

Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB)

KHẢ QUAN (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND11.300
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	VND12.999/10.350
Giá mục tiêu	VND13.500
Giá mục tiêu trước đó	VND13.400
Consensus	4,6%
Tiềm năng tăng giá	19,5%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	19,5%

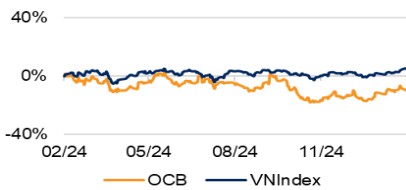
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Mua

Thị giá vốn (tr USD)	1.095,3
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	1,2
Sở hữu NN (tr USD)	22,5
Số CP lưu hành (tr)	2.465,8
Số CP sau pha loãng (tr)	2.465,8

	OCB	Ngành	VNI
P/E 12T	8,0x	9,5x	12,9x
P/B hiện tại	0,9x	1,5x	1,7x
ROA	1,3%	1,5%	2,1%
ROE	10,4%	16,9%	13,0%

*dữ liệu ngày 07/03/2025

Diễn biến cổ phiếu



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
OCB	1,3%	7,6%	-9,8%
VNIndex	3,0%	4,9%	6,4%

Ownership

Ngân hàng Aozora	15%
Ban lãnh đạo và người có liên quan	23%
Tổng công ty Bến Thành	5%
Khác	57%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB) được thành lập ngày 10/6/1996. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là nghiên cứu và phát triển các sản phẩm, dịch vụ tài chính phù hợp với khách hàng. Hiện nay, OCB có 176 đơn vị kinh doanh trải khắp các tỉnh thành và trung tâm kinh tế trọng điểm trên toàn quốc. NH đã đạt được sự tăng trưởng mạnh mẽ về tín dụng trong 5 năm qua.

Chuyên viên phân tích:

Trần Kim Phượng
phuong.trankim@vndirect.com.vn

Nguyễn Quang Lân
lan.nguyenquang@vndirect.com.vn

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 19,5%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 0,3% lên 13.500 đồng/cổ phiếu, trong khi giá cổ phiếu không thay đổi so với báo cáo trước.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu chủ yếu đến từ việc chuyển mô hình định giá sang năm 2025.
- P/B hiện tại là 0,9x, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 1,3x, phản ánh những thách thức mà ngân hàng phải đối mặt gần đây

Điểm nhấn tài chính

- TOI Q4/24 tăng 23,6% svck, đạt 3.174 tỷ đồng, nhờ thu nhập lãi cải thiện khi NIM mở rộng.
- Tỷ lệ NPL Q4/24 giảm 2 điểm cơ bản sv quý trước, xuống còn 3,17%, nhờ OCB đẩy mạnh xử lý nợ xấu với tỷ lệ xóa nợ cao đạt 1,9%. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 2,3%, phản ánh chất lượng tài sản được cải thiện.
- ROA trượt 12 tháng tại Q4/24 đi ngang ở mức 10,4%, duy trì mức thấp nhất trong 4 năm qua, do Non-II sụt giảm và chi phí trích lập dự phòng tăng cao.

Luận điểm đầu tư

Thị trường bất động sản phục hồi thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của OCB đạt 19,6% trong năm 2025, nhờ nhu cầu vay vốn của khách hàng doanh nghiệp gia tăng khi thị trường bất động sản phía Nam phục hồi. Nguồn cung bất động sản tăng, nhu cầu ở thực ổn định và lãi suất vay hợp lý sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu tín dụng. Đồng thời, lãi suất cho vay mua nhà cạnh tranh và nhu cầu nhà ở cải thiện cũng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng bán lẻ, đặc biệt ở phân khúc vay mua nhà.

NIM dự kiến cải thiện nhờ tăng trưởng CASA và các khoản vay dài hạn

Chúng tôi kỳ vọng NIM của OCB sẽ tăng 4 điểm cơ bản, đạt 3,53% trong năm 2025, khi chi phí vốn tăng chậm hơn lợi suất tài sản. Cụ thể, lợi suất tài sản tăng 28 điểm cơ bản svck nhờ việc đẩy mạnh giải ngân bất động sản giúp gia tăng tỷ trọng các khoản vay dài hạn. Trong khi đó, chi phí vốn dự báo chỉ tăng nhẹ 13 điểm cơ bản svck do áp lực huy động thấp và tỷ lệ CASA tăng lên đạt 16% trong 2025

Chất lượng tài sản dự kiến cải thiện khi Nghị quyết 42 được luật hóa

Tỷ lệ NPL dự kiến giảm về 2,9% trong năm 2025, nhờ: 1) tín dụng tăng nhanh hơn nợ xấu mới hình thành, 2) đẩy mạnh xóa nợ và 3) tiến độ xử lý nợ xấu được cải thiện nhờ kỳ vọng Nghị quyết 42 được luật hóa. OCB cũng được dự báo tiếp tục củng cố bộ đệm dự phòng, đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 55,9% (+8,9 điểm % svck).

Thu nhập ngoài lãi phục hồi nhờ hoạt động bán chéo và dịch vụ thanh toán

Chúng tôi dự kiến thu nhập ngoài lãi của OCB sẽ tăng trưởng 5% trong năm 2025, nhờ tiềm năng bán chéo dịch vụ và mở rộng dịch vụ thanh toán. OCB có thể tăng cường bán chéo các dịch vụ như thanh toán, tiền gửi, và tư vấn phát hành trái phiếu. Đồng thời, giao dịch qua máy POS và dịch vụ thẻ dự kiến sẽ phục hồi vào cuối năm 2025 khi chi tiêu tiêu dùng tăng trở lại, thúc đẩy thu nhập từ phí.

Tổng quan tài chính	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	27,2%	18,9%	19,9%	15,8%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	-32,7%	5,1%	42,5%	8,5%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	38,8%	4,0%	-4,0%	36,7%
Tăng trưởng LNTT svck	-3,2%	22,1%	37,2%	8,5%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	16,3%	19,9%	20,1%	17,9%
NIM	3,5%	3,5%	3,6%	3,5%
Tỷ lệ CASA	14,9%	16,0%	17,0%	18,0%
Tỷ lệ nợ xấu	3,2%	2,9%	2,7%	2,8%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	2,30%	2,00%	2,40%	2,60%
ROAE	10,5%	11,5%	13,9%	13,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng tư nhân cỡ trung tập trung vào khách hàng bán lẻ

Được thành lập vào năm 1996, OCB đã khẳng định vị thế của mình trong số các ngân hàng tư nhân cỡ trung tại Việt Nam với tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt mức trung bình ngành qua các năm và thị phần không ngừng mở rộng.

Hiện tại, OCB đang vận hành mạng lưới gồm 176 chi nhánh/phòng giao dịch tại hầu hết các tỉnh, thành phố trọng điểm trên cả nước, với phần lớn tập trung tại hai thành phố lớn là Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. OCB đang dần mở rộng chi nhánh về khu vực nông thôn để chiếm thêm thị phần. Tính đến ngày 30/06/2024, ngân hàng có 01 công ty con được thành lập tại Việt Nam là Công ty Chuyển tiền Quốc tế Ngân hàng Phương Đông.

HĐQT và các bên liên quan nắm giữ tổng cộng 23% cổ phần tại OCB, xếp sau là 15% của Ngân hàng Aozora Nhật Bản - cổ đông chiến lược lớn nhất. Aozora đã cử người đại diện vào ban điều hành kể từ khi trở thành đối tác chiến lược. Thông qua các mối quan hệ của mình, Ngân hàng Aozora đã tận dụng cơ sở khách hàng Nhật Bản của mình để hỗ trợ OCB. Sự hợp tác này cũng đã giúp OCB mở rộng dịch vụ, công nghệ và chuyên môn.

Hình 1: Thông tin các thành viên trong ban điều hành (dữ liệu tại ngày 27/02/2025)

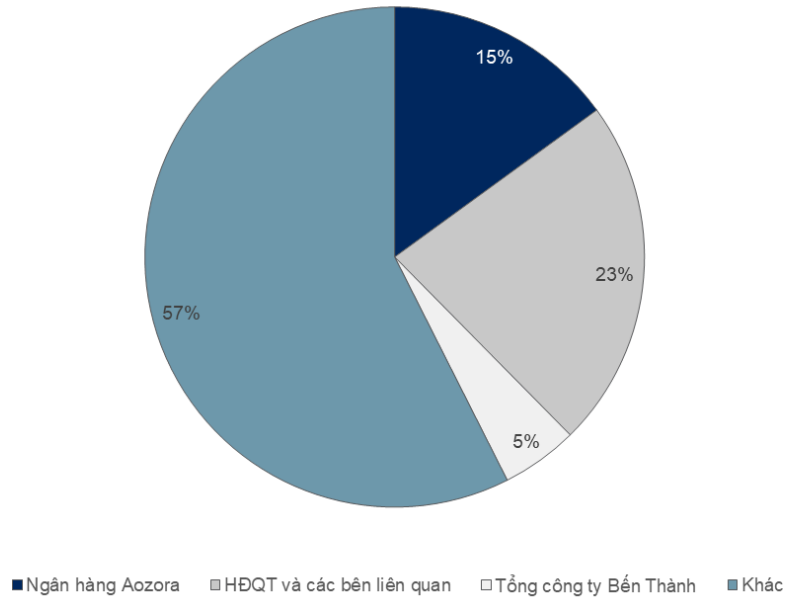
Tên	Chức vụ	Năm sinh	Thời gian gắn bó với OCB (năm)	SLCP OCB đang nắm giữ (cổ phiếu)
Phạm Hồng Hải	Tổng Giám đốc	1974	0.17	N/A
Huỳnh Lê Mai	Phó Tổng Giám đốc	1968	11	168,750 ~ 0.008%
Nguyễn Bá Ngọc	Giám đốc Khối Khách hàng Doanh Nghiệp lớn và Dịch vụ Ngân hàng đầu tư	1972	12	N/A
Lê Đăng Khoa	Giám đốc Khối Doanh nghiệp	N/A	1	N/A
Nguyễn Đức Hiếu	Giám đốc Khối Thị trường Tài chính	N/A	N/A	N/A
Nguyễn Huy Đức	Giám đốc Tài chính	1977	0.25	N/A
Nguyễn Văn Anh	Kế toán trưởng	1973	0.2	N/A
Lương Tuấn Thành	Giám Đốc Khối Công Nghệ và Chuyển đổi số	1984	N/A	N/A

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, Fiin Pro

Chúng tôi phân loại OCB là ngân hàng tư nhân vừa, với tổng tài sản trong Q4/24 đạt 281.000 tỷ đồng và xếp thứ 17 trong số 25 ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán.

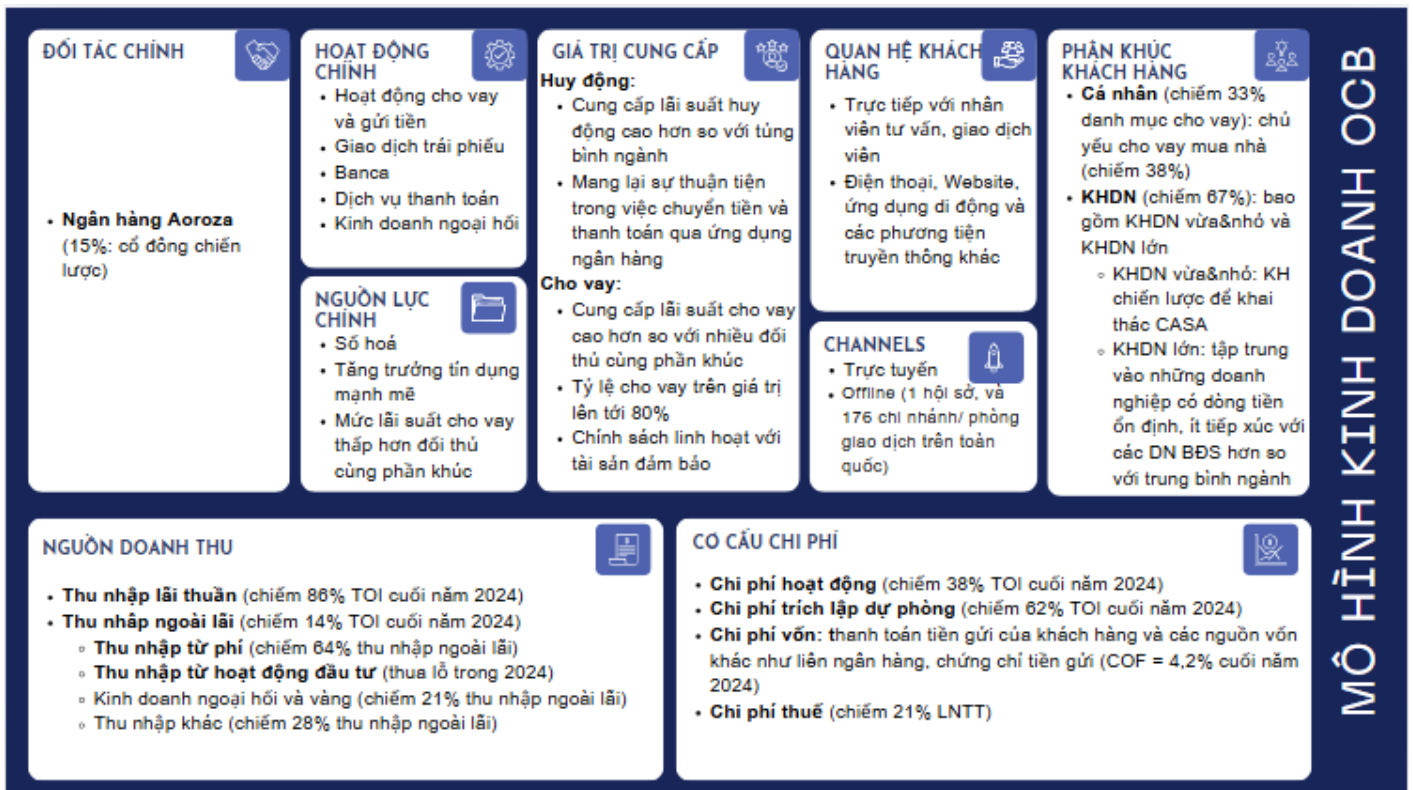
OCB tập trung vào phân khúc KHCN và KHDN vừa & nhỏ. Đến cuối Q4/24, khách hàng Cá nhân và Khách hàng doanh nghiệp lần lượt chiếm 33% và 67% tổng dư nợ của OCB. Với chiến lược tập trung vào các phân khúc thị trường này, chúng tôi tin rằng OCB đang trong giai đoạn xây dựng danh tiếng và tăng thị phần bằng cách chấp nhận mức NIM mỏng hơn để hỗ trợ, giữ chân và thu hút khách hàng.

Hình 2: Cơ cấu cổ đông của OCB trong 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, Fiin Pro

Hình 3: Mô hình kinh doanh OCB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q4/24: Chi phí dự phòng gia tăng cùng với sụt giảm thu nhập ngoài lãi tạo áp lực lên lợi nhuận.

Hình 4: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% sv quý trước	% svck	2023	2024	2024 (dự phóng)	% dự phóng	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	1.332	2.655	28,6%	99,3%	6.766	8.607	8.169	105,4%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	747	563	148%	-24,6%	2.173	1.462	1.932	75,7%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi chủ yếu do thua lỗ từ hoạt động đầu tư
Thu từ phí	337	463	133%	37,4%	882	931	891	104,5%	
Kinh doanh ngoại hối	103	22	-66%	-78,4%	389	311	311	99,9%	
Hoạt động đầu tư	95	-64	N/A	N/A	648	-186	324	N/A	
Thu nhập khác	151	142	N/A	-5,4%	253	407	405	100,3%	
TOI	2.017	3.218	40,4%	59,5%	8.938	10.069	10.100	99,7%	
Chi phí hoạt động	948	1.062	15,6%	11,9%	3.171	3.804	3.565	106,7%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
LN trước trích lập	1.069	2.156	57,0%	101,8%	5.767	6.265	6.535	95,9%	
Chi phí dự phòng	844	703	-25%	-16,7%	1.627	2.259	1.983	113,9%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi do nợ xấu mới hình thành từ nợ nhóm 2 trong 2024 cao hơn dự phóng
LNTT	224	1.453	230%	547,4%	4.139	4.006	4.552	88,0%	
LNST	173	1.156	-24,0%	569,3%	3.303	3.174	3.633	87,4%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do thu nhập ngoài lãi thấp hơn và chi phí trích lập dự phòng cao hơn

Nguồn: OCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Các chỉ số quan trọng của OCB theo quý

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Thu nhập lãi/thu nhập HD	84,4%	69,0%	83,8%	76,9%	75,6%	71,3%	83,1%	87,4%	90,1%	82,5%	
Thu nhập ngoài lãi/thu nhập HD	15,6%	31,0%	16,2%	23,1%	24,4%	28,7%	16,9%	12,6%	9,9%	17,5%	
Tăng trưởng tín dụng (svck)	18,3%	18,5%	14,2%	15,3%	15,7%	20,1%	23,2%	18,9%	19,4%	18,8%	
NIM (quý)	3,9%	4,0%	3,8%	3,8%	3,7%	3,5%	3,4%	3,5%	3,4%	4,1%	
Lợi suất tài sản (quý)	7,9%	8,8%	9,8%	9,9%	9,3%	8,5%	7,6%	7,4%	7,3%	7,9%	
Chi phí vốn (quý)	4,4%	5,3%	6,7%	6,9%	6,3%	5,7%	4,8%	4,4%	4,3%	4,2%	
CIR	38,8%	28,7%	36,5%	27,8%	32,5%	36,4%	38,0%	42,0%	40,1%	33,0%	
LDR	68,7%	74,6%	72,6%	71,5%	72,6%	72,0%	75,6%	76,0%	69,6%	71,5%	
NPL	2,5%	2,2%	3,3%	3,2%	3,7%	2,8%	2,9%	3,1%	3,2%	3,2%	
LLR	53,0%	59,2%	46,8%	47,5%	39,1%	50,3%	55,2%	54,6%	53,9%	47,1%	
Chi phí dự phòng/LN trước dự phòng	28,3%	7,8%	25,8%	7,5%	18,7%	20,8%	14,4%	31,8%	68,0%	32,6%	
Chi phí tín dụng	1,3%	0,5%	1,1%	0,4%	1,0%	1,0%	0,6%	1,1%	2,4%	1,7%	
ROAA	2,0%	1,9%	1,9%	2,1%	2,2%	1,9%	2,0%	1,7%	1,3%	1,2%	
ROAE	15,9%	14,9%	15,0%	16,5%	17,3%	15,3%	15,6%	13,2%	10,4%	10,4%	

Nguồn: OCB, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và NIM cải thiện theo quý thúc đẩy thu nhập hoạt động

Trong Q4/24, thu nhập lãi thuần của OCB tăng trưởng mạnh mẽ 43% svck, nhờ tăng trưởng tín dụng vững chắc 19,6% kể từ đầu năm (bao gồm UPAS/LC), cao hơn mức trung bình của ngành là khoảng 15%. NIM tăng mạnh 62 điểm cơ bản svck (tăng 65 điểm cơ bản sv quý trước), lên 4,1%, do lợi suất tài sản tăng mạnh hơn chi phí vốn. Cụ thể, lợi suất tài sản tăng 0,6% sv quý trước nhờ mức tăng trưởng tín dụng vượt trội. Trong khi đó, chi phí vốn giảm 0,1 điểm % svck xuống còn 3,6%, phản ánh tác động từ mức lãi suất huy động thấp hơn trong năm 2024.

Chi phí tăng mạnh hạn chế đà tăng trưởng lợi nhuận

Chi phí hoạt động (OPEX) tăng mạnh 11,9% svck (+15,6% sv quý trước), cao hơn dự phóng và gây áp lực lên lợi nhuận. Mặc dù tỷ lệ CIR đã giảm xuống 33% (-500 điểm cơ bản svck, -710 điểm cơ bản sv quý trước) nhờ hiệu quả hoạt động được cải thiện, tác động này bị lu mờ bởi chi phí dự phòng tăng đáng kể. Chi phí dự phòng giảm 16,7% svck (-24,6% sv quý trước) từ mức nền cao trong Q4/23. Chúng tôi lưu ý rằng dữ liệu trong Q4/23 đã được điều chỉnh trong BCTC Q4/24. Chi phí tín dụng ở mức 1,45%, vượt mức trung bình 5 năm là 1,25%, phản ánh chiến lược quản trị rủi ro thận trọng hơn giữa những thách thức kinh tế đang diễn ra. Kết quả là LNTT của OCB trong Q4/24 đạt 1.453 tỷ, phục hồi mạnh mẽ 569,3% svck từ mức thấp, nhưng vẫn không đạt kỳ vọng của chúng tôi.

Chất lượng tài sản cho thấy dấu hiệu phục hồi

Tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao nhưng đã giảm nhẹ so với quý trước đạt 3,17% trong Q4/24 (+42 điểm cơ bản svck, -2 điểm cơ bản sv quý trước) nhờ hoạt động xoá nợ mạnh mẽ. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm mạnh xuống còn 2,3% so với mức 2,87% trong Q3/24, ngang với mức trung bình 5 năm, cho thấy chất lượng tài sản của OCB đã có dấu hiệu cải thiện. OCB tiếp tục đẩy mạnh xử lý nợ xấu với tỉ lệ xoá nợ cao đạt 1,9% trong Q4/24 (-17 điểm cơ bản sv quý trước), cao hơn mức trung bình 5 năm là 0,9%, phản ánh nỗ lực xử lý nợ xấu của ngân hàng.

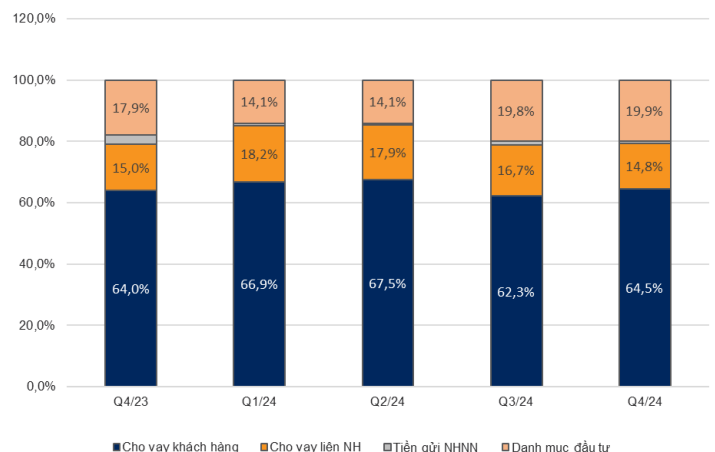
Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh do lỗ từ hoạt động kinh doanh chứng khoán và sụt giảm thu nhập ngoại hối

Thu nhập ngoài lãi Q4/24 giảm 24,6% svck, xuống 563 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ từ chứng khoán kinh doanh và thu nhập kinh doanh ngoại hối sụt giảm mạnh. Hoạt động kinh doanh chứng khoán ghi nhận lỗ 66 tỷ đồng, trái ngược hoàn toàn mức lãi 94 tỷ đồng svck, do môi trường lãi suất kém thuận lợi trong năm 2024. Thu nhập kinh doanh ngoại tệ giảm 78,4% svck, xuống 22 tỷ đồng, do tỷ giá biến động khó lường trước những bất ổn vĩ mô toàn cầu.

Hình 6: Phân tích các chỉ số tài chính chủ yếu của OCB

Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Tăng cường cho vay khách hàng, đẩy mạnh đầu tư trái phiếu

- Tổng tài sản sinh lãi tăng 17,5% svck (+4,5% sv quý trước) trong Q4/24, với tốc độ tăng trưởng chậm lại so với quý trước. Tăng trưởng danh mục đầu tư và cho vay khách hàng tiếp tục là yếu tố chính đóng góp vào tăng trưởng tài sản sinh lãi.
- Cho vay khách hàng tăng 18,4% svck (+ 8,2% sv quý trước), cao hơn trung bình ngành, nhờ sự phục hồi của nền kinh tế. Ngoài ra, cho vay liên ngân hàng tăng 15,4% svck (- 7,5% sv quý trước).
- Cấu trúc danh mục đầu tư ghi nhận sự thay đổi đáng kể trong Q4/24, với trái phiếu tổ chức tín dụng tăng mạnh 108,4% svck (+9,9% sv quý trước), trong khi trái phiếu doanh nghiệp tăng 39,0% svck (+11,7% sv quý trước). Qua đó, tổng danh mục đầu tư tăng 30,6% svck (+5,1% sv quý trước), duy trì tỷ trọng 19,9% tổng tài sản sinh lãi.



Tăng trưởng cho vay: Đà tăng tiếp tục duy trì được thúc đẩy bởi cho vay doanh nghiệp

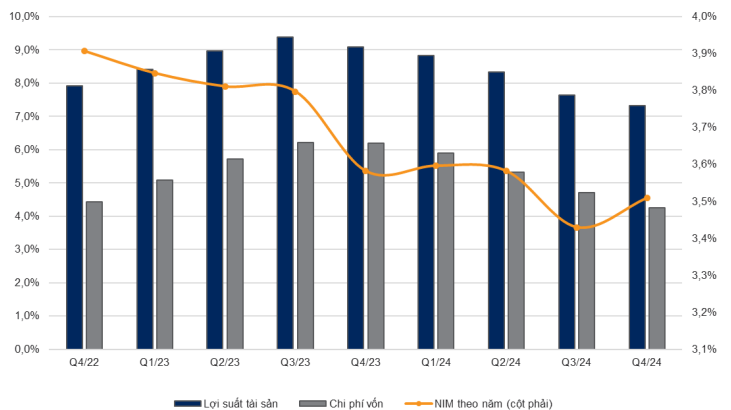
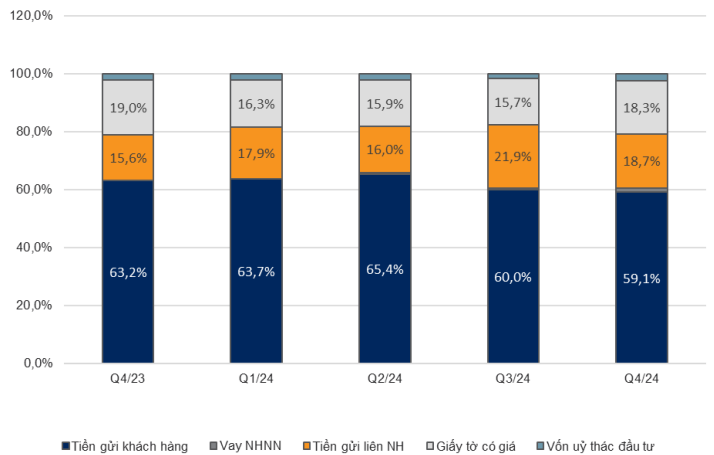
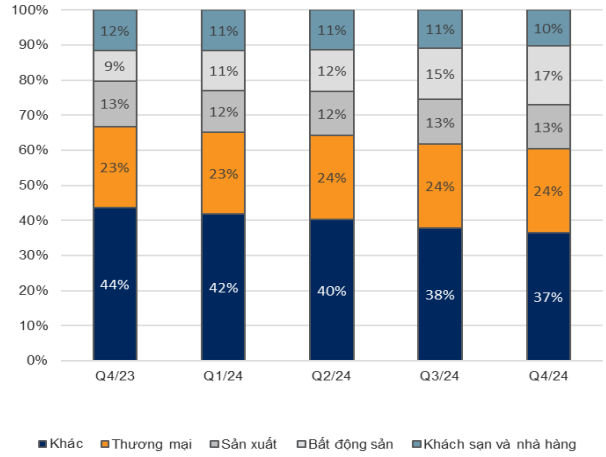
- OCB tiếp tục tăng cường cho vay khách hàng doanh nghiệp (+10,0% sv quý trước, +22,2% svck), chiếm 67,1% tổng dư nợ (+1,1 điểm % sv quý trước, +2,1 điểm % svck). Các lĩnh vực chính đóng góp vào tăng trưởng dư nợ bao gồm bất động sản (+24,3% sv quý trước) và thương mại (+8,1% sv quý trước). Ngoài ra, cho vay cá nhân tăng nhẹ 4,7% sv quý trước (+11,3% svck).
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 sẽ tiếp tục được dẫn dắt bởi phân khúc khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là mảng bất động sản, khi OCB đẩy mạnh giải ngân vào lĩnh vực này nhờ hưởng lợi từ xu hướng phục hồi của thị trường.

Cơ cấu nguồn vốn: Tiền gửi khách hàng và liên ngân hàng thúc đẩy tăng trưởng nguồn vốn

- Tiền gửi khách hàng tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu nguồn vốn, tăng 13,1% svck (+4,3% sv quý trước), mặc dù đã giảm nhẹ xuống còn 59,1%. Hầu hết các kênh huy động đều ghi nhận tăng trưởng, ngoại trừ vốn huy động từ các tổ chức tín dụng khác, giảm nhẹ 9,7% sv quý trước. Nhờ đó, tổng nguồn vốn huy động tăng 4,3% sv quý trước và tăng mạnh 13,1% svck.
- OCB đã đẩy mạnh huy động vốn từ liên ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá, lần lượt tăng 45,0% svck (-9,7% sv quý trước) và 16,4% svck (+22,8% sv quý trước). Việc gia tăng huy động ngắn hạn nhằm giảm thiểu rủi ro chênh lệch kỳ hạn, trong bối cảnh ngân hàng đang đẩy mạnh cho vay ngắn và trung hạn với tổng dư nợ cho vay tại kỳ hạn này tăng 13% sv quý trước và tăng mạnh 133% svck, chiếm 49,1% tổng dư nợ. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đạt 27,8%, vẫn nằm trong giới hạn 30%.
- Tính đến Q4/24, tỷ lệ LDR của OCB đạt 71,5%, tăng 1,9 điểm % sv quý trước, thấp hơn mức trung bình ngành là 74,9%, cho thấy áp lực tăng lãi suất huy động đối với ngân hàng vẫn ở mức thấp.

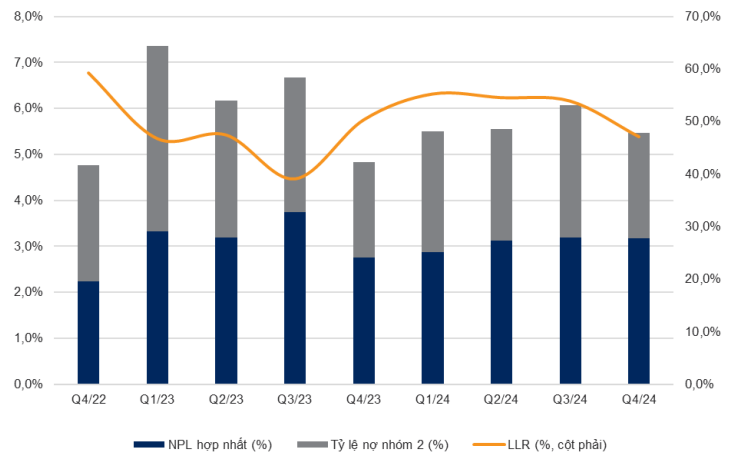
Diễn biến NIM: Bắt đầu phục hồi từ mức thấp

- NIM trong Q4/24 đạt 3,51%, tăng 80 điểm cơ bản sv quý trước (-70 điểm cơ bản svck), chủ yếu do chi phí vốn giảm mạnh 46 điểm cơ bản sv quý trước (-195 điểm cơ bản svck), trong khi lợi suất tài sản giảm 32 điểm cơ bản sv quý trước (-177 điểm cơ bản svck), mức giảm thấp hơn chi phí vốn.
- Lợi suất tài sản giảm 32 điểm cơ bản sv quý trước (-177 điểm cơ bản svck), phản ánh tác động từ việc OCB điều chỉnh giảm lãi suất cho vay (-61 điểm cơ bản sv quý trước, -239 điểm cơ bản svck) nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đồng thời cũng do tỷ trọng cho vay dài hạn cũng giảm xuống 50,9% so với mức 53,1% trong Q3/24. Bên cạnh đó, OCB mở rộng cho vay doanh nghiệp – phân khúc có biên lãi thấp hơn so với bán lẻ – khiến tỷ trọng dư nợ doanh nghiệp tăng lên 67,1% (+11 điểm cơ bản sv quý trước, +210 điểm cơ bản svck).
- Chi phí vốn giảm 46 điểm cơ bản sv quý trước (-195 điểm cơ bản svck), do tác động từ nền lãi suất huy động thấp hơn trong giai đoạn đầu năm 2024. Tỷ lệ CASA tăng 158 điểm cơ bản sv quý trước (+267 điểm cơ bản svck), đạt 14,9% trong Q4/24, nhờ vào quá trình đẩy mạnh số hóa và tăng trưởng dòng tiền thanh toán từ khách hàng doanh nghiệp, được hỗ trợ bởi chiến lược mở rộng cho vay khách hàng doanh nghiệp của OCB.



Chất lượng tài sản: Có dấu hiệu hồi phục

- Tính đến Q4/24, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của OCB giảm nhẹ 2 điểm cơ bản sv quý trước (+41 điểm cơ bản svck), đạt 3,17%. Áp lực nợ xấu chủ yếu đến từ các khoản vay lĩnh vực bất động sản, xây dựng và vay mua nhà trong bối cảnh thị trường bất động sản tiếp tục khó khăn.
- Nợ xấu mới hình thành trong Q4/24 tăng 12,8% sv quý trước, tuy nhiên tốc độ đã chậm lại so với quý trước. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh 57 điểm cơ bản sv quý trước (+22 điểm cơ bản svck), xuống còn 2,3%, cho thấy những tín hiệu cải thiện ban đầu về chất lượng tài sản.
- Hiện tại, phần lớn nợ xấu của OCB tập trung ở phân khúc cá nhân. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, ngân hàng đã ưu tiên mở rộng cho vay doanh nghiệp – phân khúc có mức độ rủi ro thấp hơn. Chúng tôi kỳ vọng khi nền kinh tế và thị trường bất động sản phục hồi trong năm 2025, các hoạt động xử lý và thu hồi nợ của OCB sẽ được cải thiện, qua đó kéo giảm tỷ lệ nợ xấu trong năm 2025.



Nguồn: BCTC, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng tín dụng tích cực nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản

Hình 7: Thay đổi trong dự phóng của chúng tôi (tỷ đồng)

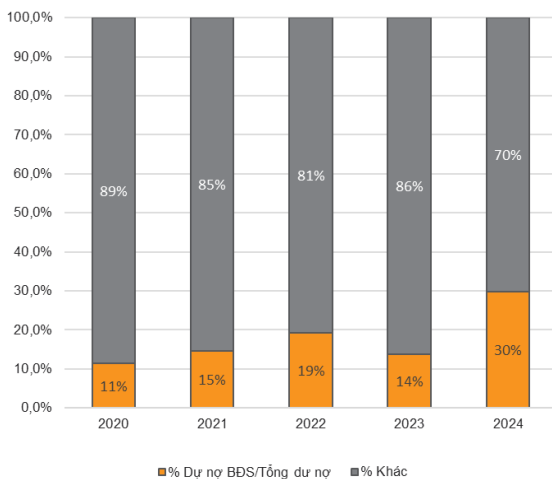
Tỷ đồng	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2025	% svck	2026	% svck	2025	2026	
Thu nhập lãi thuần (NII)	9.984	12.238	10.237	18,9%	12.271	19,9%	2,5%	0,3%	
NIM	3,3%	3,5%	3,5%	0,04 điểm %	3,6%	0,03 điểm %	0,2 điểm %	0,1 điểm %	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng NIM năm 2025 để phản ánh COF thấp hơn, nhờ tỷ lệ CASA cao hơn kỳ vọng và mật bảng lãi suất huy động thấp hơn dự kiến.
Tăng trưởng tín dụng	19,7%	17,8%	19,6%	3,1 điểm %	19,7%	0,05 điểm %	-0,05 điểm %	1,9 điểm %	
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	2.172	2.468	1.537	5,1%	2.190	42,5%	-29,2%	-11,3%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng Non-II năm 2025 để phản ánh khoản lỗ từ hoạt động kinh doanh trái phiếu, do môi trường lãi suất không thuận lợi.
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	12.156	14.706	11.774	16,9%	14.461	22,8%	-3,1%	-1,7%	
Chi phí HĐ	4.255	5.118	4.533	19,2%	5.495	21,2%	6,5%	7,4%	
CIR	35,0%	34,8%	38,5%	0,7 điểm %	38,0%	-0,5 điểm %	3,5 điểm %	3,2 điểm %	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng cho năm 2025 để phản ánh chiến lược mở rộng mạng lưới chi nhánh và đẩy mạnh chuyển đổi số của OCB dẫn đến chi phí hoạt động gia tăng.
LN trước dự phòng (PPOP)	7.901	9.588	7.241	15,6%	8.966	23,8%	-8,4%	-6,5%	
Chi phí dự phòng	2.069	2.172	2.349	4,0%	2.255	-4,0%	13,6%	3,8%	Chúng tôi nâng dự báo năm 2025, nhờ: 1) chiến lược xoá nợ; và 2) rủi ro nợ xấu kéo dài
Chi phí tín dụng	1,06%	0,94%	1,25%	0,2 điểm %	1,00%	-0,3 điểm %	0,2 điểm %	0,1 điểm %	
LNTT	5.833	7.416	4.892	22,1%	6.711	37,2%	-16,1%	-9,5%	
LN ròng	4.655	5.918	3.875	22,1%	5.317	37,2%	-16,7%	-10,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản

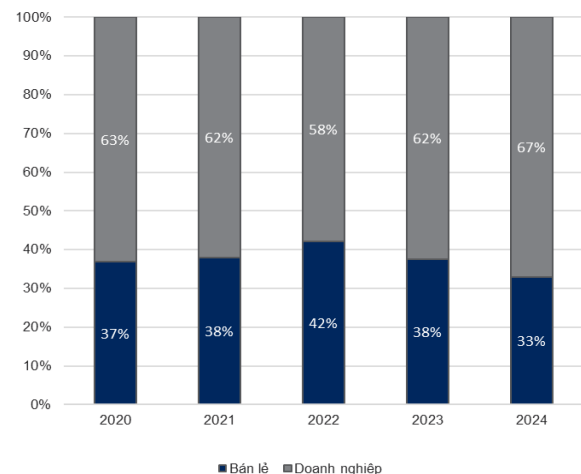
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của OCB đạt 19,6% trong năm 2025, chủ yếu nhờ nhu cầu vay vốn của khối doanh nghiệp gia tăng. Cho vay KHDN (chiếm 67% tổng dư nợ tính đến cuối Q4/24) được kỳ vọng hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản khu vực phía Nam (chiếm khoảng 30% danh mục cho vay doanh nghiệp). Chúng tôi cho rằng OCB sẽ tiếp tục đẩy mạnh cho vay phân khúc khách hàng này trong năm 2025, phù hợp với chiến lược đa dạng hóa danh mục nhằm kiểm soát rủi ro.

Hình 8: OCB tăng tỷ trọng cho vay lĩnh vực bất động sản trong danh mục cho vay



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, OCB

Hình 9: Tỷ trọng KHDN trong danh mục cho vay có xu hướng tăng lên

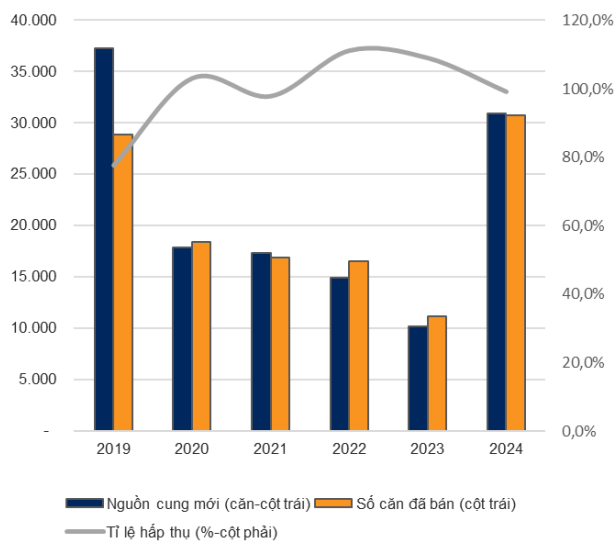


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, OCB

Thị trường bất động sản hiện đang có sự phân hóa rõ rệt giữa miền Bắc và miền Nam. Trong khi khu vực miền Bắc ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong 2024, với cả nguồn cung mới và lượng căn hộ bán ra tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ, thì thị trường miền Nam vẫn duy trì trạng thái trầm lắng. Tuy nhiên, một số tín hiệu khởi sắc đã xuất hiện, khi tổng số giao dịch sơ cấp tại TP.HCM vượt nguồn cung mới, phản ánh nhu cầu mua nhà vẫn hiện hữu.

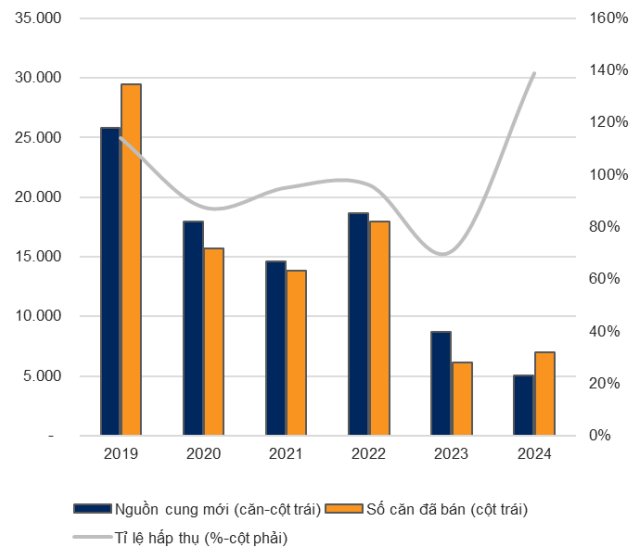
Do OCB chủ yếu tập trung cho vay các nhà phát triển bất động sản tại miền Nam, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường khu vực này. Sự cải thiện dự kiến sẽ được thúc đẩy bởi các yếu tố sau: 1) Nhu cầu ở thật ổn định; 2) sự trở lại của dòng vốn nhà đầu tư; 3) sự gia tăng nguồn cung từ các dự án mới và dự án được tháo gỡ, được hỗ trợ bởi các thủ tục pháp lý thuận lợi hơn sau khi thực hiện Luật Đất đai sửa đổi; và 4) Lãi suất vay ổn định sẽ thúc đẩy sự tự tin của người mua nhà.

Hình 10: Thị trường chung cư tại Hà Nội đã phục hồi mạnh mẽ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 11: Thị trường chung cư tại TP.HCM đã cho thấy những tín hiệu phục hồi ban đầu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Đà phục hồi của thị trường bất động sản được kỳ vọng sẽ tạo cú hích mạnh mẽ cho nhu cầu tín dụng, lan tỏa trên cả khối khách hàng doanh nghiệp và cá nhân. Ở nhóm doanh nghiệp, nhu cầu vốn sẽ gia tăng đáng kể khi các chủ đầu tư đẩy mạnh triển khai dự án, kéo theo nhu cầu tín dụng lớn từ các doanh nghiệp bất động sản, xây dựng và vật liệu xây dựng. Trong khi đó, ở phân khúc khách hàng cá nhân, lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức hấp dẫn cùng nhu cầu nhà ở thực luôn ổn định sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho vay thế chấp trong thời gian tới.

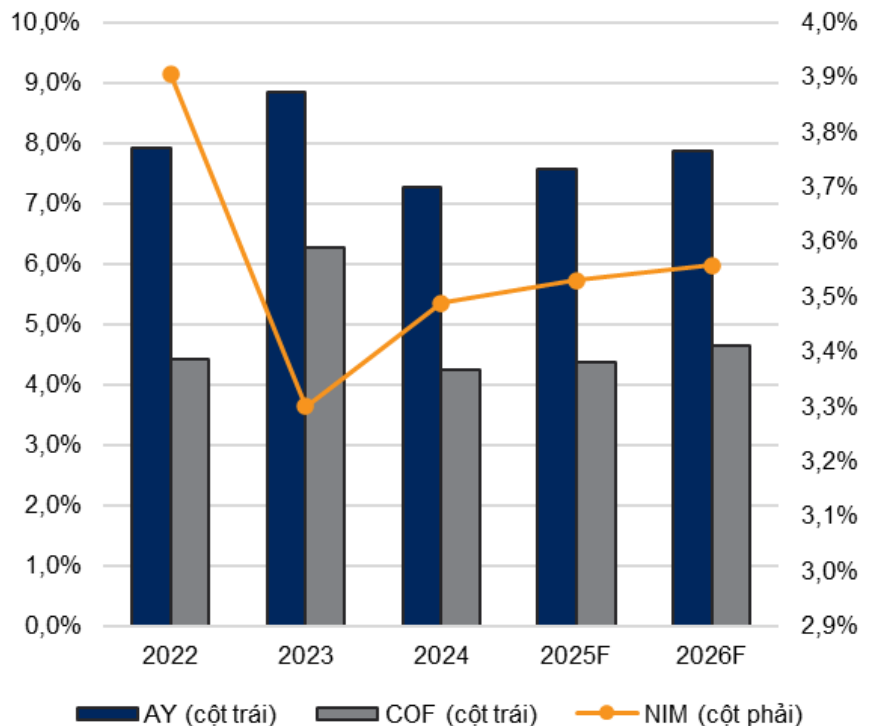
Chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ tiếp tục chấp nhận lãi suất cho vay thấp hơn so với các công ty cùng ngành để thúc đẩy tín dụng trong những quý tới vì tăng trưởng tín dụng trong Q4/24 đang vượt mức trung bình ngành. OCB có chính sách tài sản thế chấp linh hoạt hơn so với các đối thủ cạnh tranh, bao gồm tỷ lệ cho vay trên giá trị và tính thanh khoản của tài sản thế chấp.

NIM tăng nhẹ nhờ tăng trưởng CASA

Chúng tôi dự phóng NIM của OCB sẽ tăng nhẹ 4 điểm cơ bản svck lên 3.53% trong năm 2025, do chi phí vốn tăng chậm hơn lợi suất tài sản. Lợi suất tài sản (AY) được kỳ vọng cải thiện 28 điểm cơ bản svck nhờ tỷ trọng cho vay dài hạn gia tăng, chủ yếu đến từ việc đẩy mạnh giải ngân vào lĩnh vực bất động sản.

Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn (COF) năm 2025 sẽ chỉ tăng nhẹ 13 điểm cơ bản svck, được hỗ trợ bởi sự cải thiện của tỷ lệ CASA từ 14,9% năm 2024 lên 16% năm 2025, nhờ vào việc ra mắt ứng dụng ngân hàng số thế hệ mới OCB OMNI 4.0. Bên cạnh đó, việc OCB đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp cũng góp phần thúc đẩy tăng trưởng CASA, khi các doanh nghiệp có nhu cầu duy trì lượng tiền gửi không kỳ hạn lớn phục vụ hoạt động giao dịch. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA sẽ tiếp tục tăng lên mức 16% trong năm 2025, nhờ vào (1) quá trình chuyển đổi số diễn ra mạnh mẽ, (2) sự phát triển của thương mại điện tử kéo theo dòng tiền giao dịch qua tài khoản thanh toán tăng lên, và (3) nền kinh tế phục hồi thúc đẩy nhu cầu thanh toán, giao dịch của doanh nghiệp. Ngoài ra, tỷ lệ LDR của OCB tại cuối Q4/24 đạt 71,5%, thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chung toàn ngành và xa ngưỡng trần 85% theo quy định, qua đó giúp OCB giảm áp lực phải tăng lãi suất huy động trong thời gian tới.

Hình 12: Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện nhẹ trong giai đoạn 2025-2026.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

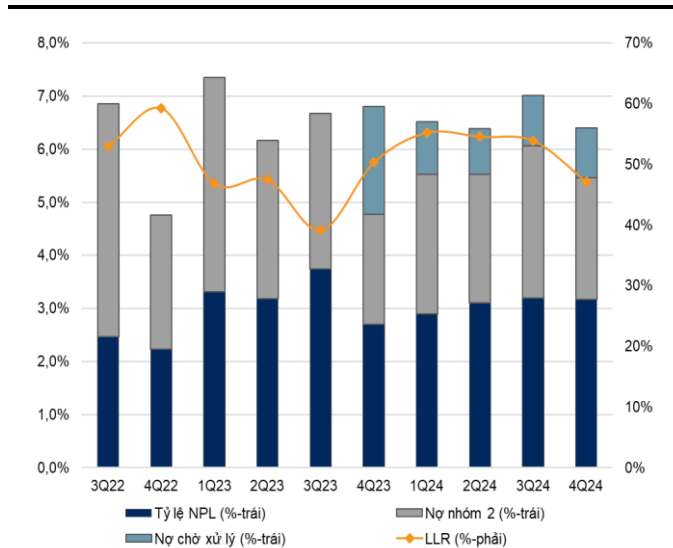
Kỳ vọng Nghị định 42 được thông qua sẽ hỗ trợ xử lý nợ xấu

Chúng tôi dự phóng chất lượng tài sản của OCB sẽ cải thiện trong năm 2025 với tỷ lệ NPL giảm và bộ đệm dự phòng được củng cố. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của OCB được kỳ vọng giảm về 2,9% (-0,3 điểm % svck) trong năm 2025 nhờ các yếu tố: (1) dư nợ cho vay sẽ tăng nhanh hơn mức tăng nợ xấu mới trong bối cảnh kinh tế phục hồi, đặc biệt là trong lĩnh vực bán lẻ và bất động sản, (2) đẩy mạnh xử lý và xoá nợ xấu, và (3) đẩy mạnh hoạt động thanh lý tài sản đảm bảo trong bối cảnh thị trường bất động sản phục hồi

và Nghị định 42 dự kiến được thông qua, cho phép ngân hàng thu giữ tài sản đảm bảo và mở rộng đối tượng mua nợ bao gồm cả cá nhân và tổ chức, qua đó cải thiện tính thanh khoản của thị trường tài sản đảm bảo.

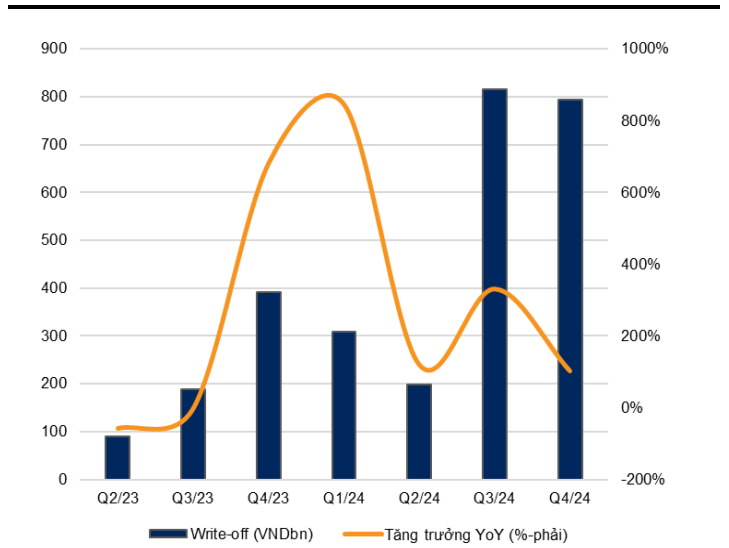
Chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ lệ LLR của OCB sẽ tăng lên 55,9% (+8,9 điểm % svck) trong năm 2025 nhờ: (1) OCB tăng cường trích lập dự phòng cho nợ xấu mới phát sinh và các khoản nợ xấu đã xoá sổ, (2) các khoản “nợ chờ xử lý” sẽ được giải quyết trong năm, được hỗ trợ bởi thị trường tài sản đảm bảo nhộn nhịp hơn.

Hình 13: Tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu đều tăng lên kể từ Q1/24



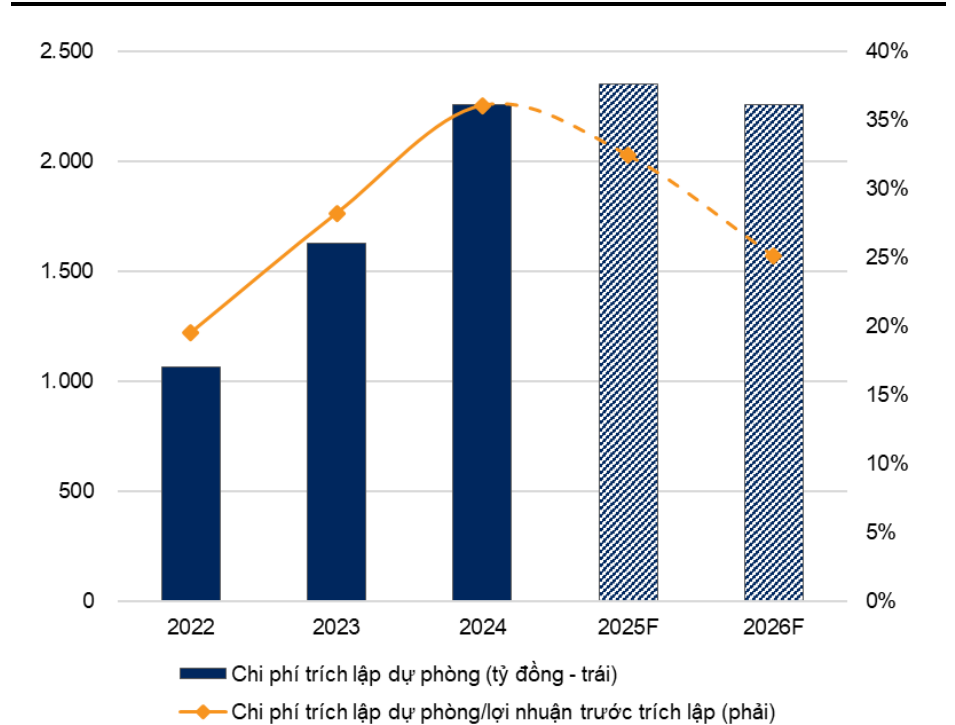
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIIN PRO

Hình 14: OCB đang tăng cường xử lý nợ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 15: Dự phóng chi phí dự phòng của OCB



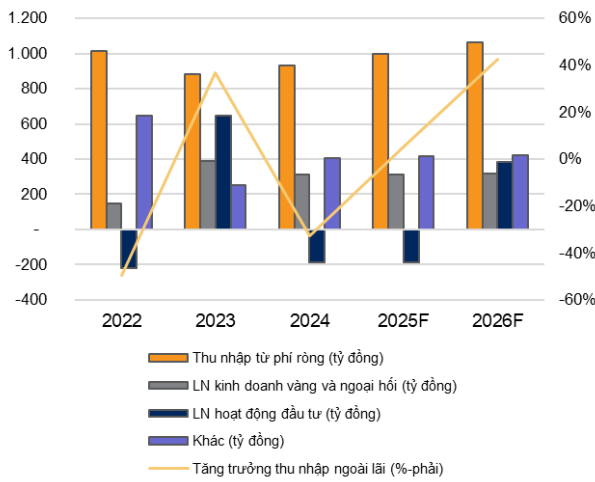
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thu nhập ngoài lãi tăng chủ yếu nhờ thu nhập từ phí, hoạt động kinh doanh trái phiếu gặp thách thức

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi của OCB sẽ tăng 5,1% svck trong năm 2025, phục hồi từ nền thấp trong năm 2024 (-33% svck), chủ yếu nhờ thu nhập từ phí. Thu nhập từ phí dự kiến tăng ~7% svck trong năm 2025 sau mức tăng trưởng khiêm tốn 5,5% svck trong năm 2024. Động lực tăng trưởng đến từ việc OCB mở rộng giải ngân các khoản vay xanh, tạo điều kiện bán chéo sản phẩm khác như dịch vụ thanh toán và tiền gửi. Ngoài ra, OCB có thể tăng cường thu nhập từ phí thông qua các dịch vụ tư vấn tài chính và tư vấn phát hành trái phiếu cho doanh nghiệp.

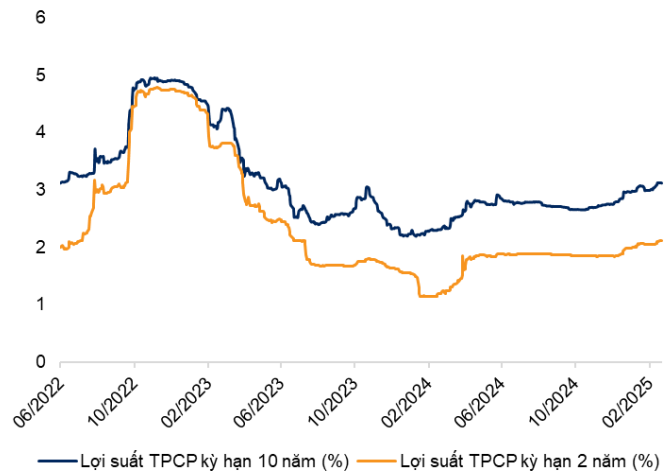
Mặt khác, chúng tôi dự phóng hoạt động kinh doanh trái phiếu của OCB sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong 2025, do lợi suất TPCP đã tăng dần từ đầu năm 2024 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025. Trong Q4/24, OCB đã chủ động mở rộng danh mục trái phiếu với mức tăng 30,6% svck (+5,1% sv quý trước).

Hình 16: Dự phóng các thành phần của thu nhập ngoài lãi



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 17: Lợi suất TPCP đã tăng kể từ đầu năm 2024.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 13.500 đ/cp

Chúng tôi kết hợp định giá theo P/B và phương pháp thu nhập thặng dư, với tỷ trọng bằng nhau, để đưa ra giá mục tiêu 13.500 đồng/cp cho OCB. Trong năm tới, chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn chủ sở hữu, với mức lãi suất phi rủi ro cao hơn là 3,0% (so với 2,8% trong báo cáo trước), mức phân bù rủi ro vốn chủ sở hữu cao hơn là 8,35% (so với 7,8% trong báo cáo trước), và hệ số Beta điều chỉnh trong hai năm ở mức 1,2. Mức phân bù rủi ro vốn chủ sở hữu được cập nhật theo [cập nhật của NYU Stern trong tháng 1/2025](#).

Hình 18: Giá định chung

Giá định chung	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Beta (source: BB, 2-y adj beta)	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
ROE	11,5%	13,9%	13,2%	12,8%	12,5%	13,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
ROE năm cuối						13%
Giá trị VCSH năm cuối	35.547	40.863	46.634	51.689	58.562	66.234
Phương pháp thu nhập thặng dư (tỷ đồng)						
Thu nhập thặng dư	(248)	689	450	207	143	468
Hệ số chiết khấu	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	(219,6)	539	312	127	77	254
						-
Giá trị VCSH năm đầu	31.672					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)		835				
Giá trị của thu nhập thặng dư (năm cuối)						254
Giá trị vốn chủ sở hữu		32.761				
SLCP đang lưu hành (triệu cổ)		2.466				
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)						13.286

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 19: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	13.286	6.643
Hệ số P/B (1.0 lần cho 2025)	50%	13.695	6.848
Giá mục tiêu (đồng/cp)			13.491
Giá mục tiêu (đồng/cp, làm tròn)			13.500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Phân tích độ nhạy của tốc độ tăng trưởng dài hạn và chi phí vốn chủ sở hữu lên giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư

Chi phí VCSH	Tăng trưởng dài hạn				
	2,80%	2,90%	3,00%	3,10%	3,20%
15,0%	13.063	13.064	13.065	13.066	13.067
14,0%	13.173	13.174	13.175	13.176	13.177
13,0%	13.284	13.285	13.286	13.287	13.288
12,0%	13.398	13.399	13.400	13.401	13.402
11,0%	13.514	13.515	13.516	13.517	13.518

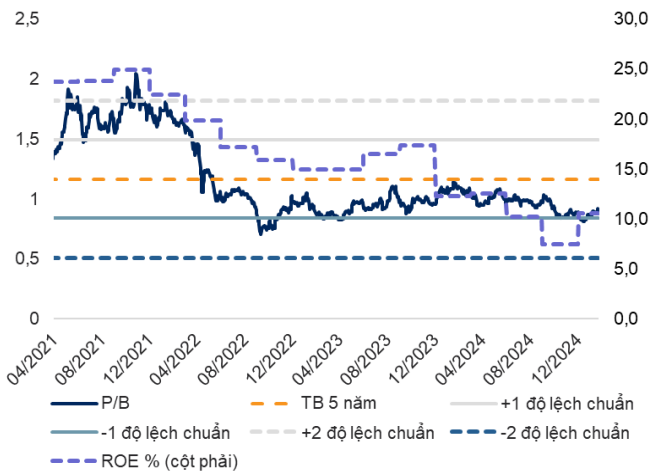
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 05/03/2025)

Mã	Vốn hoá	NIM (%)	NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)		
	tr USD	Trượt	2024	Trượt	2024	Hiện tại	2024	Trượt	2024	%	Trượt	2024	Trượt	2024
VCB VN	20.140,08	2,9%	3,1%	1,2%	1,0%	2,6	2,2	15,2	13,9	13,0%	1,7%	1,9%	18,6%	18,5%
CTG VN	8.560,52	2,9%	2,9%	1,3%	1,2%	1,5	1,2	8,6	7,7	30,4%	1,1%	1,3%	18,5%	19,7%
BID VN	10.995,61	2,4%	2,3%	1,5%	1,4%	2,0	1,6	11,4	13,0	16,1%	1,0%	0,9%	19,2%	14,9%
VPB VN	5.919,91	5,9%	5,8%	4,8%	4,5%	1,1	0,9	9,6	7,9	26,3%	1,8%	1,9%	11,4%	12,4%
TCB VN	7.236,14	4,1%	4,5%	1,1%	1,1%	1,3	1,0	8,6	6,6	21,4%	2,4%	2,7%	15,6%	17,6%
MBB VN	5.461,48	4,3%	4,4%	2,5%	1,8%	1,2	0,9	6,1	5,7	15,3%	2,2%	2,0%	22,1%	18,8%
ACB VN	4.513,72	3,7%	3,7%	1,5%	1,4%	1,4	1,1	6,9	6,0	17,6%	2,1%	2,2%	21,7%	20,6%
HDB VN	3.114,36	5,5%	5,6%	2,2%	1,4%	1,5	1,2	6,2	7,7	21,4%	2,0%	2,2%	25,8%	25,6%
VIB VN	2.397,91	3,6%	4,1%	3,6%	3,6%	1,5	1,2	8,6	7,1	22,5%	1,6%	2,0%	18,1%	21,0%
TPB VN	1.759,17	3,7%	4,0%	2,2%	1,9%	1,2	1,0	7,4	6,7	17,1%	1,6%	1,6%	17,3%	16,5%
LPB VN	4.253,17	3,3%	3,3%	1,4%	1,6%	2,5	2,0	11,2	11,8	1,9%	2,2%	1,8%	25,1%	18,7%
STB VN	2.861,31	3,7%	3,5%	2,3%	2,3%	1,3	1,1	7,2	4,7	18,1%	1,4%	1,9%	20,0%	24,9%
Trung bình		3,8%	3,9%	2,1%	1,9%	1,6	1,3	8,9	8,2	18,4%	1,8%	1,9%	19,4%	19,1%
OCB VN	1.129,99	3,0%	3,6%	2,9%	2,0%	0,9	0,7	9,1	5,3	16,8%	1,2%	1,8%	10,5%	14,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Tỷ lệ P/B lịch sử của OCB



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: P/B của OCB so với ngành



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	4.982	5.766	6.948	6.766	8.607	10.237	12.271
Thu nhập ngoài lãi	3.031	3.154	1.586	2.173	1.462	1.537	2.190
Tổng thu nhập hoạt động	8.013	8.919	8.534	8.938	10.069	11.774	14.461
Chi phí hoạt động	2.330	2.403	3.077	3.171	3.804	4.533	5.495
LN trước trích lập	5.683	6.516	5.457	5.767	6.265	7.241	8.966
Chi phí trích lập dự phòng	1.263	998	1.067	1.627	2.259	2.349	2.255
Lợi nhuận trước thuế	4.419	5.519	4.389	4.139	4.006	4.892	6.711
Lợi nhuận sau thuế	3.535	4.405	3.510	3.303	3.174	3.875	5.317

Các chỉ số chính

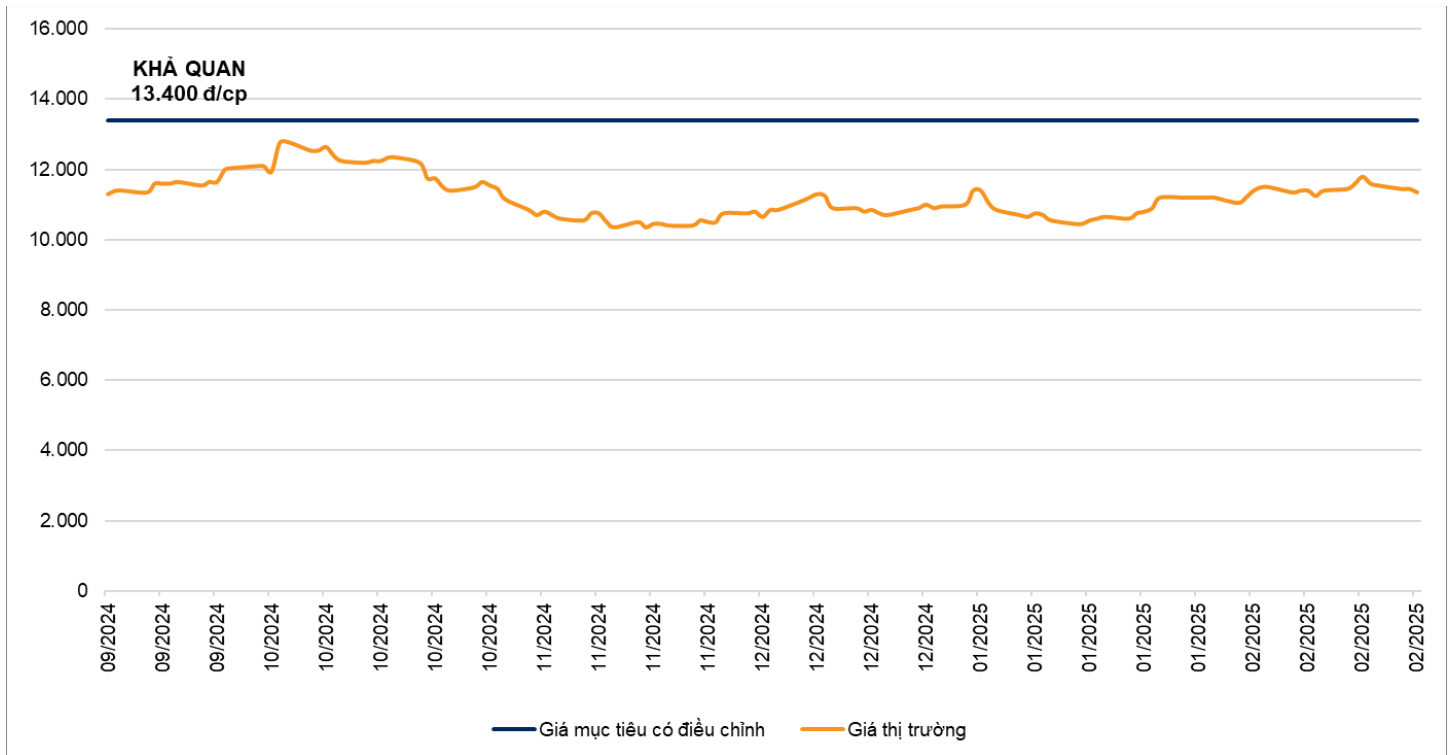
Bảng cân đối kết toán

(tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22A	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	4.088	3.853	3.225	6.965	2.377	2.615	2.877
Cho vay liên ngân hàng	16.384	22.595	20.636	33.900	39.126	46.951	56.342
Chứng khoán - tổng cộng	41.975	42.058	40.834	52.677	60.531	69.611	80.052
Cho vay khách hàng	88.301	100.935	118.220	144.704	168.295	201.832	242.462
Cho vay khách hàng (gộp)	89.238	102.051	119.803	147.206	170.844	205.013	246.016
Trích lập dự phòng	(937)	(1.116)	(1.582)	(2.502)	(2.549)	(3.181)	(3.554)
Tài sản cố định	9.174	11.450	14.076	14.211	18.325	19.607	20.980
Tài sản khác	7.693	10.182	12.699	12.877	16.906	18.090	19.356
Tổng tài sản	152.529	184.491	193.994	240.114	280.712	331.477	392.202
Các khoản nợ phải trả cho Chính p	152	131	2.595	94	3.470	3.504	3.539
Tiền gửi liên ngân hàng	22.838	32.038	22.639	31.040	45.008	51.760	59.523
Tiền gửi khách hàng	87.171	98.805	102.203	125.946	142.460	178.075	213.690
Giấy tờ có giá	16.335	22.629	32.023	37.808	44.011	53.253	63.904
Các khoản nợ khác	3.662	4.088	6.094	12.332	8.150	3.397	4.741
Tổng nợ	135.093	162.686	168.722	211.579	249.041	295.931	351.339
Vốn điều lệ	10.959	13.699	13.699	20.548	24.658	24.657	24.657
Quỹ của TCTD	1.605	2.267	2.793	2.589	3.224	3.224	3.224
Lợi nhuận giữ lại	3.168	4.137	7.077	5.345	3.737	7.612	12.929
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	17.435	21.805	25.272	28.536	31.672	35.547	40.863
Tổng nợ và VCSH	152.529	184.491	193.994	240.114	280.712	331.477	392.202

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính	11450						
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	0,72	0,72	0,62	0,82	0,89	0,79	0,69
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	3.225	3.216	2.562	1.608	1.287	1.572	2.156
Các chỉ số tăng trưởng svck							
Tin dụng	23,8%	15,3%	18,5%	22,5%	16,5%	19,6%	19,7%
Tiền gửi khách hàng	26,3%	20,7%	2,5%	22,5%	20,9%	21,4%	18,5%
Thu nhập lãi thuần	21,5%	15,7%	20,5%	-2,6%	27,2%	18,9%	19,9%
Thu nhập ngoài lãi	20,7%	4,0%	-49,7%	37,0%	-32,7%	5,1%	42,5%
Tổng thu nhập hoạt động	21,2%	11,3%	-4,3%	4,7%	12,7%	16,9%	22,8%
LN sau thuế	36,9%	24,6%	-20,3%	-5,9%	-3,9%	22,1%	37,2%
Các chỉ số lợi nhuận							
NIM	3,85%	3,62%	3,91%	3,30%	3,49%	3,53%	3,56%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	29,1%	26,9%	36,1%	35,5%	37,8%	38,5%	38,0%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	70,9%	73,1%	63,9%	64,5%	62,2%	61,5%	62,0%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	44,1%	49,4%	41,1%	37,0%	31,5%	32,9%	36,8%
ROA (12 tháng)	2,6%	2,6%	1,9%	1,5%	1,2%	1,3%	1,5%
ROE (12 tháng)	24,4%	22,5%	14,9%	12,3%	10,5%	11,5%	13,9%
Chất lượng tài sản							
Tỷ lệ nợ nhóm 2	3,04%	2,29%	2,53%	2,13%	2,30%	2,00%	2,40%
Nợ nhóm 2 hình thành svck	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,69%	1,32%	2,22%	2,65%	3,17%	2,88%	2,73%
Nợ xấu hình thành svck	6,4%	4,3%	9,5%	6,4%	13,5%	5,8%	6,0%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	1,31%	0,86%	0,54%	0,53%	1,33%	0,91%	0,83%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	62%	83%	59%	36%	47%	54%	53%
Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán							
LDR	66,8%	63,3%	74,5%	73,4%	71,3%	70,4%	71,3%
Tỷ lệ đòn bẩy							
VCSH/Tổng tài sản	11,4%	11,8%	13,0%	11,9%	11,3%	10,7%	10,4%

Lịch sử định giá



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Trần Kim Phương – Chuyên viên Phân tích

Email: phuong.trankim@vndirect.com.vn

Nguyễn Quang Lân – Chuyên viên Phân tích

Email: lan.nguyenquang@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>