

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

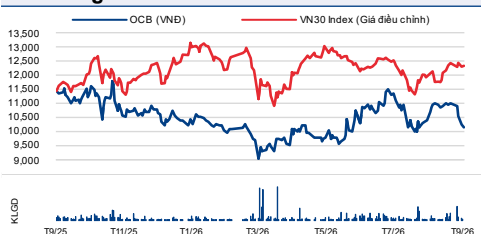
Giá mục tiêu: VNĐ12,700 (từ VNĐ12,783)

Tiềm năng tăng/giảm: 25.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/9/2026)	10,150
Mã Bloomberg	OCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,044-11,783
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,084
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,200
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,063
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	674
Slg CP NN được mua (tr.đv)	75.6
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	22.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.5%
Tỷ lệ freefloat	15.6%
Cổ đông lớn	Ngân hàng Aozora (15.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.40)	(3.93)	(11.2)
So với chỉ số	(5.21)	(4.70)	(17.7)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	1,433	1,569	(8.7)
2027F	1,638	1,894	(13.5)
2028F	1,891	2,130	(11.2)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

OCB là một NH quy mô vừa tập trung cho vay lĩnh vực bất động sản, xây dựng và tín dụng xanh. Ngân hàng có CAR và ROE tầm trung.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 3 4605 3471 Ext. 4883

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nâng khuyến nghị lên Mua vào trên cơ sở định giá

- HSC giảm 1% giá mục tiêu xuống 12.700đ nhưng nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) trên cơ sở định giá hấp dẫn hiện tại.
- HSC giảm bình quân 1,5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 (tăng trưởng trung bình 13% trong 3 năm tới), chủ yếu dựa trên giả định chất lượng tài sản thận trọng hơn và nâng dự báo chi phí tín dụng. Chất lượng tài sản vẫn là rủi ro chính trong ngắn hạn, đặc biệt là trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao hơn.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 2 tuần qua, OCB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 38% so với nhóm NHTM tư nhân. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 25% và P/B tại thời điểm giữa năm 2027 là 0,95 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm đạt 12,3%.

Sự kiện: Phần nào thận trọng hơn về triển vọng

OCB đã công bố KQKD Q2/2026 khả quan nhưng thấp hơn một chút so với kỳ vọng. Trong đó, lợi nhuận thực hiện nửa đầu năm 2026 đạt 44% dự báo cả năm 2026 trước đó của chúng tôi. Chi phí dự phòng cao hơn kỳ vọng trong khi các khoản mục khác nhìn chung sát với dự báo. Đáng chú ý, xu hướng chất lượng tài sản cũng cho thấy rủi ro gia tăng với nợ nhóm 2 tăng đáng kể (tăng 88% so với quý trước hoặc tăng 32% so với quý trước nếu loại trừ một khoản mua nợ dự kiến sẽ trở về nhóm 1 trong thời gian tới), từ đó khiến chúng tôi đánh giá thận trọng hơn.

Tác động: Giảm bình quân 1,5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giảm bình quân 1,5% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028, chủ yếu dựa trên giả định chất lượng tài sản thận trọng hơn và nâng dự báo chi phí tín dụng. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng trung bình 13% trong 3 năm tới (so với 13,3% trước đó), được thúc đẩy bởi đóng góp lớn hơn từ thu nhập HĐ dịch vụ và chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM sẽ ở mức khiêm tốn, trong khi rủi ro chất lượng tài sản gia tăng do OCB có tỷ trọng cho vay BĐS cao hơn bình quân ngành và mặt bằng lãi suất tăng. Chúng tôi cũng cho rằng quá trình làm sạch bảng CĐKT sẽ cần thêm nhiều thời gian hơn so với kỳ vọng trước đó.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 2 tuần qua, OCB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 0,89 lần và thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,22 lần. HSC giảm 1% giá mục tiêu xuống 12.700đ sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 trong khi giữ nguyên các giả định định giá. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 25% và P/B dự phóng tại thời điểm giữa năm 2027 là 0,95 lần với hệ số ROE bình quân 3 năm đạt 12,3%. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho OCB lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), chủ yếu nhờ định giá hấp dẫn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	8.61	9.25	10.1	11.7	13.4
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	10.1	11.6	12.5	14.1	16.0
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	3.17	4.01	4.39	5.02	5.79
EPS (đồng)	1,036	1,309	1,433	1,638	1,891
DPS (đồng)	0	564	0	0	0
BVPS (đồng)	10,342	11,077	12,494	14,131	16,023
P/E (lần)	9.79	7.75	7.08	6.20	5.37
Lợi suất cổ tức (%)	0	5.55	0	0	0
P/B (lần)	0.98	0.92	0.81	0.72	0.63
Tăng trưởng EPS (%)	(3.91)	26.3	9.44	14.3	15.5
ROAE (%)	10.5	12.2	12.2	12.3	12.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Áp lực chất lượng tài sản có về đã phản ánh vào giá cổ phiếu; nâng khuyến nghị lên Mua vào

HSC giảm bình quân 1,5% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028, chủ yếu do giả định chất lượng tài sản thận trọng hơn và nâng dự báo chi phí tín dụng. Theo dự báo mới, chúng tôi kỳ vọng LNTT tăng trưởng trung bình 13% trong giai đoạn 2025-2028 nhờ thu nhập dịch vụ cải thiện và chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát. Triển vọng tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM vẫn kém tích cực, trong khi rủi ro chất lượng tài sản gia tăng do OCB có tỷ trọng cho vay BĐS cao hơn bình quân ngành và mặt bằng lãi suất tăng. Từ đó, chúng tôi cho rằng quá trình làm sạch bảng CĐKT sẽ cần thêm nhiều thời gian hơn so với kỳ vọng trước đây.

Cập nhật bức tranh triển vọng

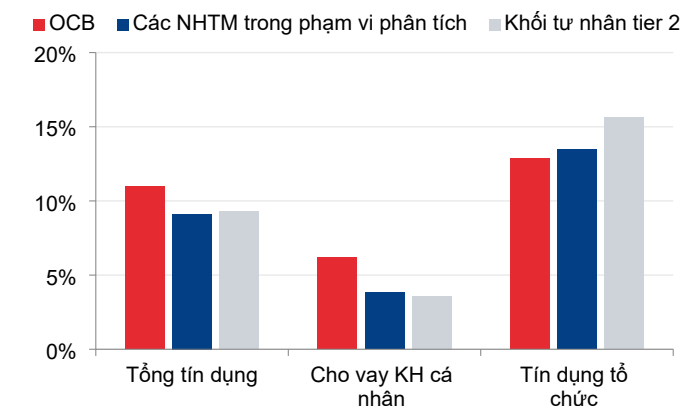
Tăng trưởng tín dụng: Hạn mức tín dụng hạn chế tăng trưởng

HSC giữ nguyên dự báo tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2026-2028 của OCB đạt lần lượt 12,5%, 13% và 13%. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ giảm tốc so với quá khứ khi NHNN siết chặt kiểm soát hạn mức tăng trưởng tín dụng.

Tín dụng của OCB tăng trưởng 10,97% kể từ đầu năm tính đến Q2/2026, gần như sử dụng hết hạn mức tín dụng ban đầu khoảng 11%. Tăng trưởng được dẫn dắt bởi phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng 12,11%), trong đó cho vay BĐS (tăng 31,72%) là động lực chính. Tuy nhiên, OCB cho biết Ngân hàng vẫn tuân thủ đầy đủ các giới hạn tăng trưởng tín dụng của NHNN, bao gồm giới hạn áp dụng cho cho vay BĐS.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm theo phân khúc KH, OCB so với các NHTM khác

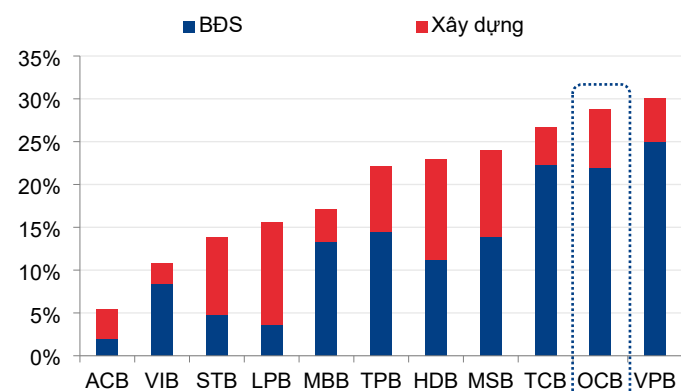
Phân khúc KH doanh nghiệp dẫn dắt tăng trưởng tín dụng. OCB tiếp tục là ngân hàng có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp cao nhất (72% tổng dư nợ tín dụng)



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS, OCB so với các NHTM khác

OCB có tỷ trọng cho vay BĐS cao hơn so với bình quân ngành



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Tỷ lệ NIM: Đang ổn định nhưng khó phục hồi đáng kể

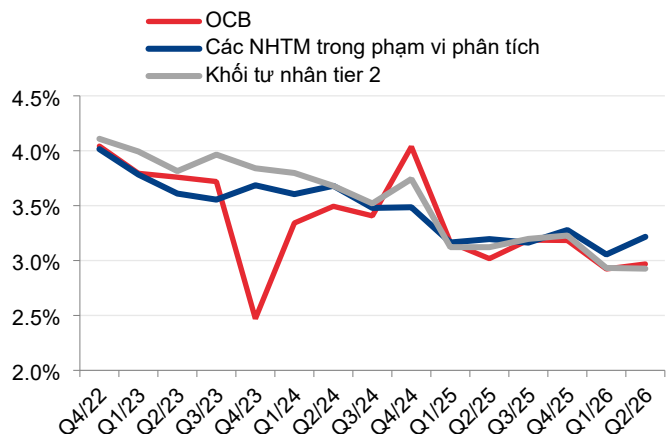
HSC nhìn chung duy trì dự báo tỷ lệ NIM giai đoạn 2026-2028 lần lượt ở mức 3,01%, 3,09% và 3,17%. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục chịu sức ép trong năm 2026 nhưng nhìn chung sẽ ổn định trong nửa cuối năm 2026 do chi phí huy động toàn hệ thống nhiều khả năng sẽ tăng chậm lại sau các đợt tăng mạnh gần đây. Tuy nhiên, dư địa để tiếp tục mở rộng NIM vẫn hạn chế đối với OCB do:

- rủi ro chất lượng tài sản;
- hệ số LDR ở mức cao mà Ngân hàng đang tìm cách cải thiện thông qua đẩy nhanh huy động; và
- mức nền cao trong năm 2025 nhờ thu hồi nợ xấu mạnh mẽ, khó có thể tiếp tục duy trì trong bối cảnh thanh khoản thị trường BĐS suy yếu và lãi suất tăng.

Trong Q2/2026, tỷ lệ NIM mở rộng 5 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 38 điểm cơ bản so với cùng kỳ) lên 2,97%, sát với kỳ vọng của chúng tôi. So với các NHTM tư

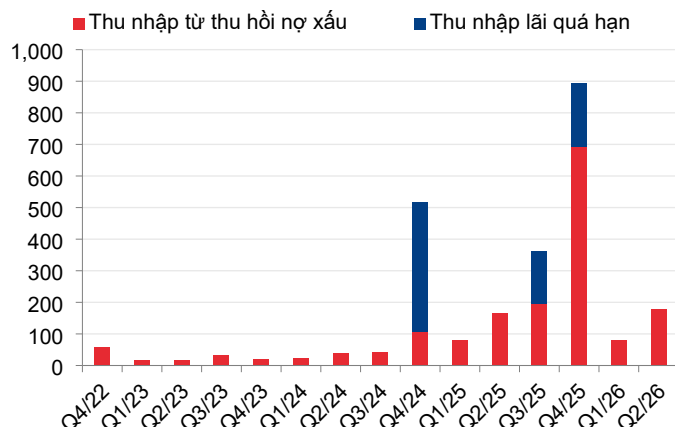
nhân khác, mức độ phục hồi NIM của OCB vẫn tương đối khiêm tốn. Chúng tôi cho rằng điều này một phần phản ánh áp lực chất lượng tài sản đang tăng của Ngân hàng.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ NIM hàng quý, OCB so với các NHTM khác
Tỷ lệ NIM tăng nhẹ, tương đương với nhóm tier 2 nhưng vẫn thấp hơn so với toàn ngành



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

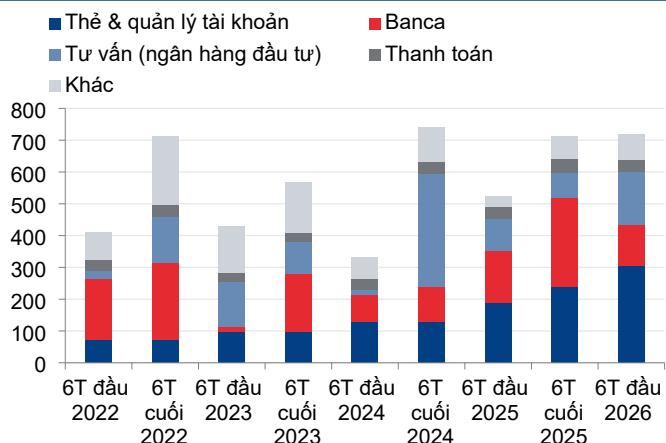
Biểu đồ 4: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu (tỷ đồng), OCB
OCB đặt mục tiêu thu hồi nợ xấu khá tham vọng và khả năng sẽ khó hoàn thành



Nguồn: OCB, HSC

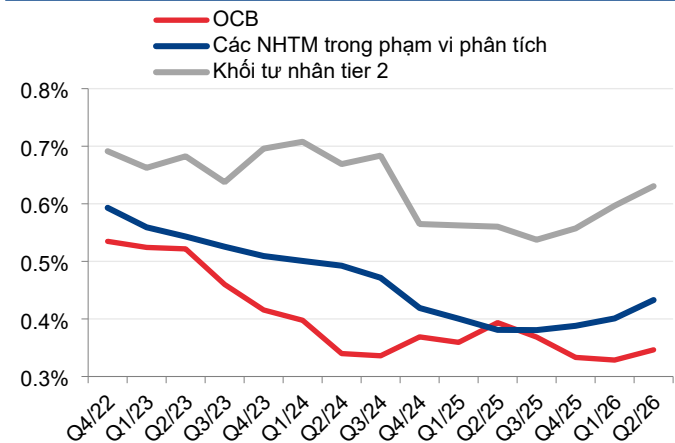
Biểu đồ 5: Cơ cấu thu nhập phí (tỷ đồng), OCB

Mảng thẻ và tư vấn là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thu nhập từ phí trong 6 tháng đầu năm 2026



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 6: Lãi thuần HĐ dịch vụ/tài sản bình quân hàng quý, OCB so với các NHTM khác
Hiệu quả thu phí của OCB thấp hơn so với các NHTM khác nhưng đang cải thiện



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Thu nhập dịch vụ: Điểm sáng trong khi thu nhập lãi thuần đang gặp thách thức

HSC giữ nguyên dự báo thu nhập dịch vụ, tương đương tăng trưởng trung bình 17% trong giai đoạn 2025-2028, cao hơn tăng trưởng trung bình 3 năm của thu nhập lãi thuần (13%). Mở rộng thu nhập ngoài lãi vẫn là trọng tâm chiến lược của OCB, trong đó thu nhập dịch vụ được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính bù đắp cho tăng trưởng tín dụng chậm lại và tỷ lệ NIM yếu hơn.

Lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 34% so với cùng kỳ trong Q2/2026 và tăng 30% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2026, sát với dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ phí dịch vụ thẻ và thu nhập tư vấn. Mặc dù hiệu quả thu nhập dịch vụ của OCB vẫn thấp hơn so với ngành, xu hướng này vẫn đang tiếp tục cải thiện.

Chất lượng tài sản: Rủi ro gia tăng, triển vọng khó khăn hơn

HSC nâng giả định tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giai đoạn 2026-2028 lên lần lượt 1,5%, 1,45% và 1,45% (từ 1,4% mỗi năm) và nâng giả định tỷ lệ nợ xấu lên lần lượt 3,2%, 3,1% và 2,9% (từ lần lượt 3,1%, 3% và 2,9%). Đồng thời, chúng tôi cũng nâng giả

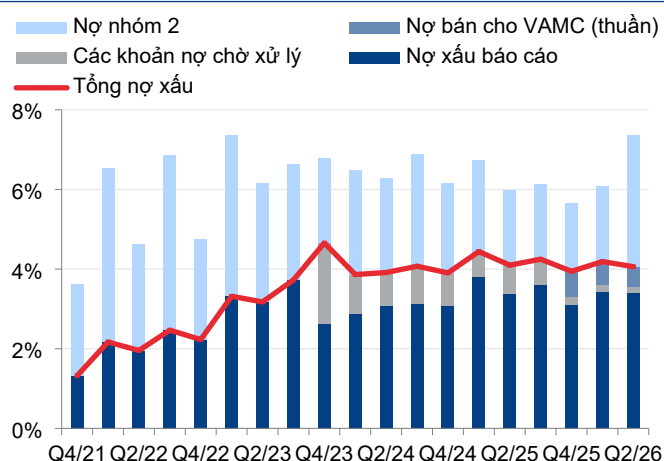
định chi phí tín dụng giai đoạn 2026-2028 lên lần lượt 1,25%, 1,35% và 1,33% từ 1,16%, 1,24% và 1,3%, phản ánh triển vọng chất lượng tài sản thận trọng hơn.

Rủi ro chất lượng tài sản gia tăng với tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 3,3%, cao hơn kỳ vọng trước đó của chúng tôi. Những rủi ro khác bao gồm tỷ trọng cho vay BĐS cao hơn bình quân ngành, nợ xấu phân khúc bán lẻ ở mức cao và tốc độ xử lý tài sản đảm bảo cho các tài sản tồn đọng vẫn diễn ra chậm.

Tuy nhiên, một phần mức tăng của nợ nhóm 2 đến từ 2,2 nghìn tỷ đồng mua nợ, tương đương khoảng 1% danh mục cho vay. Các khoản nợ này hiện được phân loại vào nhóm 2 nhưng dự kiến sẽ trở về nhóm 1 khi hiện tại các khách hàng đã thanh toán bình thường trở lại. Điều này giúp giảm một phần áp lực chất lượng tài sản.

Biểu đồ 7: Tỷ lệ nợ quá hạn / tổng dư nợ, OCB

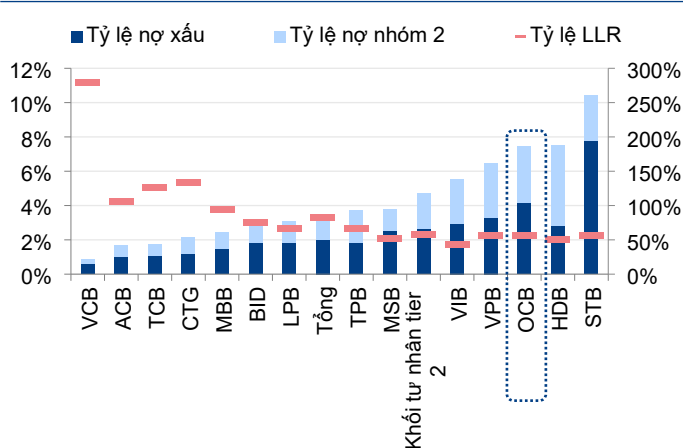
Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng đáng kể



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 8: Nợ quá hạn và tỷ lệ LLR, OCB & các NHTM khác

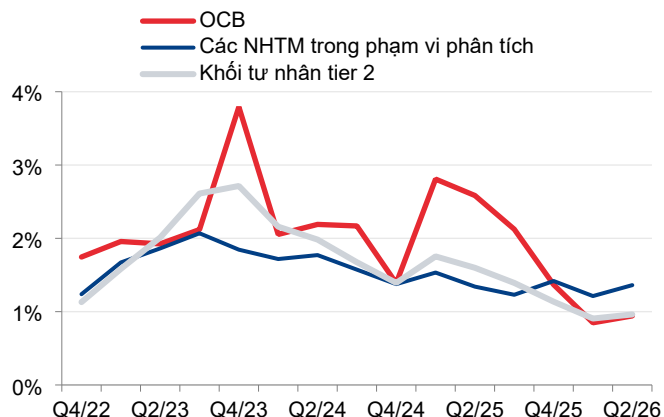
Chất lượng tài sản vẫn yếu hơn so với các NHTM khác



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 9: Nợ xấu mới hình thành trượt 12 tháng, OCB

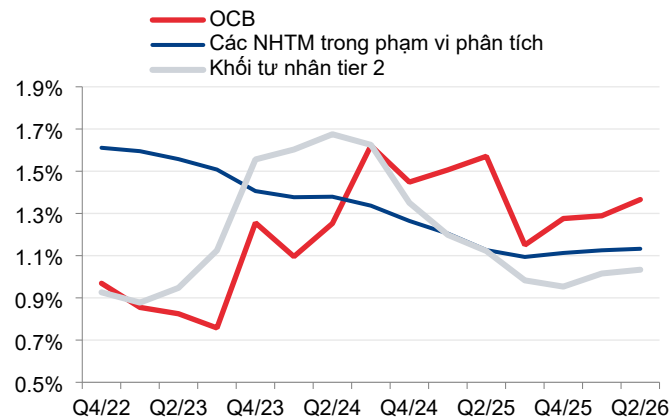
Nợ xấu mới hình thành đã cải thiện dần, tuy nhiên rủi ro đối với danh mục bán lẻ đang có dấu hiệu xuất hiện trở lại



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 10: Chi phí tín dụng trượt 12 tháng, OCB

Chi phí tín dụng giảm nhẹ so với định nhưng vẫn ở mức cao



Nguồn: OCB, HSC

Dự báo mới: Giảm bình quân 1,5% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028

HSC giảm bình quân 1,5% dự báo LNTT chủ yếu sau khi nâng dự báo chi phí trích lập dự phòng trong giai đoạn dự báo. Theo dự báo mới, chúng tôi kỳ vọng LNTT tăng trưởng lần lượt 9,9%, 13,6% và 15,5% trong giai đoạn 2026-2028, tương đương tăng trưởng 13% trong giai đoạn 2025-2028. Nhìn chung, điều kiện hiện tại vẫn còn nhiều thách thức đối với OCB do mặt bằng lãi suất gia tăng và thị trường BĐS chứng lại. Chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ duy trì tăng trưởng lợi nhuận dương mặc dù chỉ tăng nhẹ

so với mức nền cao trong năm 2025, đồng thời kỳ vọng khả năng sinh lời dần cải thiện khi tỷ lệ NIM ổn định và tỷ lệ CIR được kiểm soát chặt chẽ hơn.

Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động sẽ ở mức vừa phải, do bảng CĐKT mở rộng hạn chế và áp lực lên tỷ lệ NIM nhưng được bù đắp một phần nhờ thu nhập ngoài lãi mạnh hơn, đặc biệt là thu nhập dịch vụ. Trong khi đó, chi phí dự phòng gia tăng trước sức ép lên chất lượng tài sản nhiều khả năng tiếp tục là yếu tố hạn chế tăng trưởng lợi nhuận, mặc dù việc kiểm soát chi phí hoạt động sẽ bù đắp một phần.

HSC tóm tắt các giả định chính và dự báo mới trong Bảng 11-12.

Bảng 11: Các giả định quan trọng, OCB

Các điều chỉnh chính bao gồm: nâng giả định nợ xấu mới hình thành và tăng giả định chi phí tín dụng

	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Tăng trưởng tín dụng	13.7%	12.5%	13.0%	13.0%	12.5%	13.0%	13.0%
Tăng trưởng tiền gửi	5.3%	13.1%	16.7%	13.0%	13.1%	16.7%	13.0%
Tỷ lệ NIM	3.16%	3.02%	3.09%	3.15%	3.01%	3.09%	3.17%
Tỷ lệ nợ xấu gộp	3.94%	3.62%	3.28%	3.07%	3.69%	3.36%	3.15%
Nợ xấu mới hình thành gộp	1.44%	1.15%	1.19%	1.30%	1.21%	1.25%	1.36%
Tỷ lệ nợ xấu báo cáo	3.13%	3.10%	3.00%	2.90%	3.20%	3.10%	3.00%
Nợ xấu mới hình thành báo cáo	1.30%	1.40%	1.40%	1.40%	1.50%	1.45%	1.45%
Chi phí tín dụng	1.25%	1.16%	1.24%	1.30%	1.25%	1.35%	1.33%
Tỷ lệ LLR	57%	50%	49%	52%	49%	51%	53%
Tỷ lệ chi phí HĐ	2.18%	1.97%	1.95%	1.95%	1.96%	1.85%	1.85%
Hệ số CIR	36%	35%	34%	33%	34%	32%	32%
Lãi thuần HĐ dịch vụ / tài sản bình quân	0.33%	0.35%	0.36%	0.36%	0.35%	0.36%	0.37%
ROA	1.33%	1.30%	1.31%	1.31%	1.28%	1.30%	1.33%
ROE	12.23%	12.36%	12.49%	12.57%	12.16%	12.30%	12.54%

Ghi chú: Nợ xấu gộp bao gồm nợ xấu báo cáo, các khoản nợ chờ xử lý và trái phiếu VAMC ròng.
Nguồn: OCB, HSC

Bảng 12: Dự báo lợi nhuận, OCB

Chúng tôi giảm nhẹ bình quân 1,5% dự báo LNTT trong giai đoạn 2026-28 sau khi nâng giả định chi phí dự phòng

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	
Thu nhập lãi thuần	9,249	10,131	11,820	13,723	10,142	11,688	13,446	
Tăng trưởng	7.5%	9.5%	16.7%	16.1%	9.7%	15.2%	15.0%	
Điều chỉnh					0.1%	-1.1%	-2.0%	
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,011	1,204	1,393	1,604	1,207	1,393	1,604	
Tăng trưởng	8.6%	19.2%	15.6%	15.2%	19.4%	15.4%	15.2%	
Điều chỉnh					0.2%	0.0%	0.0%	
Thu nhập ngoài lãi khác	1,330	1,066	994	977	1,131	1,003	985	
Tăng trưởng	150.3%	-19.8%	-6.7%	-1.8%	-15.0%	-11.3%	-1.8%	
Điều chỉnh					6.1%	0.9%	0.8%	
Tổng thu nhập HĐ	11,590	12,402	14,207	16,304	12,481	14,084	16,034	
Tăng trưởng	15.1%	7.0%	14.5%	14.8%	7.7%	12.8%	13.9%	
Điều chỉnh					0.6%	-0.9%	-1.7%	
Chi phí HĐ	-4,203	-4,302	-4,791	-5,414	-4,268	-4,545	-5,136	
Tăng trưởng	10.5%	2.3%	11.4%	13.0%	1.5%	6.5%	13.0%	
Điều chỉnh					-0.8%	-5.1%	-5.1%	
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	7,387	8,101	9,416	10,890	8,213	9,538	10,898	
Tăng trưởng	17.9%	9.7%	16.2%	15.7%	11.2%	16.1%	14.3%	
Điều chỉnh					1.4%	1.3%	0.1%	
Chi phí dự phòng	-2,365	-2,508	-3,023	-3,595	-2,693	-3,269	-3,658	
Tăng trưởng	4.7%	6.1%	20.5%	18.9%	13.9%	21.4%	11.9%	
Điều chỉnh					7.4%	8.2%	1.7%	
LNTT	5,022	5,593	6,393	7,295	5,520	6,269	7,240	
Tăng trưởng	25.4%	11.4%	14.3%	14.1%	9.9%	13.6%	15.5%	
Điều chỉnh					-1.3%	-1.9%	-0.7%	
Lợi nhuận thuần	4,010	4,470	5,114	5,836	4,388	5,015	5,792	
Tăng trưởng	26.3%	11.5%	14.4%	14.1%	9.4%	14.3%	15.5%	
Điều chỉnh					-1.8%	-1.9%	-0.7%	

Nguồn: OCB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC giảm nhẹ 1% giá mục tiêu xuống 12.700đ sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 (chúng tôi giữ nguyên các giả định định giá). Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 2 tuần qua, OCB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 0,89 lần và thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,22 lần. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), chủ yếu nhờ định giá hấp dẫn của OCB.

Kết luận và phương pháp luận

HSC giảm nhẹ 1% giá mục tiêu xuống 12.700đ sau khi giảm bình quân 1,5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028. Chúng tôi giữ nguyên các giả định định giá cơ bản, bao gồm chi phí vốn CSH ở mức 13,4% dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 10% và hệ số beta 0,9. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 25% và P/B dự phóng tại thời điểm giữa năm 2027 là 0,95 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm là 12,3%. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhờ định giá hấp dẫn và triển vọng hệ số ROE cải thiện của OCB.

Bảng 13: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, OCB

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận thuần	4,388	5,015	5,792	5,736	6,647	7,610	8,173	9,070	9,884	10,572
Chi phí vốn CSH	-4,546	-5,127	-5,799	-6,575	-7,344	-8,235	-8,666	-9,428	-10,075	-10,572
Lợi nhuận thặng dư	-158	-112	-7	-840	-697	-625	-493	-358	-191	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	100.0%	88.2%	77.8%	68.6%	60.5%	53.3%	47.0%	41.5%	36.6%	32.2%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026	-158	-99	-5	-576	-421	-333	-232	-148	-70	0
Giá trị sổ sách cuối kỳ	38,262	43,277								
Giá trị vốn CSH	36,377	41,491								
Giá trị vốn CSH giữa 2027	38,934									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,063									
Giá mục tiêu giữa 2027	12,700									

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, OCB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.0%	14,000	13,600	13,300	13,000	12,600
	9.5%	13,600	13,300	13,000	12,700	12,400
	10.0%	13,300	13,000	12,700	12,400	12,100
	10.5%	13,000	12,700	12,400	12,100	11,900
	11.0%	12,700	12,400	12,100	11,900	11,600

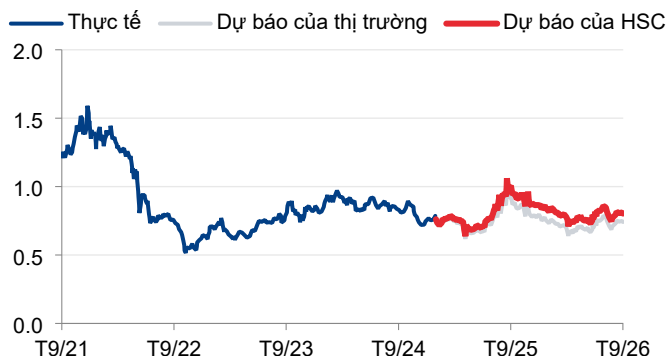
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu OCB đã giảm 6% trong 2 tuần qua, kém tích cực hơn một chút so với nhóm NHTM tư nhân. Sau đó, OCB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 0,89 lần và thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,22 lần.

Biểu đồ 15: P/B trượt dự phóng 1 năm, OCB

OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,75 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, OCB

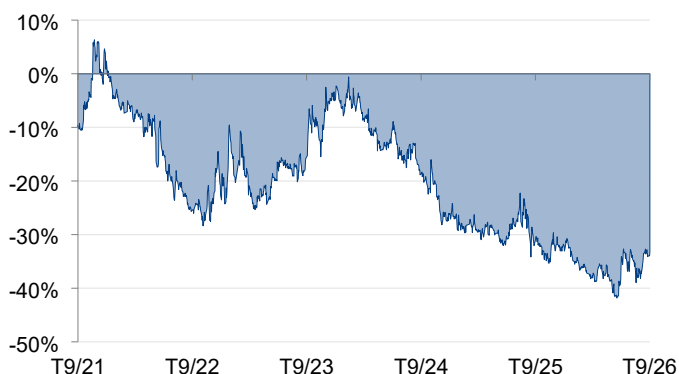
...thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,89 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 17: Chênh lệch định giá, OCB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

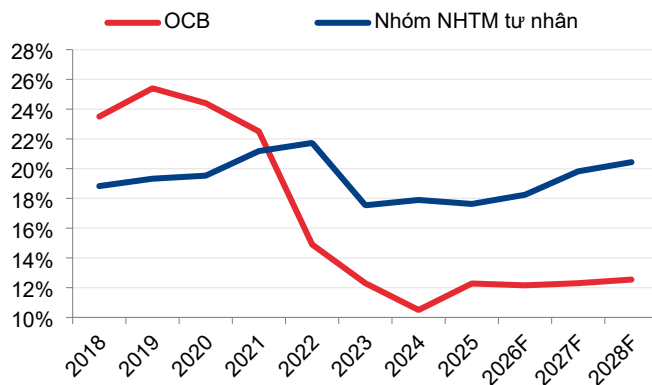
OCB đang giao dịch với định giá thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân là 1,22 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 18: Hệ số ROE, OCB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

Chúng tôi dự báo ROE bình quân 3 năm của OCB đạt 12%, so với mức 19% của nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi	18.0	21.1	27.4	30.8	34.8
Chi phí lãi	(9.35)	(11.9)	(17.3)	(19.1)	(21.4)
Thu nhập lãi thuần	8.61	9.25	10.1	11.7	13.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.93	1.01	1.21	1.39	1.60
Lãi thuần HĐ KDNH	0.31	0.22	0.24	0.25	0.28
Lãi/lỗ từ mua bán CK	(0.19)	(0.27)	(0.05)	(0.03)	(0.04)
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0	0.00	0	0	0
Thu nhập khác	0.41	1.39	0.93	0.79	0.74
Tổng thu nhập HĐ	10.1	11.6	12.5	14.1	16.0
Chi phí HĐ	(3.80)	(4.20)	(4.27)	(4.55)	(5.14)
LN trước dự phòng	6.27	7.39	8.21	9.54	10.9
Chi phí dự phòng	(2.26)	(2.36)	(2.69)	(3.27)	(3.66)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	4.01	5.02	5.52	6.27	7.24
Chi phí thuế TNDN	(0.83)	(1.01)	(1.13)	(1.25)	(1.45)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	3.17	4.01	4.39	5.02	5.79
EPS (đồng)	1,036	1,309	1,433	1,638	1,891
DPS (đồng)	0	564	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	3,063	3,063	3,063	3,063	3,063
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	3,063	3,063	3,063	3,063	3,063
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,063	3,063	3,063	3,063	3,063

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	0.79	1.16	1.21	1.42	1.60
Tiền gửi tại NHNN	2.38	2.88	3.40	3.06	3.46
Tiền gửi tại các TCTD khác	39.1	53.1	62.0	64.7	72.2
Chứng khoán kinh doanh	0	0.05	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0.09	0.10	0	0
Số dư cho vay thuần	173	199	224	253	287
Tổng dư nợ cho vay	176	203	227	257	291
Dự phòng rủi ro	(2.59)	(3.61)	(3.75)	(4.20)	(4.66)
Chứng khoán đầu tư	52.6	58.4	65.0	75.0	83.9
CK đầu tư sẵn sàng để bán	52.6	57.1	64.0	75.4	84.6
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	1.31	1.31	0	0
Dự phòng rủi ro	(0.05)	(0.03)	(0.25)	(0.48)	(0.71)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	0.63	0.69	0.63	0.63	0.63
Tài sản khác	11.9	7.26	9.01	11.2	12.7
Tổng tài sản	281	323	365	409	461
Nợ phải trả	249	289	327	366	412
Tiền gửi của NHNN	3.47	7.90	5.45	2.67	2.75
Tiền gửi của các TCTD khác	45.0	54.8	65.7	66.5	75.1
Tổng tiền gửi KH	142	150	170	204	231
Trái phiếu và CCTG	44.0	64.7	72.9	79.3	89.7
Nợ khác	7.79	5.35	4.61	5.21	5.89
Vốn chủ sở hữu	31.7	33.9	38.3	43.3	49.1
Vốn điều lệ	24.7	26.6	30.6	30.6	30.6
Thặng dư vốn cổ phần	0.05	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.74	3.97	4.32	9.34	15.1
Quỹ & vốn khác của CSH	3.22	3.32	3.31	3.31	3.31
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	281	323	365	409	461
BVPS (đồng)	10,342	11,077	12,494	14,131	16,023

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	16.9	15.0	13.0	12.1	12.7
Tăng trưởng cho vay KH (%)	19.1	15.4	12.0	13.2	13.2
Tăng trưởng huy động KH (%)	13.1	5.31	13.3	20.0	13.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	13.9	15.1	13.1	16.7	13.0
Tăng trưởng VCSH (%)	11.0	7.11	12.8	13.1	13.4
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	27.2	7.46	9.66	15.2	15.0
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	19.9	10.5	1.54	6.51	13.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	8.65	17.9	11.2	16.1	14.3
Tăng trưởng LNTT (%)	(3.22)	25.4	9.92	13.6	15.5
Tăng trưởng LN thuần (%)	(3.91)	26.3	9.44	14.3	15.5

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.87	3.84	3.63	3.64	3.69
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.46)	(1.39)	(1.24)	(1.17)	(1.18)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.8	97.1	97.8	97.7	97.6
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.43	1.50	1.47	1.66	1.89
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	18.1	20.9	21.0	24.0	27.7

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	9.79	7.75	7.08	6.20	5.37
P/B (lần)	0.98	0.92	0.81	0.72	0.63
Lợi suất cổ tức (%)	0	5.55	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	31.5	34.6	35.2	35.6	36.1
ROAA (%)	1.22	1.33	1.28	1.30	1.33
ROAE (%)	10.5	12.2	12.2	12.3	12.5
Chi phí huy động BQ (%)	4.35	4.63	5.85	5.74	5.70
Lợi suất góp BQ (%)	7.20	7.21	8.16	8.15	8.20
Lợi suất thuần (%)	2.85	2.57	2.31	2.41	2.50
Tỷ lệ NIM (%)	3.45	3.16	3.01	3.09	3.17
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.25	8.72	9.67	9.89	10.0
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	85.5	79.8	81.3	83.0	83.9
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	5.28	11.5	9.06	7.12	6.14
Tỷ lệ CIR (%)	37.8	36.3	34.2	32.3	32.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	43.0	0	0	0

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.1	12.6	11.4	11.5	11.6
VCSH/Tổng TS (%)	11.3	10.5	10.5	10.6	10.6
Đòn bẩy vốn (lần)	8.86	9.52	9.54	9.45	9.40

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	4.16	3.32	3.30	3.10	3.00
Hệ số LLR (%)	35.3	53.4	50.0	52.7	53.4

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	123	135	134	126	126
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	19.4	20.3	21.3	19.0	19.0
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	62.7	62.9	62.3	62.9	63.1

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	175	192	209	209	209
Số lượng nhân viên	7,026	7,728	8,500	8,500	8,500

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn