

## Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

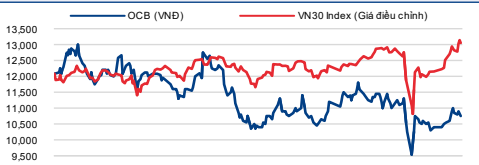
Giá mục tiêu: VNĐ12,700 (từ VNĐ13,500)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.7%

| Giá cổ phiếu (đồng) (23/5/2025) | 10,700                   |
|---------------------------------|--------------------------|
| Mã Bloomberg                    | OCB VN                   |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 9,540-12,999             |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 10,800                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 26,384                   |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 1,017                    |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 2,466                    |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 542                      |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 68.5                     |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 22.0%                    |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 19.2%                    |
| Tỷ lệ freefloat                 | 52.9%                    |
| 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  | 1.42   | (7.36) | (11.4)  |
| So với chỉ số    | (6.23) | (11.0) | (18.0)  |
| So với ngành     | -      | -      | -       |

Nguồn: Công ty, FactSet

## HSC và trung bình thị trường

| EPS ĐC (đồng) | HSC   | Thị trường | % ch.lệch |
|---------------|-------|------------|-----------|
| 2025F         | 1,354 | 1,535      | (11.8)    |
| 2026F         | 1,630 | 1,910      | (14.7)    |
| 2027F         | 1,825 | -          | N/a       |

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

## Điều chỉnh giảm dự báo, hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- HSC giảm 6% giá mục tiêu xuống 12.700đ sau khi hạ dự báo lợi nhuận, nâng giả định phần bù rủi ro vốn CSH và chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng từ Mua vào.
- Chúng tôi giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 sau khi hạ giả định tỷ lệ NIM và nhận thấy sức ép lên chất lượng tài sản gia tăng. Chúng tôi dự báo LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12% trong 3 năm tới (14,9% nếu điều chỉnh với các khoản mục không thường xuyên trong năm 2024). Chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng sẽ cần nhiều thời gian để hồi phục và hệ số ROE tiếp tục ở mức thấp.
- Định giá vẫn hấp dẫn với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,76 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,03 lần.

## Sự kiện: Phân tích triển vọng giai đoạn 2025-2027 sau Q1/2025

KQKD Q1/2025 kém tích cực với LNTT đạt 893 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ, mặc dù một phần do mức nền cao. Những bất ngờ chính bao gồm: Tổng thu nhập HĐ đi ngang và tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh lên 4,4% trong khi chi phí tín dụng vẫn khiêm tốn - điều cho thấy khả năng OCB đã tri hoãn trích lập dự phòng. Tổng thu nhập HĐ kém tích cực chủ yếu do thu nhập ngoài lãi giảm 94% so với cùng kỳ. Tỷ lệ NIM cốt lõi giảm nhẹ nhưng thu nhập lãi thuần được bù đắp nhờ quy mô tài sản mở rộng với tổng dư nợ tín dụng tăng 19% so với cùng kỳ và tổng tài sản sinh lãi tăng 22% so với cùng kỳ.

## Tác động: Giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-27

Sau khi phân tích KQKD Q1/2025 cùng các xu hướng gần đây, HSC giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 sau khi hạ giả định tỷ lệ NIM và nâng dự báo chi phí dự phòng, cụ thể trong năm 2026-2027. Theo đó, LNTT sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 12% trong 3 năm tới (14,9% nếu loại ra các khoản không thường xuyên trong năm 2024 (sau 3 năm LNTT tăng trưởng âm) - từ đó cho thấy sự phục hồi dần của lợi nhuận. Chúng tôi tin rằng OCB sẽ cần thêm thời gian để hồi phục hoàn toàn do tổng thu nhập HĐ sụt giảm và rủi ro chất lượng tài sản gia tăng, từ đó gia tăng gánh nặng cho chi phí dự phòng. Hệ số ROE & hệ số ROE cốt lõi cũng được dự báo sẽ cải thiện nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp, thấp hơn so với mức đỉnh trong quá khứ và so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

## Định giá và khuyến nghị

HSC giảm 6% giá mục tiêu xuống 12.700đ sau khi (1) giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027, (2) chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026 (từ năm 2025) và (3) nâng giả định phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh lên 10% (từ 9%) - bao gồm phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và phần bù rủi ro đặc thù 1,25%. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với OCB xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) do tiềm năng tăng giá thu hẹp.

HSC giảm 6% giá mục tiêu xuống 12.700đ và hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng. Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% kể từ đầu năm, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,76 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,99 lần và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,03 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/5.

| 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   | 9.23 ▼   | 11.1     | 13.2     |
| Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)   | 8.94   | 10.1   | 11.1 ▼   | 13.6     | 15.8     |
| LN thuần (nghìn tỷ đồng)           | 3.30   | 3.17   | 3.34 ▼   | 4.02 ▼   | 4.50 ▼   |
| EPS (đồng)                         | 1,340  | 1,287  | 1,354 ▼  | 1,630 ▼  | 1,825 ▼  |
| DPS (đồng)                         | 0      | 0      | 700      | 0        | 0        |
| BVPS (đồng)                        | 11,573 | 12,844 | 13,501 ▼ | 15,130 ▼ | 16,956 ▼ |
| P/E (lần)                          | 7.99   | 8.31   | 7.90     | 6.57     | 5.86     |
| Lợi suất cổ tức (%)                | 0      | 0      | 6.54     | 0        | 0        |
| P/B (lần)                          | 0.92   | 0.83   | 0.79     | 0.71     | 0.63     |
| Tăng trưởng EPS (%)                | (5.88) | (3.91) | 5.22     | 20.3     | 12.0     |
| ROAE (%)                           | 12.3   | 10.5   | 10.3     | 11.4     | 11.4     |

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

## Vẫn khó khăn, kỳ vọng tốc độ hồi phục chậm

HSC giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 do tổng thu nhập HĐ sụt giảm - do tỷ lệ NIM thu hẹp - và áp lực trích lập dự phòng gia tăng sau khi nợ xấu Q1/2025 tăng mạnh. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng khiêm tốn 4% trong năm 2025, trước khi tăng trưởng mạnh hơn lần lượt 20% và 12% trong năm 2026 và 2027. Từ đó, LNTT sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 12% trong 3 năm tới (14,9% nếu loại ra các khoản mục không thường xuyên trong năm 2024), sau 3 năm tăng trưởng âm. Nhìn chung, tốc độ phục hồi nhiều khả năng sẽ chậm hơn dự kiến trước đó do tổng thu nhập HĐ sụt giảm cùng rủi ro về chất lượng tài sản gia tăng khiến hệ số ROE chỉ đạt mức thấp - tuy nhiên vẫn có sự cải thiện.

### Nhìn lại Q1/2025: Tổng thu nhập HĐ đi ngang và nợ xấu tăng mạnh

LNTT Q1/2025 đạt 893 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ. Tổng thu nhập HĐ thấp hơn dự báo chủ yếu do **thu nhập ngoài lãi** giảm mạnh - trong đó, lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối giảm 94% và HĐ mua bán trái phiếu tiếp tục lỗ.

**Tỷ lệ NIM cốt lõi** tiếp tục giảm xuống 3,16% (giảm 18 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 25 điểm cơ bản so với quý trước), giảm nhẹ hơn một chút so với bình quân ngành (giảm 44 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 32 điểm cơ bản so với quý trước). Mặc dù chi phí huy động tăng mạnh hơn một chút so với bình quân các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi nhưng lợi suất gộp cốt lõi vẫn ổn định, trong khi lợi suất gộp của các cổ phiếu trong phạm vi phân tích giảm nhẹ.

**Tỷ lệ nợ xấu** tăng mạnh lên 4,4% tổng dư nợ cho vay (tỷ lệ nợ xấu báo cáo 3,8% + tỷ lệ nợ chờ xử lý 0,6%) từ 3,9% trong Q4/2024, vẫn ở mức cao so với ngành. Các vấn đề về chất lượng tài sản vẫn tiếp diễn, bắt đầu kể từ năm 2022 do nợ xấu phân khúc bán lẻ gia tăng và căng thẳng trên thị trường BĐS tại thời điểm đó. Trong khi đó, tổng thu nhập HĐ sụt giảm - đặc biệt là mảng mua bán trái phiếu - đã hạn chế khả năng xử lý nợ xấu của OCB. Trong Q1/2025, nợ xấu tại OCB tăng mạnh hơn một chút so với các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi. Điều này cho thấy những thách thức của toàn ngành nói chung cũng như các vấn đề riêng của OCB, mà BLĐ đã chia sẻ rằng áp lực nợ xấu vẫn tập trung ở phân khúc bán lẻ.

**Chi phí tín dụng** ghi nhận mức thấp. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu tăng lên, OCB đã trích lập dự phòng thấp hơn dự báo (lưu ý tăng 85% trên mức nền thấp của Q1/2024), từ đó cho thấy Ngân hàng có thể sẽ đẩy mạnh trích lập dự phòng vào các quý sau.

**Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2025, OCB**

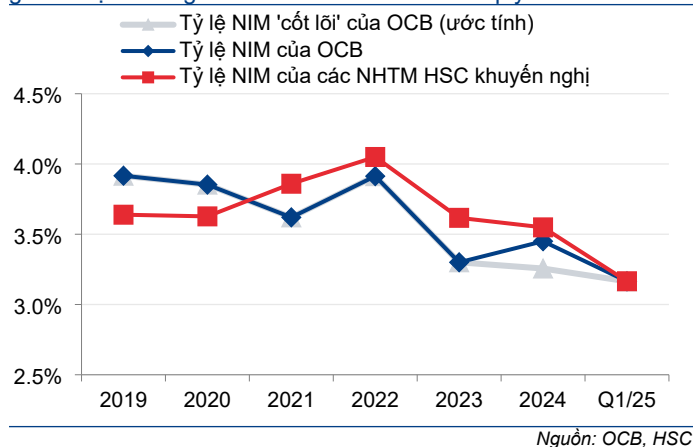
Tổng thu nhập HĐ đi ngang do thu nhập ngoài lãi kém tích cực & chi phí dự phòng tăng (từ mức nền thấp)

| (Tỷ đồng)                                 | Q1/2024      | Q1/2025      | % so với cùng kỳ | % HSCF       |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|------------------|--------------|
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>                 | <b>1,901</b> | <b>2,164</b> | <b>13.8%</b>     | <b>21.7%</b> |
| <b>Thu nhập ngoài lãi</b>                 | <b>386</b>   | <b>110</b>   | <b>-71.6%</b>    | <b>5.2%</b>  |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                      | 120          | 131          | 9.4%             | 12.6%        |
| Lãi thuần HĐKD ngoại hối                  | 118          | 7            | -94.0%           | 1.8%         |
| Lãi thuần mua bán trái phiếu              | 15           | -100         | -746.9%          | -63.4%       |
| Thu nhập khác                             | 134          | 72           | -46.4%           | 13.3%        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>                   | <b>2,287</b> | <b>2,273</b> | <b>-0.6%</b>     | <b>18.8%</b> |
| Chi phí HĐ                                | -869         | -1,002       | 15.4%            | 22.2%        |
| <b>Lợi nhuận trước trích lập dự phòng</b> | <b>1,418</b> | <b>1,271</b> | <b>-10.4%</b>    | <b>16.8%</b> |
| Chi phí dự phòng                          | -204         | -378         | 85.3%            | 13.5%        |
| <b>LNTT</b>                               | <b>1,214</b> | <b>893</b>   | <b>-26.5%</b>    | <b>18.6%</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                    | <b>954</b>   | <b>712</b>   | <b>-25.3%</b>    | <b>18.6%</b> |

Nguồn: OCB, HSC

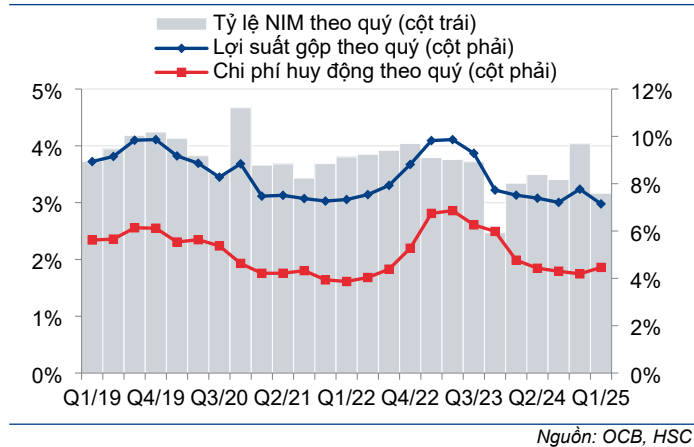
## Biểu đồ 2: Tỷ lệ NIM, OCB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Trong Q1, tỷ lệ NIM của các NHTM HSC khuyến nghị giảm 32 điểm cơ bản so với quý trước trong khi tỷ lệ NIM cốt lõi của OCB giảm nhẹ hơn – giảm 25 điểm cơ bản so với quý trước



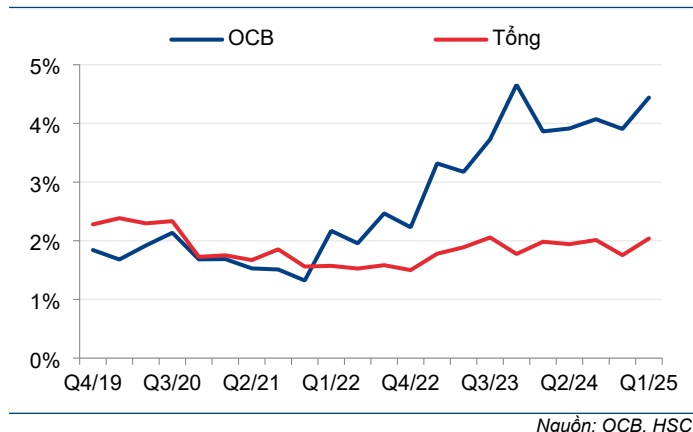
## Biểu đồ 3: Cơ cấu tỷ lệ NIM theo quý, OCB

Lợi suất gộp cốt lõi đi ngang trong Q1 nhưng chi phí huy động đã tăng sau khi chạm đáy



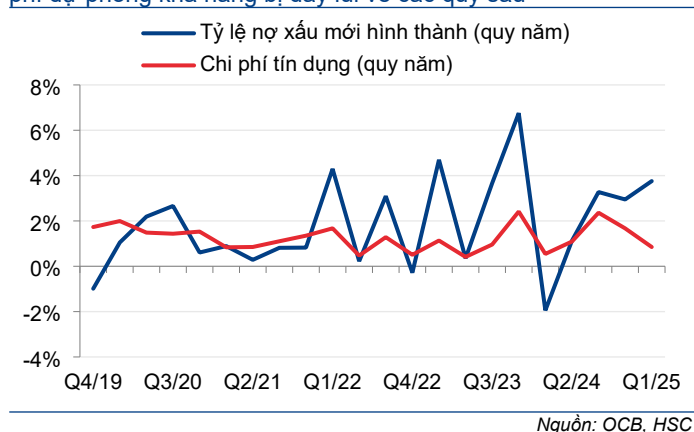
## Biểu đồ 4: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm VAMC), OCB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 4,4% trong Q1/2025, cao so với các NHTM HSC khuyến nghị



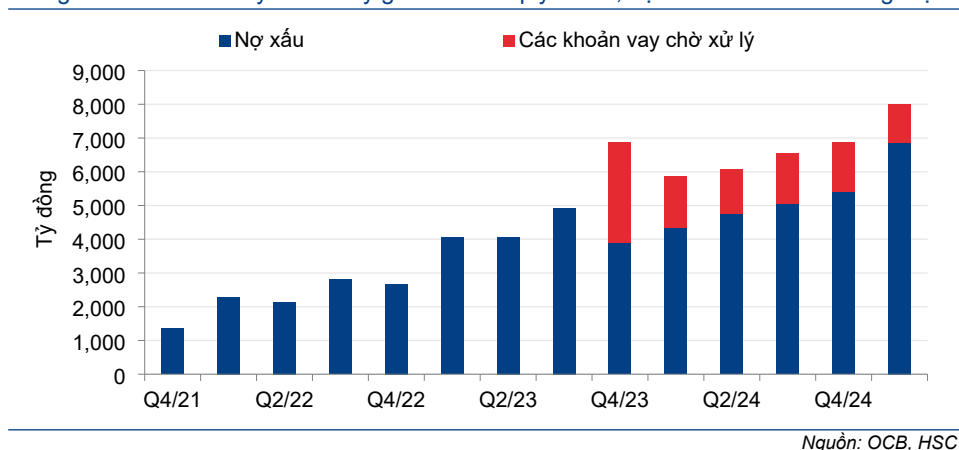
## Biểu đồ 5: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, OCB

Kể từ năm 2022, nợ xấu mới hình thành thường cao hơn chi phí tín dụng. Chi phí tín dụng ở mức thấp trong Q1/2025 cho thấy chi phí dự phòng khả năng bị đẩy lùi về các quý sau



## Biểu đồ 6: Cơ cấu nợ xấu, OCB

Trong khi các khoản vay chờ xử lý giảm so với quý trước, nợ xấu báo cáo vẫn tăng mạnh



## Giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

Sau khi phân tích KQKD Q1/2025 cùng các xu hướng gần đây, HSC giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027.

Điều chỉnh này phản ánh quan điểm của chúng tôi về triển vọng suy yếu với tỷ lệ NIM thu hẹp và chất lượng tài sản sụt giảm. Sức ép từ nợ xấu mới hình thành có thể sẽ kéo dài hơn, từ đó làm gia tăng tỷ lệ nợ xấu. HSC cho rằng Ngân hàng sẽ trích lập dự phòng thấp trong năm 2025 nhưng chi phí tín dụng sau đó sẽ cao hơn để thúc đẩy làm sạch bảng cân đối khi tổng thu nhập HĐ cải thiện nhờ tỷ lệ NIM phục hồi từ năm 2026.

Thông tin về việc điều chỉnh các giả định chính như sau:

- Hạ dự báo tỷ lệ NIM:** Chúng tôi giảm lần lượt 30, 28 và 28 điểm cơ bản dự báo tỷ lệ NIM cho năm giai đoạn 2025-2027 xuống lần lượt 3,15%, 3,26% và 3,34%. Trong đó, triển vọng tỷ lệ NIM sẽ đối mặt với nhiều thách thức hơn do chi phí tiền gửi tăng mạnh hơn lợi suất tài sản và làm giảm tỷ suất lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ phục hồi trong năm 2026 sau khi chạm đáy vào năm 2025 (lưu ý chúng tôi sử dụng tỷ lệ NIM cốt lõi năm 2024 để đánh giá xu hướng - đạt 3,26%, không bao gồm thu nhập lãi không thường xuyên từ thu hồi nợ xấu).
- Nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành:** Chúng tôi nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cho giai đoạn 2025-2027 lên lần lượt 1,32%, 1,52% và 1,38% từ lần lượt 0,82%, 1,35% và 1,25% trước đó. Các khoản nợ chờ xử lý (chiếm 0,6% tổng dư nợ cho vay Q1/2025) nhiều khả năng sẽ được xóa vào cuối năm 2025, từ đó giúp giảm nợ xấu mới hình thành trong năm 2025 nhưng điều này có thể bị bù trừ do những rủi ro về nợ xấu kéo dài.
- Hạ dự báo chi phí tín dụng cho năm 2025 nhưng nâng dự báo cho năm 2026-2027:** Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng cho giai đoạn 2025-2027 đạt lần lượt 1,30%, 1,46% và 1,54% từ lần lượt 1,46%, 1,40% và 1,43%. Tổng thu nhập hoạt động suy yếu, đặc biệt là tỷ lệ NIM, sẽ hạn chế khả năng trích lập dự phòng trong năm 2025 của Ngân hàng. Chi phí dự phòng có thể sẽ tăng tốc trong những năm tiếp theo khi tỷ lệ NIM được kỳ vọng sẽ bắt đầu phục hồi từ năm 2026, dẫn tới tổng thu nhập HĐ hồi phục.
- Nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu:** Chúng tôi nâng giả định tỷ lệ nợ xấu lên lần lượt 3,5%, 3,3% và 2,9% từ lần lượt 2,9%, 2,8% và 2,4% chủ yếu do nợ xấu mới hình thành gia tăng

Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng khiêm tốn 4% trong năm 2025 sau đó tăng trưởng mạnh hơn lần lượt 20% và 12% trong năm 2026 và 2027 - phục hồi sau 3 năm tăng trưởng âm. Chúng tôi tin rằng OCB sẽ cần thêm thời gian để hồi phục hoàn toàn do tổng thu nhập HĐ suy yếu và rủi ro về chất lượng tài sản gia tăng, từ đó làm tăng chi phí dự phòng.

### Bảng 7: Những giả định quan trọng, OCB

Những điều chỉnh chính bao gồm hạ giả định tỷ lệ NIM và tăng giả định nợ xấu mới hình thành & giả định tỷ lệ nợ xấu. Chi phí dự phòng được kỳ vọng ở mức vừa phải trong năm 2025 nhưng sẽ tăng trong năm 2026-2027 để đẩy nhanh quá trình làm sạch bảng cân đối kế toán

|                       | 2024      | Dự báo cũ |       |       | Dự báo mới |       |       |
|-----------------------|-----------|-----------|-------|-------|------------|-------|-------|
|                       |           | 2025F     | 2026F | 2027F | 2025F      | 2026F | 2027F |
| Tăng trưởng tín dụng  | 19.5%     | 18.0%     | 18.0% | 16.0% | 18.0%      | 18.0% | 16.0% |
| Tăng trưởng tiền gửi  | 13.1%     | 17.0%     | 18.3% | 20.5% | 23.1%      | 21.1% | 20.5% |
| Tỷ lệ NIM             | 3.45% (*) | 3.44%     | 3.54% | 3.63% | 3.15%      | 3.26% | 3.34% |
| Tỷ lệ nợ xấu          | 3.91%     | 2.90%     | 2.75% | 2.40% | 3.50%      | 3.30% | 2.90% |
| Chi phí tín dụng      | 1.40%     | 1.46%     | 1.40% | 1.43% | 1.30%      | 1.46% | 1.54% |
| Nợ xấu mới hình thành | 1.23%     | 0.82%     | 1.35% | 1.25% | 1.32%      | 1.52% | 1.38% |

Ghi chú (\*): Tỷ lệ NIM cốt lõi năm 2024 là 3,26%, không bao gồm khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu 300-400 tỷ đồng  
 Nguồn: OCB, HSC ước tính

**Bảng 8: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, OCB**

HSC điều chỉnh giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 sau khi giảm dự báo tổng thu nhập HĐ & kỳ vọng áp lực dự phòng tăng, phản ánh trong năm 2026-2027

|                                              | 2024          | Dự báo cũ     |               |               | Dự báo mới    |               |               |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                              |               | 2025F         | 2026F         | 2027F         | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>                    | <b>8,607</b>  | <b>9,971</b>  | <b>11,668</b> | <b>13,639</b> | <b>9,226</b>  | <b>11,139</b> | <b>13,195</b> |
| Tăng trưởng                                  | 27.2%         | 15.9%         | 17.0%         | 16.9%         | 7.2%          | 20.7%         | 18.5%         |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -7.5%         | -4.5%         | -3.3%         |
| <b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>               | <b>1,462</b>  | <b>2,123</b>  | <b>2,368</b>  | <b>2,536</b>  | <b>1,837</b>  | <b>2,428</b>  | <b>2,642</b>  |
| Tăng trưởng                                  | -32.7%        | 45.2%         | 11.5%         | 7.1%          | 25.6%         | 32.1%         | 8.8%          |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -13.5%        | 2.5%          | 4.2%          |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>                      | <b>10,069</b> | <b>12,095</b> | <b>14,036</b> | <b>16,175</b> | <b>11,063</b> | <b>13,567</b> | <b>15,836</b> |
| Tăng trưởng                                  | 12.7%         | 20.1%         | 16.0%         | 15.2%         | 9.9%          | 22.6%         | 16.7%         |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -8.5%         | -3.3%         | -2.1%         |
| <b>Chi phí HĐ</b>                            | <b>-3,804</b> | <b>-4,506</b> | <b>-5,334</b> | <b>-6,236</b> | <b>-4,397</b> | <b>-5,218</b> | <b>-6,101</b> |
| Tăng trưởng                                  | 19.9%         | 18.5%         | 18.4%         | 16.9%         | 15.6%         | 18.7%         | 16.9%         |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -2.4%         | -2.2%         | -2.2%         |
| <b>Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng</b> | <b>6,265</b>  | <b>7,589</b>  | <b>8,702</b>  | <b>9,939</b>  | <b>6,667</b>  | <b>8,349</b>  | <b>9,735</b>  |
| Tăng trưởng                                  | 8.6%          | 21.1%         | 14.7%         | 14.2%         | 6.4%          | 25.2%         | 16.6%         |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -12.1%        | -4.1%         | -2.0%         |
| <b>Chi phí dự phòng</b>                      | <b>-2,259</b> | <b>-2,797</b> | <b>-3,181</b> | <b>-3,802</b> | <b>-2,489</b> | <b>-3,326</b> | <b>-4,110</b> |
| Tăng trưởng                                  | 111.6%        | 23.8%         | 13.7%         | 19.5%         | 10.2%         | 33.6%         | 23.6%         |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -11.0%        | 4.6%          | 8.1%          |
| <b>LNTT</b>                                  | <b>4,006</b>  | <b>4,791</b>  | <b>5,521</b>  | <b>6,137</b>  | <b>4,178</b>  | <b>5,023</b>  | <b>5,626</b>  |
| Tăng trưởng                                  | -14.7%        | 19.6%         | 15.2%         | 11.2%         | 4.3%          | 20.2%         | 12.0%         |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -12.8%        | -9.0%         | -8.3%         |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                       | <b>3,174</b>  | <b>3,833</b>  | <b>4,417</b>  | <b>4,909</b>  | <b>3,340</b>  | <b>4,019</b>  | <b>4,501</b>  |
| Tăng trưởng                                  | -3.9%         | 20.8%         | 15.2%         | 11.2%         | 5.2%          | 20.3%         | 12.0%         |
| Điều chỉnh                                   |               |               |               |               | -12.9%        | -9.0%         | -8.3%         |

Nguồn: OCB, HSC

**Bảng 9: Điều chỉnh dự báo thu nhập ngoài lãi, OCB**

HSC điều chỉnh giảm dự báo thu nhập ngoài lãi năm 2025 do kết quả yếu của mảng kinh doanh nguồn vốn trong Q1/2025

|                                     | 2024         | Dự báo cũ    |              |              | Dự báo mới   |              |              |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                     |              | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
| <b>Lãi thuần HĐ dịch vụ</b>         | <b>931</b>   | <b>1,036</b> | <b>1,183</b> | <b>1,383</b> | <b>985</b>   | <b>1,183</b> | <b>1,383</b> |
| Tăng trưởng                         | 5.5%         | 11.3%        | 27.0%        | 16.9%        | 5.8%         | 20.1%        | 16.9%        |
| Điều chỉnh                          |              |              |              |              | -5.0%        | 0.0%         | 0.0%         |
| <b>Lãi thuần HĐKD ngoại hối</b>     | <b>311</b>   | <b>391</b>   | <b>464</b>   | <b>407</b>   | <b>304</b>   | <b>464</b>   | <b>407</b>   |
| Tăng trưởng                         | -20.1%       | 25.8%        | 49.2%        | -12.3%       | -2.3%        | 52.7%        | -12.3%       |
| Điều chỉnh                          |              |              |              |              | -22.4%       | 0.0%         | 0.0%         |
| <b>Lãi thuần mua bán trái phiếu</b> | <b>-186</b>  | <b>157</b>   | <b>185</b>   | <b>216</b>   | <b>28</b>    | <b>199</b>   | <b>232</b>   |
| Tăng trưởng                         | -128.7%      | -184.5%      | -199.6%      | 16.4%        |              | 621.2%       | 16.9%        |
| Điều chỉnh                          |              |              |              |              | -82.5%       | 7.2%         | 7.7%         |
| <b>Thu nhập khác</b>                | <b>407</b>   | <b>539</b>   | <b>536</b>   | <b>530</b>   | <b>521</b>   | <b>582</b>   | <b>620</b>   |
| Tăng trưởng                         | 60.5%        | 32.5%        | 31.7%        | -1.0%        | 28.2%        | 11.7%        | 6.4%         |
| Điều chỉnh                          |              |              |              |              | -3.2%        | 8.7%         | 16.8%        |
| <b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>      | <b>1,462</b> | <b>2,123</b> | <b>2,368</b> | <b>2,536</b> | <b>1,837</b> | <b>2,428</b> | <b>2,642</b> |
| Tăng trưởng                         | -32.7%       | 45.2%        | 61.9%        | 7.1%         | 25.6%        | 32.1%        | 8.8%         |
| Điều chỉnh                          |              |              |              |              | -13.5%       | 2.5%         | 4.2%         |

Nguồn: OCB, HSC

## Định giá và khuyến nghị

HSC giảm 6% giá mục tiêu cho OCB xuống 12.700đ và hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng. Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% kể từ đầu năm, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,76 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,99 lần và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,03 lần - định giá hấp dẫn.

## Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 6% giá mục tiêu cho OCB xuống 12.700đ sau khi (1) giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027, (2) chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026 (từ năm 2025) và (3) nâng giả định phân bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh lên 10% (từ 9%) - bao gồm phân bù rủi ro vốn CSH 8,75% (tăng từ 7,5%) và phân bù rủi ro đặc thu 1,25%.

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng từ Mua vào do tiềm năng tăng giá thu hẹp.

**Bảng 10: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư**

| Tỷ đồng                                             | 2025F         | 2026F  | 2027F  | 2028F  | 2029F  | 2030F  | 2031F  | 2032F   | 2033F   | 2034F   |
|-----------------------------------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Lợi nhuận thuần                                     | 3,340         | 4,019  | 4,501  | 5,650  | 6,828  | 7,986  | 9,361  | 11,000  | 12,955  | 14,757  |
| Chi phí vốn CSH                                     | -5,067        | -5,326 | -5,969 | -6,689 | -7,594 | -8,686 | -9,964 | -11,462 | -13,222 | -14,757 |
| Lợi nhuận thặng dư                                  | -1,728        | -1,308 | -1,469 | -1,039 | -765   | -700   | -602   | -462    | -266    | 0       |
| Giá trị dài hạn                                     |               |        |        |        |        |        |        |         |         | 0       |
| Hệ số chiết khấu đến cuối 2025                      | 100.0 %       | 86.2%  | 74.3%  | 64.1%  | 55.2%  | 47.6%  | 41.0%  | 35.4%   | 30.5%   | 26.3%   |
| Giá trị hiện tại đến cuối 2025                      | -1,728        | -1,127 | -1,092 | -666   | -423   | -333   | -247   | -163    | -81     | 0       |
| Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026 | -4,132        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Giá trị sổ sách cuối năm 2025                       | 33,290        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Giá trị vốn CSH cuối năm 2025                       | 29,157        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| <b>Giá trị vốn CSH giữa năm 2026</b>                | <b>31,490</b> |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)             | 2,466         |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| <b>Giá mục tiêu giữa năm 2026 (đồng)</b>            | <b>12,700</b> |        |        |        |        |        |        |         |         |         |

Nguồn: HSC

**Bảng 11: 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%   |
| Phân bù rủi ro vốn CSH | 9.0%  | 14,200              | 13,800 | 13,500        | 13,200 | 12,800 |
|                        | 9.5%  | 13,800              | 13,400 | 13,100        | 12,800 | 12,500 |
|                        | 10.0% | 13,400              | 13,000 | <b>12,700</b> | 12,400 | 12,100 |
|                        | 10.5% | 13,000              | 12,700 | 12,400        | 12,100 | 11,800 |
|                        | 11.0% | 12,600              | 12,300 | 12,000        | 11,800 | 11,500 |

Nguồn: HSC

**Biểu đồ 12: P/B trượt dự phóng 1 năm, OCB**

OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,76 lần...



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, OCB**

...thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,99 lần



Nguồn: HSC

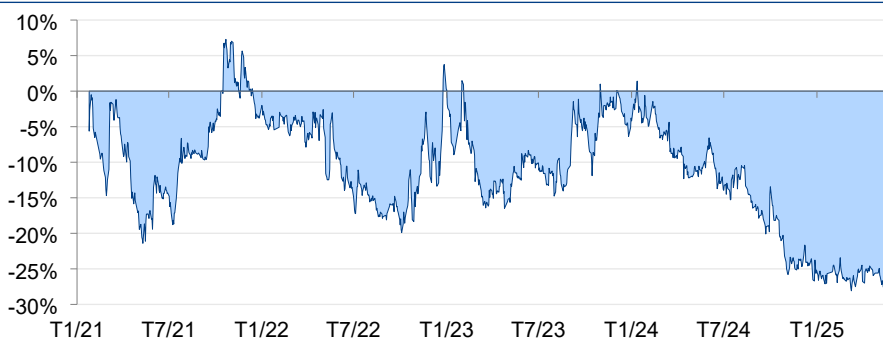
## Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% kể từ đầu năm, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,76 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,99 lần và thấp hơn 28% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,03 lần.

Chênh lệch định giá có thể do hệ số ROE và chất lượng tài sản của OCB kém hơn so với các NHTM tư nhân khác. Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm OCB đã ổn định sau khi chạm đáy vào năm 2023 và đang trên đà phục hồi. Hệ số ROE và hệ số ROE cốt lõi thấp nhưng được kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ, đạt lần lượt 11% và 10,6%. Tuy nhiên, hệ số ROE của OCB thấp hơn đáng kể so với bình quân 5 năm ở mức 19,7% (đạt mức cao chủ yếu nhờ lãi lớn mảng mua bán TPCP trong giai đoạn tăng trưởng cao) và bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 18%.

### Biểu đồ 14: Chênh lệch định giá so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, OCB

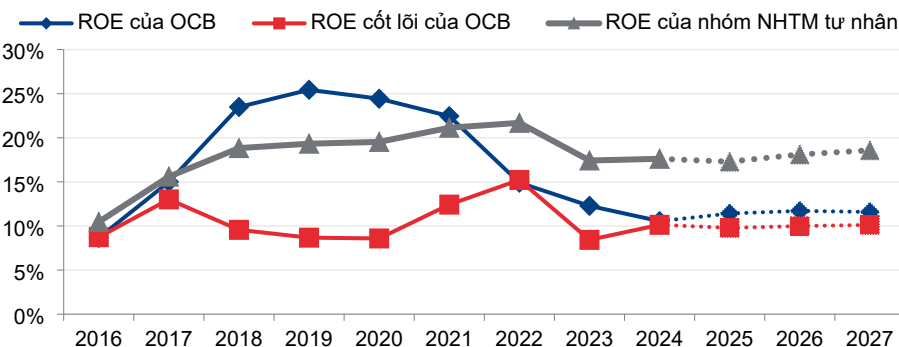
OCB đang giao dịch với chiết khấu 28% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: HSC

### Biểu đồ 15: Hệ số ROE và ROE cốt lõi, OCB

ROE được dự báo sẽ hồi phục nhẹ, thấp hơn so với mức bình quân quá khứ & ROE bình quân của nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: OCB, HSC

### Bảng 16: Phân tích DuPont, OCB

Tỷ lệ NIM giảm & chi phí tín dụng gây áp lực lên lợi nhuận

| % tài sản bình quân             | 2016        | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|---------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Thu nhập lãi thuần              | 2.9%        | 3.2%         | 3.7%         | 3.8%         | 3.7%         | 3.4%         | 3.7%         | 3.1%         | 3.3%         | 3.0%         | 3.1%         | 3.2%         |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ            | 0.2%        | 0.3%         | 0.4%         | 0.5%         | 0.6%         | 0.5%         | 0.5%         | 0.4%         | 0.4%         | 0.3%         | 0.3%         | 0.3%         |
| Thu nhập từ giao dịch tài chính | 0.0%        | 0.1%         | 1.1%         | 1.1%         | 1.5%         | 1.2%         | 0.0%         | 0.5%         | 0.0%         | 0.1%         | 0.2%         | 0.2%         |
| Thu nhập khác                   | 0.2%        | 0.0%         | 0.2%         | 0.7%         | 0.2%         | 0.2%         | 0.3%         | 0.1%         | 0.2%         | 0.2%         | 0.2%         | 0.2%         |
| Chi phí HĐ                      | -1.8%       | -2.0%        | -2.0%        | -2.2%        | -1.7%        | -1.4%        | -1.6%        | -1.5%        | -1.5%        | -1.4%        | -1.5%        | -1.5%        |
| Chi phí tín dụng                | -0.6%       | -0.3%        | -1.0%        | -0.9%        | -0.9%        | -0.6%        | -0.6%        | -0.7%        | -0.9%        | -0.8%        | -0.9%        | -1.0%        |
| Thuế                            | -0.2%       | -0.3%        | -0.5%        | -0.6%        | -0.7%        | -0.7%        | -0.5%        | -0.4%        | -0.3%        | -0.3%        | -0.3%        | -0.3%        |
| <b>ROA</b>                      | <b>0.7%</b> | <b>1.1%</b>  | <b>1.9%</b>  | <b>2.4%</b>  | <b>2.6%</b>  | <b>2.6%</b>  | <b>1.9%</b>  | <b>1.5%</b>  | <b>1.2%</b>  | <b>1.1%</b>  | <b>1.1%</b>  | <b>1.1%</b>  |
| Tỷ lệ đòn bẩy                   | 12.7        | 13.6         | 12.3         | 10.7         | 9.4          | 8.6          | 8.0          | 8.1          | 8.7          | 9.4          | 10.1         | 10.4         |
| <b>ROE</b>                      | <b>8.7%</b> | <b>15.0%</b> | <b>23.6%</b> | <b>25.4%</b> | <b>24.4%</b> | <b>22.5%</b> | <b>14.9%</b> | <b>12.3%</b> | <b>10.5%</b> | <b>10.3%</b> | <b>11.4%</b> | <b>11.4%</b> |

Nguồn: OCB, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HĐKD (nghìn tỷ đồng)     | 12-23A      | 12-24A      | 12-25F      | 12-26F      | 12-27F      |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Thu nhập lãi                        | 18.1        | 18.0        | 21.4        | 26.5        | 32.2        |
| Chi phí lãi                         | (11.4)      | (9.35)      | (12.2)      | (15.3)      | (19.0)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>           | <b>6.77</b> | <b>8.61</b> | <b>9.23</b> | <b>11.1</b> | <b>13.2</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                | 0.88        | 0.93        | 0.98        | 1.18        | 1.38        |
| Lãi thuần HĐ KDNH                   | 0.39        | 0.31        | 0.30        | 0.46        | 0.41        |
| Lãi/lỗ từ mua bán CK                | 0.65        | (0.19)      | 0.03        | 0.20        | 0.23        |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cp         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Thu nhập khác                       | 0.25        | 0.41        | 0.52        | 0.58        | 0.62        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>             | <b>8.94</b> | <b>10.1</b> | <b>11.1</b> | <b>13.6</b> | <b>15.8</b> |
| Chi phí HĐ                          | (3.17)      | (3.80)      | (4.40)      | (5.22)      | (6.10)      |
| <b>LN trước dự phòng</b>            | <b>5.77</b> | <b>6.27</b> | <b>6.67</b> | <b>8.35</b> | <b>9.74</b> |
| Chi phí dự phòng                    | (1.63)      | (2.26)      | (2.49)      | (3.33)      | (4.11)      |
| Lãi/lỗ từ Cty LD,LK                 | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>LNTT</b>                         | <b>4.14</b> | <b>4.01</b> | <b>4.18</b> | <b>5.02</b> | <b>5.63</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (0.84)      | (0.83)      | (0.84)      | (1.00)      | (1.13)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>3.30</b> | <b>3.17</b> | <b>3.34</b> | <b>4.02</b> | <b>4.50</b> |
| EPS (đồng)                          | 1,340       | 1,287       | 1,354       | 1,630       | 1,825       |
| DPS (đồng)                          | 0           | 0           | 700         | 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      |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Tài sản</b>                       |             |             |             |             |             |
| Tiền & tương đương tiền              | 0.78        | 0.79        | 0.99        | 1.17        | 1.35        |
| Tiền gửi tại NHNN                    | 6.97        | 2.38        | 2.63        | 3.19        | 3.84        |
| Tiền gửi tại các TCTD khác           | 33.9        | 39.1        | 40.3        | 40.8        | 44.4        |
| Chứng khoán kinh doanh               | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Các công cụ tài chính phái sinh      | 0.04        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Số dư cho vay thuần</b>           | <b>145</b>  | <b>173</b>  | <b>206</b>  | <b>244</b>  | <b>283</b>  |
| Tổng dư nợ cho vay                   | 148         | 176         | 208         | 247         | 287         |
| Dự phòng rủi ro                      | (2.51)      | (2.59)      | (2.74)      | (3.16)      | (3.49)      |
| <b>Chứng khoán đầu tư</b>            | <b>40.3</b> | <b>52.6</b> | <b>65.2</b> | <b>76.1</b> | <b>87.6</b> |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán            | 40.3        | 52.6        | 65.2        | 76.2        | 87.7        |
| 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)      | (0.06)      |
| Đầu tư dài hạn                       | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Tài sản cố định                      | 0.55        | 0.63        | 0.61        | 0.61        | 0.61        |
| Tài sản khác                         | 12.3        | 11.9        | 14.2        | 16.3        | 18.9        |
| <b>Tổng tài sản</b>                  | <b>240</b>  | <b>281</b>  | <b>330</b>  | <b>382</b>  | <b>440</b>  |
| <b>Nợ phải trả</b>                   | <b>212</b>  | <b>249</b>  | <b>296</b>  | <b>344</b>  | <b>398</b>  |
| Tiền gửi của NHNN                    | 0.09        | 3.47        | 1.58        | 0.32        | 0.19        |
| Tiền gửi của các TCTD khác           | 31.0        | 45.0        | 44.7        | 51.5        | 59.7        |
| Tổng tiền gửi KH                     | 126         | 142         | 175         | 212         | 256         |
| Trái phiếu và CCTG                   | 37.8        | 44.0        | 58.5        | 63.5        | 64.0        |
| Nợ khác                              | 12.3        | 7.79        | 9.57        | 10.0        | 11.6        |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                | <b>28.5</b> | <b>31.7</b> | <b>33.3</b> | <b>37.3</b> | <b>41.8</b> |
| Vốn điều lệ                          | 20.5        | 24.7        | 26.6        | 26.6        | 26.6        |
| Thặng dư vốn cổ phần                 | 0.05        | 0.05        | 0.05        | 0.05        | 0.05        |
| Lợi nhuận giữ lại                    | 5.35        | 3.74        | 3.38        | 7.40        | 11.9        |
| Quý & vốn khác của CSH               | 2.59        | 3.22        | 3.23        | 3.23        | 3.23        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b>   | <b>240</b>  | <b>281</b>  | <b>330</b>  | <b>382</b>  | <b>440</b>  |
| BVPS (đồng)                          | 11,573      | 12,844      | 13,501      | 15,130      | 16,956      |

| Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá   | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|-------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>                 |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                   | 23.8   | 16.9   | 17.4   | 15.8   | 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   | 23.1   | 21.1   | 20.5   |
| Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)          | 22.0   | 13.9   | 25.4   | 18.0   | 16.0   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                      | 12.9   | 11.0   | 5.11   | 12.1   | 12.1   |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)        | (2.62) | 27.2   | 7.20   | 20.7   | 18.5   |
| Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)           | 3.08   | 19.9   | 15.6   | 18.7   | 16.9   |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)         | 5.68   | 8.65   | 6.41   | 25.2   | 16.6   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                      | (5.69) | (3.22) | 4.27   | 20.2   | 12.0   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                  | (5.88) | (3.91) | 5.22   | 20.3   | 12.0   |
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>                    |        |        |        |        |        |
| Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)                 | 4.12   | 3.87   | 3.63   | 3.82   | 3.85   |
| Chi phí/Tổng TS bình quân (%)             | (1.46) | (1.46) | (1.44) | (1.47) | (1.48) |
| TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)             | 94.4   | 95.8   | 96.1   | 96.1   | 96.1   |
| Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)            | 1.31   | 1.43   | 1.43   | 1.76   | 2.05   |
| LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)           | 20.9   | 18.1   | 17.4   | 20.9   | 23.4   |
| <b>Chỉ số định giá</b>                    |        |        |        |        |        |
| P/E (lần)                                 | 7.99   | 8.31   | 7.90   | 6.57   | 5.86   |
| P/B (lần)                                 | 0.92   | 0.83   | 0.79   | 0.71   | 0.63   |
| Lợi suất cổ tức (%)                       | 0      | 0      | 6.54   | 0      | 0      |
| <b>Chỉ số lợi nhuận &amp; chỉ số khác</b> |        |        |        |        |        |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>                   |        |        |        |        |        |
| TN thuần/Tổng TN HĐ (%)                   | 37.0   | 31.5   | 30.2   | 29.6   | 28.4   |
| ROAA (%)                                  | 1.52   | 1.22   | 1.09   | 1.13   | 1.10   |
| ROAE (%)                                  | 12.3   | 10.5   | 10.3   | 11.4   | 11.4   |
| Chi phí huy động BQ (%)                   | 6.41   | 4.35   | 4.74   | 5.05   | 5.37   |
| Lợi suất gộp BQ (%)                       | 8.85   | 7.20   | 7.31   | 7.75   | 8.15   |
| Lợi suất thuần (%)                        | 2.43   | 2.85   | 2.57   | 2.70   | 2.79   |
| Tỷ lệ NIM (%)                             | 3.30   | 3.45   | 3.15   | 3.26   | 3.34   |
| TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)               | 9.87   | 9.25   | 8.90   | 8.72   | 8.73   |
| Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)            | 75.7   | 85.5   | 83.4   | 82.1   | 83.3   |
| TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)          | 14.4   | 5.28   | 7.71   | 9.18   | 7.95   |
| Tỷ lệ CIR (%)                             | 35.5   | 37.8   | 39.7   | 38.5   | 38.5   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)                 | 0      | 0      | 51.7   | 0      | 0      |
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b>                 |        |        |        |        |        |
| Hệ số CAR (%)                             | 13.3   | 12.3   | 11.0   | 11.0   | 10.7   |
| VCSH/Tổng TS (%)                          | 11.9   | 11.3   | 10.1   | 9.78   | 9.50   |
| Đòn bẩy vốn (lần)                         | 8.41   | 8.86   | 9.90   | 10.2   | 10.5   |
| <b>Chỉ số chất lượng tài sản</b>          |        |        |        |        |        |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                          | 5.12   | 4.16   | 3.50   | 3.30   | 2.90   |
| Hệ số LLR (%)                             | 33.2   | 35.3   | 37.5   | 38.8   | 42.0   |
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>                 |        |        |        |        |        |
| Hệ số LDR (%)                             | 117    | 123    | 119    | 116    | 112    |
| Vay liên NH/ Tổng huy động (%)            | 15.9   | 19.4   | 16.0   | 15.7   | 15.7   |
| Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)                | 61.5   | 62.7   | 63.2   | 64.6   | 65.2   |
| <b>Quy mô</b>                             |        |        |        |        |        |
| 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)