Phân tích tài chính: HDB

Tăng trưởng nhanh nhất nhóm nhưng chi phí vốn ép NIM, nhóm 2 tăng 65%; lợi nhuận 6T có phần một lần và phần đến từ Vikki Bank

Ngân hàng TMCP Phát triển TP.HCM (HOSE: HDB) · BCTC hợp nhất và riêng lẻ giữa niên độ 6T/2026 (soát xét), trình bày kết quả kinh doanh 2025 của HDBank, kho AAS · dữ liệu chốt 30/6/2026, giá 08/10/2026 · dự báo Q3–Q4/2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

LNTT 6T/2026	LNTT LÕI 6T	NIM Q2/2026	NỢ XẤU · NHÓM 2	DƯ NỢ 6T	LNTT 2026 DỰ BÁO
13.188	11.928	4,30%	2,79%	+20,6%	26,7
tỷ đồng · **+31,0%** y/y	trừ 969 tỷ một lần · +20,7%	Q2/25: 5,80% · CP vốn 6,14%	nhóm 2 **4,70%** · bao phủ 50%	tiền gửi KH +20,2%	nghìn tỷ · KH 27,7

GÓC NHÌN AAS RESEARCH	LNTT Q3/26F	LNTT Q4/26F	LDR TT22 · TT50	P/B · P/E
NẮM GIỮ	6.752	6.796	69% · 80%	1,63x · 7,3x

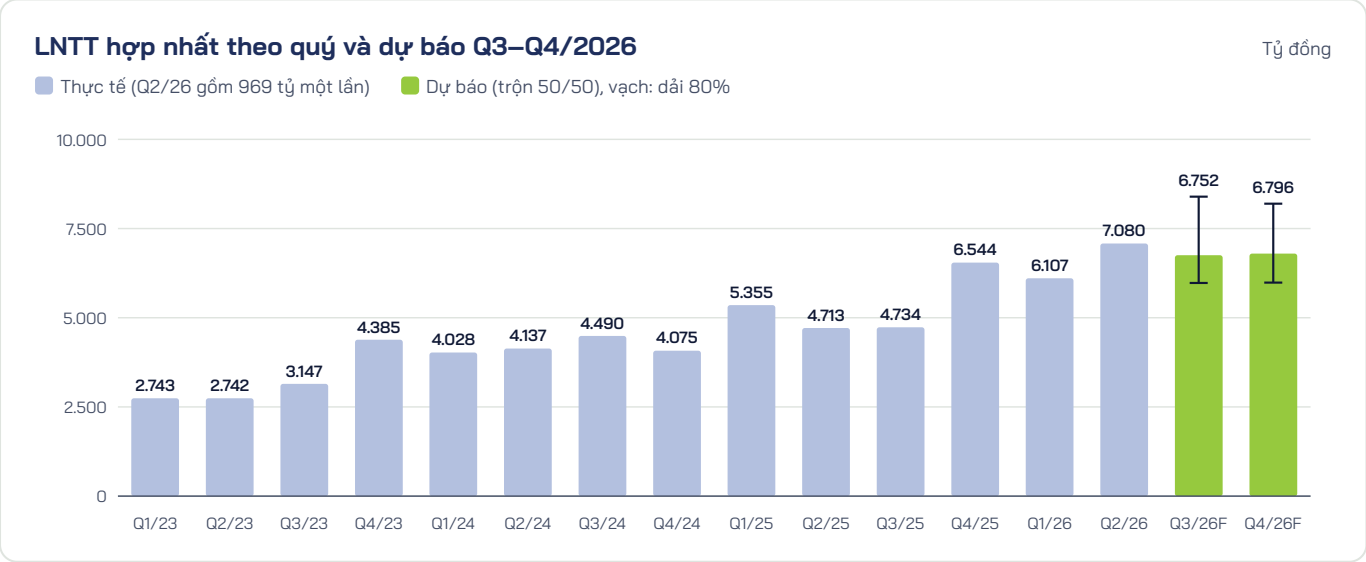
HDB vẫn sinh lời cao (ROE 27%, CIR 24%) và tăng tín dụng nhanh nhất nhóm. Nhưng chất lượng tăng trưởng 6T/2026 thấp hơn con số báo cáo. **Thu nhập lãi thuần gần như đi ngang** vì chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất. Phần tăng lợi nhuận đến từ dự phòng giảm, 969 tỷ lãi đánh giá lại HDBS (một lần) và 1.161 tỷ thu từ Vikki Bank, ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc mà HDB sở hữu 100% nhưng không hợp nhất. Cùng lúc, **nợ nhóm 2 tăng 65%**. P/B 1,63x sát trung bình 3 năm, đã phản ánh mức sinh lời hiện tại: **AAS khuyến nghị NẮM GIỮ**, mua thêm khi P/B về vùng z ≤ −1 (mục 11).

KẾT LUẬN

Ba điều quyết định HDB trong 2–3 quý tới: (1) chi phí vốn có ngừng tăng không: mỗi 100 điểm cơ bản chi phí vốn làm NIM giảm ≈ 19 điểm cơ bản; (2) 31,0 nghìn tỷ nợ nhóm 2 có chuyển thành nợ xấu không: bao phủ chỉ 50%; (3) giao dịch với Vikki Bank: bán nợ, phí, cho vay. Vikki nằm ngoài BCTC và CAR hợp nhất nên tỷ lệ nợ xấu báo cáo của HDB có thể thấp hơn rủi ro thực; AAS **không kết luận có sai phạm**, chỉ nêu là điểm cần kiểm tra. LNTT 2026F ≈ 26,7 nghìn tỷ, 96% kế hoạch.

A Tóm tắt điều hành: lợi nhuận tăng nhờ dự phòng và khoản một lần; NIM, nhóm 2 đi xấu

- **LNTT 6T/2026 13.188 tỷ (+31,0%), nhưng 969 tỷ là lãi đánh giá lại khoản đầu tư HDBS khi hợp nhất (một lần).** LNTT lõi (trừ khoản này và thu hồi nợ) +20,7%; nếu trừ thêm 1.161 tỷ thu từ Vikki Bank, +9,0%.
- **Lợi nhuận tăng nhờ dự phòng giảm, không nhờ thu nhập lãi:** thu nhập lãi thuần 6T chỉ +5,8% dù dư nợ +30% so với cùng kỳ; chi phí dự phòng −30%.
- **NIM bị chi phí vốn ép:** NIM Q2/26 4,30% (Q2/25 5,80%); chi phí vốn 5,05% → 6,14%; chi phí lãi 6T +61% so với thu nhập lãi +32%. Lợi suất chỉ chuyển theo 81% thay đổi chi phí vốn.
- **Tín dụng tăng nhanh nhất nhóm:** dư nợ +20,6% trong 6 tháng (kế hoạch năm +35%), tiền gửi khách hàng +20,2%; CASA 10,8%. Tiêu dùng, hộ gia đình chiếm 31% dư nợ.
- **Nhóm 2 tăng vọt:** 18.793 → 30.969 tỷ (+65%, 4,70% dư nợ); nợ xấu 2,44% → 2,79%, bao phủ 50%; lãi cho vay chưa thu ngoại bảng +76%.
- **Vikki Bank (100%, không hợp nhất, loại khỏi CAR):** HDB bán 6.791 tỷ nợ cho Vikki trong 6T/26 (28.575 tỷ trong 6T/25), thu 761 tỷ phí quản lý mua bán nợ và 400 tỷ lãi. Phơi nhiễm trực tiếp còn 7.286 tỷ (cho vay giảm từ 27.921).
- **Hợp nhất Chứng khoán HD (90%):** giá phí 17.987 tỷ, lợi thế thương mại 6.388 tỷ (phân bổ ≤ 10 năm, ≈ 639 tỷ/năm); lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng lên 4.380 tỷ.
- **Nguồn vốn:** LDR riêng lẻ TT22 ≈ 68,7% (dưới trần 85%), TT50 ≈ 80–85%; HDB trả hết 11.418 tỷ vay chiết khấu NHNN, chứng chỉ tiền gửi tăng gấp 1,8 lần.
- **Dự báo:** LNTT Q3/26 6.752 tỷ, Q4/26 6.796 tỷ; cả năm ≈ 26,7 nghìn tỷ (+25%), dải 80% 25,2–29,8; kế hoạch 27,7.
- **Định giá: NẮM GIỮ.** Giá 28.000 đồng (08/10/2026) ứng với P/B 1,63x (z +0,16), P/E 7,3x. Từ 09/10/2026 giao dịch không hưởng quyền chia 30% cổ phiếu (giá lý thuyết ≈ 21.538 đồng).



Nguồn: kho AAS (BCTC quý), BCTC soát xét 6T/2026; dự báo AAS.

1 Mô hình kinh doanh: ngân hàng bán lẻ và SME của hệ sinh thái Sovico, mở rộng thành tập đoàn tài chính

HDBank hình thành từ Ngân hàng Phát triển Nhà TP.HCM (1989), sáp nhập SGVF (thành HD SAISON) và DaiA Bank (2013), niêm yết HOSE 01/2018. Dư nợ nghiêng về cá nhân, hộ gia đình (31%) và doanh nghiệp vừa và nhỏ trong chuỗi giá trị; huy

động chủ yếu tiền gửi có kỳ hạn của cá nhân (84% tiền gửi KH). Từ 2025, HDB nhận chuyển giao bắt buộc DongA Bank (đổi tên Vikki Bank, 100%, không hợp nhất); từ Q2/2026 nâng sở hữu Chứng khoán HD lên 90% và hợp nhất. HD SAISON (50%, có quyền kiểm soát theo thỏa thuận, Credit Saison giữ 49%) là mảng tài chính tiêu dùng.

Chuỗi giá trị hợp nhất 30/6/2026

Nghìn tỷ đồng, trừ ghi chú

NGUỒN VỐN 30/6

- Tiền gửi khách hàng **674** — CASA 10,8% · cá nhân 84%
- Tiền gửi, vay TCTD **148** — trong đó vay ngoại tệ 21,5
- Giấy tờ có giá **107** — CD 44,5 · trái phiếu 62,9
- Vốn chủ sở hữu **90,2** — cổ đông mẹ 85,8

→

CHUYỂN HÓA

- HDBank (ngân hàng mẹ) **628** — cho vay KH; LNST 6T 8.712 tỷ
- HD SAISON (50%, hợp nhất) **≈31,3** — tài chính tiêu dùng; nợ xấu ≈ 5,9%
- Chứng khoán HD (90%, từ Q2/26) **20,0** — tài sản; LNTT bộ phận 6T 385 tỷ
- Vikki Bank (100%, KHÔNG hợp nhất) **7,3** — phơi nhiễm trực tiếp; nhận 6,8 nghìn tỷ nợ bán 6T

→

SỬ DỤNG VỐN

- Cho vay khách hàng **659** — tiêu dùng hộ GĐ 31% · bán buôn bán lẻ 17% · BĐS 12%
- Chứng khoán đầu tư, kinh doanh **115** — TP TCTD 59,3 · TPCP 24,8 · TPDN 20,2 (riêng lẻ)
- Liên ngân hàng **151** — tiền gửi, cho vay TCTD
- Mua nợ · phải thu L/C **19,2 · 20,0** — ngoài "cho vay khách hàng"

→

100 ĐỒNG THU NHẬP 6T/26

Chi phí hoạt động	24,9
Dự phòng rủi ro	16,9
Thuế TNDN	11,0
Cổ đông không kiểm soát	1,7
LNST cổ đông mẹ	45,5

Tổng thu nhập hoạt động 6T: 22.668 tỷ; lãi thuần 80%; trong phần ngoài lãi có 969 tỷ lãi đánh giá lại HDBS (một lần).

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026 (TM1, 5, 11, 22–24, 46, 48), AAS tính. HD SAISON = hợp nhất − ngân hàng mẹ (gần đúng, gồm điều chỉnh nội bộ). Phơi nhiễm Vikki = cho vay + tiền gửi + lãi dự thu.

Cơ cấu cổ đông và room ngoại

Cổ đông (BCTC 6T/2026)	Ghi chú
Cổ đông lớn	BCTC ghi "cổ đông lớn", không nêu tên, tỷ lệ
Giao dịch với cổ đông lớn 6T	tiền gửi 2,98 nghìn tỷ; cho vay 114 tỷ
Công ty có ảnh hưởng đáng kể	cho vay 9,19 nghìn tỷ (31/12/25: 6,62)
Credit Saison (tại HD SAISON)	49% HD SAISON

Khối ngoại 08/10/2026	Giá trị
Room	1.351,4 triệu CP (27,0%)
Còn lại	290,0 triệu CP
Đang nắm	1.061,4 triệu CP · ≈ 21,2%
Sắp phát hành	chia 30% CP; riêng lẻ ≤ 700 triệu CP; chuyển đổi 289 triệu CP

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026 TM46, TM56, TM27; kho AAS bảng foreign_room_hist (08/10/2026); AAS tính tỷ lệ trên 5.005 triệu CP lưu hành. Danh sách cổ đông lớn theo BCTN 2025: chưa đủ dữ liệu (không tải được BCTN).

B Bảng chỉ tiêu: thu nhập lãi đi ngang, dự phòng giảm, nhóm 2 tăng

Kết quả kinh doanh (quý riêng lẻ và lũy kế)

Tỷ đồng	Q2/26	Q1/26	Q2/25	% q/q	% y/y	6T/26	% 6T
Thu nhập lãi thuần	9.737	8.483	9.819	+14,8	−0,8	18.220	+5,8
Thu nhập ngoài lãi	2.978	1.470	1.817	+102,6	+63,9	4.448	+23,1
Tổng thu nhập hoạt động	12.715	9.953	11.636	+27,8	+9,3	22.668	+8,8
Chi phí hoạt động	3.066	2.587	2.782	+18,5	+10,2	5.653	+6,5
LN trước dự phòng	9.650	7.366	8.854	+31,0	+9,0	17.016	+9,5
Chi phí dự phòng	2.570	1.258	4.141	+104,2	−38,0	3.828	−30,0
LNTT	**7.080**	**6.107**	**4.713**	**+15,9**	**+50,2**	**13.188**	**+31,0**
LNST	5.796	4.902	3.676	+18,2	+57,7	10.698	+33,2
LNST cổ đông mẹ	5.555	4.767	3.515	+16,5	+58,1	10.322	+33,2

Nguồn: kho AAS (BCTC quý hợp nhất), đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (KQKD hợp nhất tr. 10: LNTT 13.188 tỷ, LNST 10.698 tỷ, cổ đông mẹ 10.322 tỷ); AAS tính.

Tỷ lệ (%, năm hóa ×4)	Q2/26	Q1/26	Q2/25	Δ q/q (đ%)	Δ y/y (đ%)
NIM (TSSL bình quân, ×4) %	**4,30**	**3,98**	**5,80**	**+0,32**	**−1,50**
Lợi suất TSSL %	10,46	9,34	10,63	+1,12	−0,17
Chi phí vốn %	**6,14**	**5,34**	**5,05**	**+0,80**	**+1,09**
Lợi suất cho vay %	10,59	10,44	10,40	+0,15	+0,19
Chi phí tiền gửi KH %	7,09	6,25	5,34	+0,84	+1,75
CIR %	24,11	25,99	23,91	−1,88	+0,20
Chi phí tín dụng (×4) %	1,63	0,88	3,47	+0,75	−1,84
Nợ xấu mới hình thành (×4) %	2,51	2,16	5,05	+0,35	−2,54
ROA (×4) %	2,29	2,05	1,97	+0,24	+0,32
ROE cổ đông mẹ (×4) %	26,74	24,46	23,25	+2,28	+3,49

Định nghĩa (AAS tính): NIM = NII quý × 4 / tài sản sinh lời bình quân; tài sản sinh lời = tổng tài sản gộp trong bảng kỳ định lại lãi suất − không chịu lãi − quá hạn. Chi phí vốn = chi phí lãi × 4 / nợ chịu lãi BQ. Lợi suất cho vay tính trên dư nợ trừ cho vay quá hạn. Chi phí tín dụng = chi phí dự phòng × 4 / dư nợ BQ. ROE trên VCSH cổ đông mẹ.

Bảng cân đối (số dư thời điểm)

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Tổng tài sản	1.043.892	984.216	931.104	784.096	+12,1	+33,1
Cho vay KH (gộp)	**659.000**	**601.140**	**546.371**	**508.549**	**+20,6**	**+29,6**

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Tài sản sinh lãi	916.190	893.267	812.302	716.072	+12,8	+27,9
Tiền gửi KH	674.059	621.549	560.714	478.700	+20,2	+40,8
Tiền gửi không kỳ hạn	72.867	63.446	67.858	57.505	+7,4	+26,7
Tiền gửi và vay TCTD	148.378	152.777	169.207	99.269	−12,3	+49,5
Giấy tờ có giá	107.348	103.938	87.434	83.686	+22,8	+28,3
Lãi, phí phải thu	8.746	8.448	6.221	6.970	+40,6	+25,5
Nợ nhóm 2	**30.969**	**15.522**	**18.793**	**20.026**	**+64,8**	**+54,6**
Nợ xấu (3–5)	18.392	15.634	13.320	12.924	+38,1	+42,3
Dự phòng cho vay	−9.197	−7.818	−7.299	−6.097	+26,0	+50,8
VCSH	90.224	83.186	78.286	64.626	+15,2	+39,6
VCSH cổ đông mẹ	85.844	80.335	75.570	62.176	+13,6	+38,1

Tỷ lệ cuối kỳ (%)	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	Δ đầu năm (đ%)
Tỷ lệ nợ nhóm 2 %	**4,70**	**2,58**	**3,44**	**3,94**	**+1,26**
Tỷ lệ nợ xấu %	**2,79**	**2,60**	**2,44**	**2,54**	**+0,35**
Bao phủ nợ xấu %	50,01	50,00	54,80	47,17	−4,79
CASA/tiền gửi KH %	10,81	10,21	12,10	12,01	−1,29
Cho vay/tiền gửi KH (thô) %	97,77	96,72	97,44	106,24	+0,33
Lãi phải thu/dư nợ %	1,33	1,41	1,14	1,37	+0,19
VCSH/tổng tài sản %	8,64	8,45	8,41	8,24	+0,23

Nguồn: kho AAS, đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (TM11, 18, 22).

2 Tín dụng: dư nợ +20,6% trong 6 tháng, dẫn dắt bởi tiêu dùng, bán buôn bán lẻ và xây dựng

DỮ KIỆN
Dư nợ gộp +112.629 tỷ (+20,6%); tiêu dùng, hộ gia đình +23,3%, xây dựng +23,8%, tài chính – bảo hiểm +21,0%; cho vay dài hạn +44,3%.

GIẢI THÍCH
HDB được giao room tín dụng cao (2025: +34%) và kế hoạch 2026 +35%; nhu cầu vay mua nhà, tiêu dùng hồi phục khi lãi suất cho vay giảm nửa cuối 2025.

HÀM Ý
Tăng nhanh nhất nhóm so sánh; kỳ hạn dài ra (dài hạn 22% dư nợ) trong khi nguồn vốn chủ yếu ≤ 12 tháng; tỷ lệ nhóm 2 tăng cùng lúc.

CHƯA CHẮC CHẮN
BCTC không có 10/20 khách hàng lớn nhất; "tài chính, bảo hiểm" 54 nghìn tỷ chưa rõ đối tượng (công ty chứng khoán, tài chính, bên liên quan?).

Dư nợ theo ngành (tỷ đồng)	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T	Đóng góp tăng
Tiêu dùng, hộ gia đình	206.697	31,4%	167.685	30,7%	+23,3	35%
Bán buôn, bán lẻ, sửa chữa ô tô	115.169	17,5%	101.109	18,5%	+13,9	12%
Xây dựng	83.143	12,6%	67.143	12,3%	+23,8	14%
Kinh doanh bất động sản	78.710	11,9%	70.168	12,8%	+12,2	8%
Tài chính, bảo hiểm	54.209	8,2%	44.812	8,2%	+21,0	8%
Vận tải, kho bãi	26.889	4,1%	25.143	4,6%	+6,9	2%
Chế biến, chế tạo	24.080	3,7%	20.338	3,7%	+18,4	3%
Lưu trú, ăn uống	13.694	2,1%	8.563	1,6%	+59,9	5%
Điện, khí, nước	4.656	0,7%	6.203	1,1%	−24,9	−1%
Nông, lâm, thủy sản	2.565	0,4%	4.179	0,8%	−38,6	−1%
Khác	49.188	7,5%	31.027	5,7%	+58,5	16%
Tổng dư nợ	**659.000**	**100%**	**546.371**	**100%**	**+20,6**	**100%**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM11 (tr. 36); AAS tính tỷ trọng và đóng góp vào phần tăng 6T.

Theo kỳ hạn	30/6/26	% tổng	31/12/25	% tăng 6T
Ngắn hạn (≤ 1 năm)	317.945	48,2%	270.919	+17,4
Trung hạn (1–5 năm)	196.787	29,9%	175.460	+12,2
Dài hạn (> 5 năm)	**144.268**	**21,9%**	**99.992**	**+44,3**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM11.

Tăng trưởng tài sản được tài trợ bằng gì?

Sử dụng (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Cho vay khách hàng (gộp)	**112.629**	**99,9**
Tiền gửi, cho vay TCTD	−33.677	−29,9
Chứng khoán đầu tư, kinh doanh	37.675	33,4
Mua nợ	−4.767	−4,2
Tiền gửi NHNN	−10.913	−9,7
Lãi, phí phải thu	2.525	2,2
Lợi thế thương mại HDBS	6.320	5,6
Tài sản khác (ròng)	4.893	4,3
Trừ: tăng dự phòng	−1.898	−1,7
Tổng tài sản tăng	**112.788**	**100,0**

Nguồn (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Tiền gửi khách hàng	**113.344**	**100,5**
Giấy tờ có giá	19.914	17,7
Tiền gửi và vay TCTD	−20.829	−18,5
Nợ NHNN (trả hết vay chiết khấu)	−11.421	−10,1
Vốn chủ sở hữu	11.938	10,6
Nợ khác	−159	−0,1
Tổng	**112.788**	**100,0**

Nguồn: kho AAS, BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính chênh lệch số dư 31/12/2025 → 30/6/2026.

Tổng tài sản tăng 112.788 tỷ; cho vay chiếm 100% và chứng khoán 33%. Tiền gửi khách hàng góp 100% (gần như toàn bộ có kỳ hạn) và giấy tờ có giá 18%; HDB trả hết vay NHNN và giảm tiền gửi, vay TCTD.

3 Nguồn vốn: dựa vào tiền gửi có kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi; LDR còn dư địa

Nguồn vốn chịu lãi	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	72.867	7,8%	67.858	8,2%	+7,4
Tiền gửi có kỳ hạn	**599.617**	**64,3%**	**491.207**	**59,1%**	**+22,1**
Tiền gửi ký quỹ, chuyên dùng	1.575	0,2%	1.650	0,2%	−4,5
Chứng chỉ tiền gửi	**44.491**	**4,8%**	**24.972**	**3,0%**	**+78,2**
Trái phiếu (gồm chuyển đổi USD)	62.857	6,7%	62.462	7,5%	+0,6
Tiền gửi của TCTD	111.668	12,0%	129.409	15,6%	−13,7
Vay TCTD (gồm UPAS L/C)	36.710	3,9%	39.799	4,8%	−7,8
Vay NHNN, nợ Chính phủ	5	0,0%	11.426	1,4%	−100,0
Vốn tài trợ, ủy thác	2.647	0,3%	2.722	0,3%	−2,7
Tổng	**932.437**	**100%**	**831.504**	**100%**	**+12,1**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM20–24. Chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu theo TM24.

DỮ KIỆN
Tiền gửi có kỳ hạn +22,1%, CASA chỉ +7,4%; CD 24.972 → 44.491 tỷ; lãi suất tiền gửi BQ 6T/26 5,62%; chi phí lãi tiền gửi +69%.

GIẢI THÍCH
Để tài trợ dư nợ +20% trong nửa năm, HDB phải huy động có kỳ hạn với lãi suất cao trong bối cảnh lãi suất huy động toàn thị trường tăng; trả hết 11,4 nghìn tỷ vay chiết khấu NHNN.

HÀM Ý
Chi phí vốn tăng ngay, lợi suất tài sản chỉ theo được 81% (ước lượng 2016–2026). Nếu lãi suất huy động còn tăng, NIM tiếp tục giảm.

CHƯA CHẮC CHẮN
Không có kỳ hạn còn lại của tiền gửi; LCR, NSFR chưa công bố.

Kỳ định lại lãi suất 30/6/26 (tỷ đồng)	Tài sản	Nợ phải trả	Chênh lệch	Lũy kế (chịu lãi)
Quá hạn	49.515	0		–
Không chịu lãi	89.534	21.704		–
Đến 1 tháng	**210.981**	**249.014**	**−38.032**	**−38.032**
1–3 tháng	153.165	155.261	−2.096	−40.128
3–6 tháng	216.980	249.695	−32.715	−72.843
6–12 tháng	251.559	256.433	−4.875	−77.718
1–5 năm	58.220	20.623	37.598	−40.120
Trên 5 năm	23.757	938	22.819	−17.301
Tổng (bảng kỳ định lại, số gộp)	1.053.711	953.668		
Chịu lãi = tổng − không chịu lãi − quá hạn	**914.663**	**931.964**	**−17.301**	

Chi phí lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	% tăng	Lãi suất BQ 6T/26 (năm hóa)
Tiền gửi (khách hàng và TCTD)	**20.730**	**12.237**	**+69,4**	**5,62%**
Tiền vay (TCTD, NHNN)	1.160	727	+59,6	5,27%
Giấy tờ có giá	3.400	2.661	+27,8	6,98%
Tổng chi phí lãi	**25.349**	**15.754**	**+60,9**	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 64, số gộp chưa trừ dự phòng), TM31; AAS tính.

LDR theo Thông tư 22 và Thông tư 50 (ngân hàng mẹ, riêng lẻ)

LDR tính trên BCTC riêng lẻ. BCTC không thuyết minh vốn vay nước ngoài, nên AAS dùng vay TCTD bằng ngoại tệ làm phương án giữa. Số AAS cho 31/12/2025 (64,4%) thấp hơn số HDBank công bố (67,0%) khoảng 2,6 điểm, nên chỉ dùng để xem xu hướng.

LDR riêng lẻ (AAS tính)	30/6/2026	31/12/2025	Trần
Thô: cho vay / tiền gửi KH	93,1%	93,5%	–
Thông tư 22 — vay nước ngoài = vay TCTD ngoại tệ	**68,7%**	**64,4%**	**85%**
Thông tư 22 — không trừ vay nước ngoài	70,9%	68,2%	85%
Thông tư 22 mở rộng — cộng mua nợ, phải thu L/C (tham khảo)	72,7%	68,6%	85%
Thông tư 50 — TP VND ≥ 5 năm là cấp 2	80,1%	76,6%	95%*
Thông tư 50 — không có TP cấp 2	**84,7%**	**81,4%**	**95%***
Tham chiếu: HDBank công bố (trình bày KQKD 2025)	–	67,0%	85%

TT22 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay – vay nước ngoài	607.590
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	672.916
Tiền gửi của TCTD (gộp)	112.306
Chứng chỉ tiền gửi	36.456
Trái phiếu	63.145
Mẫu số D	**884.823**

TT50 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay KH	627.745
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	672.916
Chênh lệch dương liên ngân hàng	0
Vay nước ngoài	20.155
VCSH điều chỉnh	65.862
Ủy thác	2.647
Trái phiếu cấp 2 (tối đa)	42.547
Trừ TPDN	−20.196
Mẫu số D (có TP cấp 2)	**783.932**

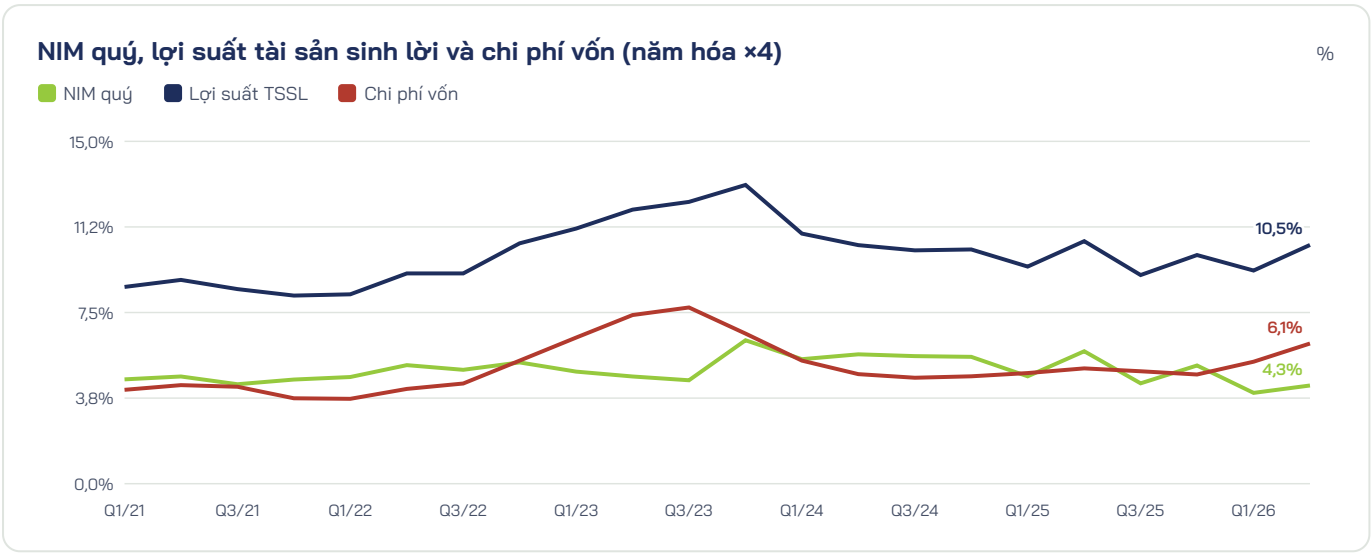
Nguồn: BCTC riêng lẻ giữa niên độ 30/6/2026 (soát xét): BCĐKT, TM10, 19, 21–23; Thông tư 22/2019, Thông tư 50/2026 Điều 12; trình bày KQKD 2025 của HDBank; AAS tính. *95% chỉ áp dụng khi áp LCR/NSFR (bắt buộc 01/10/2028). Tiền gửi Kho bạc 35 triệu đồng, bỏ qua.

4 NIM: chi phí vốn tăng 1,1 điểm, lợi suất chỉ theo 81%; NIM Q2/26 thấp hơn cùng kỳ 1,5 điểm

NIM tính trên **tài sản sinh lời** theo bảng kỳ định lại lãi suất, trừ khoản không chịu lãi (tiền mặt, tiền gửi NHNN, tài sản cố định, tài sản Có khác gồm lợi thế thương mại) và cho vay quá hạn.

Từ tổng tài sản đến tài sản sinh lời (30/6/26)	Tỷ đồng	% tổng TS gộp
Tổng tài sản gộp (bảng kỳ định lại, chưa trừ dự phòng)	1.053.711	100,0
– Tiền mặt, vàng	−3.399	−0,3
– Tiền gửi NHNN	−48.994	−4,6
– Chứng khoán kinh doanh, phái sinh, góp vốn không chịu lãi	−598	−0,1
– Tài sản cố định	−1.853	−0,2
– Tài sản Có khác không chịu lãi (gồm lợi thế thương mại)	−34.689	−3,3
– Cho vay quá hạn	**−49.361**	**−4,7**
– Tài sản Có khác quá hạn	−154	−0,0
Tài sản sinh lời (mẫu số NIM)	**914.663**	**86,8**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 64); chuỗi quý từ kho AAS (bảng rủi ro lãi suất, quý thiếu quy đổi theo tỷ lệ gần nhất).



Nguồn: kho AAS; AAS tính.

DỮ KIỆN
NIM Q2/26 4,30% so với 5,80% Q2/25: chi phí vốn đóng góp −1,04 điểm, tỷ trọng nợ chịu lãi tăng (nợ chịu lãi/TSSL 95.5% → 100.2%) −0,28, lợi suất TSSL −0,17. Q2/25 có NIM cao bất thường (thu nhập lãi 9,8 nghìn tỷ so với 7,4 ở Q1/25).

GIẢI THÍCH
Huy động có kỳ hạn lãi suất cao để tài trợ tăng trưởng; tài sản được tài trợ phần lớn bằng nợ chịu lãi (VCSH và CASA nhỏ). Lợi suất cho vay giữ ~10,6% nhưng tài sản khác (TP TCTD, liên ngân hàng) sinh lời thấp hơn.

HÀM Ý
NIM nền (TB 4 quý) giảm 5,41% → 4,46%. Theo κ = 0,81, mỗi 100 điểm cb chi phí vốn tăng thêm làm NIM giảm ~19 điểm cb.

CHƯA CHẮC CHẮN
Lãi suất huy động nửa cuối 2026 là giả định (chưa có dữ kiện tại ngày chốt). Q2/25 có thể có thu lãi một lần chưa xác định.

Thu nhập lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch
Lãi cho vay	29.771	22.827	+6.944
Thu khác từ hoạt động tín dụng	7.200	6.398	+802
Lãi chứng khoán nợ	2.819	1.599	+1.219
Lãi tiền gửi	2.660	1.085	+1.575
Lãi nghiệp vụ mua bán nợ	886	0	+886
Phí L/C, bảo lãnh (ghi trong thu nhập lãi)	233	1.072	−839
Tổng thu nhập lãi	**43.569**	**32.981**	**+10.588**
Lãi thực thu (LCTT dòng 01) / thu nhập lãi	94,6%	95,3%	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM28, LCTT; AAS tính. "Thu khác từ hoạt động tín dụng" BCTC không chi tiết.

5 Chất lượng tài sản: nhóm 2 tăng 65%, bao phủ 50%; một phần nợ được bán sang Vikki Bank ngoài hợp nhất

Hợp nhất, tỷ đồng	30/6/26	31/12/25	% 6T	Tỷ lệ 30/6	Tỷ lệ 31/12
Nhóm 2 (cần chú ý)	**30.969**	**18.793**	**+64,8**	**4,70%**	**3,44%**
Nhóm 3	5.553	4.017	+38,2	0,84%	0,74%
Nhóm 4	5.120	5.500	−6,9	0,78%	1,01%
Nhóm 5	7.719	3.803	+103,0	1,17%	0,70%
Nợ xấu (3–5)	**18.392**	**13.320**	**+38,1**	**2,79%**	**2,44%**
Dự phòng cho vay	9.197	7.299	+26,0	Bao phủ 50,0%	54,8%
Nợ đã xử lý rủi ro (ngoại bảng)	31.866	29.593	+7,7		
Lãi, phí chưa thu được (ngoại bảng)	6.413	4.603	+39,3		
trong đó lãi cho vay chưa thu	3.411	1.937	+76,1		

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM11, TM12; ngoại bảng (tr. 9, TM44, TM45).

Cầu nối nợ xấu 6T/26	Tỷ đồng
Nợ xấu 31/12/2025	13.320
+ Nợ xấu mới hình thành ròng (suy ra)	**7.038**
− Xử lý bằng dự phòng cụ thể	−1.966
Nợ xấu 30/6/2026	**18.392**
Hình thành ròng, năm hóa / dư nợ BQ	2,34%
Bán nợ cho Vikki Bank 6T (không phân biệt nhóm)	6.791

Cầu nối dự phòng 6T/26	Tỷ đồng
Dự phòng 31/12/2025	7.299
+ Trích lập (TM12)	**3.864**
− Sử dụng xử lý nợ	−1.966
Dự phòng 30/6/2026	**9.197**
Trích lập / nợ xấu mới hình thành	54,9%
Tham chiếu 6T/2025: trích lập / xử lý	5.466 / 5.248

Nguồn: TM11, TM12, TM46 BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính. Nợ xấu mới ròng = Δ nợ xấu + xử lý bằng dự phòng; chưa tính nợ đã bán (BCTC không ghi nhóm nợ của khoản bán).

DỮ KIỆN
Nhóm 2 18.793 → 30.969 tỷ; nợ xấu mới hình thành ròng 6T 7.038 tỷ (2,34%/năm); trích lập 3.864 tỷ = 55% nợ xấu mới; xử lý 1.966 tỷ (6T/25: 5.248); lãi cho vay chưa thu ngoại bảng 1.937 → 3.411 tỷ.

GIẢI THÍCH
Dư nợ tăng nhanh và lãi suất tăng làm khách hàng vay chậm trả; nhóm 2 tăng ở cả ngân hàng mẹ và HD SAISON. Lãi của nợ nhóm 2–5 chuyển ngoại bảng, nên lãi chưa thu tăng cùng nhóm 2.

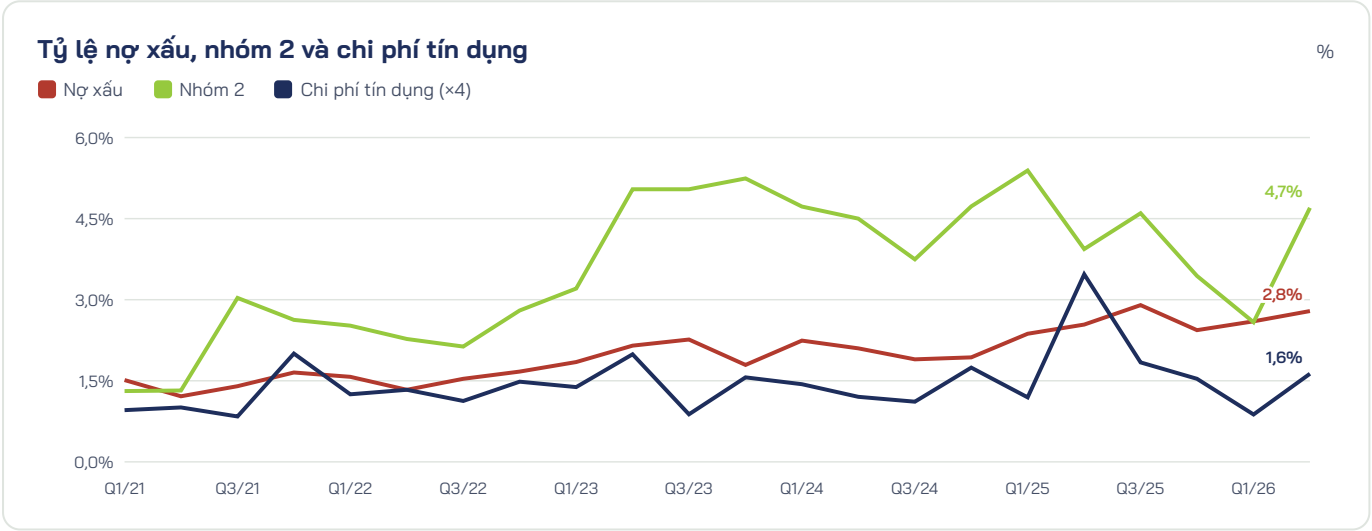
HÀM Ý
Trích lập chưa theo kịp nợ xấu mới, bao phủ giảm về 50%; nếu nhóm 2 chuyển xấu, chi phí tín dụng H2 sẽ cao hơn TB 4 quý (kịch bản thấp).

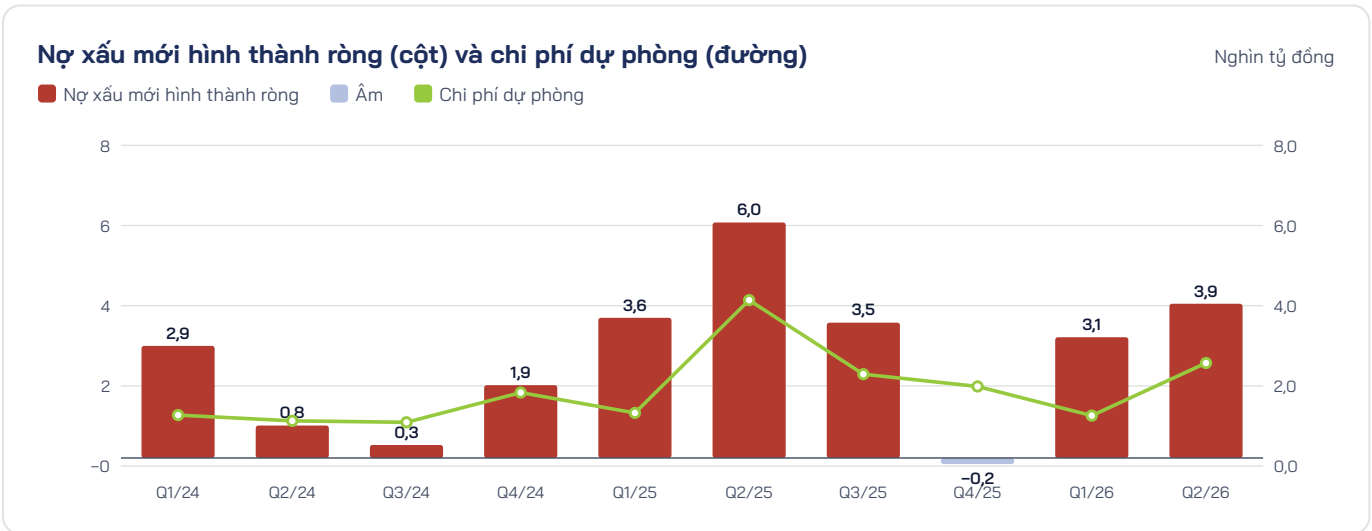
CHƯA CHẮC CHẮN
Số liệu 2020–2026 chưa cho thấy nhóm 2 báo trước nợ xấu mới ở HDB. Không biết phần nợ bán cho Vikki thuộc nhóm nào.

Ngân hàng mẹ so với HD SAISON

Tỷ đồng	NH mẹ 30/6/26	NH mẹ 31/12/25	HD SAISON (HN − mẹ) 30/6/26	HD SAISON 31/12/25
Cho vay KH	627.745	524.301	31.256	22.070
Nợ nhóm 2	**28.813**	**17.267**	**2.156**	**1.526**
Nợ xấu (3–5)	16.543	11.803	1.850	1.518
Tỷ lệ nợ xấu	**2,64%**	**2,25%**	**5,9%**	**6,9%**
Tỷ lệ nhóm 2	4,59%	3,29%	6,9%	6,9%

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026, TM11; AAS tính phần ngoài ngân hàng mẹ (gần đúng HD SAISON). Tỷ lệ nợ xấu HD SAISON cao là đặc thù tài chính tiêu dùng.





Nguồn: kho AAS. Xóa nợ theo quý có từ 2025; trước đó chia đều số năm. Q4/2025 âm: nợ xấu giảm nhiều hơn xóa nợ.

Vikki Bank: ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc, không hợp nhất

Giao dịch, số dư với Vikki Bank (tỷ đồng)	6T/2026 · 30/6/26	6T/2025 · 31/12/25
Bán nợ cho Vikki	**6.791**	**28.575**
Mua nợ từ Vikki	539	0
Chuyển nhượng chứng khoán AFS cho Vikki	2.029	–
Ủy thác cấp tín dụng	2.400	–
Thu phí quản lý khách hàng mua bán nợ (vào thu nhập)	**761**	**–**
Thu lãi cho vay Vikki (vào thu nhập)	400	7
Số dư cho vay Vikki (cuối kỳ)	5.907	27.921
Tiền gửi của HDB tại Vikki	1.274	–
Tiền gửi của Vikki tại HDB	6.064	10.313
Phơi nhiễm trực tiếp (cho vay + tiền gửi + lãi dự thu)	**7.286**	**28.023**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM1, TM4.2, TM46 (tr. 14, 16, 55–57); AAS tính phơi nhiễm.

DỮ KIỆN
Vikki Bank (DongA Bank cũ, chuyển giao bắt buộc theo QĐ 116/QĐ-NHNN 17/01/2025) là công ty con 100% nhưng không hợp nhất và bị loại khỏi CAR hợp nhất. HDB bán 35.366 tỷ nợ cho Vikki trong 6T/25 và 6T/26; cho vay Vikki 27.921 tỷ cuối 2025, còn 5.907 tỷ; 6T/26 thu 761 tỷ phí quản lý khách hàng mua bán nợ.

GIẢI THÍCH
Luật TCTD 2024 cho phép ngân hàng nhận chuyển giao không hợp nhất ngân hàng được chuyển giao. HDB dùng Vikki làm nơi nhận nợ và quản lý khách hàng mua bán nợ, tài trợ bằng cho vay liên ngân hàng.

HÀM Ý
Nợ đã bán ra khỏi bảng cân đối HDB nên không còn trong tỷ lệ nợ xấu, dự phòng của HDB. Phí và lãi từ Vikki (1.161 tỷ = 9% LNTT 6T) là thu nhập từ một bên liên quan không hợp nhất. Phơi nhiễm trực tiếp hiện 7.286 tỷ (8% VCSH mẹ).

CHƯA CHẮC CHẮN
BCTC không ghi nhóm nợ, giá bán của khoản đã bán, cam kết hỗ trợ Vikki hay số liệu tài chính của Vikki. Chưa đủ dữ liệu để biết việc bán nợ có làm giảm nợ xấu báo cáo hay không. AAS không kết luận sai phạm.

Các khoản phải thu (tài sản Có khác)

Phải thu của HDB là 29% VCSH, đứng thứ 5/27 ngân hàng niêm yết (trung vị 12%). Khoản lớn nhất là phải thu mua hẳn bộ chứng từ L/C do HDB phát hành: 16.448 tỷ, gần gấp đôi đầu năm, tương đương 2,5% dư nợ. Quy mô nhỏ hơn nhiều so với SHB (75,5 nghìn tỷ, 105% VCSH), nhưng cũng nằm ngoài "cho vay" và chưa có dự phòng.

Các khoản phải thu (hợp nhất, tỷ đồng)	30/6/26	31/12/25	Là gì · rủi ro
Phải thu mua hẳn, miễn truy đòi bộ chứng từ L/C do HDB phát hành	16.448	8.828	HDB trả tiền ngay cho người bán, chờ người nhập khẩu trả khi L/C đến hạn: tín dụng thương mại tự bỏ vốn, nằm ngoài "cho vay", không phân nhóm (TM18.4 chỉ phân loại khoản do TCTD khác phát hành).
Phải thu mua hẳn bộ chứng từ do TCTD khác phát hành	3.594	3.594	Rủi ro là ngân hàng phát hành L/C; được phân loại nhóm 1 (TM18.4). Không đổi từ đầu năm.
Phải thu tổ chức thẻ	874	5.622	Thanh toán thẻ chờ quyết toán; dao động theo ngày chốt sổ.
Chi phí XDCB, mua sắm TSCĐ	2.958	2.539	Gồm 1,49 nghìn tỷ công trình Khu Công nghệ cao TP.HCM chưa hoàn thành.
Lợi thế thương mại (mua HDBS)	6.320	–	Ghi nhận 6.388 tỷ, phân bổ đường thẳng ≤ 10 năm (≈ 639 tỷ/năm vào chi phí); là giá trả cao hơn tài sản thuần.
Tạm ứng tiền gửi tiết kiệm lãi trả trước	7.214	5.085	Lãi tiền gửi trả trước chờ phân bổ vào chi phí lãi; tăng cùng huy động trả lãi trước.
Dự phòng tài sản Có khác	−140	−54	Chỉ cho phải thu khó đòi; không có dự phòng cho phải thu L/C.

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM18, TM19 (tr. 41–43); kho AAS (27 ngân hàng niêm yết, BCĐKT Q2/2026); AAS diễn giải.

6 Thu nhập ngoài lãi: dịch vụ tăng nhờ phí từ Vikki; còn lại là khoản một lần khi hợp nhất HDBS

Thu nhập ngoài lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch	Tính lặp lại
Phí dịch vụ (ròng)	**2.350**	**2.065**	**+286**	**Cao; gồm 761 tỷ phí từ Vikki (bên liên quan)**
Ngoại hối	724	612	+112	Trung bình
Chứng khoán kinh doanh, đầu tư	−42	633	−676	Thấp
Thu hồi nợ đã xử lý	290	183	+107	Trung bình
Hoạt động khác còn lại (ròng)	−42	24	−66	Thấp
Lãi đánh giá lại HDBS khi hợp nhất	**969**	**0**	**+969**	**Không lặp lại**
Lãi liên kết HDBS (trước hợp nhất), cổ tức	199	96	+103	Chuyển thành hợp nhất từ Q2
Tổng thu nhập ngoài lãi	**4.448**	**3.613**	**+835**	

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM30, 32–35, TM46; AAS phân loại tính lặp lại.

Dịch vụ 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025
Thu dịch vụ thanh toán	311	1.221
Thu đại lý bảo hiểm	553	594
Thu dịch vụ khác (gồm phí từ Vikki)	**1.850**	**1.236**
Chi phí dịch vụ	−364	−986
Lãi thuần dịch vụ	**2.350**	**2.065**
Thu dịch vụ thực nhận (LCTT dòng 03)	2.550	1.941

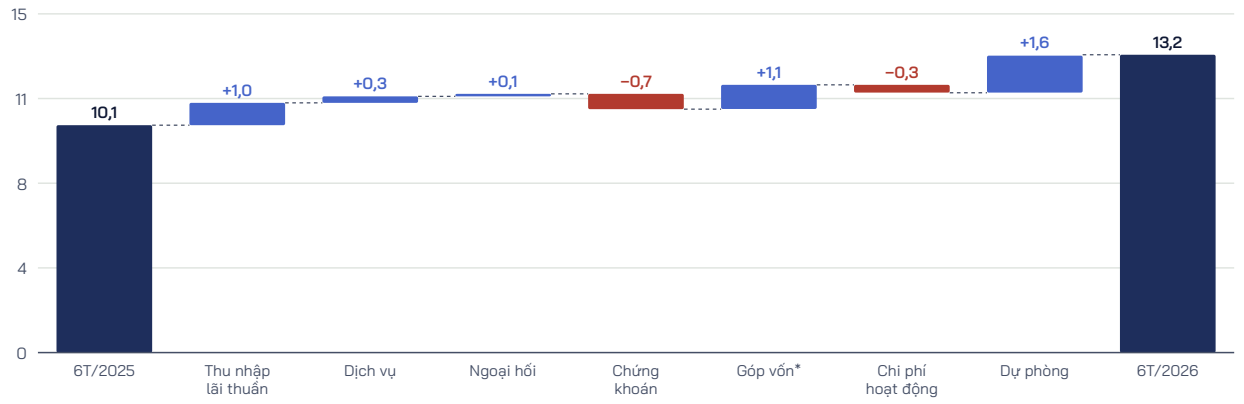
Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM30, LCTT. Phí từ Vikki (761 tỷ, TM46) nằm trong dịch vụ hoặc thu nhập khác: BCTC không ghi dòng; AAS giả định nằm ở "thu dịch vụ khác" vì dòng này tăng 614 tỷ.

Chi phí hoạt động 6T 5.653 tỷ (+6,5%), chi phí nhân viên đi ngang; CIR 6T 24,9%. Từ Q3/2026 chi phí có thêm phân bổ lợi thế thương mại HDBS (≈ 160 tỷ/quý) và chi phí của HDBS.

7 Chất lượng lợi nhuận: lõi tăng 21%, phần còn lại là khoản một lần và thu từ bên liên quan

Cầu nối LNTT 6T/2025 → 6T/2026

Nghìn tỷ đồng



*Góp vốn, mua cổ phần: gồm 969 tỷ lãi đánh giá lại HDBS khi hợp nhất (một lần).

Nguồn: kho AAS; AAS tính.

Cầu nối LNTT (tỷ đồng)	Q2/25 → Q2/26	Q1/26 → Q2/26	6T/25 → 6T/26
LNTT kỳ gốc	**4.713**	**6.107**	**10.068**
Thu nhập lãi thuần	−82	+1.254	+993
Dịch vụ	+172	+656	+286
Ngoại hối	−22	+80	+112
CK kinh doanh	−298	−51	−694
CK đầu tư	−47	−77	+18
Hoạt động khác	+351	−90	+41
Góp vốn, mua cổ phần	+1.006	+989	+1.072
Chi phí hoạt động	−284	−479	−346
Chi phí dự phòng	+1.572	−1.311	+1.638
LNTT kỳ này	**7.080**	**7.080**	**13.188**

LNTT điều chỉnh (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	Lý do
LNTT báo cáo	13.188	10.068	
– Lãi đánh giá lại HDBS khi hợp nhất	−969	0	Một lần (TM35)
– Thu hồi nợ đã xử lý	−290	−183	Phụ thuộc chu kỳ thu hồi
= LNTT lõi	**11.928**	**9.885**	**+20,7% y/y**
Tham khảo: thu từ Vikki (phí 761 + lãi 400)	1.161	7	Bên liên quan không hợp nhất; lặp lại chưa chắc
Tham khảo: LNTT lõi trừ thu từ Vikki	**10.767**	**9.878**	**+9,0% y/y**

Nguồn: BCTC 6T/2026 TM34, 35, 46; AAS tính. Dòng tham khảo không cộng vào LNTT lõi.

LNST: 6T 10.698 tỷ, cổ đông mẹ 10.322 tỷ (+33,2%); cổ đông không kiểm soát (HD SAISON 50%, HDBS 10%) 376 tỷ. EPS cơ bản 6T 2.062 đồng, suy giảm 1.964 đồng (trái phiếu chuyển đổi 289 triệu CP).

8 Vốn và sinh lời: ROE ~27%; lợi thế thương mại và chia cổ phiếu không làm thay đổi đệm vốn ngay

Quý	ROA	TS BQ / VCSH BQ	ROE (×4)	LN trước DP / TS BQ	Chi phí tín dụng	VCSH / TTS
Q2/25	1,97%	12,37x	23,3%	4,74%	3,47%	8,24%
Q4/25	2,45%	12,12x	29,0%	3,98%	1,54%	8,41%
Q1/26	2,05%	12,29x	24,5%	3,08%	0,88%	8,45%
Q2/26	**2,29%**	**12,20x**	**26,7%**	**3,81%**	**1,63%**	**8,64%**

Nguồn: kho AAS; AAS tính. ROE dùng VCSH cổ đông mẹ.

CAR hợp nhất 31/12/2025 HDBank công bố 16,7% (vốn cấp 1 10,8%, cấp 2 6,0%; Basel II, không gồm Vikki). BCTC giữa niên độ không trình bày CAR và RWA, nên AAS không mô phỏng CAR 30/6/2026. Hai yếu tố làm giảm vốn cấp 1 trong kỳ: 6.320 tỷ lợi thế thương mại HDBS và tăng trưởng tài sản +12,1%. Chia cổ phiếu 30% chỉ chuyển từ lợi nhuận chưa phân phối sang vốn điều lệ; chào bán riêng lẻ tối đa 700 triệu CP và chuyển đổi 289 triệu CP sẽ tăng vốn khi hoàn tất.

9 So sánh: tăng trưởng, ROE thuộc nhóm đầu; NIM trung bình, nhóm 2 cao nhất nhóm

Q2/2026, hợp nhất	NIM	CIR	CPTD	Nợ xấu	Nhóm 2	Bao phủ	CASA	ROE	Dư nợ 6T %	VCSH / TTS
HDB	**4,30**	**24,1**	**1,63**	**2,79**	**4,70**	**50**	**10,8**	**26,7**	**20,6**	**8,6**
VPB	5,29	19,6	2,87	3,28	3,17	56	11,5	19,0	23,0	12,7
MBB	4,27	27,5	1,45	1,45	0,98	94	33,6	22,5	13,2	9,0
TCB	3,97	30,9	0,32	1,08	0,67	126	33,8	16,5	10,4	14,8
ACB	3,12	29,7	0,58	1,03	0,65	105	20,0	17,3	8,6	9,3
SHB	3,32	14,9	2,38	2,18	0,78	77	7,8	19,6	7,3	7,8
VIB	3,19	31,7	1,31	2,93	2,56	44	11,8	15,7	4,0	8,2
STB	3,08	28,4	3,23	7,54	2,65	57	16,4	8,7	1,5	7,0

Nguồn: kho AAS (BCTC hợp nhất Q2/2026); AAS tính cùng định nghĩa (×4, bình quân đầu–cuối quý).

Ba điểm mạnh

- **Sinh lời và hiệu quả:** ROE 27%, CIR 24%, thuộc nhóm tốt nhất.
- **Tăng trưởng và nền khách hàng bán lẻ:** dư nợ +21% 6T, tiền gửi cá nhân 84% tiền gửi KH.
- **Thanh khoản theo quy định:** LDR TT22 ≈ 69%, dư địa lớn so với trần 85%; đã trả hết vay NHNN.

Ba rủi ro trọng yếu

- **Nhóm 2 4,7%** (cao nhất nhóm) và bao phủ 50%.
- **Chi phí vốn:** CASA thấp, tài sản tài trợ gần như hoàn toàn bằng nợ chịu lãi; NIM nhạy với lãi suất huy động.
- **Vikki Bank và bên liên quan:** bán nợ, phí, cho vay với ngân hàng không hợp nhất; lợi nhuận có phần không lặp lại.

Mức độ chắc chắn của các nhận định

Nhận định	Mức độ	Căn cứ
969 tỷ lãi đánh giá lại HDBS là khoản một lần	Chắc chắn	TM35, TM5 BCTC 6T/2026
Vikki không hợp nhất, loại khỏi CAR; HDB bán nợ, thu phí từ Vikki	Chắc chắn	TM1, TM4.2, TM46
NIM giảm chủ yếu do chi phí vốn	Khá chắc	Phân rã NIM; κ = 0,81 (t 4,0)
Nhóm 2 sẽ chuyển thành nợ xấu	Chưa có bằng chứng	Số liệu 2020–2026 chưa cho thấy; theo dõi Q3
Bán nợ cho Vikki làm nợ xấu báo cáo thấp hơn thực tế	Giả thuyết	Cấu trúc giống MBB/MBV; BCTC không ghi nhóm nợ đã bán

10 Dự báo Q3–Q4/2026: LNTT ≈ 6,8 và 6,8 nghìn tỷ; cả năm ≈ 26,7 nghìn tỷ

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	Cả năm 2026F
LNTT dự báo (cơ sở)	**6.752**	**6.796**	**26.736**
so cùng kỳ	+42,6%	+3,9%	+25,2%
Dải 80%	5.976 – 8.393	5.987 – 8.196	25.151 – 29.777
Kịch bản thấp – cao	6.136 – 7.215	6.050 – 7.373	25.374 – 27.775
LNST cổ đông mẹ (cơ sở)	5.256	5.290	20.868
Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 (LNTT)			27.720

Nguồn: AAS. Dải 80% từ sai số dự báo quá khứ của mô hình. LNST cổ đông mẹ = LNTT × (1 − thuế 4 quý) × (1 − tỷ lệ cổ đông không kiểm soát Q1–Q2/26). Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026: LNTT ≈ 27.720 tỷ, tín dụng +35%.

Độ nhạy LNTT mỗi quý (cơ sở Q3)	Thay đổi	Tác động / quý
NIM	±10 điểm cb	±233
Chi phí vốn (lợi suất chuyển 81%, nợ chịu lãi ≈ TSSL)	+50 điểm cb	−217
Chi phí tín dụng	±50 điểm cb	∓855
Phí từ Vikki (761 tỷ 6T) dừng	−100%	−381

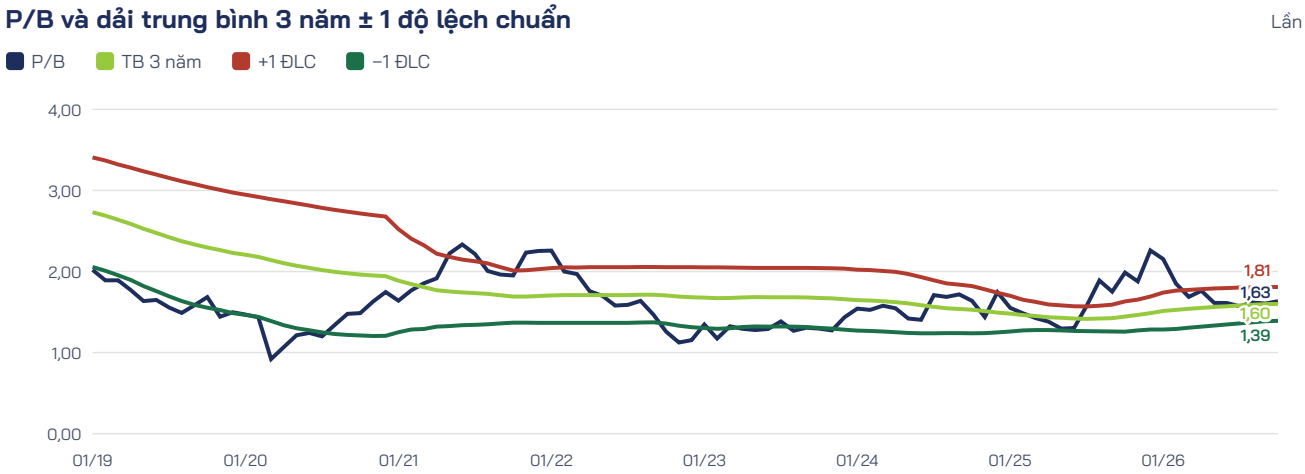
Nguồn: AAS tính trên kịch bản cơ sở Q3/2026.

11 Giao dịch theo định giá: P/B quanh trung bình 3 năm; vào/ra toàn bộ theo định giá không thắng mua và giữ một cách bền vững

Định giá (08/10/2026)	Hiện tại	Trung vị 3 năm	Phân vị 25–75% (3 năm)	z-score (750 phiên)	Trung vị từ 2019
P/E (LNST mẹ 4 quý)	7,3x	6,7x	6,3–7,7x	+0,30	7,8x
P/B (VCSH cổ đông mẹ)	**1,63x**	**1,59x**	**1,46–1,70x**	**+0,16**	**1,61x**
z trung bình P/E–P/B				+0,23	

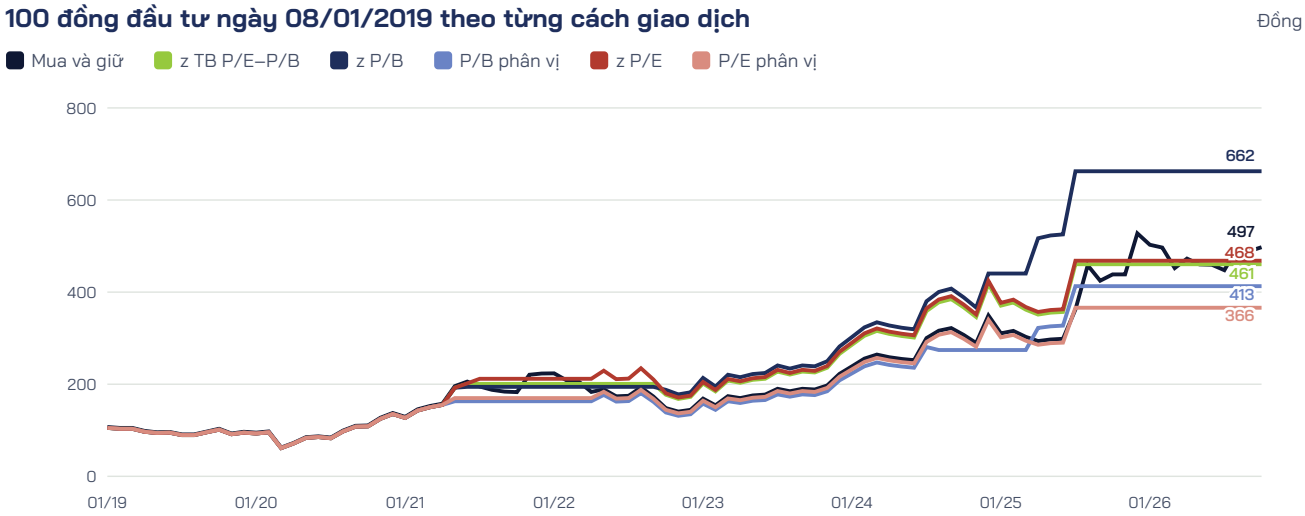
Nguồn: giá cổ phiếu đã điều chỉnh của AAS, kho AAS; AAS tính. Giá gốc dựng ngược qua các sự kiện quyền 2018–2025 (cổ tức tiền 2018, 2023, 2024; cổ phiếu thưởng, cổ tức cổ phiếu 2020–2025) theo lịch sự kiện quyền công bố, đối chiếu bước nhảy vốn điều lệ. Số CP = vốn điều lệ cuối quý / 10.000, cộng 349,3 triệu CP riêng lẻ 10/2025 trước khi BCTC phản ánh (hiện 5,01 tỷ CP trước ngày chia 30%). VCSH cổ đông mẹ, LNST mẹ 4 quý; BCTC dùng sau 45 ngày kể từ cuối quý.

P/B và dải trung bình 3 năm ± 1 độ lệch chuẩn

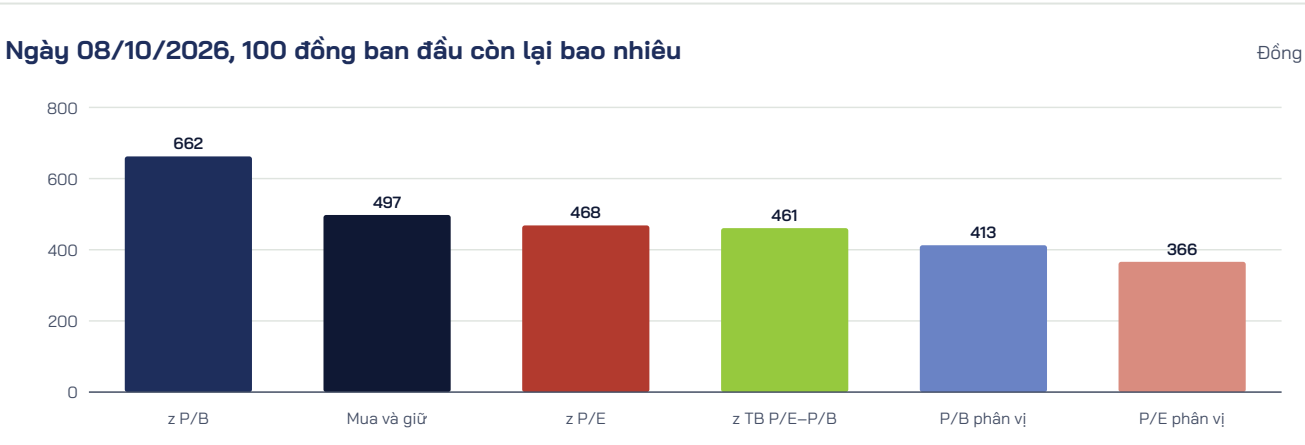


Nguồn: AAS tính, số cuối tháng.

100 đồng đầu tư ngày 08/01/2019 theo từng cách giao dịch



Ngày 08/10/2026, 100 đồng ban đầu còn lại bao nhiêu



Nguồn: AAS backtest. Giá điều chỉnh (gồm cổ tức), tín hiệu đóng cửa phiên t, khớp đóng cửa phiên t+1, phí 0,4% mỗi chiều; tiền chờ không sinh lãi. Quy tắc định trước khi xem kết quả; bắt đầu khi z-score đủ 250 phiên.

100 đồng mua và giữ từ 08/01/2019 thành 497 đồng (+23,0%/năm). Quy tắc z P/B (mua dưới −1, bán trên +1) đạt 662 đồng với chỉ 3 lệnh: kết quả tốt nhưng phụ thuộc hai lần mua đúng đáy 2022 và 04/2025. Khi đổi cửa sổ, ngày bắt đầu và ngưỡng (45 biến thể), quy tắc này chỉ thắng mua và giữ ở 36% số trường hợp.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: NẮM GIỮ

NẮM GIỮ. Giá 28.000 đồng (08/10/2026) ứng với P/B 1,63x (z +0,16, sát trung bình 3 năm), P/E 7,3x. Từ 09/10/2026 cổ phiếu giao dịch không hưởng quyền chia 30% cổ phiếu: giá lý thuyết ≈ 21.538 đồng, P/B không đổi. Vùng giá dưới đây tính trên số cổ phiếu sau chia.

Vùng (z P/B 3 năm)	P/B	Giá, BVPS hiện tại	Giá, BVPS 2026F	Hành động	LS 250 phiên*
z ≤ −1	≤ 1,39x	≤ 18,4	≤ 20,6	Mua thêm	+45%
−1 < z ≤ 0	1,39–1,60x	18,4–21,1	20,6–23,7	Tích lũy từng phần	+30%
0 < z ≤ +1 (hiện tại)	**1,60–1,81x**	**21,1–23,9**	**23,7–26,8**	**Nắm giữ, không mua đuổi**	**−9%**
z > +1	> 1,81x	> 23,9	> 26,8	Chốt lời từng phần	−7%

Nguồn: AAS. BVPS hiện tại = 13.193 đồng (VCSH cổ đông mẹ 30/6/2026 / 6,51 tỷ CP sau chia 30%); BVPS 2026F = 14.814 đồng (cộng LNST mẹ dự báo Q3–Q4). Dải P/B trượt 750 phiên. Giá: nghìn đồng. *LS 250 phiên = lợi suất 250 phiên tới trung bình của nhóm z P/B gần nhất. Chưa tính pha loãng từ chào bán riêng lẻ tối đa 700 triệu CP và 289 triệu CP chuyển đổi trái phiếu quốc tế (giá 13.100 đồng).

- **Điểm tích cực:** ROE ~27%, CIR thấp; LNTT 2026 dự báo ≈ 26,7 nghìn tỷ (kế hoạch 27,7); P/E 7,3x.
- **Rủi ro:** nhóm 2 tăng 65% trong 6 tháng; chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất; nợ được bán sang Vikki Bank (không hợp nhất, loại khỏi CAR) làm giảm độ tin cậy của tỷ lệ nợ xấu báo cáo; một phần lợi nhuận đến từ khoản một lần và giao dịch với Vikki.

F Kết luận: nắm giữ; theo dõi chi phí vốn, nhóm 2 và giao dịch với Vikki

Mảng	Kết luận	Độ tin cậy
Tăng trưởng	Dư nợ +20,6% 6T, nhanh nhất nhóm; kế hoạch năm +35%	Cao
Sinh lời	ROE ~27%; LNTT lõi +21%; NIM giảm do chi phí vốn	Trung bình
Chất lượng tài sản	Nợ xấu 2,79%, nhóm 2 4,70% tăng mạnh, bao phủ 50%; nợ bán sang Vikki ngoài hợp nhất	Thấp (thiếu dữ liệu về nợ đã bán)
Nguồn vốn	Phụ thuộc tiền gửi có kỳ hạn, CD; LDR TT22 ≈ 69%, còn dư địa	Trung bình
Vốn tự có	CAR 16,7% cuối 2025 (không gồm Vikki); lợi thế thương mại 6,3 nghìn tỷ; tăng vốn qua riêng lẻ, chuyển đổi	Trung bình (CAR 30/6 chưa công bố)

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CHỈ BÁO THEO DÕI QUÝ TỚI

- **Nhóm 2 tại 30/9/2026:** trên 34 nghìn tỷ hoặc nợ xấu trên 3% là tín hiệu chuyển xấu; khi đó chi phí tín dụng H2 theo kịch bản thấp.
- **Chi phí vốn và NIM Q3:** chi phí vốn trên 6,4% (×4) đồng nghĩa NIM khó giữ trên 4%.
- **Vikki Bank:** số bán nợ, phí, dư nợ cho vay Vikki trong BCTC năm 2026; có công bố BCTC Vikki, cam kết hỗ trợ hay không.
- **Lãi chưa thu ngoại bảng:** tiếp tục tăng nhanh hơn dư nợ là dấu hiệu khách hàng chậm trả lãi.
- **Pha loãng:** giá và thời điểm chào bán riêng lẻ tối đa 700 triệu CP; chuyển đổi 289 triệu CP giá 13.100 đồng.

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 09/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Khuyến nghị không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Cơ sở khuyến nghị:** khuyến nghị và các vùng giá mua, nắm giữ, bán được xác định từ định giá P/E, P/B (hoặc phương pháp phù hợp với ngành) và đã được kiểm tra lại (backtest) trên lịch sử giá của chính cổ phiếu: quy tắc đặt trước, chỉ dùng BCTC đã công bố, khớp lệnh phiên sau, có trừ phí. Vùng giá áp dụng nằm trong bảng hành động của báo cáo. AAS xem lại khuyến nghị khi có BCTC quý mới hoặc sự kiện làm thay đổi luận điểm.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.