

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ14,900 (từ VNĐ14,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 22.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/11/2025)	12,150
Mã Bloomberg	OCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,378-14,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,183
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	32,356
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,227
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,663
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	586
Slg CP NN được mua (tr.đv)	56.2
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	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	(5.81)	(10.3)	33.0
So với chỉ số	(4.09)	(16.3)	(10.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,358	1,324	2.6
2026F	1,545	1,669	(7.5)
2027F	1,794	1,907	(5.9)

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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Triển vọng hồi phục; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC tăng 1% giá mục tiêu lên 14.900đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang cuối năm 2026. Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).
- Chúng tôi tăng 8% dự báo LNTT cho năm 2025 nhưng giảm bình quân 4% dự báo cho năm 2026-2027. Tại dự báo mới, LNTT tăng trưởng trung bình 14% trong 3 năm tới hoặc 18% nếu loại bỏ khoản thu không thường xuyên trong năm 2024.
- OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 0,94 lần và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân do hệ số ROE thấp hơn (hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm ở mức 11,7% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 18%).

Sự kiện: Phân tích triển vọng sau KQKD Q3/2025

Lợi nhuận Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025 tăng mạnh lần lượt 3,5 lần và 34% so với mức nền thấp cùng kỳ. Nhìn chung, LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đã hoàn thành 81% dự báo cả năm 2025 trước đó của chúng tôi - vượt dự báo - nhờ chi phí dự phòng thấp hơn dự báo sau khi thu hồi nợ xấu mạnh mẽ và tỷ lệ NIM tốt hơn kỳ vọng.

Tác động: Tăng 8% dự báo LNTT năm 2025 nhưng giảm nhẹ dự báo cho năm 2026-2027

HSC tăng 8% dự báo LNTT năm 2025 nhưng giảm nhẹ bình quân 4% dự báo cho năm 2026-2027, với thay đổi chính trong giả định gồm hạ dự báo chi phí dự phòng cho năm 2025 và hạ giả định tỷ lệ NIM. Động lực tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 đến từ chi phí dự phòng giảm xuống, trong khi động lực tăng trưởng cho năm 2026-2027 sẽ đến từ tín dụng tăng trưởng vững chắc, tỷ lệ NIM ổn định hơn kể từ năm 2026, thu nhập từ thu hồi nợ xấu mạnh mẽ và hoạt động mua bán trái phiếu gần hòa vốn trở lại (sau khi ước tính lỗ trong năm 2025).

Theo dự báo mới – thấp hơn một chút so với bình quân thị trường – LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 3 năm 14% hoặc 18% nếu không bao gồm khoản thu nhập không thường xuyên trong năm 2024 (so với lần lượt 16% và 20% theo dự báo trước đó), tăng trưởng trở lại sau 3 năm lợi nhuận giảm.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 0,94 lần và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chúng tôi tăng 1% giá mục tiêu lên 14.900đ sau khi chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 và điều chỉnh dự báo lợi nhuận. Theo đó, P/B dự phóng năm 2026 là 1,07 lần và hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm ở mức 11,7%. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào sau đợt điều chỉnh gần đây giúp tiềm năng tăng giá tăng lên 23%.

OCB có định giá hấp dẫn và câu chuyện hồi phục. Chúng tôi tin rằng nền tảng cơ bản đang dần ổn định nhờ tỷ lệ NIM vững chắc hơn, chất lượng tài sản cải thiện và thu nhập từ thu hồi nợ xấu vững chắc. Đà tăng lợi nhuận đang quay trở lại với kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng dương kể từ năm 2025 sau 3 năm sụt giảm liên tiếp. Hệ số ROE đang dần phục hồi từ mức thấp hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/11.

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	9.18	10.7	12.8
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	8.94	10.1	11.1	13.1	15.4
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	3.30	3.17	3.62 ▲	4.11	4.78
EPS (đồng)	1,240	1,192	1,358 ▲	1,545	1,794
DPS (đồng)	0	0	648	300	300
BVPS (đồng)	10,715	11,893	12,592	13,836	15,330
P/E (lần)	9.80	10.2	8.94	7.87	6.77
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	5.33	2.47	2.47
P/B (lần)	1.13	1.02	0.96	0.88	0.79
Tăng trưởng EPS (%)	(5.88)	(3.91)	14.0	13.7	16.2
ROAE (%)	12.3	10.5	11.1	11.7	12.3

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

Lợi nhuận tăng trưởng trở lại và hệ số ROE hồi phục; khuyến nghị Mua vào

HSC tăng 8% dự báo LNTT năm 2025, phản ánh chi phí dự phòng thấp hơn dự báo trong 9 tháng đầu năm 2025, nhưng giảm bình quân 4% dự báo cho năm 2026-2027. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 14% trong 3 năm tới hoặc 18% nếu không bao gồm khoản thu nhập không thường xuyên năm 2024, tăng trưởng dương trở lại sau 3 năm sụt giảm liên tiếp. Động lực tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2025 chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm xuống, trong khi động lực tăng trưởng năm 2026-2027 đến từ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, tỷ lệ NIM ổn định hơn kể từ năm 2026, thu nhập từ thu hồi nợ xấu vững chắc và hoạt động mua bán trái phiếu ghi nhận hòa vốn (sau khi ước tính lỗ trong năm 2025). Chúng tôi tăng 1% giá mục tiêu lên 14.900đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào với tiềm năng tăng giá 23%.

Nhìn lại KQKD gần đây

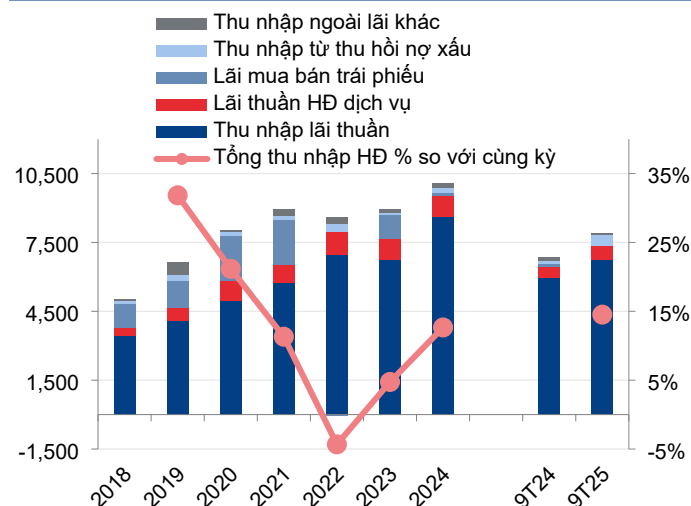
LNTT 9 tháng đầu năm 2025 tăng mạnh 34% so với mức nền thấp nhờ tăng trưởng quy mô, thu hồi nợ xấu tích cực và cắt giảm chi phí dự phòng. Tuy nhiên, chất lượng tài sản vẫn là mối lo ngại hàng đầu của chúng tôi, bên cạnh tỷ lệ NIM thu hẹp trước áp lực lợi suất tài sản. Nhìn chung, LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đã hoàn thành 81% dự báo cả năm 2025 và vượt dự báo 9 tháng của chúng tôi nhờ chi phí dự phòng thấp hơn dự báo.

Những thông tin chính

Phân khúc khách hàng doanh nghiệp dẫn đầu tăng trưởng tín dụng: Tăng trưởng tín dụng đạt 12,5% kể từ đầu năm (tăng 4% so với quý trước), thấp hơn một chút so với bình quân toàn ngành tính đến cuối tháng 9 (13,4%). Động lực tăng trưởng vẫn là phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng 17,5% kể từ đầu năm và tăng 5,5% so với quý trước), trong khi phân khúc bán lẻ nhìn chung đi ngang.

Biểu đồ 1: Cơ cấu tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng), OCB

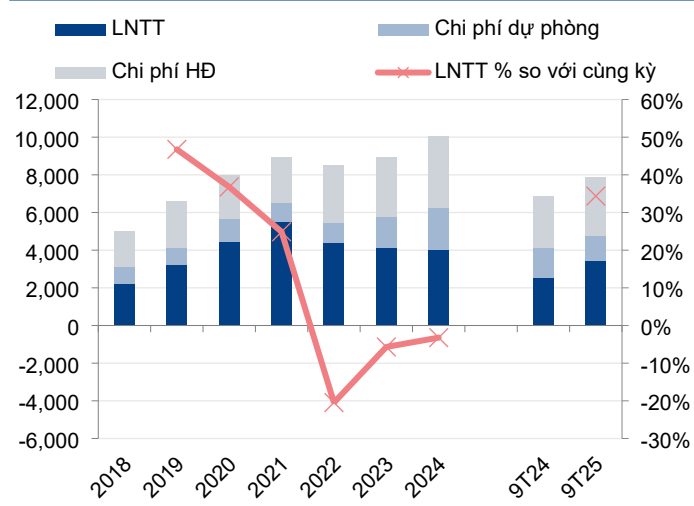
Tổng thu nhập HĐ tăng 15% so với cùng kỳ nhờ tăng trưởng tín dụng & thu hồi nợ xấu



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu chi phí và LNTT, OCB

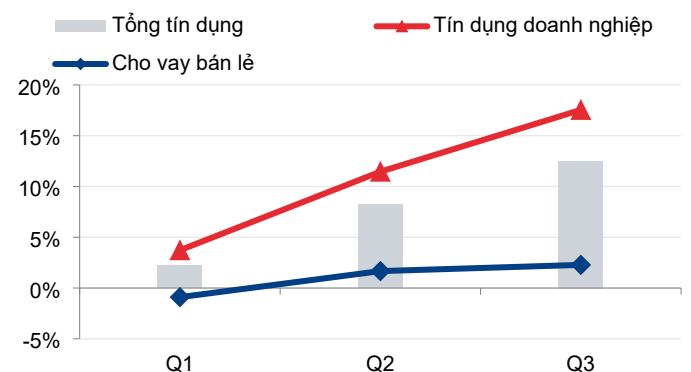
Thêm vào đó, việc cắt giảm chi phí dự phòng cũng giúp LNTT tăng 34%



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm theo phân khúc khách hàng, OCB

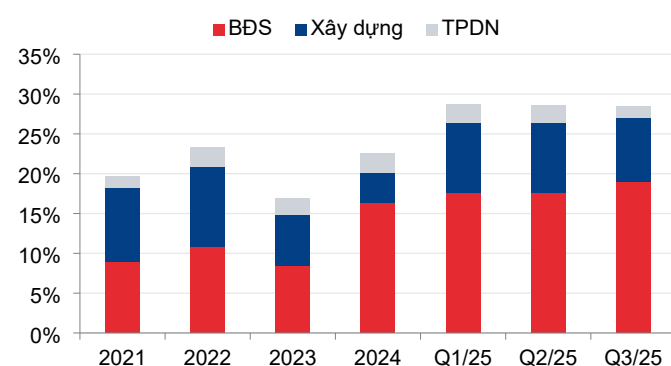
Tín dụng doanh nghiệp tăng trưởng vượt trội hơn mảng cho vay bán lẻ, thúc đẩy tổng tăng trưởng tín dụng đạt 12,5% so với đầu năm



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ trọng cho vay liên quan đến BĐS, xây dựng & TPDN, OCB

Tỷ trọng cho vay mảng xây dựng tăng so với cuối năm 2024. Các khoản tín dụng doanh nghiệp, bao gồm cho vay liên quan đến BĐS, thường có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn. Ngoài ra, triển vọng phục hồi của thị trường BĐS cũng giúp giảm thiểu rủi ro



Nguồn: OCB, HSC

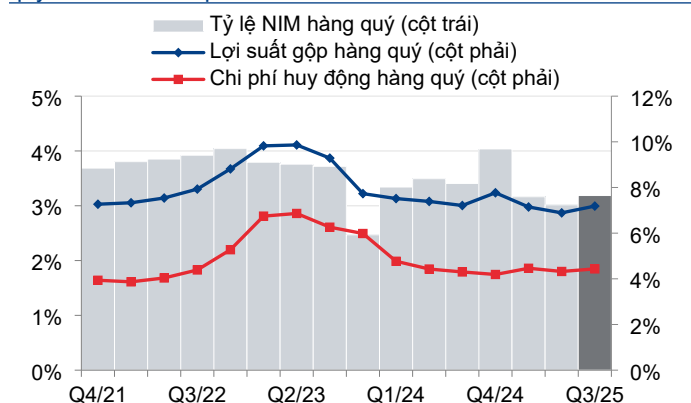
NIM chịu áp lực do thách thức về lợi suất, dù chi phí huy động đã được kiểm soát tốt: Tỷ lệ NIM kể từ đầu năm giảm xuống 3,12%, giảm 18 điểm cơ bản so với tỷ lệ NIM cốt lõi năm 2024 (không bao gồm khoảng 400 tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ xấu không thường xuyên), chủ yếu do lợi suất sụt giảm. Chi phí huy động được kiểm soát tốt (gần như đi ngang trong bối cảnh lãi suất tăng) nhờ huy động sớm với lãi suất thấp hơn và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cải thiện, duy trì ở mức khoảng 16% so với khoảng 11-12% trước đó.

Lợi suất tiếp tục xu hướng giảm. Nguyên nhân lợi suất gộp tăng so với quý trước trong Q3/2025 chủ yếu là do OCB thu hồi được lãi quá hạn (166 tỷ đồng), thay vì lợi suất cốt lõi cải thiện. OCB cho biết Ngân hàng đã duy trì lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ khách hàng và quản lý rủi ro. Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu cao - đặc biệt là ở phân khúc bán lẻ - cũng tiếp tục ảnh hưởng đến lợi suất.

Hoạt động thu hồi nợ xấu tiếp tục cho kết quả tích cực: Ngân hàng đã ghi nhận kết quả thu hồi nợ xấu tốt trong 12 tháng qua, cho thấy khả năng thanh toán nợ cải thiện và điều kiện thị trường thuận lợi hơn cho thanh lý tài sản đảm bảo. Thu hồi nợ nội bảng và ngoại bảng đều cải thiện, được thể hiện một phần qua xu hướng tăng của thu nhập từ thu hồi nợ xấu. BLĐ cũng chia sẻ rằng hoạt động thu hồi nợ xấu nội bảng tốt góp phần giúp giảm bớt áp lực trích lập dự phòng. Bên cạnh đó, các khoản thu hồi lãi quá hạn đã cải thiện đáng kể NIM, hỗ trợ cho lợi nhuận.

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

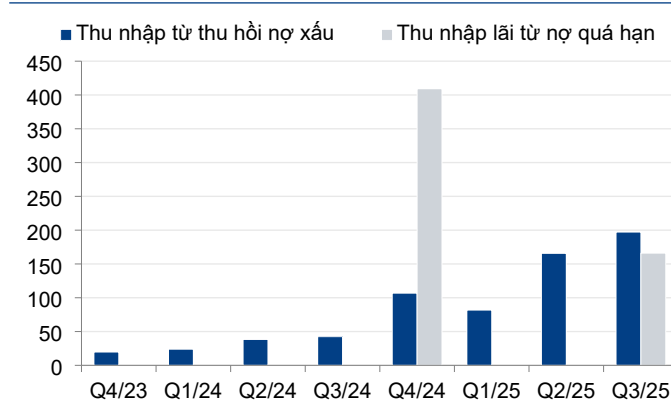
Tỷ lệ NIM tăng 17 điểm cơ bản so với quý trước nhờ ghi nhận thu nhập lãi từ các khoản nợ quá hạn, qua đó cải thiện lợi suất tài sản. Nếu loại trừ yếu tố này, tỷ lệ NIM gần như đi ngang so với quý trước ở mức quanh 3%.



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 6: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu (tỷ đồng), OCB

Thu nhập từ thu hồi nợ xấu ghi nhận xu hướng tăng đều. Ngoài ra, khi Ngân hàng thu hồi được lãi từ các khoản nợ quá hạn, lợi suất tài sản và tỷ lệ NIM được cải thiện đáng kể



Nguồn: OCB, HSC

Nợ xấu cao; kỳ vọng dần cải thiện: Nhìn chung, tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao, dao động quanh mức 4% trong 6 quý gần nhất sau khi đạt đỉnh 4,7% vào cuối năm 2023. Nợ xấu ở phân khúc bán lẻ vẫn là thách thức chính. Trong Q3/2025, tỷ lệ NIM (nợ xấu báo cáo + các khoản vay chờ xử lý) tăng nhẹ lên 4,2% từ 4,1% trong Q2/2025 và 3,9% tại thời điểm cuối năm 2024. Cụ thể như sau:

- Nợ xấu báo cáo tăng nhẹ lên 3,6% từ 3,4% trong Q2/2025.
- Các khoản vay chờ xử lý giảm nhẹ xuống 0,6% từ 0,7% trong Q2/2025, tiến độ xử lý chưa cải thiện rõ rệt.

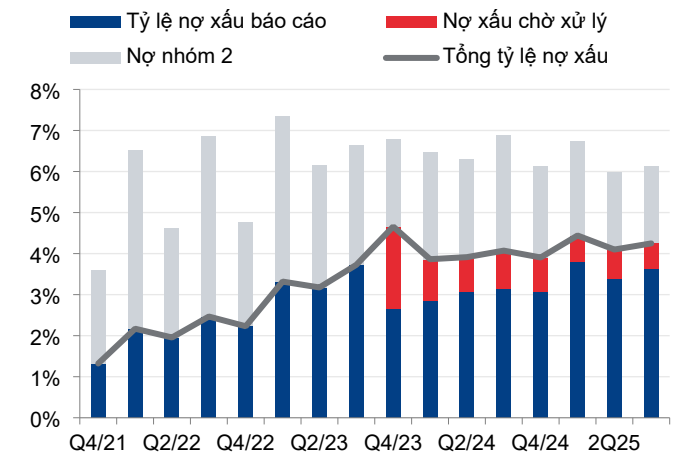
Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số cải thiện có thể củng cố triển vọng chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 1,9%, thấp hơn đáng kể so với bình quân kể từ khi chất lượng tài sản suy yếu vào đầu năm 2022 (2,9%). Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu mới hình thành mặc dù tăng nhẹ so với quý trước lên 1,4%, nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với bình quân giai đoạn sau năm 2022 (2,3%). Chúng tôi tin rằng xu hướng này phản ánh:

- Ngân hàng tiếp tục chuyển hướng tăng trưởng tín dụng sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp, thường có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn.
- Hoạt động xử lý nợ xấu nội bảng vững chắc nhờ điều kiện kinh tế cải thiện và thị trường BĐS phục hồi. Nợ xấu liên quan đến cho vay mua nhà nhiều khả năng cũng sẽ dần được giải quyết trong bối cảnh thuận lợi này và Nghị quyết 42 mới được luật hóa gần đây.

Chi phí dự phòng giảm mạnh có thể gây áp lực trích lập dự phòng trong những quý tới: OCB đã không sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu trong quý này, từ đó giúp chi phí dự phòng Q3/2025 giảm 65% so với cùng kỳ. Chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2025 giảm 14% so với cùng kỳ và chỉ hoàn thành 54% dự báo của chúng tôi.

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

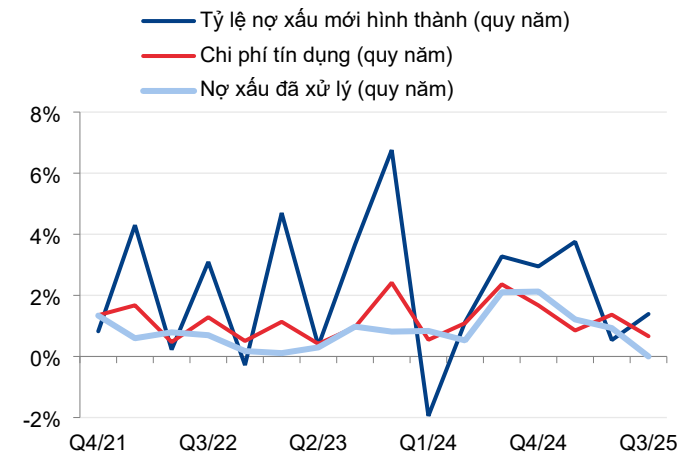
Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 4,2%, vẫn ở mức cao



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 8: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, OCB

OCB không thực hiện xóa nợ trong quý này như các quý trước, trong khi nợ xấu mới hình thành ghi nhận mức tăng nhẹ



Nguồn: OCB, HSC

Do nợ xấu vẫn ở mức cao và nợ xấu mới hình thành chỉ cải thiện nhẹ, chúng tôi tin rằng áp lực trích lập dự phòng vẫn hiện hữu và Ngân hàng khả năng sẽ tiếp tục xử lý nợ xấu để làm sạch bảng CĐKT trong những quý tới.

Dự báo LNTT: Tăng 8% cho năm 2025 nhưng giảm dự báo cho năm 2026-2027

Sau KQKD 9 tháng đầu năm 2025 (vượt dự báo nhờ chi phí dự phòng thấp hơn) và những diễn biến liên quan đến tỷ lệ NIM và xử lý nợ xấu, HSC tăng 8% dự báo LNTT năm 2025 và giảm bình quân 4% dự báo LNTT năm 2026-2027. Những giả định chính như sau:

- **Tỷ lệ NIM:** Tỷ lệ NIM có thể sẽ phải đối mặt với sức ép từ cả chi phí huy động và lợi suất. Mặc dù hoạt động huy động của Ngân hàng đã cải thiện trong năm 2025,

OCB vẫn thiếu lợi thế huy động rõ ràng - một đặc điểm thường thấy ở NHTM quy mô trung bình - và dễ bị ảnh hưởng hơn mặt bằng chung trong bối cảnh lãi suất tăng. Lãi suất cho vay không thể tăng mạnh mà không gây rủi ro cho chất lượng tài sản, do đó chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM sẽ tương đối ổn định (so với mức nền cao do tỷ lệ NIM năm 2025 được hỗ trợ nhờ khoản thu nhập từ thu hồi lãi quá hạn) và sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2027.

- **Nợ xấu mới hình thành:** Thị trường BĐS phục hồi sẽ giúp giảm bớt nợ xấu mới hình thành, đặc biệt là từ các khoản cho vay mua nhà, đồng thời hỗ trợ hoạt động thu hồi nợ xấu.
- **Chi phí tín dụng:** Chúng tôi hạ dự báo chi phí dự phòng trong năm 2025 dựa trên kết quả thực tế trong 9 tháng đầu năm 2025. Tuy nhiên, áp lực vẫn sẽ tiếp diễn do Ngân hàng tiếp tục xử lý nợ xấu để làm sạch bảng CĐKT và chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo trước đó cho năm 2026-2027.

Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 14% trong 3 năm tới (18% nếu không bao gồm khoản thu nhập không thường xuyên trong năm 2024), trong đó tất cả các năm đều tăng trưởng dương sau 3 năm lợi nhuận giảm liên tiếp. Mặc dù lợi nhuận năm 2025 chủ yếu được hỗ trợ nhờ kiểm soát chi phí dự phòng nhưng động lực tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026-2027 sẽ đến từ tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM ổn định (kể từ năm 2026) cùng các khoản thu hồi nợ xấu, bù đắp cho sức ép trích lập dự phòng.

Bảng 9: Các giả định quan trọng, OCB

Các điều chỉnh quan trọng gồm: tỷ lệ NIM, nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	19.5%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Tăng trưởng tiền gửi	13.1%	23.1%	21.1%	22.6%	17.9%	18.0%	19.3%
Tỷ lệ NIM	3.45%	3.07%	3.21%	3.31%	3.14%	3.17%	3.24%
Tỷ lệ nợ xấu	3.91%	3.60%	3.30%	2.90%	3.90%	3.50%	2.90%
Chi phí tín dụng	1.40%	1.29%	1.35%	1.43%	1.19%	1.31%	1.37%
Nợ xấu mới hình thành	1.23%	1.40%	1.35%	1.27%	1.55%	1.21%	1.10%
ROA	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
ROE	10.5%	10.4%	12.2%	12.8%	11.1%	11.7%	12.3%

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

Bảng 10: Dự báo lợi nhuận, OCB

Tăng trưởng lợi nhuận năm 2026-2027 được kỳ vọng sẽ đến từ tăng trưởng quy mô, tỷ lệ NIM ổn định, thu nhập từ thu hồi nợ xấu & lãi mua bán trái phiếu cải thiện (so với mức lỗ dự báo năm 2025) – giúp bù đắp cho tác động chi phí dự phòng tăng

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	8,607	8,993	10,950	13,135	9,175	10,716	12,762
Tăng trưởng	27.2%	4.5%	21.8%	20.0%	6.6%	16.8%	19.1%
Điều chỉnh					2.0%	-2.1%	-2.8%
Tổng thu nhập ngoài lãi	1,462	1,893	2,419	2,637	1,906	2,402	2,616
Tăng trưởng	-32.7%	29.5%	27.8%	9.0%	30.3%	26.0%	8.9%
Điều chỉnh					0.7%	-0.7%	-0.8%
Tổng thu nhập HĐ	10,069	10,887	13,369	15,772	11,081	13,118	15,378
Tăng trưởng	12.7%	8.1%	22.8%	18.0%	10.1%	18.4%	17.2%
Điều chỉnh					1.8%	-1.9%	-2.5%
Chi phí HĐ	-3,804	-4,193	-4,963	-5,720	-4,249	-4,972	-5,692
Tăng trưởng	19.9%	10.2%	18.4%	15.2%	11.7%	17.0%	14.5%
Điều chỉnh					1.4%	0.2%	-0.5%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	6,265	6,694	8,406	10,053	6,832	8,146	9,686
Tăng trưởng	8.6%	6.8%	25.6%	19.6%	9.0%	19.2%	18.9%
Điều chỉnh					2.1%	-3.1%	-3.7%
Chi phí dự phòng	-2,259	-2,483	-3,067	-3,840	-2,296	-3,004	-3,714
Tăng trưởng	111.6%	9.9%	23.5%	25.2%	1.6%	30.8%	23.6%
Điều chỉnh					-7.5%	-2.1%	-3.3%
LNTT	4,006	4,211	5,338	6,213	4,536	5,141	5,972
Tăng trưởng	-14.7%	5.1%	26.8%	16.4%	13.2%	13.4%	16.2%
Điều chỉnh					7.7%	-3.7%	-3.9%
Lợi nhuận thuần	3,174	3,360	4,271	4,971	3,617	4,113	4,778
Tăng trưởng	-3.9%	5.9%	27.1%	16.4%	14.0%	13.7%	16.2%
Điều chỉnh					7.7%	-3.7%	-3.9%

Nguồn: OCB, HSC

Bảng 11: Phân tích DuPont KQKD thực tế & dự báo, OCB

Hệ số ROA được kỳ vọng sẽ ổn định khi tỷ lệ NIM cải thiện, giúp bù đắp cho chi phí dự phòng gia tăng. Hệ số ROE cũng có khả năng được hỗ trợ bởi tỷ lệ đòn bẩy tăng

% 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%	0.4%	0.3%	0.4%
Lãi HĐ nguồn vốn	0.0%	0.1%	1.1%	1.1%	1.5%	1.2%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
Thu nhập khác	0.2%	0.0%	0.2%	0.7%	0.2%	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.3%	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%	-1.4%	-1.4%
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%	-0.9%
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%
ROA	0.7%	1.1%	1.9%	2.4%	2.6%	2.6%	1.9%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Đòn bẩy tài chính	12.7	13.6	12.3	10.7	9.4	8.6	8.0	8.1	8.7	9.2	9.8	10.4
ROE	8.7%	15.0%	23.6%	25.4%	24.4%	22.5%	14.9%	12.3%	10.5%	11.1%	11.7%	12.3%

Nguồn: OCB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 1% giá mục tiêu lên 14.900đ sau khi (1) chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang cuối năm 2026 và (2) điều chỉnh dự báo lợi nhuận. Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua, HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, tương đương bình quân 5 năm ở mức 0,94 lần và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng hệ số ROE sẽ phục hồi nhẹ sau 3 năm lợi nhuận sụt giảm. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 23% và P/B dự phóng năm 2026 là 1,07 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm ở mức 11,7%.

Tăng 1% giá mục tiêu

HSC tăng 1% giá mục tiêu lên 14.900đ sau khi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) trên cơ sở định giá. Những điều chỉnh chính bao gồm:

- Chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 từ giữa năm 2026.
- Điều chỉnh dự báo lợi nhuận: Tăng 8% dự báo cho năm 2025 nhưng giảm nhẹ bình quân 4% cho năm 2026-2027.

Bảng 12: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, OCB

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận thuần	4,113	4,778	5,660	6,600	7,701	8,477	9,440	10,467	11,554	12,584
Chi phí vốn CSH	-4,336	-4,764	-5,279	-5,907	-6,657	-7,533	-8,629	-9,849	-11,203	-12,584
Lợi nhuận thặng dư	-223	14	381	693	1,044	945	812	618	351	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	100.0%	88.6%	78.4%	69.4%	61.5%	54.4%	48.2%	42.7%	37.8%	33.5%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026	-223	12	299	481	642	514	391	264	133	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	2,736									
Giá trị sổ sách cuối 2026	36,846									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	2,663									
Giá mục tiêu cuối 2026	14,900									

Nguồn: HSC

Bảng 13: 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 điều chỉnh	8.5%	16,400	16,000	15,600	15,200	14,800
	9.0%	16,000	15,600	15,200	14,800	14,500
	9.5%	15,600	15,300	14,900	14,500	14,100
	10.0%	15,300	14,900	14,500	14,100	13,800
	10.5%	14,900	14,500	14,200	13,800	13,500

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua, OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 0,94 lần và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,29 lần. Mặc dù định giá rẻ vẫn là điểm hấp dẫn chính của OCB, một điểm sáng khác là nền tảng cơ bản đang dần cải thiện. Động lực tăng trưởng lợi nhuận đang quay trở lại kể từ năm 2025 sau một giai đoạn khó khăn nhờ mở rộng bảng CĐKT và tỷ lệ NIM ổn định hơn. Nhờ lợi nhuận tăng trở lại, chúng tôi kỳ vọng hệ số ROE sẽ phục hồi. Ngoài ra, thị trường BĐS ấm lên sẽ củng cố vị thế của Ngân hàng vì khoảng 40% danh mục cho vay của OCB liên quan đến lĩnh vực BĐS (chủ đầu tư, xây dựng và cho vay mua nhà).

Biểu đồ 14: P/B trượt dự phóng 1 năm, OCB

OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 15: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, OCB

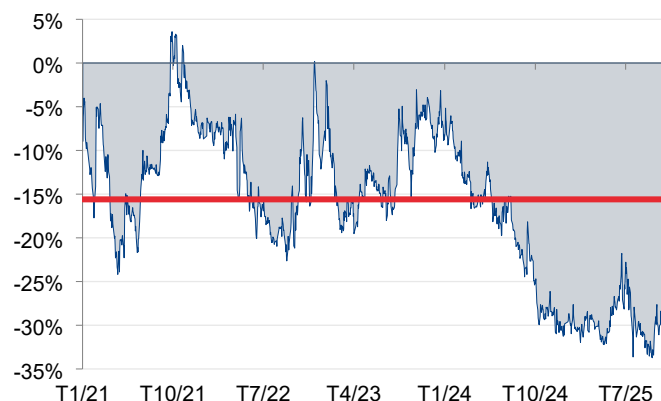
...sát với giá trị bình quân là 0,94 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 16: Chênh lệch định giá, OCB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

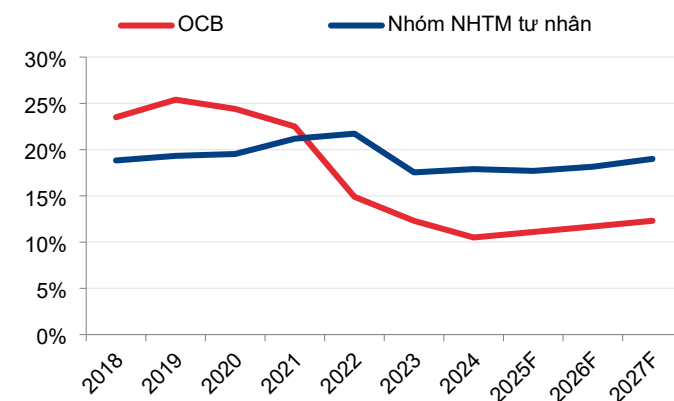
OCB đang giao dịch với định giá thấp hơn 30% so với bình quân các NHTM tư nhân khác...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 17: Hệ số ROE, OCB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

.. do hệ số ROE thấp hơn bình quân. ROE được kỳ vọng sẽ phục hồi nhẹ trong thời gian tới



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	21.0	25.1	30.8
Chi phí lãi	(11.4)	(9.35)	(11.8)	(14.4)	(18.0)
Thu nhập lãi thuần	6.77	8.61	9.18	10.7	12.8
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.88	0.93	1.07	1.21	1.42
Lãi thuần HĐ KDNH	0.39	0.31	0.28	0.46	0.41
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.65	(0.19)	(0.21)	0	0
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0	0	0.00	0	0
Thu nhập khác	0.25	0.41	0.76	0.74	0.78
Tổng thu nhập HĐ	8.94	10.1	11.1	13.1	15.4
Chi phí HĐ	(3.17)	(3.80)	(4.25)	(4.97)	(5.69)
LN trước dự phòng	5.77	6.27	6.83	8.15	9.69
Chi phí dự phòng	(1.63)	(2.26)	(2.30)	(3.00)	(3.71)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	4.14	4.01	4.54	5.14	5.97
Chi phí thuế TNDN	(0.84)	(0.83)	(0.92)	(1.03)	(1.19)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	3.30	3.17	3.62	4.11	4.78
EPS (đồng)	1,240	1,192	1,358	1,545	1,794
DPS (đồng)	0	0	648	300	300
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,663	2,663	2,663	2,663	2,663
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,663	2,663	2,663	2,663	2,663
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,663	2,663	2,663	2,663	2,663

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	1.12	1.32	1.58
Tiền gửi tại NHNN	6.97	2.38	4.20	4.96	3.55
Tiền gửi tại các TCTD khác	33.9	39.1	38.5	26.1	32.2
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	207	245	290
Tổng dư nợ cho vay	148	176	210	248	293
Dự phòng rủi ro	(2.51)	(2.59)	(2.95)	(3.44)	(3.75)
Chứng khoán đầu tư	40.3	52.6	61.1	82.1	97.4
CK đầu tư sẵn sàng để bán	40.3	52.6	61.1	82.2	97.4
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(0.04)	(0.05)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	0.55	0.63	0.77	0.77	0.77
Tài sản khác	12.3	11.9	8.40	9.96	11.8
Tổng tài sản	240	281	321	370	437
Nợ phải trả	212	249	288	333	396
Tiền gửi của NHNN	0.09	3.47	8.40	4.96	0.71
Tiền gửi của các TCTD khác	31.0	45.0	44.7	52.7	62.2
Tổng tiền gửi KH	126	142	168	198	236
Trái phiếu và CCTG	37.8	44.0	56.0	66.1	78.8
Nợ khác	12.3	7.79	4.26	5.02	11.9
Vốn chủ sở hữu	28.5	31.7	33.5	36.8	40.8
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	3.62	6.94	10.9
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	321	370	437
BVPS (đồng)	10,715	11,893	12,592	13,836	15,330

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	14.4	15.3	18.1
Tăng trưởng cho vay KH (%)	23.3	19.1	19.3	18.2	18.2
Tăng trưởng huy động KH (%)	23.2	13.1	17.9	18.0	19.3
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	22.0	13.9	20.1	18.0	19.3
Tăng trưởng VCSH (%)	12.9	11.0	5.87	9.88	10.8
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	(2.62)	27.2	6.61	16.8	19.1
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	3.08	19.9	11.7	17.0	14.5
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	5.68	8.65	9.04	19.2	18.9
Tăng trưởng LNTT (%)	(5.69)	(3.22)	13.2	13.4	16.2
Tăng trưởng LN thuần (%)	(5.88)	(3.91)	14.0	13.7	16.2
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.12	3.87	3.68	3.80	3.81
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.46)	(1.46)	(1.41)	(1.44)	(1.41)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	94.4	95.8	97.0	97.7	97.6
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.31	1.43	1.43	1.54	1.81
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	20.9	18.1	18.8	19.7	22.9
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	9.80	10.2	8.94	7.87	6.77
P/B (lần)	1.13	1.02	0.96	0.88	0.79
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	5.33	2.47	2.47

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	37.0	31.5	32.6	31.4	31.1
ROAA (%)	1.52	1.22	1.20	1.19	1.18
ROAE (%)	12.3	10.5	11.1	11.7	12.3
Chi phí huy động BQ (%)	6.41	4.35	4.60	4.80	5.15
Lợi suất góp BQ (%)	8.85	7.20	7.18	7.43	7.81
Lợi suất thuần (%)	2.43	2.85	2.58	2.63	2.66
Tỷ lệ NIM (%)	3.30	3.45	3.14	3.17	3.24
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.87	9.25	9.66	9.21	9.25
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	75.7	85.5	82.8	81.7	83.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	14.4	5.28	7.54	9.10	7.75
Tỷ lệ CIR (%)	35.5	37.8	38.3	37.9	37.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	47.7	19.4	16.7
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	13.3	12.3	11.4	10.9	10.2
VCSH/Tổng TS (%)	11.9	11.3	10.4	9.96	9.34
Đòn bẩy vốn (lần)	8.41	8.86	9.58	10.0	10.7
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	5.12	4.16	3.90	3.50	2.90
Hệ số LLR (%)	33.2	35.3	36.1	39.6	44.1
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	123	125	125	124
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	15.9	19.4	16.6	16.6	16.5
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	61.5	62.7	65.4	67.1	67.1
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	158	175	192	209	209
Số lượng nhân viên	6,822	7,026	7,728	8,500	8,500

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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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

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

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

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

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

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

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

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



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

TRỤ SỞ CHÍNH

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

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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