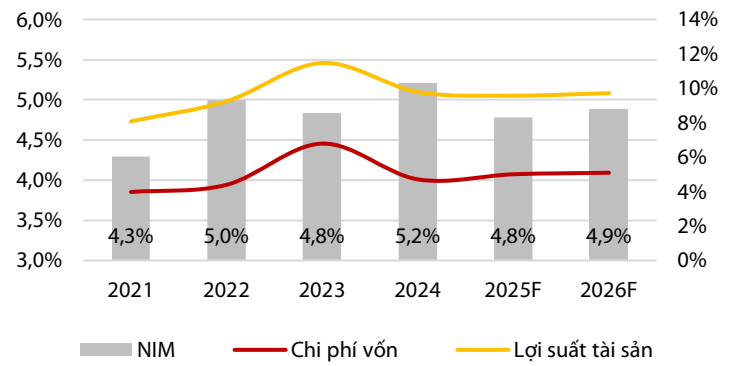
NIM trong năm 2025 dự báo giảm 43 bps YoY xuống 4,8% trong bối cảnh lãi suất cho vay chịu sức ép từ áp lực cạnh tranh giữa các ngân hàng, cùng với việc triển khai các gói vay ưu đãi để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, kéo lợi suất cho vay giảm đến 40 bps YoY. Thu khác từ hoạt động tín dụng kỳ vọng hạn chế mức giảm của lợi suất tài sản (2025F giảm khoảng 20 bps YoY). Kết hợp với chi phí vốn dự phóng tăng gần 30 bps YoY theo xu hướng tăng của lãi suất huy động. NIM 2026F kỳ vọng cải thiện nhẹ 10 bps lên 4,9% nhờ tăng trưởng tín dụng từ các sản phẩm bán lẻ khởi sắc và nợ xấu hình thành ròng cải thiện.

Hình 13: Dự phóng tăng trưởng tín dụng của HDB



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Dự phóng NIM 2025-2026F



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Các nguồn thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ, đóng góp bởi thu nhập hoạt động dịch vụ

Chiến lược xây dựng và chia sẻ hệ sinh thái khách hàng với Tập đoàn tài chính HD (bao gồm các công ty: HDSaison, HDSecurities, HDInsurance, HDCapital, Ngân hàng Vikki và Kiều hời Đông Á) tạo điều kiện thuận lợi cho HDB phát triển các dịch vụ mới và mở rộng thu nhập phí.

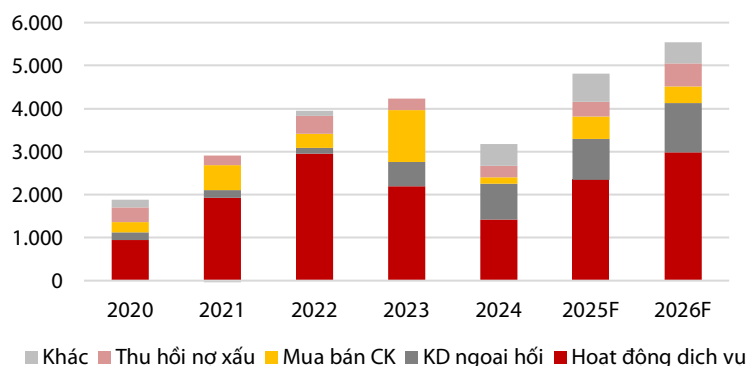
Trong năm 2024, ngân hàng đã phát triển dịch vụ tư vấn doanh nghiệp (tư vấn đầu tư và quản lý tài sản), ước tính đóng góp gần 300 tỷ đồng (tương đương 15% thu nhập hoạt động dịch vụ) trong nửa cuối năm. Theo đó, HDB kết hợp tư vấn bán trái phiếu do HDS phát hành cho các khách hàng doanh nghiệp có nhu cầu, từ đó nhận hoa hồng từ các giao dịch này.

Kế hoạch góp vốn, mua cổ phần tại doanh nghiệp khác trong năm 2025 mang đến kỳ vọng HDB sẽ nâng tỷ lệ sở hữu, có thể đưa HDSecurities (HDS) trở thành công ty con, từ đó hoàn thiện hệ sinh thái và mở rộng nguồn thu nhập. Trong giai đoạn 2023-2024, HDS chú trọng phát triển các sản phẩm, dịch vụ về trái phiếu, doanh thu từ mảng hoạt động này mở rộng nhanh chóng và đóng góp lớn cho tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp. Năm 2024, LNTT của HDS đạt 674 tỷ đồng (+171% YoY) với nguồn thu nhập chính đến từ các dịch vụ tư vấn tài chính và bảo lãnh, phát hành trái phiếu (doanh thu 1,3 nghìn tỷ đồng, +112% YoY). Tỷ lệ sở hữu của HDB tại HDS đang là 30%, trong trường hợp trở thành công ty con (HDB nắm giữ trên 50%), HDB sẽ hợp nhất toàn bộ lợi nhuận của HDS trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, đồng thời ghi nhận phần lợi nhuận thuộc về HDB sau khi loại trừ lợi ích không kiểm soát.

Thỏa thuận phân phối với đối tác bảo hiểm mới Chubb Life (được ký kết vào tháng 4 năm 2025 và dự kiến bắt đầu phân phối sản phẩm từ 2Q-3Q25), bên cạnh đối tác hiện tại FWD, giúp HDB đa dạng danh mục sản phẩm, tạo ra sự cạnh tranh giữa các đối tác và có lợi thế đàm phán hoa hồng tốt hơn. Doanh thu phí bảo hiểm năm 2024 vẫn tăng trưởng dương (+3,3% YoY) của Chubb Life trong bối cảnh thị trường bảo hiểm suy yếu cho thấy chất lượng sản phẩm và năng lực duy trì hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp này. Đồng thời, chúng tôi cho rằng định hướng chú trọng vào chất lượng kinh doanh bảo hiểm thông qua việc đào tạo chuyên sâu cho đội ngũ, nâng cao chất lượng tư vấn của HDB sẽ giúp giảm khả năng khách hàng dừng tái tục hợp đồng, từ đó hạn chế chi phí phát sinh khi không đạt chỉ tiêu kinh doanh bảo hiểm (năm 2024 chi phí này là khoảng 400 tỷ đồng) và hỗ trợ cho tăng trưởng thu nhập từ dịch vụ banca của ngân hàng.

Trong giai đoạn 2025-2026F, dự báo thu nhập hoạt động dịch vụ tăng trưởng lần lượt 71% và 26% YoY. Bên cạnh đó, các nguồn thu nhập ngoài lãi khác tăng 55% và 3% YoY, trong đó tăng trưởng năm 2025F được đóng góp chủ yếu bởi hoạt động mua bán chứng khoán và thu nhập từ góp vốn vào HDS.

Hình 14: Dự phóng thu nhập ngoài lãi (Tỷ đồng)



Nguồn: HDB, CTCK Rồng Việt

Tăng cường chi phí trích lập dự phòng

Phân khúc bán lẻ đặc biệt là KH vay hộ kinh doanh đang là nguyên nhân chính dẫn đến tình hình nợ xấu gia tăng tại NH mẹ. Trong năm 2025, HDB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ nhóm 2 dưới 5%, đồng thời đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 2% tại ngân hàng mẹ và 7,3% tại HDSaison.

Chúng tôi dự báo nợ xấu hình thành ròng hợp nhất là khoảng hơn 7 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (2024: 5,9 nghìn tỷ đồng năm). Nợ xấu được kỳ vọng cải thiện trong nửa cuối năm nay khi tình hình kinh tế tích cực hơn, hỗ trợ khả năng trả nợ của các hộ kinh doanh, đồng thời các biện pháp mà ngân hàng đang triển khai (đẩy mạnh thu hồi nợ, tái cơ cấu khoản vay, v.v) sẽ hạn chế rủi ro nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu trong các quý tới. Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 53% đang ở mức thấp nhất kể từ 2015 đến nay, đòi hỏi HDB cần tăng chi phí trích lập dự phòng. Dự phóng chi phí trích lập dự phòng tăng 14% trong năm nay, đưa bộ đệm bao phủ nợ xấu cải thiện lên mức 68%.

Bảng 5: Dự phóng 2025-2026F

Đv: Tỷ đồng	2025F	%YoY	2026F	%YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	33.510	10%	41.088	23%
Thu nhập phí dịch vụ (NFI)	2.421	71%	3.061	26%
Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối	948	12%	1.138	20%
Thu nhập từ mua/bán CK	744	282%	387	-48%
Thu nhập khác	971	53%	958	-1%
Tổng thu nhập hoạt động	38.650	15%	46.940	21%
CP hoạt động	-12.814	7%	-15.475	21%
LN trước dự phòng	25.836	17%	31.466	22%
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-5.744	10%	-6.727	17%
LNTT	20.092	20%	24.739	23%
Tăng trưởng tín dụng (%)	23,2		23,6	
Tăng trưởng huy động (%)	21,5		22,9	
NIM (%)	4,8	-43 bps	4,9	10 bps
Lợi suất tài sản bq (%)	9,6	-16 bps	9,8	21 bps
Chi phí vốn bq (%)	5,0	33 bps	5,1	8 bps
CIR (%)	33,2	-205 bps	33,0	-19 bps
NPL cho vay KH (%)	2,0	10 bps	2,1	10 bps
CP tín dụng (%)	1,2	-19 bps	1,1	-6 bps
ROAE (%)	26,1	27 bps	26,7	60 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá

Định giá dài hạn bằng phương pháp Thu nhập thặng dư

Giả định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	17,0%	Thời gian dự phóng RI	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	56.657
Lãi suất phi rủi ro 5Y	2,5%	+ GT hiện tại tổng thu nhập thặng dư 5 năm	23.285
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	14,5%	+ GT hiện tại Thu nhập thặng dư dài hạn	11.908
ROE dài hạn	21,9%	Giá trị vốn chủ sở hữu	91.851
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	3.510
Tăng trưởng dài hạn	0,5%	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)	26.167

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho giá trị Vốn chủ sở hữu của HDB trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

Ke	Terminal growth				
		0,1%	0,3%	0,5%	0,7%
	15,0%	28.294	28.215	28.215	28.294
	16,0%	27.115	27.037	27.037	27.115
	17,0%	27.115	27.037	27.037	27.115
	18,0%	24.958	24.879	24.879	24.958
	19,0%	23.969	23.891	23.891	23.969

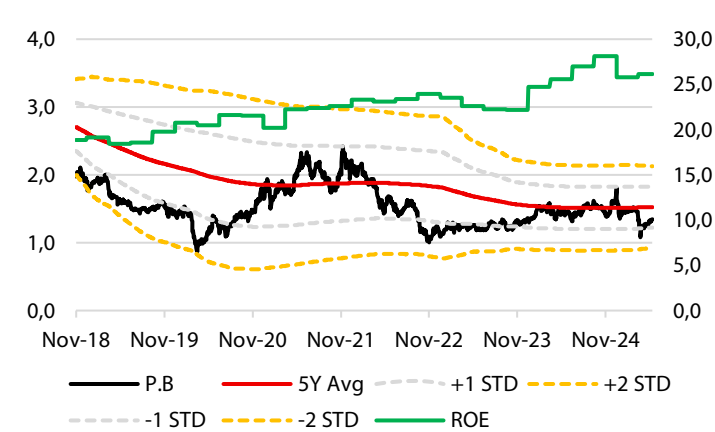
Nguồn: CTCK Rông Việt

Định giá ngắn hạn bằng phương pháp P/B

Cổ phiếu HDB hiện đang được giao dịch với mức P/B (trượt) là 1,3 lần và giá trị sổ sách dự phóng năm 2025F trên mỗi cổ phiếu là 18.900 đồng, tương ứng với P/B 2025F 1,2 lần. Chúng tôi cho rằng P/B mục tiêu trong 1 năm tới của HDB đạt 1,25 lần, phản ánh một phần rủi ro về chất lượng tài sản.

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 **26.300 đồng/cổ phiếu** cho HDB. Điều này tương đương với khuyến nghị **TÍCH LŨY** với mức tăng **13%** so với giá đóng cửa ngày 09/07/2025 (bao gồm 1.000 đồng cổ tức trong 12 tháng tới).

Hình 15: Lịch sử P/B và ROE (% - RHS) của cổ phiếu HDB



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 7: Tóm tắt định giá HDB

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 0,5%, Ke: 17,0%)	26.167	50%	13.084
P/B (1,25x BVPS 2025-2026F)	26.375	50%	13.187
Tổng		100%	26.300
P/B 2025F			1,4
P/B 2026F			1,1
Giá hiện tại (09/07/2025)			24.200
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới			1.000
Hiệu suất sinh lời			13%

Nguồn: CTCK Rông Việt

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Thu nhập lãi	52.641	57.996	67.488	82.858
Chi phí lãi	-30.457	-27.138	-33.979	-41.769
Thu nhập lãi thuần	22.184	30.857	33.510	41.088
Thu nhập ngoài lãi	4.230	3.175	2.421	3.061
Từ HĐ dịch vụ	2.188	1.417	948	1.138
Từ HĐ KD ngoại hối	565	844	474	117
Từ mua bán CK KD	42	69	50	270
Từ mua bán CK đầu tư	1.167	68	971	958
Từ HĐ khác	268	778	275	309
Tổng TN hoạt động	26.414	34.032	38.650	46.940
Chi phí hoạt động	-9.129	-11.981	-12.814	-15.475
LN trước trích lập DP	17.284	22.051	25.836	31.466
Chi phí trích lập DP	-4.268	-5.321	-5.744	-6.727
LNTT	13.017	16.730	20.092	24.739
Thuế TNDN	-2.681	-3.482	-4.116	-5.104
LNST của CĐ mẹ	10.071	12.763	15.394	18.918

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	30,1%	28,7%	23,2%	23,6%
Huy động khách hàng	62,2%	23,0%	21,5%	22,9%
Thu nhập lãi thuần	23,2%	39,1%	8,6%	22,6%
Thu nhập hoạt động	20,2%	28,8%	70,9%	26,4%
LNST	30,0%	26,7%	20,6%	22,9%
Tổng tài sản	44,7%	15,8%	18,7%	22,1%
Vốn chủ sở hữu	19,0%	22,1%	17,1%	23,2%
Khả năng sinh lợi				
NIM	4,8%	5,2%	4,8%	4,9%
CIR	34,6%	35,2%	33,2%	33,0%
ROA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
ROE	24,7%	25,8%	26,1%	26,7%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,8%	1,9%	2,0%	2,1%
Dự phòng/Nợ xấu	65,8%	68,7%	67,0%	75,8%
VCSH/Tổng tài sản	7,7%	8,1%	8,0%	8,1%
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	56,3%	62,6%	64,9%	65,6%
Cho vay ròng/Tiền gửi	91,5%	99,8%	100,4%	102,8%
CAR	12,6%	14,0%	N/a	N/a

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền mặt	2.810	3.105	3.195	3.170
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	41.482	26.680	32.109	32.251
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	96.515	101.600	113.792	133.137
Chứng khoán kinh doanh	18.581	21.956	13.813	18.482
Các công cụ TCPS và TSTC khác	110	0	0	0
Cho vay khách hàng	339.350	436.606	537.278	662.982
Chứng khoán đầu tư	44.092	48.751	54.612	65.863
Góp vốn, đầu tư dài hạn	144	858	1.018	1.243
Tài sản cố định	1.423	1.766	1.655	2.020
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	57.809	56.044	70.054	91.071
Tổng tài sản	602.315	697.366	827.528	1.010.219
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	27	15	12	10
Tiền gửi và vay các TCTD khác	112.087	99.461	105.428	127.568
Tiền gửi khách hàng	370.778	437.505	535.156	645.024
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và các TCTD khác	2.811	2.788	3.067	3.374
Phát hành giấy tờ có giá	50.938	81.350	95.179	129.444
Các khoản nợ khác	19.274	19.571	19.571	19.571
Tổng nợ phải trả	555.915	640.709	758.415	924.991
Vốn chủ sở hữu	46.400	56.657	66.365	81.763
Vốn của tổ chức tín dụng	29.199	35.224	35.224	35.224
Quỹ của tổ chức tín dụng	4.708	6.313	8.249	10.628
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	10.562	12.954	22.892	35.911
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.931	2.166	2.748	3.465
Tổng cộng nguồn vốn	602.315	697.366	827.528	1.010.219

Chỉ số định giá	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	3.482	3.636	4.383	5.387
P/E (x)	5,9	7,0	5,0	4,0
BV (đồng/cp)	13.291	16.141	18.907	23.293
P/B (x)	1,3	1,6	1,15	0,9
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	5,9	3,9	4,6	4,6

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thặng dư	26.167	50%	13.084
P/B	26.375	50%	13.187
Giá mục tiêu (đồng/cp)			26.300

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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-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 Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiến

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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 báo 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, 2025.**