NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (HSX: OCB)

Hiệu quả hoạt động cải thiện nhờ đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-qoq	Q4-FY24	+/-yoy
Tổng thu nhập hoạt động	3.767	2.931	28,5%	3.218	17,1%
LN trước chi phí DPRR	2.645	1.862	42,1%	2.156	22,7%
LNTT	1.615	1.538	5,0%	1.453	11,2%
LNST	1.296	1.228	5,5%	1.156	12,1%

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q4/25 và FY2025: Thu nhập ngoài lãi hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh tín dụng bị hạn chế và NIM thu hẹp

- LNTT Q4/25 đạt hơn 1,6 nghìn tỷ đồng (+5% QoQ, +11% YoY) và tổng TNHĐ đạt gần 3,8 nghìn tỷ đồng (+29% QoQ, +17% YoY). Doanh thu được dẫn dắt bởi TN từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro (700 tỷ đồng, gấp 3,5 lần QoQ và gấp 6,5 lần YoY), trong bối cảnh TN lãi thuần giảm 7% YoY do NIM chịu sức ép (-86 bps YoY xuống 3,2%).
- Tăng trưởng tín dụng đạt 13,7% YTD (Q3/25: 12,5% YTD) với toàn bộ tăng trưởng được đóng góp bởi nhóm KH doanh nghiệp (20,5% YTD). Dư nợ KH cá nhân không tăng trưởng trong năm 2025.
- OCB tăng mạnh trích lập dự phòng trong quý cuối năm (+46% YoY). Cùng với việc bán khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng nợ xấu cho VAMC, các chỉ tiêu chất lượng tài sản của ngân hàng đã cải thiện với tỷ lệ nợ xấu nội bảng cuối năm 2025 (TT31) đạt 2,3% (-70 bps QoQ, -10 bps YoY) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu phục hồi về 53% (2024: 38%).
- LNTT cả năm 2025 ghi nhận hơn 5 nghìn tỷ đồng (+26% YoY), hoàn thành 95% kế hoạch và giúp ROE cùng ROA lần lượt cải thiện lên 12,3% (2024: 10,5%) và 1,3% (2024: 1,2%).

Triển vọng Q1/2026 và FY2026: Hiệu quả hoạt động cải thiện nhờ đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ

- LNTT Q1/26 dự báo đạt gần 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tích cực trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 (+42% YoY) nhờ (1) đưa thu nhập lãi thuần tăng mạnh 15% YoY dựa trên tăng trưởng tín dụng 2,8% YTD (tương đương +14% YoY); (2) chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh svck (-31% YoY) nhờ diễn biến nợ xấu hình thành ròng về mức ổn định và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã được cải thiện đáng kể từ cuối 2025.
- Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng LNTT ghi nhận gần 6,6 nghìn tỷ đồng (+31% YoY), với động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận đến từ thu nhập lãi thuần (+20% YoY). Trong đó, NIM mở rộng 15 bps YoY lên 3,3% nhờ việc điều chỉnh tăng lãi suất cho các khoản vay áp dụng lãi suất thả nổi, đưa lợi suất tài sản (+120 bps YoY) tăng nhanh hơn chi phí vốn (+115 bps YoY). Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 13% YoY. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đi ngang (+2% YoY) do lo ngại nợ xấu hình thành ròng chưa thể giảm mạnh trước đà tăng mạnh của lãi suất cho vay.

Định giá và khuyến nghị

Cổ phiếu OCB hiện đang giao dịch quanh mức P/B danh nghĩa 0,8x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (1,1x), phản ánh (1) rủi ro về chất lượng tài sản và chi phí trích lập dự phòng tiềm ẩn khi bộ đệm dự phòng nợ xấu chưa phục hồi (47% so với bình quân 5 năm là 60%) và (2) hiệu quả hoạt động ROAE (2025: 12,3% và 2026F: 14,2%) của OCB hiện thấp hơn chi phí VCSH ước tính (15,2%). Chúng tôi nhận định với khả năng sinh lời cải thiện tích cực trong giai đoạn 2026-2027F và chất lượng tài sản được kiểm soát tốt hơn, định giá của cổ phiếu OCB có thể đạt mức PB điều chỉnh (~1,0x).

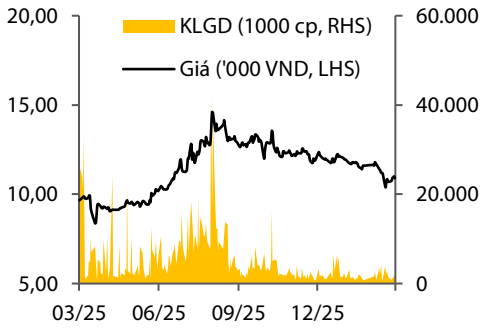
*Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá (1) Phương pháp thu nhập thặng dư (cho định giá dài hạn) và (2) Phương pháp so sánh P/B (cho định giá ngắn hạn), với trọng số 50% cho mỗi phương pháp. Theo đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu OCB là **13.300 đồng**, tương đương khuyến nghị **TÍCH LŨY** với hiệu suất sinh lời **16%** so với giá đóng cửa ngày 21/4/2026.*

TÍCH LŨY	**+16%**
Giá thị trường (VNĐ)	11.500
Giá mục tiêu (VNĐ)	13.300

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	30.625
SLCPDLH (triệu cp)	2.663
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	1.447
Free Float (%)	30,0
Giá cao nhất 52 tuần	15.400
Giá thấp nhất 52 tuần	9.090
Beta	1,0

	FY2025	FY2026
EPS	1.513	1.970
Tăng trưởng EPS (%)	17,6	30,2
EPS điều chỉnh	1.513	1.970
P/E	7,9	5,8
P/B	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức (%)	5,9	0,0
ROE (%)	12,3	14,3

Diễn biến giá



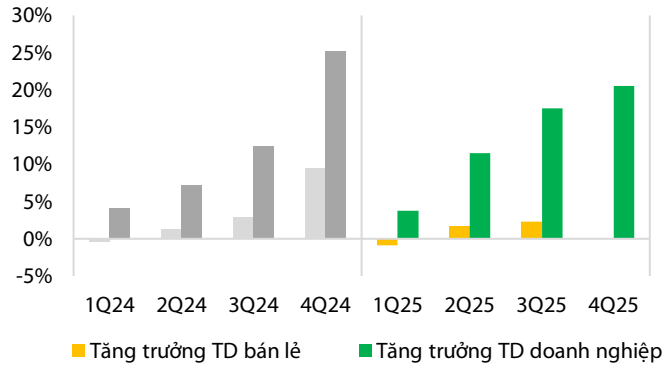
Cổ đông lớn (%)	
Ngân hàng Aozora	15,0
CTCP Đầu tư Bình An House	4,7
CTCP Greenwave Capital	4,4
Room còn lại cho NĐT nước ngoài (%)	2,4

Cập nhật Q4/2025

Tổng thu nhập hoạt động Q4/25 đạt gần 3,8 nghìn tỷ đồng (+29% QoQ, +17% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ **nguồn thu nhập ngoài lãi (+154% QoQ, +128% YoY)**, nổi bật là hoạt động thu hồi nợ xấu đã XLRR gần 700 tỷ đồng (gấp 3,5 lần QoQ, gấp 6,5 lần YoY). Trong khi đó, **TN lãi thuần** Q4/25 đạt gần 2,5 nghìn tỷ đồng (+2% QoQ, -7% YoY). Tăng trưởng âm svck của thu nhập lãi thuần chịu ảnh hưởng bởi NIM thu hẹp đáng kể so với nền cao của Q4/24 (Q4/24 ghi nhận khoản thu nhập lãi đột biến từ thu hồi nợ xấu nội bảng).

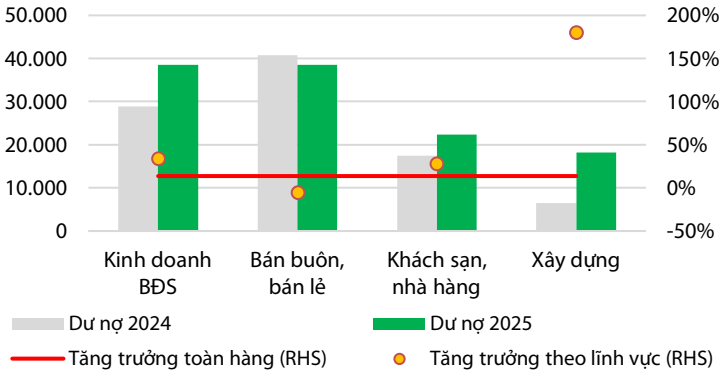
- ***Tăng trưởng tín dụng*** hết năm đạt 13,7% YTD (Q3/25: 12,5% YTD) với toàn bộ tăng trưởng cả năm được đóng góp bởi nhóm KH doanh nghiệp. Theo đó, quy mô tín dụng KH cá nhân đi ngang so với đầu năm, trong đó sản phẩm cho vay mua nhà chiếm 35-40% dư nợ bán lẻ (khoảng 20-23 nghìn tỷ đồng). Tín dụng doanh nghiệp tăng trưởng 20,5% YTD, tăng trưởng dư nợ tập trung ở các lĩnh vực BĐS (chiếm 19%, tăng 34% YTD), Khách sạn - nhà hàng (chiếm 11%, tăng 28% YTD) và Xây dựng (chiếm 9%, tăng 180% YTD).
- ***Tăng trưởng huy động*** đạt 15,1% YTD (Q3/25: 14,7% YTD). Huy động từ tiền gửi KH chỉ tăng 5,3% YTD, thay vào đó OCB đẩy mạnh phát hành GTCG, tăng trưởng huy động GTCG đạt 47% YTD. Tỷ lệ CASA cuối năm giảm mạnh về 10,4% (bình quân 4 quý gần nhất là 14,4%).
- ***NIM*** Q4/25 (quy năm) đạt 3,2%, đi ngang QoQ và giảm mạnh gần 90 bps YoY. Đáng chú ý, tỷ lệ CASA giảm mạnh trong Q4/25 xuống 10,4% (Q3/25: 16%) chủ yếu do khách hàng doanh nghiệp rút tiền gửi không kỳ hạn. Dù vậy NIM (Q) không bị ảnh hưởng đáng kể, do mức tăng của chi phí vốn được bù đắp bởi lợi suất CK đầu tư cải thiện 30 bps QoQ. NIM cả năm thu hẹp 30 bps YoY về 3,1%, chịu ảnh hưởng chính từ áp lực chi phí huy động vốn (tăng 30 bps YoY), trong khi lợi suất tài sản đi ngang.

Hình 1: Tín dụng bán lẻ gần như không tăng trưởng trong năm 2025



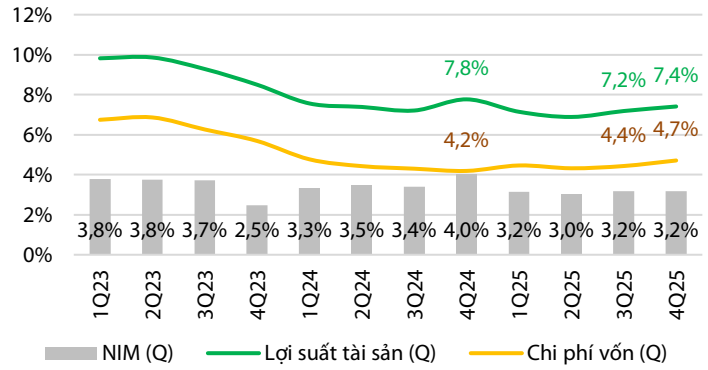
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng cho vay doanh nghiệp tập trung chính vào các lĩnh vực KD BĐS, Khách sạn – nhà hàng và Xây dựng



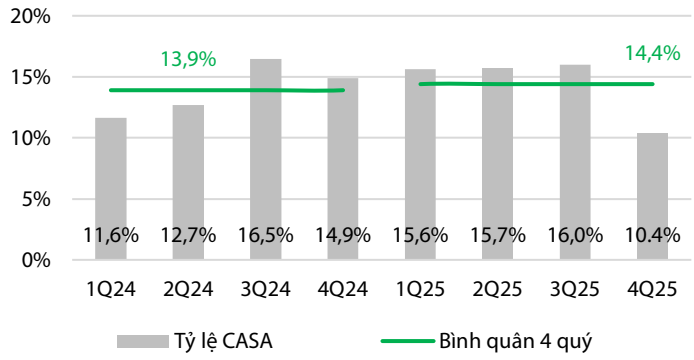
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: NIM (Q) trong năm 2025 tương đối ổn định và đã kiểm soát được đà giảm



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: CASA Q4/25 giảm mạnh chủ yếu do khách hàng doanh nghiệp rút tiền gửi không kỳ hạn



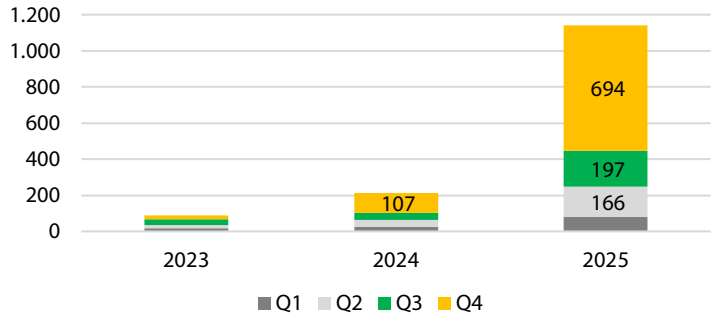
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Thu nhập ngoài lãi Q4/25 mở rộng mạnh mẽ, đạt gần 1,3 nghìn tỷ đồng (+154% QoQ, +128% YoY), đưa kết quả cả năm đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+62% YoY), chiếm tỷ trọng hơn 20% tổng thu nhập hoạt động.

- Hoạt động ngoài lãi Q4/25 nổi bật với ***(1)*** thu nhập phí HĐ-DV 400 tỷ đồng (+114% QoQ, -14% YoY) và ***(2)*** hoạt động thu hồi nợ xấu đã XLRR gần 700 tỷ đồng (gấp 3,5 lần QoQ, gấp 6,5 lần YoY).

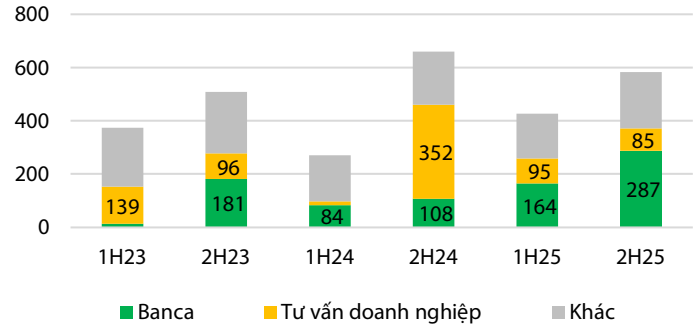
- Tính cả năm 2025, lãi từ ***hoạt động thu hồi nợ xấu đã XLRR*** đạt hơn 1,1 nghìn tỷ đồng (+439% YoY). Dư nợ xấu ngoại bảng thu hồi tăng gấp đôi svck, chủ yếu nợ xấu được từ thu hồi từ nhóm KH cá nhân. Trong đó, riêng Q4/25 mảng hoạt động này thu lãi gần 700 tỷ đồng với sự đóng góp từ việc thanh lý TSBĐ liên quan đến khoản nợ của KH doanh nghiệp. Kết quả tích cực trong 2025 dựa trên các yếu tố: (1) ngân hàng đã chuyên môn hóa hoạt động thu hồi nợ xấu (thành lập OCB AMC), (2) thị trường BĐS phục hồi đẩy nhanh quá trình thanh lý TSĐB và (3) Luật hóa NQ42 về xử lý nợ xấu giúp OCB giảm 30-35% thời gian xử lý, đồng thời, tăng thiện chí hợp tác của KH. ***Hoạt động bảo hiểm*** năm 2025 thu về 443 tỷ đồng (+132% YoY), nhờ động lực tăng trưởng chính từ mảng bảo hiểm phi nhân thọ, trong khi đó, doanh số bảo hiểm quy năm (APE) của mảng bảo hiểm nhân thọ sụt giảm nhẹ svck. ***Hoạt động kinh doanh FX và mua bán chứng khoán*** không thuận lợi. Trong đó, lãi từ kinh doanh FX chỉ đạt hơn 200 tỷ đồng (-30% YoY) và mảng mua bán trái phiếu lỗ gần 300 tỷ (2024: lỗ ~180 tỷ đồng).

Hình 5: Thu hồi nợ xấu ngoại bảng mang về kết quả tích cực trong 2025 (Tỷ đồng)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Thu nhập HĐ-DV 2025 tăng trưởng nhờ đóng góp của phí dịch vụ bảo hiểm (Tỷ đồng)

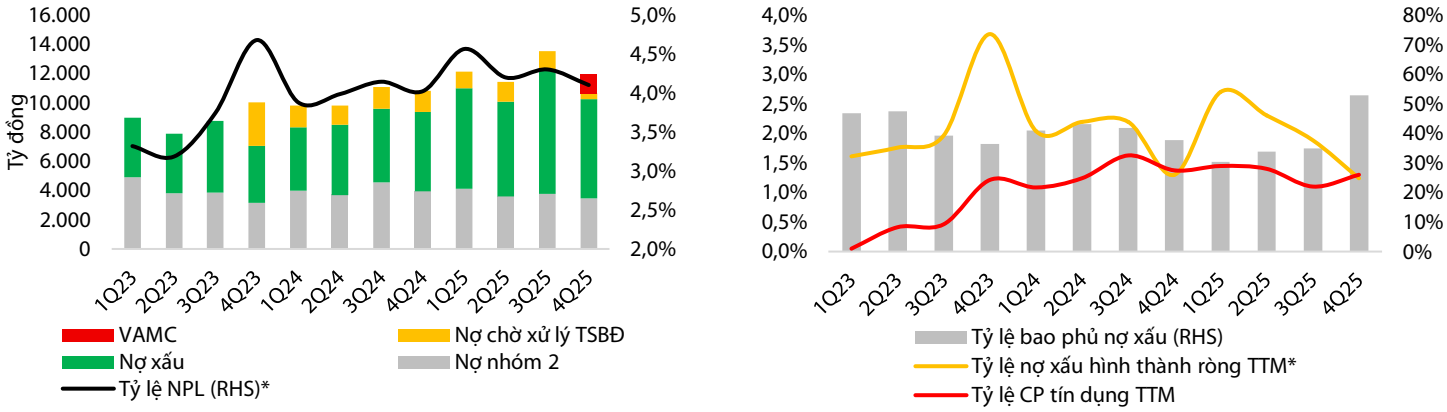


Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Chi phí hoạt động Q4/25 ghi nhận 1,2 nghìn tỷ đồng (+6% YoY), đưa chi phí hoạt động cả năm 2025 đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), trong đó OCB tăng cường các hoạt động đầu tư chuyển đổi số (chi phí quản lý công vụ tăng 20% YoY). Nhờ kiểm soát mức tăng của chi phí hoạt động (+11% YoY) thấp hơn tăng trưởng của tổng thu nhập hoạt động (+15% YoY), hệ số CIR cải thiện về 36% (2024: 38%).

Chi phí trích lập dự phòng Q4/25 là hơn 1 nghìn tỷ đồng (gấp 3 lần QoQ và +46% YoY), cả năm 2025 ghi nhận gần 2,4 nghìn tỷ đồng (+5% YoY) tương đương tỷ lệ chi phí tín dụng 1,2% (giảm 20 bps YoY). Về **chất lượng tài sản**, Q4/25 OCB đã bán hơn 1,3 nghìn tỷ nợ xấu cho VAMC, trong đó bao gồm một phần Nợ chờ xử lý TSBĐ (dư nợ giảm mạnh 68% QoQ về mức 400 tỷ đồng). Bên cạnh đó, nợ xấu hình thành ròng ghi nhận -220 tỷ đồng (trước bán nợ xấu cho VAMC). Động thái này đã đưa tỷ lệ NPL (TT31) giảm từ mức gần 3,0% hồi Q3/25 về 2,3% cuối năm, kết hợp với việc OCB tăng cường trích lập dự phòng trong Q4, tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu (bao gồm nợ chờ xử lý TSBĐ) phục hồi đáng kể lên 53% (Mức cao nhất kể từ 2023). OCB có kế hoạch trích lập dự phòng cho TP VAMC theo thời hạn tối đa theo quy định là 5 năm, tương ứng ngân sách dự phòng mỗi năm khoảng 260 tỷ đồng cho phần TP đặc biệt này.

Hình 7: Các chỉ số về chất lượng tài sản tích cực hơn trong Q4/25 khi không phát sinh nợ xấu hình thành ròng và bán 1,3 nghìn tỷ nợ xấu cho VAMC



*Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt, *Tỷ lệ điều chỉnh cho Nợ chờ xử lý TSBĐ và TP VAMC*

Dự phóng KQKD Q1/26: Tăng trưởng tín dụng tích cực thúc đẩy tổng thu nhập hoạt động mở rộng

LNTT Q1/26 dự báo đạt gần 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tích cực trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 (+42% YoY) nhờ (1) đưa thu nhập lãi thuần tăng mạnh 15% YoY dựa trên tăng trưởng tín dụng 2,8% YTD (tương đương +14% YoY); (2) chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh svck (-31% YoY) nhờ diễn biến nợ xấu hình thành ròng về mức ổn định và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã được cải thiện đáng kể từ cuối 2025.

Bảng 1: Dự phóng KQKD Q1/26

Đv: Tỷ đồng	Q1/26F	%QoQ	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	2.481	0%	15%	• Tăng trưởng tín dụng sử dụng hết hạn mức cho Q1/26, đạt 2,55% YTD, tương ứng tăng trưởng 14% YoY. Kết quả giải ngân Q1/26 cải thiện svck, chủ yếu nhờ các hồ sơ được chuyển sang từ cuối năm trước trong bối cảnh hạn mức tín dụng năm 2025 bị hạn chế. • NIM Q1/26 dự báo 3,1% (-18 bps QoQ, +4 bps YoY), trong đó OCB chịu áp lực huy động trung dài hạn để hạ tỷ lệ SMLR (Q4/25: 28%).
Thu nhập ngoài lãi	204	-84%	86%	Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng cao dựa trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 nhờ các yếu tố: • Thu nhập phí 144 tỷ đồng (-64% QoQ, +10% YoY). • HĐ kinh doanh FX thu về 30 tỷ đồng, tăng gấp 3 lần so với nền thấp Q1/25 (7 tỷ đồng). • HĐ mua bán CK lỗ 70 tỷ đồng, khoản lỗ dự phóng giảm svck (lỗ 100 tỷ đồng) nhờ nỗ lực tái cấu trúc danh mục TP. • Thu hồi nợ xấu đã XLRR đạt ~100 tỷ đồng, tích cực hơn svck (+40% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	**2.685**	**-29%**	**18%**	
CP hoạt động	-1.156	3%	15%	
LN trước dự phòng	1.529	-42%	20%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-260	-75%	-31%	• Dư nợ xấu hình thành ròng tăng trở lại (Q4/25 không phát sinh nợ xấu hình thành ròng), tuy nhiên vẫn thấp hơn mức trung bình quý năm trước. Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng dự báo đạt 0,25% (trung bình 4 quý 2025: 0,33%).
LNTT	**1.269**	**-21%**	**42%**	
ROAE (%)	13,6	112 bps	392 bps	
GTSS	13.223	4%	8%	
EPS	1.245	-18%	5%	
P/B*	0,9	-7bps	12 bps	
P/E*	9,2	134 bps	100 bps	

*Nguồn: CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 14/04/2026.*

Dự phóng KQKD FY2026: Hiệu quả hoạt động tiếp tục cải thiện nhờ đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2026

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2026	Chú thích
Tổng tài sản	Tăng 10%	
LNTT	Tăng 39%	Tương đương gần 7 nghìn tỷ đồng.
Tổng thu nhập hoạt động	Tăng 24%	Mục tiêu tăng tỷ trọng đóng góp của Thu nhập ngoài lãi trong Tổng TN hoạt động (2025: Non-NII chiếm 20% TOI).
Tăng trưởng tín dụng	15%	Hạn mức tín dụng lần đầu ~10%. Tập trung cho vay kỳ hạn ngắn cho nhóm khách hàng doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất, xuất nhập khẩu.
Tăng trưởng huy động	14%	Tăng cường huy động nguồn trung dài hạn.
CASA	16%	Tỷ lệ CASA bình quân 4 quý 2025: 14,4%.
Tỷ lệ nợ xấu	Mục tiêu nội bộ 1,9%	Tỷ lệ NPL (TT31) 2025 là 2,3%.
ROE	> 15%	ROE 2025: 12,3%.

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng LNTT đạt gần 6,6 nghìn tỷ đồng (+31% YoY). Động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận đến từ thu nhập lãi thuần (+20% YoY), trong đó NIM mở rộng nhẹ 15 bps YoY lên 3,3% nhờ việc điều chỉnh tăng lãi suất cho các khoản vay áp dụng lãi suất thả nổi, đưa lợi suất tài sản (+120 bps YoY) tăng nhanh hơn chi phí vốn (+115 bps YoY).

Kết quả LNTT dự phóng (+31% YoY) thấp hơn mục tiêu của ngân hàng (+39% YoY) chủ yếu do dự báo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng nhẹ (+2% YoY) trong bối cảnh lãi suất leo cao dẫn đến lo ngại nợ xấu hình thành ròng duy trì ở mức cao như năm 2025.

Bảng 3: Dự phóng KQKD năm 2026

Đv: Tỷ đồng	2026F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	11.109	20%	
Thu nhập ngoài lãi	2.651	12%	• Thu nhập phí 2026F đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), trong đó, định hướng mở rộng hoạt động tư vấn phát hành TPDN được kỳ vọng đưa thu nhập mảng này đạt ~400 tỷ đồng, tăng 110% YoY dựa trên mức nền thấp của 2025. • Thu hồi nợ xấu đã XLRR hơn 1,1 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	**13.760**	**18%**	
CP hoạt động	-4.748	13%	
LN trước dự phòng	9.011	22%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-2.423	2%	• Trong đó, trích lập dự phòng cho TPĐB VAMC là 260 tỷ đồng.
LNTT	**6.588**	**31%**	
Tăng trưởng tín dụng (%)	13,0		• Tăng trưởng tín dụng 2026F đạt 13,0% với nhóm khách hàng doanh nghiệp là động lực chính nhưng giảm tốc do chịu ảnh hưởng bởi quy định giới hạn cho vay lĩnh vực kinh doanh BĐS. Cho vay bán lẻ phục hồi chậm, dự báo tăng 4%.
Tăng trưởng huy động (%)	14,3		
NIM (%)	3,3	15 bps	• NIM 2026F đạt 3,3%. Mặc dù OCB chịu áp lực chi phí vốn tăng 115 bps YoY (tăng cường huy động ở kỳ hạn trung và dài hạn, nhằm cải thiện tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn; tỷ lệ SMLR tại Q4/25 đạt 28%), việc ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất cho các khoản vay áp dụng lãi suất thả nổi đưa lợi suất tài sản dự báo tăng 120 bps YoY, theo đó NIM mở rộng 15 bps YoY.
Lợi suất tài sản bq (bps)	8,4	120 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	5,8	115 bps	
CIR (%)	34,8	-141 bps	
NPL cho vay KH (%) *	3,3	13 bps	• Tỷ lệ nợ xấu (gồm VAMC) giảm 10bps YoY về 3,7%.

Chi phí tín dụng (%) *	1,1	-13 bps	• Nợ xấu hình thành ròng 2026F dự phóng đi ngang ở mức cao. Tỷ lệ chi phí tín dụng đạt 1,1% (-10bps YoY), bộ đệm dự phòng* cải thiện lên 55% (+80bps YoY).
ROAE (%)	14,2	189 bps	
ROAA (%)	1,5	18 bps	
P/B**	0,8	-10 bps	
P/E**	5,9	-200 bps	

*Nguồn: CTCK Rồng Việt *gồm Nợ chờ xử lý TSBĐ **Dữ liệu tại ngày 14/04/2026.*

Phụ lục

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q4/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-qoq	Q4-FY24	+/-yoy
Thu nhập lãi	5.791	5.466	5,9%	5.109	13,4%
Chi phí lãi	-3.309	-3.042	8,8%	-2.454	34,9%
Thu nhập lãi thuần	**2.482**	**2.424**	**2,4%**	**2.655**	**-6,5%**
Thu nhập ngoài lãi	1.285	507	153,5%	563	128,2%
TN từ HĐ Dịch vụ	398	185	114,5%	463	-14,0%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	39	66	-41,7%	22	73,3%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	-45	0	-	2	-
TN từ mua-bán CK đầu tư	-24	-5	366,7%	-66	-
TN từ HĐ khác	917	260	252,8%	142	544,1%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	-82,6%	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	**3.767**	**2.931**	**28,5%**	**3.218**	**17,1%**
Chi phí hoạt động	-1.122	-1.069	5,0%	-1.062	5,7%
LN trước chi phí DPRR	2.645	1.862	42,1%	2.156	22,7%
Chi phí DPRR	-1.029	-324	218,1%	-703	46,4%
Lợi nhuận trước thuế	**1.615**	**1.538**	**5,0%**	**1.453**	**11,2%**
Thuế TNDN	-320	-310	3,1%	-297	7,5%
LNST (CĐ công ty mẹ)	**1.296**	**1.228**	**5,5%**	**1.156**	**12,1%**

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu (%)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-qoq	Q4-FY24	+/-yoy
Khả năng sinh lời					
NIM (Q)	3,2	3,2	-1 bps	4,0	-86 bps
CIR (TTM)	36,2	37,4	-125 bps	37,8	-159 bps
ROAE (TTM)	12,3	12,3	-4 bps	10,4	189 bps
ROAA (TTM)	1,3	1,3	0 bps	1,2	11 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH) *	3,4	4,3	-95 bps	4,0	-63 bps
Tỷ lệ nợ xấu và VAMC (Cho vay KH) *	4,0	4,3	-32 bps	4,0	1 bps
Dự phòng/Nợ xấu *	53,4	35,0	1847 bps	37,7	1579 bps
VCSH/Tổng tài sản	10,5	10,4	15 bps	11,3	-77 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
LDR	73,1	73,1	0 bps	73,6	-50 bps

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

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	17.954	21.118	28.057	32.712
Chi phí lãi	-9.348	-11.869	-16.948	-19.286
Thu nhập lãi thuần	8.607	9.249	11.109	13.425
Thu nhập ngoài lãi	1.462	2.365	2.651	2.622
Từ HĐ dịch vụ	*931*	*1.011*	248	286
Từ HĐ KD ngoại hối	*311*	*216*	1	1
Từ mua bán CK KD	*2*	*-45*	-209	80
Từ mua bán CK đầu tư	*-188*	*-229*	1.400	900
Từ HĐ khác	*407*	*1.412*	0	0
Tổng TN hoạt động	**10.069**	**11.614**	**13.760**	**16.047**
Chi phí hoạt động	-3.804	-4.203	-4.748	-5.416
LN trước trích lập DP	6.265	7.411	9.011	10.632
Chi phí trích lập DP	-2.259	-2.365	-2.423	-2.422
LNTT	**4.006**	**5.046**	**6.588**	**8.210**
Thuế TNDN	-833	-1.017	-1.343	-1.678
LNST của CĐ mẹ	**3.173**	**4.029**	**5.245**	**6.532**

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	19,3	15,0	12,8	15,1
Huy động khách hàng	13,1	5,3	14,0	15,5
Thu nhập lãi thuần	27,2	7,5	20,1	20,9
Thu nhập hoạt động	12,7	15,3	18,5	16,6
LNST	-3,9	27,0	30,2	24,5
Tổng tài sản	16,9	15,1	10,8	15,0
Vốn chủ sở hữu	11,0	7,2	15,5	16,7
Khả năng sinh lợi				
NIM	3,5	3,1	3,3	3,6
CIR	-37,8	-36,2	-34,5	-33,7
ROA	10,5	12,3	14,3	15,4
ROE	1,2	1,3	1,5	1,7
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	3,1	3,1	3,2	3,1
Dự phòng/Nợ xấu	3,1	3,8	3,7	3,4
VCSH/Tổng tài sản	47,8	56,8	63,1	66,2
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	75,7	78,2	78,9	78,2
Cho vay ròng/Tiền gửi	113	113	123	122
CAR	13,3	12,47	n/a	n/a

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	788	1.160	1.242	1.153
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	2.377	2.883	2.566	2.963
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	39.126	53.061	57.306	63.037
Chứng khoán kinh doanh	0	51	51	51
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	88	44	66
Cho vay khách hàng	173.336	199.396	224.948	258.854
Chứng khoán đầu tư	52.589	58.355	61.956	73.927
Góp vốn, đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	631	694	1.074	1.060
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	11.865	7.286	8.743	10.492
Tổng tài sản	**280.712**	**322.975**	**357.930**	**411.602**
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	3.470	7.903	5.686	6.794
Tiền gửi và vay các TCTD khác	45.008	54.810	57.550	62.730
Tiền gửi khách hàng	142.460	150.030	171.034	197.544
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	356	0	0	0
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và các TCTD khác	5.942	6.258	6.884	8.261
Phát hành giấy tờ có giá	44.011	64.671	74.371	87.014
Các khoản nợ khác	7.795	5.361	3.217	3.538
Tổng nợ phải trả	**249.041**	**289.032**	**318.742**	**365.881**
Vốn chủ sở hữu	**31.671**	**33.943**	**39.189**	**45.721**
Vốn của tổ chức tín dụng	24.711	26.684	26.684	26.684
Quỹ của tổ chức tín dụng	3.224	4.029	5.078	6.383
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	3.736	3.231	7.427	12.653
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	**280.712**	**322.975**	**357.930**	**411.602**

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.129	1.513	1.970	2.453
P/E (x)	8,9	7,9	5,8	4,7
BV (đồng/cp)	12.844	12.746	14.716	17.168
P/B (x)	0,8	0,9	0,8	0,7
DPS (đồng/cp)	0	700	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ	GMT	Tỷ trọng	Tổng
Thu nhập thặng dư	12.894	50%	6.447
P/B	13.686	50%	6.843
Giá mục tiêu (đồng/cp)		**100%**	**13.300**

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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-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 Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



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 cáo 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, 2026.**