

ホーチミン開発商業株式銀行 – HSX: HDB

推奨: 買い

目標価格: 33,200 VND

Upside: +23%

2026年第2四半期の業績: 非金利収入が業績を牽引した。

HDBの2026年第2四半期の税引前利益(連結)は前年同期比+51%増、前四半期比+16%増の7兆1,000億ドンとなった。2026年上半期の税引前利益(連結)は前四半期比+31%増の13兆2,000億ドン、年間計画の44%を達成した。少数株主利益等控除利益が前年同月比+58%増の5兆6,000億ドンに達した。

連結ベースの顧客向け融資残高は659兆ドン(年初来20.6%増)に達しました。親銀行の融資残高が年初来18%増加した一方HD Saigonは31.3兆ドン(年初来42%増、前年同期比68%増)へと急拡大しており、これは経営陣による消費者金融事業強化の方針を反映しています。

親銀行の税引前利益が前年同月比+24%増の5兆2,000億ドン、HD証券事業からの税引前利益が1兆1,180億ドンに達し、HD Saigonが同+83%増の7,390億ドンに達した。

投資観点

HDBのP/B TTM = 1.56x、5年間の平均水準より5倍高い。2026年のP/B 2026F = 1.39xだと予測されている。

2026年の税引前利益は前年比+28%増の27兆3,000億ドン、ROEが24.3%に達すると予測されている。しかし、短期的には、不良債権を更に観察するべきだと考えております。

さらに、2026年後半～2027年に予定されている戦略的株主への7億株(14%)の第三者割当増資は、今後の株価に対して大きな起爆剤となるでしょう。

BSCはHDB株の理論価格を2026年8月25日の終値比+23%増の33,200VND/株と評価し、HDBの投資評価を「買い」と推奨しております。

業績 (10億ドン)	2024	2025	2026F	2027F
総収入	34,032	42,687	53,514	69,972
税引前利益	16,730	21,322	27,303	32,994
税引後利益の伸び率	29%	27%	28%	21%
1株当たり純資産	15,591	15,094	19,261	24,298
ROAE	25.8%	25.4%	24.3%	23.1%

企業アップデート

25/08/2026 – HSX: HDB

BSCの研究・分析センター

Nguyễn Dân Trường

(分析者)

truongnd@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	27,000
流行中株数(100万株):	5,005
時価総額(10億VND):	135,643
30日間平均売買代金(100万株):	10.4
外国人投資家保有率:	21.6%

- 2026年第2四半期の業績: 非金利収入が業績を牽引した。
- 2026年第2四半期の税引前利益が前年同月比+51%増の7兆1,000億ドンとなった。
- 第2四半期の非金利収入が前四半期比+103%増、前年同月比+64%増の3兆ドンとなった。NOII/TOI比率は第1市場の14.8%から上昇した。
- 不良債権(連結)の比率は前四半期比+0.19ppt、前年同月比+0.25ppt増の2.79%になった。注意すべきのは第2グループの債務の比率は前四半期比+2.12ppt、前年同月比+0.76ppt増の4.7%になった。第2四半期には、不良債権の形成比率は0.66%だった。
- 不良債権引当率(LLCR)が50%だけに達した。HDBは経営陣の公表によれば、潤沢な担保バッファでリスクを補完しているものの、2026年下半年以降における信用コストのリスクは現実的な懸念事項となっています。
- 貸付成長率が年初来20%に達し、銀行業の成長率7.4%より高かった。
- 貸付残高が年初比+20%増の6,590億ドンに達した。親銀行の貸付残高が同+18%増、HD Saisonが年初比+42%増、前年同月比+68%増の31兆3,000億ドンとなった。
- 貸付構成は個人向けへ明確にシフトしております。個人向け貸付残高は年初来21%増206兆7,000億ドンに達し、全体の31.4%を占め、2025年末時点の30.7%から上昇した。一方、法人向け貸付残高は年初来19.5%増加し、全体の68.6%を占めている。貸付残高は主にインフラ、卸・小売業、不動産分野に集中しています。
- 調達資金の総額は年初来21%増の781兆4,000億ドンに達した。そのうち、顧客預金が同20%増の674兆1,000億ドン、有価証券(発行証券)が同23%増の107兆3,000億ドンとなった。一方、他の信用機関からの預金および借入金は年初来12%減の148兆4,000億ドンとなった。
- CASAの比率は前四半期比+0.6%増、前年同月比-1.2%減の10.8%となった。
- NIMが前四半期比+0.28%増、前年同月比-1.59%減の4.57%に達した。親銀行のNIMが前四半期比+0.28%増、前年同月比-1.55%減の3.84%となった。

企業アップデート

25/08/2026 – HSX: HDB

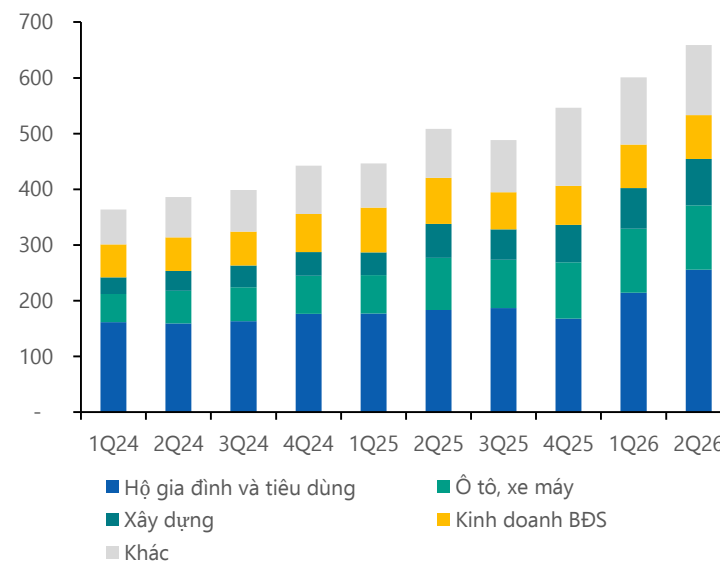
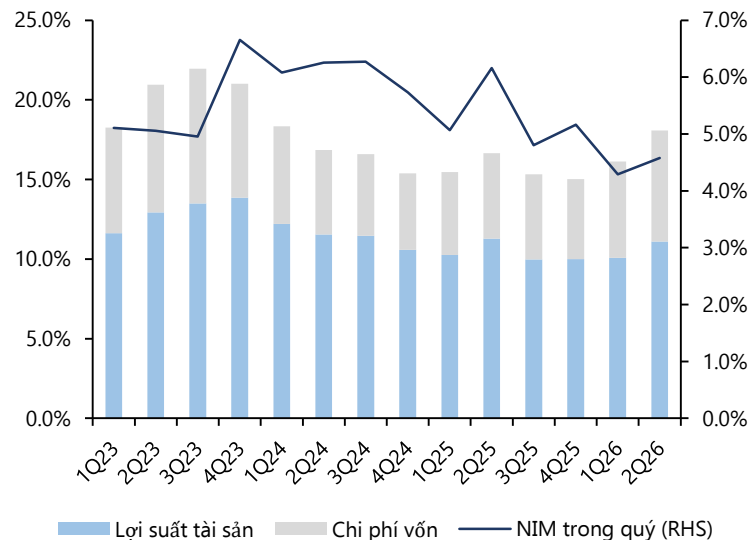
推奨:	買い
目標価格:	33,200
Upside:	+23%

企業情報

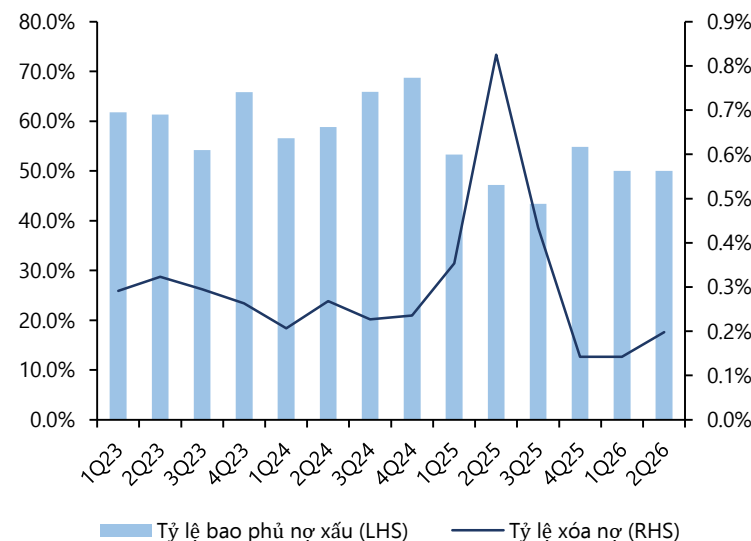
現値(VND/株):	27,000
流行中株数(100万株):	5,005
時価総額(10億VND):	135,643
30日間平均売買代金(100万株):	10.4
外国人投資家保有率::	21.6%

2026年には、資本コストの増加がNIMに影響を与えだろう。

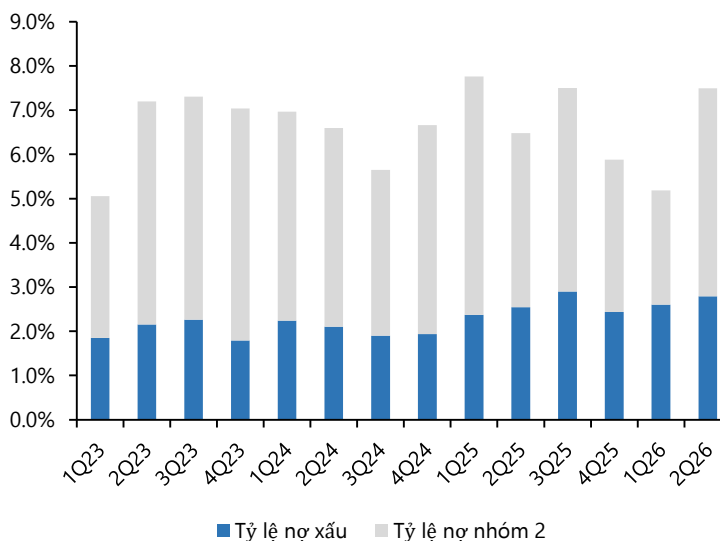
26年第2四半期の貸付成長率が年初来 20%となった。(兆ドン)



不良債権引当率が 50%の周りで推移した。



第2グループの債務の比率が急に上昇した。



企業アップデート

25/08/2026 – HSX: HDB

推奨: 買い
目標価格: 33,200
Upside: +23%

企業情報

現値(VND/株) 27,000
流行中株数(100万株) 5,005
時価総額(10億VND) 135,643
30日間平均売買代金(100万株) 10.4
外国人投資家保有率: 21.6%

2026年下半期の見通し

2026年の利益目標は、NIMの回復に依存する。

- 2026年の目標税引前利益が前年比+41%増の30兆1,000億ドンに達すると設計した
- 2026年の目標NIMが4.5%を設計されている。
- 金利について、HDBの管理部は年末に預金利息が安定していると予測しております。

成長、資本及び資産質の方向性

- 2026年の連結貸付伸び率目標は+37%(HD SaisonおよびHD Securitiesを含む)となる。銀行単体は+35%です。下半期の成長原動力は有担保消費者ローン、住宅ローン、農業・農村向け融資、個人事業主向け融資、バリューチェーン・ファイナンス、およびグリーン・クレジットから由来する。
- 2026年の連結不良債権の比率を2.0%未満に抑えるという目標が設定しているが、2026年第2四半期末時点の2.79%に比べて、かなり困難な課題と言えます。しかし、HDBは融資ポートフォリオの85%以上を担保付き資産で維持しており、担保価値は財務残高の2.8倍を大きく上回る水準を確保しています。
- 資本計画:2026年8月25日、株主総会にて増資に関する決議が承認されました。これにより、法定資本金は50兆ドン(2025年時点)から72兆ドン超に増加する見込みです。具体的には、2026年から2027年にかけて7億株の第三者割当増資を実施するほか、2025年度の株式配当(25%)および無償割当(5%)を早期に実施する予定です

子会社の方向性

- HDBは2026年にHD SecuritiesとHD Saisonの双方に向けてIPO(新規株式公開)を実施する予定です。HD SaisonとHD Securitiesの税引前利益がそれぞれ、2兆ドン超、3兆ドン超に達するという目標が設定している。

企業アップデート

25/08/2026 – HSX: HDB

推奨:	買い
目標価格:	33,200
Upside:	+23%

企業情報

現値(VND/株)	27,000
流行中株数(100万株)	5,005
時価総額(10億VND)	135,643
30日間平均売買代金(100万株)	10.4
外国人投資家保有率:	21.6%

2026年～2027年業績見通し

HDBの税引前利益を前年同月比+28%増、前レポート比+5.9%増の27兆3,000憶ドンに上方修正しております。

- ・貸付伸び率が前レポート比+12.5%増の37%に達する。
- ・NIMが前レポート比-0.76%減の4.23%となり、NIIが前年同月比+28%増となったが、前レポート比-1.7%減の44兆5,000憶ドンとなる。
- ・非金利収入が前レポート比+99%増の9兆ドンと上方修正しております。
- ・貸倒引当金繰入費用が11兆7,000憶ドンに上方修正しております。

	実際	前予測	新予測		変更
	2025	2026F	2026F	2027F	2026F
純利益からの収入	34,746	45,260	44,502	59,086	-1.7%
%YoY	13%	26%	28%	33%	
非金利収入	7,941	4,522	9,012	10,887	99.3%
%YoY	150%	3%	13%	21%	
総収入	42,687	49,782	53,514	69,972	7.5%
%YoY	25%	24%	25%	31%	
運用コスト	(11,614)	(16,068)	(14,477)	(17,900)	-9.9%
%YoY	-3%	18%	25%	24%	
引当金控除前利益	31,073	33,714	39,038	52,073	15.8%
%YoY	41%	27%	26%	33%	
引当金コスト	(9,751)	(7,939)	(11,735)	(19,079)	47.8%
%YoY	83%	24%	20%	63%	
税引前利益	21,322	25,774	27,303	32,994	5.9%
%YoY	27%	27%	28%	21%	
親会社株主帰属利益	16,503	19,865	20,859	25,207	5.0%
%YoY	29%	27%	26%	21%	

主要仮定	実際	前予測	新予測		変更
	2025	2026F	2026F	2027F	2026F
貸付成長率	31.0%	24.4%	37.0%	26.9%	13 điểm %
親銀行	31.4%	24.2%	36.9%	27.2%	13 điểm %
預金成長率	24.9%	23.3%	35.0%	25.1%	12 điểm %
第2グループの債務の比率	3.4%	4.2%	3.9%	3.2%	-31 bps
不良債権の比率	2.4%	1.9%	2.6%	2.4%	66 bps
NIM	4.6%	5.0%	4.2%	4.3%	-76 bps
CIR	27.2%	32.3%	27.1%	25.6%	-523 bps
LLCR	54.8%	80.6%	55.7%	77.1%	-25 điểm %

ソース: HDB, BSC Research

企業アップデート

25/08/2026 – HSX: HDB

推奨:	買い
目標価格:	33,200
Upside:	+23%

企業情報

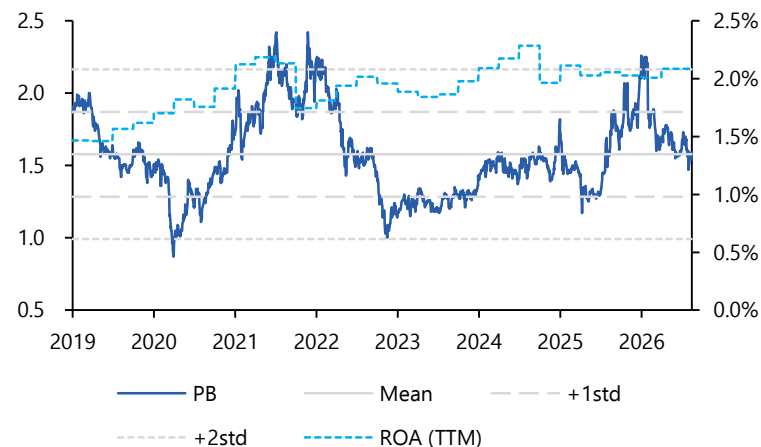
現値(VND/株):	27,000
流行中株数(100万株):	5,005
時価総額(10億VND):	135,643
30日間平均売買代金(100万株):	10.4
外国人投資家保有率::	21.6%

BSCの推奨

2026年の税引前利益が前年同月比+28%増の27兆3,000億ドン、ROEが24.3%に達すると予測されている。しかし短期的には、不良債権、第2グループの債務の比率を更に観察すべきだ。

BSCはHDB株の理論価格を2026年8月25日の終値比+23%増の33,200VND／株と評価し、HDBの投資評価を「買い」と推奨しております。

P/BとROA (TTM)



ソース: Bloomberg, BSC Research

P/EとEPS成長率 (TTM)



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

25/08/2026 - HSX: HDB

推奨:	買い
目標価格:	33,200
Upside:	+23%

企業情報

現値(VND/株)	27,000
流通中株数(100万株)	5,005
時価総額(10億VND)	135,643
30日間平均売買代金(100万株)	10.4
外国人投資家保有率:	21.6%

2026年第2四半期の業績

業績 (10億ドン)	2Q25	2Q26	%YoY	1H25	1H26	%YoY	Dự báo mới	% Dự báo
利益収入	17,990	23,669	32%	32,981	43,585	32.2%	95,337	46%
利益コスト	(8,171)	(13,916)	70%	(15,754)	(25,349)	60.9%	(50,835)	50%
純利益収入	9,819	9,753	-1%	17,227	18,236	5.9%	44,502	41%
サービス事業による利益	1,332	1,503	13%	2,065	2,350	13.8%	5,158	46%
為替経営事業による利益	424	402	-5%	612	724	18.3%	1,272	57%
証券事業による利益	261	(85)	-133%	633	(42)	-107%	1,403	-3%
出資による収入	73	1,079	1385%	96	1,168	1114%	356	328%
他の収入	(272)	79	-129%	206	248	20.0%	823	30%
非金利収入	1,817	2,978	64%	3,613	4,448	23.1%	9,012	49%
総収入	11,636	12,731	9%	20,840	22,684	8.8%	53,514	42%
運用コスト	(2,782)	(3,067)	10%	(5,307)	(5,654)	6.5%	(14,477)	39%
引当金控除前利益	8,854	9,664	9%	15,534	17,030	9.6%	39,038	44%
引当金コスト	(4,141)	(2,570)	-38%	(5,466)	(3,828)	-30.0%	(11,735)	33%
税引前利益	4,713	7,095	51%	10,068	13,202	31.1%	27,303	48%
税引後利益	3,676	5,798	58%	8,034	10,700	33.2%	21,842	49%
親会社株主帰属利益	3,515	5,559	58%	7,750	10,325	33.2%	20,859	49%

ソース: HDB, BSC Research

企業アップデート

25/08/2026 - HSX: HDB

推奨: 買い

目標価格: 33,200

Upside: +23%

企業情報

現値(VND/株) 27,000

流行中株数(100万株): 5,005

時価総額(10億VND) 135,643

30日間平均売買代金(100万株): 10.4

外国人投資家保有率: 21.6%

2026年第2四半期の主要な指数

	2Q25	1Q26	2Q26	▲ YoY	▲ QoQ
貸付成長率 (年初比)	15.3%	8.0%	20.1%	5 điểm %	12 điểm %
預金成長率 (年初比)	8.4%	11.9%	20.6%	12 điểm %	9 điểm %
第1市場のLDR	90.4%	82.9%	84.3%	-6 điểm %	1 điểm %
第2市場のLDR	79.6%	71.5%	73.6%	-6 điểm %	2 điểm %
第2グループの債務の比率	3.9%	2.6%	4.7%	76 bps	212 bps
不良債権の比率	2.5%	2.6%	2.8%	25 bps	19 bps
不良債権形成比率	1.4%	0.6%	0.7%	-69 bps	9 bps
LLCR	47.2%	50.0%	50.0%	3 điểm %	0 điểm %
CASAの比率	12.0%	10.2%	10.8%	-1 điểm %	1 điểm %
NIM	6.2%	4.3%	4.6%	-159 bps	28 bps
CIR	23.9%	26.0%	24.1%	0 điểm %	-2 điểm %
貸付コスト (TTM)	2.0%	1.8%	1.4%	-61 bps	-46 bps
ROAA (TTM)	2.0%	2.0%	2.1%	6 bps	8 bps
ROAE (TTM)	25.3%	24.5%	25.8%	45 bps	128 bps

ソース: HDB, BSC Research

企業アップデート

25/08/2026 - HSX: HDB

推奨: 買い
目標価格: 33,200
Upside: +23%

企業情報

現値(VND/株) 27,000
流行中株数(100万株): 5,005
時価総額(10億VND) 135,643
30日間平均売買代金(100万株): 10.4
外国人投資家保有率: 21.6%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上なると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上なると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上なると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Phan Quoc Buu
分析・研究部の部長
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú
業界・企業分析チームリーダー
Tuntc@bsc.com.vn

銀行・金融業

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyrch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Ngô Trường Giang
分析者
Giangnt@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

