BAOVIET Securities

Ngành Ngân hàng

Báo cáo lần đầu

Tháng 09, 2025

Ngân hàng TMCP Phương Đông

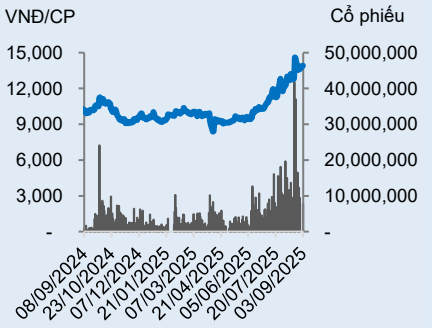
Mã giao dịch: OCB Reuters: OCB.HM Bloomberg: OCB VN

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	16.300
Giá thị trường (03/09/2025)	13.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+17,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	8.378-14.600
Vốn hóa	37.016 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.663.052.284
KLGD bình quân 10 ngày	16.888.639
% sở hữu nước ngoài	19,62%
Room nước ngoài	22%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,96

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
OCB	43,2%	13,7%	43,9%	41,3%
VN-Index	32,4%	8,7%	27,7%	26,0%

Nâng cao chất lượng tài sản

KQKD quý 2/2025. OCB ghi nhận KQKD quý 2/2025 tăng trưởng tốt, với LNST tăng 10,6% YoY và 11,3% QoQ, đạt 793 tỷ đồng. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ vào sự cải thiện của thu nhập ngoài lãi (+62% YoY; +322% QoQ), bù đắp cho sự gia tăng chi phí dự phòng tín dụng (+51,3% YoY; +67,6% QoQ) và NIM suy giảm 13 điểm cơ bản (bps) QoQ và 40 bps YoY. Chất lượng tài sản cải thiện trong quý 2/2025 với nợ xấu (NPL) giảm 5,7% QoQ làm cho tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 3,47% (-45 bps QoQ).

Tốc độ tăng trưởng tín dụng duy trì mức cao. OCB là một trong những ngân hàng nổi bật về tăng trưởng tín dụng trong nhóm ngân hàng quy mô vừa và nhỏ (SME; tổng tài sản 100.000–500.000 tỷ đồng), với mức bình quân 19% giai đoạn 2021-2024. Ngân hàng này dự kiến duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng 20% vào năm 2025.

Định hướng phát triển doanh nghiệp tư nhân và thị trường bất động sản hồi phục giúp OCB hưởng lợi. Cho vay khách hàng doanh nghiệp chiếm 65% danh mục cho vay tại OCB. Đặc biệt, tỷ lệ cho vay bất động sản và xây dựng chiếm 21% tổng dư nợ cho vay của ngân hàng này. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng dư nợ cho vay khách hàng của OCB giai đoạn 2024-2030 đạt mức CAGR là 15,0%.

Cải thiện chất lượng tài sản nhờ thị trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa Nghị quyết 42 (NQ 42) giúp tăng cường xử lý nợ xấu. Hiệu quả xử lý nợ của OCB đã được cải thiện rõ rệt, với giá trị nợ thu hồi trong 1H2025 tăng 188,4% so với cùng kỳ năm 2024. Với việc Luật hóa NQ 42, chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ tiếp tục đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, đặc biệt là các khoản nợ có tài sản đảm bảo là bất động sản, trong bối cảnh thị trường bất động sản miền Nam đang hồi phục. BVSC ước tính OCB giảm chi phí dự phòng tín dụng xuống mức 1,20%, với NPL ước tính là 3,0% trong năm 2025. Thu nhập ngoài lãi từ hoạt động khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng 32% YoY nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng.

Định giá và khuyến nghị. Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho OCB là **16.300 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi dự báo LNST của ngân hàng này sẽ đạt CAGR 15% trong giai đoạn 2024-2030, nâng ROE trung bình lên mức 12,0%. Hiện tại, cổ phiếu OCB đang giao dịch ở mức P/B là 1,17x, thấp hơn đáng kể so với mức P/B trung bình 1,35x của nhóm các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ. Đồng thời, mức định giá này cũng thấp hơn so với danh mục ngân hàng mà BVSC đang theo dõi, với P/B trung bình là 1,71x. Với triển vọng tích cực về tăng trưởng lợi nhuận, chúng tôi nhận định rằng mức P/B mục tiêu hợp lý cho OCB có thể đạt 1,3x. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu OCB.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Viết Dần

(84 28) 3914.6888 ext. 256

dannv@bvsc.com.vn

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Phương Đông (HSX: OCB) được thành lập với vốn đóng góp từ các tổ chức Nhà nước uy tín như Bến Thành Group, Vietcombank, Savico và UBND Tp. HCM. Theo chính sách thoái vốn Nhà nước, các tổ chức Nhà nước đã giảm dần sở hữu tại OCB. Năm 2010, ngân hàng này chính thức trở thành ngân hàng tư nhân.

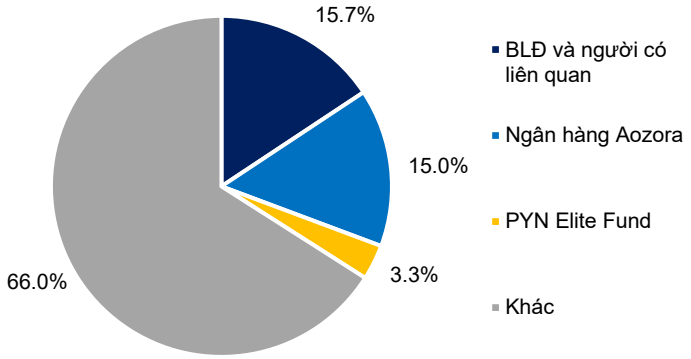
Suốt quá trình hình thành và phát triển, OCB đã liên kết với các định chế tài chính lớn. Năm 2007, BNP Paribas (Pháp) trở thành nhà đầu tư chiến lược, dần tăng tỷ lệ sở hữu lên gần 20% vào năm 2011. Tuy nhiên, cuối năm 2017, BNP Paribas đã thoái vốn hoàn toàn do thay đổi chiến lược toàn cầu. Năm 2020, Aozora Bank (Nhật Bản) tiếp quản vai trò nhà đầu tư chiến lược mới với 15% cổ phần. Đến cuối năm 2024, vốn điều lệ của ngân hàng đạt 24.658 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông

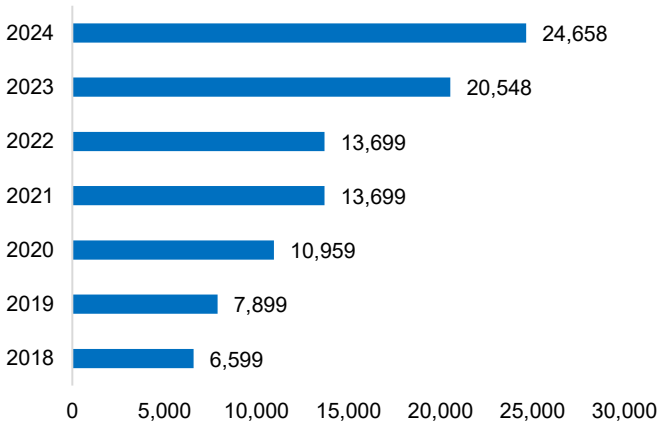
Ban lãnh đạo và người liên quan chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu cổ đông của OCB với tổng mức sở hữu là 18,7%. Trong đó, ông Trịnh Văn Tuấn, Chủ tịch HĐQT - có tỷ lệ sở hữu cao nhất là 4,4%. Một số cổ đông tổ chức lớn có thể kể đến như CTCP Greenwave Capital (4,97%), CTCP Đầu tư Bình An House (4,97%), Tổng Công ty Bến Thành (4,96%), CTCP Đầu tư HVR (4,4%).

Ngân hàng Aozora hiện đang nắm giữ tỷ lệ 15%, là cổ đông chiến lược của OCB. Cụ thể, OCB và Aozora đã ký các thỏa thuận hợp tác trong đó Aozora cam kết hỗ trợ OCB trong quản trị, điều hành, phát triển kinh doanh, quản lý rủi ro, công nghệ ngân hàng số, và các hoạt động bán lẻ. Aozora cũng cử chuyên gia tham gia Hội đồng Quản trị OCB. Về cổ đông lớn nước ngoài, PYN hiện đang là cổ đông nước ngoài lớn nhất với tỷ lệ sở hữu là 3,34%.

Cơ cấu cổ đông



Lịch sử tăng vốn
(Đvt: tỷ đồng)

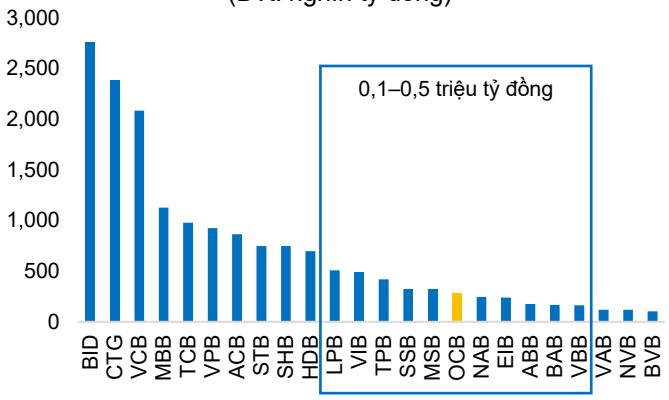


Nguồn: OCB, BVSC tổng hợp

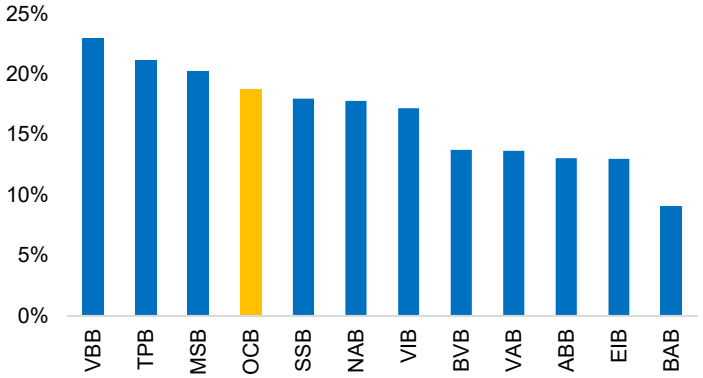
Ngân hàng nổi bật về tăng trưởng tín dụng trong nhóm ngân hàng quy mô vừa và nhỏ

OCB có quy mô tổng tài sản là 281 nghìn tỷ đồng vào năm 2024, nằm trong nhóm các ngân hàng vừa và nhỏ với phân khúc quy mô 100-500 nghìn tỷ đồng, đây là điều kiện giúp ngân hàng này có nhiều dư địa để ghi nhận tăng trưởng tín dụng cao hơn so với các ngân hàng quy mô lớn. Cụ thể, OCB có tốc độ tăng trưởng tín dụng nằm trong top cao nhất hệ thống trong giai đoạn 2019-2024, đạt mức CAGR là 19,8%.

Quy mô tổng tài sản cuối 2024
(Đvt: nghìn tỷ đồng)



Tăng trưởng tín dụng trung bình 3 năm



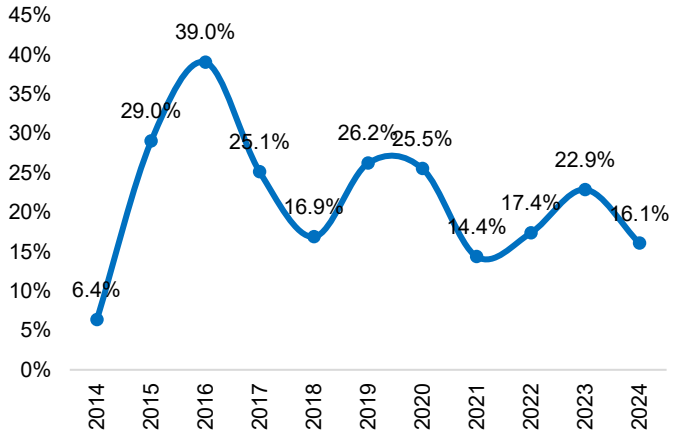
Nguồn: OCB, FiinPro, BVSC tổng hợp

Chiến lược phát triển

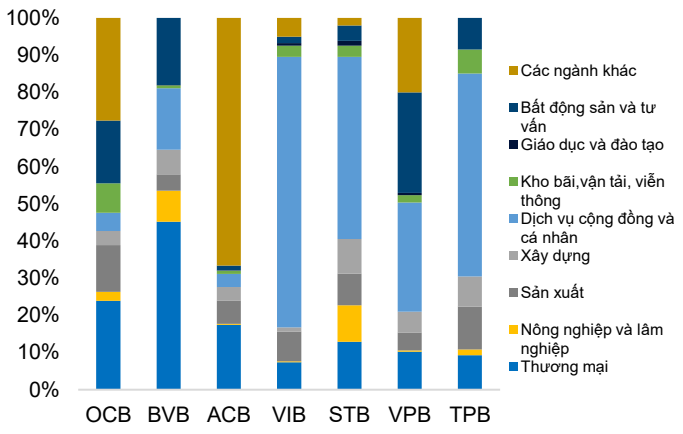
Ngân hàng tập trung chủ yếu vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ và khách hàng cá nhân. Định hướng này đã giúp OCB đạt được mức ROE và CAR tương đối cao trong quá khứ.

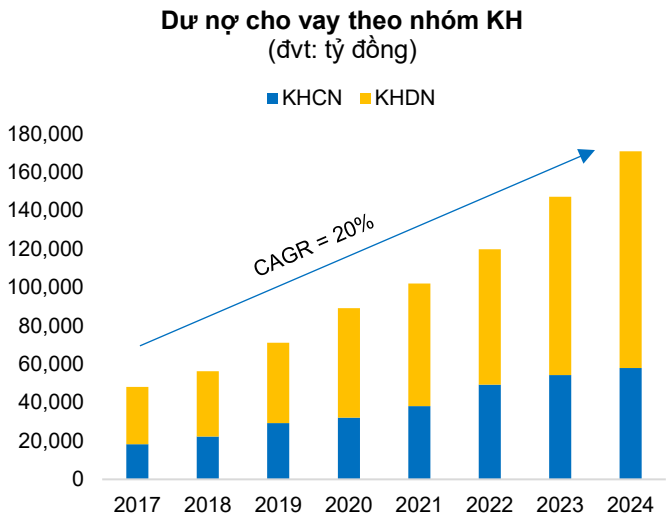
Dư nợ KHCN và KHDN của OCB tăng trưởng với tốc độ CAGR lần lượt là 17,8% và 21% giai đoạn 2017-2024, đạt 57.914 tỷ và 112.931 tỷ đồng. Các khoản vay tập trung chủ yếu vào ngành Bất động sản và Xây dựng (20,7%), thương mại (24%), sản xuất (13%).

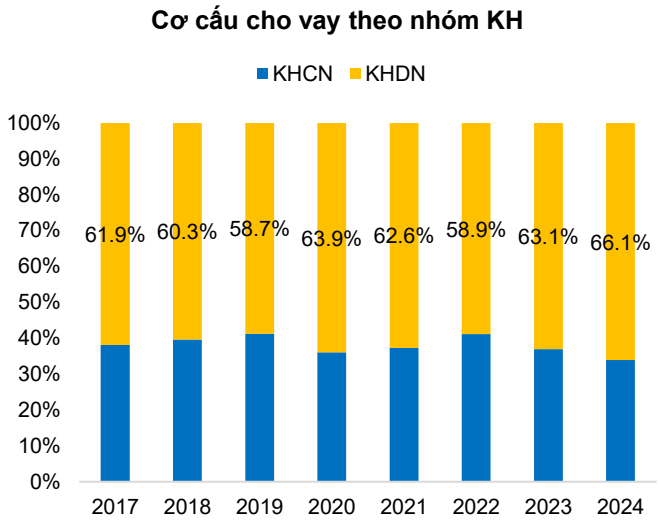
Tăng trưởng tín dụng hàng năm



Cơ cấu cho vay theo ngành của các ngân hàng







Nguồn: OCB, FiinPro, BVSC tổng hợp

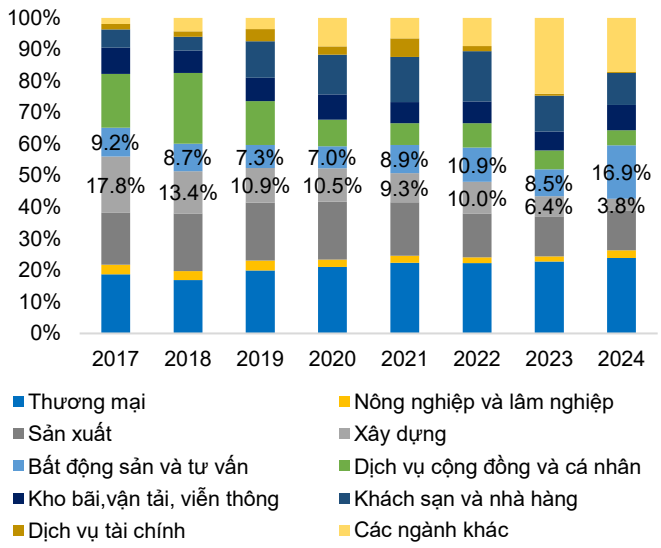
Cho vay bất động sản đóng vai trò quan trọng

Từ năm 2010, OCB đã thiết lập chiến lược dài hạn tập trung vào phân khúc ngân hàng bán lẻ và SME. Trong phân khúc SME, OCB áp dụng phương pháp "chuỗi giá trị" (value chain approach) trong việc phục vụ và thu hút khách hàng. Trong phân khúc bán lẻ, OCB nhắm đến phân khúc khách hàng thượng lưu và trung lưu giàu có (affluent segment). Đối với phân khúc khách hàng mass affluent và upper mass, OCB tập trung vào các sản phẩm như cho vay thế chấp, cho vay cá nhân, thẻ tín dụng, bảo hiểm và đầu tư.

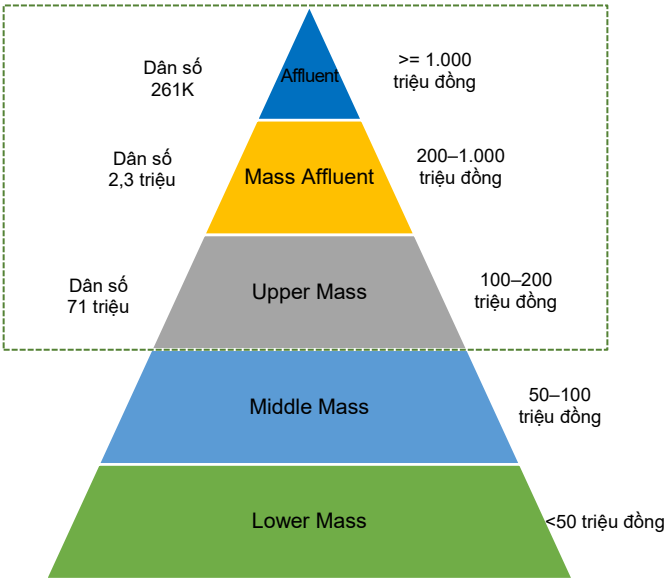
Cho vay mua nhà là một sản phẩm chủ chốt và động lực tăng trưởng quan trọng trong mảng bán lẻ. OCB hợp tác với các nhà phát triển bất động sản nổi bật như Nam Long, Khang Điền, Hưng Việt Holding và Sơn Kim Land, những sản phẩm của họ phù hợp với phân khúc khách hàng mục tiêu. Ngân hàng hiện xem đây là một lợi thế nhờ mối quan hệ lâu dài với các nhà phát triển uy tín.

Trong giai đoạn 2017-2024, tổng tỷ trọng cho vay vào lĩnh vực Bất động sản và Xây dựng luôn chiếm một phần đáng kể trong danh mục cho vay của OCB, dao động từ mức thấp nhất 14,9% (năm 2023 do thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn) đến cao nhất 27,0% (năm 2017). Sau giai đoạn giảm tỷ trọng chung từ 2017 đến 2023, tổng tỷ trọng cho vay vào lĩnh vực này đã tăng mạnh trở lại mức 20,7% trong năm 2024. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi sự tăng vọt của tỷ trọng cho vay Bất động sản và Tư vấn, từ 8,5% lên 16,9% chỉ trong một năm, đây là một động lực tăng trưởng quan trọng trong bối cảnh thị trường có dấu hiệu phục hồi.

Tỷ trọng cho vay phân theo nhóm khách hàng



Phân khúc ngân hàng bán lẻ



Nguồn: OCB, BVSC tổng hợp

Phát triển ngân hàng số và cam kết tài chính xanh ESG

OCB khẳng định vị thế tiên phong ở hai lĩnh vực trọng yếu: ngân hàng số và tài chính xanh.

Về mảng số, OCB là một trong những ngân hàng đã và đang tham gia vào các xu hướng của ngành như chuyển đổi số giúp nâng cao năng lực cạnh tranh, tiết kiệm chi phí hoạt động trong tương lai. Với nền tảng OCB OMNI, OCB đã đạt tỷ lệ giao dịch kỹ thuật số lên đến 96,2% và mở rộng hệ sinh thái với hơn 190 đối tác Open API (~110 đối tác mới trong năm 2024).

Về tài chính xanh, OCB vượt trội với 11,1% tổng danh mục cho vay của ngân hàng (so với trung bình ngành 4,5%), đồng thời hợp tác với IFC để phát triển mảng này. Danh mục tài chính xanh đa dạng, bao gồm năng lượng tái tạo, tòa nhà xanh, xử lý chất thải và lĩnh vực nông nghiệp

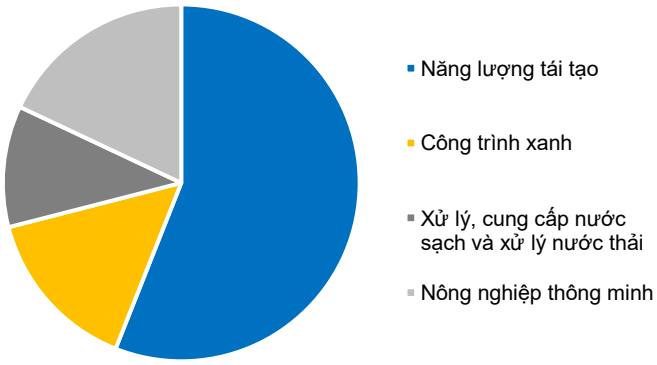
Hai chiến lược này không chỉ giúp OCB nâng cao năng lực cạnh tranh, tối ưu chi phí mà còn tạo ra lợi thế đặc biệt trong việc thu hút và khai thác các phân khúc khách hàng mục tiêu.

Dịch chuyển khỏi việc phụ thuộc quá nhiều vào lợi nhuận từ hoạt động chứng khoán đầu tư

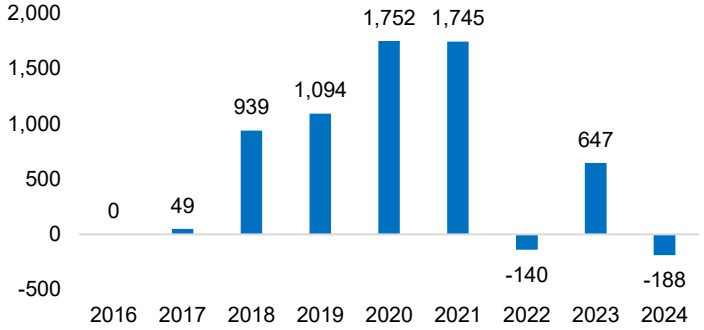
Trong quá khứ, hoạt động thu nhập ngoài lãi của OCB đã ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể, đặc biệt được thúc đẩy bởi lợi nhuận ấn tượng từ giao dịch trái phiếu, trong đó, trái phiếu Chính phủ đóng vai trò nổi bật.

Những năm gần đây, OCB đang thực hiện chiến lược giảm phụ thuộc vào lợi nhuận từ giao dịch trái phiếu để tập trung vào hoạt động ngân hàng cốt lõi và các nguồn thu nhập ngoài lãi bền vững hơn. Sau giai đoạn lãi ấn tượng từ chứng khoán đầu tư (đạt đỉnh 1.752 tỷ đồng năm 2020 và 1.745 tỷ đồng năm 2021), OCB đã liên tục ghi nhận lỗ trong những năm gần đây (lỗ 140 tỷ đồng năm 2022 và 188 tỷ đồng năm 2024).

Danh mục tín dụng xanh theo lĩnh vực



Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư
(đvt: tỷ đồng)



Nguồn: OCB, BVSC tổng hợp

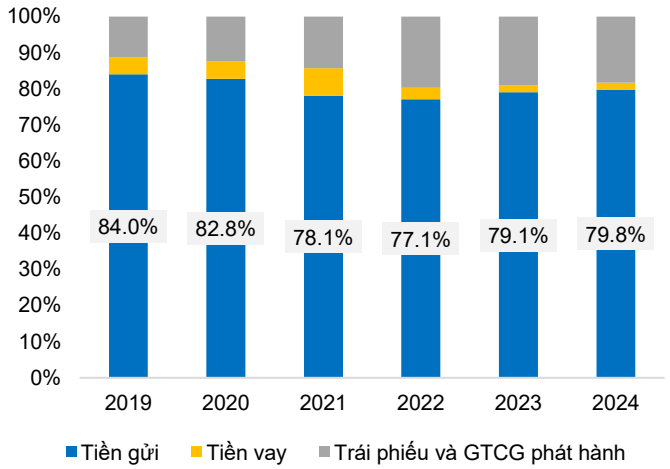
Tỷ lệ CASA ở mức cao so với các ngân hàng trong phân khúc vừa và nhỏ

Tổng giá trị huy động của OCB tăng tưởng với tốc độ CAGR là 18,3% giai đoạn 2019–2024, với huy động từ tiền gửi (bao gồm tiền gửi của khách hàng và tiền gửi của TCTD khác) đóng vai trò quan trọng. Cụ thể, huy động từ tiền gửi tăng trưởng ở mức CAGR 17,1%, chiếm 84% cơ cấu huy động trong năm 2024. Tỷ trọng từ huy động KHCN và KHDN duy trì ở mức xấp xỉ 60:40%, cho thấy nguồn huy động của ngân hàng này khá cân bằng giữa các tệp khách hàng.

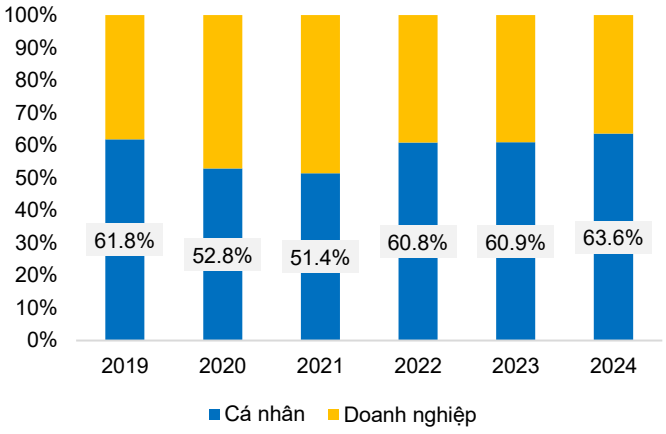
Tỷ trọng LDR thuần duy trì trên mức 100%, cho thấy nhu cầu huy động từ các nguồn vốn khác (giấy tờ có giá) có COF cao hơn để tài trợ cho hoạt động tín dụng. Huy động từ phát hành giấy tờ có giá tăng trưởng với CAGR giai đoạn 2019–2024 là 30,2%, chiếm 18% trong cơ cấu huy động của OCB.

Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao so với các doanh nghiệp trong phân khúc vừa và nhỏ. CASA của OCB cao nhờ: (1) OCB có tỷ trọng huy động từ KHDN đạt 40-50%; và (2) OCB tập trung phát triển các sản phẩm số như OCB OMNIChannel hoặc app LioBank, nâng cao trải nghiệp người dùng.

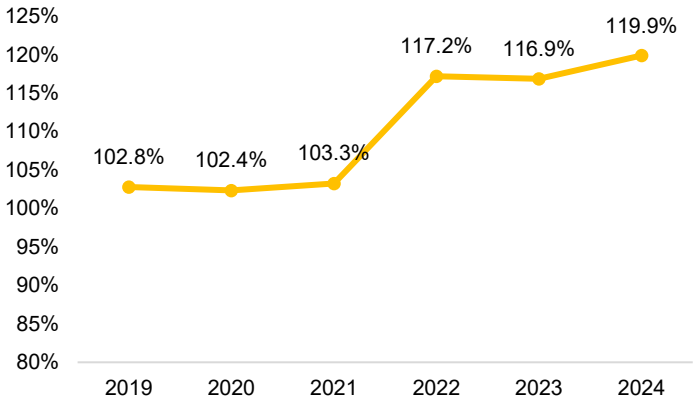
Cơ cấu huy động vốn giai đoạn 2019-2024



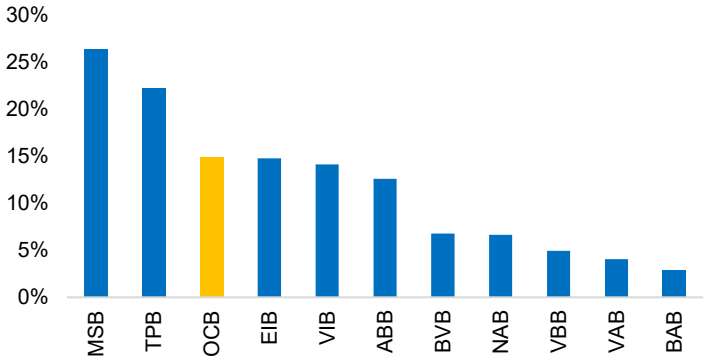
Tỷ trọng huy động từ KHCN và KHDN giai đoạn 2019-2024



Tỷ lệ LDR thuần của OCB



Tỷ lệ CASA của các ngân hàng



Nguồn: OCB, FiinPro, BVSC tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư

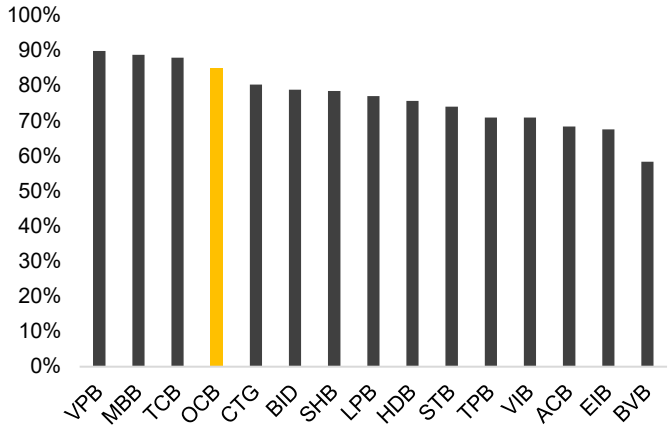
Nâng cao chất lượng tài sản nhờ thị trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa Nghị quyết 42 (NQ 42) giúp tăng cường xử lý nợ xấu

OCB có tỷ lệ cho vay bất động sản và xây dựng cao trong ngành, chiếm 21% dư nợ. Mặc dù tỷ lệ NPL hiện ở mức cao 3,2%, tuy nhiên, OCB là một trong những ngân hàng tích cực xử lý nợ xấu trên thị trường, với tỷ lệ nợ khó đòi đã xử lý chiếm 8,8% trên tổng dư nợ cho vay khách hàng. Tỷ lệ giá trị khoản vay trên tài sản đảm bảo (LTV) của OCB là 50%, ở mức cao so với ngành, cho thấy các khoản vay tại OCB có tài sản bảo đảm.

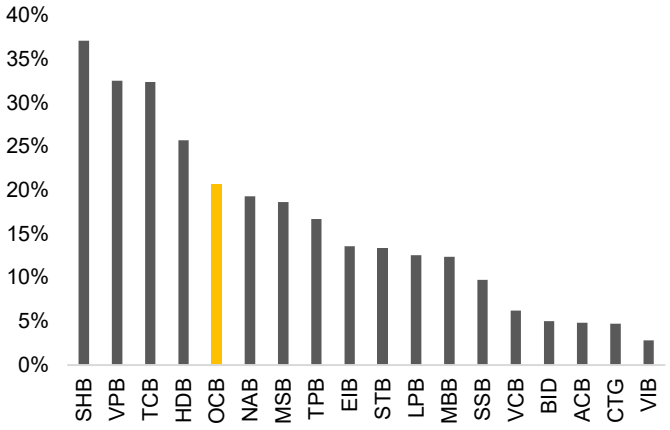
Những đặc điểm trong cơ cấu cho vay làm nổi bật tiềm năng của OCB từ việc Luật hóa NQ 42. Đáng chú ý, hiệu quả xử lý nợ của OCB đã được cải thiện rõ rệt, với giá trị nợ thu hồi trong 1H2025 tăng 188,4% so với cùng kỳ năm 2024. Với việc Luật hóa NQ 42, chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ tiếp tục đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, đặc biệt là các khoản nợ có tài sản đảm bảo là bất động sản trong bối cảnh thị trường bất động sản miền Nam đang hồi phục. Sự chuyển biến này được kỳ vọng sẽ tạo ra những tác động tích cực đáng kể, giúp OCB cải thiện chất lượng tài sản và nâng cao hiệu quả hoạt động trong nửa cuối năm 2025 và cả năm 2026.

Ban lãnh đạo OCB cũng chia sẻ rằng NQ 42 sẽ giúp ngân hàng có quyền thu giữ tài sản nhanh hơn nhiều. Kỳ vọng thời gian thu hồi nợ sẽ rút xuống khoảng 30-35% so với thực trạng hiện nay (2-3 năm), cải thiện chất lượng tài sản và khơi thông dòng vốn. Nợ xấu từ phân khúc khách hàng bán lẻ chiếm 80%, phần khách hàng doanh nghiệp phát sinh nợ xấu khá ít. Khi kinh tế phát triển, thu nhập người dân tăng, lãi suất giảm, khả năng trả nợ/tái cơ cấu nợ sẽ tốt hơn. Kết hợp với việc Luật hóa Nghị quyết 42, việc xử lý tài sản đảm bảo sẽ dễ dàng hơn.

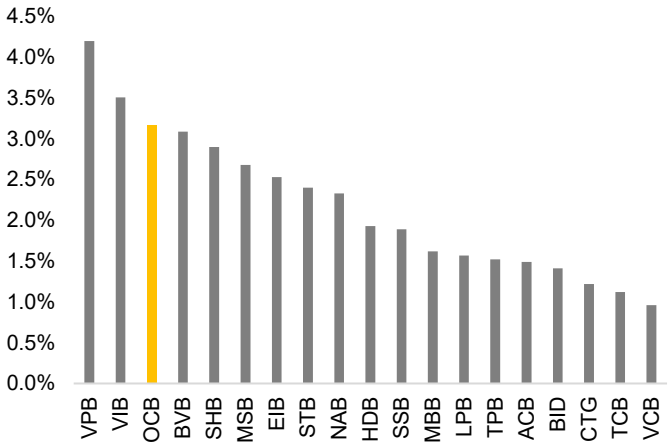
Credit RWA/Tổng tài sản



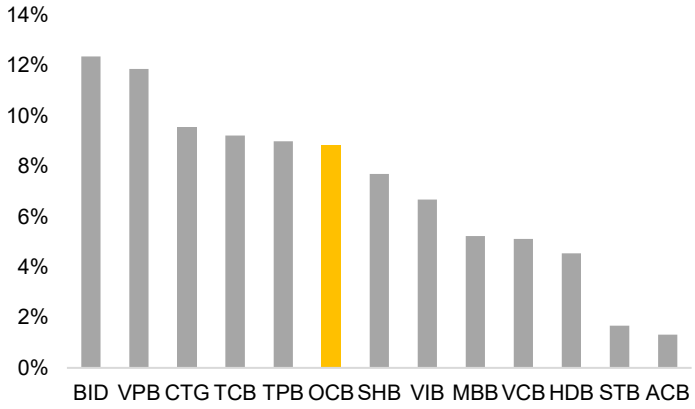
Tỷ lệ cho vay BĐS và xây dựng/Cho vay KH



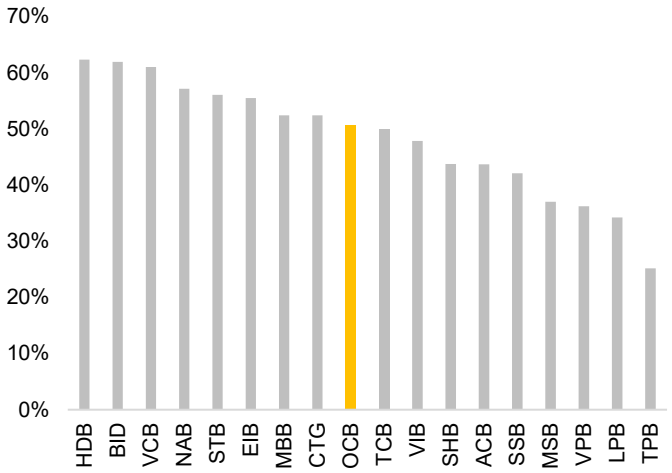
NPL của các ngân hàng



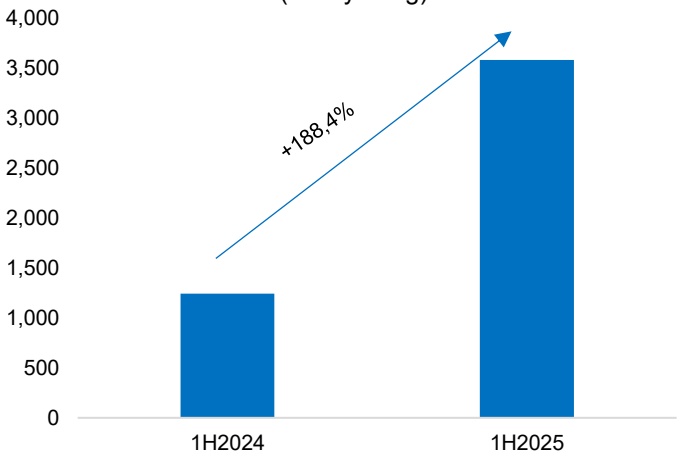
Nợ khó đòi đã xử lý/Cho vay KH



Tỷ lệ Cho vay KH/Giá trị tài sản đảm bảo



Giá trị nợ thu hồi của OCB trong 1H2025
(đvt: tỷ đồng)



Nguồn: OCB, FiinPro, BVSC tổng hợp

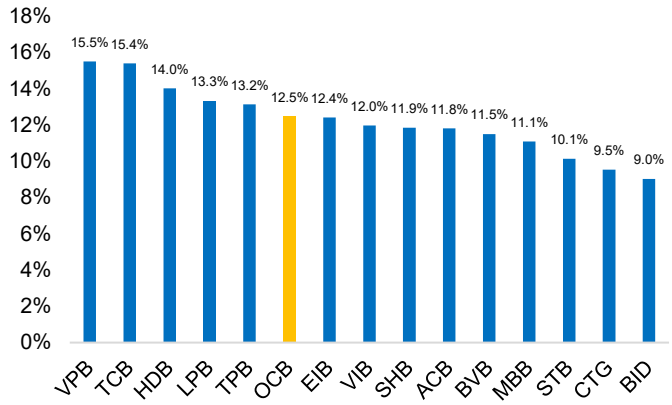
Định hướng phát triển doanh nghiệp tư nhân và thị trường BĐS hồi phục giúp OCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng tích cực, cải thiện ROE trong tương lai

Tăng trưởng tín dụng của OCB duy trì ở mức tốt hơn đáng kể so với mức toàn ngành. Chúng tôi kỳ vọng KQKD của OCB sẽ tăng trưởng tích cực khi thị trường BĐS hồi phục và các doanh nghiệp tư nhân được hỗ trợ phát triển trong thời gian tới. OCB cung cấp các sản phẩm cho KHCN là cán bộ nhân viên của các KHDN lớn tại OCB. OCB tập trung phát triển nhóm khách hàng SME, thiết kế các chương trình, sản phẩm phù hợp với nhu cầu đặc thù.

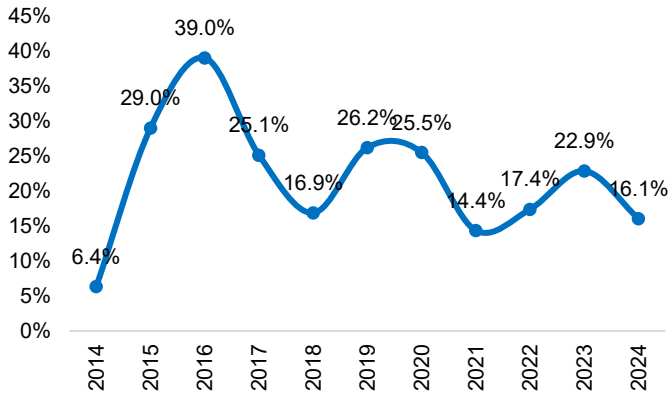
Năm 2024, CAR của OCB duy trì ở mức 12,5%, cao hơn mức trung bình của nhiều ngân hàng trong ngành (ví dụ: VIB 11,9%, BVB 11,5%, SHB 11,9%). Điều này chứng tỏ ngân hàng có dư địa lớn để tiếp tục mở rộng quy mô tài sản sinh lời. Mặc dù ROE có xu hướng giảm nhẹ do ngân hàng giảm đóng góp lợi nhuận từ việc kinh doanh trái phiếu, nhưng vẫn duy trì ở mức khả quan, đặc biệt khi so sánh với các ngân hàng cùng quy mô. OCB có hồ sơ ROE – NPL tương đối cạnh tranh so với ngành, cho thấy hiệu quả sinh lời và chất lượng tài sản có nhiều dư địa cải thiện so với các đối thủ.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng khoản vay khách hàng của OCB giai đoạn 2024-2030 đạt mức CAGR là 15,0%, do chúng tôi tin rằng OCB sẽ hưởng lợi từ định hướng phát triển doanh nghiệp tư nhân và thị trường BĐS hồi phục.

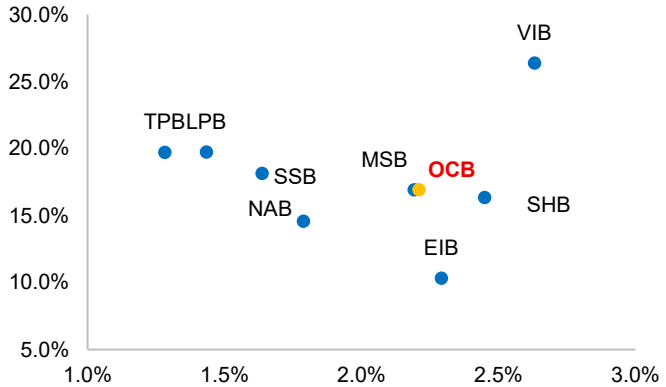
Tỷ lệ CAR của các ngân hàng



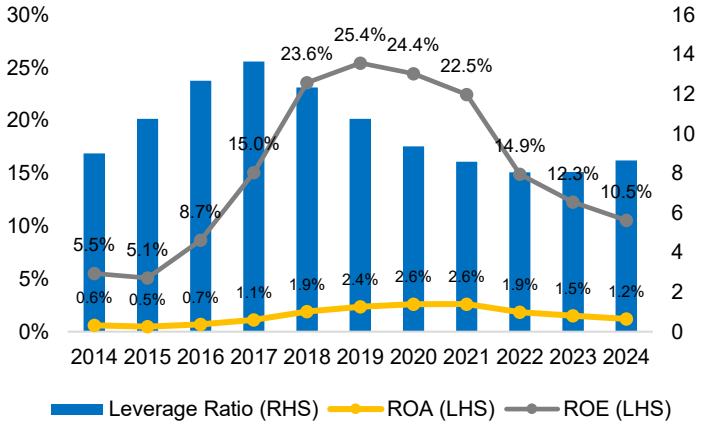
Tăng trưởng tín dụng hàng năm của OCB



Tương quan giữa giá trị trung bình của ROE và NPL giai đoạn 2020-2024



ROA và ROE của OCB



Nguồn: OCB, FiinPro, BVSC tổng hợp

Cập nhật KQKD Q2/2025

OCB ghi nhận KQKD quý 2/2025 tốt, với LNST tăng 10,6% YoY và 11,3% QoQ, đạt 793 tỷ đồng. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ vào sự cải thiện của thu nhập ngoài lãi, bù đắp cho sự gia tăng chi phí dự phòng tín dụng và NIM suy giảm.

Tăng trưởng tín dụng trong 1H2025 đạt 8,8%. Theo Ban lãnh đạo OCB, một số động lực chính đến từ (1) Đẩy mạnh đầu tư công và gỡ nút thắt cho các dự án bất động sản giúp nhu cầu vay mua bất động sản phục hồi; và (2) Niềm tin quay trở lại ở các doanh nghiệp sản xuất.

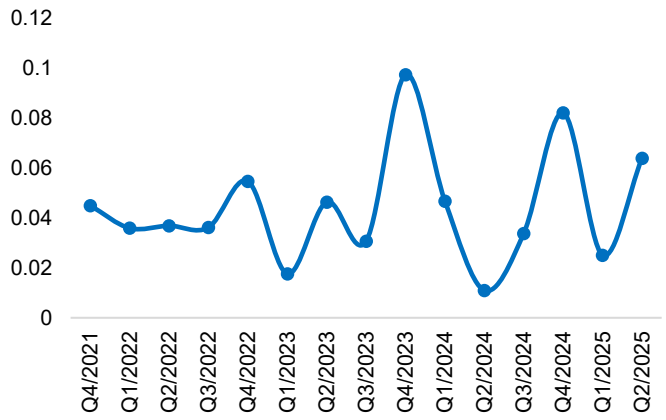
NIM suy giảm 13 điểm cơ bản (bps) QoQ và 40 bps YoY, do lợi suất tài sản (YEA) thấp hơn (-27 bps QoQ; -52 bps YoY) và chi phí huy động vốn giảm nhẹ (-14 bps QoQ; -11 bps YoY). Sự sụt giảm này là do OCB đã giữ lãi suất huy động ổn định nhưng lại giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các doanh nghiệp và đồng hành cùng chính sách của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP. Mặc dù NIM giảm theo xu hướng chung, nhưng mức độ giảm của OCB là nhẹ hơn so với các ngân hàng khác. Điều này chủ yếu nhờ vào việc giảm chi phí vốn (COF).

Tỷ lệ CASA 2Q25 duy trì ở mức 15,7%, có sự cải thiện đáng kể so với năm ngoái. Giá trị CASA đã tăng 14% YoY nhờ vào việc tăng số lượng khách hàng sử dụng các dịch vụ ngân hàng số.

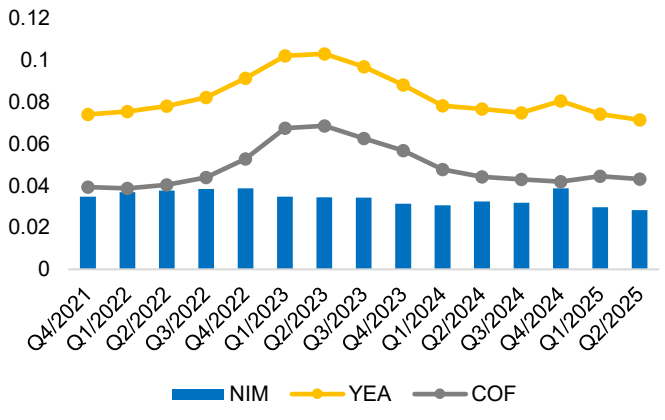
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ so với cùng kỳ, đạt 463 tỷ (+62% YoY; +322% QoQ). Động lực chính của thu nhập ngoài lãi đến từ hoạt động dịch vụ ghi nhận 297 tỷ (+127% QoQ; +98% YoY), nhờ vào (1) doanh số bảo hiểm nhân thọ đã tăng hơn 300% YoY; và (2) doanh thu từ bảo lãnh tăng hơn 100% YoY.

Đặc biệt, hoạt động thu hồi nợ xấu cũng rất tích cực, với thu nhập khác tăng mạnh so với cùng kỳ đạt mức 163 tỷ (+127% QoQ; +20,7% YoY). Ban lãnh đạo cho rằng các yếu tố thúc đẩy việc xử lý nợ xấu hiệu quả đến từ (1) Luật hóa NQ 42; (2) Thị trường bất động sản ấm dần lên và việc triển khai các dự án cơ sở hạ tầng của Chính phủ tạo hiệu ứng lan tỏa đến nền kinh tế đã tạo môi trường thuận lợi cho việc xử lý nợ xấu; và (3) Lãi suất thấp giúp các doanh nghiệp mở rộng hoạt động.

Tăng trưởng tín dụng QoQ



NIM



Nguồn: OCB, BVSC tổng hợp

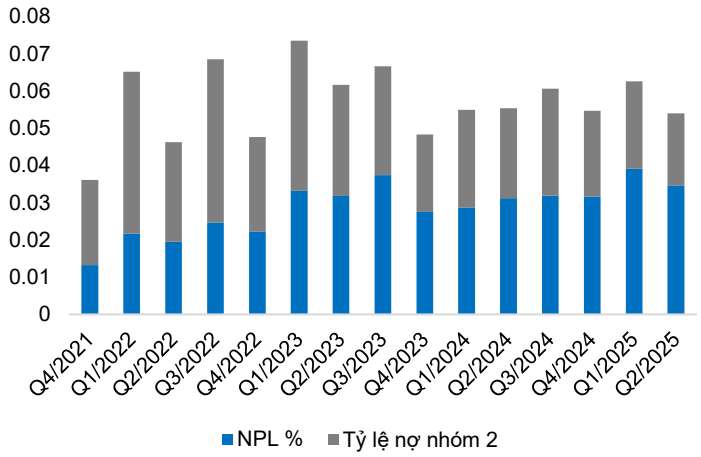
Chất lượng tài sản cải thiện trong quý 2/2025. Nợ xấu (NPL) giảm 5,7% QoQ làm cho tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 3,47% (-45 bps QoQ, tuy nhiên vẫn cao hơn 34 bps YoY). Đặc biệt, nợ nhóm 2 cải thiện so với cùng kỳ, giảm 42 bps QoQ và 49 bps YoY xuống mức 1,93%.

Về cơ cấu nợ xấu, 80% đến từ phân khúc khách hàng bán lẻ, do hoạt động kinh doanh của các khách hàng nhỏ lẻ gặp nhiều khó khăn trong thời gian vừa qua. Nợ xấu phát sinh từ khách hàng doanh nghiệp là khá ít so với toàn ngành.

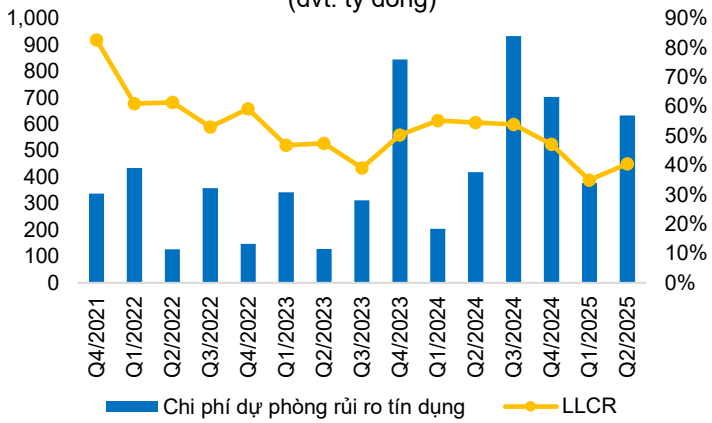
Dự phòng đạt tổng cộng 634 tỷ đồng (+67,6% QoQ; +51,3% YoY), tương ứng với chi phí tín dụng là 1,40% (+53 bps QoQ; +30 bps YoY). Với nợ xấu hình thành mới trong kỳ giảm mạnh (-98,7% QoQ) và tăng cường trích lập dự phòng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) của OCB đã cải thiện lên mức 40,5% từ 35,0% vào quý 1/2025.

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt trong quý 2/2025 với tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) đã cải thiện đáng kể xuống còn 38% (từ mức 44,1% trong Quý 1/2025).

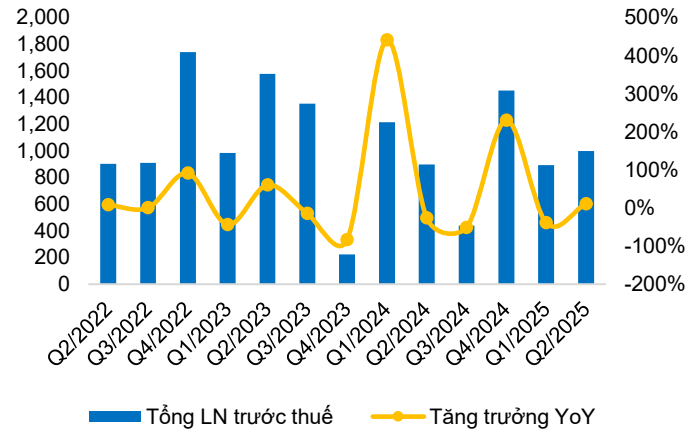
NPL



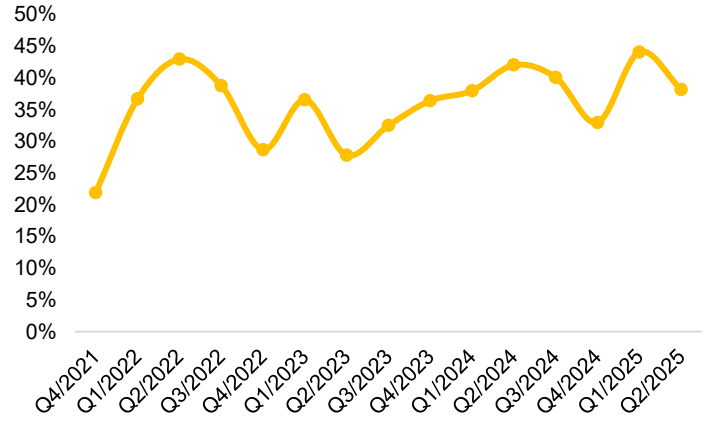
Chi phí dự phòng tín dụng và hệ số bao phủ nợ xấu
(đvt: tỷ đồng)



Lợi nhuận trước thuế
(đvt: tỷ đồng)



CIR



Nguồn: OCB, BVSC tổng hợp

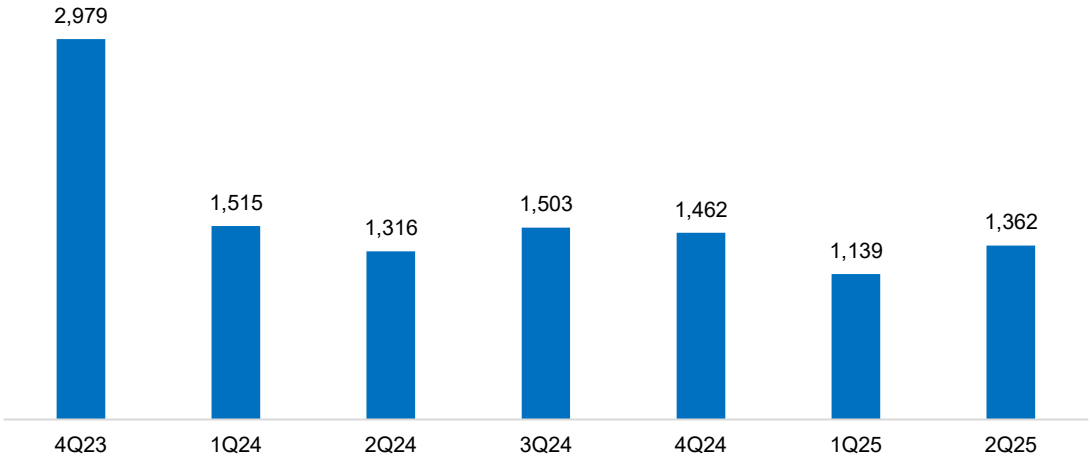
Các khoản nợ chờ xử lý khác đã có tài sản xiết nợ, gán nợ trong cơ cấu nợ vay duy trì tỷ lệ ở mức 0,7%, không thay đổi so với thời điểm quý 1/2025. Cụ thể, trong báo cáo tài chính kiểm toán năm 2023, OCB phân loại lại phần lớn giá trị khoản mục "Tài sản gán nợ đang chờ xử lý" thuộc mục "Tài sản khác" sang khoản mục "Các khoản nợ chờ xử lý khác đã có tài sản xiết nợ, gán nợ". Các khoản vay chờ xử lý chiếm 2,0% tổng dư nợ cho vay của OCB, với giá trị là 2.979 tỷ đồng. Các khoản vay này chủ yếu là các khoản vay bán lẻ (retail loans) có tài sản bảo đảm.

Việc phân loại này kéo theo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được trích bổ sung tăng 44,44% (~500 tỷ đồng) nhằm tăng cường bộ đệm quỹ dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2023. Điều này cũng khiến LNTT trong quý 4/2023 bị điều chỉnh mạnh xuống còn 224 tỷ đồng.

Theo chia sẻ của OCB, ngân hàng đã có những nỗ lực đáng kể trong việc giải quyết khoản nợ này, thể hiện qua việc đã xử lý thành công 2.300 tỷ đồng trong năm 2024 và nửa đầu năm 2025. Điều này đã giúp số dư nợ chờ xử lý giảm mạnh, chỉ còn khoảng 600 tỷ đồng tính đến cuối tháng 6 năm 2025. Mặc dù có phát sinh thêm khoản nợ mới khoảng 700 tỷ đồng khiến dư nợ tại cuối quý 2/2025 là 1.362 tỷ (chiếm 0,7% dư nợ cho vay), nhưng việc xử lý dứt điểm phần lớn nợ cũ cho thấy khả năng quản trị rủi ro và thu hồi nợ hiệu quả của ngân hàng.

Về vấn đề hoàn nhập dự phòng, theo OCB, 500 tỷ đồng liên quan đến số nợ cũ đã gần như hoàn tất trong năm 2024. Số tiền còn lại cần hoàn nhập là không đáng kể, ước tính chưa tới 100 tỷ đồng. Tuy nhiên, điều này cũng có thể giúp OCB ghi nhận lợi nhuận tốt hơn trong năm 2025.

Dư nợ các khoản nợ chờ xử lý khác đã có tài sản xiết nợ, gán nợ
(đvt: tỷ đồng)



Nguồn: OCB, BVSC tổng hợp

Dự phóng năm 2025

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2023	2024	2025F	YoY
Tăng trưởng tín dụng	22,9%	16,1%	20,0%	
NIM	2,83%	3,20%	3,10%	
NPL Ratio	2,7%	3,2%	3,0%	
CIR	35,5%	37,8%	37,3%	
Credit cost	1,2%	1,4%	1,2%	
Cho vay khách hàng	147.206	170.844	205.013	20,0%
Thu nhập lãi thuần	6.766	8.607	9.460	9,9%
Thu nhập ngoài lãi	2.173	1.462	1.529	4,5%
Tổng thu nhập hoạt động	**8.938**	**10.069**	**10.989**	**9,1%**
Chi phí hoạt động	-3.171	-3.804	-4.096	7,7%
Dự phòng RRTD	-1.627	-2.259	-2.315	2,5%
LNTT	4.139	4.006	4.578	14,3%
LNST-CĐTS	**3.303**	**3.173**	**3.647**	**14,9%**

BVSC dự báo tổng thu nhập hoạt động và LNST-CĐTS của OCB năm 2025 đạt lần lượt là 10.989 tỷ đồng (+9,1% YoY) và 3.647 tỷ đồng (+14,9% YoY). Động lực chủ yếu đến từ:

- **Tăng trưởng tín dụng hồi phục lên mức 20%** trong năm 2025 nhờ: (1) Mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% trong năm 2025 và phấn đấu tăng trưởng 2 con số từ 2026, cùng với hoạt động cải cách thể chế, phát triển kinh tế tư nhân; và (2) Thị trường BĐS hồi phục, đặc biệt là khu vực phía Nam giúp nhu cầu tín dụng cải thiện.
- **NIM sẽ thu hẹp so với năm 2024,** chủ yếu do YEA chưa thể hồi phục nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp và đồng hành cùng chính sách của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP, trong khi COF vẫn sẽ duy trì ở mức cao.
- **Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể**. OCB sẽ giảm chi phí dự phòng tín dụng xuống mức 1,20%, với NPL ước tính là 3,0% nhờ vào trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa NQ 42 giúp tăng cường xử lý nợ xấu. Thu nhập ngoài lãi từ hoạt động khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng 32% YoY, đạt 537 tỷ nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng.
- **Tỷ lệ CIR duy trì ở mức 37,3%** nhờ vào việc tăng cường áp dụng công nghệ trong hoạt động sẽ giúp OCB tiết kiệm hơn chi phí OPEX.

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho OCB là **13.600 đồng/cổ phiếu**.

Chúng tôi dự báo LNST của OCB sẽ đạt CAGR 14,9% trong giai đoạn 2024-2030, cùng với tỷ suất ROE trung bình 12,0% và tỷ suất ROA trung bình 1,3% trong giai đoạn này. Động lực đến từ (1) Cải thiện chất lượng tài sản nhờ thị trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa NQ 42 giúp tăng cường xử lý nợ xấu; và (2) Định hướng phát triển doanh nghiệp tư nhân và thị trường BĐS hồi phục giúp OCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng tích cực, cải thiện ROE trong tương lai.

Hiện tại, cổ phiếu OCB đang giao dịch ở mức P/B là 1,17x, thấp hơn đáng kể so với mức P/B trung bình 1,35x của nhóm các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ. Đồng thời, mức định giá này cũng thấp hơn so với danh mục ngân hàng mà BVSC đang theo dõi, với P/B trung bình là 1,71x. Với triển vọng tích cực về tăng trưởng lợi nhuận, được kỳ vọng đến từ việc cải thiện chất lượng tài sản và sự hồi phục của thị trường bất động sản, chúng tôi nhận định rằng mức P/B mục tiêu hợp lý cho OCB có thể đạt 1,3x. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu OCB.

Định giá (đồng/cp)	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)	15.300	50%
P/B mục tiêu 1,4x	17.241	50%
Giá mục tiêu	**16.300**	

Chi phí vốn chủ sở hữu

Lãi suất phi rủi ro	3,69%
Beta	1,1
Lãi suất bù thị trường	8,35%
Re	12,9%

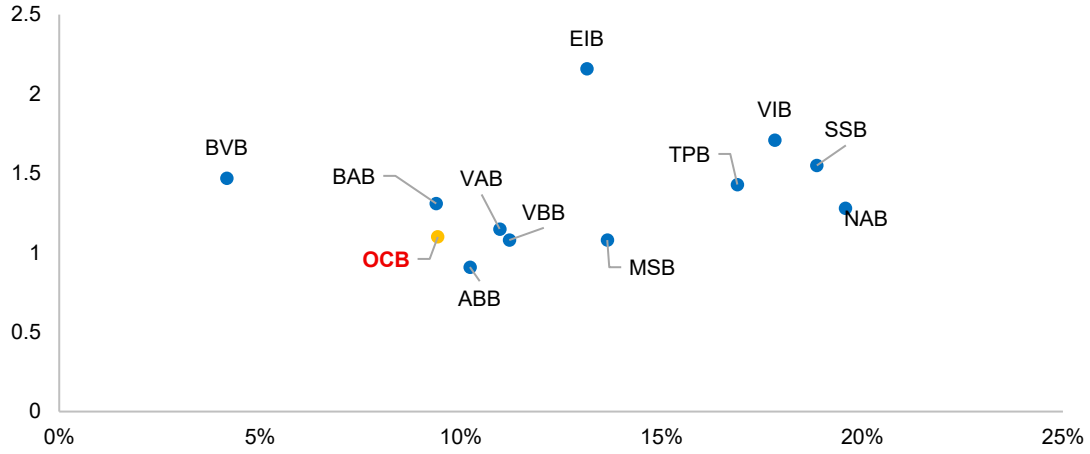
Chi tiết phương pháp thu nhập thặng dư

(Đvt: tỷ đồng)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Giá trị sổ sách đầu năm - CĐTS	31.671	35.318	39.585	44.662	50.513	57.358
+ LNST	3.647	4.267	5.077	5.850	6.845	7.568
- Cổ tức bằng tiền mặt	0	0	0	0	0	0
+ Phát hành tăng vốn	0	0	0	0	0	0
Giá trị sổ sách cuối năm (Book value)	35.318	39.585	44.662	50.513	57.358	64.926
Chi phí vốn chủ sở hữu	-4.076	-4.546	-5.095	-5.748	-6.501	-7.382
Thu nhập thặng dư (RI)	-430	-278	-18	102	344	185
Giá trị cuối cùng (Terminal Value)						19.478

PV của Thu nhập thặng dư

	Đơn vị tính	Giá trị
Giá trị sổ sách hiện tại	tỷ đồng	31.671
Giá trị hợp lý của Vốn chủ sở hữu (chiết khấu RI và Terminal Value)	tỷ đồng	40.820
Số lượng CP đang lưu hành	cổ phiếu	2.663.052.284
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	**đồng/cổ phiếu**	**15.300**

ROE và P/B của các ngân hàng quy mô nhỏ



Nguồn: OCB, FiinPro, BVSC tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	**2022**	**2023**	**2024**	**2025F**
Tổng thu nhập hoạt động	**8.534**	**8.938**	**10.069**	**10.989**
Chi phí hoạt động	-3.077	-3.171	-3.804	-4.096
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	5.457	5.767	6.265	6.893
Dự phòng rủi ro tín dụng	-1.067	-1.627	-2.259	-2.315
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	**3.510**	**3.303**	**3.173**	**3.647**

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	**2022**	**2023**	**2024**	**2025F**
Tiền, vàng bạc, đá quý	793	780	788	945
Tiền gửi tại NHNN	3.225	6.965	2.377	1.601
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	20.636	33.900	39.126	34.885
Cho vay khách hàng	118.220	144.704	168.295	201.698
Chứng khoán đầu tư	37.333	40.292	52.589	62.226
Tổng tài sản có	**193.994**	**240.114**	**280.712**	**322.072**
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	2.595	94	3.470	2.912
Tiền gửi và vay các TCTD khác	22.639	31.040	45.008	54.010
Tiền gửi của khách hàng	102.203	125.946	142.460	194.763
Vốn chủ sở hữu	25.272	28.536	31.671	35.318
Tổng nguồn vốn	**193.994**	**240.114**	**280.712**	**322.072**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2022**	**2023**	**2024**	**2025F**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	17,40%	22,87%	16,06%	20,00%
Tăng trưởng huy động	3,44%	23,23%	13,11%	36,71%
Tăng trưởng tổng tài sản	5,15%	23,77%	16,91%	14,73%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	15,90%	12,91%	10,99%	11,51%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	3,69%	2,83%	3,20%	3,10%
ROA	1,85%	1,52%	1,22%	1,21%
ROE	14,91%	12,28%	10,54%	10,89%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	2,22%	2,65%	3,17%	2,99%
Dự phòng/Tổng dư nợ	0,96%	1,22%	1,42%	1,23%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.540	1.594	1.277	1.369
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.448	13.887	12.844	13.262

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dần** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng
Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA
Ngân hàng, Bảo hiểm
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA
Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo
Bất động sản, Khu công nghiệp
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền
Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh
Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dần
Cảng biển, Vận tải biển
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa
Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA
Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA
Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành
Dầu khí, Hàng không
thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi
Vật liệu xây dựng
khoinm@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888