

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ13,500 (từ VNĐ13,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 20.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/3/2025)	11,200
Mã Bloomberg	OCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,350-12,999
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	27,617
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,079
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,466
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	542
Slg CP NN được mua (tr.đv)	52.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	22.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.9%
Tỷ lệ freefloat	48.0%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, 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	1.36	3.70	(11.3)
So với chỉ số	(2.05)	(0.26)	(17.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,555	1,619	(4.0)
2026F	1,791	1,986	(9.8)
2027F	1,991	2,478	(19.7)

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

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Triển vọng khiêm tốn nhưng định giá hấp dẫn

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 4% giá mục tiêu lên 13.500đ sau khi tăng nhẹ dự báo lợi nhuận thuần. Chúng tôi tăng bình quân 5% dự báo năm 2025-2026 dựa trên kỳ vọng HĐKD cốt lõi dần cải thiện mặc dù vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn.
- Cụ thể, chi phí tín dụng và tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng nhiều khả năng sẽ ở mức cao, trong khi tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng vừa phải do lãi mảng nguồn vốn thấp và tỷ lệ NIM cải thiện nhẹ. Theo dự báo mới (bao gồm dự báo lần đầu cho năm 2027), lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng trung bình 3 năm ở mức 16% và hệ số ROE bình quân đạt 11,6%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,78 lần, thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,14 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 21%.

Sự kiện: Phân tích KQKD năm 2024 và triển vọng

Năm 2024 là năm thứ ba OCB ghi nhận tăng trưởng âm, nhưng đã ghi nhận dấu hiệu hồi phục ở tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản, trong đó nợ xấu cải thiện khiêm tốn (giảm từ đỉnh) do tốc độ làm sạch bảng cân đối chậm hơn dự báo. Thu nhập ngoài lãi chịu ảnh hưởng do lỗ mua bán trái phiếu. Năm 2023 nhiều khả năng đã chạm đáy và năm 2024 được đánh giá là năm chuyển biến tích cực.

Tác động: Tăng bình quân 5% dự báo LNTT năm 2025-2026

HSC tăng nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 bình quân 5%/năm và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 11%. Theo đó, lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng trưởng trung bình 16% trong giai đoạn 2024-2027, một phần nhờ mức nền thấp.

Quan điểm của chúng tôi về triển vọng của Ngân hàng không thay đổi, theo đó kỳ vọng KQKD sẽ hồi phục từ từ và khiêm tốn. Trong năm 2025, lợi nhuận được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp nhờ tín dụng mở rộng mạnh mẽ và thu nhập ngoài lãi hồi phục, đặc biệt là thu nhập từ thu hồi nợ xấu. Tuy nhiên, chất lượng tài sản vẫn là một vấn đề đáng lo ngại, từ đó làm chi phí tín dụng duy trì ở mức cao trong giai đoạn dự báo.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,78 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 4 năm ở mức 1 lần và thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,14 lần – mức định giá hấp dẫn.

Hệ số ROE của OCB vẫn thấp hơn so với bình quân quá khứ và bình quân nhóm NHTM tư nhân, phản ánh những khó khăn trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, hệ số ROE của Ngân hàng đang ổn định trở lại từ mức thấp và đang trong quá trình phục hồi. Mặc dù nhiều khả năng Ngân hàng sẽ đối mặt với hạn chế trong thu nhập mảng kinh doanh nguồn vốn và chi phí tín dụng cao, sự hồi phục sẽ được thúc đẩy nhờ HĐKD ngân hàng cốt lõi cải thiện, cụ thể là tăng trưởng tín dụng và lãi thuần HĐ dịch vụ, và thu hồi nợ xấu.

Nói tóm lại, mặc dù OCB bắt đầu hồi phục từ đáy nhưng chúng tôi cho rằng quá trình hồi phục sẽ cần thêm thời gian trước khi có sự cải thiện rõ rệt về nền tảng cơ bản. Tuy nhiên, cổ phiếu vẫn có định giá rẻ cùng động lực từ câu chuyện hồi phục.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	6.77	8.61	9.97 ▲	11.7 ▲	13.6
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	5.77	6.27	7.59 ▲	8.70 ▲	9.94
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	3.30	3.17	3.83 ▲	4.42	4.91
EPS (đồng)	1,340	1,287	1,555 ▲	1,791	1,991
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	11,573	12,844	14,399	16,190	18,181
P/E (lần)	8.36	8.70	7.20	6.25	5.63
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	0.97	0.87	0.78	0.69	0.62
Tăng trưởng EPS (%)	(5.88)	(3.91)	20.8	15.2	11.2
ROAE (%)	12.3	10.5	11.4	11.7	11.6

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

Dần ổn định nhưng vẫn còn chặng đường dài phía trước; khuyến nghị Mua vào trên cơ sở định giá

Năm 2024 là năm thứ ba OCB ghi nhận tăng trưởng âm nhưng có thể nhìn thấy những tín hiệu tích cực. Cụ thể, tín dụng giữ vững đà tăng trưởng cùng HĐKD ngân hàng cốt lõi hồi phục ở tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu đã giảm từ đỉnh mặc dù tốc độ giảm chậm hơn so với dự báo. Mặc dù thu nhập ngoài lãi giảm do lỗ mua bán trái phiếu, tổng thu nhập hoạt động cốt lõi đã có sự hồi phục.

Nhìn lại năm 2024: Lợi nhuận vượt dự báo nhưng nền tảng cơ bản vẫn còn nhiều khó khăn

Lợi nhuận thuần năm 2024 vượt 5% dự báo của chúng tôi nhờ thu nhập lãi thuần vượt kỳ vọng bù đắp chi phí dự phòng cao hơn dự báo. LNTT cả năm 2024 giảm 3% so với cùng kỳ, năm thứ 3 liên tiếp lợi nhuận tăng trưởng âm, do sức ép chất lượng tài sản làm tăng chi phí tín dụng, trong khi tổng thu nhập hoạt động, đặc biệt thu nhập mảng kinh doanh nguồn vốn, vẫn kém tích cực.

Tuy nhiên, trong năm 2024, chúng tôi nhận thấy HĐKD ngân hàng cốt lõi đã hồi phục nhẹ với tổng thu nhập hoạt động & LNTT cốt lõi hồi phục (Biểu đồ 2-3) - được dẫn dắt bởi thu nhập lãi thuần với tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ & thu nhập lãi không thường xuyên từ thu hồi lãi các khoản nợ xấu, và nợ xấu giảm từ đỉnh trong năm ngoái. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng KQKD của OCB đã chạm đáy vào năm 2023 và bắt đầu hồi phục trong năm 2024, mặc dù những khó khăn vẫn ở phía trước.

Bảng 1: Lợi nhuận & tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2024 và cả năm 2024, OCB

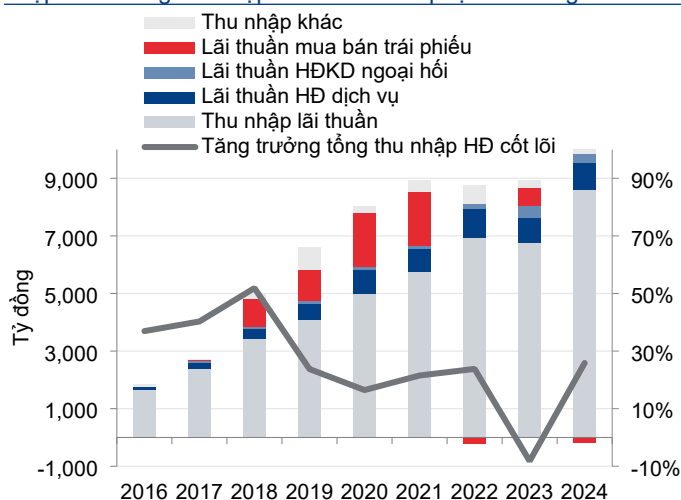
Vượt 5% so với dự báo của HSC nhờ tổng thu nhập HĐ cao hơn kỳ vọng đã giúp bù đắp cho việc chi phí dự phòng vượt ước tính

	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Thu nhập lãi thuần	1,332	2,655	99%	6,766	8,607	27%	106%
Thu nhập ngoài lãi	685	563	-18%	2,173	1,462	-33%	107%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	337	463	37%	882	931	6%	138%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	103	22	-78%	389	311	-20%	83%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	95	-64	-168%	648	-186	-129%	
Thu nhập khác	151	142	-5%	253	407	60%	107%
Tổng thu nhập HĐ	2,017	3,218	60%	8,938	10,069	13%	107%
Chi phí HĐ	-948	-1,062	12%	-3,171	-3,804	20%	103%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	1,069	2,156	102%	5,767	6,265	9%	109%
Chi phí dự phòng	-844	-703	-17%	-1,627	-2,259	39%	116%
LNTT	224	1,453	547%	4,139	4,006	-3%	105%
Lợi nhuận thuần	173	1,156	569%	3,303	3,174	-4%	105%

Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu tổng thu nhập HĐ, OCB

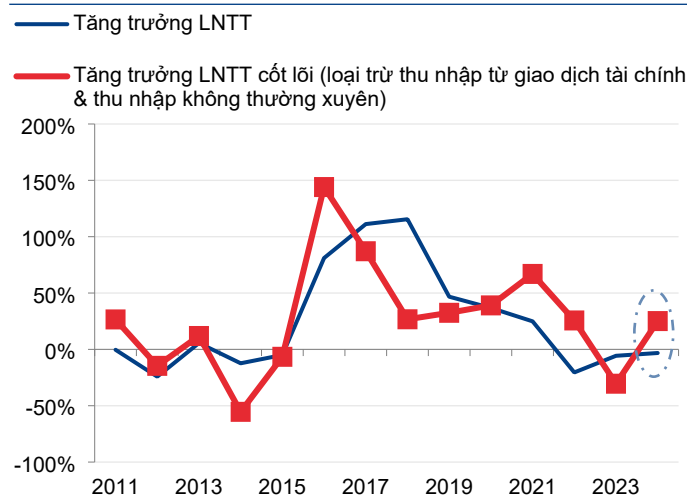
Từ sau năm 2021, OCB không còn ghi nhận khoản lãi đáng kể nào từ HĐ mua bán trái phiếu, chấm dứt giai đoạn tăng trưởng cao và sau đó trải qua 2 năm kém khả quan. Tuy nhiên, tổng thu nhập HĐ & tổng thu nhập HĐ cốt lõi đều phục hồi trong năm 2024



Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 3: LNTT & tăng trưởng LNTT cốt lõi, OCB

LNTT vẫn giảm (song chỉ giảm nhẹ) trong năm 2023-2024. LNTT cốt lõi phục hồi trong năm 2024 từ mức nền thấp



Nguồn OCB, HSC

Dư nợ tín dụng tăng trưởng mạnh trong Q4, động lực đến từ tín dụng liên quan tới ngành BĐS

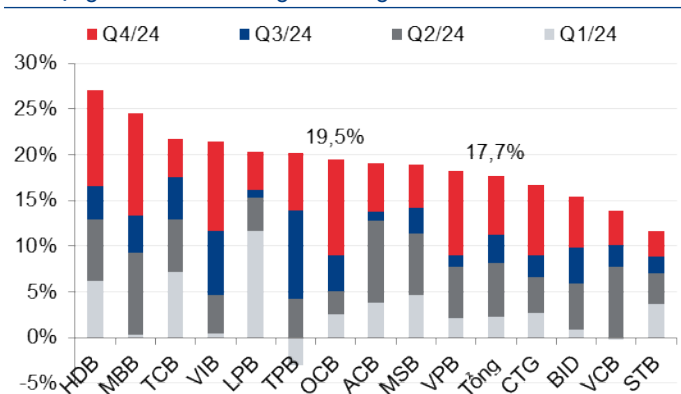
Tăng trưởng tín dụng tăng tốc đáng kể trong Q4, tăng 9,6% so với quý trước, từ đó giúp tín dụng cả năm 2024 tăng trưởng 19,5%, cao hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân và nằm trong nhóm tăng trưởng trung bình trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị.

Theo phân khúc, cho vay khách hàng doanh nghiệp tiếp tục là động lực trong năm 2025, tăng trưởng 25,1%, trong khi cho vay bán lẻ tăng trưởng khiêm tốn 9,4% nhưng đã khởi sắc hơn trong Q4/2024.

Theo ngành, ngành BĐS và xây dựng vẫn đóng góp chính với tăng trưởng ước tính đạt 59,2%. Tỷ trọng cho vay ngành BĐS và xây dựng của OCB đạt 21,2% trong năm 2024 (Biểu đồ 6), tăng lên so với năm 2023 nhưng sát bình quân quá khứ. Ngân hàng nhấn mạnh việc đẩy mạnh cho vay ngành BĐS là sự chuẩn bị chiến lược đón đầu sự hồi phục của thị trường. Thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng ngành này vẫn là động lực tăng trưởng chính, theo sau là cho vay mua nhà.

Biểu đồ 4: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, các NHTM HSC khuyến nghị

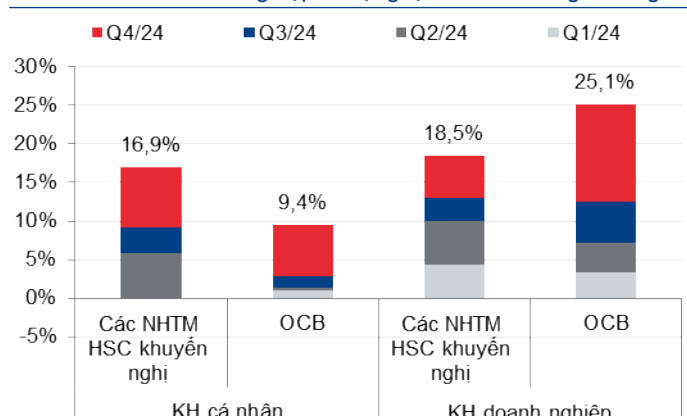
Tín dụng của OCB đã tăng tốc trong Q4/2024



Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 5: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm theo phân khúc, OCB & các NHTM HSC khuyến nghị

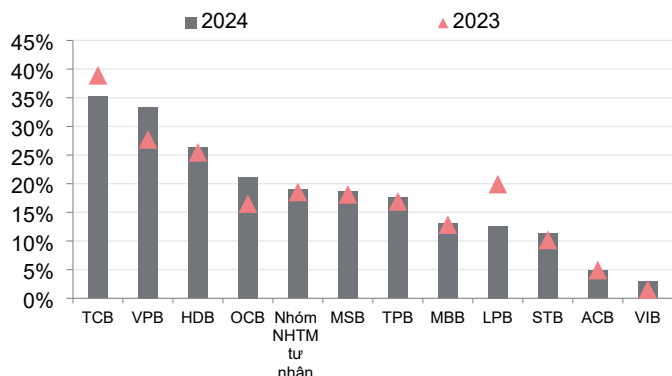
Phân khúc KH doanh nghiệp là động lực dẫn dắt tăng trưởng



Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 6: Tỷ trọng tín dụng BĐS & xây dựng / tổng tín dụng, các NHTM tư nhân HSC khuyến nghị

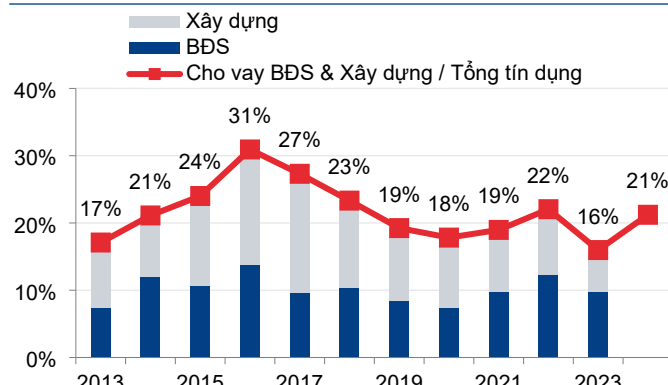
Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS của OCB tăng đáng kể so với cùng kỳ...



Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 7: Tỷ trọng tín dụng BĐS & xây dựng / tổng tín dụng, OCB

...nhưng sát với mức bình quân quá khứ



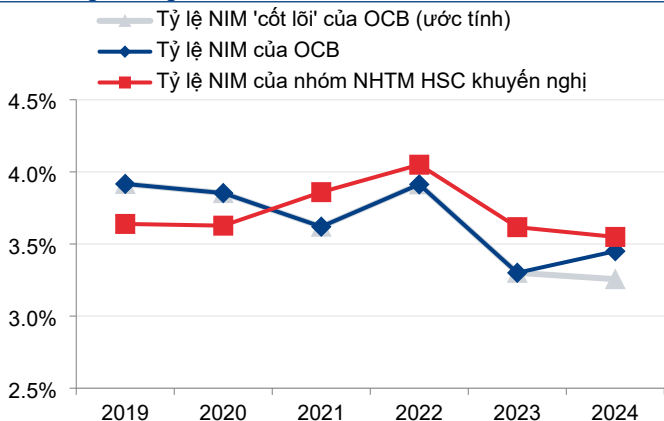
Nguồn OCB, HSC

Tỷ lệ NIM được củng cố nhờ khoản lãi không thường xuyên

Tỷ lệ NIM tăng mạnh 63 điểm cơ bản so với quý trước trong Q4 sau 3 quý ổn định, nhờ khoản thu hồi lãi khó đòi không thường xuyên từ các khoản nợ xấu, từ đó giúp lợi suất gộp tăng 56 điểm cơ bản so với quý trước, và một phần nhờ chi phí huy động giảm 11 điểm cơ bản so với quý trước. So với cùng kỳ, tỷ lệ NIM Q4 và cả năm 2024 tăng lần lượt 157 điểm cơ bản và 15 điểm cơ bản nhờ khoản thu nhập kể trên và mức nền thấp. Nếu không bao gồm khoản mục không thường xuyên, tỷ lệ NIM cốt lõi năm 2024 ước tính gần như đi ngang.

Biểu đồ 8: Tỷ lệ NIM, OCB & các NHTM HSC khuyến nghị

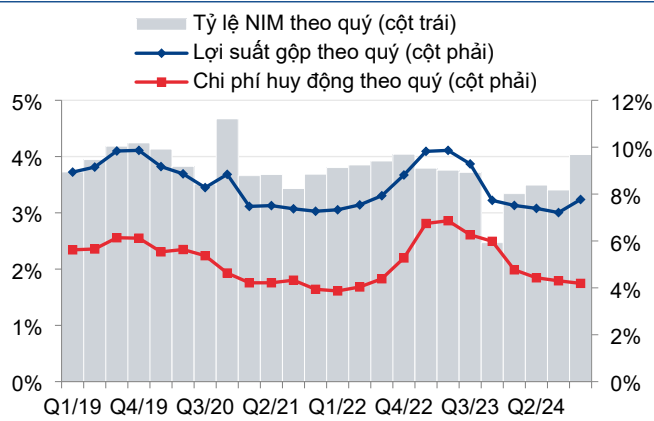
Trong năm 2024, tỷ lệ NIM của nhóm các NHTM HSC khuyến nghị giảm nhẹ và tỷ lệ NIM 'cốt lõi' của OCB nhìn chung phản ánh xu hướng của ngành



Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 9: Cấu phần tỷ lệ NIM theo quý, OCB

Thu nhập không thường xuyên đã hỗ trợ tỷ lệ NIM và lợi suất gộp trong Q4/2024



Nguồn OCB, HSC

Chất lượng tài sản vẫn là một vấn đề đáng lo ngại nhưng áp lực đã giảm từ đỉnh

Trong khi chất lượng tài sản vẫn là một vấn đề đáng lo ngại, giai đoạn khó khăn nhất đã qua: Tỷ lệ nợ xấu gộp (bao gồm các khoản vay chờ xử lý) duy trì ổn định ở mức 3,9-4,1% trong năm 2024, giảm từ đỉnh 4,6% vào Q4/2023. Nợ xấu gộp mới hình thành cũng cải thiện xuống mức 1,23% trong năm 2024 từ 3,33% trong năm 2023. Tuy nhiên, sức ép vẫn hiện hữu với nợ xấu báo cáo gia tăng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm xuống 44,9% trong Q4/2024 từ 51,4% trong năm 2023.

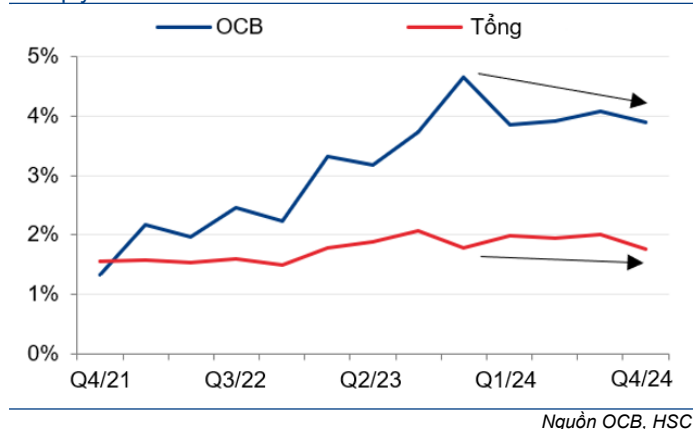
Thông tin chi tiết về các khoản vay có vấn đề:

- Các khoản vay chờ xử lý (0,8% tổng dư nợ cho vay) giảm một nửa so với cùng kỳ nhưng đi ngang kể từ sau Q1/2024, từ đó cho thấy quá trình xử lý tài sản đảm bảo diễn ra chậm.

- Nợ xấu báo cáo (3,1% tổng dư nợ cho vay): Theo Ngân hàng, hầu hết nợ xấu đến từ các khoản vay bán lẻ, trong khi ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp, ngành BĐS & xây dựng ghi nhận nợ xấu cao. Mặc dù đã xử lý nợ xấu bằng dự phòng đáng kể và tăng mạnh dư nợ tín dụng, tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao do nợ xấu (báo cáo) mới hình thành lớn. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tăng lên 3,05% trong Q4 từ 2,79% trong Q3 và 1,65% trong Q2. Từ đó, chi phí tín dụng tăng lên 1,4% trong năm 2024 từ 1,22% trong năm 2023 và cao hơn bình quân 3 năm, thể hiện nỗ lực đẩy mạnh làm sạch bảng cân đối.
- Các khoản vay tái cơ cấu (0,3% tổng dư nợ cho vay): OCB không ghi nhận khoản vay tái cấu trúc theo Thông tư 53/2024 cho khách hàng chịu ảnh hưởng của bão Yagi, vì vậy tất cả các khoản vay được tái cấu trúc trong Q4 là theo Thông tư 02/2023 và Thông tư 06/2024 – trong đó, chỉ có 20 tỷ đồng (0,01% tổng dư nợ cho vay) là nợ xấu. HSC tin rằng việc Thông tư 02 và Thông tư 06 hết hạn sẽ không tác động đáng kể tới Ngân hàng.

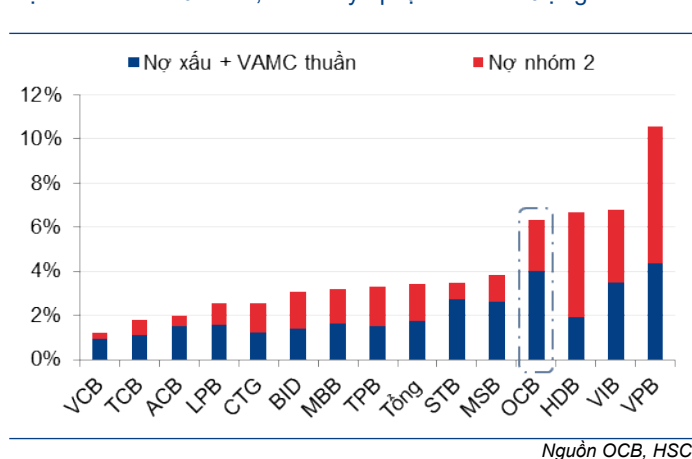
Biểu đồ 10: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm VAMC), OCB và các NHTM HSC khuyến nghị

Tỷ lệ nợ xấu giảm so với mức đỉnh năm 2023 và ổn định trong các quý năm 2024



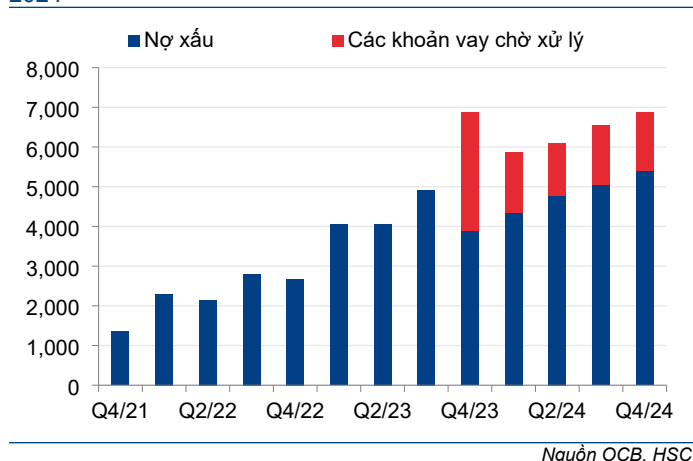
Biểu đồ 11: Tỷ lệ nợ quá hạn, 14 NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Nợ xấu vẫn ở mức cao, cho thấy áp lực về chất lượng tài sản



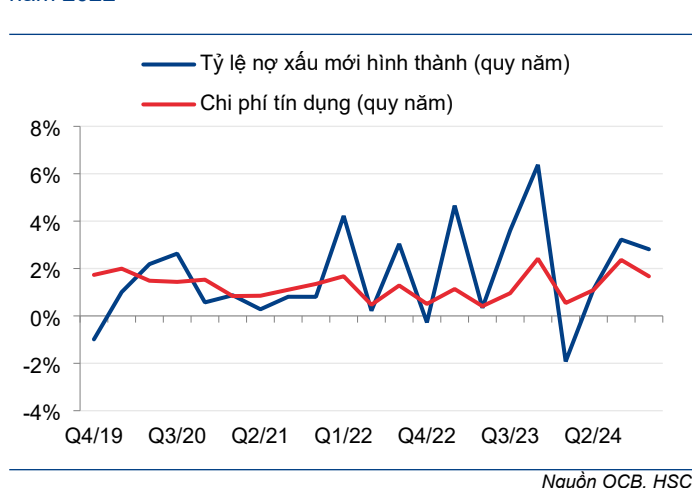
Biểu đồ 12: Cơ cấu nợ xấu, OCB

Dù các khoản vay chờ xử lý đã giảm so với mức đỉnh nhưng tiến độ xử lý vẫn chậm hơn dự kiến – gần như đi ngang trong năm 2024



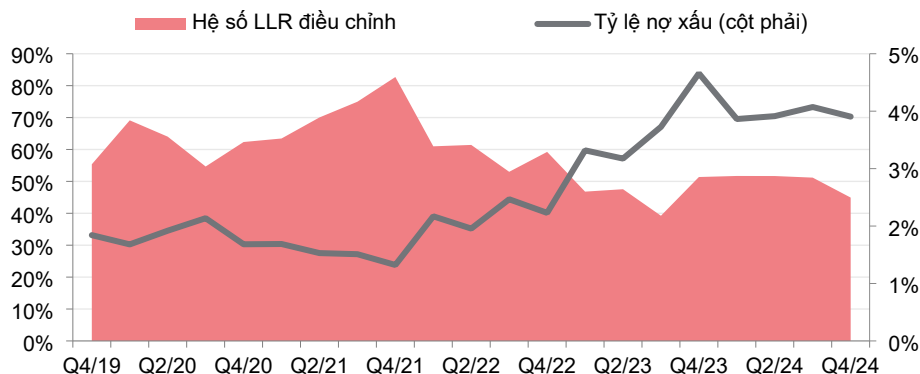
Biểu đồ 13: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, OCB

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



Biểu đồ 14: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR và tỷ lệ nợ xấu, OCB

Hệ số LLR giảm so với quý trước nhưng tăng nhẹ so với mức đáy trong Q3/2023



Ghi chú: Đối với OCB, hệ số LLR điều chỉnh không bao gồm các khoản vay chờ xử lý và khoản dự phòng trích lập cho những khoản vay này.
Nguồn OCB, HSC

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

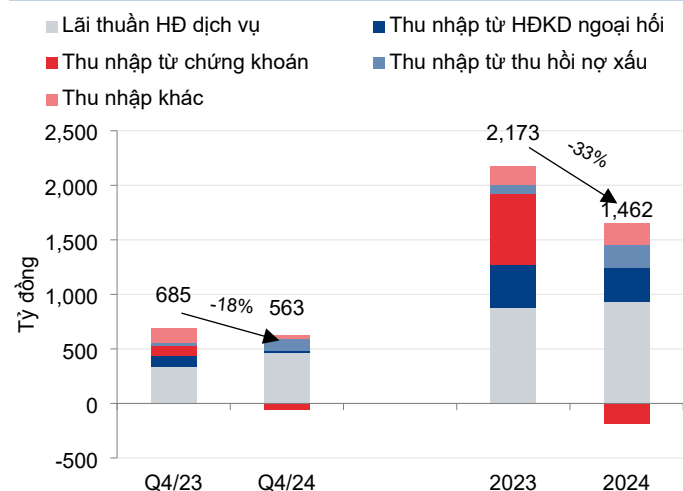
Nhìn chung, thu nhập ngoài lãi năm 2024 giảm 33% so với cùng kỳ chủ yếu do mảng kinh doanh nguồn vốn suy giảm (bao gồm lỗ mua bán trái phiếu 186 tỷ đồng so với lãi 648 tỷ đồng trong năm 2023), nhưng được bù đắp một phần nhờ tăng trưởng của thu nhập từ thu hồi nợ xấu (tăng trưởng 144%, phù hợp với xu hướng ngành), thu nhập khác (tăng trưởng 17%) và lãi thuần HĐ dịch vụ (tăng trưởng 6%).

Môi trường kinh doanh của mảng mua bán trái phiếu gặp nhiều khó khăn do lợi suất TPCP có xu hướng tăng và xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục. Tuy nhiên, OCB đã chịu ảnh hưởng lớn hơn so với các NHTM trong phạm vi phân tích.

Đối với lãi thuần HĐ dịch vụ, đóng góp tăng trưởng chính bao gồm phí tư vấn (tăng 412% so với cùng kỳ trong Q4 và tăng trưởng 48% trong cả năm 2024). Trong Q4, OCB chia sẻ rằng Ngân hàng đã ghi nhận phí tư vấn đáng kể chủ yếu từ dịch vụ tư vấn tài chính & chiến lược nhờ nhu cầu cao trong giai đoạn cuối năm. Trong khi đó, các hoạt động thu phí khác chỉ tăng nhẹ. Nhìn chung, tỷ lệ lãi thuần HĐ dịch vụ/bình quân tổng tài sản của OCB có xu hướng giảm trong 2 năm qua (năm 2023-2024) do những thách thức ở mảng bancassurance, xuống 0,36% trong năm 2024 – cũng là mức thấp trong số các NHTM trong phạm vi phân tích.

Biểu đồ 15: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi, OCB

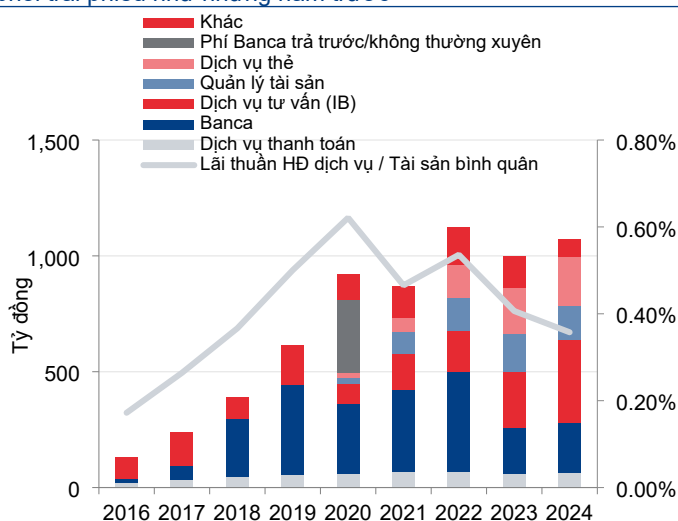
Thu nhập ngoài lãi giảm 33% so với cùng kỳ do lỗ mua bán trái phiếu, mặc dù được bù đắp bởi tăng trưởng thu nhập từ thu hồi nợ xấu & lãi thuần HĐ dịch vụ



Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 16: Cơ cấu lãi HĐ dịch vụ & tỷ lệ lãi thuần HĐ dịch vụ / tài sản bình quân, OCB

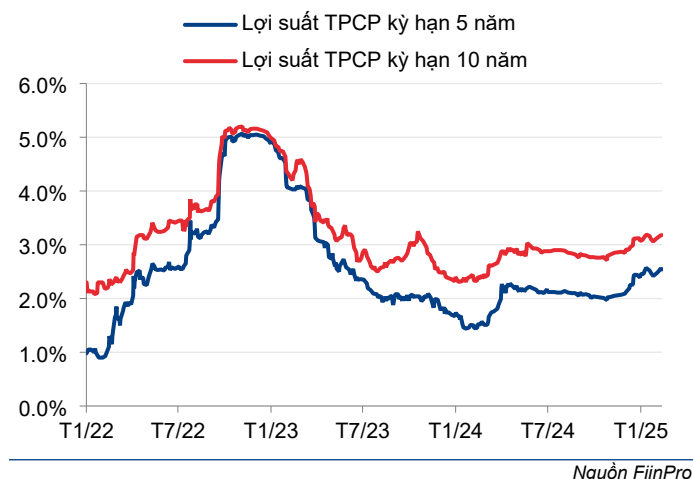
Phí tư vấn có xu hướng mở rộng, dẫn dắt bởi mảng dịch vụ tư vấn tài chính & chiến lược trong năm 2024, thay vì bởi mảng phân phối trái phiếu như những năm trước



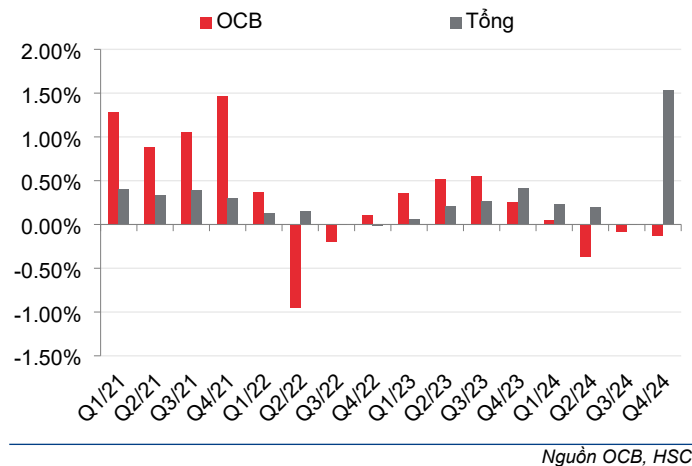
Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 17: Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm/10 năm

Lợi suất TPCP đang tăng nhẹ...

**Biểu đồ 18: Lãi thuần mua bán trái phiếu/ TPCP & trái phiếu các TCTD, OCB và tổng các NHTM HSC khuyến nghị**

...cho thấy HĐ mua bán trái phiếu gặp nhiều thách thức (tỷ lệ lãi mua bán TP/TPCP & trái phiếu các TCTD của tổng các NHTM trong phạm vi phân tích trong Q4/24 cao bất thường nhờ lợi nhuận vượt trội của BID, MBB và TPB)

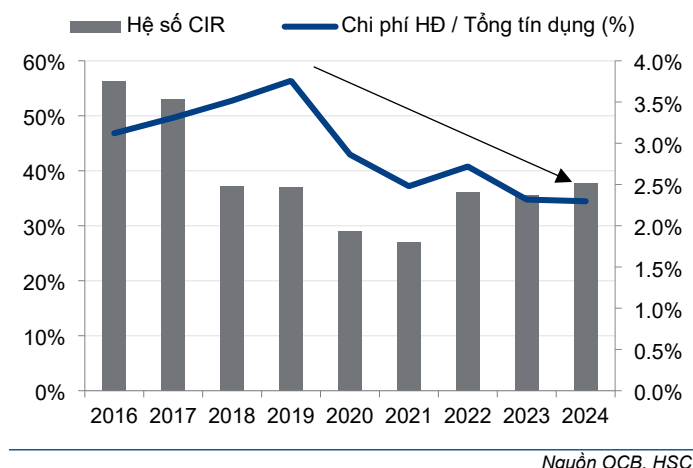


Chi phí hoạt động nằm trong kiểm soát, hiệu quả hoạt động tương đương nhóm các NHTM trong phạm vi phân tích

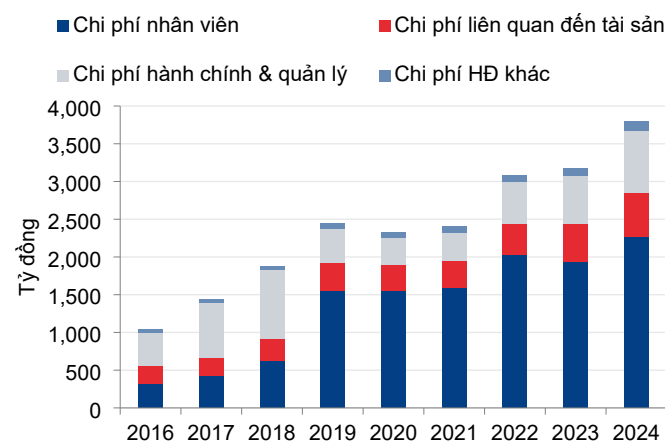
HSC tin rằng hiệu quả hoạt động (dựa trên tỷ lệ chi phí hoạt động/bình quân tổng tín dụng) của OCB có xu hướng cải thiện – bắt đầu từ năm 2020 (Biểu đồ 19) và hiện ở mức bình quân các NHTM trong phạm vi phân tích. Trong năm 2024, hệ số CIR tăng nhẹ lên 37,8% từ 35,5% trong năm 2023 do chi phí hoạt động (tăng 20% so với cùng kỳ) tăng nhanh hơn so với tổng thu nhập hoạt động (tăng trưởng 13%). Chi phí hoạt động nhìn chung vẫn được kiểm soát tốt, thể hiện ở việc số tương đối trên quy mô tín dụng được duy trì ổn định.

Biểu đồ 19: Hệ số CIR & chi phí HĐ / bình quân dư nợ tín dụng, OCB

Tỷ lệ chi phí HĐ/bình quân dư nợ tín dụng có xu hướng giảm kể từ năm 2020 nhờ Ngân hàng thực hiện số hóa & tinh gọn tổ chức

**Biểu đồ 20: Cơ cấu chi phí HĐ, OCB**

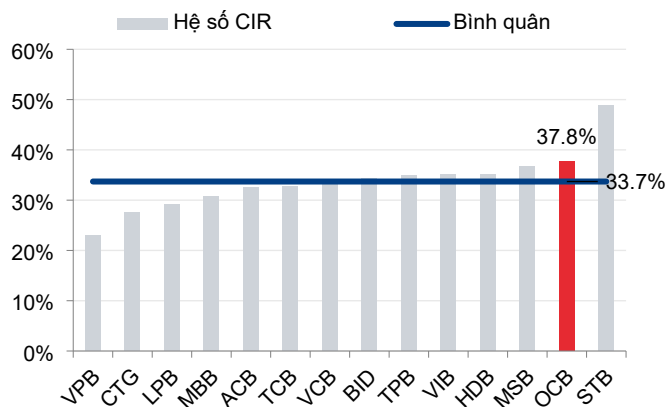
Chi phí HĐ tăng về giá trị tuyệt đối nhưng có vẻ vẫn trong tầm kiểm soát xét theo tỷ lệ tương đối với quy mô dư nợ tín dụng



Ghi chú: Trong năm 2019, OCB đã phân loại lại một số chi phí hành chính & quản lý và chi phí nhân viên; do đó, dữ liệu trước đó không có ý nghĩa so sánh (N/m).
Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 21: So sánh hệ số CIR năm 2024, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

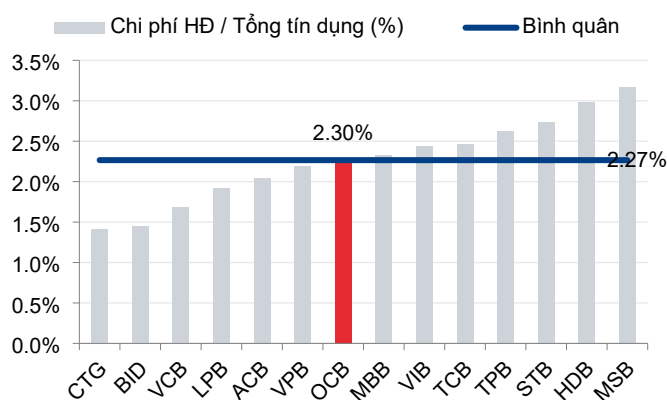
Hệ số CIR của OCB cao hơn mức bình quân



Nguồn OCB, HSC

Biểu đồ 22: So sánh tỷ lệ chi phí HĐ / bình quân dư nợ tín dụng năm 2024, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

OCB ở mức bình quân



Nguồn OCB, HSC

Dự báo: Tăng bình quân 5% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

Quan điểm của chúng tôi về triển vọng của Ngân hàng không thay đổi, với kỳ vọng HĐKD hồi phục nhẹ sau khi chạm đáy vào năm 2024. Cho năm 2025, lợi nhuận được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp nhờ tín dụng cải thiện mạnh và thu nhập ngoài lãi khởi sắc, đặc biệt là thu nhập từ thu hồi nợ xấu. Trong khi đó, chất lượng tài sản vẫn là một vấn đề đáng lo ngại và do đó chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ ở mức cao trong giai đoạn dự báo. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng nhẹ bình quân 5% trong năm 2025-2026. Cùng với dự báo lần đầu cho năm 2027, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng trung bình 16% trong 3 năm tới (giai đoạn 2024-2027).

Dự báo lợi nhuận: Tăng bình quân 5% dự báo năm 2025-2026

Theo dự báo mới, lợi nhuận sẽ hồi phục lần lượt 20,8% và 15,2% trong năm 2025 (từ mức nền thấp) và 2026. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ có xu hướng hồi phục rõ ràng trong thời gian tới, mặc dù khó khăn vẫn hiện hữu, bao gồm những khó khăn trong môi trường kinh doanh, lo ngại kéo dài về chất lượng tài sản và mảng kinh doanh nguồn vốn kém tích cực.

Những điều chỉnh giả định chính cho năm 2025-2026 bao gồm:

- **Nâng dự báo tăng trưởng tín dụng:** HSC nâng dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2025-2026 lên 18%, từ 16% trước đó, dựa trên đà tăng trưởng mạnh mẽ trong nhiều năm của Ngân hàng cùng định hướng và mục tiêu của Chính phủ đối với hệ thống ngân hàng.
- **Hạ dự báo nợ xấu mới hình thành trong năm 2025 nhưng nâng dự báo cho năm 2026:** Điều chỉnh này thể hiện quan điểm nợ xấu báo cáo mới hình thành sẽ tiếp tục chịu áp lực, nhưng được bù đắp bởi tác động của việc xử lý hoàn toàn các khoản vay chờ xử lý trong năm 2025 - lùi dịch từ thời điểm cuối 2024 ở dự báo trước. Chúng tôi dự báo OCB sẽ xử lý xong những khoản vay này trong năm 2025 nhờ sự hồi phục của thị trường BĐS, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2025, từ đó hỗ trợ việc thanh lý tài sản đảm bảo.
- **Nâng dự báo chi phí tín dụng và tỷ lệ nợ xấu:** Chúng tôi cho rằng quá trình làm sạch bảng cân đối sẽ kéo dài hơn so với dự kiến trước đó do sức ép từ nợ xấu mới hình thành.
- **Nâng dự báo thu nhập ngoài lãi,** nhờ tác động tích cực từ việc nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ & thu nhập từ thu hồi nợ xấu bù đắp tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lãi mua bán trái phiếu. Chúng tôi tin rằng lãi mua bán trái phiếu sẽ hạn chế do điều kiện thị trường không thuận lợi. Tuy nhiên, sự sụt giảm này sẽ được bù đắp nhờ (1) lãi thuần HĐ dịch vụ tăng lên nhờ đà tăng trưởng mạnh mẽ của dịch vụ tư vấn trong những năm gần đây, với sự mở rộng của danh mục dịch vụ và cơ sở khách hàng, và (2) thu nhập từ thu hồi nợ xấu cải thiện nhờ thị trường BĐS hồi phục.

Bảng 23: Các giả định quan trọng, OCB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ nợ xấu & chi phí tín dụng

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	19.5%	14.0%	16.0%	16.0%	18.0%	18.0%	16.0%
Tăng trưởng tiền gửi	13.1%	13.8%	16.0%	16.0%	17.0%	18.3%	20.5%
Tỷ lệ NIM	3.5%	3.40%	3.5%	3.5%	3.4%	3.5%	3.6%
Tỷ lệ nợ xấu	3.9%	3.50%	2.8%	2.6%	2.9%	2.8%	2.4%
Chi phí tín dụng	1.4%	1.23%	1.3%	1.2%	1.5%	1.4%	1.4%
Nợ xấu mới hình thành	1.2%	0.40%	1.3%	1.2%	0.8%	1.4%	1.3%

Nguồn OCB, HSC ước tính

Bảng 24: Giả định tỷ lệ NIM, OCB

Dự báo tỷ lệ NIM hầu như không đổi

	2024	2024F	Dự báo cũ		Dự báo mới		
			2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
Lợi suất gộp	7.20%	7.44%	7.83%	8.22%	7.65%	8.00%	8.40%
Điều chỉnh	-24.0 bps				-18.5 bps	-21.4 bps	-
Chi phí huy động	4.25%	4.60%	4.92%	5.24%	4.71%	4.98%	5.31%
Điều chỉnh	-35.1 bps				-21.1 bps	-26.4 bps	-
Tỷ lệ NIM	3.45%	3.40%	3.47%	3.54%	3.44%	3.54%	3.63%
Điều chỉnh	4.9 bps				-2.7 bps	0.2 bps	-

Nguồn OCB, HSC

Bảng 25: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, OCB

HSC điều chỉnh tăng bình quân 4,6% dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026 nhờ tác động của việc nâng giả định tăng trưởng tín dụng & giả định thu nhập ngoài lãi lớn hơn tác động của việc tăng giả định chi phí dự phòng

	2024	2024F	Dự báo cũ		Dự báo mới		
			2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	8,607	8,085	9,223	10,908	9,971	11,668	13,639
Tăng trưởng	27.2%	19.5%	14.1%	18.3%	15.9%	17.0%	16.9%
Điều chỉnh	6.5%				8.1%	7.0%	-
Thu nhập ngoài lãi	1,462	1,364	1,725	1,975	2,123	2,368	2,536
Tăng trưởng	-32.7%	-37.2%	26.4%	14.5%	45.2%	11.5%	7.1%
Điều chỉnh	7.2%				23.1%	19.9%	-
Tổng thu nhập HĐ	10,069	9,448	10,948	12,883	12,095	14,036	16,175
Tăng trưởng	12.7%	5.7%	15.9%	17.7%	20.1%	16.0%	15.2%
Điều chỉnh	6.6%				10.5%	8.9%	-
Chi phí HĐ	-3,804	-3,689	-4,181	-4,849	-4,506	-5,334	-6,236
Tăng trưởng	19.9%	16.3%	13.3%	16.0%	18.5%	18.4%	16.9%
Điều chỉnh	3.1%				7.8%	10.0%	-
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	6,265	5,760	6,767	8,034	7,589	8,702	9,939
Tăng trưởng	8.6%	-0.1%	17.5%	18.7%	21.1%	14.7%	14.2%
Điều chỉnh	8.8%				12.1%	8.3%	-
Chi phí dự phòng	-2,259	-1,945	-2,294	-2,621	-2,797	-3,181	-3,802
Tăng trưởng	111.6%	82.2%	17.9%	14.2%	23.8%	13.7%	19.5%
Điều chỉnh	16.1%				21.9%	21.4%	-
LNTT	4,006	3,815	4,473	5,413	4,791	5,521	6,137
Tăng trưởng	-14.7%	-18.8%	17.3%	21.0%	19.6%	15.2%	11.2%
Điều chỉnh	5.0%				7.1%	2.0%	-
Lợi nhuận thuần	3,174	3,027	3,578	4,331	3,833	4,417	4,909
Tăng trưởng	-3.9%	-8.4%	18.2%	21.0%	20.8%	15.2%	11.2%
Điều chỉnh	4.9%				7.1%	2.0%	-

Nguồn OCB, HSC

Bảng 26: Điều chỉnh dự báo thu nhập ngoài lãi, OCB

Lãi thuần HĐ dịch vụ & thu nhập từ thu hồi nợ xấu sẽ hỗ trợ tổng thu nhập ngoài lãi

	2024	2024F	Dự báo cũ		Dự báo mới		
			2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	931	676	792	861	1,036	1,183	1,383
Tăng trưởng	5.5%	-27.4%	-14.9%	8.7%	11.3%	14.2%	16.9%
Điều chỉnh	37.7%				30.8%	37.4%	-
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	311	373	372	431	391	464	407
Tăng trưởng	-20.1%	19.9%	19.5%	16.0%	25.8%	18.5%	-12.3%
Điều chỉnh	-16.6%				5.3%	7.6%	-
Lãi thuần mua bán trái phiếu	-186	-63	208	242	157	185	216
Tăng trưởng	-128.7%	-66.0%	-211.8%	16.5%		17.9%	16.4%
Điều chỉnh	194.1%				-24.4%	-23.5%	-
Thu nhập khác	407	378	353	441	539	536	530
Tăng trưởng	60.5%	-6.9%	-13.2%	25.0%	32.5%	-0.6%	-1.0%
Điều chỉnh	7.5%				52.7%	21.5%	-
Tổng thu nhập ngoài lãi	1,462	1,364	1,725	1,975	2,123	2,368	2,536
Tăng trưởng	-32.7%	-6.7%	17.9%	14.5%	45.2%	11.5%	7.1%
Điều chỉnh	7.2%				23.1%	19.9%	-

Nguồn OCB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 4% giá mục tiêu lên 13.500đ và duy trì khuyến nghị Mua vào. Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,78 lần, thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,14 lần – mức định giá hấp dẫn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 4% giá mục tiêu lên 13.500đ sau khi tăng bình quân 5% dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 21% so với giá mục tiêu mới. Chúng tôi đánh giá rủi ro giảm đối với cổ phiếu OCB là không đáng kể.

Bảng 27: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, OCB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	3,833	4,417	4,909	5,965	7,318	8,418	9,690	11,161	12,266	13,013
Chi phí vốn CSH	-4,687	-5,255	-5,908	-6,635	-7,518	-8,601	-9,847	-11,281	-12,331	-13,013
Lợi nhuận thặng dư	-854	-838	-999	-670	-199	-183	-157	-120	-65	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025	100.0%	87.1%	75.9%	66.1%	57.6%	50.2%	43.7%	38.1%	33.1%	28.9%
Giá trị hiện tại tại cuối 2025	-854	-730	-758	-443	-115	-92	-68	-46	-22	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026	-2,273									
Giá trị sổ sách cuối 2025	35,505									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,466									
Giá mục tiêu cuối 2025	13,500									

Nguồn: HSC

Bảng 28: 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%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.0%	15,100	14,700	14,400	14,000	13,600
	8.5%	14,700	14,300	13,900	13,500	13,200
	9.0%	14,200	13,800	13,500	13,100	12,800
	9.5%	13,800	13,400	13,100	12,700	12,400
	10.0%	13,300	13,000	12,700	12,300	12,000

Nguồn: HSC

Biểu đồ 29: P/B trượt dự phóng 1 năm, OCB

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



Nguồn: HSC

Biểu đồ 30: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, OCB

...thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 1 lần



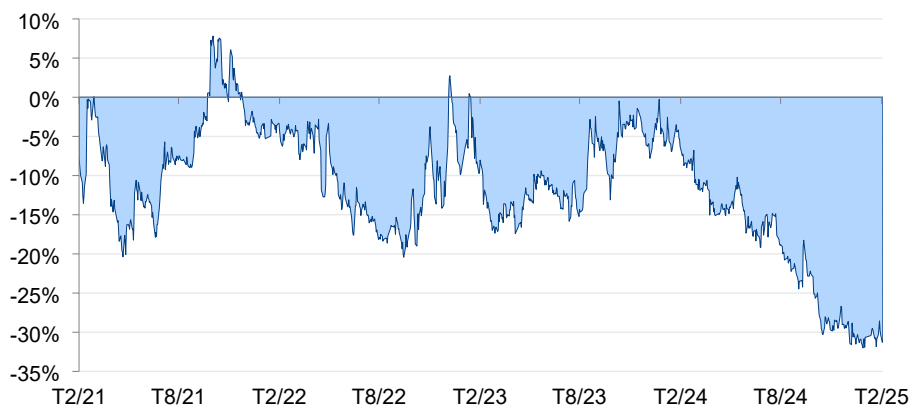
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,78 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn (22%) so với bình quân 4 năm ở mức 1 lần và thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM ở mức 1,14 lần.

Biểu đồ 31: Chênh lệch định giá so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, OCB

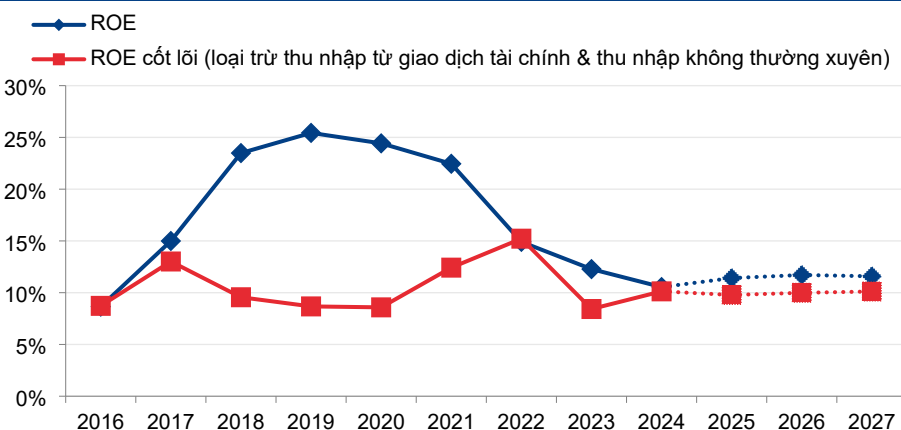
OCB đang giao dịch với chiết khấu 31% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: HSC

Biểu đồ 32: Hệ số ROE & ROE cốt lõi, OCB

Hệ số ROE cốt lõi đã phục hồi trong năm 2024 từ mức nền thấp, trong khi hệ số ROE có khả năng tăng nhẹ trong năm 2025 khi lợi nhuận mảng nguồn vốn phục hồi sau khoản lỗ năm 2024



Nguồn OCB, HSC

Hệ số ROE năm 2024 ở mức 10,5%, thấp hơn đáng kể so với bình quân 5 năm ở mức 19,7% (được hỗ trợ đáng kể nhờ lãi lớn mảng kinh doanh nguồn vốn trong giai đoạn tăng trưởng cao) và so với bình quân nhóm NHTM ở mức 17,4%, phản ánh những khó khăn trong hoạt động kinh doanh của Ngân hàng. Dù vậy, chúng tôi đánh giá OCB đã ổn định trở lại sau năm 2023 kém tích cực và đang trong quá trình hồi phục. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM hồi phục nhẹ và triển vọng mảng kinh doanh nguồn vốn hạn chế cùng chi phí tín dụng cao do rủi ro chất lượng tài sản nhiều khả năng sẽ hạn chế hệ số ROE ở mức khiêm tốn - và việc quay trở lại mức đỉnh cũ là không thực tế trong ngắn hạn.

Bảng 33: So sánh các ngân hàng

Ngân hàng	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng/giảm %	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		PB tại giá mục tiêu (lần) 2025F
	Đồng		Đồng		2025F	2026F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	
ACB	26,100	Mua vào	34,700	33.0%	1.20	1.03	6.5	5.4	21.1%	20.0%	20.4%	10.8%	18.9%	1.60
BID	40,950	Tăng tỷ trọng	45,700	11.6%	1.73	1.45	11.6	10.2	16.5%	16.1%	15.5%	15.0%	13.9%	1.93
CTG	41,500	Mua vào	45,300	9.2%	1.31	1.10	8.7	7.0	14.7%	16.3%	17.2%	29.4%	24.7%	1.43
HDB	23,200	Mua vào	27,083	16.7%	1.18	0.97	5.9	5.1	22.6%	22.1%	21.0%	19.6%	15.8%	1.37
LPB	36,750	Bán ra	17,637	-52.0%	2.24	1.91	15.7	12.7	20.3%	15.4%	16.2%	-9.4%	23.2%	1.08
MBB	23,200	Mua vào	28,348	22.2%	1.09	0.94	6.6	5.9	20.0%	17.9%	17.3%	4.8%	12.4%	1.34
MSB	11,400	Mua vào	14,900	30.7%	0.72	0.63	5.9	5.4	14.8%	12.9%	12.5%	0.0%	10.1%	0.94
OCB	11,200	Mua vào	13,500	20.5%	0.79	0.70	7.3	6.3	10.5%	11.4%	11.7%	20.8%	15.2%	0.94
STB	38,300	Tăng tỷ trọng	45,000	17.5%	1.10	0.91	6.8	5.2	18.3%	17.6%	19.0%	15.3%	30.0%	1.29
TCB	26,250	Mua vào	31,100	18.5%	1.10	0.95	6.9	5.8	16.4%	17.0%	17.6%	17.9%	19.4%	1.30
TPB	16,900	Tăng tỷ trọng	19,000	12.4%	1.04	0.90	6.3	5.2	15.4%	17.5%	18.7%	19.4%	22.5%	1.17
VCB	94,000	Mua vào	112,900	20.1%	2.06	1.80	14.4	12.9	17.9%	16.1%	15.0%	12.3%	12.1%	2.48
VIB	20,650	Tăng tỷ trọng	22,100	7.0%	1.25	1.06	7.0	5.6	17.5%	19.2%	20.6%	24.2%	25.5%	1.34
VPB	19,300	Mua vào	23,000	19.2%	0.99	0.90	8.1	6.5	11.3%	12.7%	14.6%	20.6%	25.1%	1.18
Bình quân ngành				13.2%	1.27	1.09	8.4	7.1	17.0%	16.6%	16.9%	14.3%	19.2%	1.38
Bình quân nhóm NHTM có vốn Nhà nước				13.6%	1.70	1.45	11.6	10.0	16.4%	16.2%	15.9%	18.9%	16.9%	1.95
Bình quân nhóm NHTM tư nhân				13.1%	1.15	0.99	7.5	6.3	17.1%	16.7%	17.2%	13.1%	19.8%	1.23

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	18.1	18.0	22.2	26.4	31.6
Chi phí lãi	(11.4)	(9.35)	(12.2)	(14.7)	(18.0)
Thu nhập lãi thuần	6.77	8.61	9.97	11.7	13.6
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.88	0.93	1.04	1.18	1.38
Lãi thuần HĐ KDNH	0.39	0.31	0.39	0.46	0.41
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.65	(0.19)	0.16	0.19	0.22
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0	0	0	0	0
Thu nhập khác	0.25	0.41	0.54	0.54	0.53
Tổng thu nhập HĐ	8.94	10.1	12.1	14.0	16.2
Chi phí HĐ	(3.17)	(3.80)	(4.51)	(5.33)	(6.24)
LN trước dự phòng	5.77	6.27	7.59	8.70	9.94
Chi phí dự phòng	(1.63)	(2.26)	(2.80)	(3.18)	(3.80)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	4.14	4.01	4.79	5.52	6.14
Chi phí thuế TNDN	(0.84)	(0.83)	(0.96)	(1.10)	(1.23)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	3.30	3.17	3.83	4.42	4.91
EPS (đồng)	1,340	1,287	1,555	1,791	1,991
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,466	2,466	2,466	2,466	2,466
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,466	2,466	2,466	2,466	2,466
Slg 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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	0.78	0.79	0.93	1.08	1.26
Tiền gửi tại NHNN	6.97	2.38	2.50	2.96	3.57
Tiền gửi tại các TCTD khác	33.9	39.1	37.0	29.0	30.8
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	0.04	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	145	173	206	243	283
Tổng dư nợ cho vay	148	176	208	247	287
Dự phòng rủi ro	(2.51)	(2.59)	(2.85)	(3.44)	(3.76)
Chứng khoán đầu tư	40.3	52.6	61.4	71.0	81.7
CK đầu tư sẵn sàng để bán	40.3	52.6	61.5	71.1	81.7
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(0.04)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	0.55	0.63	0.63	0.63	0.63
Tài sản khác	12.3	11.9	13.9	16.3	18.9
Tổng tài sản	240	281	322	364	420
Nợ phải trả	212	249	286	324	375
Tiền gửi của NHNN	0.09	3.47	1.50	0.30	0.18
Tiền gửi của các TCTD khác	31.0	45.0	50.0	51.5	59.7
Tổng tiền gửi KH	126	142	167	197	238
Trái phiếu và CCTG	37.8	44.0	52.6	58.9	59.4
Nợ khác	12.3	7.79	9.20	10.0	11.6
Vốn chủ sở hữu	28.5	31.7	35.5	39.9	44.8
Vốn điều lệ	20.5	24.7	24.7	24.7	24.7
Thặng dư vốn cổ phần	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Lợi nhuận giữ lại	5.35	3.74	7.57	12.0	16.9
Quỹ & vốn khác của CSH	2.59	3.22	3.22	3.22	3.22
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	240	281	322	364	420
BVPS (đồng)	11,573	12,844	14,399	16,190	18,181

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	23.8	16.9	14.7	13.2	15.3
Tăng trưởng cho vay KH (%)	23.3	19.1	18.4	18.4	16.3
Tăng trưởng huy động KH (%)	23.2	13.1	17.0	18.3	20.5
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	22.0	13.9	17.6	16.8	16.0
Tăng trưởng VCSH (%)	12.9	11.0	12.1	12.4	12.3
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	(2.62)	27.2	15.9	17.0	16.9
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	3.08	19.9	18.5	18.4	16.9
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	5.68	8.65	21.1	14.7	14.2
Tăng trưởng LNTT (%)	(5.69)	(3.22)	19.6	15.2	11.2
Tăng trưởng LN thuần (%)	(5.88)	(3.91)	20.8	15.2	11.2
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.12	3.87	4.01	4.09	4.13
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.46)	(1.46)	(1.50)	(1.55)	(1.59)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	94.4	95.8	96.1	96.0	96.0
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.31	1.43	1.57	1.82	2.09
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	20.9	18.1	20.0	23.0	25.6
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	8.36	8.70	7.20	6.25	5.63
P/B (lần)	0.97	0.87	0.78	0.69	0.62
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	37.0	31.5	31.7	31.5	30.4
ROAA (%)	1.52	1.22	1.27	1.29	1.25
ROAE (%)	12.3	10.5	11.4	11.7	11.6
Chi phí huy động BQ (%)	6.41	4.35	4.82	5.08	5.40
Lợi suất góp BQ (%)	8.85	7.20	7.65	8.00	8.40
Lợi suất thuần (%)	2.43	2.85	2.83	2.92	3.00
Tỷ lệ NIM (%)	3.30	3.45	3.44	3.54	3.63
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.87	9.25	8.57	8.43	8.55
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	75.7	85.5	82.4	83.1	84.3
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	24.3	14.5	17.6	16.9	15.7
Tỷ lệ CIR (%)	35.5	37.8	37.3	38.0	38.6
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	13.3	12.3	12.0	12.3	12.0
VCSH/Tổng TS (%)	11.9	11.3	11.0	11.0	10.7
Đòn bẩy vốn (lần)	8.41	8.86	9.06	9.12	9.36
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	5.12	4.16	2.90	2.75	2.40
Hệ số LLR (%)	33.2	35.3	47.2	50.6	54.6
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	123	125	125	121
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	15.9	19.4	18.6	16.7	16.7
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	61.5	62.7	64.7	67.7	68.3
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	158	175	192	192	192
Số lượng nhân viên	6,822	7,026	7,728	7,728	7,728

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