

NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (HSX: OCB)

Thu nhập ngoài lãi mở rộng hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/-qoq	Q2-FY24	+/-yoy
Tổng thu nhập hoạt động	2.642	2.273	16,2%	2.272	16,3%
LN trước chi phí DPRR	1.633	1.271	28,4%	1.317	24,0%
LNTT	999	893	11,9%	899	11,2%
LNST	793	712	11,3%	717	11,0%

Nguồn: OCB, CTCK Rong Việt

LNTT 1H2025 chỉ hoàn thành 36% kế hoạch cả năm.

- Hoạt động cho vay chưa có tín hiệu khả quan khi tăng trưởng tín dụng trong 1H2025 chỉ đạt 8,2% YTD, chậm hơn mức trung bình ngành 9,9% YTD và NIM (Q) tiếp tục thu hẹp 15 bps QoQ và 50 bps YoY xuống 3,0%.
- Nguồn thu nhập ngoài lãi tăng 62% YoY dựa trên tăng trưởng thu nhập phí 98% YoY và thu hồi nợ xấu ngoại bảng tăng gấp 3 lần svck. Trong đó, 1H2025 hoạt động banca ghi nhận sự phục hồi khả quan (96% YoY) và hoạt động tư vấn doanh nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ (607% YoY).
- Chất lượng tài sản cải thiện khi nợ xấu hình thành ròng giảm đáng kể (chỉ tăng 250 tỷ đồng so với 1,6 nghìn tỷ đồng quý trước) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (bao gồm Nợ chờ xử lý TSBĐ) tăng nhẹ lên mức 34% (Q1/2025: 31%).
- Lũy kế 6T2025, LNTT của ngân hàng đạt 1,9 nghìn tỷ đồng, giảm 10% YoY và chỉ hoàn thành 36% kế hoạch cả năm. Kết quả 1H2025 suy giảm svck chủ yếu do (1) chi phí trích lập dự phòng tăng mạnh 62% YoY, (2) thu nhập từ kinh doanh FX giảm 50% YoY và (2) thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư lỗ gấp đôi svck.

Triển vọng Q3/2025 và 6T cuối năm: Đẩy mạnh nguồn thu nhập ngoài lãi.

- Dự phóng LNTT Q3/2025 đạt hơn 1 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng 3% QoQ và 133% YoY do hiệu ứng nền thấp của Q3/2024, trong đó các kỳ vọng chính gồm (1) tăng trưởng tín dụng 13% YTD hay 24% YoY, (2) thu nhập ngoài lãi mở rộng, tăng 133% YoY, chủ yếu được đóng góp bởi tăng trưởng thu hồi nợ xấu ngoại bảng và thu nhập phí, (3) chi phí trích lập dự phòng giảm 21% YoY nhờ nợ xấu hình thành ròng cải thiện svck.
- Lũy kế cả năm 2025F LNTT đạt hơn 4,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 13% YoY. Trong đó, tăng trưởng tín dụng 20,3% và thu nhập ngoài lãi tăng 21% YoY đóng góp cho tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động.

Định giá và khuyến nghị

Với triển vọng ROE cải thiện, cùng với chất lượng tài sản phục hồi tích cực hơn trong bối cảnh tình hình vĩ mô ổn định và hoạt động thu hồi nợ xấu có nhiều điểm thuận lợi, chúng tôi cho rằng P/B mục tiêu trong 1 năm tới của OCB có thể đạt 1,1 lần (cao hơn P/B mục tiêu trong báo cáo trước đó 0,85 lần), tương đương với P/B 2025F-2026F lần lượt là 1,1 và 1,0 lần.

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá (1) Phương pháp thu nhập thặng dư (cho định giá dài hạn) và (2) Phương pháp so sánh P/B (cho định giá ngắn hạn), với trọng số 50% cho mỗi phương pháp. Theo đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu OCB là **14.850 đồng**, tương đương khuyến nghị **TÍCH LŨY** với hiệu suất sinh lời **18%** so với giá đóng cửa ngày 09/09/2025.

TÍCH LŨY +18%

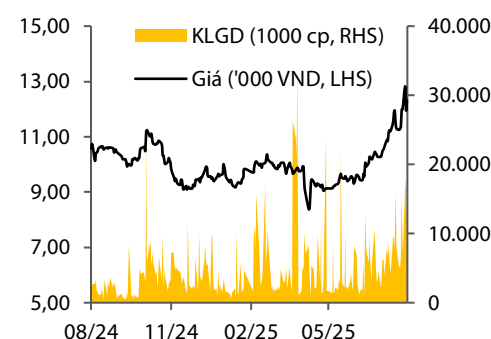
Giá thị trường (VNĐ)	13.150
Giá mục tiêu (VNĐ)	14.850
Cổ tức trong 12T tới (VNĐ)	700

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	36.084
SLCPDLH (triệu cp)	2.663
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	14.738
Free Float (%)	30,0
Giá cao nhất 52 tuần	15.400
Giá thấp nhất 52 tuần	7.800
Beta	1,0

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.344	1.220
Tăng trưởng EPS (%)	22,0	9,0
EPS điều chỉnh	1.250	1.130
P/E	10,1	13,8
P/B	1,1	1,1
Tỷ suất cổ tức (%)	5,1	5,1
ROE (%)	11,1	9,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Ngân hàng Aozora	15,00
CTCP Greenwave Capital	4,97
CTCP Đầu tư Bình An House	4,97
Room còn lại cho NĐT nước ngoài (%)	2,1

Trang Tô

(084) 028- 6299 2006

trang.th@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/-qoq	Q2-FY24	+/-yoy
Thu nhập lãi	4.975	4.886	1,8%	4.201	18,0%
Chi phí lãi	-2.796	-2.722	2,7%	-2.215	26,0%
Thu nhập lãi thuần	2.179	2.164	0,7%	1.987	9,7%
Thu nhập ngoài lãi	515	154	234,4%	317	62,5%
TN từ HĐ Dịch vụ	349	175	126,8%	182	97,6%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	104	7	1387,3%	105	-1%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	-1	0	-	0	-
TN từ mua-bán CK đầu tư	-100	-100	0,5%	-105	-4%
TN từ HĐ khác	163	72	127,1%	135	21%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	-	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	2.642	2.273	16,2%	2.272	16,3%
Chi phí hoạt động	-1.009	-1.002	0,7%	-955	6,0%
LN trước chi phí DPRR	1.633	1.271	28,4%	1.317	24,0%
Chi phí DPRR	-634	-378	67,6%	-419	51,3%
Lợi nhuận trước thuế	999.3	893.2	11,9%	899	11,2%
Thuế TNDN	-206	-181	14,2%	-182	14,0%
LNST (CĐ công ty mẹ)	793	712	11,3%	717	11,0%

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/-qoq	Q2-FY24	+/-yoy
Khả năng sinh lời					
NIM (Q)	3,0	3,2	-20 bps	3,5	-50 bps
CIR (TTM)	38,3	39,2	-90 bps	39,5	-120 bps
ROAE (TTM)	9,5	9,5	0 bps	10,2	-70 bps
ROAA (TTM)	1,1	1,1	0 bps	1,3	-20 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH) *	4,20	4,56	-36 bps	3,98	22 bps
Dự phòng/Nợ xấu *	33,9	30,5	340 bps	43,1	-920 bps
VCSH/Tổng tài sản	11,0	11,0	0 bps	13,0	-200 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
LDR	73,9	75,8	-200 bps	79,8	-600 bps

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt, *bao gồm Nơ chờ xử lý TSBĐ

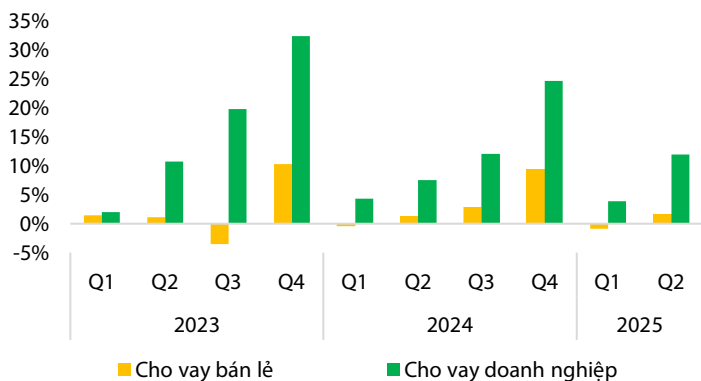
Cập nhật

LNTT Q2/2025 đạt gần 1 nghìn tỷ đồng, tăng 11% YoY, nhờ tăng trưởng tín dụng 23% YoY, thu nhập phí mở rộng 98% YoY và hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng tăng hơn 3 lần svck. Lũy kế 6 tháng, LNTT đạt 1,9 nghìn tỷ đồng, giảm 10% YoY và chỉ hoàn thành 36% kế hoạch cả năm.

Tổng thu nhập hoạt động Q2/2025 được đóng góp bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập ngoài lãi mở rộng svck.

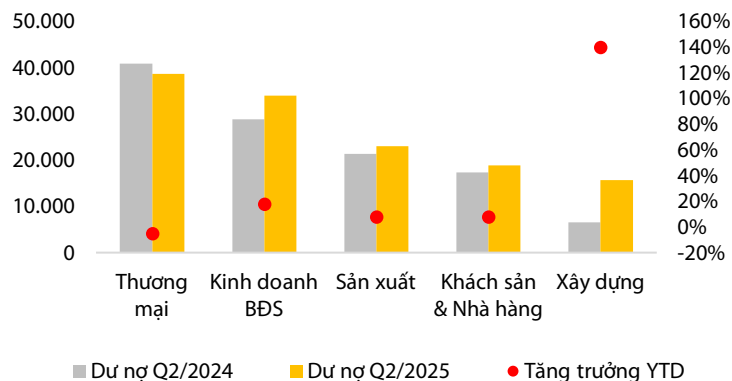
Tăng trưởng tín dụng bứt tốc trong Q2/2025, đạt 8,2% YTD (Q1/2025: 2,2% YTD), tương đương tăng 23% YoY. Động lực tăng trưởng đến từ nhóm KH doanh nghiệp, tăng 13,7% YTD, trong đó hai lĩnh vực nổi bật là cho vay Xây dựng tăng mạnh hơn 9 nghìn tỷ đồng YTD (+140% YTD) và cho vay Kinh doanh BĐS tăng khoảng 5 nghìn tỷ đồng YTD (+18% YTD). Tuy nhiên, mức tăng trưởng tín dụng này vẫn thấp hơn so với trung bình ngành (9,9% YTD) và tín dụng bán lẻ chưa có cải thiện, dư nợ gần như đi ngang so với đầu năm.

Hình 1: Tăng trưởng dư nợ cho vay theo nhóm khách hàng



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

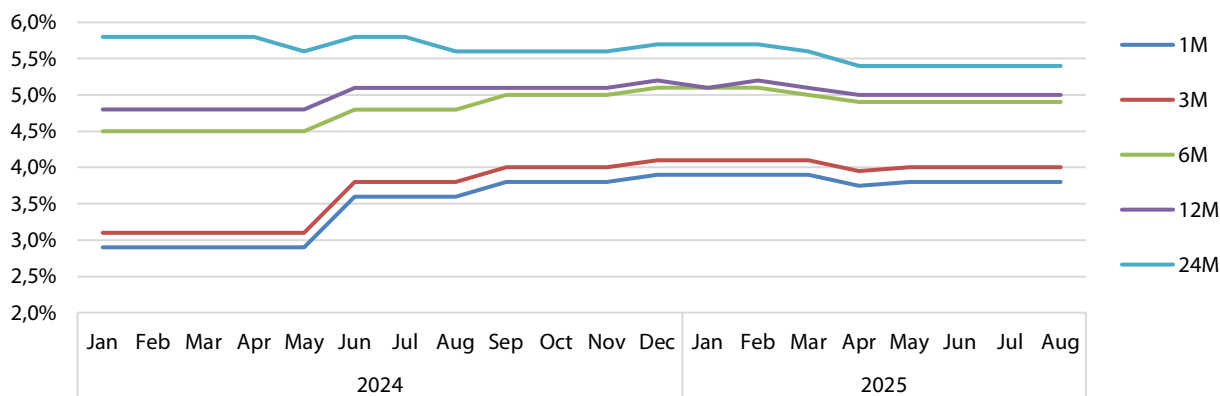
Hình 2: Tăng trưởng tín dụng theo lĩnh vực



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng huy động đạt 13,2% YTD. Quý này OCB tập trung huy động thông qua kênh giấy tờ có giá (GTCG), phát hành GTCG tăng mạnh 30% YTD, phần lớn bao gồm phát hành trái phiếu trung hạn (+22% YTD) và chứng chỉ tiền gửi dưới 12 tháng (+130% YTD). Theo đó chi phí huy động GTCG ghi nhận 5,5%, tăng 10 bps QoQ và giảm 70 bps YoY. Huy động tiền gửi KH đạt 8,1% YTD, tăng trưởng chậm hơn quý trước (Q1/2025: 6,1% YTD). Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất huy động tiền gửi cũng giảm nhẹ khoảng 10 bps QoQ, đưa chi phí huy động tối ưu 25 bps QoQ và đi ngang svck.

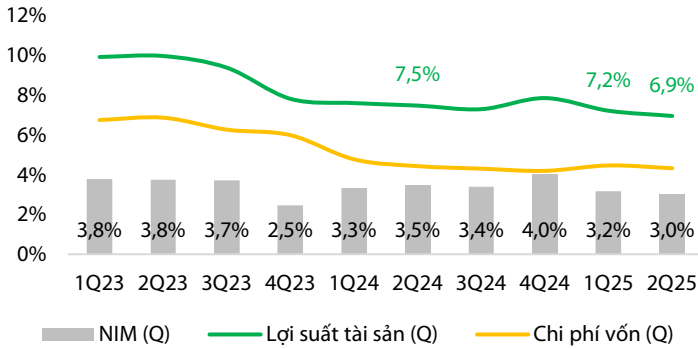
Hình 3: Lãi suất huy động hàng tháng tại OCB



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

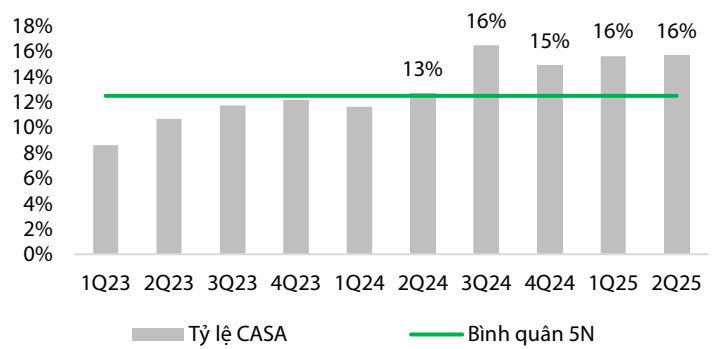
NIM (Q) Q2/2025 tiếp tục thu hẹp khoảng 15 bps QoQ và 45 bps YoY xuống 3,0% trong bối cảnh NIM trung bình của các ngân hàng niêm yết đã có cải thiện khoảng 10 bps so với quý trước. Nguyên nhân khiến NIM thu hẹp đến từ lợi suất tài sản giảm mạnh 50 bps YoY do lợi suất cho vay KH giảm đến 80 bps YoY, chủ yếu đến từ việc ngân hàng phải thoái lãi dự thu của các khoản nợ quá hạn mới. Với khoản lãi dự thu được theo dõi ở ngoại bảng tăng ròng 270 tỷ đồng trong Q2/2025, nếu loại trừ ảnh hưởng của việc thoái lãi dự thu này thì lợi suất cho vay KH chỉ giảm 20 bps YoY. Trong khi đó chi phí vốn giảm nhẹ 10 bps YoY, mức giảm của chi phí vốn được hỗ trợ bởi (1) tỷ lệ CASA tăng 300 bps YoY lên 15,7% và (2) chi phí của GTCG giảm 70 bps YoY sau khi phát hành thêm GTCG với lãi suất thấp hơn như đã nêu ở trên.

Hình 4: NIM (Q) tiếp tục thu hẹp trước áp lực của nợ xấu



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tỷ lệ CASA duy trì trên mức bình quân 5 năm

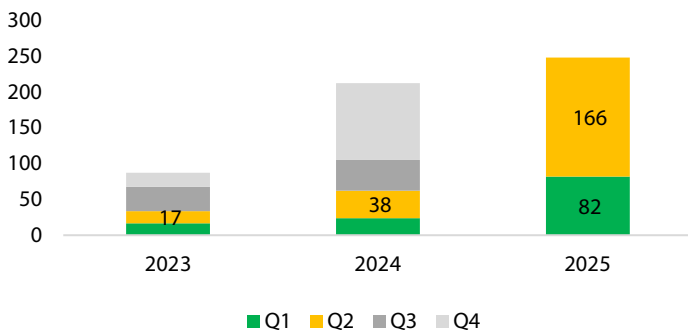


Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Thu nhập ngoài lãi Q2/2025 ghi nhận 463 nghìn tỷ đồng, mở rộng mạnh mẽ 62% YoY và đóng góp phần lớn cho kết quả 1H2025 (572 tỷ đồng, giảm 15% YoY).

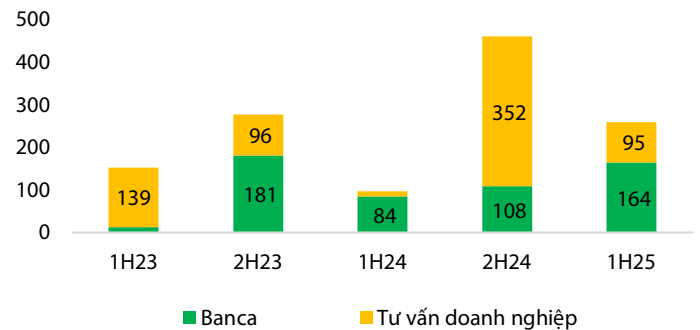
- Tăng trưởng tích cực của thu nhập ngoài lãi quý này chủ yếu đến từ thu nhập hoạt động dịch vụ (gần 300 tỷ đồng, +98% YoY) và thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro (165 tỷ đồng, gấp hơn 3 lần svck).
- Xét trong 1H2025, tăng trưởng thu nhập HĐ DV có sự đóng góp đáng chú ý của hoạt động banca (1H2025: 164 tỷ đồng, tăng 96% YoY) và hoạt động tư vấn (1H2025: 95 tỷ đồng, tăng 607% YoY). Tuy nhiên hoạt động kinh doanh chứng khoán đầu tư kém khả quan khi tiếp tục lỗ 100 tỷ đồng trong quý này, lũy kế 1H2025 OCB lỗ 200 tỷ đồng, lỗ gấp đôi svck.

Hình 6: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro tăng trưởng tích cực (Tỷ đồng)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Thu nhập từ hoạt động banca và tư vấn doanh nghiệp có cải thiện svck (Tỷ đồng)

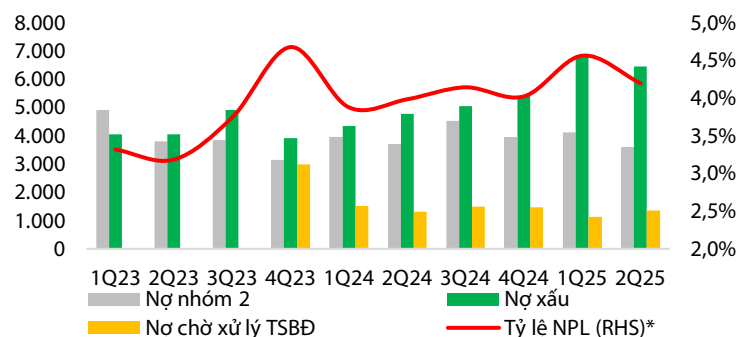


Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Chi phí hoạt động Q2/2025 là 1 nghìn tỷ đồng, tăng 6% YoY, đưa lũy kế 6 tháng lên hơn 2 nghìn tỷ đồng, tăng 10% YoY. Chi phí hoạt động được đầu tư chủ yếu cho hoạt động đầu tư công nghệ số (chi phí quản lý công vụ 1H2025 là 480 tỷ đồng, tăng 25% YoY). Hệ số CIR (TTM) cải thiện đạt 38% (Q1/2025: 39%).

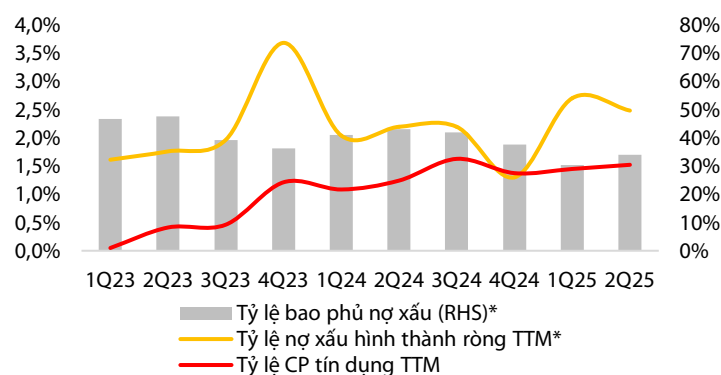
Chi phí trích lập dự phòng Q2/2025 là 634 tỷ đồng, tăng 51% YoY. Chất lượng tài sản có cải thiện khi nợ xấu hình thành ròng giảm đáng kể, chỉ khoảng 250 tỷ đồng (Q1/2025: 1,6 nghìn tỷ). Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm Nợ chờ xử lý TSBĐ) giảm xuống còn 4,2% (Q1/2025: 4,6%). Bộ đệm dự phòng bao phủ nợ xấu (bao gồm Nợ chờ xử lý TSBĐ) cải thiện lên mức 34% (Q1/2025: 31%). Nợ nhóm 2 có cùng diễn biến khả quan, dư nợ nhóm này giảm 13% QoQ.

Hình 8: Diễn biến các nhóm nợ quá hạn (Tỷ đồng)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt, *bao gồm Nợ chờ xử lý TSĐB

Hình 9: Diễn biến nợ xấu hình thành ròng, chi phí tín dụng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt, *bao gồm Nợ chờ xử lý TSĐB

Dự phóng Q3/2025: Triển vọng LNTT tăng trưởng mạnh mẽ dựa trên mức nền thấp của cùng kỳ 2024

Chúng tôi cho rằng triển vọng LNTT Q3/2025 tích cực hơn đáng kể svck nhờ hiệu ứng nền thấp của Q3/2024, trong đó tăng trưởng LNTT được đóng góp bởi các yếu tố (1) Tăng trưởng tín dụng 13,0% YTD hay 24% YoY, (2) Thu nhập ngoài lãi mở rộng, tăng 111% YoY, chủ yếu nhờ tăng trưởng thu hồi nợ xấu ngoại bảng và thu nhập phí, (3) Chi phí trích lập dự phòng giảm 21% YoY.

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q3/2025

Đv: Tỷ đồng	3Q25F	%QoQ	%YoY	9T25F	%2025F	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	2.365	9%	15%	6.708	71%	- Tăng trưởng tín dụng dự phóng 13,0% YTD, tương đương mức tăng 24% YoY. Cho vay doanh nghiệp tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là lĩnh vực kinh doanh BĐS. - NIM cải thiện 8 bps QoQ lên 3,1%.
Thu nhập ngoài lãi	479	3%	111%	1.382	59%	- Thu nhập phí tăng trưởng 34% YoY chủ yếu nhờ vào hoạt động banca phục hồi. - Thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ xấu đã XLRR tương đương Q2/2025. - Lợi suất TPCP 10 năm đã tăng mạnh khoảng 35 bps từ đầu tháng 7 đến nay, kết hợp với chiến lược tái cơ cấu danh mục TP đầu tư (giảm danh mục TPCP và tăng TP TCTD), hoạt động mua bán CK đầu tư dự phóng tiếp tục ghi nhận lỗ khoảng 100 tỷ đồng trong Q3/2025.
Tổng thu nhập hoạt động	2.844	8%	24%	7.809	70%	
CP hoạt động	-1.129	12%	23%	-3.141	74%	Tỷ lệ CIR (TTM) ổn định ở mức 38%.
LN trước dự phòng	1.715	5%	25%	4.668	67%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-739	17%	-21%	-1.751	74%	- Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng (Q) đạt 0,25%, đưa số dư nợ xấu tăng gần 200 tỷ đồng QoQ. Tỷ lệ NPL (cho vay KH) * đạt 3,9%. - Chi phí trích lập dự phòng được tăng cường so với quý trước nhằm củng cố bộ đệm bao phủ nợ xấu lên mức 38%.
LNTT	975	-2%	122%	2.918	63%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt, *bao gồm Nợ chờ xử lý TSĐB

Cập nhật dự phóng 2025-2026F

Bảng 4: Cập nhật dự phóng 2025-2026F

Đv: Tỷ đồng	2025F	%YoY	% Điều chỉnh	2026F	%YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	9.394	9%	-3%	11.036	18%
Thu nhập phí dịch vụ (NFI)	1.018	9%	8%	1.188	17%
Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối	305	-2%	-12%	383	25%
Thu nhập từ mua/bán CK	-409	-	412%	-108	-
Thu nhập khác	851	109%	60%	749	-12%
Tổng thu nhập hoạt động	11.161	11%	-2%	13.248	19%
CP hoạt động	-4.269	12%	2%	-5.193	22%
LN trước dự phòng	6.891	10%	-6%	8.055	17%
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-2.356	4%	-5%	-2.341	-1%
LNTT	4.536	13%	-5%	5.714	26%
Tăng trưởng tín dụng (%)	20,3		0 bps	16,2	
Tăng trưởng huy động (%)	22,1		0 bps	17,7	
NIM (%)	3,2	-30 bps	-10 bps	3,2	5 bps
Lợi suất tài sản bq (%)	7,4	20 bps	-10 bps	7,7	30 bps
Chi phí vốn bq (%)	4,8	50 bps	10 bps	5,0	20 bps
CIR (%)	38,0	-20 bps	190 bps	37,5	-50 bps
NPL cho vay KH điều chỉnh* (%)	3,9	0 bps	40 bps	3,7	-20 bps
CP tín dụng (%)	1,2	-10 bps	-10 bps	1,0	-20 bps
ROAA (%)	1,2	0 bps	-10 bps	1,3	10 bps
ROAE (%)	11,1	54 bps	-60 bps	12,7	160 bps

Nguồn: CTCK Rong Viet, *bao gồm Nợ chờ xử lý TSDB

Chúng tôi đưa ra điều chỉnh với một số giả định chính cho dự phóng 2025-2026F so với dự phóng trước đó như sau:

Điều chỉnh NIM giảm 10 bps so với dự phóng trước đó xuống 3,2%, tương đương mức giảm 30 bps YoY trong năm 2025, phản ánh (1) áp lực cạnh tranh trong hoạt động cho vay, (2) xu hướng tăng của chi phí huy động và (3) nợ xấu hình thành ròng gia tăng khiến NIM thu hẹp, kéo theo tăng trưởng thu nhập lãi thuần giảm tốc. Cho năm 2026F, chúng tôi kỳ vọng (1) hoạt động thu hồi nợ xấu thuận lợi kéo theo hoàn nhập thu lãi và (2) kiểm soát chi phí vốn nhờ duy trì tỷ lệ CASA tích cực sẽ đưa NIM của ngân hàng mở rộng nhẹ.

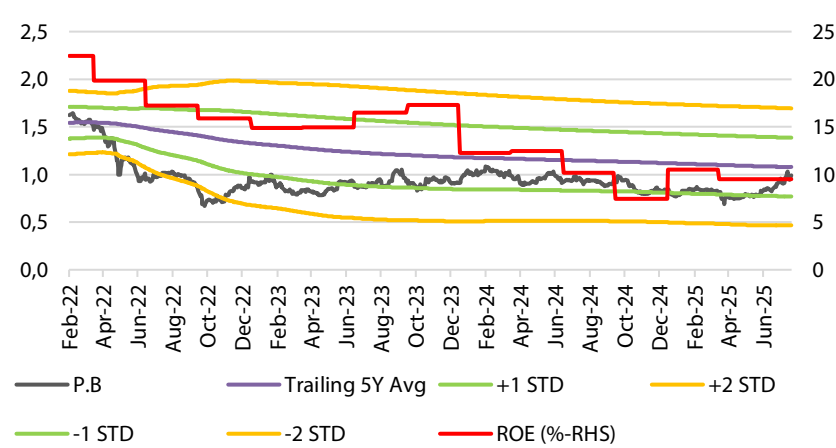
Thu nhập ngoài lãi dự phóng mở rộng tốt hơn trong giai đoạn tới, trong đó thu nhập hoạt động dịch vụ tăng trưởng lần lượt 9% và 17% YoY vào 2025F và 2026F, tích cực hơn so với dự phóng trước đó (2% và 10% YoY), nhờ (1) hoạt động banca phục hồi và (2) hoạt động tư vấn doanh nghiệp được đẩy mạnh ngay trong 1H2025. Bên cạnh đó, hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro năm 2025F-2026F được điều chỉnh tăng so với dự phóng cũ, phản ánh các yếu tố như (1) luật hóa NQ42 có hiệu lực từ Q4/2025, (2) thị trường BĐS trong xu hướng cải thiện, đẩy nhanh quá trình thu hồi nợ xấu và (3) việc thành lập công ty con về quản lý tài sản OCB AMC hỗ trợ các hoạt động xử lý TSDB được triển khai hiệu quả.

Định giá

Với triển vọng ROE cải thiện, cùng với chất lượng tài sản phục hồi tích cực hơn trong bối cảnh tình hình vĩ mô ổn định và hoạt động thu hồi nợ xấu có nhiều điểm thuận lợi, chúng tôi cho rằng P/B mục tiêu trong 1 năm tới của OCB có thể đạt 1,1 lần (cao hơn P/B mục tiêu trong báo cáo trước đó 0,85 lần), tương đương với P/B 2025F-2026F lần lượt là 1,1 và 1,0 lần.

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá (1) Phương pháp thu nhập thặng dư (cho định giá dài hạn) và (2) Phương pháp so sánh P/B (cho định giá ngắn hạn), với trọng số 50% cho mỗi phương pháp. Theo đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu OCB là **14.850 đồng**, tương đương với hiệu suất sinh lời **18%** so với giá đóng cửa ngày 09/09/2025.

Hình 10: Lịch sử P/B và ROE (%-cột phải) của OCB



Nguồn: OCB, CTCK Rông Việt

Bảng 5: Tóm tắt định giá cổ phiếu OCB

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,5%, Ke: 14,5%)	13.949	50%	6.974
P/B (1,1x BVPS 2026F)	15.713	50%	7.856
Tổng		100%	14.850
P/B 2025F			1,1
P/B 2026F			1,0
Giá hiện tại (09/09/2025)			13.150
Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới			700
Hiệu suất sinh lời			18%

Nguồn: CTCK Rông Việt

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Thu nhập lãi	18.127	17.954	21.752	26.256
Chi phí lãi	-11.361	-9.348	-12.358	-15.220
Thu nhập lãi thuần	6.766	8.607	9.394	11.036
Thu nhập ngoài lãi	2.173	1.462	1.767	2.213
Từ HĐ dịch vụ	882	931	1.018	1.188
Từ HĐ KD ngoại hối	389	311	305	383
Từ mua bán CK KD	1	2	1	1
Từ mua bán CK đầu tư	647	-188	-409	-108
Từ HĐ khác	253	407	851	749
Tổng TN hoạt động	8.938	10.069	11.161	13.248
Chi phí hoạt động	-3.171	-3.804	-4.269	-5.193
LN trước trích lập DP	5.767	6.265	6.891	8.055
Chi phí trích lập DP	-1.627	-2.259	-2.356	-2.341
LNTT	4.139	4.006	4.536	5.714
Thuế TNDN	-836	-833	-923	-1.168
LNST của CĐ mẹ	3.303	3.173	3.613	4.546

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	22,9%	19,5%	20,3%	16,2%
Huy động khách hàng	22,0%	13,9%	22,1%	17,7%
Thu nhập lãi thuần	-2,6%	27,2%	9,1%	16,6%
Thu nhập hoạt động	-13,0%	5,5%	9,4%	16,7%
LNST	-5,9%	-3,9%	15,4%	28,2%
Tổng tài sản	23,8%	16,9%	17,7%	16,9%
Vốn chủ sở hữu	12,9%	11,0%	6,0%	13,9%
Khả năng sinh lợi				
NIM	3,3%	3,5%	3,2%	3,2%
CIR	35,5%	37,8%	38,0%	38,6%
ROA	1,5%	1,2%	1,2%	1,3%
ROE	12,3%	10,5%	11,2%	13,1%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu *	4,7%	3,9%	3,9%	3,7%
Dự phòng/Nợ xấu *	36,4%	37,7%	37,2%	46,5%
VCSH/Tổng tài sản	11,9%	11,3%	10,2%	9,9%
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	60,5%	61,7%	63,2%	62,7%
Cho vay ròng/Tiền gửi	110,8%	115,2%	116,3%	117,4%
CAR	13,3%	12,5%	N/a	N/a

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền mặt	780	788	788	803
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	6.965	2.377	2.543	2.952
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	33.900	39.126	43.039	47.343
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0
Các công cụ TCPS và TSTC khác	41	0	21	10
Cho vay khách hàng	145.251	173.336	208.823	242.222
Chứng khoán đầu tư	40.292	52.589	59.092	73.655
Góp vốn, đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	555	631	989	1.010
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	12.330	11.865	14.238	17.086
Tổng tài sản	240.114	280.712	329.533	385.081
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	94	3.470	1.782	2.626
Tiền gửi và vay các TCTD khác	31.040	45.008	51.489	59.213
Tiền gửi khách hàng	125.946	142.460	169.527	196.821
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và các TCTD khác	4.358	5.942	6.536	7.844
Phát hành giấy tờ có giá	37.808	44.011	58.094	71.107
Các khoản nợ khác	6.900	7.495	8.556	9.897
Tổng nợ phải trả	211.579	249.041	296.003	347.042
Vốn chủ sở hữu	28.536	31.671	33.529	38.039
Vốn của tổ chức tín dụng	20.602	24.711	26.684	26.684
Quỹ của tổ chức tín dụng	2.589	3.224	3.947	4.856
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	5.345	3.736	2.899	6.499
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	240.114	280.712	329.533	385.081

Chỉ số định giá	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	1.608	1.287	1.346	1.694
P/E (x)	9,1	9,6	10,2	8,1
BV (đồng/cp)	13.887	12.844	12.591	14.284
P/B (x)	0,8	0,9	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	0	0	700	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thặng dư	13.949	50%	6.974
P/B	15.713	50%	7.856
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	14.850

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**