

## Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB)

**KHẢ QUAN**

### Tài chính

## Quá trình đánh đổi lợi nhuận để tăng thị phần

Giá hiện tại	VND11.550
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND13.249/VND10.083
Giá mục tiêu	VND13.400
Giá mục tiêu trước đó	N/a
Consensus	-0,7%
Tiềm năng tăng giá	18%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	18%

- Chúng tôi khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 13.400 đ/cp, tiềm năng tăng giá 16%
- OCB là ngân hàng tư nhân cỡ vừa với tệp khách hàng còn hạn chế, chủ yếu tập trung vào cho vay cá nhân và KHDN vừa&nhỏ
- P/B hiện tại là 0,9x, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 1,6x, phản ánh những thách thức mà ngân hàng phải đối mặt gần đây và ROE là 10,2% thấp hơn so với những cổ phiếu trong danh sách theo dõi của chúng tôi

Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	<a href="#">Bán</a>

### Điểm nhấn tài chính

Thị giá vốn (tr USD)	1.156
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	1,1
Sở hữu NN (tr USD)	8,3
Số CP lưu hành (tr)	2.465,8
Số CP sau pha loãng (tr)	2.465,8

- Trong giai đoạn 2019-23, tốc độ tăng trưởng kép của tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 7,8% (thấp hơn mức trung bình ngành là 15%) chủ yếu nhờ tăng trưởng kép của thu nhập lãi thuần đạt 13,3%.
- Chất lượng tài sản suy giảm trong 2023; trong đó, nợ xấu tăng vọt lên 2,7% (+0,5 điểm % svck) do nền kinh tế trì trệ ảnh hưởng đến khả năng trả nợ, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 36% (-23 điểm % svck) (mức thấp nhất được ghi nhận) do ghi nhận các khoản "nợ chờ xử lý"
- Chúng tôi kỳ vọng ROAE của OCB sẽ phục hồi lên 13,5% vào năm 2025 mặc dù vẫn sẽ thấp hơn mức trung bình ngành là 19%.

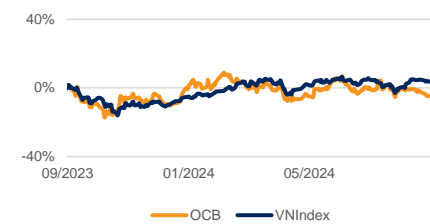
	OCB	Ngành	VNI
P/E trượt	10,0x	8,6x	13,9x
P/B hiện tại	0,9x	1,6x	1,7x
ROA	1,3%	1,8%	2,1%
ROE	10,2%	19,8%	12,3%

### Luân điểm đầu tư

\*dữ liệu ngày 23/09/2024

### Cạnh tranh thị phần bằng lãi suất cho vay thấp hơn, chấp nhận mức NIM mỏng hơn

### Share Price performance



Trong giai đoạn 2019-23, thị phần tín dụng của OCB tăng từ 1,0% lên 1,3%, với tổng số tài khoản khách hàng tăng 2,6 lần; tuy nhiên, ROAE đã giảm từ 25% xuống 12% trong 5 năm qua. OCB đã mở rộng cơ sở khách hàng cho vay bằng cách chấp nhận NIM mỏng hơn với lãi suất cho vay thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh cùng phân khúc, đồng thời có chính sách linh hoạt đối với tài sản thế chấp, bao gồm tỷ lệ Khoản vay trên giá trị và tính thanh khoản tài sản thế chấp. Chúng tôi tin rằng OCB sẽ tiếp tục chiến lược này đến năm 2024 và đạt mức tăng trưởng tín dụng 19,6%, cao hơn mục tiêu toàn ngành là 15%.

Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
OCB	-4,6	9,0	18,5
Tương quan VNIIndex	1,3	4,5	-3,5

### Tập trung vào phân khúc KHCN và KHDN vừa&nhỏ, ít tiếp xúc với bất động sản hơn các đối thủ cạnh tranh

### Cơ cấu sở hữu

Chúng tôi tin rằng chiến lược tập trung vào phân khúc cho vay KHCN và KHDN vừa&nhỏ của OCB nhằm cải thiện NIM do các khoản cho vay mua nhà thường mang lại lợi suất tốt hơn khi cho vay dài hạn, đồng thời cho vay vốn lưu động đối với các hộ kinh doanh sẽ tạo ra nguồn CASA ổn định cho ngân hàng hỗ trợ cho chi phí vốn. Chúng tôi dự phóng NIM của OCB sẽ giữ nguyên trong 2024 (-5 điểm cơ bản xuống 3,25%) và tăng lên 3,5% (+0,25 điểm % svck) trong 2026. Ngoài ra, bằng cách hạn chế tiếp xúc với doanh nghiệp bất động sản hơn nhiều đối thủ, OCB đã giảm thiểu rủi ro nợ xấu trong bối cảnh thị trường bất động sản đóng băng.

Ngân hàng Aozora	15%
HĐQT và các bên liên quan	23%
Tổng công ty Bến Thành	5%
Khác	57%

### Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ phục hồi trong năm nay

### Tổng quan doanh nghiệp

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của OCB sẽ giảm xuống 2,5% (-0,2 điểm % svck) trong 2024 vì: 1) dư nợ cho vay sẽ tăng nhanh hơn mức tăng nợ xấu trong bối cảnh kinh tế phục hồi; 2) tăng cường xử lý nợ; và 3) việc xử lý tài sản đảm bảo sẽ tăng tốc trong bối cảnh ngành bất động sản phục hồi. Chúng tôi tin rằng OCB sẽ trích lập dự phòng bổ sung trong năm 2024 giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng về mức 69% (+33 điểm % svck).

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 159 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.

### Định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ sự cải thiện của ROAE

### Chuyên viên phân tích



Cổ phiếu OCB có diễn biến kém hơn so với các cổ phiếu cùng ngành ngân hàng kể từ đầu năm và hiện đang giao dịch ở mức P/B chỉ 0,9x. Giá hiện tại đã phản ánh những khó khăn gần đây nhưng không phản ánh đầy đủ dự phóng của chúng tôi về ROAE sẽ chạm đáy ở mức 12,0% vào năm 2024 (-0,3 điểm % svck) nhưng sau đó phục hồi vào năm 2025/26 lên lần lượt 13,5%/14,9%.

**Vũ Mạnh Tuấn**

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	-2,6%	20,7%	22,2%	22,6%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	37,0%	-11,1%	12,4%	13,6%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	52,4%	21,9%	4,3%	5,0%
Tăng trưởng LNTT svck	-5,7%	10,0%	28,1%	27,2%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	22,4%	20,0%	20,1%	18,1%
NIM	3,3%	3,3%	3,3%	3,5%
Tỷ lệ CASA	11,9%	12,5%	13,5%	14,5%
Tỷ lệ nợ xấu	2,7%	2,5%	2,4%	2,4%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	2,13%	2,00%	2,00%	2,40%
ROAE	12,3%	12,0%	13,5%	14,9%

tuan.vumanh@vndirect.com.vn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

www.vndirect.com.vn

## Triển vọng ngành ngân hàng: Dấu hiệu phục hồi tích cực

### Kinh tế Việt Nam: Sản xuất và xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ

Tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 6T24 tăng 6,4% svck (sv 3,8% svck trong 6T23), chủ yếu nhờ tăng trưởng trong lĩnh vực công nghiệp (7,5% svck trong 6T24 sv 0,9% svck trong 6T23).

Ngành công nghiệp Việt Nam duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ khi Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ghi nhận mức tăng trưởng hai con số trong tháng 7 (+11,2% svck, +0,7% sv tháng trước). Ngoài ra, IIP 7T24 cũng tăng trưởng 8,5% svck (gần bằng mức 9%-10% trước đại dịch), cho thấy sự phục hồi rõ ràng và bền vững hơn. Trong khi đó, chỉ số quản lý mua hàng (PMI) của Việt Nam vẫn duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong tháng thứ tư liên tiếp ở mức 54,7, ghi nhận chuỗi tăng trưởng sản xuất dài nhất kể từ tháng 11 năm 2022.

Động lực cho sự phục hồi đáng kể này chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu các sản phẩm chế tạo đã qua chế biến. Theo Hải quan Việt Nam, vào tháng 7 năm 2024, xuất khẩu tăng 19,1% so với cùng kỳ năm ngoái lên 35,9 tỷ USD trong khi nhập khẩu tăng 24,7% so với cùng kỳ lên 33,8 tỷ USD. Các mặt hàng xuất khẩu có mức tăng đáng kể nhất tập trung ở các ngành phục vụ FDI, bao gồm: hàng điện tử, máy tính (5,9 tỷ USD; -10,1% sv tháng trước; +16,4% svck); điện thoại, điện thoại di động và linh kiện (5,4 tỷ USD; +14,8% Sv tháng trước; +22,4% Svck); và máy móc, thiết bị, dụng cụ và dụng cụ (4,8 tỷ USD; +12,1% Sv tháng trước; +37,0% Svck).

Trong tháng 7, vốn FDI đăng ký tăng 0,5% svck 2,8 tỷ USD, trong khi vốn FDI giải ngân tăng 9,6% svck lên 1,7 tỷ USD. Trong 7T24, vốn FDI thực hiện tăng 8,4% svck 12,6 tỷ USD và vốn FDI đăng ký tăng 10,9% svck lên 18 tỷ USD, với các dự án mới và vốn góp có nhiều thay đổi. Để biết chi tiết, hãy xem thông tin mới nhất trong [báo cáo vĩ mô tháng 8](#) của chúng tôi

### Kỳ vọng tiếp tục phục hồi mạnh mẽ trong 2H24

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ vào cuối năm nay, được hỗ trợ bởi một số yếu tố, bao gồm:

- Các ngân hàng trung ương lớn đã bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất, giúp thanh khoản toàn cầu giảm bớt.
- Hoạt động sản xuất và xuất khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ số lượng đơn đặt hàng sản xuất mới cao gần kỷ lục.
- Nhu cầu tiêu dùng trong nước sẽ tiếp tục cải thiện nhờ việc Chính phủ triển khai cải cách tiền lương từ ngày 1/7 và các biện pháp tài khóa khác.
- Chính phủ đang đẩy nhanh quá trình đưa Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực, qua đó đẩy nhanh quá trình phục hồi của lĩnh vực bất động sản.

### Sự phục hồi của khu vực bán lẻ chậm hơn so với nền kinh tế chung

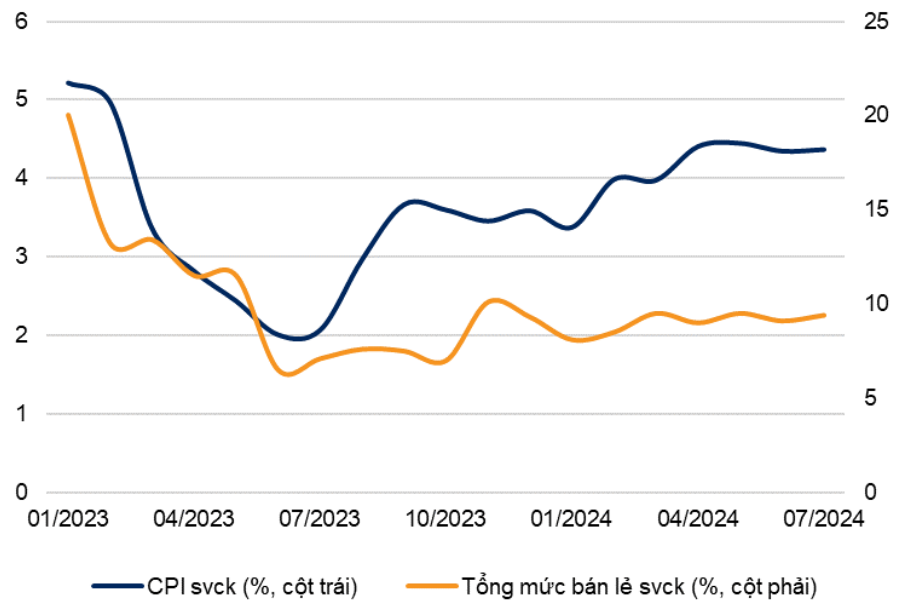
Theo dữ liệu của TCTK, trong 7T24, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 8,7% svck (sv +10,6% svck trong 7T23), thấp hơn mức trung bình trước đại dịch khoảng 12-13%.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu trong nước sẽ tiếp tục cải thiện vào cuối năm nay nhờ các yếu tố hỗ trợ sau:

- Thị trường việc làm trong lĩnh vực sản xuất phục hồi mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2024, kéo theo thu nhập và tiết kiệm của người lao động dần được cải thiện.
- Chính phủ chính thức thực hiện tăng lương 30% cho người lao động khu vực công và tăng 15% lương hưu bắt đầu từ ngày 1/7/2024.

- Chúng tôi dự báo áp lực lạm phát sẽ bắt đầu giảm bớt từ tháng 8 trở đi. Cùng với việc giảm bớt áp lực tỷ giá, NHNN và Chính phủ có thể tập trung hỗ trợ nền kinh tế và cải thiện thanh khoản thị trường.

**Hình 1: CPI của Việt Nam và tăng trưởng tổng mức bán lẻ svck**



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

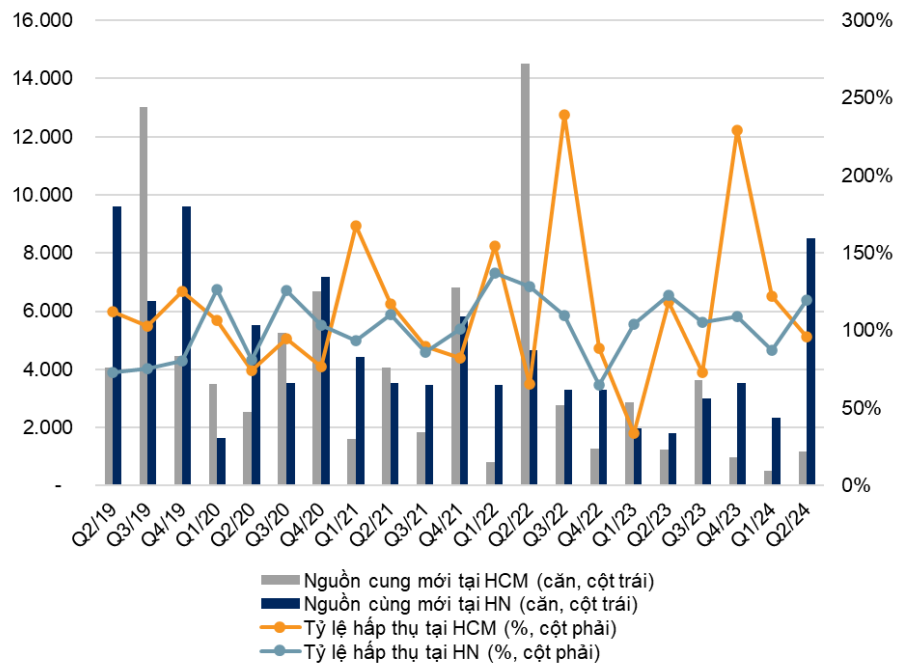
### Lĩnh vực bất động sản đang trong giai đoạn đầu phục hồi

Về bất động sản, trong nửa đầu năm 2024, thị trường Hà Nội khởi sắc, trong khi HCM chậm hồi phục. Tuy nhiên, tỷ lệ hấp thụ cho thấy nhu cầu mạnh mẽ ở cả hai thị trường.

- Hà Nội phục hồi mạnh mẽ khi nguồn cung mới tăng 176% svck trong 6T24 lên 10.841 căn, trong khi tỷ lệ hấp thụ đạt 112%. Sau khởi đầu chậm chạp trong Q1/24, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội đạt mức cao nhất trong 3 năm vào Quý 2 năm 24 (+263% sv quý trước, +367% svck), với tỷ lệ hấp thụ tăng mạnh gần 120%.
- Thị trường HCM cải thiện chậm sv quý trước. Nguồn cung mới 6T24 thấp nhất trong 15 năm, giảm 59% svck xuống 1.676 căn. Tuy nhiên, số lượng căn bán ra tiếp tục vượt nguồn cung mới với tỷ lệ hấp thụ 104%. Trong Q2/24, nguồn cung mới và số căn bán được tại TP.HCM giảm lần lượt 6%/24% svck nhưng tăng 139%/88% sv quý trước.

Mặc dù có sự chênh lệch giữa thị trường Hà Nội và TP.HCM về nguồn cung nhưng chúng tôi nhận thấy lượng tiêu thụ ở cả hai thị trường lớn đều đang tăng trở lại. Chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực bất động sản sẽ tiếp tục ấm lên trong nửa cuối năm 2024.

**Hình 2: Nguồn cung nhà ở tại Hà Nội cải thiện svck trong Q2/24, trong khi nhu cầu ở TP.HCM vẫn trì trệ với tỷ lệ lấp đầy >100%**



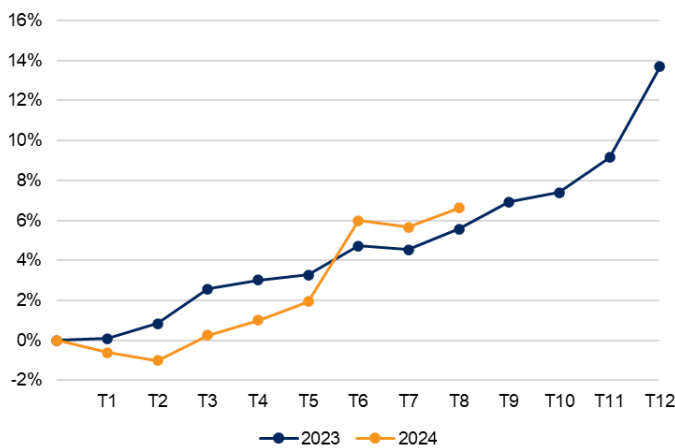
Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

### Tăng trưởng tín dụng bất đầu tăng tốc trong bối cảnh kinh tế phục hồi

Tính đến ngày 26/8, tín dụng đã tăng 6,6% so với đầu năm, cao hơn mức tăng 5,6% cùng kỳ năm ngoái nhờ sự phục hồi kinh tế cải thiện nhu cầu vay vốn. Phần lớn tín dụng đang chảy vào các lĩnh vực đang phục hồi mạnh mẽ và đang trong quá trình tái cơ cấu như công nghiệp, bất động sản với mức tăng trưởng tín dụng lần lượt là 7,3% và 6,8%.

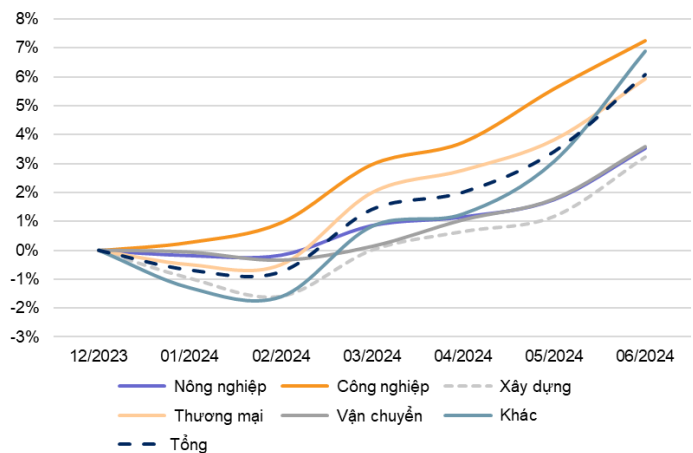
Tính đến T6/24, dư nợ tín dụng vào lĩnh vực bất động sản tăng 6,8% so với đầu năm và chiếm 21,4% tổng dư nợ tín dụng trong nền kinh tế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng bất động sản sẽ là một trong những động lực tăng trưởng tín dụng chính trong nửa cuối năm 2024, khi lĩnh vực này được dự báo sẽ tiếp tục phục hồi.

**Hình 3: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành**



Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 4: Tín dụng chảy vào các ngành tăng trưởng mạnh**



Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

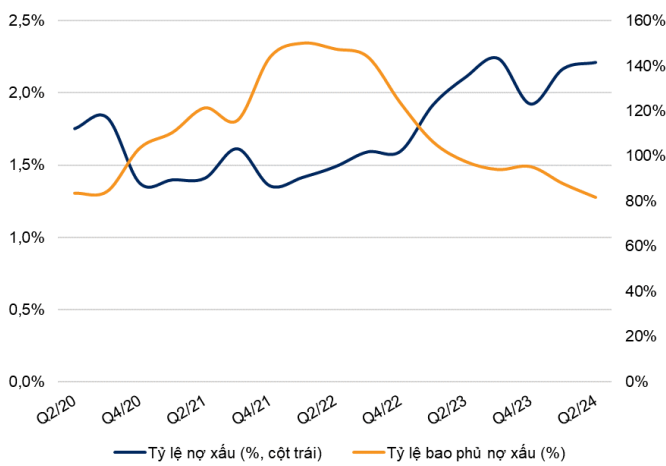
Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng hệ thống 15% cho năm 2024 là khả thi vì: 1) các ngân hàng thương mại nhiều khả năng sẽ hoàn thành chỉ tiêu được giao; 2) thanh khoản hệ thống được kỳ vọng sẽ dồi dào hơn khi áp lực tỷ giá giảm bớt; 3) cần có sự phục hồi mạnh mẽ hơn trong lĩnh vực bán lẻ và bất động sản; và 4) lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu tiếp tục duy trì tốc độ phục hồi mạnh mẽ.

**Nợ xấu là vấn đề cấp bách cần giải quyết**

**Nợ xấu tăng chủ yếu đến từ lĩnh vực bán lẻ và bất động sản**

Nợ quá hạn trong hệ thống ngân hàng Việt Nam đã gia tăng kể từ thời kỳ hậu đại dịch, với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,2% trong Q2/24 từ mức 1,92% trong Q4/23, và còn cao hơn mức 2,1% được ghi nhận trong Q2/23. Chúng tôi tin rằng sự gia tăng nợ xấu chủ yếu tập trung ở lĩnh vực bán lẻ (đặc biệt là cho vay mua nhà) vì lĩnh vực bất động sản vẫn đang trong giai đoạn đầu phục hồi.

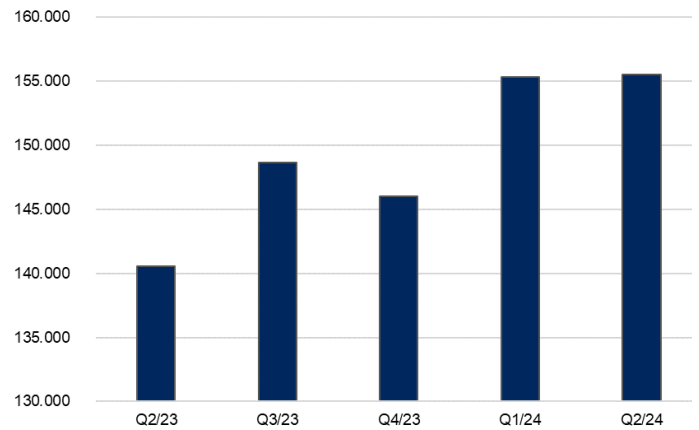
**Hình 5: Nợ xấu gia tăng làm giảm bộ đệm dự phòng của ngành ngân hàng**



\* *bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023*

Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 6: Lãi dự thu đạt đỉnh vào Q2/24 (tỷ đồng)**



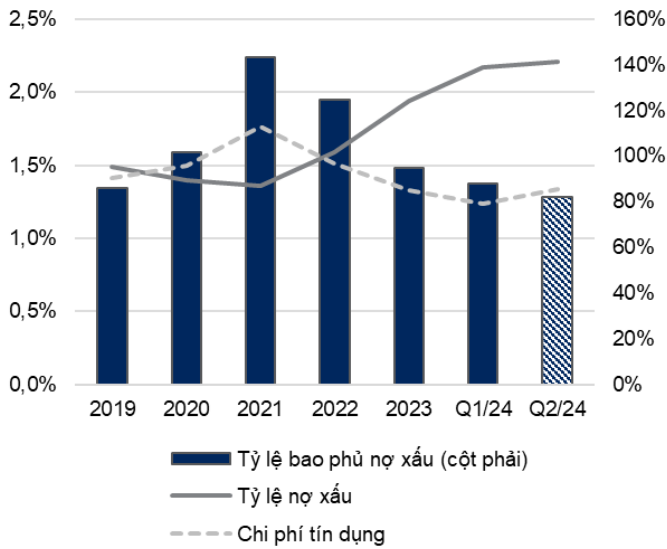
\**Tổng của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023*

Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

Xu hướng chung của các ngân hàng trong việc xử lý nợ xấu là xóa nợ, trong khi việc xử lý tài sản thế chấp gặp nhiều thách thức và có thể gây áp lực lên thanh khoản ngân hàng. Tỷ lệ thu hồi khoản vay giảm đáng kể trong năm 2023 do thị trường bất động sản trì trệ khiến việc thanh lý tài sản gặp khó khăn, đồng thời cũng có những vướng mắc pháp lý trong việc thu giữ, bán tài sản đảm bảo của ngân hàng.

Việc bán tài sản đảm bảo, đặc biệt là bất động sản gặp khó khăn do gặp nhiều trở ngại trong quá trình đấu giá. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng việc thông qua Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi trong kỳ họp Quốc hội ngày 18/1/2024 đã giải quyết được phần nào một số vấn đề pháp lý. Một trong những vấn đề trọng tâm được giải quyết là việc thu giữ và quản lý tài sản thế chấp đối với các khoản nợ xấu cũng như quyền tự chủ của ngân hàng đối với tài sản thế chấp.

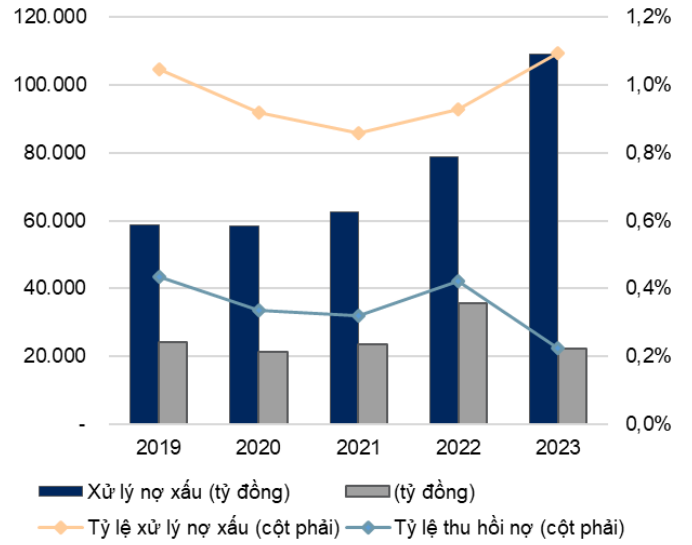
**Hình 7: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu chạm mức thấp nhất kể từ năm 2019 trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng đạt đỉnh**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023

Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 8: Thu hồi nợ giảm dẫn đến các ngân hàng tăng cường xử lý nợ để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023

Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

### Tăng cường xử lý nợ xấu đến cuối năm

Chúng tôi dự báo các ngân hàng Việt Nam sẽ quản lý tỷ lệ nợ xấu bằng cách tăng xử lý nợ, thúc đẩy hoạt động thu hồi nợ, tăng cường quản lý tài sản thế chấp, cơ cấu lại các khoản vay và kéo dài thời hạn trả nợ để hỗ trợ khách hàng.

Lợi nhuận doanh nghiệp được dự phóng sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2024, theo xu hướng phục hồi kinh tế, giúp cải thiện dòng tiền trả nợ. Ngoài ra, thu nhập hộ gia đình đang tăng lên, với tốc độ tăng trưởng 7,1% svck trong Q2/24 (so với 6,1% trong Q2/23). Chúng tôi kỳ vọng rằng thu nhập được cải thiện cùng với sự phục hồi kinh tế sẽ nâng cao khả năng trả nợ của người đi vay.

**Hình 9: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng theo quý svck của các doanh nghiệp được niêm yết**

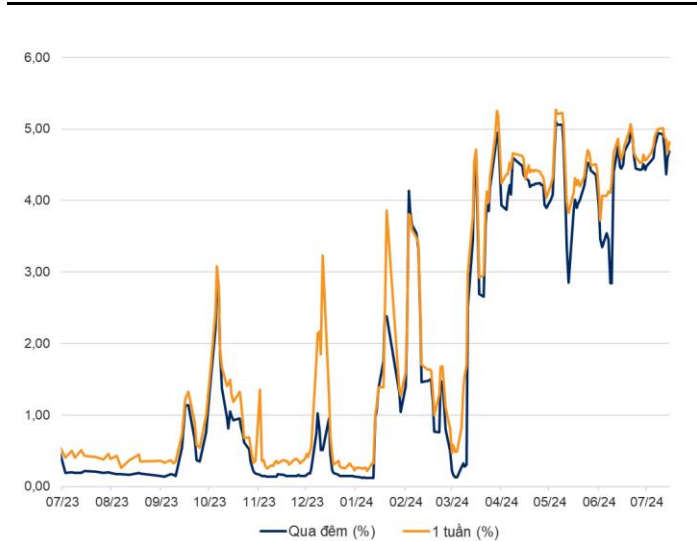


Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

### Thanh khoản đã đạt trạng thái cân bằng

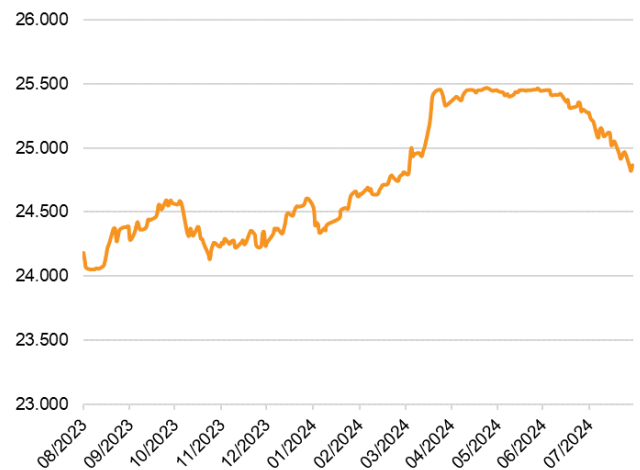
Thanh khoản trong hệ thống liên ngân hàng bắt đầu thắt chặt từ cuối tháng 3/2024 khi Ngân hàng Nhà nước (NHNN) triển khai việc hút thanh khoản qua kênh OMO nhằm giảm bớt áp lực lên tỷ giá USD/VND. Tuy nhiên, trong T6/24, chúng tôi nhận thấy sự cân bằng trong hệ thống ngân hàng khi: 1) tốc độ tăng trưởng tổng tiền gửi tính đến cuối tháng 5 là 11% Svck, cải thiện nhẹ so với mức 10,9% vào cuối tháng 4; 2) áp lực tỷ giá giảm bớt khi Fed phát tín hiệu cắt giảm lãi suất cho cuộc họp tháng 9; và 3) lãi suất cho vay liên ngân hàng duy trì ổn định ở mức 4,0% - 4,5% (mức đỉnh gần đây nhất là 5,2% vào tháng 5/2024).

Hình 10: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Tỷ giá USD/ VND hạ nhiệt từ tháng 6/2024



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

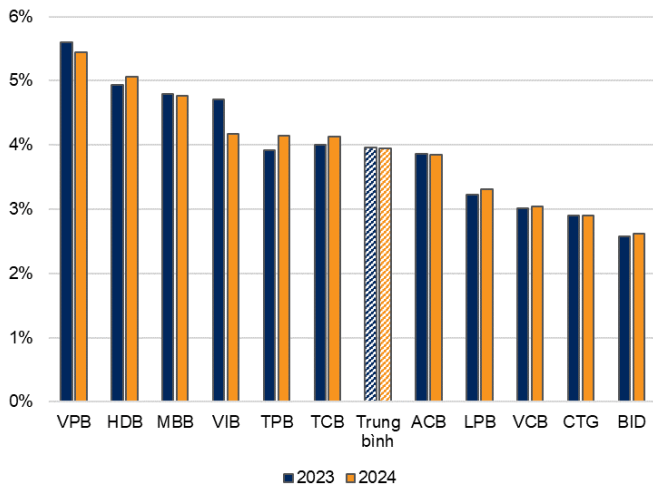
### NIM toàn ngành dự phóng giữ nguyên so với cùng kỳ

Về chi phí vốn, chúng tôi cho rằng việc đạt được trạng thái cân bằng thanh khoản đã phần nào giảm bớt áp lực lên các ngân hàng trong việc tăng lãi suất huy động trong thời gian tới và giúp họ tập trung hơn vào tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng các ngân hàng vẫn phải đối mặt với áp lực tăng lãi suất huy động do: 1) nhu cầu thu hút tiền gửi của các ngân hàng ngày càng tăng do nhu cầu vay mạnh hơn trong nửa cuối năm; 2) đảm bảo tỷ lệ LDR cho một số ngân hàng (8 ngân hàng có LDR trên 80% tính đến Q2/24); và 3) tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn gần chạm mức trần 30%.

Do đó, mức giảm chi phí vốn của khu vực ngân hàng sẽ chạm đáy vào cuối Q2/24 và tăng dần từ Q3/24.

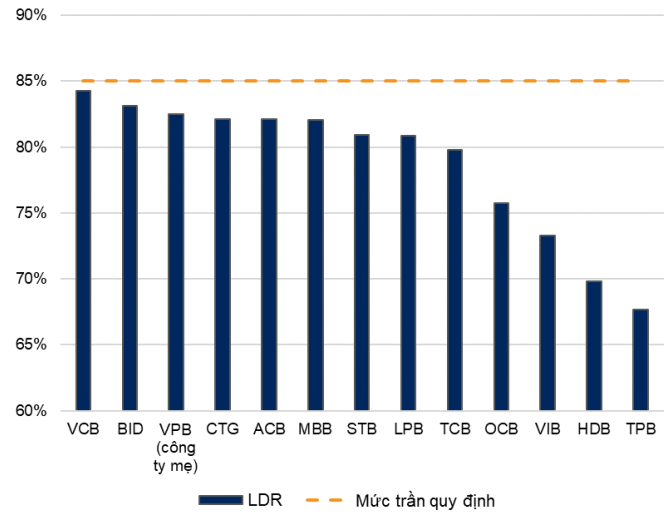
Do đó, chúng tôi dự báo NIM sẽ không thay đổi trong năm 2024 (-0,8 điểm cơ bản svck).

**Hình 12: NIM toàn ngành dự phóng sẽ giữ nguyên so với cùng kỳ**



Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: 8 ngân hàng có mức LDR trên 80% tính đến Q2/24**

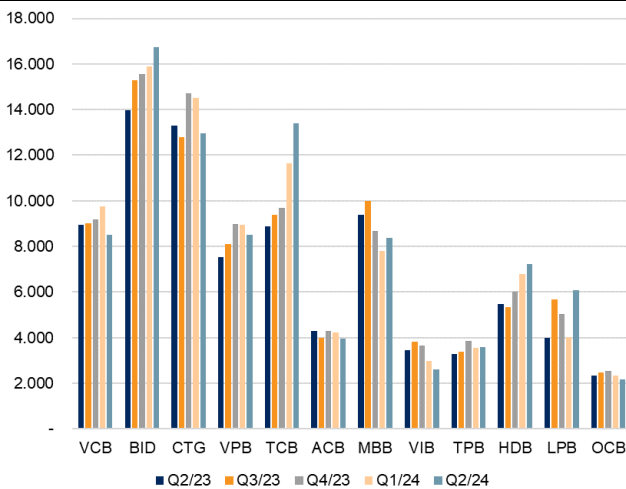


Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

### Huy động vốn là mục tiêu quan trọng trong chiến lược của ngân hàng

Tăng vốn là điều cần thiết để hệ thống ngân hàng Việt Nam tăng cường khả năng phục hồi trước những bất ổn kinh tế toàn cầu hiện nay do: 1) nợ xấu gia tăng và thu hồi nợ chậm ảnh hưởng đến thanh khoản; 2) tỷ lệ đòn bẩy trong hệ thống ngân hàng Việt Nam tương đối cao so với các nước trong khu vực và CAR thấp hơn so với các ngân hàng Đông Nam Á; 3) áp lực đáo hạn trái phiếu từ các doanh nghiệp bất động sản; và 4) hoàn thành các nhiệm vụ liên quan đến tái cơ cấu 4 ngân hàng (Ngân hàng Xây dựng Việt Nam, Ngân hàng Thương mại TNHH một thành viên Đại Dương, Ngân hàng Dầu khí Toàn cầu, Ngân hàng Đông Á) và chính sách tài khoá đối với các dự án đầu tư công trọng điểm.

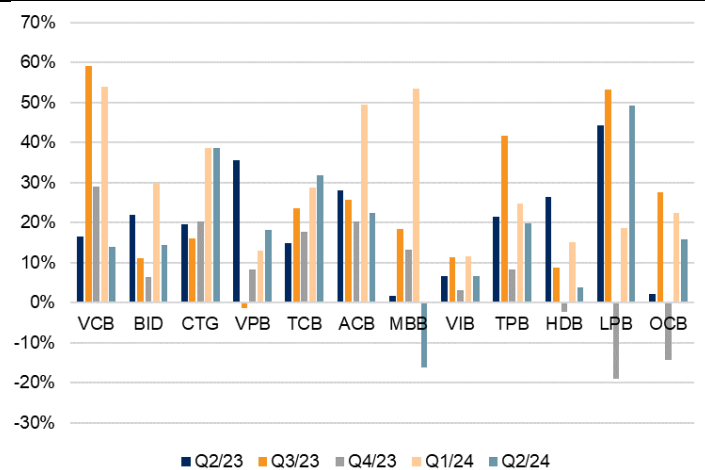
**Hình 14: Lãi và phí phải thu của ngân hàng tăng trong Q2/24**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023

Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 15: Tỷ lệ hình thành nợ xấu/Nợ nhóm 2 tăng trong Q2/24**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023

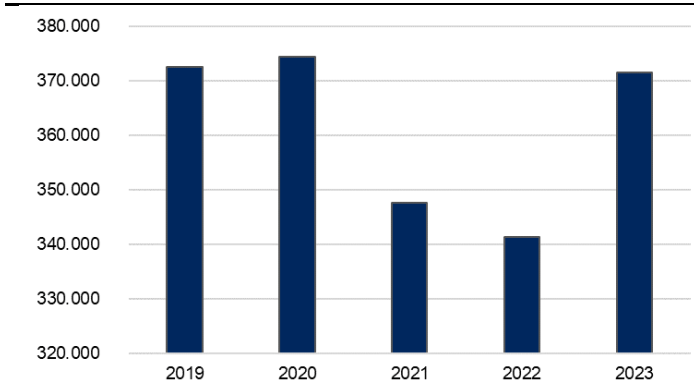
Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

Sau khi tăng mạnh trong Q2/24, áp lực từ kỳ hạn trái phiếu doanh nghiệp sẽ giảm bớt trong Q3/24 trước khi tăng mạnh trở lại vào Q4/24. Chúng tôi ước tính



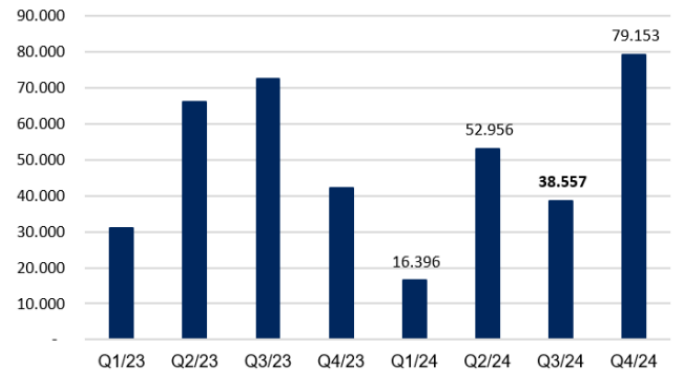
trong Q3/24, sẽ có khoảng 38.557 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp tư nhân đáo hạn, giảm 27,2% sv quý trước. Ngành bất động sản là nhóm lớn nhất, chiếm 49% tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong Q3/24, tiếp theo là ngành ngân hàng với 26,7% tổng giá trị đáo hạn.

**Hình 16: Dự nợ cho vay doanh nghiệp nhà nước (tỷ đồng)**



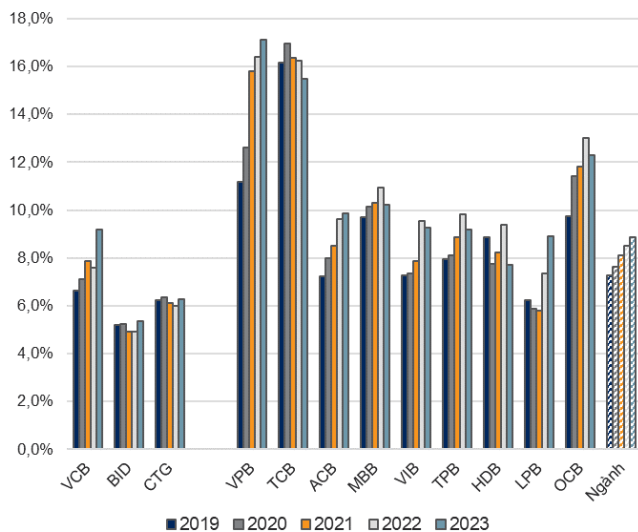
Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 17: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn hàng quý năm 2024 (tỷ đồng)**



Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

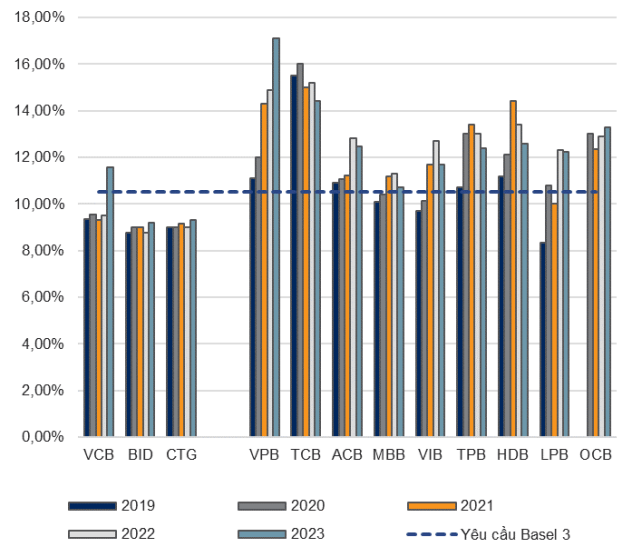
**Hình 18: Vốn chủ sở hữu/tổng tài sản tài sản của NH quốc doanh và khu vực**



\*bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023

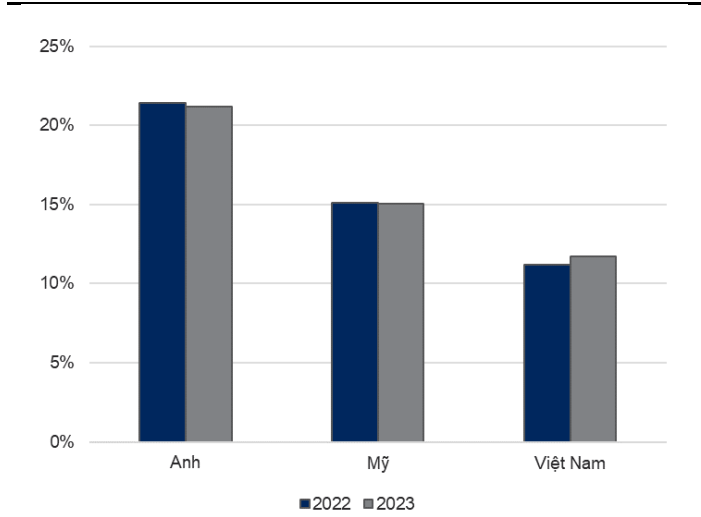
Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 19: Tỷ lệ CAR của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam so với yêu cầu Basel 3**



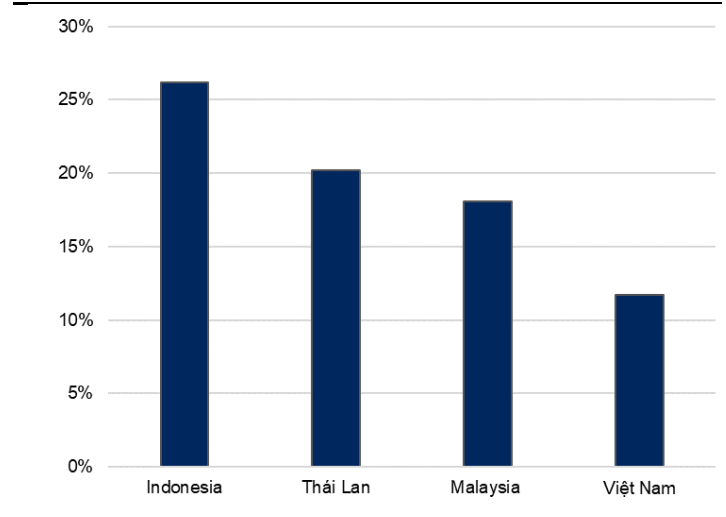
Nguồn: Fiin Pro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 20: CAR của các ngân hàng tại Việt Nam và các nước phát triển**



Nguồn: CEIC, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 21: CAR của các ngân hàng Việt Nam so với các ngân hàng Đông Nam Á tính đến tháng 5 năm 2024**



Nguồn: CEIC, Fiin Pro, 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 nay, OCB vận hành mạng lưới 159 chi nhánh/văn phòng đặt tại hầu hết các tỉnh, thành phố lớn trên toàn quốc. OCB đang dần mở rộng chi nhánh về khu vực nông thôn để chiếm thêm thị phần. OCB dự kiến mở thêm 5 chi nhánh và 12 phòng giao dịch trong năm nay, nâng tổng số điểm giao dịch lên 176 tại 48 tỉnh, thành trên cả nước. 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.

HDQT 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 22: Thông tin các thành viên trong ban điều hành (dữ liệu tại ngày 9/9/2024)**

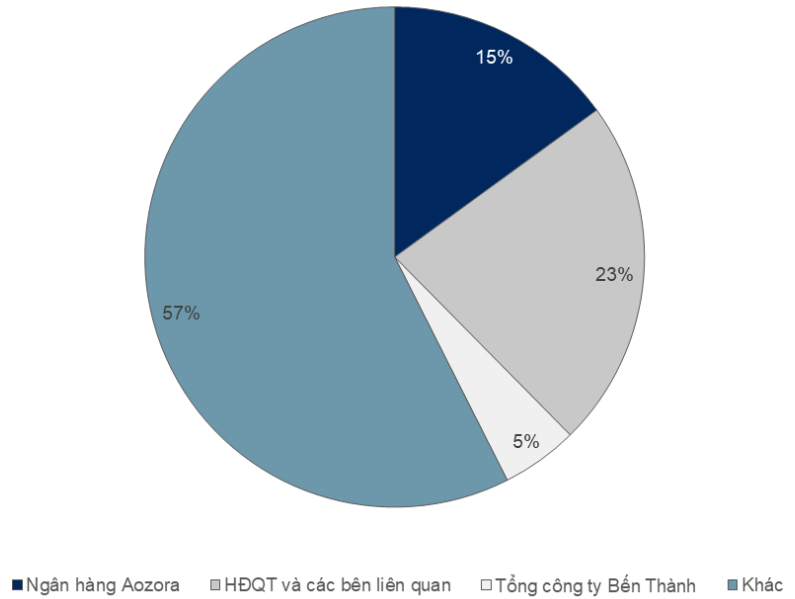
Tên	Chức vụ	Năm sinh	Thời gian gắn bó với OCB (năm)	SLCP OCB đang nắm giữ (cổ phiếu)
Phạm Hồng Hải	Tổng Giám đốc	1974	0,17	N/A
Huỳnh Lê Mai	Phó Tổng Giám đốc	1968	11	168.750 - 0,008%
Trương Đình Long	Phó TGD phụ trách Khối Vận hành	1973	27	412.642 - 0,02%
Trương Thành Nam	Phó Tổng Giám đốc	1972	1	123.750 - 0,006%
Nguyễn Bá Ngọc	Giám đốc Khối KHDN lớn và Dịch vụ NH đầu tư	1972	12	N/A
Lê Đăng Khoa	Giám đốc Khối KHDN vừa & nhỏ	N/A	1	N/A
Nguyễn Đức Hiếu	Giám đốc Khối Thị trường Tài chính	N/A	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 Q2/24 đạt 238.884 tỷ đồng và xếp thứ 16 trong số 25 ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán.

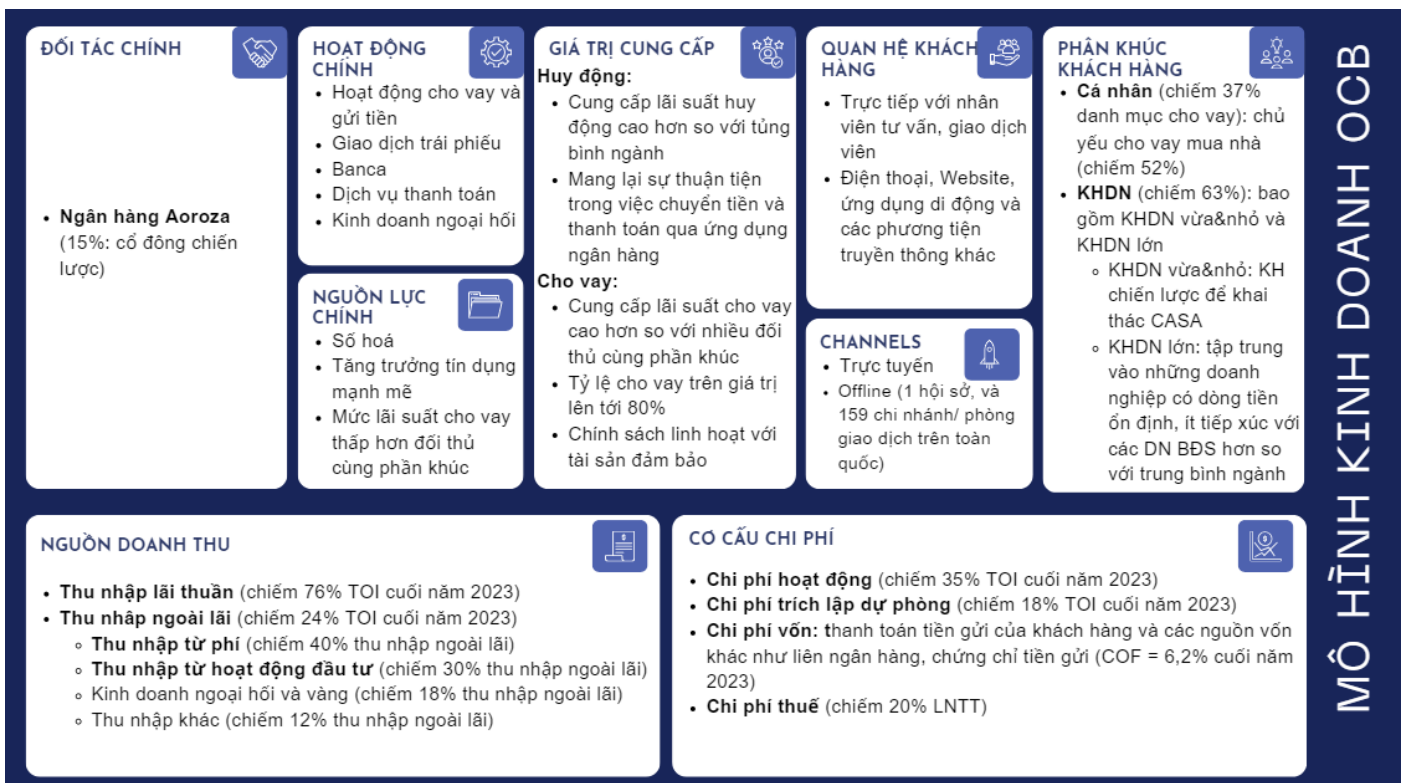
OCB tập trung vào phân khúc KHCN và KHDN vừa & nhỏ. Đến cuối Q2/24, khách hàng Cá nhân và Khách hàng doanh nghiệp lần lượt chiếm 35% và 65% tổng dư nợ của OCB. Với chiến lược tập trung vào các phân khúc thị trường này, chúng tôi tin rằng OCB đang trong giai đoạn xây dựng danh tiếng và tăng thị phần bằng cách: 1) chấp nhận mức NIM mỏng hơn để hỗ trợ, giữ chân và thu hút khách hàng; và 2) thực hiện chính sách tài sản thế chấp linh hoạt, bao gồm tỷ lệ Khoản vay trên giá trị và tính thanh khoản của tài sản thế chấp, mà chúng tôi sẽ phân tích chi tiết hơn ở dưới.

Hình 23: Cơ cấu cổ đông của OCB (dữ liệu ngày 17/9/2024)

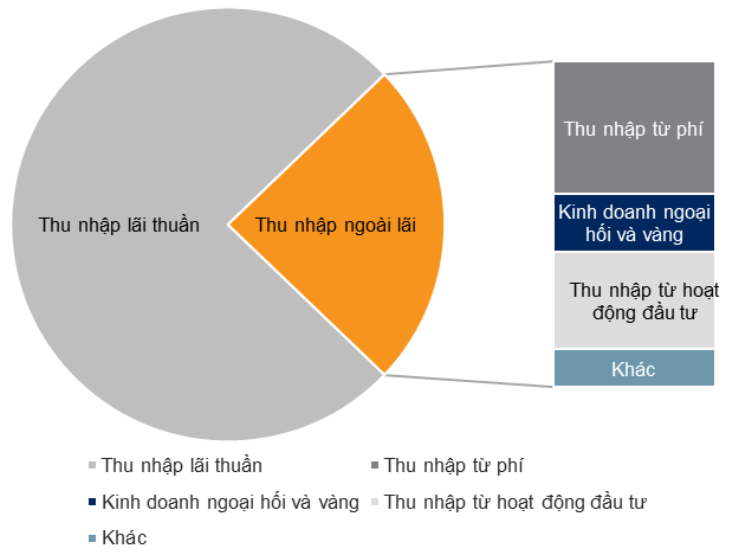


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, Fiin Pro

Hình 24: Mô hình kinh doanh OCB



Hình 25: Cấu trúc TOI của OCB cuối năm 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Tóm tắt tình hình tài chính và chiến lược kinh doanh giai đoạn 2019-23

Hình 26: Tóm tắt các chỉ số tài chính của OCB

	2019	2020	2021	2022	2023
Thu nhập lãi thuần	4.101	4.982	5.766	6.948	6.766
% svck	19%	21%	16%	21%	-3%
NIM	3,91%	3,85%	3,62%	3,91%	3,30%
Thu nhập ngoài lãi	2.512	3.031	3.154	1.586	2.173
% svck	59%	21%	4%	-50%	37%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6.613	8.013	8.919	8.534	8.938
% svck	32%	21%	11%	-4%	5%
Chi phí hoạt động	2.449	2.330	2.403	3.077	3.171
% svck	31%	-5%	3%	28%	3%
CIR	37%	29%	27%	36%	35%
lợi nhuận trước trích lập	4.164	5.683	6.516	5.457	5.767
% svck	32%	36%	15%	-16%	6%
Chi phí trích lập	933	1.263	998	1.067	1.627
% svck	-1%	35%	-21%	7%	52%
LN ròng	2.582	3.535	4.405	3.510	3.303
% svck	47%	37%	25%	-20%	-6%
<b>Các chỉ số quan trọng</b>					
Tăng trưởng tín dụng	25%	24%	15%	19%	20%
Thu nhập lãi thuần/ TOI	62%	62%	65%	81%	76%
Thu nhập ngoài lãi/TOI	38%	38%	35%	19%	24%
NIM	3,9%	3,9%	3,6%	3,9%	3,3%
CIR	37%	29%	27%	36%	35%
Tỷ lệ nợ xấu	1,8%	1,7%	1,3%	2,2%	2,7%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	55%	62%	83%	59%	36%
Chi phí tín dụng	1,5%	1,6%	1,1%	1,0%	1,2%
Chi phí trích lập/ LN trước trích lập	22%	22%	15%	20%	28%
ROAA (%)	2,4%	2,6%	2,6%	1,9%	1,5%
Tài sản/VCSH (lần)	10,3	8,7	8,5	7,7	8,4
ROAE (%)	25%	24%	22%	15%	12%
Giá trị sổ sách/cp (đồng)	14.569	15.910	15.917	18.448	13.887

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: Các chỉ số chính trong BCĐKT (tăng trưởng svck)

Các chỉ số trên bảng cân đối kế toán	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Tăng trưởng svck</b>					
<b>Tài sản sinh lãi</b>	<b>19%</b>	<b>26%</b>	<b>21%</b>	<b>4%</b>	<b>26%</b>
Cho vay khách hàng	26%	25%	14%	17%	22%
Cho vay liên ngân hàng	30%	-6%	38%	-9%	64%
Giá trị danh mục đầu tư	-6%	47%	22%	-9%	8%
<b>Huy động</b>	<b>17%</b>	<b>26%</b>	<b>21%</b>	<b>3%</b>	<b>23%</b>
Tiền gửi khách hàng	15%	26%	13%	3%	23%
Tiền gửi liên ngân hàng	10%	24%	40%	-29%	37%
Giấy tờ có giá	44%	39%	39%	42%	18%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

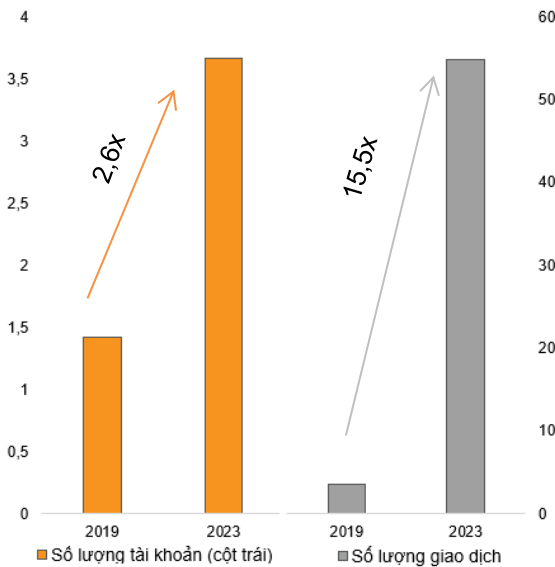
TOI của OCB đạt tăng trưởng kép 5 năm là 7,8% trong giai đoạn 2019-23, thấp hơn mức trung bình ngành là 15%, phản ánh lợi thế cạnh tranh hạn chế trong ngành do tệp khách hàng còn thấp.

Năm 2023, tăng trưởng TOI của OCB chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng của thu nhập ngoài lãi (+37% svck) trong khi thu nhập lãi thuần là -3%. Tuy nhiên, ROAE của OCB đã giảm 13 điểm % trong 5 năm qua xuống còn 12% vào năm 2023 do chiến lược kinh doanh hiện tại mà chúng tôi sẽ trình bày chi tiết bên dưới.

**Thu nhập lãi thuần: Hy sinh lợi nhuận để thu hút thêm khách hàng mới**

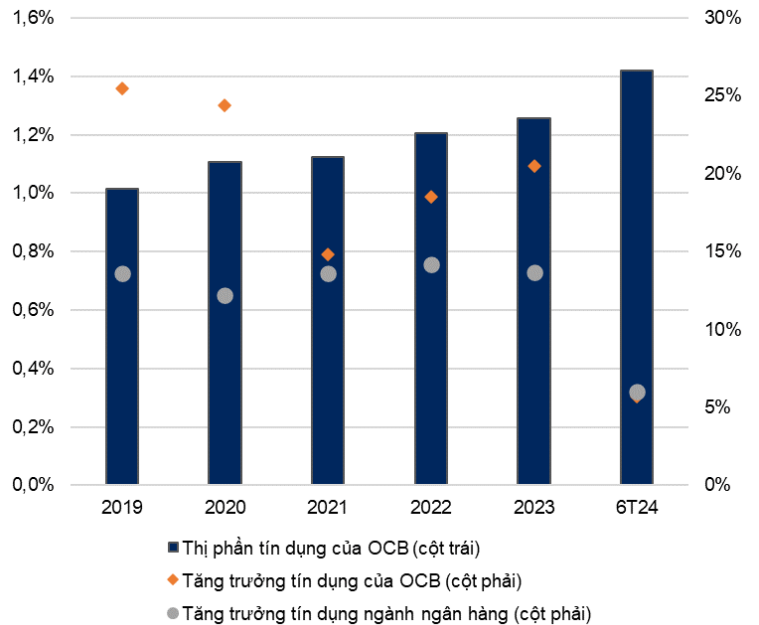
Trong 5 năm qua, OCB đã thực hiện chiến lược thu hút khách hàng để mở rộng thị phần. Thị phần của OCB tăng lên cả về tín dụng lẫn số lượng khách hàng sử dụng dịch vụ của OCB. Tổng số tài khoản khách hàng tăng 2,6 lần và số lượng giao dịch qua kênh ngân hàng số (thế mạnh của OCB) tăng 15,5 lần. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng của OCB liên tục vượt trội so với ngành trong 5 năm qua, với thị phần tín dụng tăng trưởng từ 1,0% năm 2019 lên 1,4% trong 6T24.

**Hình 28: Số lượng tài khoản khách hàng (triệu) và số lượng giao dịch qua kênh kỹ thuật số (triệu) đã tăng mạnh trong 5 năm qua**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 29: Thị phần tín dụng OCB tăng dần (%)**



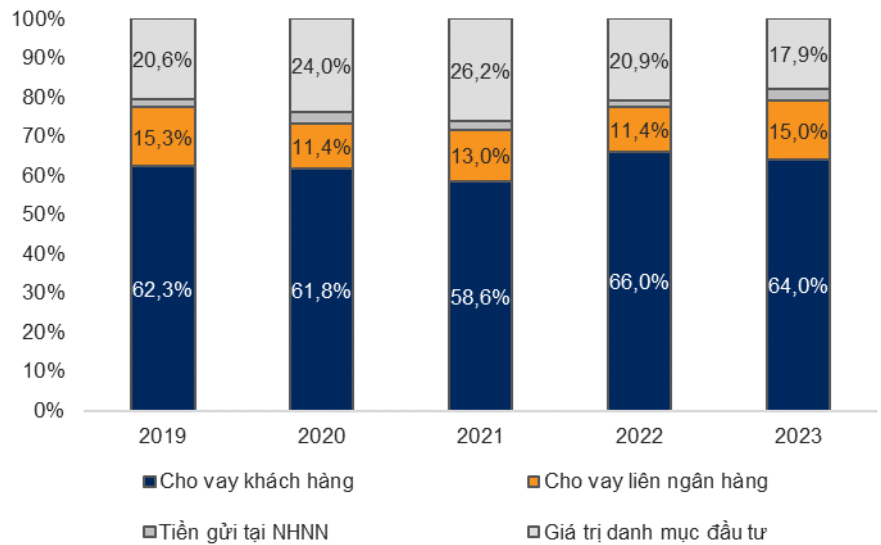
\*Ngành ngân hàng bao gồm 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Mô hình bán lẻ theo chiều cạnh tranh về lãi suất và chính sách cho vay**

Trong 5 năm qua, OCB đã tăng cường tập trung vào cho vay khách hàng đồng thời cắt giảm danh mục đầu tư. Cho vay khách hàng đã đạt mức tăng trưởng kép mạnh mẽ 21% trong giai đoạn này và chiếm 64% tổng tài sản sinh lời vào năm 2023 làm bật chiến lược mở rộng cơ sở khách hàng của ngân hàng bắt đầu từ năm 2022.

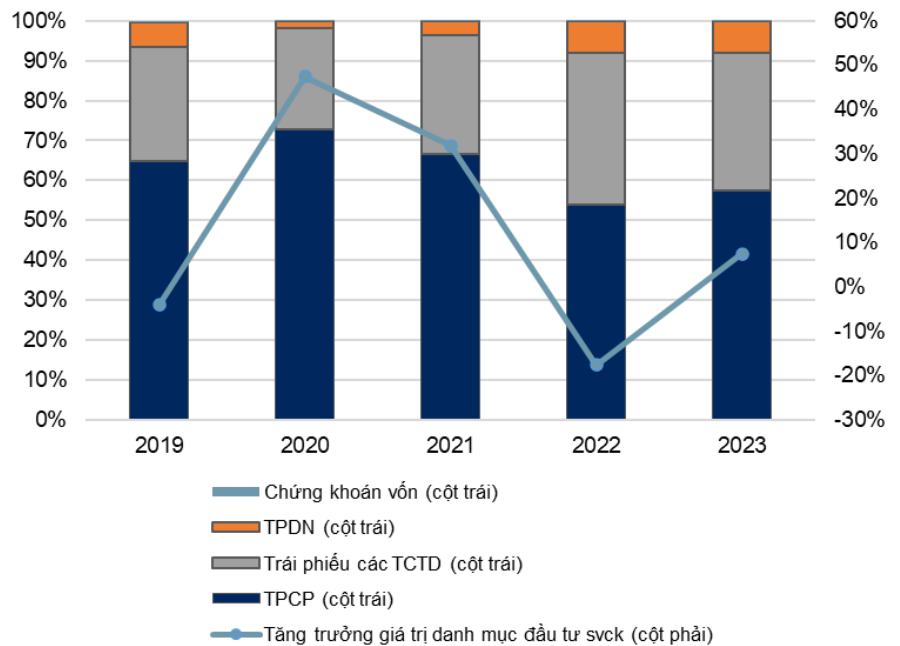
**Hình 30: Cơ cấu tài sản sinh lời của OCB**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong giai đoạn 2019-21, khi tỷ lệ cho vay khách hàng duy trì ở mức thấp, OCB đã đầu tư vào giấy tờ có giá để tối đa hóa thu nhập từ lãi. Giá trị danh mục đầu tư của OCB tăng trưởng kép 39% trong vòng 5 năm qua, đạt 45.671 tỷ đồng vào năm 2021. Danh mục đầu tư của OCB tập trung vào trái phiếu Chính phủ và trái phiếu các tổ chức tín dụng, lần lượt chiếm 65% và 30% giá trị danh mục đầu tư tương ứng vào năm 2023.

**Hình 31: Cơ cấu danh mục đầu tư của OCB**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Về chiến lược cho vay, OCB vận hành mô hình ngân hàng bán lẻ theo chiều ngang, trong đó cá nhân (tập trung vào cho vay mua nhà) và doanh nghiệp (tập



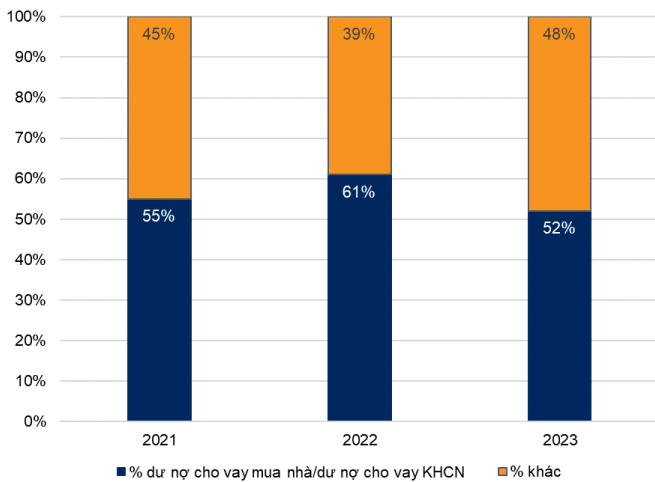
trung cho vay vốn lưu động) chiếm lần lượt 37% và 63% tổng dư nợ vào năm 2023.

Đối với các khoản vay cá nhân, OCB tiếp cận người vay thông qua các bên thứ ba như đại lý bất động sản và đại lý ô tô, đưa ra mức hoa hồng cạnh tranh trên mỗi khoản vay so với các ngân hàng khác. Cách tiếp cận này liên quan đến việc chấp nhận tỷ suất lợi nhuận mỏng hơn để duy trì tính cạnh tranh.

Đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, OCB chủ động tiếp cận các doanh nghiệp và cạnh tranh bằng cách đưa ra tỷ lệ hoàn tiền cạnh tranh so với các ngân hàng khác. Ngoài ra, OCB còn tạo ra hệ sinh thái hỗ trợ các lợi ích chung giữa doanh nghiệp và ngân hàng, giúp thu hút nhiều doanh nghiệp hơn. Một đặc điểm đáng chú ý của OCB là sản phẩm cho vay được “may đo” phù hợp để đáp ứng nhu cầu cụ thể của các doanh nghiệp khác nhau và giải ngân nhanh chóng các khoản vay vốn lưu động. Mặc dù cách tiếp cận này đòi hỏi nguồn lực đáng kể nhưng cho phép OCB chạm tới những khách hàng có nhu cầu riêng biệt và những khách hàng tiềm năng có thể bị bỏ qua.

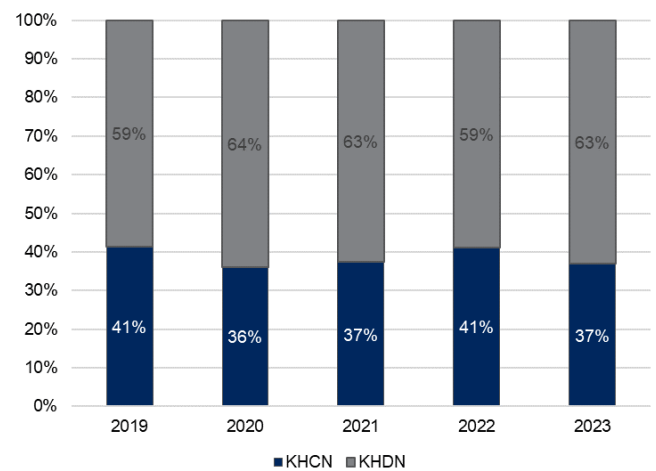
Để tiếp cận lượng khách hàng rộng hơn, OCB không ngừng mở rộng mạng lưới chi nhánh, đặc biệt là ở khu vực nông thôn, nơi mức độ cạnh tranh của ngân hàng thấp hơn. Số lượng chi nhánh và phòng giao dịch đã tăng mạnh trong hai năm qua, với 13 chi nhánh mới mở vào năm 2022 và 10 chi nhánh mới vào năm 2023, ngay cả trong bối cảnh kinh tế trì trệ. Các chi nhánh mới mở này chủ yếu ở các tỉnh nhỏ như Thái Bình, Hà Tĩnh, Phú Thọ và Bình Phước.

**Hình 32: Các khoản cho vay mua nhà chiếm một nửa trong tổng danh mục cho vay cá nhân của OCB.**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

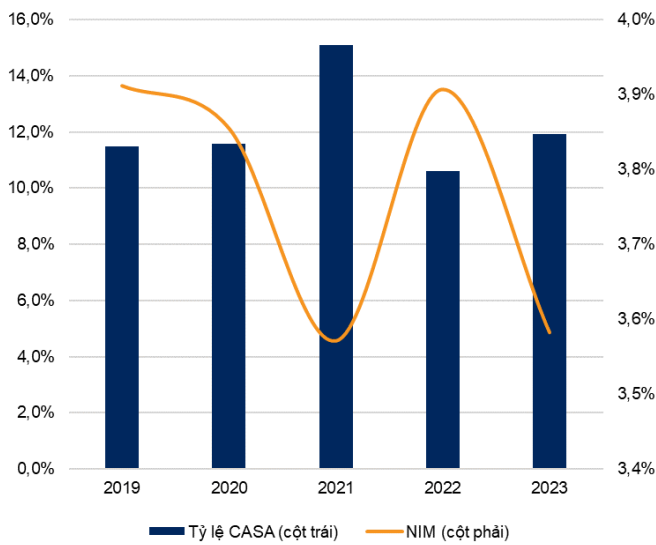
**Hình 33: Cơ cấu cho vay phân loại theo phân khúc khách hàng**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

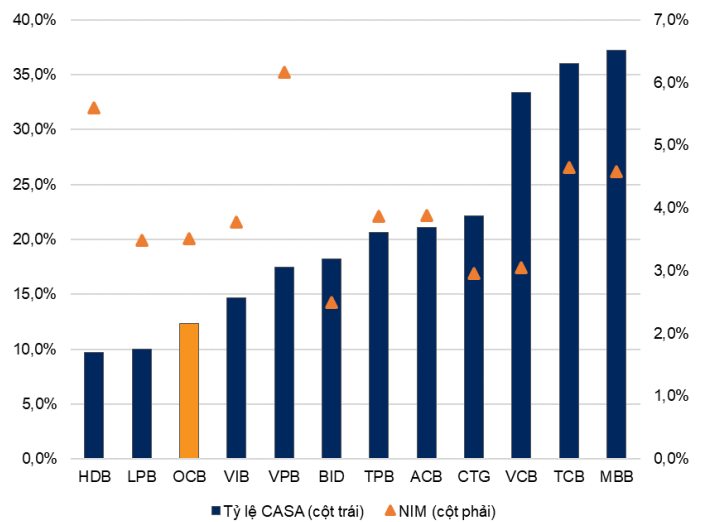
Chúng tôi cho rằng chiến lược tập trung vào phân khúc cho vay khách hàng này của OCB là nhằm cải thiện NIM hiện tại nhờ cho vay mua nhà thường mang lại lợi suất tốt hơn vì là các khoản vay dài hạn. Hơn nữa, việc cho vay vốn lưu động đối với các hộ gia đình và doanh nghiệp vừa và nhỏ tạo ra nguồn CASA ổn định cho các ngân hàng. Tuy nhiên, OCB tạm thời chưa đạt được mục tiêu đề ra trong 5 năm qua. NIM nhìn chung sụt giảm do OCB giảm lãi suất cho vay để cạnh tranh và hỗ trợ người vay, tốc độ tăng trưởng kép của CASA trong 5 năm là 17,3%; tuy nhiên, tỷ lệ CASA không thay đổi do OCB cũng tăng cường huy động.

Hình 34: Tỷ lệ CASA và NIM của OCB trong 5 năm qua



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 35: Tỷ lệ CASA và NIM thấp so với các cổ phiếu trong danh mục theo dõi của chúng tôi (dữ liệu tính đến Q2/24).



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

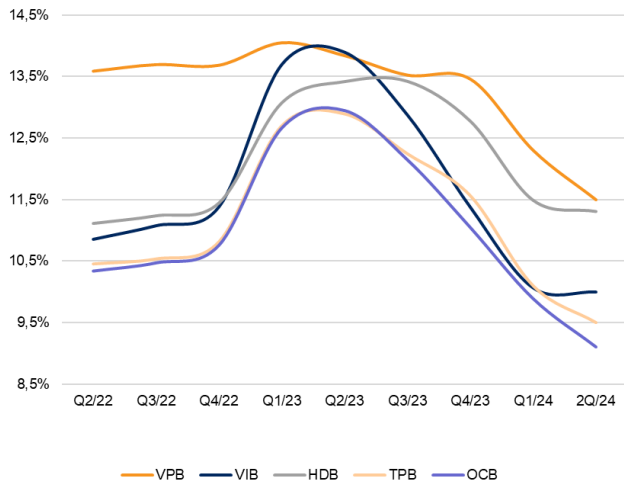
OCB đã gia tăng được thị phần cho vay bằng việc thực hiện các chính sách sau:

1) Chấp nhận lợi suất cho vay thấp hơn so với các ngân hàng đối thủ.

2) Chúng tôi nhận thấy chính sách đánh giá khoản vay của OCB khá linh hoạt do chấp nhận nhiều loại tài sản thế chấp hơn, đặc biệt là ở khu vực nông thôn, với định giá sát với thị trường. Chiến lược này giúp OCB cạnh tranh hiệu quả với các ngân hàng khác trong việc cho vay và tiếp cận được các khách hàng bị bỏ sót. Bên cạnh đó, đối với những khách hàng có tài chính tốt, OCB sẵn sàng cho vay với tỷ lệ cho vay trên giá trị lên tới 80%, cao hơn trung bình ngành (khoảng 65%-70%).

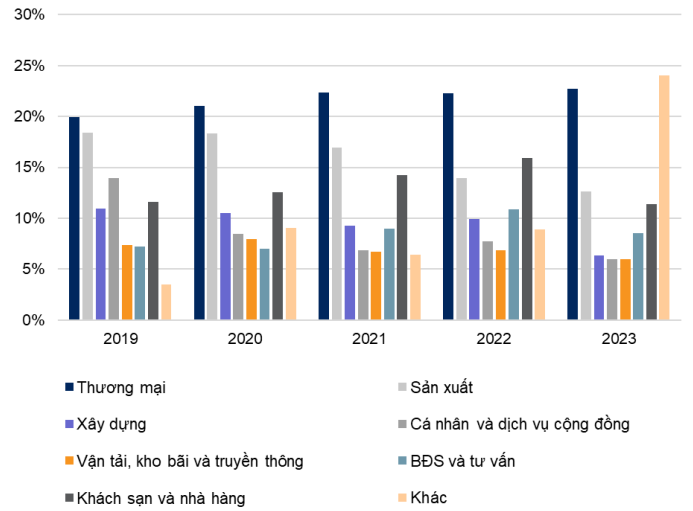
Đối với các doanh nghiệp lớn, OCB đang tìm kiếm những khách hàng an toàn hơn khi việc cho vay đối với cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ đang tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn. OCB đang tập trung vào các doanh nghiệp sản xuất dệt may lớn và các nhà phát triển bất động sản có tài chính ổn định với nợ trái phiếu thấp. Trong 5 năm qua, OCB đã giảm dần mức độ tiếp xúc với các lĩnh vực cho vay có rủi ro cao như xây dựng và phát triển bất động sản, đồng thời chuyển sang cho vay thương mại, hoạt động chuyên môn, công nghệ, khai thác mỏ và các lĩnh vực liên quan đến môi trường (trong các ngành khác). Nhờ đó, danh mục cho vay ít tiếp xúc với lĩnh vực bất động sản hơn so với nhiều đối thủ vào cuối năm 2023. Chúng tôi tin rằng sự thay đổi chiến lược của OCB nhằm mục đích đa dạng hóa danh mục cho vay nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và giảm thiểu rủi ro nợ xấu (một vấn đề quan trọng đối với OCB mà chúng tôi sẽ phân tích sâu hơn bên dưới).

**Hình 36: Lợi suất cho vay của OCB thấp hơn so với các ngân hàng cho vay bán lẻ khác**



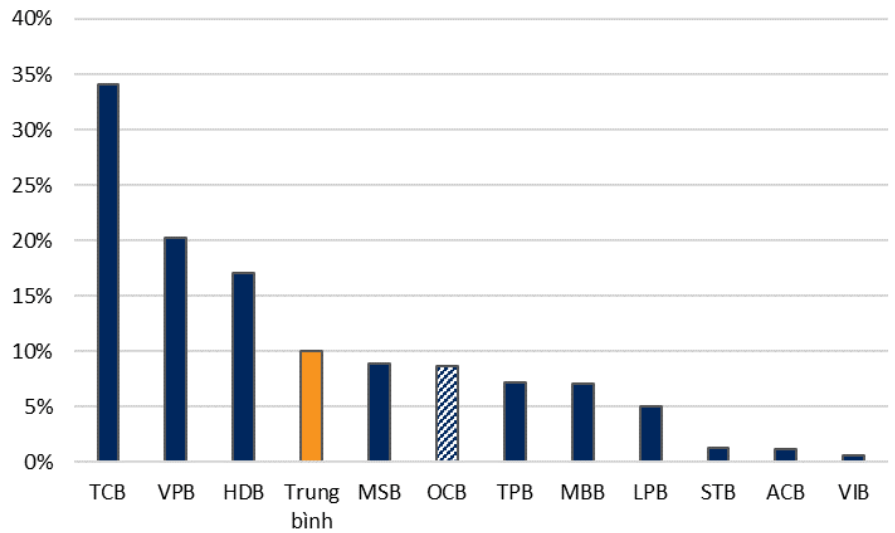
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 37: Cơ cấu danh mục cho vay của OCB theo ngành**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 38: Tỷ lệ danh mục cho vay của các ngân hàng tư nhân tiếp xúc với các nhà phát triển bất động sản vào cuối năm 2023**



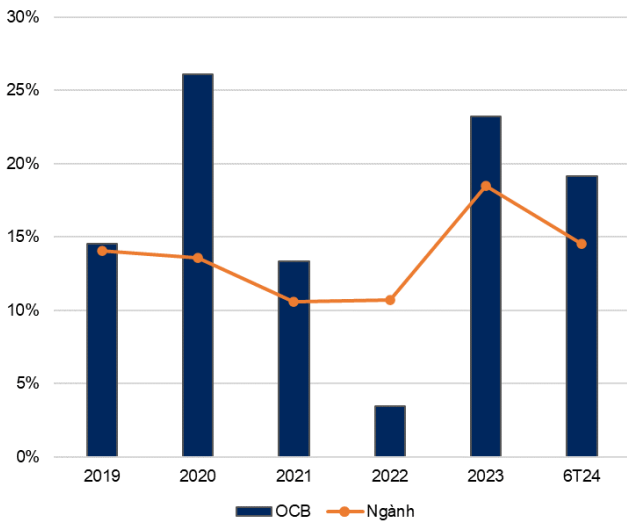
\*Tính toán của chúng tôi dựa trên tỷ lệ cho vay DN BDS trên tổng dư nợ của từng ngân hàng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Tăng lãi suất tiền gửi để thu hút tiền gửi của khách hàng

Đối với việc thu hút tiền gửi của khách hàng, OCB thu hút thêm huy động tiền gửi thông qua việc tăng lãi suất tiền gửi từ 0,2% đến 0,3% so với mức trung bình ngành. Ngoài ra, OCB còn cung cấp cho khách hàng sản phẩm vay với số tiết kiệm làm tài sản thế chấp với lãi suất cao hơn 1% so với lãi suất tiền gửi, cho phép khách hàng tiếp cận vốn mà vẫn duy trì tài khoản tiết kiệm.

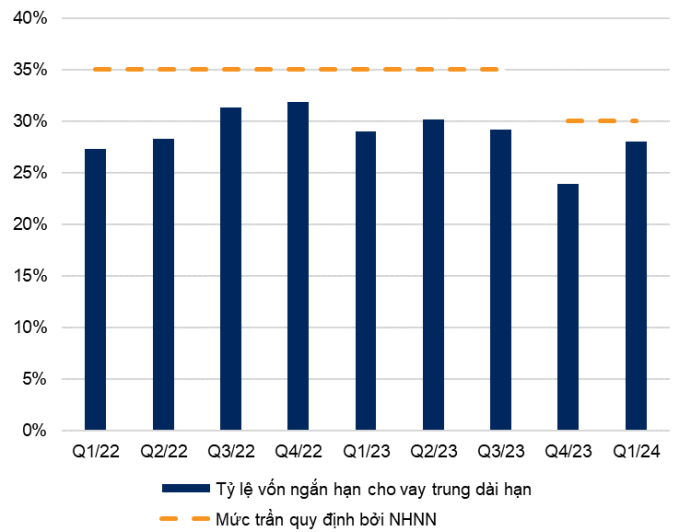
**Hình 39: Tăng trưởng tiền gửi khách hàng của OCB vượt ngành, ngoại trừ năm 2022**



\* bình quân của 25 NH niêm yết lớn nhất tính tới cuối năm 2023

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

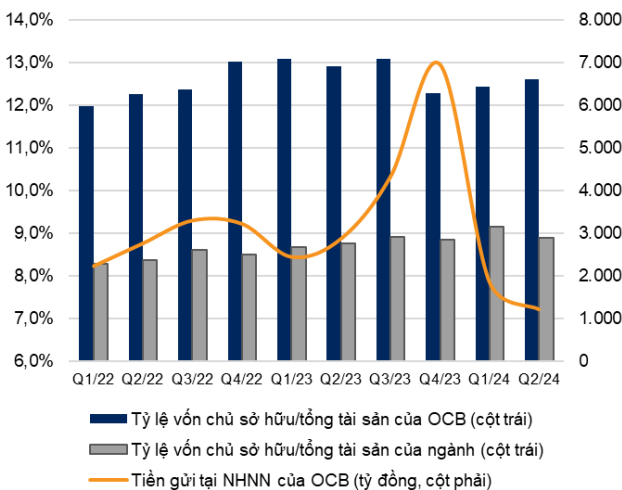
**Hình 40: OCB gặp áp lực về tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, đòi hỏi phải phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn dài hạn**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

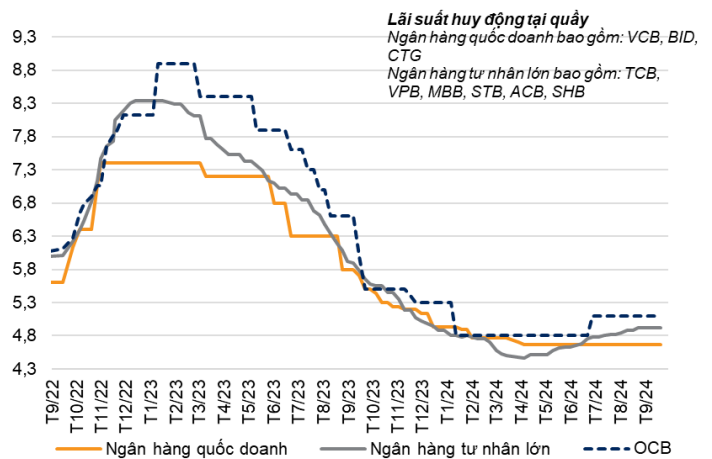
Nhờ đó, OCB liên tục đạt mức tăng trưởng tiền gửi khách hàng cao hơn so với ngành trong 5 năm qua, ngoại trừ năm 2022, vụ gian lận của SCB dẫn đến việc tiền gửi rút ra hàng loạt của các ngân hàng nhỏ hơn do niềm tin của người dân giảm sút. Trong khoảng thời gian từ T1/23 đến T8/23, OCB đã phải tăng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng thêm 0,6-0,8 điểm % so với mức trung bình ngành để tăng cường nguồn vốn ngắn hạn. Việc điều chỉnh này là cần thiết khi OCB cần tăng cường huy động để đảm bảo đủ vốn cho nhu cầu tín dụng.

**Hình 41: Tỷ lệ E/A cao hơn và số dư tiền gửi tại NHNN thấp hơn**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 42: ... dẫn đến nhu cầu tăng lãi suất tiền gửi cao hơn đáng kể so với mức trung bình ngành**



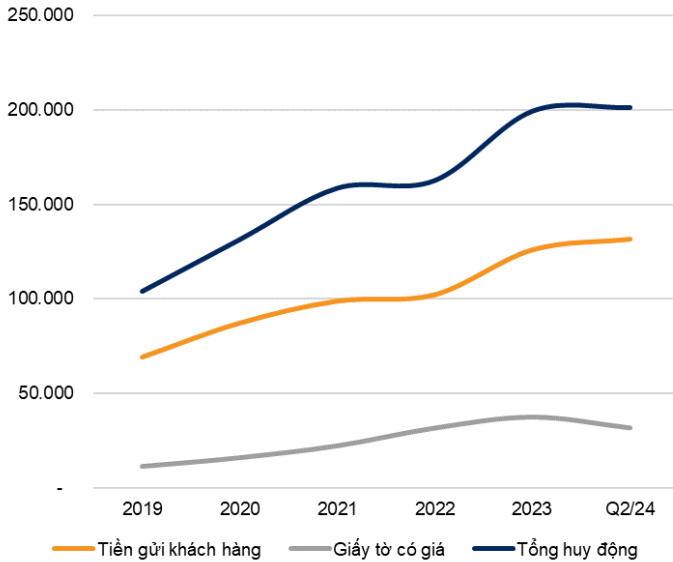
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nhìn chung, trong 5 năm qua, OCB có xu hướng chuyển dịch sang nguồn vốn dài hạn từ giấy tờ có giá, đồng thời giảm tỷ trọng huy động ngắn hạn như tiền gửi ngắn hạn và vay liên ngân hàng trong cơ cấu nguồn vốn. Tổng huy động tăng trưởng kép trong 5 năm đạt 18%. Tiền gửi của khách hàng tăng trưởng

kép 17%, trong khi giấy tờ có giá tăng trưởng kép 34%. Như vậy, tỷ trọng tổng tiền gửi khách hàng trong tổng huy động đã giảm từ 66,4% năm 2019 xuống 63,2% năm 2023, tương đối thấp so với các ngân hàng khác.

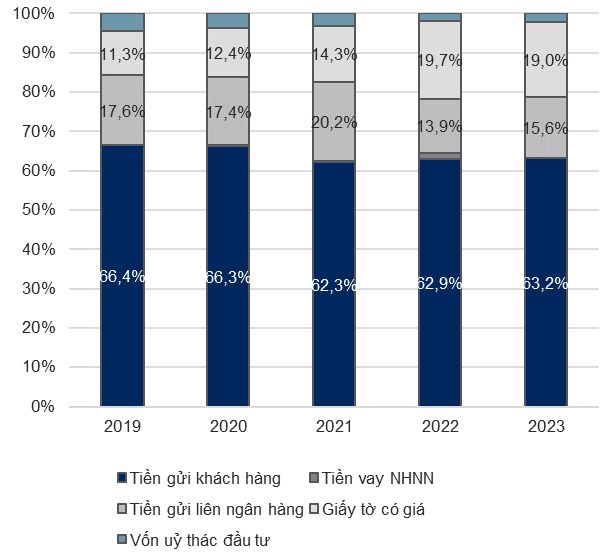
Chúng tôi cho rằng OCB cần huy động vốn cho các kỳ hạn dài hơn do áp lực về tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn với mức trần mới do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) quy định giảm từ 35% xuống còn 30% vào ngày 1 tháng 10 năm 2023.

**Hình 43: Tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá là nguồn chính tổng huy động của OCB (tỷ đồng)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 44: Cơ cấu nguồn vốn của OCB trong 5 năm qua**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### NIM thu hẹp trong khi thị phần mở rộng

Thông qua chiến lược tăng trưởng tín dụng và tiền gửi được phân tích ở trên, OCB đã chấp nhận mức NIM mỏng hơn so với các đối thủ để mở rộng thị phần. NIM của OCB đứng thứ tám trong báo cáo của chúng tôi (cao hơn LPB và các NH quốc doanh trong Q2/24) (xem hình 36).

Trong giai đoạn 2019-22, OCB duy trì NIM ổn định ở mức trung bình 3,9%, thể hiện khả năng chuyển chi phí vốn sang khách hàng. Tuy nhiên, sang năm 2023, NIM giảm 0,6 điểm % svck xuống 3,3% (mức thấp nhất trong 5 năm qua) do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản. Chi phí vốn tăng do lãi suất tiền gửi cao vào cuối năm 2022 - đầu năm 2023 và sự phụ thuộc nhiều hơn vào giấy tờ có giá (thường phải chịu chi phí cao hơn so với tiền gửi của khách hàng). Nhờ đó, chi phí vốn của OCB tăng vọt lên 6,2% (+1,8 điểm % svck), mức cao nhất trong 5 năm qua và cao hơn mức trung bình ngành là 5,2% (+1,4 điểm % svck).

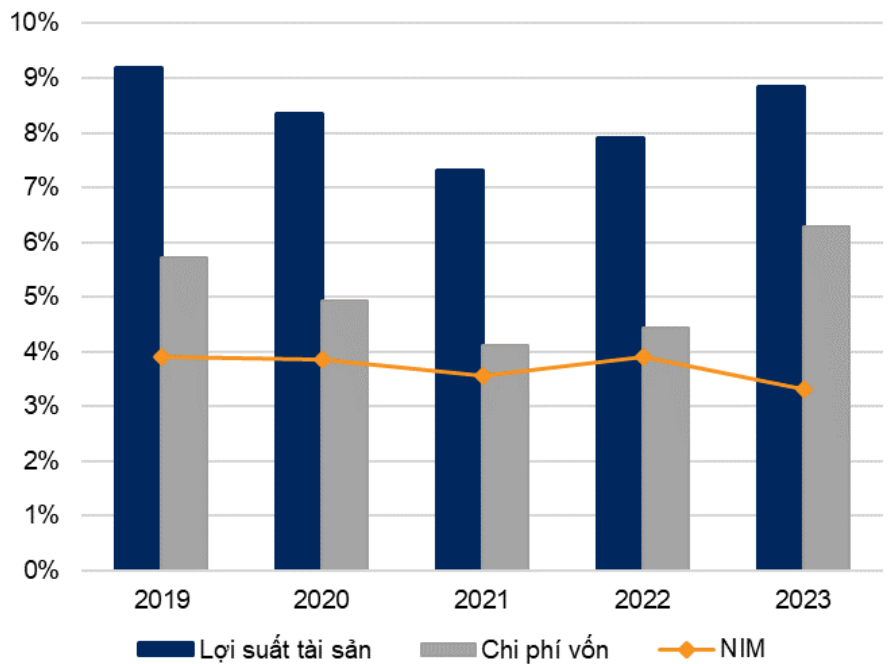
### Dù thiếu lợi thế chi phí vốn nhưng OCB vẫn chấp nhận lợi suất tài sản thấp hơn

OCB đã triển khai một số chương trình hỗ trợ nhằm hỗ trợ các khách hàng vay hiện tại, như giảm lãi suất cho các khoản vay hiện tại với biên độ trung bình từ 0,2% đến 0,4% so với lãi suất hiện hành. Trong số các khách hàng mới, nhu cầu về cơ cấu lại các khoản vay lãi suất cao từ các ngân hàng khác là rất lớn. OCB đã đồng thời triển khai hai chính sách quan trọng nhằm giải quyết nhu cầu này.

- (1) OCB đưa ra mức lãi suất ưu đãi 5,2% với thời hạn từ 3 đến 6 tháng đối với khoản vay bổ sung vốn lưu động dành cho doanh nghiệp SME. Lãi suất này thấp hơn từ 0,5% đến 0,8% so với lãi suất bình quân các ngân hàng cùng phân khúc đưa ra.
- (2) Hỗ trợ vay mua nhà đặc biệt với lãi suất chỉ từ 6,49%/năm. Sản phẩm “Easy Loans” này có quy trình xét duyệt nhanh chóng, lãi suất giảm 1-2% so với lãi suất thông thường cùng với miễn/giảm phí hấp dẫn.

Những chính sách này phản ánh chiến lược của OCB không chỉ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và tiếp cận khách hàng mới trong điều kiện kinh tế đầy thách thức mà còn giữ chân khách hàng hiện tại.

**Hình 45: NIM năm 2023 thu hẹp hơn do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

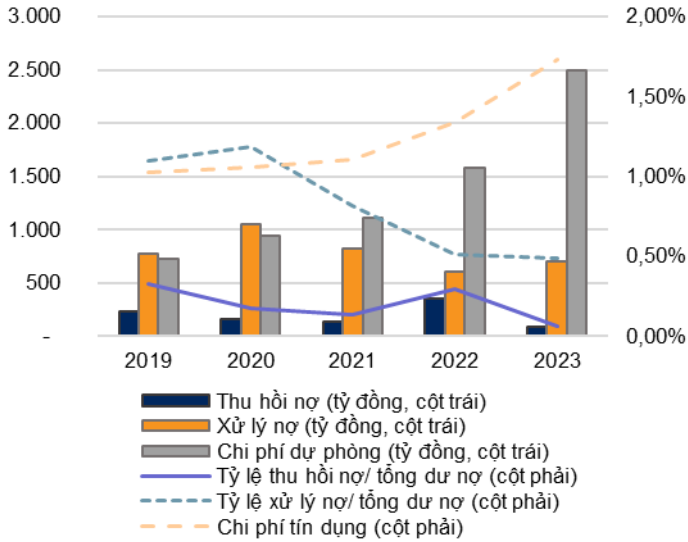
### Chi phí dự phòng tăng vọt trong giai đoạn mở rộng thị trường

Việc OCB tập trung vào khách hàng cá nhân (đặc biệt là khách hàng mua nhà) và SME, đã gây áp lực lên chi phí dự phòng trong bối cảnh kinh tế tri tri. Chi phí tín dụng của OCB tăng đáng kể trong giai đoạn 2022-23, lên tới 1,7%. Tỷ lệ nợ xấu của OCB có xu hướng tăng đều trong 5 năm qua, đặc biệt là vào năm 2022, khi tăng 0,9 điểm % svck lên 2,2%, chủ yếu do ảnh hưởng bất lợi của đại dịch COVID-19. Năm 2023, tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng vọt lên 2,7% (+0,5 điểm % svck), mức cao nhất trong 5 năm qua.

Đến cuối năm 2023, OCB phân loại lại “tài sản khác” thành “nợ chờ xử lý”, dẫn đến việc OCB phải trích lập dự phòng bổ sung khoảng 500 tỷ đồng (+44% so với trước khi phân loại lại tài sản). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 36% (-23 điểm % svck), mức thấp nhất trong 5 năm qua. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các khoản “nợ chờ xử lý” này không nên coi là nợ xấu do (1) khách hàng đã đồng ý bằng văn bản chuyển tài sản đảm bảo cho OCB để đảm bảo nghĩa vụ nợ, và (2) OCB có đã trích lập dự phòng gần như đầy đủ cho các khoản nợ này vào cuối năm 2023. Trong 6T24, OCB đã xử lý được 50% số nợ trên và dự kiến sẽ xử lý phần còn lại trong nửa cuối năm 2024.

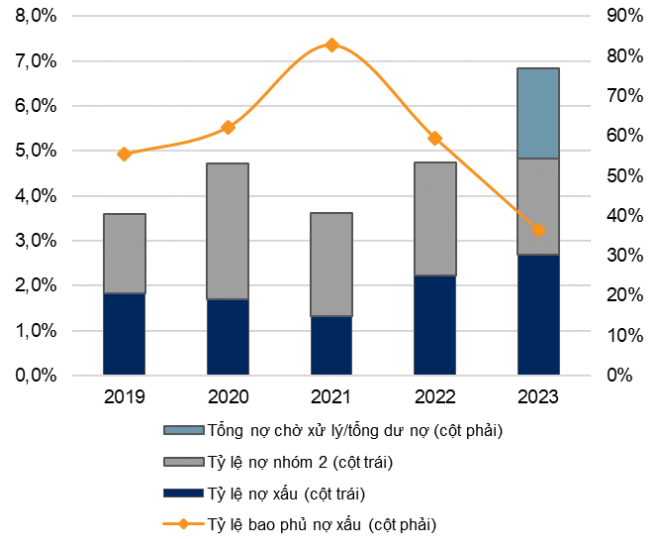
Chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ tăng cường xử lý nợ xấu trong nửa cuối năm 2024 theo xu hướng hiện tại của ngành bằng cách tăng cường xử lý tài sản đảm bảo, cơ cấu lại các khoản vay và kéo dài thời hạn trả nợ để hỗ trợ khách hàng.

**Hình 46: Chi phí tín dụng của OCB tăng vọt trong khi tỷ lệ nợ xử lý giảm**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

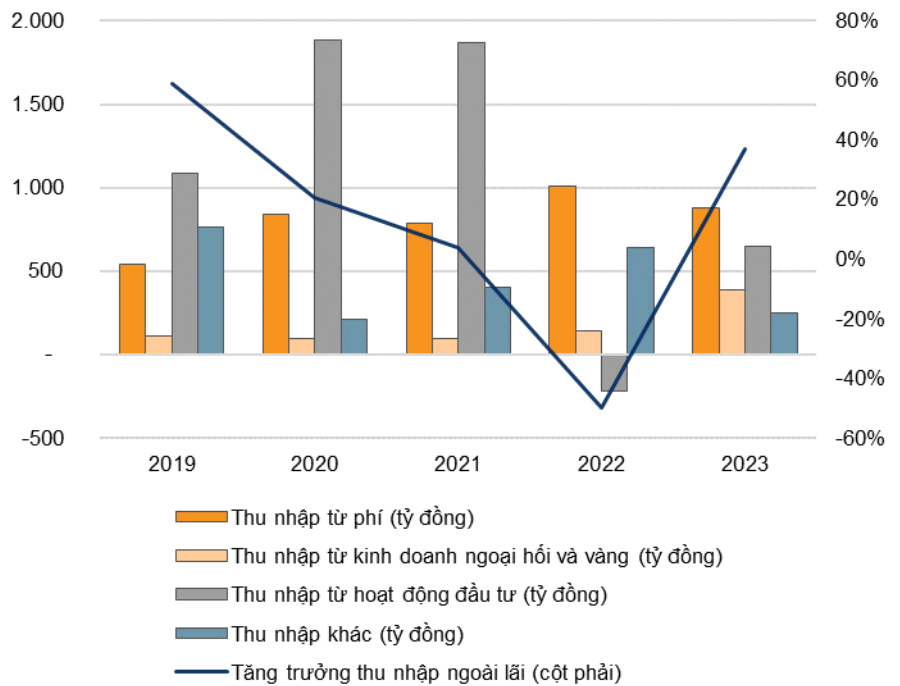
**Hình 47: Chất lượng tài sản OCB suy giảm**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Thu nhập ngoài lãi thiếu ổn định do phụ thuộc nhiều vào hoạt động giao dịch trái phiếu**

**Hình 48: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của OCB trong giai đoạn 2019-23**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Thu nhập từ danh mục đầu tư biến động theo môi trường lãi suất**

Thu nhập ngoài lãi đã trải qua những biến động đáng kể trong 5 năm qua, chủ yếu là do biến động về thu nhập từ hoạt động giao dịch trái phiếu.

Trong giai đoạn 2019-22, giá trị danh mục đầu tư của OCB đã tăng trưởng kép 39%. Doanh thu từ hoạt động giao dịch trái phiếu Chính phủ cũng tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng kép là 31%, đóng góp tỷ trọng lớn vào thu nhập ngoài lãi (59% vào năm 2021) nhờ môi trường lãi suất giảm, tạo điều kiện thuận lợi cho giao dịch trái phiếu Chính phủ.

Tuy nhiên, sang năm 2022, thu nhập từ hoạt động giao dịch trái phiếu ghi nhận lỗ 217 tỷ đồng do lãi suất TPCP tăng cao. OCB đã tăng giá trị danh mục đầu tư thêm 7,9% svck lên 40.373 tỷ đồng vào năm 2023 và đạt lợi nhuận 648 tỷ đồng nhờ lãi suất TPCP giảm trong nửa cuối năm 2023.

Có thể thấy, OCB được hưởng lợi từ hoạt động giao dịch TPCP trong bối cảnh lãi suất giảm. Mặc dù giao dịch này có thể tạo ra thu nhập đáng kể nhưng cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro, đặc biệt là trong điều kiện thị trường bất lợi. Chúng tôi dự phóng danh mục đầu tư của OCB sẽ giảm trong thời gian tới khi ngân hàng chuyển trọng tâm sang mở rộng mảng cho vay và tăng trưởng tín dụng.

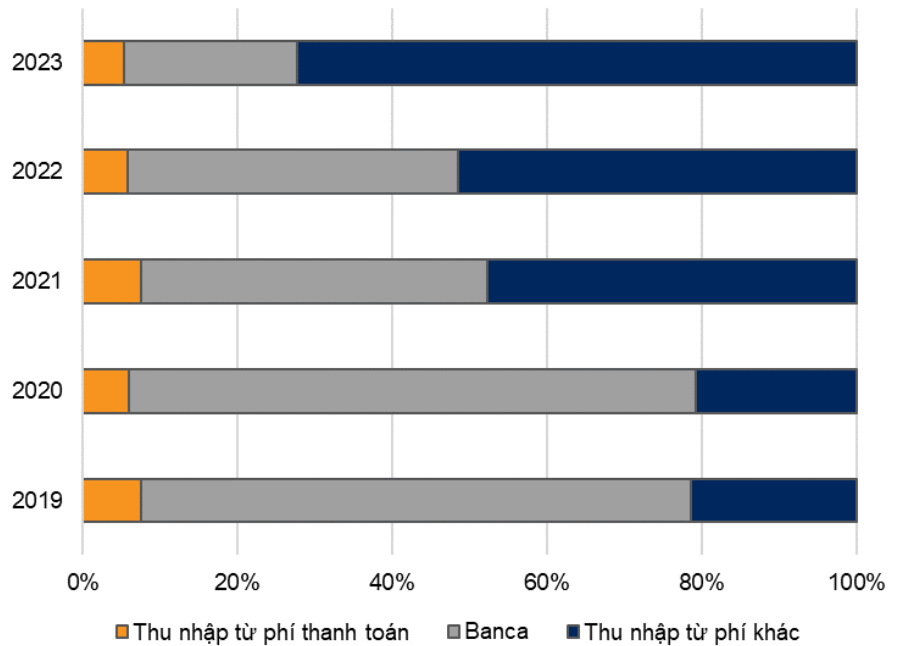
**Kinh doanh ngoại hối và vàng: Tăng cường chuỗi giá trị cung ứng**

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ và vàng ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép 5 năm đạt 8,2% đạt 145 tỷ đồng trong giai đoạn 2019-22. Đặc biệt, tăng 168% svck trong năm 2023, đạt 389 tỷ đồng nhờ hưởng lợi từ tỷ giá USD/VND tăng mạnh. Chúng tôi tin rằng khoản lợi nhuận đặc biệt này chỉ là doanh thu một lần do điều kiện kinh doanh thuận lợi với giả định tỷ giá hối đoái vẫn ổn định trong năm 2024-25.



**Thu nhập từ phí: chưa phải là điểm nhấn do lượng khách hàng hạn chế**

Hình 49: Cơ cấu thu nhập từ phí của OCB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong hai năm qua, thu nhập phí ròng đã trở thành động lực cho thu nhập ngoài lãi do giao dịch trái phiếu Chính phủ gặp môi trường lãi suất kém thuận lợi hơn. Thu nhập phí ròng tăng trưởng kép trong vòng 5 năm đạt 12,8% trong giai đoạn 2019-23 nhờ số lượng khách hàng bán lẻ ngày càng tăng và quá trình số hóa nhanh chóng, cùng với việc bán chéo sản phẩm bảo hiểm. OCB nhắm đến KHDN vừa & nhỏ và cá nhân để tăng thu nhập từ phí.

1) *Phí bảo hiểm giảm do nhu cầu yếu*

OCB đã hợp tác với Generali, công ty bảo hiểm uy tín và lâu đời tại thị trường Việt Nam để cung cấp các sản phẩm bảo hiểm. Tuy nhiên, phí bảo hiểm đã giảm trong 5 năm qua do một số yếu tố: 1) lượng khách hàng nhỏ và tài chính khiêm tốn, 2) khó khăn kinh tế trong những năm gần đây dẫn đến thu nhập giảm và 3) khủng hoảng niềm tin vào bảo hiểm nhân thọ ngành bảo hiểm ở Việt Nam sau hàng loạt bê bối làm giảm nhu cầu mua bảo hiểm.

2) *Bán chéo các sản phẩm dịch vụ khác đã tăng trưởng khi tệp khách hàng mở rộng nhờ chiến lược hiện tại*

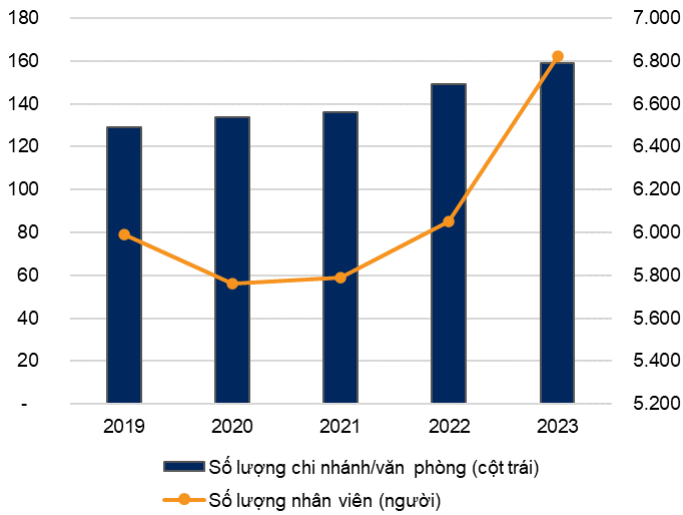
Chúng tôi tin rằng OCB có nền tảng vững chắc để tăng thu nhập từ phí dịch vụ, nhờ việc mở rộng sang ngân hàng bán lẻ và đầu tư công nghệ. Trong năm 2019-23, OCB tập trung đầu tư vào ứng dụng OMNI OCB, tích hợp các tính năng như thanh toán hóa đơn, đặt vé máy bay, xem phim trực tuyến và mua sắm trực tuyến nhằm tạo ra hệ sinh thái tài chính toàn diện cho người dùng. Ngoài ra, tệp khách hàng đã mở rộng thông qua các chiến lược tiếp thị, mở rộng chi nhánh và nâng cao nhận diện thương hiệu. Số lượng giao dịch ngân hàng điện tử tại OCB đã tăng trưởng ấn tượng, tăng 3,4 lần trong giai đoạn 2020-23 và đạt 32 triệu giao dịch vào cuối năm 2023. Trong Q1/24, OCB ra mắt Liobank — ứng dụng ngân hàng số được thiết kế dành cho giới trẻ, am hiểu công nghệ. người dùng. Thông qua ứng dụng này, khách hàng có thể thực hiện gần như tất cả các giao dịch trực tuyến, bao gồm mở tài khoản, phát hành thẻ, gửi tiền, vay, thanh toán với khả năng trực tuyến 100%.

**Chi phí hoạt động đã tăng lên trong giai đoạn mở rộng chi nhánh**

Trong giai đoạn 2019-20, OCB đã quản lý chi phí hoạt động thông qua nỗ lực chuyển đổi kỹ thuật số và tối ưu hóa chi phí nhân viên. tỷ lệ chi phí hoạt động/tổng thu nhập hoạt động (CIR) của OCB giảm do giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi kỹ thuật số mạnh mẽ đang diễn ra. Sáng kiến này cho phép OCB giảm chi phí hoạt động bằng cách giảm thiểu số lượng giao dịch viên, mặc dù số lượng chi nhánh tăng lên.

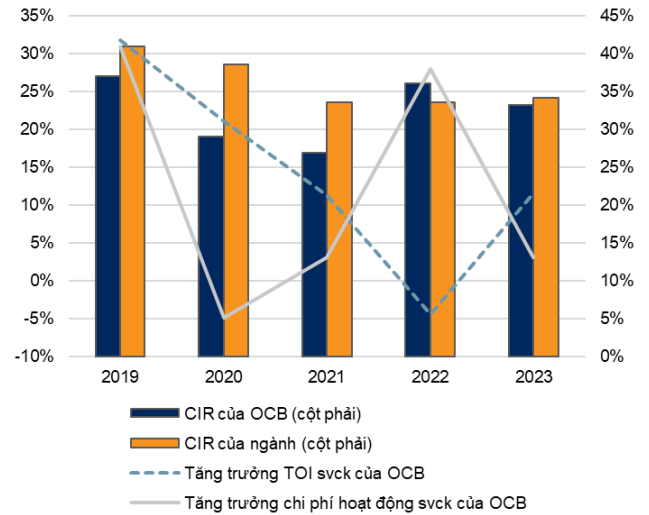
Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí hoạt động/tổng thu nhập hoạt động (CIR) tăng mạnh trong năm 2022 lên 36% (+9 điểm % svck) do mạng lưới chi nhánh của OCB mở rộng nhanh chóng sau đại dịch, dẫn đến chi phí nhân viên tăng đột biến, chiếm 66% cơ cấu chi phí hoạt động. OCB thực hiện chiến lược tối ưu hóa chi phí nhân viên trong giai đoạn đầu mở rộng, giảm CIR xuống 33% vào năm 2023 (-3% điểm % svck). Việc liên tục mở rộng chi nhánh phù hợp với chiến lược mở rộng thị trường hiện tại của OCB; tuy nhiên, nó đã góp phần vào mức tăng chung của CIR trong bốn năm qua.

**Hình 50: Số lượng chi nhánh và nhân viên tăng mạnh trong quá trình mở rộng**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 51: CIR tăng svck và cao hơn mức trung bình ngành trong năm 2022**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Tóm tắt KQKD 6T24: Giai đoạn đầy thử thách

Hình 52: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/23	% svck	6T24	6T23	% svck	Dự phóng 2024	% dự phóng	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	1.987	1.818	9%	3.887	3.568	9%	8.169	48%	
Thu nhập ngoài lãi	286	545	-48%	672	884	-24%	1.932	35%	Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh do thu nhập từ phí và thu nhập từ hoạt động đầu tư giảm
Thu từ phí	150	251	-40%	270	374	-28%	891	30%	
Kinh doanh ngoại hối	105	62	70%	223	111	101%	311	72%	
Hoạt động đầu tư	(105)	205	N/A	(89)	333	N/A	324	N/A	Ghi lỗ do môi trường giao dịch TPCP không thuận lợi trong Q2/24
Thu nhập khác	135	27	394%	269	66	308%	405	66%	
TOI	2.272	2.363	-4%	4.559	4.453	2%	10.100	45%	
Chi phí hoạt động	955	657	45%	1.824	1.421	28%	3.565	51%	Chi phí hoạt động tăng do chi phí nhân viên cao hơn liên quan đến việc mở rộng chi nhánh và tăng cường đầu tư vào công nghệ
LN trước trích lập	1.317	1.705	-23%	2.736	3.032	-10%	6.535	42%	
Chi phí dự phòng	419	129	225%	623	471	32%	1.983	31%	Chi phí dự phòng tăng mạnh do nợ xấu tăng trong Q2/24
LN TT	899	1.577	-43%	2.113	2.560	-17%	4.552	46%	
LN ST	717	1.261	-43%	1.671	2.047	-18%	3.633	46%	

Nguồn: OCB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 53: Các chỉ số quan trọng của OCB theo quý

Các chỉ số quan trọng	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Thu nhập lãi thuần/TOI	94,2%	84,4%	69,0%	83,8%	76,9%	75,6%	71,3%	83,1%	87,4%
Thu nhập ngoài lãi/TOI	5,8%	15,6%	31,0%	16,2%	23,1%	24,4%	28,7%	16,9%	12,6%
NIM (theo quý)	3,8%	3,9%	3,9%	3,8%	3,8%	3,7%	3,5%	3,4%	3,5%
CASA	11,6%	13,0%	10,6%	8,2%	10,4%	11,5%	11,9%	11,2%	12,3%
LDR	67,4%	68,7%	74,0%	72,6%	71,4%	72,6%	72,0%	75,6%	75,8%
Tỷ lệ nợ xấu	2,0%	2,5%	2,2%	3,3%	3,2%	3,7%	2,8%	2,9%	3,1%
Ltỷ lệ bao phủ nợ xấu	61,4%	53,0%	59,2%	46,8%	47,5%	39,1%	36%	41%	43%
CIR	43,0%	38,8%	28,7%	36,5%	27,8%	32,5%	36,4%	38,0%	42,0%
Chi phí tín dụng	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%	0,4%	1,0%	1,0%	0,6%	1,1%
Lợi nhuận trước trích lập	12,3%	28,3%	7,8%	25,8%	7,5%	18,7%	20,8%	14,4%	31,8%
ROAA (trượt)	1,5%	1,5%	2,9%	1,6%	2,5%	2,0%	1,8%	1,6%	1,2%
ROAE (trượt)	12,7%	12,4%	22,7%	12,3%	18,9%	15,6%	14,5%	13,0%	9,6%

Nguồn: OCB, VNDIRECT RESEARCH

### TOI giữ nguyên nhờ tăng trưởng thu nhập lãi thuần

TOI tăng nhẹ 2% svck trong 6T24 được thúc đẩy bởi thu nhập lãi thuần, chiếm 87% TOI và tăng 8,6% svck (+2,4% sv quý trước). Tăng trưởng tín dụng của OCB trong 6T24 là 5,7%, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 6,0%. Điểm sáng là NIM Q2/24 của OCB tăng 15 điểm cơ bản sv quý trước trong khi chi phí vốn giảm nhiều hơn lợi suất tài sản nhờ CASA tăng 110 điểm cơ bản sv quý trước.

Thu nhập ngoài lãi giảm 24% svck trong 6T24 do thu nhập từ phí và thu nhập đầu tư giảm. thu nhập từ phí giảm mạnh 28% svck trong 6T24 do (1) kinh tế trì trệ ảnh hưởng đến hoạt động bán chéo sản phẩm của OCB; và (2) ngân hàng chủ động miễn/giảm phí hỗ trợ khách hàng đồng thời hướng khách hàng sử dụng nền tảng số để tiết kiệm chi phí. Ngoài ra, thu nhập đầu tư ghi nhận lỗ 89 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024, so với mức lãi 333 tỷ đồng trong cùng kỳ 2023, do lãi suất tăng trong Q2/24, tạo môi trường không thuận lợi cho giao dịch trái phiếu Chính phủ.

### **Chất lượng tài sản vẫn là mối lo ngại**

Vào cuối Q2/24, tỷ lệ nợ xấu tăng 0,3 điểm % sv quý trước (-0,1 điểm % svck) lên 3,1% (chủ yếu đến từ KHCN và KHDN vừa&nhỏ) trong khi dư nợ cho vay chỉ tăng 1,1% sv quý trước (+20% svck).

Ngoài ra, tỷ lệ dư nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm 0,2 điểm % sv quý trước (-0,6 điểm % svck), cho thấy nợ xấu có thể giảm trong các quý sắp tới. Nợ xấu của OCB được kiểm soát chủ yếu nhờ tăng cường xử lý nợ. Một khía cạnh tích cực là bộ đệm dự phòng đã được cải thiện, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng 2% sv quý trước lên 43% trong Q2/24, mặc dù vẫn ở dưới mức trung bình 5 năm là 65%.

### **ROAE trượt 12T giảm xuống mức thấp nhất trong 5 năm qua**

Lợi nhuận ròng của OCB giảm mạnh 43% svck trong Q2/24, dẫn đến ROAE trượt 12T chỉ còn 9,6%. Chúng tôi tin rằng sự sụt giảm ROAE gần đây trong 4 quý vừa qua, chạm mức thấp nhất trong 5 năm qua, là do tăng trưởng tín dụng chậm trong 6T24 (chỉ xấp xỉ mức trung bình ngành) và áp lực trích lập bổ sung cho các khoản nợ xấu. Chúng tôi kỳ vọng ROAE trượt 12T của OCB sẽ phục hồi từ Q3/24 do tăng trưởng tín dụng có dấu hiệu mạnh hơn kể từ tháng 7 và nợ xấu đang tạo đỉnh. Dự báo ROAE của chúng tôi cho cả năm 2024 là 12,0% (-0,3% điểm Svck).

## Triển vọng: Dự phóng KQKD giai đoạn 2024-26

Hình 54: Dự phóng KQKD giai đoạn 2024-26

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Thu nhập lãi thuần	4.101	4.982	5.766	6.948	6.766	8.169	9.984	12.238
% svck	19,4%	21,5%	15,7%	20,5%	-2,6%	20,7%	22,2%	22,6%
Thu nhập ngoài lãi	2.512	3.031	3.154	1.586	2.173	1.932	2.172	2.468
% svck	59,0%	20,7%	4,0%	-49,7%	37,0%	-11,1%	12,4%	13,6%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6.613	8.013	8.919	8.534	8.938	10.100	12.156	14.706
% svck	31,8%	21,2%	11,3%	-4,3%	4,7%	13,0%	20,4%	21,0%
Chi phí hoạt động	2.449	2.330	2.403	3.077	3.171	3.565	4.255	5.118
% svck	31,0%	-4,9%	3,1%	28,0%	3,1%	12,4%	19,3%	20,3%
CIR	37,0%	29,1%	26,9%	36,1%	35,5%	35,3%	35,0%	34,8%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	4.164	5.683	6.516	5.457	5.767	6.535	7.901	9.588
% svck	32,3%	36,5%	14,7%	-16,3%	5,7%	13,3%	20,9%	21,4%
Chi phí dự phòng	933	1.263	998	1.067	1.627	1.983	2.069	2.172
% YoY	-1,2%	35,4%	-21,0%	7,0%	52,4%	21,9%	4,3%	5,0%
LNTT	3.231	4.419	5.519	4.389	4.139	4.552	5.833	7.416
% svck	46,7%	36,8%	24,9%	-20,5%	-5,7%	10,0%	28,1%	27,2%
LN ròng	2.582	3.535	4.405	3.510	3.303	3.633	4.655	5.918
% svck	46,6%	36,9%	24,6%	-20,3%	-5,9%	10,0%	28,1%	27,2%
<b>Các chỉ số quan trọng</b>								
Tăng trưởng tín dụng	25,5%	23,8%	15,3%	18,5%	20,1%	19,6%	19,7%	17,8%
Thu nhập lãi thuần/ TOI	62,0%	62,2%	64,6%	81,4%	75,7%	80,9%	82,1%	83,2%
Thu nhập ngoài lãi/TOI	38,0%	37,8%	35,4%	18,6%	24,3%	19,1%	17,9%	16,8%
NIM	3,9%	3,9%	3,6%	3,9%	3,3%	3,3%	3,3%	3,5%
CIR	37,0%	29,1%	26,9%	36,1%	35,5%	35,3%	35,0%	34,8%
Tỷ lệ nợ xấu	1,8%	1,7%	1,3%	2,2%	2,7%	2,5%	2,4%	2,4%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	55,4%	62,1%	82,7%	59,5%	36,4%	68,9%	69,2%	67,4%
Chi phí tín dụng	1,5%	1,6%	1,1%	1,0%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%
Chi phí dự phòng/ LN trước trích lập	22,4%	22,2%	15,3%	19,6%	28,2%	30,3%	26,2%	22,7%
ROAA (%)	2,4%	2,6%	2,6%	1,9%	1,5%	1,4%	1,5%	1,6%
Tài sản/VCSH (lần)	10,3	8,7	8,5	7,7	8,4	8,9	9,1	9,2
ROAE (%)	25,4%	24,4%	22,5%	14,9%	12,3%	12,0%	13,5%	14,9%
Giá trị sổ sách/cp (đồng)	14.569	15.910	15.917	18.448	13.887	13.046	14.934	17.334

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### FY24-26: tiếp tục chiến lược mở rộng thị phần cho vay

#### Tăng trưởng tín dụng sẽ hỗ trợ lợi nhuận trong năm 2024

Chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của OCB sẽ đạt 19,6% trong năm 2024, chủ yếu nhờ các chính sách cho vay cạnh tranh của OCB và sự phục hồi nhu cầu vay trong bối cảnh kinh tế cải thiện trong nửa cuối năm 2024.

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, do tăng trưởng tín dụng trong Q2/24 chỉ gần bằng 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.

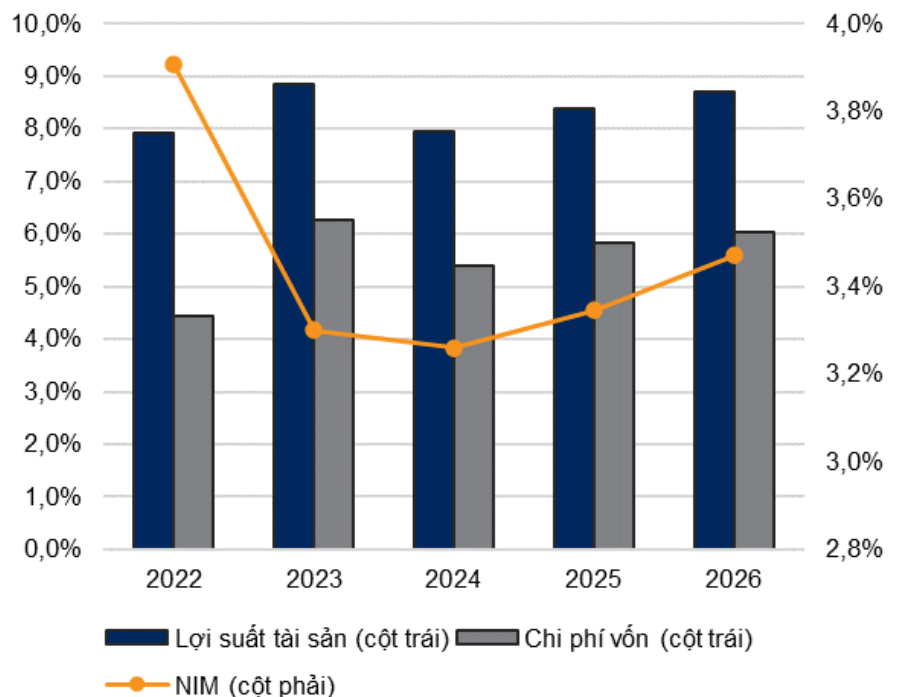
#### NIM dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2025

Chúng tôi dự phóng NIM của OCB sẽ giảm nhẹ 5 điểm cơ bản svck xuống 3,25% trong năm 2024, do lợi suất tài sản giảm nhanh hơn chi phí vốn. Lợi suất tài sản của OCB sẽ giảm trong năm 2024 do chiến lược mở rộng cơ sở khách hàng cho vay của ngân hàng thông qua các gói ưu đãi nhằm thu hút người vay mới và giữ chân khách hàng hiện tại, bao gồm cả việc sẵn sàng tái cấp vốn nợ với lãi suất ưu đãi hơn.

Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn sẽ giảm trong năm 2024 nhờ: 1) tác động của việc giảm lãi suất tiền gửi vào năm 2023; 2) tỷ lệ CASA được cải thiện khi OCB tiếp tục phục vụ khách hàng SME; và 3) LDR thấp so với yêu cầu quy định (75,8% trong Q2/24 so với mức quy định là 85%) giúp OCB tránh được áp lực tăng huy động.

Tuy nhiên, NIM dự phóng sẽ tăng trong năm 2025 khi nền kinh tế phục hồi, tạo điều kiện cho OCB giảm các gói cho vay ưu đãi và hỗ trợ khách hàng. Chúng tôi dự đoán khả năng chuyển chi phí huy động sang người đi vay của OCB sẽ cải thiện trong năm 2025, có khả năng tăng NIM thêm 8,6 điểm cơ bản svck lên 3,35%.

**Hình 55: Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ chạm đáy vào năm 2024 và bắt đầu phục hồi trong năm 2025-26**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

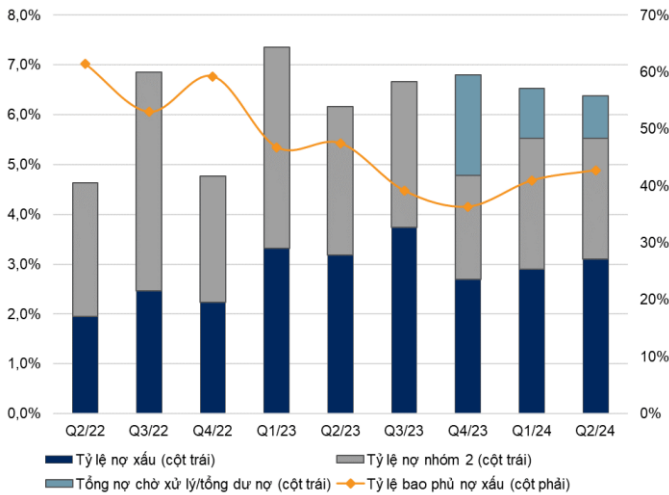
**Xử lý các khoản nợ quá hạn bằng cách tăng tỷ lệ xử lý nợ và trích lập dự phòng**

Chất lượng tài sản của OCB dự phóng sẽ được cải thiện vào năm 2024 nhờ giảm tỷ lệ nợ xấu và tăng cường dự phòng dự phòng.

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu của OCB sẽ giảm xuống 2,5% (-0,2 điểm % svck) trong năm 2024 nhờ: 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 lĩnh vực bất động sản, 2) tăng cường xử lý nợ và 3) đẩy nhanh việc xử lý tài sản đảm bảo trong bối cảnh lĩnh vực bất động sản phục hồi.

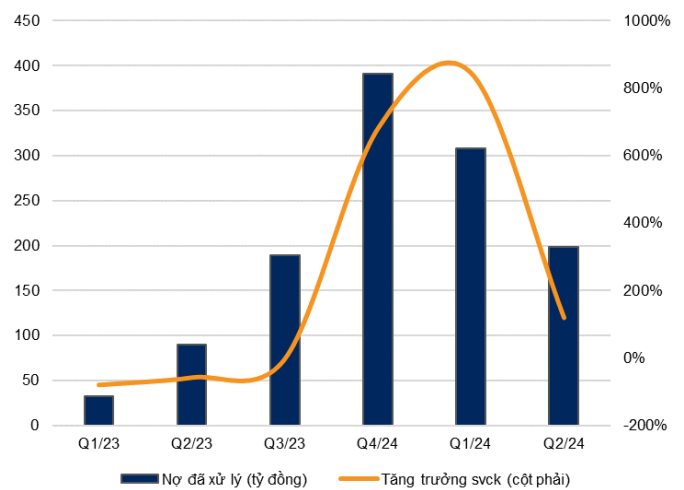
Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ bao phủ nợ xấu của OCB sẽ cải thiện lên 69% (33% điểm % Svck) trong năm 2024 do (1) OCB trích lập dự phòng bổ sung và (2) 'nợ cần xử lý' được giải quyết trong năm khi các vấn đề pháp lý liên quan đến chuyển nhượng tài sản được giải quyết và thị trường bất động sản dần ấm lên, tạo điều kiện thuận lợi cho việc xử lý tài sản.

**Hình 56: Cả nợ tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu đều tăng kể từ Q1/24**



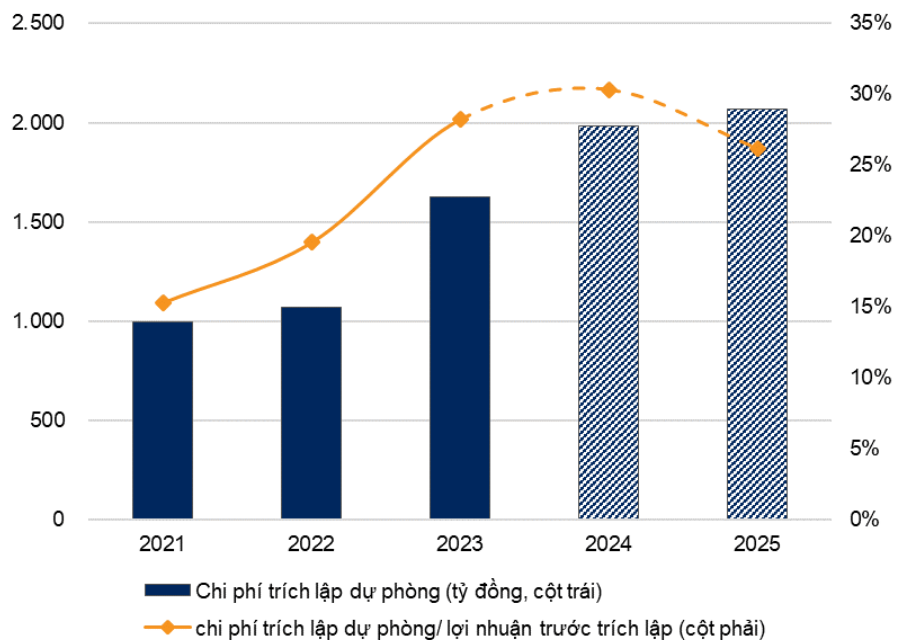
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIIN PRO

**Hình 57: OCB đang tăng cường xử lý nợ**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 58: Dự phóng chi phí dự phòng của OCB giai đoạn 2024-25**

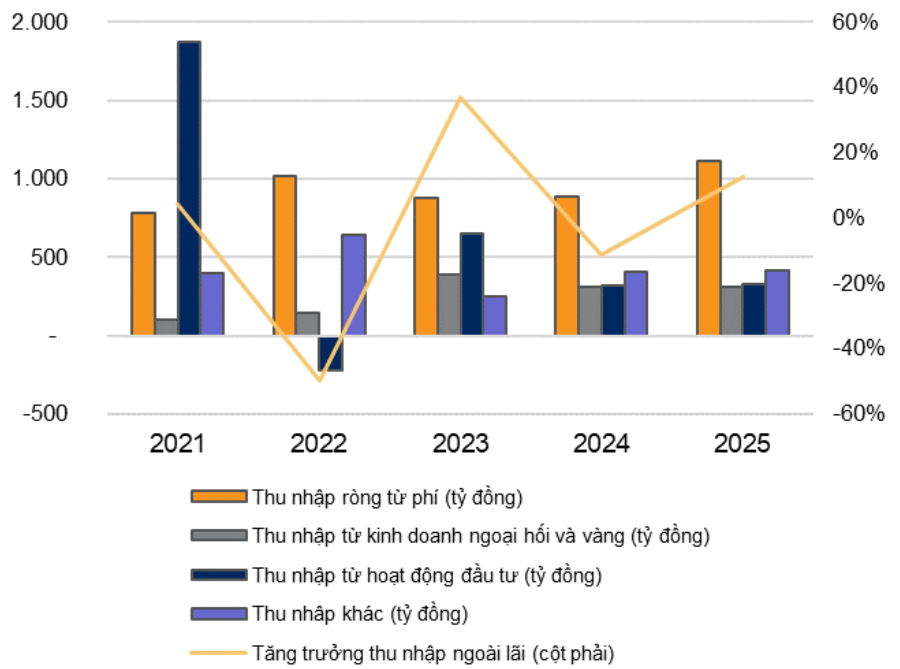


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Thu nhập ngoài lãi giảm chủ yếu do giao dịch trái phiếu

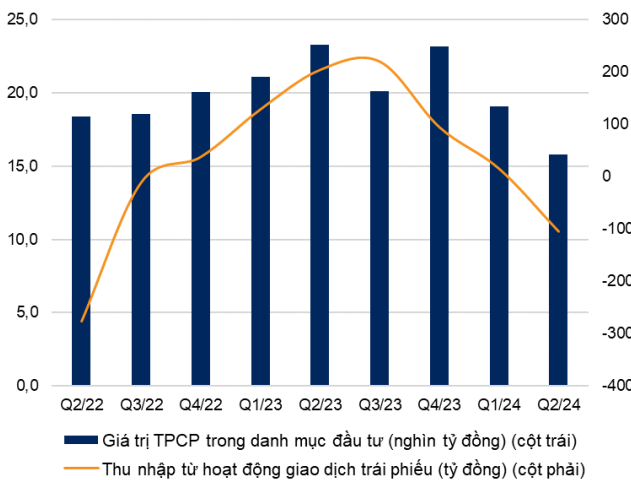
Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ giảm 11% svck trong năm 2024 do thu nhập từ hoạt động đầu tư giảm. Chúng tôi dự phóng thu nhập từ hoạt động giao dịch trái phiếu Chính phủ của OCB sẽ giảm xuống còn 324 tỷ đồng (-50% svck) do OCB đã thực hiện chốt lãi trên các vị thế trái phiếu Chính phủ được mua ở mức lãi suất cao vào đầu năm 2023, dẫn đến giá trị trái phiếu Chính phủ trong danh mục đầu tư giảm mạnh 32% svck (-17% sv quý trước) trong Q2/24 xuống mức thấp nhất trong 4 năm qua. Ngoài ra, lợi suất trái phiếu Chính phủ đã tăng dần từ mức thấp vào đầu năm 2024, đồng nghĩa với việc môi trường không còn thuận lợi cho việc giao dịch trái phiếu.

**Hình 59: Dự phóng các thành phần của thu nhập ngoài lãi**



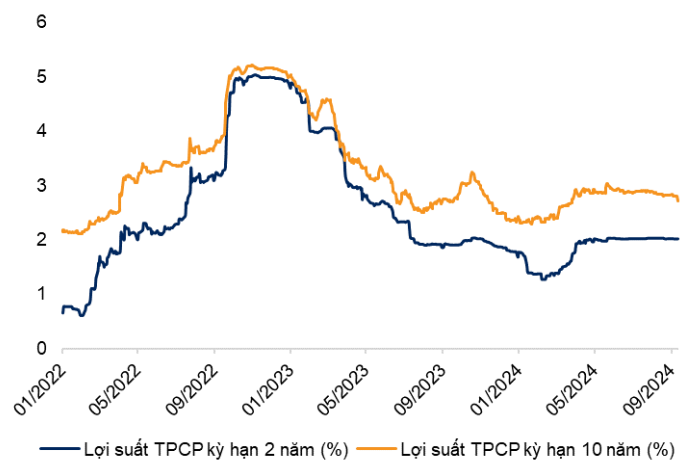
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 60: Tỷ trọng TPCP được mua ở mức lãi suất cao đã giảm**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIIN PRO

**Hình 61: Lợi suất TPCP đã tăng kể từ đầu năm 2024.**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ phí sẽ không đổi svck vào năm 2024, mặc dù đã giảm 28% svck trong 6T24. Điều này là do sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ hơn trong nửa cuối năm 2024 sẽ cải thiện khả năng bán chéo sản phẩm của OCB. Khi nền kinh tế phục hồi hoàn toàn vào năm 2025, OCB có thể tận dụng cơ sở khách hàng mở rộng của mình để bán kèm, dẫn đến thu nhập từ phí dự phóng tăng 25% svck và trở thành động lực chính cho tăng trưởng thu nhập ngoài lãi, dự phóng sẽ tăng 12% svck vào năm 2025.

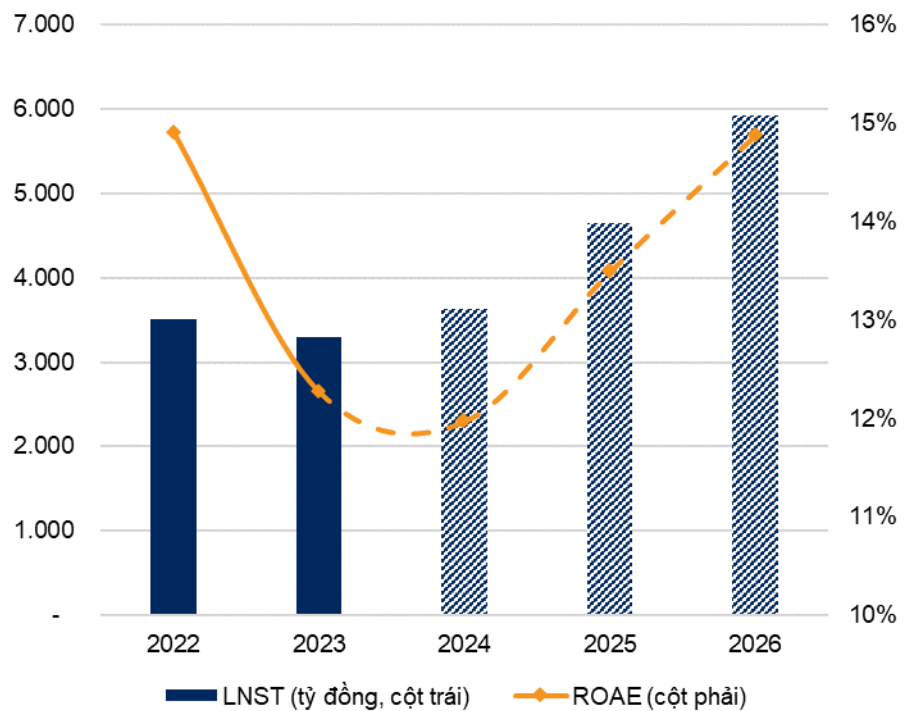


**KQKD của OCB sẽ phục hồi trong năm 2025**

Kết luận, chúng tôi dự phóng Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của OCB sẽ tăng trưởng kép 18% từ năm 2023 đến năm 2026. TOI của OCB năm 2024 dự báo sẽ đạt 10.100 tỷ đồng (+13% svck), chủ yếu nhờ tăng trưởng thu nhập lãi thuần (chiếm 82% và dự kiến tăng 27% svck).

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của OCB sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 20% trong giai đoạn 23-26. ROAE của OCB sẽ đạt 12,0% (-0,3 điểm % svck) trong năm 2024. Tuy nhiên, sẽ phục hồi trong năm 2025 lên 13,5% (+1,5 điểm % svck).

**Hình 62: ROAE dự phóng sẽ phục hồi từ mức đáy năm 2024**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 13.400 đ/cp

Chúng tôi kết hợp định giá P/B và phương pháp Thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau là 50% để đưa ra mức giá mục tiêu là 13.400 đ/cp cho OCB, dựa trên các giả định sau:

- Lãi suất phi rủi ro là 2,8% (lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm) và [phân bù rủi ro thị trường](#) là 7,8%.
- Tỷ lệ P/B mục tiêu của OCB là 1,0 lần, thấp hơn 31% so với tỷ lệ P/B trung bình 5 năm của các công ty cùng ngành. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này là hợp lý vì: 1) OCB luôn giao dịch dưới mức trung bình ngành từ 29%-33% trong quá khứ (xem hình 69); 2) OCB hiện đang trong giai đoạn xây dựng và phát triển cơ sở khách hàng đồng nghĩa với việc lợi thế cạnh tranh của OCB chưa phát huy hết so với các ngân hàng khác và; 3) ROAE dự phóng của OCB cho năm 2024 là 12%, thấp hơn so với năm trước (12,3%) và dự phóng trung bình ngành (19%).

Hình 63: Giá định chung

Giả định chung	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%
Phân bù rủi ro	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
ROE	12,0%	13,5%	14,9%	15,4%	16,0%	13,1%
Tăng trưởng dài hạn						2,0%
ROE năm cuối						13,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 64: Định giá thu nhập thặng dư

Phương pháp thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	2024	2025	2026	2027	2028
Thu nhập thặng dư	54	620	1.300	1.757	2.352
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	48	489	912	1.095	1.303
Giá trị sổ sách đầu kỳ	28.536				
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	3.847				
Giá trị của thu nhập thặng dư (năm cuối)	3.062				
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	1.696				
Giá trị vốn chủ sở hữu	34.079				
SLCP đang lưu hành (triệu cổ)	2.466				
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	13.821				

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 65: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	13.821	6.910
Hệ số P/B (1.0x cho năm 2024)	50%	13.046	6.523
Giá mục tiêu (đ/cp)			13.434
<b>Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)</b>			<b>13.400</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi đã tiến hành phân tích độ nhạy về chi phí vốn cổ phần và tốc độ tăng trưởng dài hạn.

**Hình 66: 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 vốn chủ sở hữu	Tăng trưởng dài hạn				
	1,80%	1,90%	<b>2,00%</b>	2,10%	2,20%
14,5%	13.606	13.612	<b>13.619</b>	13.625	13.632
13,5%	13.706	13.713	<b>13.719</b>	13.726	13.732
<b>12,5%</b>	<b>13.808</b>	<b>13.815</b>	<b>13.821</b>	<b>13.828</b>	<b>13.834</b>
11,5%	13.912	13.919	<b>13.925</b>	13.932	13.938
10,5%	14.018	14.024	<b>14.031</b>	14.038	14.044

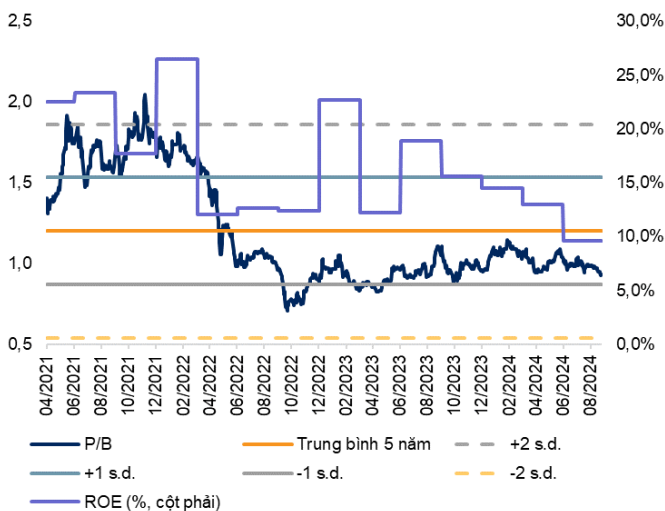
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 67: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 23/09/2024)**

Mã CK	Vốn hoá Tỷ USD	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm %	ROA (%)		ROE (%)	
		12T	2024	12T	2024	Hiện tại	2024	12T	2024		12T	2024	12T	2024
VCB	20.313,6	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,7	2,4	15,0	14,1	15,5%	1,8%	1,8%	20,0%	19,0%
CTG	7.573,1	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,2	9,2	9,0	21,1%	1,0%	1,3%	16,0%	19,7%
BID	11.171,2	2,6%	2,6%	1,5%	1,4%	2,1	2,0	12,0	17,3	9,9%	1,0%	1,0%	19,1%	18,7%
VPB	5.909,3	5,8%	5,4%	4,8%	4,4%	1,1	1,0	12,1	10,7	22,4%	1,4%	1,4%	9,8%	9,9%
TCB	6.422,8	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,2	1,1	7,3	6,9	15,5%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
MBB	5.183,2	4,6%	4,7%	2,5%	1,6%	1,3	1,1	5,9	6,5	4,6%	2,4%	2,1%	23,4%	20,1%
ACB	4.417,6	3,9%	3,9%	1,5%	1,2%	1,5	1,3	6,6	6,5	8,2%	2,3%	2,2%	23,9%	21,8%
HDB	3.093,9	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,3	6,3	6,2	13,6%	2,2%	1,9%	27,0%	24,6%
VIB	2.182,5	4,2%	4,2%	3,6%	3,3%	1,4	1,0	7,0	4,8	20,0%	1,9%	2,2%	21,4%	23,4%
TPB	1.617,4	4,3%	4,1%	2,2%	2,3%	1,1	1,1	8,4	6,7	15,3%	1,3%	1,6%	14,2%	17,0%
LPB	3.164,5	3,1%	3,3%	1,4%	1,0%	2,0	1,9	9,2	10,1	5,7%	2,1%	1,9%	26,1%	20,3%
<b>Trung bình</b>		<b>4,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>13,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>19,8%</b>	<b>19,1%</b>
OCB	1.144,1	2,8%	3,3%	2,9%	2,5%	0,9	0,9	9,6	7,8	4,5%	1,3%	1,4%	10,2%	12,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 68: Tỷ lệ P/B lịch sử của OCB**



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 69: P/B của OCB so với ngành**



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

## Báo cáo KQ HĐKD

### Báo cáo KQ HĐKD

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	4.101	4.982	5.766	6.948	6.766	8.169	9.984
Thu nhập ngoài lãi	2.512	3.031	3.154	1.586	2.173	1.932	2.172
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>6.613</b>	<b>8.013</b>	<b>8.919</b>	<b>8.534</b>	<b>8.938</b>	<b>10.100</b>	<b>12.156</b>
Chi phí hoạt động	2.449	2.330	2.403	3.077	3.171	3.565	4.255
LN trước trích lập	4.164	5.683	6.516	5.457	5.767	6.535	7.901
Chi phí dự phòng	933	1.263	998	1.067	1.627	1.983	2.069
LNTT	3.231	4.419	5.519	4.389	4.139	4.552	5.833
<b>LNST</b>	<b>2.582</b>	<b>3.535</b>	<b>4.405</b>	<b>3.510</b>	<b>3.303</b>	<b>3.633</b>	<b>4.655</b>

## Bảng cân đối kế toán

### Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	2.073	4.088	3.853	3.225	6.965	9.055	9.960
Tiền cho vay liên ngân hàng	17.494	16.384	22.595	20.636	33.900	40.680	48.816
Chứng khoán - Tổng cộng	34.175	41.975	42.058	40.834	46.423	53.386	61.394
<b>Tiền cho vay khách hàng</b>	<b>70.366</b>	<b>88.301</b>	<b>100.935</b>	<b>118.220</b>	<b>144.704</b>	<b>173.604</b>	<b>208.469</b>
Tổng cho vay khách hàng	71.091	89.238	102.051	119.803	147.206	176.648	211.977
Trích lập cho vay khách hàng	(725)	(937)	(1.116)	(1.582)	(2.502)	(3.044)	(3.509)
Tài sản cố định	4.787	9.174	11.450	14.076	14.211	15.206	16.270
Tài sản khác	3.474	7.693	10.182	12.699	12.877	13.778	14.743
<b>Tổng tài sản</b>	<b>118.160</b>	<b>152.529</b>	<b>184.491</b>	<b>193.994</b>	<b>240.114</b>	<b>284.928</b>	<b>336.856</b>
Các khoản nợ phải trả cho Chính	170	152	131	2.595	94	95	96
Tiền gửi liên NH	18.369	22.838	32.038	22.639	31.040	34.144	39.265
Tiền gửi khách hàng	69.142	87.171	98.805	102.203	125.946	151.135	181.362
Giấy tờ có giá	11.765	16.335	22.629	32.023	37.808	45.748	55.355
Nợ khác	2.579	3.662	4.088	6.094	12.332	17.280	19.596
<b>Tổng nợ</b>	<b>106.653</b>	<b>135.093</b>	<b>162.686</b>	<b>168.722</b>	<b>211.579</b>	<b>252.760</b>	<b>300.034</b>
Vốn điều lệ	7.899	10.959	13.699	13.699	20.548	24.657	24.657
Quỹ của TCTD	1.076	1.605	2.267	2.793	2.589	2.589	2.589
LN giữ lại	2.381	3.168	4.137	7.077	5.345	4.869	9.523
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng VCSH</b>	<b>11.507</b>	<b>17.435</b>	<b>21.805</b>	<b>25.272</b>	<b>28.536</b>	<b>32.168</b>	<b>36.823</b>
<b>Tổng nợ và VCSH</b>	<b>118.160</b>	<b>152.529</b>	<b>184.491</b>	<b>193.994</b>	<b>240.114</b>	<b>284.928</b>	<b>336.856</b>

## Các chỉ số chính

Các chỉ số chính	11/00						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Giá trị cổ phiếu</b>							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp	0,80	0,74	0,74	0,63	0,84	0,90	0,78
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)	3.269	3.225	3.216	2.562	1.608	1.473	1.888
<b>Các chỉ số tăng trưởng svck</b>							
Tín dụng	25,5%	23,8%	15,3%	18,5%	22,4%	19,6%	19,7%
Tiền gửi khách hàng	16,5%	26,3%	20,7%	2,5%	22,5%	18,2%	19,1%
Thu nhập lãi thuần	19,4%	21,5%	15,7%	20,5%	-2,6%	20,7%	22,2%
Thu nhập ngoài lãi	59,0%	20,7%	4,0%	-49,7%	37,0%	-11,1%	12,4%
Tổng thu nhập hoạt động	31,8%	21,2%	11,3%	-4,3%	4,7%	13,0%	20,4%
LNST	46,6%	36,9%	24,6%	-20,3%	-5,9%	10,0%	28,1%
<b>Các chỉ số LN</b>							
NIM	3,91%	3,85%	3,62%	3,91%	3,30%	3,26%	3,35%
CIR	37,0%	29,1%	26,9%	36,1%	35,5%	35,3%	35,0%
LN trước trích lập/ TOI	63,0%	70,9%	73,1%	63,9%	64,5%	64,7%	65,0%
LNST/ TOI	39,0%	44,1%	49,4%	41,1%	37,0%	36,0%	38,3%
ROAA	2,4%	2,6%	2,6%	1,9%	1,5%	1,4%	1,5%
ROEA	25,4%	24,4%	22,5%	14,9%	12,3%	12,0%	13,5%
<b>Chất lượng tài sản</b>							
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1,75%	3,04%	2,29%	2,53%	2,13%	2,00%	2,00%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2	-5,2%	13,8%	44,1%	25,0%	37,7%	-10,9%	-6,7%
Tỷ lệ nợ xấu	1,84%	1,69%	1,32%	2,22%	2,65%	2,50%	2,39%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	5,1%	6,4%	4,3%	9,5%	6,4%	6,0%	5,8%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	1,21%	1,31%	0,86%	0,54%	0,53%	0,89%	0,83%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	55%	62%	83%	59%	36%	69%	69%
<b>Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán</b>							
LDR	67,1%	66,8%	63,3%	74,5%	73,4%	74,7%	75,3%
<b>Tỷ lệ đòn bẩy</b>							
VCSH/ tổng tài sản	104,8%	102,5%	97,3%	102,1%	104,4%	106,3%	106,3%

## 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

### Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: [chien.vominh@vndirect.com.vn](mailto:chien.vominh@vndirect.com.vn)

### Vũ Mạnh Tuấn – Chuyên viên phân tích

Email: [tuan.vumanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.vumanh@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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