

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

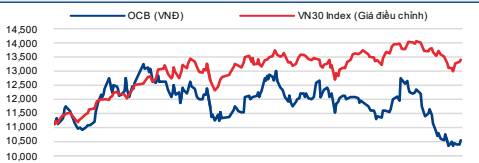
Giá mục tiêu: VNĐ13,000 (từ VNĐ13,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/11/2024)	10,500
Mã Bloomberg	OCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,350-13,249
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,483
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	25,891
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,020
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,466
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	740
Slg CP NN được mua (tr.đv)	259
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.5%
Tỷ lệ freefloat	48.0%
Cổ đông lớn	ần Tuần và liên quan (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(7.89)	(11.6)	(5.61)
So với chỉ số	(6.16)	(10.1)	(21.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,228	1,614	(23.9)
2025F	1,451	1,766	(17.8)
2026F	1,756	2,270	(22.6)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

OCB là một NH quy mô vừa phải tập trung vào phân khúc SME và bán lẻ. Chiến lược phát triển thận trọng giúp ngân hàng duy trì tỷ lệ CAR cao và ROE tầm trung.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Lê Khánh Tùng

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Chậm mà chắc; khuyến nghị Mua vào trên cơ sở định giá

- HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng nhưng giảm 5,8% giá mục tiêu xuống 13.000đ sau khi hạ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 và điều chỉnh giả định định giá.
- Chúng tôi giảm bình quân 23% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 sau khi hạ dự báo tỷ lệ NIM & thu nhập mảng kinh doanh nguồn vốn và nâng dự báo chi phí dự phòng. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm mảng ngân hàng cốt lõi đang hồi phục nhưng với một tiến độ chậm.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong bối cảnh thị trường điều chỉnh và tâm lý tiêu cực sau KQKD Q3/2024, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,72 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Sự kiện: Phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2024 và triển vọng

Năm 2024 tiếp tục là một năm khó khăn cho OCB khi chứng kiến mảng ngân hàng cốt lõi hồi phục chậm hơn dự báo. Nhìn chung, KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của OCB thấp hơn so với dự báo của chúng tôi chủ yếu do chi phí hoạt động & chi phí dự phòng tăng lên, cùng lỗ mảng kinh doanh trái phiếu trong khi tỷ lệ NIM chỉ hồi phục nhẹ. Chất lượng tài sản vẫn gặp áp lực so với các NHTM khác, tuy nhiên quá trình làm sạch bảng CĐKT đã đem lại cải thiện ở mức khiêm tốn so với đỉnh.

Tác động: Giảm bình quân 23% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo do triển vọng phần nào kém tích cực – nhưng vẫn tăng trưởng trong năm 2025. Theo đó, LNTT – thấp hơn 20% so với bình quân dự báo của thị trường – năm 2024 dự báo giảm 7,9% so với cùng kỳ, sau đó tăng trưởng bình quân 19% trong năm 2025-2026, tương đương tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm tới đạt 9,4% từ mức nền thấp năm 2023. Hệ số ROE sẽ trở lại xu hướng tăng nhưng vẫn ở mức thấp hơn một chút so với giai đoạn tăng trưởng cao của Ngân hàng.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,72 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM – mức định giá hấp dẫn.

Mảng ngân hàng cốt lõi nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian để hồi phục so với dự báo trước đó. Bất chấp những khó khăn này, mảng ngân hàng cốt lõi và lợi nhuận được dự báo sẽ hồi phục dần từ mức nền thấp năm 2024. Những điều chỉnh chính về giả định định giá bao gồm giảm 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH – áp dụng cho tất cả các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị của HSC – và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025.

Sau khi đã đưa ra dự báo thận trọng và điều chỉnh giả định định giá, tiềm năng tăng giá của OCB vẫn cao ở mức khoảng 24%. Chúng tôi nâng khuyến nghị 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 28/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	6.95	6.77	8.08	9.22 ▼	10.9 ▼
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	5.19	5.77	5.76 ▼	6.77 ▼	8.03 ▼
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	3.25	3.30	3.03 ▼	3.58 ▼	4.33 ▼
EPS (đồng)	1,316	1,340	1,228 ▼	1,451 ▼	1,756 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	10,249	11,573	12,776	14,227 ▼	15,984 ▼
P/E (lần)	7.98	7.84	8.55	7.24	5.98
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.02	0.91	0.82	0.74	0.66
Tăng trưởng EPS (%)	(26.3)	1.78	(8.37)	18.2	21.0
ROAE (%)	13.8	12.3	10.1	10.7	11.6

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

Định giá hấp dẫn bù đắp cho nền tảng cơ bản suy yếu; khuyến nghị Mua vào

Năm 2024 tính tới hiện tại tiếp tục là một năm khó khăn với OCB, trong đó mảng ngân hàng cốt lõi hồi phục chậm hơn dự báo. Tỷ lệ NIM chỉ hồi phục nhẹ, khó khăn về chất lượng tài sản kéo dài và lỗ mua bán trái phiếu dẫn đến tăng trưởng âm mặc dù từ mức nền vốn đã ở mức thấp. Chúng tôi giảm bình quân 23% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, theo đó năm 2025 bắt đầu tăng trưởng dương trở lại và tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm chỉ là 9,4%. Trên thực tế, mặc dù rủi ro vẫn hiện hữu, xu hướng hồi phục đã rõ ràng nhưng với tốc độ chậm. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào nhưng giảm 6% giá mục tiêu, tương đương tiềm năng tăng giá 24%.

Những kết quả đáng chú ý kể từ đầu năm

KQKD Q3/2024 gây thất vọng và thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi với LNTT đạt 440 tỷ đồng, giảm 68% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, giảm 35% so với cùng kỳ và bằng 51% dự báo trước đó của chúng tôi và thấp hơn dự báo 9 tháng của chúng tôi. Những kết quả không đạt dự báo bao gồm lỗ mua bán trái phiếu và chi phí hoạt động & chi phí dự phòng tăng nhanh.

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, OCB

LNTT đạt 51% dự báo cả năm của HSC, chủ yếu do lãi thuần mua bán trái phiếu thấp hơn nhiều so với kỳ vọng, trong khi chi phí dự phòng & chi phí HĐ lại cao hơn dự báo

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo trước của HSC
Thu nhập lãi thuần	1,865	2,065	11%	5,434	5,952	10%	70%
Thu nhập ngoài lãi	603	227	-62%	1,487	899	-40%	46%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	171	199	16%	545	468	-14%	68%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	175	66	-62%	286	289	1%	65%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	220	-33	-115%	553	-122	-122%	-27%
Thu nhập thuần khác	37	-4	-112%	103	264	157%	70%
Tổng thu nhập HĐ	2,468	2,292	-7%	6,921	6,851	-1%	66%
Chi phí HĐ	-802	-919	15%	-2,223	-2,742	23%	75%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	1,666	1,373	-18%	4,698	4,109	-13%	60%
Chi phí dự phòng	-312	-933	200%	-783	-1,556	99%	87%
LNTT	1,355	440	-68%	3,915	2,553	-35%	51%
Lợi nhuận thuần	1,083	347	-68%	3,131	2,018	-36%	50%

Nguồn: OCB, HSC

Tín dụng tăng trưởng vừa phải với tăng trưởng tiếp tục tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp và ngành BĐS

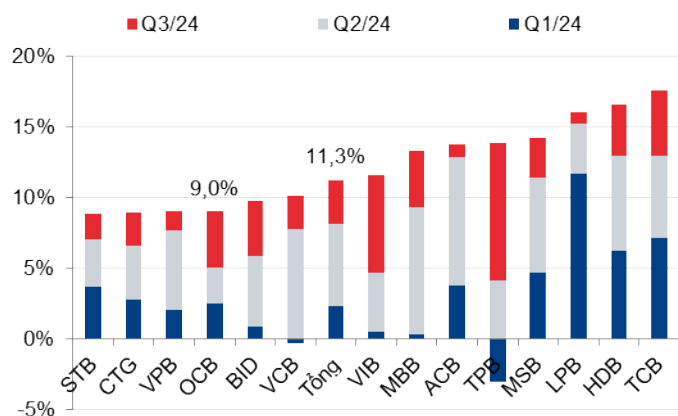
Tín dụng tăng trưởng vừa phải 9% kể từ đầu năm và 3,7% so với quý trước. Trong 9 tháng đầu năm 2024, phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng 12,5% kể từ đầu năm) ghi nhận kết quả vượt trội so với phân khúc khách hàng cá nhân (tăng 2,9% kể từ đầu năm).

Đối với phân khúc khách hàng cá nhân, OCB cho biết ngân hàng đang trong quá trình đóng cửa mang tính chiến lược mảng tài chính tiêu dùng ComB để tập trung cho đơn vị ngân hàng số Liobank, sau những thách thức trên thị trường tài chính tiêu dùng. Theo OCB, Liobank đặt mục tiêu hướng đến các khách hàng trung lưu. Chúng tôi đánh giá sự dịch chuyển khỏi mảng tài chính tiêu dùng là tích cực nhờ làm giảm áp lực về chất lượng tài sản, điều này rất quan trọng đối với OCB. ComB và Liobank chiếm tổng cộng 0,4% dư nợ cho vay Q3/2024, do đó tác động tài chính của hai công ty này là không lớn. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi động thái này của Ngân hàng.

Theo ngành, tỷ trọng cho vay ngành BĐS vẫn cao hơn bình quân ngành. Theo BLĐ, cho vay ngành BĐS và xây dựng chiếm khoảng 20% tổng dư nợ tín dụng, tăng nhẹ so với Q2/2024 (khoảng 19%). Mặc dù đây là điểm đáng lưu ý nhưng chúng tôi không còn đánh giá tỷ trọng cho vay cao đối với ngành BĐS của Ngân hàng là rủi ro đáng kể do thị trường đang hồi phục, điều này cho thấy sự thay đổi về quan điểm của chúng tôi so với 2 năm qua.

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, 14 NHTM HSC khuyến nghị

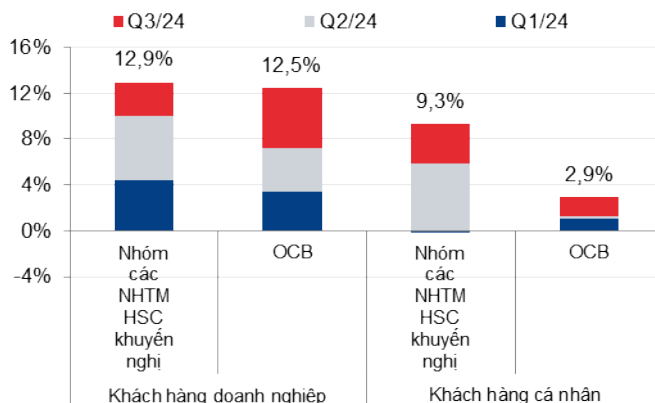
Tăng trưởng tín dụng của OCB ở mức vừa phải dù đã tăng tốc trong Q3/2024



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm theo phân khúc khách hàng, OCB & nhóm các NHTM HSC khuyến nghị

Phân khúc khách hàng doanh nghiệp dẫn dắt tăng trưởng tín dụng trong khi nhóm khách hàng cá nhân tăng trưởng khiêm tốn



Nguồn: OCB, HSC

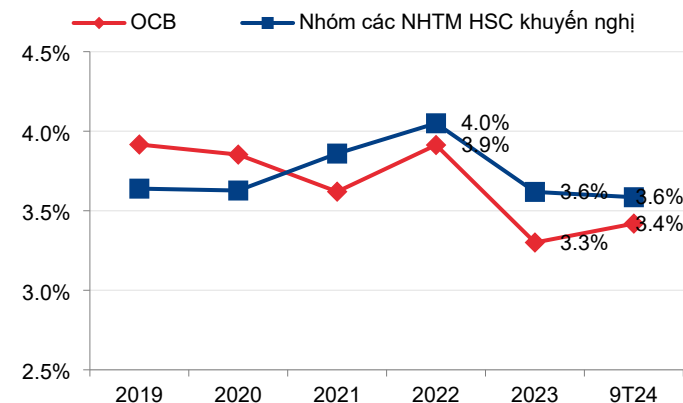
Tỷ lệ NIM dự kiến hồi phục nhẹ từ mức nền thấp

HSC ước tính tỷ lệ NIM sẽ hồi phục nhẹ trong cả năm 2024 (NIM Q4/2024 dự kiến đi ngang so với quý trước) từ mức nền thấp năm 2023 (đã chịu ảnh hưởng điều chỉnh giảm không thường xuyên sau khi kiểm toán: Ngân hàng phải điều chỉnh giảm một phần khoản thu nhập lãi thuần đã ghi nhận trước đó từ các tài sản khác được phân loại lại). Theo đó, tỷ lệ NIM 9 tháng đầu năm 2024 tăng lên 3,4%, tăng nhẹ 12 điểm cơ bản so với năm 2023 (Biểu đồ 4). Nếu chỉ đánh giá diễn biến NIM theo quý kể từ đầu năm trong 2024, biến động tỷ lệ NIM của OCB đi sát với xu hướng giảm nhẹ chung của ngành, điều này cho thấy tỷ lệ NIM hồi phục chủ yếu do mức nền thấp năm 2023.

Thời gian tới, HSC cho rằng sự cải thiện từ mức nền thấp này sẽ tiếp diễn trong năm 2025 và các năm sau đó. Xét NIM của toàn ngành, chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM bắt đầu hồi phục từ nửa cuối năm 2025 nhờ nền kinh tế hồi phục và nhu cầu tín dụng tăng lên, từ đó giúp các NHTM có thể nâng lãi suất cho vay. Đây là yếu tố hỗ trợ giúp OCB tiếp tục củng cố tỷ suất lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Ngân hàng sẽ chưa thể phục hồi mạnh do nhu cầu phân khúc khách hàng cá nhân thấp, cạnh tranh gay gắt và lãi suất tiền gửi tăng lên.

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM so với đầu năm, OCB & các NHTM HSC khuyến nghị

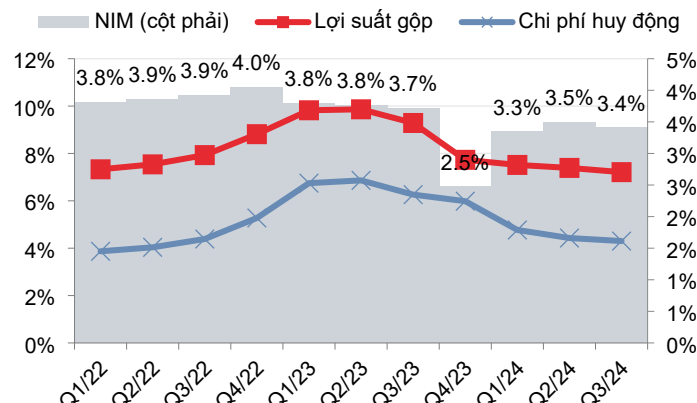
Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tỷ lệ NIM của các NHTM HSC khuyến nghị đi ngang, trong khi tỷ lệ NIM của OCB phục hồi nhẹ sau khi giảm mạnh trong năm 2023



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 5: Cơ cấu tỷ lệ NIM theo quý, OCB

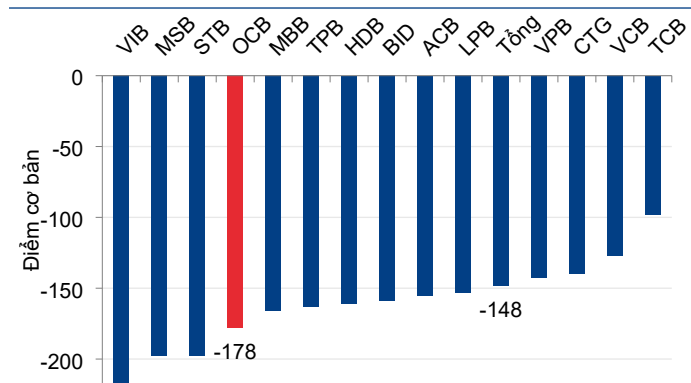
Tỷ lệ NIM giảm kể từ Q1/2023 & tạo đáy do điều chỉnh giảm sau kiểm toán



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 6: Thay đổi lợi suất gộp so với đầu năm, 14 NHTM HSC khuyến nghị

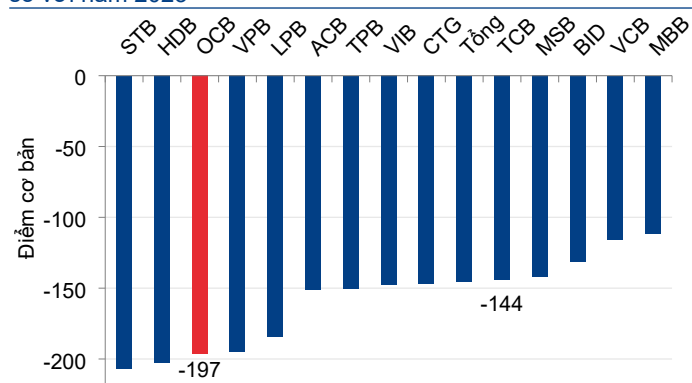
Lợi suất gộp giảm 178 điểm cơ bản so với năm 2023...



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 7: Thay đổi chi phí huy động so với đầu năm, 14 NHTM HSC khuyến nghị

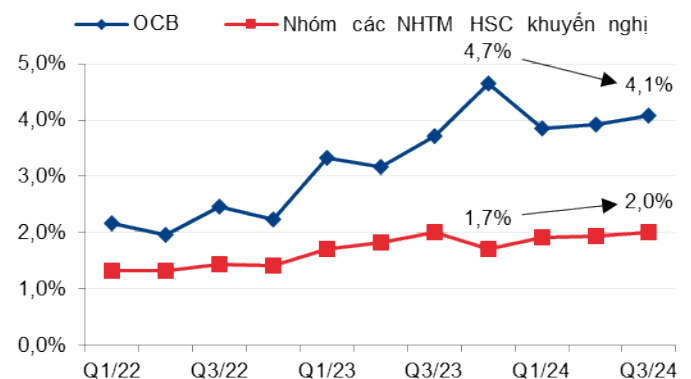
...ít hơn so với mức giảm 197 điểm cơ bản của chi phí huy động so với năm 2023



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 8: Tỷ lệ nợ xấu (gồm VAMC), OCB & nhóm NHTM HSC khuyến nghị

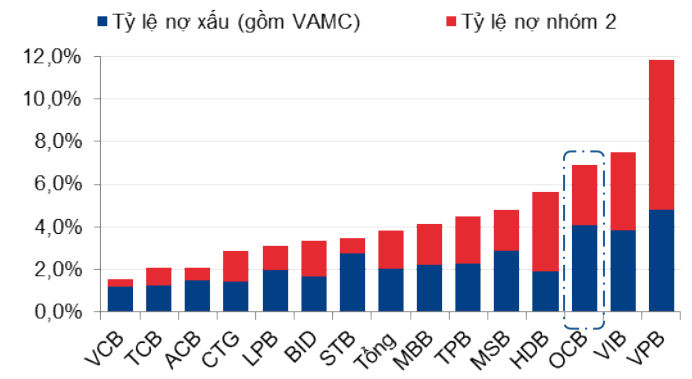
Tỷ lệ nợ xấu gộp giảm so với mức đỉnh...



Ghi chú: Nợ xấu (gộp) của OCB bao gồm các khoản nợ chờ xử lý.
Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ nợ quá hạn, 14 NHTM HSC khuyến nghị

...nhưng vẫn ở mức cao



Ghi chú: Nợ xấu (gộp) của OCB bao gồm các khoản nợ chờ xử lý.
Nguồn: OCB, HSC

Đối với chất lượng tài sản: Giai đoạn khó khăn nhất đã qua nhưng áp lực vẫn hiện hữu...

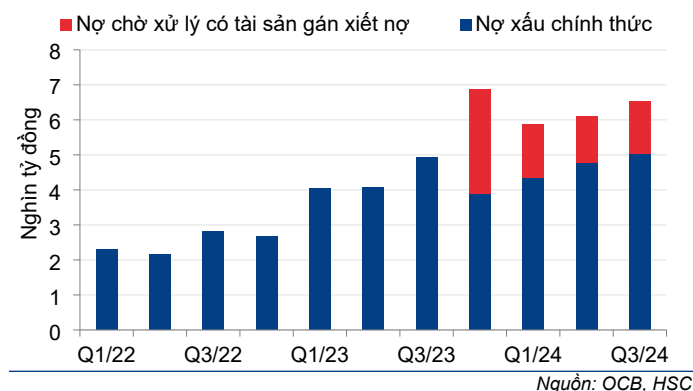
Tỷ lệ nợ xấu cả ngành có xu hướng tăng nhẹ, trong đó tỷ lệ nợ xấu của 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC tăng lên 2% trong Q3/2024 từ 1,9% trong Q2/2024 và 1,8% trong Q4/2024. Tuy nhiên, cho OCB, chúng tôi tiếp tục nhận thấy tiến bộ tích cực trong việc xử lý nợ có vấn đề (Biểu đồ 8) khi tỷ lệ nợ xấu gộp (tỷ lệ nợ xấu + các khoản vay chờ xử lý) tiếp tục giảm xuống 4,1% trong Q3/2024 từ mức đỉnh 4,7% vào Q4/2023 (mặc dù tăng nhẹ so với quý trước). Một tín hiệu tích cực khác là tỷ lệ tài sản khác/tổng tài sản giảm xuống 4% trong Q3/2024 từ 4,7% trong Q2/2024 và mức đỉnh là 6,9% trong Q3/2023).

Tuy nhiên, sức ép lên chất lượng tài sản vẫn cao do những nguyên nhân sau:

- Cả các khoản vay quá hạn và tài sản khác vẫn ở mức cao so với nhóm các NHTM trong danh sách khuyến nghị (Biểu đồ 9 & 11).
- Nợ xấu mới hình thành gộp có xu hướng tăng của trong 9 tháng đầu năm 2024 (Biểu đồ 12) – trái với dự báo của chúng tôi là giảm xuống. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành gộp hàng năm trong Q3/2024 tăng lên 3,2% từ lần lượt 1,1% và -1,9% trong Q2/2024 và Q1/2024, chủ yếu do nợ xấu báo cáo mới hình thành. Theo OCB, nợ xấu báo cáo mới hình thành chủ yếu có liên quan đến ngành BĐS, bao gồm cả phân khúc khách hàng cá nhân và chủ đầu tư BĐS, do những khó khăn tiếp diễn ở một số phân khúc trên thị trường BĐS.

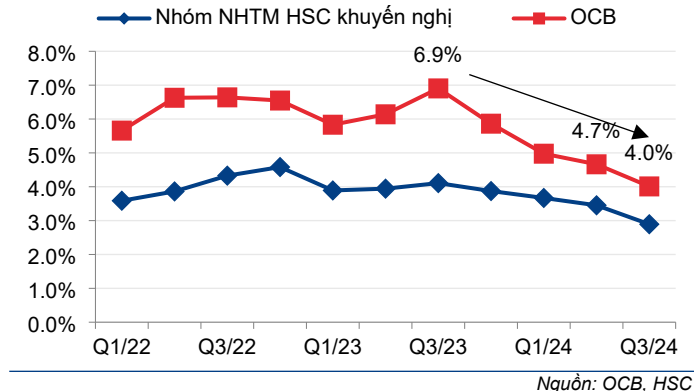
Biểu đồ 10: Cơ cấu nợ xấu, OCB

Mặc dù nợ xấu đã giảm so với mức đỉnh nhưng tiến độ xử lý vẫn chậm hơn kỳ vọng



Biểu đồ 11: Tài sản khác / Tổng tài sản, OCB & các NHTM HSC khuyến nghị

Mặc dù có xu hướng giảm, các tài sản có khác của OCB vẫn ở mức cao



- Các khoản vay chờ xử lý tăng nhẹ so với quý trước do Ngân hàng phân loại lại một số khoản vay Nhóm 5 vào khoản mục này. Khoản mục nợ chờ xử lý này chiếm 0,9% tổng dư nợ cho vay Q3/2024, tăng từ 0,8% trong Q2/2024, tăng 14,2% so với quý trước lên 1.503 tỷ đồng. Ngân hàng trước đó đã giải thích việc chậm trễ xử lý các khoản vay chờ xử lý là do những khó khăn pháp lý. Bên cạnh đó, nguyên nhân khả năng còn đến từ những khó khăn trong việc thanh lý tài sản vì thị trường BĐS hồi phục không đồng đều.

Thời gian tới, chúng tôi dự báo sức ép vẫn hiện hữu trong những quý tới do khó khăn của toàn ngành, như đã phân tích trong Báo cáo nhanh của chúng tôi, bao gồm việc Thông tư 02 về các khoản vay tái cơ cấu hết hiệu lực (chiếm khoảng 0,3% danh mục cho vay của OCB tại thời điểm cuối Q3/2024), trái phiếu được tái cơ cấu đến thời điểm đáo hạn sau khi được gia hạn 2 năm và các khoản cho vay mua nhà đầu cơ đến thời điểm cần phải nhận tài sản để bán trả nợ hoặc vay mới.

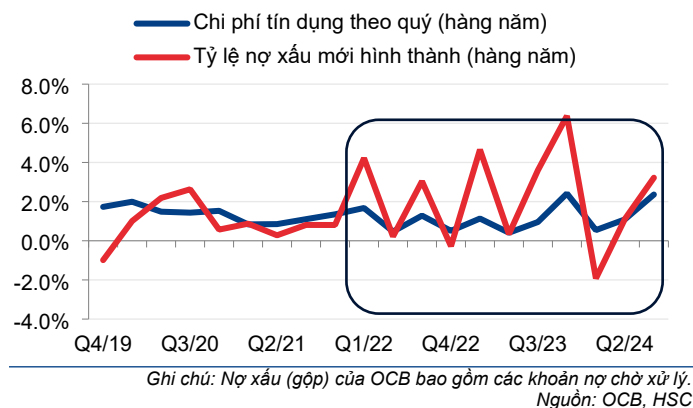
...từ đó làm tăng chi phí tín dụng

Đệm dự phòng của OCB hiện chỉ ở mức thấp, và thấp so với các NHTM nhóm 2, sau khi sử dụng hết dự phòng dư thừa trong năm 2020-2021, từ đó làm gia tăng thêm sức ép lên chi phí tín dụng trong bối cảnh chất lượng tài sản vẫn khó khăn (Biểu đồ 13). Điều này trái ngược với dự báo của chúng tôi là Ngân hàng sẽ giảm trích lập dự phòng trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ nợ xấu mới hình thành giảm xuống.

Chi phí tín dụng theo quý hàng năm tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ lên 2,4%. Chi phí tín dụng kể từ đầu năm tăng 1,6 lần so với cùng kỳ lên 1,3%. OCB giải thích chi phí dự phòng tăng lên do ngân hàng đánh giá lại rủi ro và nâng cao đệm dự phòng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng điều này còn do áp lực từ nợ xấu mới hình thành.

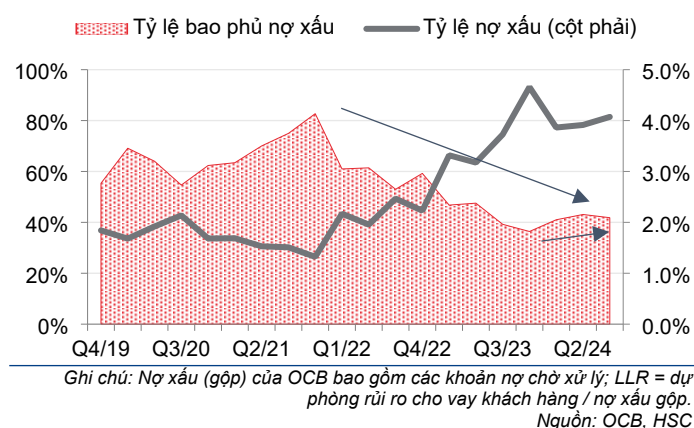
Biểu đồ 12: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, OCB

Nợ xấu mới hình thành thường lớn hơn chi phí tín dụng kể từ năm 2022



Biểu đồ 13: Hệ số LLR & tỷ lệ nợ xấu, OCB

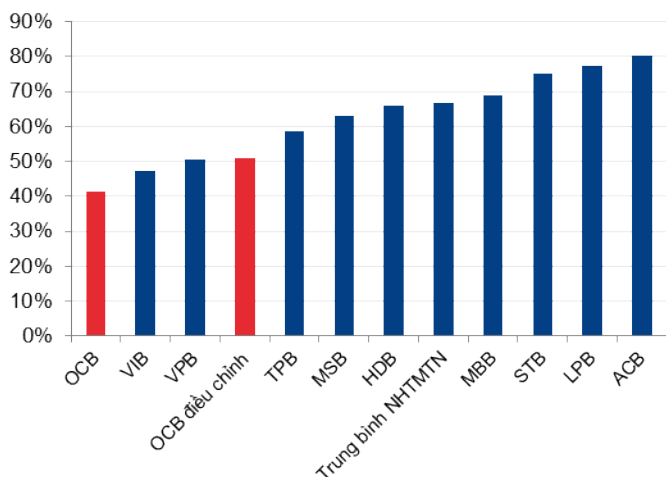
Bộ đệm dự phòng bổ sung trong năm 2020-2021 đã được sử dụng hết, song đã phục hồi nhẹ từ mức đáy



Kể từ năm 2022, khi chất lượng tài sản của Ngân hàng có dấu hiệu suy yếu, nợ xấu mới hình thành theo quý có biến động lớn – nhưng thường đạt mức lớn hơn chỉ phí tín dụng. Điều này làm giảm đệm từ phòng trong năm 2020-2021 (nhiều khả năng do nợ xấu tiềm ẩn liên quan đến khoản vay được tái cấu trúc trong giai đoạn COVID-19, từ đó làm giảm mẫu số), hệ số LLR (dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/nợ xấu gộp) giảm xuống mức thấp ở mức 42% tại thời điểm Q3/2024, tương đương giai đoạn trước năm 2020.

Biểu đồ 14: Hệ số LLR Q3/2024, nhóm các NHTM tư nhân

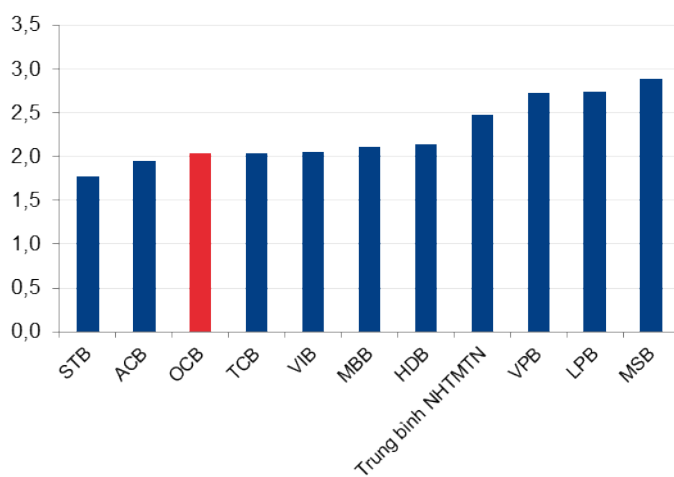
Hệ số LLR của OCB ở mức thấp ngay cả trong các ngân hàng nhóm 2...



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 15: Tỷ lệ bao phủ tài sản bảo đảm/cho vay khách hàng Q2/2024, nhóm các NHTM tư nhân

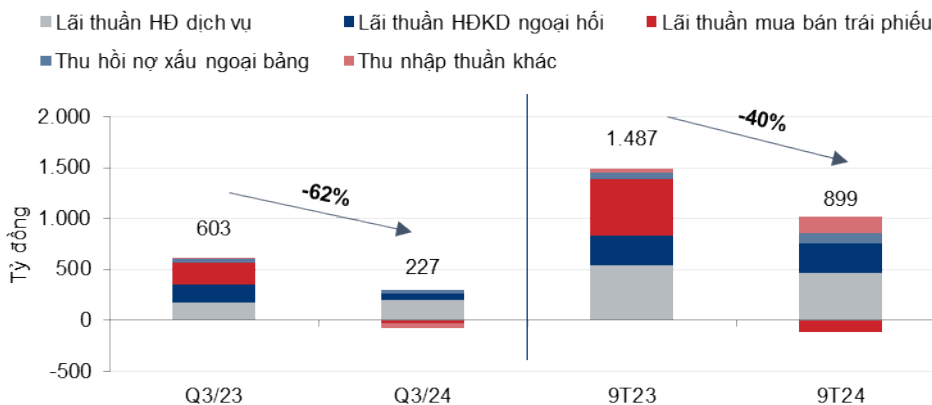
...& tỷ lệ bao phủ tài sản bảo đảm cũng tương tự



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 16: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi, OCB

Lỗ mua bán trái phiếu khiến thu nhập ngoài lãi giảm đáng kể (từ mức nền cao)



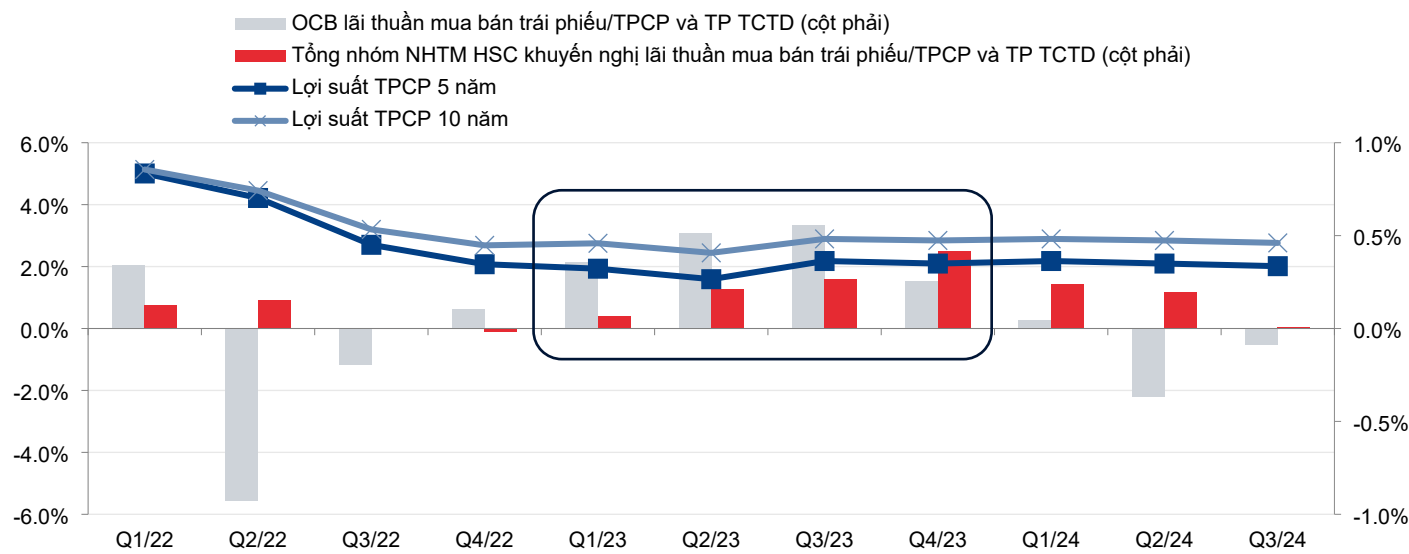
Nguồn: OCB, HSC

Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh do lỗ mua bán trái phiếu

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, thu nhập ngoài lãi giảm 40% so với cùng kỳ do lỗ mua bán trái phiếu sau khi lãi đáng kể trong năm ngoái. HSC tin rằng OCB đã ghi nhận lợi nhuận từ những trái phiếu lợi suất cao trong năm 2023 và chỉ còn dư địa nhỏ cho hoạt động kinh doanh trái phiếu trong năm 2024, trong khi lợi suất TPCP liên tiếp tăng nhẹ kể từ đầu năm. Điều kiện kém thuận lợi này nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong thời gian tới, từ đó tác động tiêu cực tới mảng kinh doanh trái phiếu của toàn ngành, trong đó có OCB.

Biểu đồ 17: Lợi suất TPCP & tỷ lệ lãi thuần mua bán trái phiếu / TPCP & Trái phiếu tổ chức tín dụng, OCB & các NHTM HSC khuyến nghị

OCB ghi nhận lợi nhuận từ bán trái phiếu có lợi suất cao trong năm 2023, và do đó chỉ còn lại dư địa nhỏ cho các HĐ giao dịch trái phiếu trong năm 2024



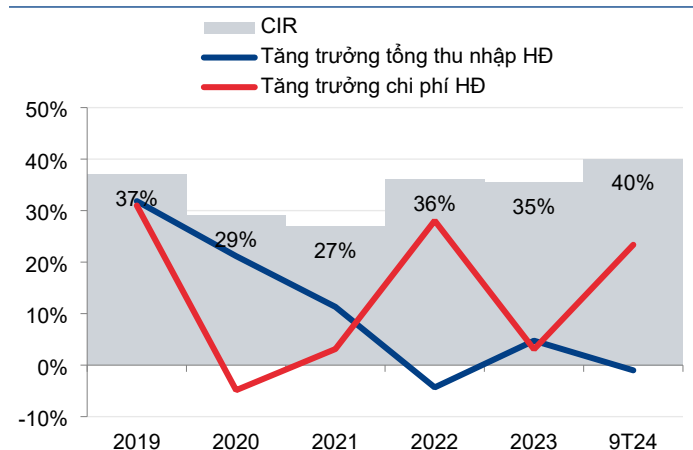
Nguồn: OCB, HSC

Chi phí hoạt động tăng mạnh nhiều khả năng do mở rộng hoạt động

Chi phí hoạt động tăng 23% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024, chủ yếu do chi phí quản lý tăng 36% và chi phí nhân viên tăng 21%. Do chi phí hoạt động tăng nhanh hơn so với tổng thu nhập hoạt động (giảm 1%), hệ số CIR 9 tháng đầu năm 2024 tăng lên 42% từ 35% trong năm 2023 (năm mà Ngân hàng đẩy mạnh kiểm soát chi phí hoạt động). Theo BLĐ, chi phí hoạt động tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2024 do chi phí nhân viên, chi phí đầu tư vào tài sản, công nghệ và quảng cáo tăng lên. Chúng tôi nhận thấy cho năm nay, Ngân hàng cũng đã mở rộng mạng lưới với 17 chi nhánh và văn phòng giao dịch mới (tăng 11% kể từ đầu năm) trong khi số lượng nhân viên tăng 8% trong 6 tháng đầu năm 2024 (dựa trên số liệu mới nhất), điều này cũng giải thích thêm cho sự gia tăng của chi phí hoạt động.

Biểu đồ 18: Hệ số CIR, tăng trưởng chi phí HĐ & tổng thu nhập HĐ, OCB

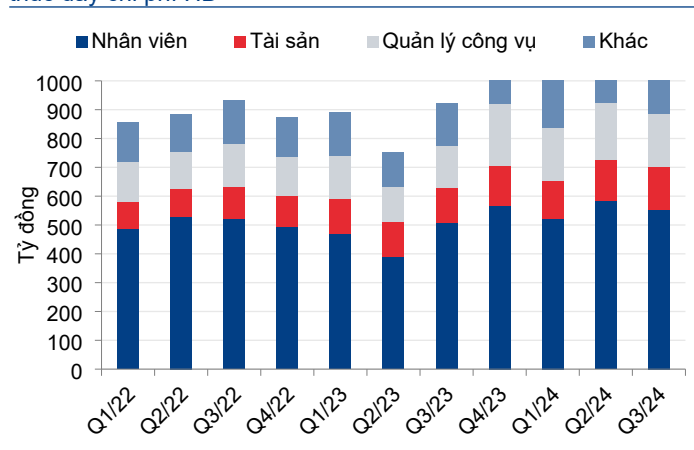
Trong 9 tháng đầu năm 2024, hệ số CIR đã tăng lên 40%



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 19: Cơ cấu chi phí HĐ, OCB

Chi phí liên quan đến nhân viên và quản lý công vụ là các yếu tố thúc đẩy chi phí HĐ



Nguồn: OCB, HSC

Dự báo mới: Giảm bình quân 23% dự báo lợi nhuận

HSC giảm bình quân 23% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 sau khi hạ dự báo lãi HĐKD nguồn vốn & tỷ lệ NIM và nâng dự báo chi phí tín dụng. Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ chỉ hồi phục nhẹ do những khó khăn trong ngành. Sức ép lên chất lượng tài sản có vẻ cần thời gian để xử lý và dẫn tới làm tăng chi phí dự phòng. Điểm tích cực là, giai đoạn khó khăn nhất có vẻ đã phản ánh vào lợi nhuận giai đoạn 2022-2024 (lợi nhuận sụt giảm trong 3 năm liên tiếp với LNTT cốt lõi tăng trưởng âm trong năm 2023-2024). HĐKD ngân hàng cốt lõi cho thấy dấu hiệu phục hồi qua các xu hướng hồi phục của tỷ lệ NIM và việc kiểm soát chặt chẽ nợ xấu gia tăng. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 9,4% trong 3 năm tới và hệ số ROE dự phóng 2025 đạt 10,7%.

Dự báo lợi nhuận: Giảm bình quân 23%/năm dự báo

HSC dự báo LNTT năm 2024 sẽ giảm 7,9% so với cùng kỳ và tạo thành mức nền thấp cho năm 2025-2026 với mức tăng trưởng dự báo đạt lần lượt 17,3% và 21%. Triển vọng suy yếu chủ yếu do những thách thức trong môi trường hoạt động, lo ngại về chất lượng tài sản và mảng kinh doanh nguồn vốn suy yếu.

Những điều chỉnh giả định chính như sau:

- **Hạ dự báo tỷ lệ NIM:** Chúng tôi giảm giả định tỷ lệ NIM xuống lần lượt 3,4%, 3,47% và 3,54% trong giai đoạn 2024-2026 (từ lần lượt 3,59%, 3,72% và 3,8%). Chúng tôi vẫn dự báo tỷ lệ NIM sẽ hồi phục từ mức nền thấp năm 2023 nhưng mức độ hồi phục sẽ không đáng kể, so với giả định hồi phục mạnh trong dự báo trước đó. Chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ lệ NIM do những thách thức của cả ngành bao gồm nhu cầu khách hàng cá nhân thấp, cạnh tranh gay gắt, cùng với đó là chiến lược thoái khỏi mảng tài chính tiêu dùng của Ngân hàng.
- **Nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu mới hình thành:** HSC nâng giả định tỷ lệ nợ xấu gộp lên lần lượt 3,5%, 2,8% và 2,6% trong giai đoạn 2024-2026 (từ lần lượt 3,1%, 2,7% và 2,5%). Đối với nợ xấu gộp mới hình thành, chúng tôi nâng dự báo lên lần lượt 0,4%, 1,29% và 1,2% trong giai đoạn 2024-2026 (từ lần lượt 0%, 1,03% và 1,17%). Nợ xấu mới hình thành tăng lên trong 9 tháng đầu năm 2024 cho thấy sức ép lên chất lượng tài sản. Áp lực này dự kiến sẽ duy trì do những khó khăn sắp tới của ngành. Ngoài ra, các khoản nợ chờ xử lý nhiều khả năng sẽ kéo dài sang năm 2025 mới giải quyết dứt điểm do những khó khăn về pháp lý và sự hồi phục không đồng đều trên thị trường BĐS.
- **Nâng dự báo chi phí tín dụng:** HSC điều chỉnh tăng giả định chi phí tín dụng lần lượt ở mức 1,23%, 1,26% và 1,24% trong giai đoạn 2024-2026 (từ lần lượt 1,14%, 1,22% và 1,19%). Sức ép về chất lượng tài sản tiếp diễn được dự báo sẽ làm tăng nhu cầu trích lập dự phòng.
- **Hạ dự báo lãi mua bán trái phiếu:** HSC giảm bình quân 79% dự báo lãi mua bán trái phiếu, trong đó OCB sẽ ghi nhận lỗ trong năm 2024 sau đó lãi nhẹ trong năm 2025-2026. Tình hình mảng mua bán trái phiếu trong 9 tháng đầu năm 2024 kém tích cực với 2 quý lỗ liên tiếp trong Q2 và Q3/2024. Lợi suất TPCP dự kiến tăng lên nhiều khả năng sẽ tiếp tục gây khó khăn cho mảng này và trở thành lực cản đối với lợi nhuận.

Bảng 20: Các giả định quan trọng, OCB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định nợ xấu mới hình thành, nâng giả định tỷ lệ nợ xấu, tăng giả định chi phí tín dụng & đồng thời giảm giả định tỷ lệ NIM

		Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	
Tăng trưởng tín dụng	22.9%	14.0%	16.0%	16.0%	14.0%	16.0%	16.0%	
Tăng trưởng tiền gửi	23.2%	14.0%	16.0%	16.0%	13.8%	16.0%	16.0%	
Tỷ lệ NIM	3.30%	3.59%	3.72%	3.80%	3.40%	3.47%	3.54%	
Tỷ lệ nợ xấu	4.66%	3.10%	2.70%	2.50%	3.50%	2.80%	2.60%	
Chi phí tín dụng	1.22%	1.14%	1.22%	1.19%	1.23%	1.26%	1.24%	
Nợ xấu mới hình thành	3.33%	0.00%	1.03%	1.17%	0.40%	1.29%	1.20%	

Ghi chú: Nợ xấu (gộp) của OCB bao gồm các khoản nợ chờ xử lý.
Nguồn: OCB, HSC

Bảng 21: Giả định tỷ lệ NIM, OCB

Điều chỉnh quan trọng là chúng tôi hạ giả định lợi suất gộp, dẫn tới tỷ lệ NIM bị thu hẹp

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp	8.85%	8.00%	8.33%	8.55%	7.44%	7.83%	8.22%
Điều chỉnh					-56.2 điểm cơ bản	-49.8 điểm cơ bản	-33.3 điểm cơ bản
Chi phí huy động	6.28%	4.90%	5.14%	5.29%	4.60%	4.92%	5.24%
Điều chỉnh					-30.6 điểm cơ bản	-22.3 điểm cơ bản	-5.1 điểm cơ bản
Tỷ lệ NIM	3.30%	3.59%	3.72%	3.80%	3.40%	3.47%	3.54%
Điều chỉnh					-18.9 điểm cơ bản	-24.8 điểm cơ bản	-26.3 điểm cơ bản

Nguồn: OCB, HSC

Bảng 22: Dự báo lợi nhuận, OCB

HSC điều chỉnh giảm bình quân 23% dự báo LNTT, chủ yếu do việc chúng tôi giảm giả định thu nhập lãi thuần & giả định lãi thuần mua bán trái phiếu đồng thời tăng nhẹ giả định chi phí dự phòng

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	6,766	8,461	9,927	11,554	8,085	9,223	10,908
Tăng trưởng		25.1%	17.3%	16.4%	19.5%	14.1%	18.3%
Điều chỉnh					-4.4%	-7.1%	-5.6%
Tổng thu nhập ngoài lãi	2,173	1,974	2,161	2,344	1,364	1,725	1,975
Tăng trưởng		-9.2%	9.5%	8.5%	-37.2%	26.4%	14.5%
Điều chỉnh					-30.9%	-20.2%	-15.7%
Tổng thu nhập HĐ	8,938	10,434	12,088	13,898	9,448	10,948	12,883
Tăng trưởng		16.7%	15.9%	15.0%	5.7%	15.9%	17.7%
Điều chỉnh					-9.4%	-9.4%	-7.3%
Chi phí HĐ	-3,171	-3,633	-4,025	-4,505	-3,689	-4,181	-4,849
Tăng trưởng		14.6%	10.8%	11.9%	16.3%	13.3%	16.0%
Điều chỉnh					1.5%	3.9%	7.6%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	5,767	6,801	8,063	9,393	5,760	6,767	8,034
Tăng trưởng		17.9%	18.6%	16.5%	-0.1%	17.5%	18.7%
Điều chỉnh					-15.3%	-16.1%	-14.5%
Chi phí dự phòng	-1,627	-1,789	-2,215	-2,508	-1,945	-2,294	-2,621
Tăng trưởng		10.0%	23.8%	13.2%	19.5%	17.9%	14.2%
Điều chỉnh					8.7%	3.6%	4.5%
LNTT	4,139	5,012	5,848	6,885	3,815	4,473	5,413
Tăng trưởng		21.1%	16.7%	17.7%	-7.9%	17.3%	21.0%
Điều chỉnh					-23.9%	-23.5%	-21.4%
Lợi nhuận thuần	3,303	4,009	4,678	5,508	3,027	3,578	4,331
Tăng trưởng		21.4%	16.7%	17.7%	-8.4%	18.2%	21.0%
Điều chỉnh					-24.5%	-23.5%	-21.4%

Nguồn: OCB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). Mặc dù giảm 5,8% giá mục tiêu xuống 13.000đ, tiềm năng tăng giá của OCB vẫn hơn 20%. Khó khăn và KQKD kém tích cực đã phản ánh vào giá cổ phiếu, chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu OCB đang được thị trường định giá dưới giá trị với tỷ lệ chiết khấu lớn. Dựa trên kỳ vọng hồi phục, hệ số ROE cốt lõi được dự báo sẽ có xu hướng tăng, mặc dù vẫn sẽ thấp hơn một chút so với giai đoạn tăng trưởng cao của Ngân hàng. Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,72 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM.

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi hạ dự báo lợi nhuận, điều chỉnh giả định định giá (Bảng 23) và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2023, HSC giảm 5,8% giá mục tiêu xuống 13.000đ nhưng nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). Mặc dù đã phản ánh rủi ro thông qua dự báo thận trọng và tỷ lệ chiết khấu cao, tiềm năng tăng giá của OCB vẫn cao hơn 20%.

Bảng 23: Giả định chi phí vốn CSH, OCB

	Cũ	Mới	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
ERP	8.5%	7.5%	Giả định chung của HSC, giảm 1 điểm % so với giả định trước đó
ERP điều chỉnh	10.0%	9.0%	HSC bổ sung phần bù rủi ro cụ thể là 1,5% để bù đắp cho rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản & rủi ro vốn có của một ngân hàng có quy mô trung bình
Beta	1.20	1.20	Do đó, HSC giảm 1 điểm % ERP điều chỉnh so với giả định trước đó
Chi phí vốn CSH	16.0%	14.8%	Không đổi
			Giảm 1,2 điểm % so với giả định trước đó

Nguồn: HSC

Bảng 24: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, OCB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	3,027	3,578	4,331	4,807	5,818	6,747	7,844	8,933	9,873	10,654
Chi phí vốn CSH	-4,223	-4,662	-5,192	-5,833	-6,544	-7,405	-8,404	-9,349	-10,098	-10,654
Lợi nhuận thặng dư	-1,196	-1,084	-862	-1,026	-727	-658	-560	-415	-224	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025			87.1%	75.9%	66.1%	57.6%	50.2%	43.7%	38.1%	33.1%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025			-750	-779	-480	-379	-281	-181	-85	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026		-2,936								
Giá trị sổ sách cuối năm 2025		35,082								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		2,466								
Giá mục tiêu cuối năm 2025		13,000								

Nguồn: HSC

Bảng 25: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, OCB

Đồng/cp		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.0%	14,400	14,000	13,700	13,400	13,100
	8.5%	14,000	13,700	13,400	13,100	12,800
	9.0%	13,600	13,300	13,000	12,800	12,500
	9.5%	13,300	13,000	12,700	12,400	12,200
	10.0%	12,900	12,600	12,400	12,100	11,900

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu tăng nhẹ trong tháng 10/2024 nhưng sụt giảm trở lại sau đó do thị trường điều chỉnh và tâm lý tiêu cực từ KQKD Q3/2024. Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,72 lần, thấp hơn

đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM.

Biểu đồ 26: P/B trượt dự phóng 1 năm, OCB

OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,78 lần...



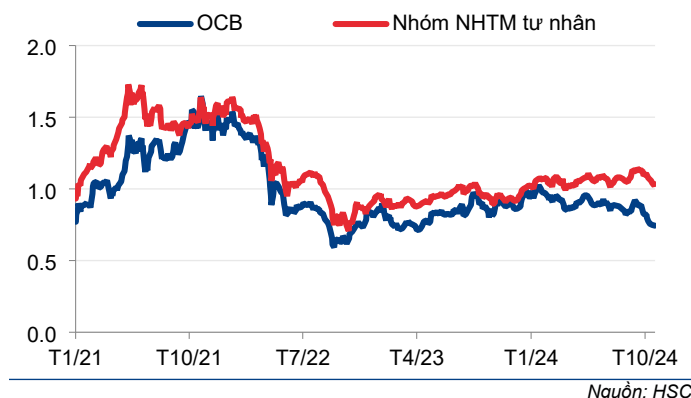
Biểu đồ 27: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, OCB

...thấp hơn 1,03 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,98 lần



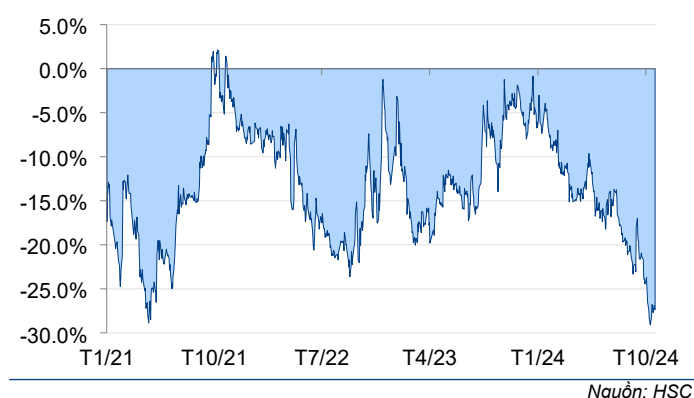
Biểu đồ 28: P/B trượt dự phóng 1 năm, OCB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

Nhóm NHTM tư nhân đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm bình quân là 1,03 lần, nghĩa là...



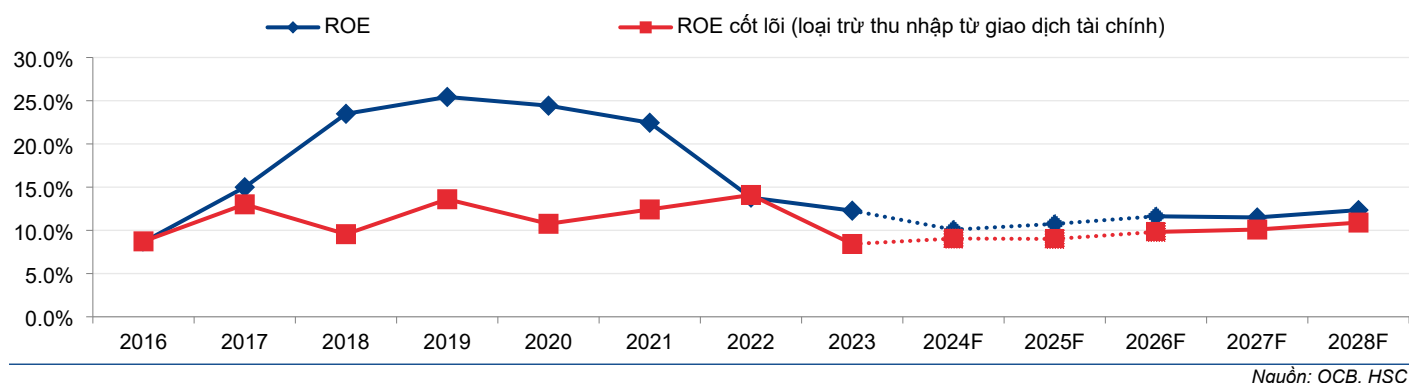
Biểu đồ 29: Chênh lệch định giá với bình quân nhóm NHTM tư nhân, OCB

...OCB vẫn đang giao dịch với chiết khấu lớn so với các NHTM tư nhân khác



Biểu đồ 30: ROE & ROE cốt lõi, OCB

Hệ số ROE cốt lõi dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2024 từ mức nền thấp, trong khi ROE có khả năng sẽ phục hồi trong năm 2025 khi thu nhập từ HĐ nguồn vốn phục hồi sau khoản lỗ năm 2024



HSC tin rằng mức định giá rất thấp của OCB là do nền tảng cơ bản suy yếu. Tuy nhiên, nhưng yếu tố tiêu cực này nhiều khả năng đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm giai đoạn khó khăn nhất đã qua và tình hình sẽ hồi phục dần dần theo thời gian. Mặc dù những rủi ro vẫn hiện hữu, ngân hàng đang trong quá trình xử lý nợ xấu, từ đó cũng hỗ trợ HĐKD ngân hàng cốt lõi hồi phục. Hệ số ROE cốt lõi được dự báo sẽ có xu hướng tăng từ mức nền thấp mặc dù vẫn thấp hơn so với mức tăng trưởng cao trong giai đoạn 2016-2021 (Biểu đồ 30).

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	14.1	18.1	17.7	20.8	25.3
Chi phí lãi	(7.12)	(11.4)	(9.59)	(11.6)	(14.4)
Thu nhập lãi thuần	6.95	6.77	8.08	9.22	10.9
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1.01	0.88	0.68	0.79	0.86
Lãi thuần HĐ KDNH	0.15	0.39	0.37	0.37	0.43
Lãi/lỗ từ mua bán CK	(0.22)	0.65	(0.06)	0.21	0.24
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0	0	0	0	0
Thu nhập khác	0.38	0.25	0.38	0.35	0.44
Tổng thu nhập HĐ	8.27	8.94	9.45	10.9	12.9
Chi phí HĐ	(3.08)	(3.17)	(3.69)	(4.18)	(4.85)
LN trước dự phòng	5.19	5.77	5.76	6.77	8.03
Chi phí dự phòng	(1.07)	(1.63)	(1.95)	(2.29)	(2.62)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	4.12	4.14	3.81	4.47	5.41
Chi phí thuế TNDN	(0.88)	(0.84)	(0.79)	(0.89)	(1.08)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	3.25	3.30	3.03	3.58	4.33
EPS (đồng)	1,316	1,340	1,228	1,451	1,756
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,466	2,466	2,466	2,466	2,466
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,466	2,466	2,466	2,466	2,466
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,466	2,466	2,466	2,466	2,466

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	0.79	0.78	0.90	1.04	1.21
Tiền gửi tại NHNN	3.23	6.97	1.43	4.16	4.82
Tiền gửi tại các TCTD khác	20.6	33.9	25.1	25.3	29.8
Chứng khoán kinh doanh	0.14	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	0.36	0.04	0.06	0	0
Số dư cho vay thuần	118	145	165	193	224
Tổng dư nợ cho vay	120	148	168	196	228
Dự phòng rủi ro	(1.58)	(2.51)	(2.78)	(2.80)	(3.12)
Chứng khoán đầu tư	37.3	40.3	51.8	60.1	69.0
CK đầu tư sẵn sàng để bán	37.4	40.3	51.9	60.1	69.1
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(0.03)	(0.04)	(0.05)	(0.06)	(0.07)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	0.58	0.55	0.61	0.61	0.61
Tài sản khác	12.7	12.3	11.9	12.9	15.0
Tổng tài sản	194	240	257	297	345
Nợ phải trả	169	212	226	262	305
Tiền gửi của NHNN	2.59	0.09	0.07	0.21	0.24
Tiền gửi của các TCTD khác	22.6	31.0	34.8	41.9	50.9
Tổng tiền gửi KH	102	126	143	166	193
Trái phiếu và CCTG	32.0	37.8	35.8	41.6	48.2
Nợ khác	6.09	12.3	7.74	7.98	9.26
Vốn chủ sở hữu	25.3	28.5	31.5	35.1	39.4
Vốn điều lệ	13.7	20.5	20.5	20.5	20.5
Thặng dư vốn cổ phần	1.70	0.05	0.05	0.05	0.05
Lợi nhuận giữ lại	7.08	5.35	8.33	11.9	16.2
Quỹ & vốn khác của CSH	2.79	2.59	2.57	2.57	2.57
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	194	240	257	297	345
BVPS (đồng)	10,249	11,573	12,776	14,227	15,984

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	5.15	23.8	7.11	15.5	16.1
Tăng trưởng cho vay KH (%)	17.4	23.3	13.8	16.4	16.3
Tăng trưởng huy động KH (%)	3.44	23.2	13.8	16.0	16.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	10.5	22.0	9.44	16.0	16.0
Tăng trưởng VCSH (%)	15.9	12.9	10.4	11.4	12.3
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	20.5	(2.62)	19.5	14.1	18.3
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	28.0	3.08	16.3	13.3	16.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(20.3)	11.1	(0.12)	17.5	18.7
Tăng trưởng LNTT (%)	(25.3)	0.35	(7.85)	17.3	21.0
Tăng trưởng LN thuần (%)	(26.3)	1.78	(8.37)	18.2	21.0
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.37	4.12	3.80	3.95	4.01
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.63)	(1.46)	(1.48)	(1.51)	(1.51)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	92.6	94.4	95.6	95.9	96.0
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.24	1.41	1.35	1.57	1.84
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	21.8	20.9	17.3	20.4	24.7
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.98	7.84	8.55	7.24	5.98
P/B (lần)	1.02	0.91	0.82	0.74	0.66
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	39.2	37.0	32.0	32.7	33.6
ROAA (%)	1.71	1.52	1.22	1.29	1.35
ROAE (%)	13.8	12.3	10.1	10.7	11.6
Chi phí huy động BQ (%)	4.55	6.41	4.69	5.00	5.32
Lợi suất góp BQ (%)	8.03	8.85	7.44	7.83	8.22
Lợi suất thuần (%)	3.48	2.43	2.75	2.83	2.90
Tỷ lệ NIM (%)	3.97	3.30	3.40	3.47	3.54
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	12.3	9.87	7.16	7.24	6.68
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	84.0	75.7	85.6	84.2	84.7
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	16.0	24.3	14.4	15.8	15.3
Tỷ lệ CIR (%)	37.2	35.5	39.0	38.2	37.6
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.8	13.3	13.7	13.3	12.8
VCSH/Tổng TS (%)	13.0	11.9	12.2	11.8	11.4
Đòn bẩy vốn (lần)	7.68	8.41	8.16	8.47	8.75
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.22	2.64	3.10	2.80	2.60
Hệ số LLR (%)	59.5	64.2	53.3	51.2	52.7
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	117	117	118	118
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	14.4	15.9	16.2	16.8	17.4
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	61.8	61.5	65.4	65.9	66.0
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	149	158	175	175	175
Số lượng nhân viên	6,673	6,353	6,988	6,988	6,988

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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