

NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (HSX: OCB)

Lấy lại nhịp tăng trưởng sau giai đoạn không thuận lợi

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	2.090	2.649	-21,1%	2.008	4,1%
LN trước chi phí DPRR	1.326	1.888	-29,8%	1.270	4,4%
Lợi nhuận trước thuế	983	1.741	-43,5%	836	17,7%
Lợi nhuận sau thuế	786	1.392	-43,5%	668	17,7%

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Q1/2023: LNTT tăng trưởng svck đến từ thu nhập cốt lõi và giảm chi phí tín dụng

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng trưởng hơn 4% với sự dẫn dắt từ tăng trưởng thu nhập lãi thuần 5% YoY. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng đạt 2% YTD và NIM duy trì tốt khi chỉ giảm 20 điểm cơ bản đạt 3,8%.
- Thu nhập ngoài lãi mặc dù đi ngang so với cùng kỳ nhưng đã cho thấy được nỗ lực cân bằng của ngân hàng. Qua đó, thu nhập từ mảng kinh doanh ngoại hối tăng 276% YoY bù đắp cho sự chậm lại của thu nhập dịch vụ và thu nhập của hoạt động chứng khoán.
- Chất lượng tài sản tiếp tục chịu áp lực. Đặc biệt, tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng (dồn 12T) của ngân hàng tăng 23 điểm cơ bản đạt 1,96% trong Q1/23. Chi phí tín dụng biên giảm 10 điểm cơ bản đạt 0,86%.
- Nhìn chung, tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động ghi nhận ở mức khiêm tốn 4%, nhưng chi phí tín dụng giảm 21% YoY thúc đẩy LNTT tăng 18% YoY.

Năm 2023- Kỳ vọng tăng trưởng về phía cuối năm

Cho Q2/2023, chúng tôi kỳ vọng tổng thu nhập hoạt động sẽ đạt mức tăng trưởng 29,7% YoY, đến từ mức nền thấp của Q2/2022 – quý có TOI thấp nhất trong cả năm 2022, khi công ty ghi nhận mức lỗ 327 tỷ đồng đến từ hoạt động kinh doanh trái phiếu Chính phủ. Đồng thời, tăng trưởng tín dụng Q2 dự kiến đạt 6% YTD, giúp thu nhập lãi thuần tăng 6,9% YoY.

Cho cả năm 2023, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng ở mức 14,2%, trong khi NIM phục hồi so với Q1/2023 đạt 3,84%. Qua đó, thu nhập lãi thuần dự kiến đạt 7.480 tỷ đồng (+7,7% YoY) vào năm 2023. Thu nhập phí ghi nhận đi ngang ở mức 0,2%, trong đó mảng thẻ, quản lý tài sản bù đắp cho sự sụt giảm của hoạt động bảo hiểm. Tổng thu nhập hoạt động sẽ tăng khoảng 12% trong năm 2023, mức tăng trưởng cao này một phần đến từ mức nền thấp của năm 2022 do ảnh hưởng của hoạt động kinh doanh trái phiếu Chính phủ.

LNST năm 2023 dự báo đạt 4.145 tỷ đồng, tăng 18% YoY. EPS tương ứng đạt 2.916 đồng.

Định giá và khuyến nghị

Với định hướng tập trung vào phát triển ngân hàng bán lẻ & SMEs, OCB đã mở rộng tệp khách hàng từ 1,1 triệu khách cuối năm 2018 lên 2,9 triệu khách trong cuối năm 2022. Đồng thời, nhờ vào hệ số CAR dao động quanh mức 12%, cao hơn mức trung vị của ngành, tăng trưởng tín dụng được duy trì ở mức cao giúp thị phần tín dụng mở rộng từ 0,7% năm 2018 lên 1% cuối năm 2022. Mức ROE giai đoạn 2018-21 cũng được duy trì bình quân quanh 20%.

Hoạt động kinh doanh của OCB chững lại trong năm 2021-22, khi tập khách hàng trọng tâm của ngân hàng là những nhóm bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch Covid-19 và giai đoạn kinh tế suy giảm. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn của nền kinh tế và theo đó là các ngân hàng có tập khách hàng là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, siêu nhỏ, hay khách cá nhân có thu nhập trung bình – thấp, trong đó có OCB, có thể sẽ tiếp tục gặp thách thức, xét đến khả năng tăng trưởng tín dụng và bán chéo các sản phẩm dịch vụ. Mặc dù vậy, bằng cách mạnh tay thu hẹp mảng tín dụng tiêu dùng trong hai năm gần đây, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của ngân hàng đã có sự cải thiện. Hay nói cách khác, những quý khó khăn nhất trong xử lý nợ của ngân hàng có thể đã qua.

Kết hợp phương pháp DCF và PBR, mức định giá hợp lý của OCB là 22.600 đồng, tương ứng PBR năm 2023 là 1,06 lần khi các khó khăn được kỳ vọng sẽ dịu đi và ngân hàng lấy lại đà tăng trưởng. Điều này tương đương với khuyến nghị **MUA** với mức sinh lời 23% so với giá đóng cửa ngày **03/07/2023**.

MUA

+23%

Giá thị trường (VND)	18.350
Giá mục tiêu (VND)	22.600

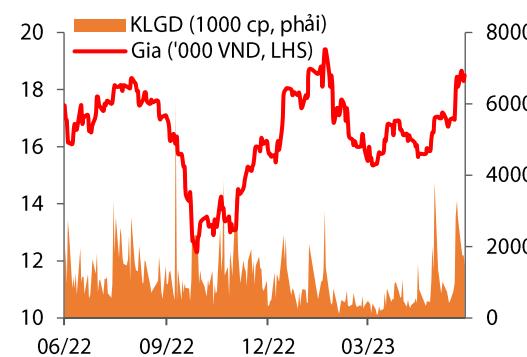
Cổ tức tiền mặt (VND)*

*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	25.137
SLCPDLH (triệu cổ)	1.369
KLGD bình quân 20 phiên	710
Free Float (%)	55%
Giá cao nhất 52 tuần	19.400
Giá thấp nhất 52 tuần	12.300
Beta	-0,2
FY2022	Hiện tại
EPS	2.540
Tăng trưởng EPS (%)	-20,3
EPS điều chỉnh	2.540
P/E	7,1
P/B	0,97
Tỷ suất cổ tức	0%
ROE (%)	14,9%

Điển biến giá



Cổ đông lớn (%)

Aozora Bank Limited	15%
Công ty TNHH đầu tư TQA	1,13%
Room cho nhà đầu tư nước ngoài (%)	0,8%

Chính Nguyễn

(084) 028- 6299 2006 -Ext 1530

chinh.nd@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2023

(tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoY)
Thu nhập lãi	4.532	3.984	13,8%	3.218	40,9%
Chi phí lãi	-2.781	-2.157	29,0%	-1.548	79,7%
Thu nhập lãi thuần	1.751	1.827	-4,2%	1.670	4,8%
Thu nhập ngoài lãi	339	822	-58,7%	338	0,5%
Từ HĐ Dịch vụ	123	388	-68,2%	128	-3,7%
Từ HĐKD ngoại hối, vàng	49	80	-38,6%	13	276,1%
Từ mua-bán CK kinh doanh	0	0		31	-99,6%
Từ mua-bán CK đầu tư	129	38	240,0%	109	-
Từ hoạt động khác	39	317	-87,8%	57	-32,5%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	0	0	0
Tổng thu nhập hoạt động	2.090	2.649	-21,1%	2.008	4,1%
Tổng chi phí hoạt động	-764	-760	0,5%	-737	3,6%
LN trước trích lập DP	1.326	1.888	-29,8%	1.270	4,4%
Chi phí DPRR	-343	-148	132,0%	-435	-21,1%
Lợi nhuận trước thuế	983	1.741	-43,5%	836	17,7%
Thuế TNDN	-197	-349	-43,5%	-167	17,7%
Lợi nhuận sau thuế	786	1.392	-43,5%	668	17,7%
LNST thuộc về CĐ mẹ	786	1.392	-43,5%	668	17,7%

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2023

(%)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoY)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	3,8	3,9	-6bps	3,6	23bps
CIR	36,0	36,1	-4bps	28,8	721bps
ROAE	15,0	14,9	4bps	19,8	-489bps
ROAA	1,9	1,9	2bps	2,3	-46bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu từ cho vay khách hàng	3,3	2,2	109bps	2,2	115bps
Dự phòng/Nợ xấu	46,8	59,2	-1.245bps	61,0	-1420bps
VCSH/Tổng tài sản	13,1	13,0	6bps	12,0	112bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
(Cho vay KH +TCTC)/TTS	71,7	71,6	10bps	70,1	159bps
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	110,7	111,2	-51bps	97,8	1295bps
LDR điều chỉnh (CVKH+TPDN)/(HĐKH+GTCG)	89,1	91,5	-240bps	91,0	-192bps

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Kết quả dự phóng Q2 2023

Chi tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY23	+/- (QoQ)	+/- (YoY)	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	1.820	4%	6,9%	Trong Q2/23, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 6% YTD, giúp thu nhập lãi tăng 6,9% YoY. Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ ghi nhận mức tăng trưởng cao trên mức nền thấp khi công ty ghi nhận phần lớn mức lỗ của mảng kinh doanh TPCP trong Q2/2022 dẫn đến tổng thu nhập hoạt động được dự báo tăng 29,7%. Bộ đệm dự phòng cũng sẽ được củng cố để giúp ngân hàng hạn chế những rủi ro có thể xảy ra thời gian tới.
Tổng thu nhập hoạt động	2.342	12%	29,7%	
LN trước chi phí DPRR	1.592	20,1%	54,5%	
Lợi nhuận sau thuế	1.036	31,8%	43,4%	

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Cập nhật

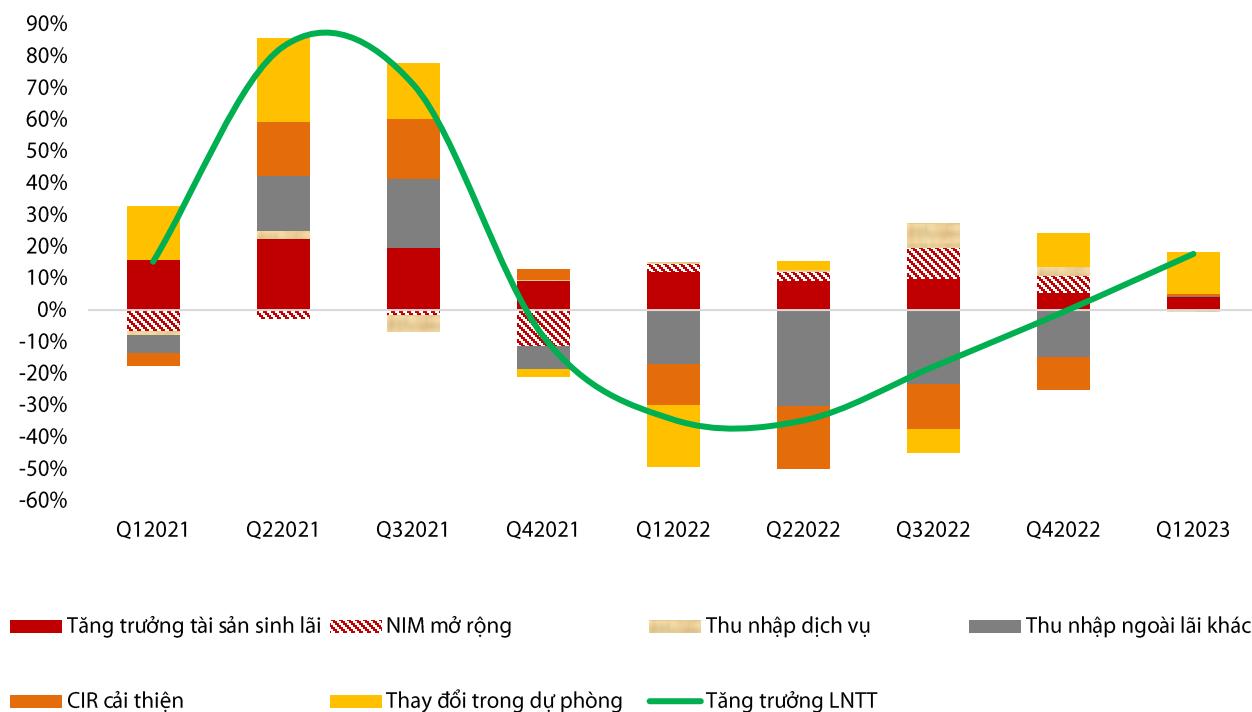
Lợi nhuận trước thuế Q1/23 ghi nhận tăng trưởng svck đến từ thu nhập lãi thuần và giảm chi phí tín dụng

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 2.090 tỷ đồng trong Q1/23 (+4% YoY) được đóng góp phần lớn bởi thu nhập lãi thuần. Cụ thể:

- Thu nhập lãi thuần (NII) ghi nhận 1.751 tỷ đồng tăng 5% YoY và thu nhập ngoài lãi ghi nhận 339 tỷ đồng đi ngang so với cùng kỳ.
- Thu nhập dịch vụ đạt 123 tỷ đồng (-3,7% YoY). Trong đó, hoạt động thẻ và quản lý tài khoản ghi nhận nỗ lực tăng trưởng đạt 37 tỷ đồng (+90% YoY) và 36 tỷ đồng (+77% YoY) để bù đắp cho thu nhập đến từ hoạt động bảo hiểm giảm 25% YoY theo ước tính do sự kiểm soát chặt chẽ đối với ngành bảo hiểm thời gian gần đây.
- Đáng chú ý thu nhập từ hoạt động chứng khoán đầu tư cho thấy sự khởi sắc trở lại sau một giai đoạn lợi suất trái phiếu Chính phủ tăng mạnh ở hầu hết các kỳ hạn trong năm 2022. Bước sang Q1/2023, lợi suất trái phiếu Chính phủ ghi nhận sự hạ nhiệt và giảm khoảng 150 bps trong 3 tháng đầu năm từ đó tạo điều kiện cho mảng này của OCB có lãi trả lại đạt 129 tỷ đồng (-7,8% YoY).
- Hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 49 tỷ đồng (+276% YoY) trong khi các hoạt động còn lại (thu hồi nợ, thanh lý tài sản, ...) đạt 39 tỷ đồng (-32% YoY).

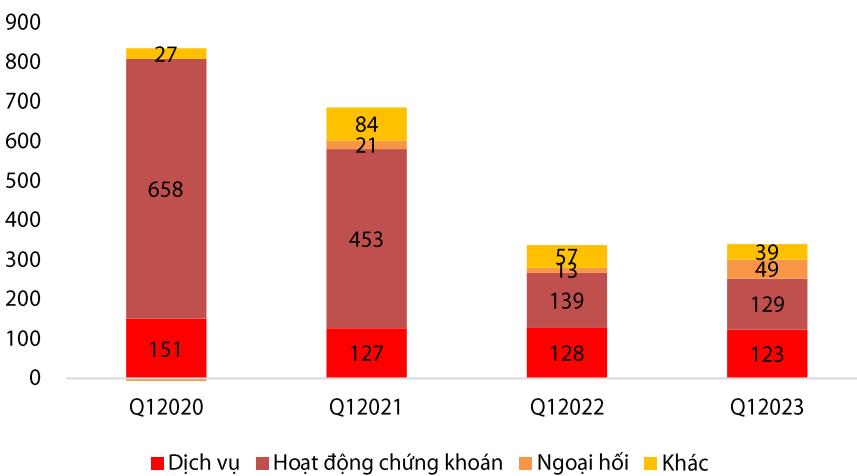
Mặc dù tổng thu nhập hoạt động ghi nhận tăng trưởng khiêm tốn, chi phí dự phòng đã trở thành yếu tố hỗ trợ trong tăng trưởng lợi nhuận do mức giảm 21% YoY, đóng góp 13% tăng trưởng LNTT. Do đó, LNTT tăng trưởng cao hơn so với TOI, +18% YoY đạt 983 tỷ đồng.

Hình 1: Tăng trưởng LNTT và các thành phần (YoY, %)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi trong Q1 các năm (tỷ VND)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

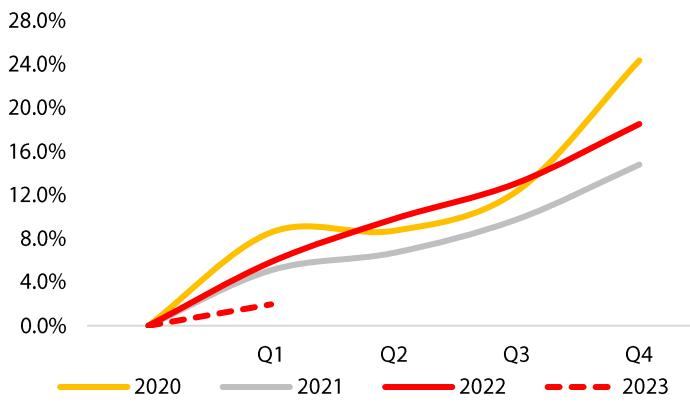
Biên NIM duy trì bền vững trong bối cảnh chi phí huy động vốn gia tăng

Trong Q1/2023, tín dụng ghi nhận mức tăng trưởng 2% YTD, ở mức thấp so với các ngân hàng thương mại cùng nhóm khác (trừ EIB và VIB ghi nhận tăng trưởng tín dụng âm) nhưng vẫn ghi nhận mức phù hợp so với trung bình toàn ngành. Trong đó, cho vay khách hàng tăng trưởng 1,8% YTD và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng cao hơn ở mức 10% tuy nhiên tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp vẫn đóng góp khiêm tốn trong cấu phần tín dụng ở mức 3%.

Về nguồn vốn, huy động tăng trưởng đạt 4,5% YTD, với tăng trưởng huy động khách hàng và giấy tờ có giá lần lượt là 3% và 9%. Trong đó tỷ lệ CASA ghi nhận giảm theo xu hướng chung của toàn ngành, từ 11% cuối năm 2022 xuống 8,6%.

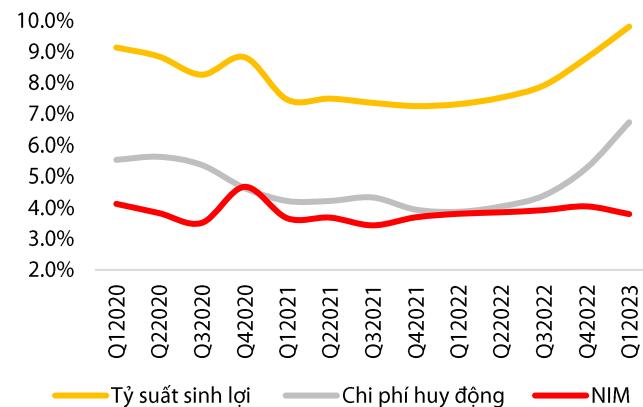
Sau các quý tăng trong năm 2022, NIM (quy năm) ghi nhận giảm 20 bps từ mức 4% tại thời điểm Q4/22, mức giảm này nhìn chung vẫn thấp hơn so với các ngân hàng khác. Sự sụt giảm của NIM trong Q1/2023, được lý giải bởi việc lãi suất huy động có phần tăng nhanh hơn lãi suất cho vay, đồng thời ngân hàng cũng phân bổ nhiều hơn cho trái phiếu CP (+4% YoY), trái phiếu TCTD (+16% YoY) và cho vay liên ngân hàng (+10% YoY) khiến cho tỷ trọng cho vay khách hàng giảm từ 66% cuối năm 2022 về còn 64,8% trong Q1/2023.

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng (%, YTD)



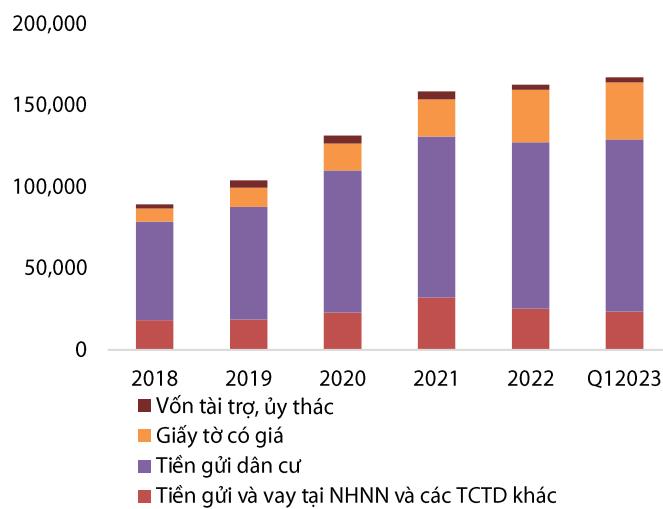
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi suất tài sản, chi phí huy động, NIM (%, quy năm)



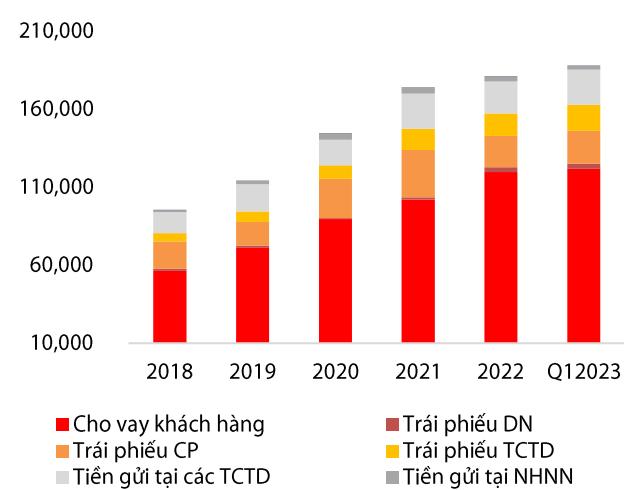
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Cơ cấu huy động (tỷ VND)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Cơ cấu tài sản sinh lãi (tỷ VND)

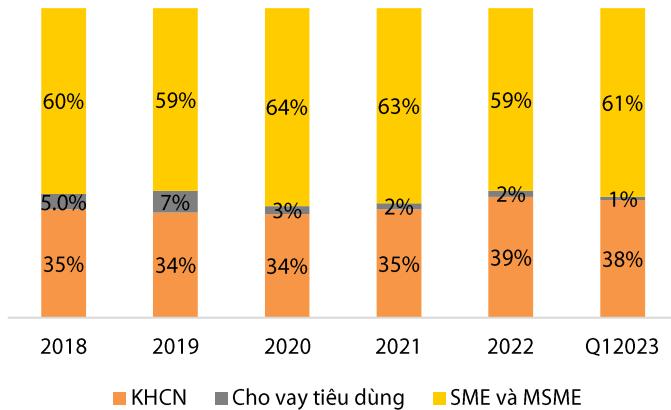


Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Nợ xấu tăng áp lực lên chi phí dự phòng

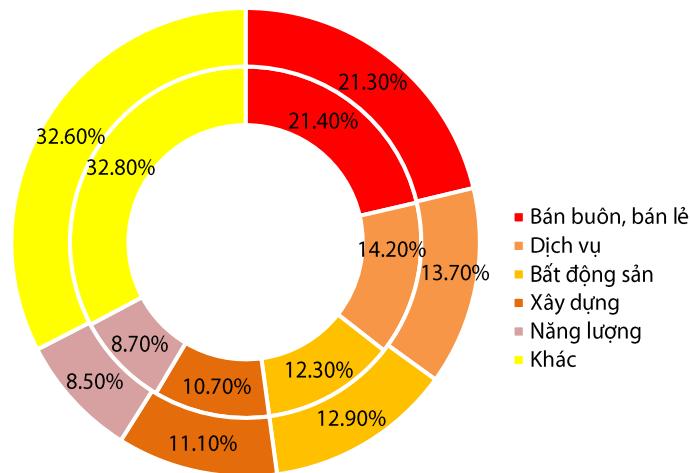
Tỷ lệ nợ xấu từ cho vay khách hàng trong Q1/23 theo tính toán tăng lên mức cao trong vòng 5 năm qua, lên 3,3% từ mức 2,2% của thời điểm cuối Q4/22. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu trở lại mức cao trong thời gian gần đây khi hầu hết các khách hàng của OCB là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và các khách hàng cá nhân thu nhập trung bình ở các nhóm ngành thương mại và sản xuất, nhóm khách hàng nhạy cảm với điều kiện kinh tế đang trong giai đoạn khó khăn.

Hình 7: Cơ cấu cho vay theo tệp khách hàng (%)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

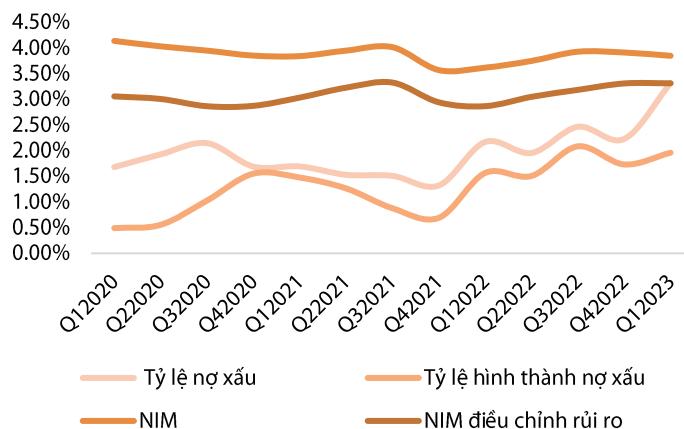
Hình 8: Tỷ trọng tín dụng theo ngành Q1 2023 (bên ngoài) và năm 2022 (bên trong)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Điều này được thấy rõ khi tỷ lệ hình thành nợ xấu (TTM) tăng cao ở mức 1,96% trong Q1/23, là mức cao trong vòng 3 năm trở lại tương đồng với Q3/22 khi ghi nhận độ trễ của nhóm nợ cơ cấu do COVID-19. Đồng thời, thực hiện xóa nợ (TTM) trong kỳ đạt 0,42%, mức thấp nhất kể từ năm 2019. Trong thời gian tới, tốc độ chuyển nhóm cũng như khả năng phục hồi của các nhóm nợ này cần được chú ý vì có thể ảnh hưởng đến chi phí trích lập dự phòng và chất lượng tài sản.

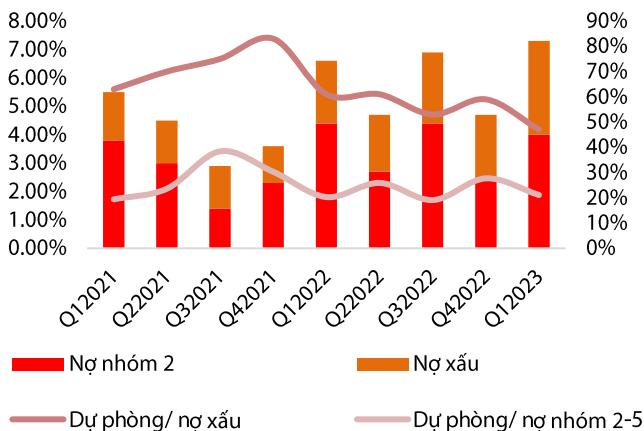
Hình 9: Tỷ lệ nợ xấu, nợ xấu hình thành ròng và các chỉ số NIM (% , TTM)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

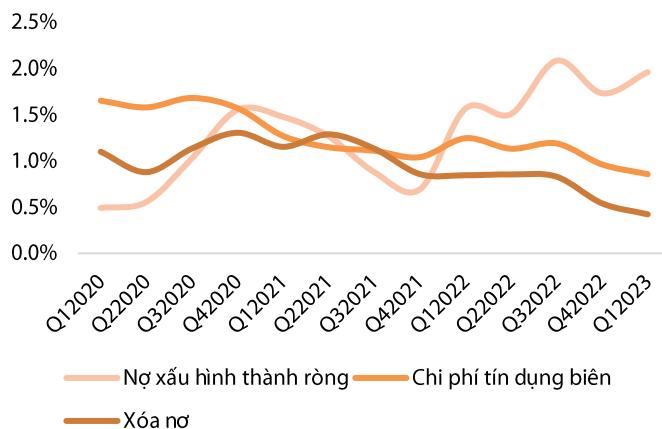
Về bộ đệm dự phòng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt mức 47% trong Q1/23 so với 59% trong Q4/22, điều này được giải thích bởi tỷ lệ nợ xấu ghi nhận tăng cao trong kỳ. Việc chi phí tín dụng trong Q1/23 giảm 21% YoY giúp NIM điều chỉnh rủi ro (cộng dồn 12 tháng) ghi nhận đi ngang so với Q4/2022 mặc dù NIM tổng thể giảm nhẹ. Bộ đệm dự phòng của ngân hàng có phần trở nên khá mỏng so với trung vị ngành, nhưng ngang với mức của các ngân hàng bán lẻ khác như VIB, VPB, ... Chúng tôi cho rằng khi bối cảnh kinh tế vẫn còn nhiều rủi ro, việc bổ sung một bộ đệm dự phòng ở mức "dày" hơn sẽ giúp ngân hàng đứng vững trước những thách thức phía trước.

Hình 11: Các chỉ tiêu về chất lượng tài sản và dự phòng (%)



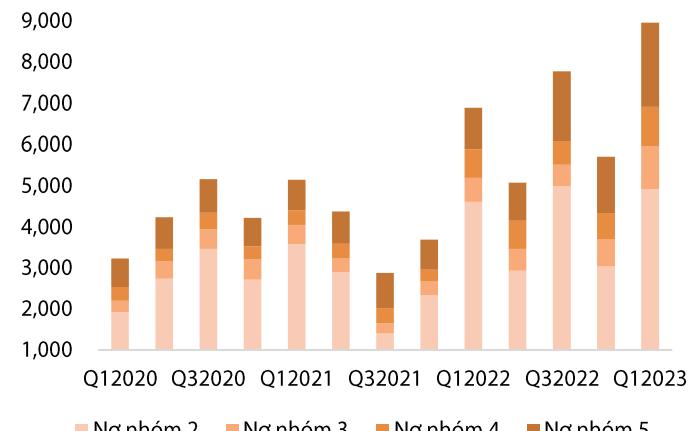
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Nợ xấu hình thành ròng, chi phí tín dụng biên, xóa nợ (% , TTM)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Cấu phần nợ nhóm 2 và nợ xấu (tỷ VND)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2023F-2024F: Nhu cầu tín dụng hồi phục kết hợp mở rộng thu nhập lãi

OCB đã công bố kế hoạch kinh doanh năm 2023 với tăng trưởng tín dụng 20% và LNTT tăng trưởng 37%. Ngân hàng đã hoàn thành được 16% kế hoạch LNTT trong Q1. Chúng tôi cho rằng kế hoạch cho năm 2023 là một thách thức trong bối cảnh kinh tế hiện tại, khi nhu cầu tín dụng đang ở mức thấp cùng với chi phí tín dụng có thể gia tăng trong thời gian tới.

Bảng 4: Kế hoạch kinh doanh OCB trong năm 2023

	Q1/2023	Kế hoạch 2023	Thực hiện Q1/2023/Kế hoạch 2023	Thực hiện 2022	Thực hiện 2022/Kế hoạch 2022
Tăng trưởng dư nợ TT1	2%	20%		18,5%	
Nợ xấu*	2,5%	<3%		1,71%	
LNTT (tỷ đồng)	983	6.000		16%	4.389

*Nợ xấu báo cáo SBV

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Dựa trên kết quả kinh doanh Quý 1, kết hợp với quan điểm thận trọng của việc các hoạt động sản xuất thương mại sẽ phục hồi từ nửa sau 2023, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của OCB sẽ đạt 14,2%. Tăng trưởng tiền gửi tương ứng ở mức 13% trong khi tổng huy động từ nguồn tài trợ nước ngoài và giấy tờ có giá ước tính tăng 15%, dẫn đến tổng nguồn huy động tăng 13%. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tín dụng sẽ tích cực hơn trong năm 2024 với mức tăng trưởng tín dụng 19,4% và tăng trưởng huy động 15%.

Biên lãi NIM năm 2023 được dự phóng ở mức 3,84%, hồi phục so với Q1 tuy nhiên ghi nhận giảm 10 bps so với 2022. Cơ sở của dự phóng này bao gồm việc lãi suất huy động có phần giảm nhanh hơn khi NHNN tiến hành thực hiện giảm lãi suất điều hành trong khi lãi suất cho vay ghi nhận độ trễ trong việc tái định lãi suất. Chi phí huy động có thể ghi nhận giảm từ Q2/2023 tuy nhiên cho năm 2023 vẫn ở mức 5,8% cao hơn so với mức 4,5% của 2022. Trong kịch bản cơ sở, diễn biến tích cực hơn từ năm 2024, NIM cải thiện trở lại mức 3,9% khi ngân hàng có định hướng tiếp tục mở rộng tỷ trọng cho vay khối Khách hàng cá nhân giúp OCB có được lợi suất tài sản tốt hơn. Từ các giả định nêu trên, chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần năm 2023 và 2024 tăng trưởng lần lượt là 7,7% và 19,4%.

Nhờ vào việc đẩy mạnh khối bán lẻ, thu nhập từ hoạt động dịch vụ từ đó cũng được dự phóng tăng lần lượt 0,2% và 24,5% cho năm 2023 và 2024, đóng góp vào tổng thu nhập hoạt động 10,6% và 11%, với cơ cấu được đa dạng hóa nhờ thu nhập từ dịch vụ thẻ và quản lý tài sản tăng trưởng mạnh bù đắp sự chậm lại của mảng bảo hiểm trong năm 2023. Đối với thu nhập ngoài lãi khác, thu nhập từ chứng khoán đầu tư và kinh doanh dự phóng có lãi trở lại, chiếm khoảng 6% TOI cho năm 2023 và năm 2024 so với mức quanh 20% giai đoạn 2020-2021.

Chi phí hoạt động sẽ dần được kiểm soát tốt hơn nhờ chuyển đổi số trong các kênh bán hàng và các quy trình nội bộ, trong khi phân bổ chi phí đầu tư hàng năm cho hạ tầng công nghệ không quá lớn. Hệ số CIR giảm về 31% năm 2023 và 32,6% năm 2024 so với 36,1% năm 2022.

Tình hình kinh tế hồi phục giúp cải thiện chất lượng tài sản của ngân hàng với tỷ lệ nợ xấu từ cho vay khách hàng giảm từ 3,3% cuối Q1 xuống 2,62% vào cuối năm 2023 sau đó cải thiện về 2,27% năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng sẽ giảm nhẹ so với Q1/2023 về 1,64% cho cả năm, và quay trở về 0,82% năm 2024 với kỳ vọng kinh tế được hồi phục lại ở mức tốt hơn. Từ đó, chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng có thể đạt 1.401 tỷ đồng (+31,2%) năm 2023 và 1.335 tỷ đồng (-4,7%) năm 2024, tương ứng với chi phí tín dụng trên tổng dư nợ là 1,09% năm 2023 trước khi giảm về 0,9% năm 2024 nhằm duy trì bộ đệm dự phòng "dày" hơn giảm bớt những cú "sốc" có thể xảy ra.

Tổng hợp, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế hợp nhất tăng trưởng lần lượt 18,2% và 24,2% trong năm 2023 và 2024, tương ứng đạt 5.186 tỷ đồng và 6.440 tỷ đồng. ROA cải thiện từ 2,0% 2023 lên 2,1% và ROE lần lượt đạt 15,2% và 16,1% trong năm 2023 và 2024.

Định giá và khuyến nghị

Theo chúng tôi, PE/PB 2023 forward của OCB lần lượt đạt 6,4 và 0,9, mức PB thấp hơn 53% so với mức bình quân của 26 ngân hàng niêm yết (trừ VCB) và thấp hơn 48% so với mức bình quân các ngân hàng tư nhân.

Bảng 5: Các chỉ số hiệu quả hoạt động, hệ số định giá của một số ngân hàng

Ngân hàng	Vốn hóa (tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B trượt 12T (x)	CAR (%)
CTG	140.328	1,30	17,70	8,29	1,25	9
BID	220.046	0,95	18,74	10,97	2,10	9,07
VCB	472.778	2,00	25,70	15,29	3,27	10,3
MBB	89.093	2,60	24,50	4,96	1,10	11,7
TCB	113.079	2,90	17,80	5,90	0,97	15,0
ACB	84.090	2,50	26,30	5,79	1,34	13,4
VPB	130.907	1,90	12,00	10,84	1,32	19,0
HDB	47.035	2,10	23,50	5,94	1,20	12,5
OCB	25.069	1,90	14,90	6,91	0,96	13,1

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, các ngân hàng niêm yết (tại ngày 20/6/2023)

Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của OCB sử dụng các phương pháp (1) chiết khấu dòng tiền để phản ánh kết quả kinh doanh trong trung và dài hạn, kết hợp với (2) định giá so sánh theo hệ số P/B dự phóng. Tổng hợp, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu OCB ở mức **22.600 đồng/cổ phiếu**, tương đương P/B dự phóng cho kỳ hạn một năm là 1,06 lần. Mức giá này tương đương với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là **23%** so với giá đóng cửa ngày **03/07/2023**. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với OCB.

Bảng 6: Các phương pháp định giá và giá trị hợp lý của OCB

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Trung bình
Chiết khấu dòng tiền	21.819	50%	10.900
Hệ số P/B dự phóng	23.563	50%	11.700
Giá trị hợp lý			22.600

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 13: P/B


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

					Đơn vị: tỷ đồng					
BÁO CÁO THU NHẬP		FY2021A	FY2022A	FY2023E	FY2024F	BẢNG CÂN ĐỐI		Đơn vị: tỷ đồng		
Thu nhập lãi		11.720	14.068	17.398	19.489	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	714	793	912	1.561
Chi phí lãi		-5.955	-7.120	-9.918	-10.559	Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	3.853	3.225	4.504	5.179
Thu nhập lãi thuần		5.766	6.948	7.480	8.930	Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	22.595	20.636	23.938	27.768
Thu nhập ngoài lãi		3.154	1.586	2.068	2.631	Chứng khoán kinh doanh	4.565	143	1.648	1.977
Từ <i>HĐ Dịch vụ</i>		785	1.014	1.016	1.266	Các công cụ tài chính phái sinh và tài sản tài chính khác	126	360	243	301
Từ <i>HĐKD ngoại hối, vàng</i>		100	145	122	134	Cho vay khách hàng	100.935	118.221	135.461	162.104
Từ <i>mua-bán CK kinh doanh</i>		124	-77	66	79	Chứng khoán đầu tư	40.968	37.333	44.636	50.639
Từ <i>mua-bán CK đầu tư</i>		1.745	-140	500	618	Góp vốn, đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Từ <i>hoạt động khác</i>		401	644	363	534	Tài sản cố định	555	584	675	790
Từ <i>hoạt động góp vốn, mua cổ phần</i>		0	0	0	0	Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tổng thu nhập hoạt động		8.919	8.534	9.548	11.561	Tài sản Cố khác	10.181	12.699	12.826	12.954
Tổng chi phí hoạt động		-2.403	-3.077	-2.961	-3.785	Tổng tài sản	184.491	193.994	224.841	263.275
LN trước trích lập DP		6.516	5.457	6.587	7.775	Các khoản nợ Chính phủ và NHNN Việt Nam	131	2.595	959	1.228
Chi phí DPRR		-998	-1.067	-1.401	-1.335	Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	32.038	22.630	30.551	38.189
Lợi nhuận trước thuế		5.519	4.389	5.186	6.440	Tiền gửi của khách hàng	98.805	102.211	115.499	132.824
Thuế TNDN		-1.114	-880	-1.041	-1.294	Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế		4.405	3.510	4.145	5.146	Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	4.996	3.168	4.277	5.347
LNST thuộc về CĐ mẹ		4.405	3.510	4.145	5.146	Phát hành giấy tờ có giá	22.629	32.023	36.826	42.350
Đơn vị: %						Các khoản nợ khác	6.900	7.495	8.556	9.897
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH		FY2021A	FY2022A	FY2023E	FY2024F	Đơn vị: %				
Tăng trưởng						Tổng nợ phải trả	162.686	168.722	195.426	228.713
Cho vay khách hàng	13,8	17,1	14,6	19,7		Vốn chủ sở hữu	21.805	25.272	29.415	34.561
Huy động khách hàng	13,3	3,4	13,0	15,0		Vốn của tổ chức tín dụng	15.402	15.402	15.402	15.402
Thu nhập lãi thuần	15,7	20,5	7,7	19,4		Quỹ của tổ chức tín dụng	2.267	2.793	3.716	4.863
Thu nhập hoạt động	11,3	-4,3	11,9	21,1		Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
LNST	24,6	-20,3	18,1	24,2		Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Tổng tài sản	21,0	5,2	15,9	17,1		Lợi nhuận chưa phân phối	4.137	7.077	10.298	14.297
Vốn CSH	25,1	15,9	16,4	17,5		Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Khả năng sinh lời						Tổng cộng nguồn vốn	184.491	193.994	224.841	263.275
NIM	3,64	3,94	3,84	3,90	Đơn vị: %					
CIR	26,9	36,1	31,0	32,7	THUYẾT MINH					
ROAE	22,5	14,9	15,2	16,1	Thu nhập lãi	11.641	14.068	17.398	19.489	
ROAA	2,6	1,9	2,0	2,1	Từ cho vay khách hàng	9.666	11.844	14.547	16.458	
Chất lượng tài sản					Từ tiền gửi, cho vay TCTD	89	419	718	632	
Tỷ lệ nợ xấu cho vay khách hàng	1,3	2,2	2,6	2,3	Từ CK đầu tư	1.308	1.336	1.551	1.740	
Dự phòng/Nợ xấu	82,7	59,2	50,0	54,3	Từ NV bảo lãnh	0	0	0	0	
VCSH/Tổng tài sản	11,8	13,0	13,1	13,1	Thu khác từ HĐTD	578	469	582	658	
Tỷ lệ an toàn hoạt động					Chi phí lãi	-5.955	-7.120	-9.918	-10.559	
(Cho vay KH +TCTC)/TTS	67,0	71,6	70,9	72,1	Từ tiền gửi KH	-4.629	-5.387	-7.176	-7.449	
LDR thuần (Cho vay KH/Huy động KH)	103,3	117,2	118,8	123,6	Từ khoản vay các TCTD	-246	-397	-435	-534	
					Từ giấy tờ có giá	-966	-1.162	-2.050	-2.310	
					Chi phí khác	-113	-174	-256	-266	
					Chi phí hoạt động	-2.403	-3.077	-2.961	-3.785	
					Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-998	-1.067	-1.401	-1.335	

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%

GIỚI THIỆU

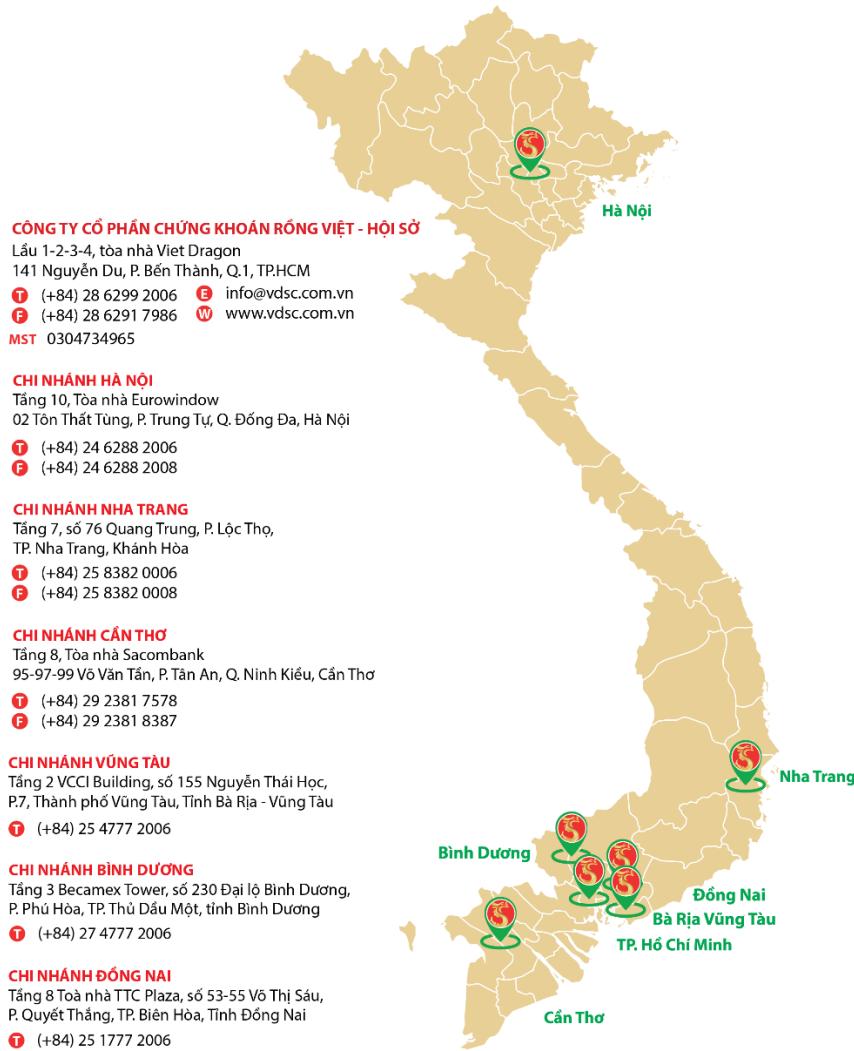
CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. 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 <i>Head of Research</i> lam.ntp@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1313)	Trần Hà Xuân Vũ <i>Senior Manager</i> vu.thx@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1512) <ul style="list-style-type: none"> • Dầu khí • Phân bón 	Phạm Thị Tố Tâm <i>Manager</i> tam.ptt@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1530) <ul style="list-style-type: none"> • Ngân hàng • Bảo hiểm • Vật liệu xây dựng 	Đỗ Thanh Tùng <i>Manager</i> tung.dt@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1521) <ul style="list-style-type: none"> • Hàng không • Logistics • Thị trường 	Nguyễn Thị Ngọc An <i>Senior Analyst</i> an.ntn@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1541) <ul style="list-style-type: none"> • Thực phẩm & Đồ uống • Ô tô & Phụ tùng
Đỗ Thạch Lam <i>Senior Analyst</i> lam.dt@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 <ul style="list-style-type: none"> • Bất động sản 	Nguyễn Hồng Loan <i>Analyst</i> loan.nh@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1531) <ul style="list-style-type: none"> • Bán lẻ • Thủy sản • Thực phẩm & Đồ uống 	Nguyễn Ngọc Thảo <i>Analyst</i> thao.nn@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1524) <ul style="list-style-type: none"> • Tiện ích công cộng • Ngân hàng 	Cao Ngọc Quân <i>Analyst</i> quan.cn@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (2223) <ul style="list-style-type: none"> • Cảng biển • Dược 	Trịnh Thị Thu Hoài <i>Analyst</i> hoai.ttt@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1545) <ul style="list-style-type: none"> • Dệt may • Tiện ích công cộng
Lê Tự Quốc Hưng <i>Analyst</i> hung.ltq@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1546) <ul style="list-style-type: none"> • Thị trường • Bất động sản KCN 	Trần Thị Hà My <i>Senior Consultant</i> my.tth@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 <ul style="list-style-type: none"> • Kinh tế vĩ mô 	Nguyễn Đặng Chính <i>Analyst</i> chinh.nd@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1530) <ul style="list-style-type: none"> • Ngân hàng 	Bernard Lapointe <i>Senior Consultant</i> bernard.lapointe@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006	Nguyễn Hà Trinh <i>Senior Consultant</i> trinh.nh@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006
Trần Thị Ngọc Hà <i>Assistant</i> ha.ttn@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1526)	Bùi Đặng Cát Khánh <i>Assistant</i> khanh.bdc@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006			

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG



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, 2023.**