

NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (HOSE: OCB) [Mua +14%]

Báo cáo công ty

| KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ | | TÓM TẮT TÀI CHÍNH | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F |
|------------------------------|---------------|------------------------------|---------|----------------|---------|---------|
| Nhóm ngành ICB cấp 3 | Ngân hàng | Thu nhập hoạt động (tỷ đồng) | 8,919 | 8,534 | 9,571 | 10,968 |
| Ngày thực hiện báo cáo | 24/11/2023 | Tăng trưởng (% y/y) | 11.3% | -4.3% | 12.2% | 14.6% |
| Thị giá | 13,550 | Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 4,405 | 3,510 | 4,051 | 4,604 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/cp) | 15,500 | Tăng trưởng (% y/y) | 24.6% | -20.3% | 15.4% | 13.7% |
| Tiềm năng tăng giá | 14.4% | EPS | 3,216 | 2,562 | 1,971 | 2,241 |
| | | Tổng tài sản (tỷ đồng) | 184,491 | 193,994 | 225,006 | 263,100 |
| | | Giá trị sổ sách | 15,917 | 18,448 | 14,530 | 17,483 |
| THÔNG TIN CỔ PHIẾU | | SO SÁNH NHÓM NGÀNH | OCB | Trung vị ngành | | |
| Vốn hóa | 27,843 | PE | 6.3 | 7.8 | | |
| Sở hữu nước ngoài | 21% | PB | 1.0 | 1.1 | | |
| KLTB 10 ngày | 3,508,020 | ROE | 17.3% | 14.5% | | |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 2,055 | ROA | 2.2% | 1.1% | | |
| Beta | 1.05 | | | | | |

Nguồn: AseanSc research tổng hợp

Giới thiệu công ty

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông (OCB) được thành lập vào năm 1996, trải qua 26 năm xây dựng và phát triển, OCB được biết đến như một trong các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân hàng đầu tại Việt Nam với tốc độ tăng trưởng cao và duy trì ổn định. Bên cạnh việc tăng trưởng, OCB luôn chú trọng đến chất lượng tài sản và quản trị rủi ro, là Ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam áp dụng bộ tiêu chí quản trị rủi ro theo tiêu chuẩn quốc tế Basel II vào năm 2017.

Tăng trưởng giá so với PE



Nguồn: AseanSc research tổng hợp

DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TRONG MÔI TRƯỜNG NHIỀU THÁCH THỨC

Định giá

- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu OCB với giá mục tiêu cho năm 2023 ở mức 15,500 đồng/cổ phiếu (+14% so với mức giá tại ngày 24/11/2023) bằng phương pháp P/B (với P/B mục tiêu năm 2023 là 1.05 lần) và thu nhập thặng dư (Chi phí vốn chủ sở hữu = 13.05%; tăng trưởng dài hạn 1%).

Dự báo kết quả kinh doanh 2023

- Chúng tôi dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2023E của OCB ước đạt 9,571 tỷ đồng (+12.2% YoY)/4,051 tỷ đồng (+15.4% YoY). Trong năm 2024F, thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế của OCB ước đạt 10,968 tỷ đồng (+15%YoY)/4,604 tỷ đồng (+14%YoY).

Luận điểm đầu tư

- OCB nằm trong số ít ngân hàng duy trì được tăng trưởng lãi thuần dương trong điều kiện giải ngân tín dụng hiện nay gặp nhiều khó khăn.
- Cơ cấu tín dụng cho vay bớt rủi ro hơn với tỷ trọng dư nợ tín dụng trong các hoạt động xây dựng & bất động sản đã được tiết giảm đáng kể so với đầu năm.
- Tín dụng được dự báo sẽ tăng tốc trong những tháng cuối năm nhờ triển vọng phục hồi nhu cầu tiêu dùng giúp tăng tín dụng cá nhân sau giai đoạn chịu ảnh hưởng nặng nề của làn sóng suy giảm kinh tế.
- CASA cải thiện nhờ tệp khách hàng mới liên tục được mở rộng.
- Định giá hấp dẫn. Thị giá cổ phiếu OCB hiện tại đã được chiết khấu về vùng giá tương đối hấp dẫn, với P/B hiện chỉ khoảng 1.01 lần, thấp hơn đáng kể so với mức định giá trung bình của cổ phiếu trong vòng 5 năm trở lại đây (PB trung bình 5 năm ~ 1.27 lần).

Rủi ro đầu tư

- Nợ xấu tiếp tục tăng nhanh trong khi bộ đệm dự phòng còn rất mỏng tạo thêm áp lực trích lập dự phòng trong cả năm 2024.
- Tăng trưởng chưa thực sự bền vững do mức trích lập dự phòng 9T.23 là chưa đủ để khóa lấp quy mô nợ xấu đang tăng nhanh. Mặt khác, tăng trưởng hiện phụ thuộc lớn vào hoạt động trading trái phiếu chính phủ và ngoại hối có tính ổn định thấp và điều kiện kinh doanh hiện nay đã không còn nhiều thuận lợi như trước.

Phạm Doãn Quyền
Quyền.pd@AseanSc.com.vn

NHẬN ĐỊNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA OCB

OCB duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao

- Thu nhập hoạt động Q3.23 đạt 2,469 tỷ đồng, tăng nhẹ 4.5% QoQ và tăng thêm 19.2% YoY. Lũy kế 9T.23 đạt 6,921 tỷ đồng, tăng 18% Yoy, trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần đạt 5,434 tỷ đồng, tăng nhẹ 6% YoY;
 - Thu nhập ngoài lãi đạt 1,487 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ năm trước nhờ đóng góp lớn của các hoạt động trading ngoại hối và trái phiếu chính phủ trong bối cảnh thanh khoản hệ thống dồi dào, lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp tạo môi trường tốt cho các hoạt động trading, bù đắp hoàn toàn sự suy giảm từ mảng bancassurance.
- Chi phí hoạt động Q3.23 ở mức 802 tỷ đồng, tăng 22% QoQ và tương đương cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9T.23 ở mức 2,223 tỷ đồng, giảm nhẹ 4% YoY.
- Chi phí dự phòng Q3.23 là 312 tỷ đồng, tăng mạnh 142% QoQ nhưng giảm 13% YoY. Lũy kế 9T.23 đạt 783 tỷ đồng, thấp hơn 15% YoY. OCB dự phóng sẽ trích lập thêm khoảng 350 tỷ lợi chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong Q4.23, đưa tổng trích lập trong năm 2023 lên khoảng 1,150 tỷ đồng, tăng nhẹ ~7% YoY.
- Lợi nhuận trước thuế Q3.23 đạt 1,355 tỷ đồng, giảm nhẹ 14% QoQ nhưng tăng khá mạnh so với cùng kỳ (+49% YoY); tính lũy kế 9T.23 đạt 3,915 tỷ đồng, tăng mạnh 48% YoY. Để đạt được mục tiêu lợi nhuận trước thuế trong năm 2023 là 6,000 tỷ đồng, OCB cần phải tạo ra lợi nhuận Q4.23 đạt 2,085 tỷ đồng, tương đương với mức tăng 20% YoY.

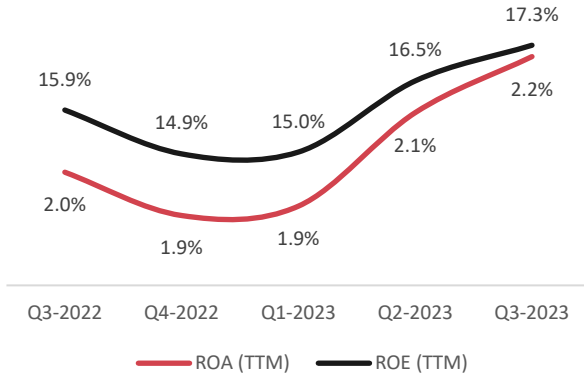
| Chỉ tiêu | | | | |
|---------------------------------|---------|--------|---------|--------|
| Kết quả kinh doanh | Q3-2023 | %YoY | 9T.2023 | %YoY |
| Thu nhập hoạt động | 2,469 | 19.2% | 6,921 | 17.6% |
| Thu nhập lãi thuần | 1,865 | 6.7% | 5,434 | 6.1% |
| Thu nhập ngoài lãi | 603 | 87.2% | 1,487 | 94.7% |
| TNT hoạt động dịch vụ (NFI) | 171 | -36.0% | 545 | -12.9% |
| TNT hoạt động FX | 175 | 293.0% | 286 | 336.5% |
| TNT hoạt động chứng khoán | 220 | 427.0% | 553 | 316.7% |
| TNT hoạt động khác | 37 | -52.4% | 103 | -68.6% |
| Chi phí hoạt động | 802 | -0.2% | 2,223 | -4.0% |
| Lợi nhuận trước dự phòng | 1,666 | 31.5% | 4,698 | 31.7% |
| Chi phí dự phòng | 312 | -13.0% | 783 | -14.9% |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,355 | 49.0% | 3,915 | 47.8% |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,083 | 49.0% | 3,131 | 47.8% |

Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

Hiệu quả hoạt động của OCB cũng tiếp tục cho thấy sự cải thiện tích cực...

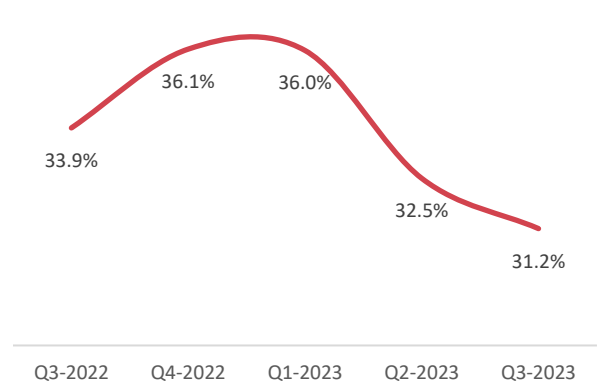
- ROA (TTM) hiện ở mức 17.3%, tiếp tục tăng so với cùng kỳ (15.9%).
- ROE (TTM) ở mức 2.2%, tăng hơn so với cùng kỳ (1.95%).
- CIR (TTM) hiện ở mức 31.2%, giảm khá mạnh so với cùng kỳ năm trước (33.9%) nhờ thu hẹp chi phí hoạt động, trong khi TOI tiếp tục mở rộng tăng trưởng. Ngân hàng đặt mục tiêu duy trì CIR cả năm 2023 dưới mức 35%, giảm so với năm trước (36.1%) và duy trì cho năm 2024.

ROA(TTM) và ROE(TTM)



Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

CIR (TTM)

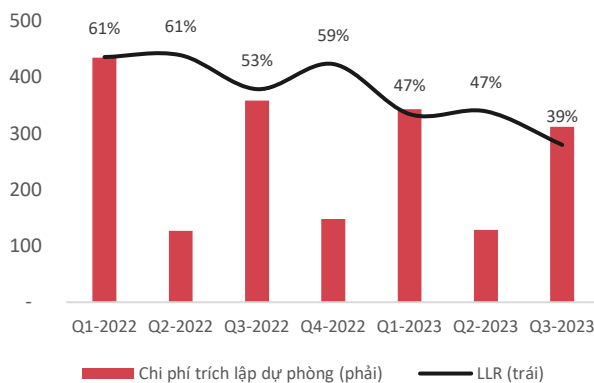


Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

...nhưng thiếu tính bền vững

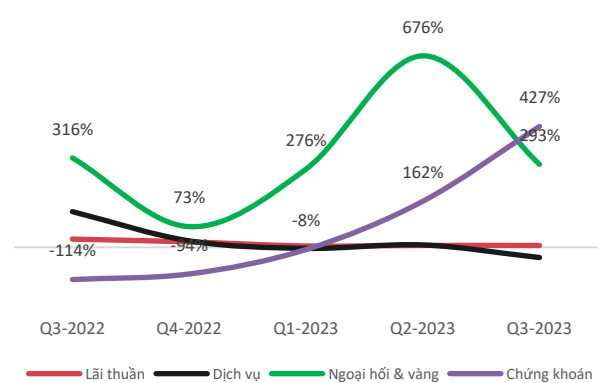
- Mặc dù OCB đã tăng cường trích lập bổ sung dự phòng so với quý trước đó (312 tỷ đồng trong Q3.23 so với chỉ 129 tỷ đồng trong Q2.23) nhưng tổng mức dự phòng lũy kế 9T.23 mới chỉ đạt 873 tỷ đồng, giảm 14.3% YoY, bất chấp việc quy mô nợ xấu đã tăng mạnh trong vài quý trở lại đây. Điều này cho thấy mức trích lập dự phòng trong 9T.23 của OCB là chưa đủ để khóa lấp quy mô nợ xấu đang tăng nhanh như hiện tại và khiến cho bộ đệm dự phòng của OCB giảm rất mạnh. Hiện tỷ lệ LLR của OCB chỉ còn ở mức 39.1%, thuộc nhóm thấp nhất ngành (TOP 22/27 ngân hàng), và thấp hơn đáng kể so với cuối năm trước (59.2%).
- Mặt khác, tăng trưởng hiện phụ thuộc lớn vào 2 nhóm hoạt động kinh doanh chứng khoán (chiếm 8% TOI) và FX (chiếm 4% TOI) có tính ổn định thấp và điều kiện kinh doanh hiện nay đã không còn nhiều thuận lợi như trước (lợi suất trái phiếu bắt đầu nhích lên và thanh khoản liên ngân hàng không còn dồi dào như trước, tỷ giá cũng đã bớt áp lực hơn).

Trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của OCB



Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

Tăng trưởng thu nhập thuần theo nhóm hoạt động

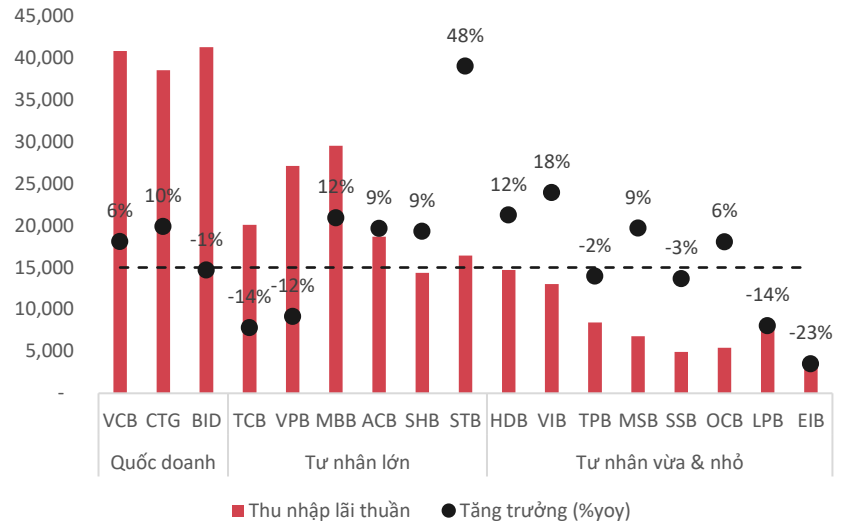


Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

OCB nằm trong số ít ngân hàng duy trì được tăng trưởng lãi thuần dương trong điều kiện giải ngân tín dụng hiện nay gặp nhiều khó khăn

• Tăng trưởng tín dụng của OCB cao hơn mặt bằng chung toàn ngành (10% YTD so với chỉ 6.9% YTD của toàn ngành) và NIM gần như không suy giảm giúp cho thu nhập từ lãi tiếp tục tăng trưởng (+6% YoY) trong khi nhiều ngân hàng trong nước ghi nhận sự sụt giảm về thu nhập lãi thuần so với cùng kỳ.

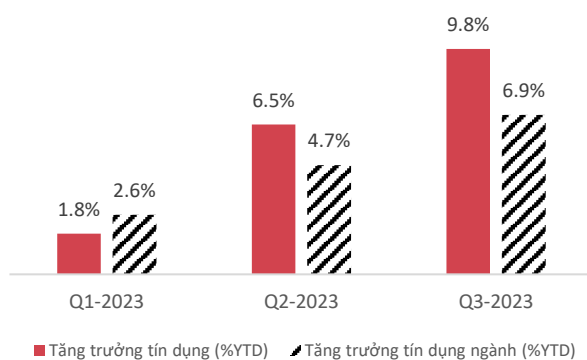
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần ngành ngân hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

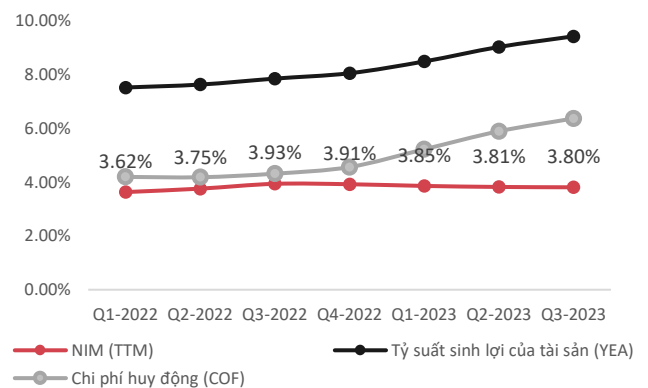
• NIM (TTM) hiện ở mức 3.8%, giảm nhẹ so với quý trước và so với cùng kỳ do chịu áp lực từ chi phí huy động tăng cao và lãi suất cho vay tiết giảm theo chỉ đạo của NHNN để hỗ trợ khách hàng phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh. Chúng tôi cho rằng, NIM của OCB sẽ tiếp tục duy trì quanh mức 3.8% trong phần còn lại của năm 2023 và cả năm 2024 nhờ các khoản tiền gửi tiết kiệm lãi suất cao sẽ sớm đáo hạn hoàn toàn trong năm 2023 giúp chi phí huy động được tiết giảm, song song với việc lãi suất cho vay cũng sẽ tiếp tục giảm thêm trong thời gian tới.

So sánh tăng trưởng tín dụng của OCB và toàn ngành



Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

NIM (TTM)

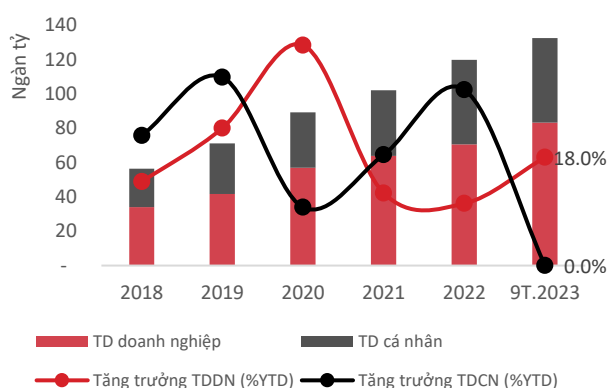


Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

Cơ cấu tín dụng bất rủi ro hơn

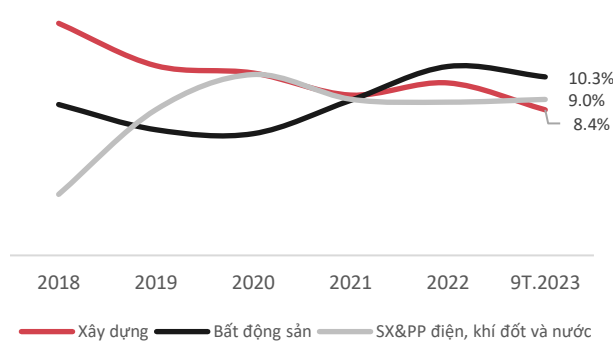
- Cho vay khách hàng đến hết Q3.23 đạt 131,489 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm đạt ~10% YTD. Trong đó, mũi nhọn tăng trưởng đến từ nhóm khách hàng tổ chức, với tăng trưởng tín dụng đạt 18% YTD, trong khi đó, nhóm khách hàng cá nhân chịu ảnh hưởng mạnh của suy thoái kinh tế dẫn tới tín dụng gần như không tăng so với đầu năm. Mặc dù tín dụng 9 tháng mới đạt 10% YTD nhưng trong cuộc họp công bố kết quả kinh doanh Q3.23 mới đây, ngân hàng vẫn đặt mục tiêu đưa tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 lên mức 20%. Chúng tôi đánh giá mục tiêu trên cho cả năm 2023 là rất khó đạt được dựa trên những thống kê trong quá khứ cho thấy OCB thường chỉ đạt được tăng trưởng tín dụng tăng thêm trong quý 4 hàng năm khoảng từ 4-6%.
- Về cơ cấu cho vay: Tín dụng hoạt động xây dựng & bất động sản hiện chiếm khoảng 19% dư nợ tín dụng của ngân hàng, trong đó 10.3% là tín dụng trong lĩnh vực bất động sản. Như vậy, tỷ lệ dư nợ tín dụng trong nhóm lĩnh vực rủi ro của ngân hàng đã có sự giảm xuống đáng kể so với quý trước đó (khoảng 23%) và so với đầu năm (khoảng 21%).

Tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp & cá nhân



Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

Cơ cấu tín dụng cho vay trong các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro

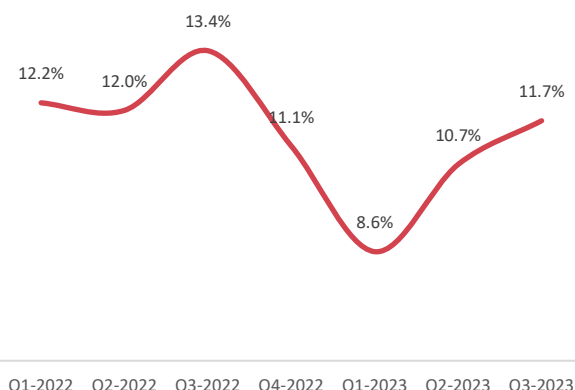


Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

CASA tăng trưởng trở lại

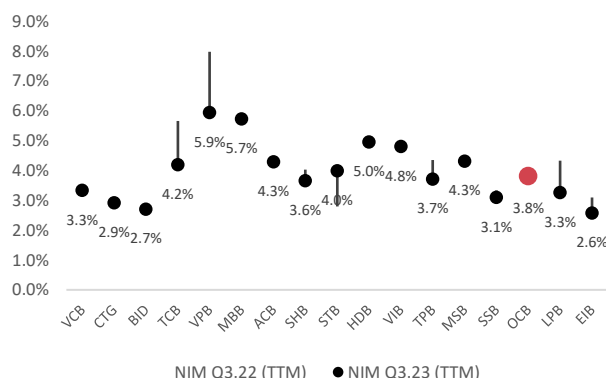
- Tổng huy động đến hết Q3.23 đạt 155,664 tỷ đồng, tăng 13% YTD. Trong đó, tiền gửi có kỳ hạn tăng 12% YTD, giấy tờ có giá tăng 11% YTD, tiền gửi không kỳ hạn tăng trưởng mạnh 19% YTD nhờ việc triển khai nhiều chính sách và ưu đãi cho khách hàng mới giúp mở rộng tệp khách hàng nhanh chóng, ước tính mỗi tháng hiện nay ngân hàng có thêm từ 7,000 - 8,000 khách hàng mở mới tài khoản.
- OCB là một trong số ít ngân hàng ghi nhận tăng trưởng về tỷ lệ CASA so với đầu năm. Đây là nguyên nhân chính giúp cho ngân hàng duy trì được NIM không suy giảm so với các ngân hàng khác trong hệ thống. Tuy nhiên, tỷ lệ CASA của OCB vẫn còn ở mức thấp, chỉ 11.7%, con số này chỉ bằng 1/3 tỷ lệ CASA của nhóm các ngân hàng dẫn đầu hệ thống (MBB, TCB, VCB).

CASA



Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

NIM ngành ngân hàng

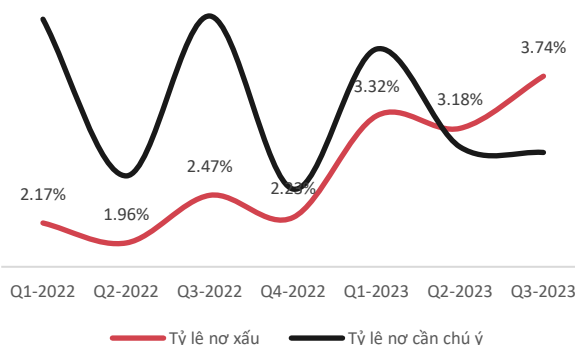


Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

Nợ xấu tiếp tục tăng nhanh trong khi bộ đệm dự phòng rủi ro tín dụng còn rất mỏng

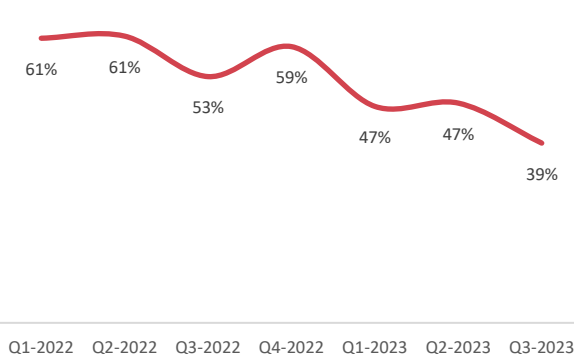
- Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh lên mức 3.7%, so với chỉ 2.2% từ đầu năm.
- Nợ xấu tăng nhanh trong khi chi phí dự phòng rủi ro tín dụng hạn chế khiến cho tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) sụt giảm mạnh, chỉ còn ở mức 39.1%, so với mức 59.2% từ đầu năm và là mức rất thấp so với mặt bằng chung toàn ngành và tạo thêm áp lực trích lập dự phòng trong những tháng cuối năm 2023 và trong cả năm 2024. Theo kế hoạch, Ngân hàng có thể sẽ trích lập bổ sung thêm 350 tỷ đồng dự phòng nợ xấu trong quý 4, đưa tổng trích lập cả năm lên khoảng 1.150 tỷ đồng. Chúng tôi cũng dự báo tổng chi phí trích lập dự phòng trong năm 2024 của OCB có thể lên tới 1.300 tỷ, tăng thêm 20%YoY bất chấp việc tỷ lệ nợ xấu có thể được tiết giảm nhờ triển vọng kinh tế hồi phục trở lại.

Nợ xấu & nợ cần chú ý của OCB



Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



Nguồn: BCTC OCB, AseanSc research tổng hợp

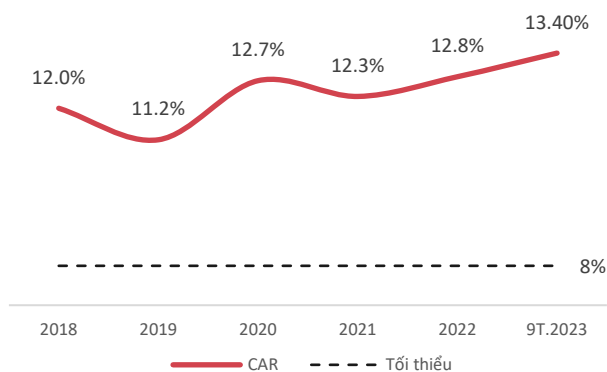
OCB chú trọng vào các hoạt động quản trị rủi ro khi tuân thủ chặt chẽ các tỷ lệ an toàn tài chính theo ngưỡng quy định của Ngân hàng nhà nước

- CAR tăng mạnh lên 13.4%, so với chỉ 12.8% từ đầu năm và là mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. CAR tăng chủ yếu nhờ vào hiệu quả kinh doanh mạnh mẽ giúp OCB liên tục được bổ sung thêm vốn chủ sở hữu mới từ nguồn lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp.
- Tỷ lệ LDR hiện ở mức 73.1%, giảm khá so với cuối năm trước (75.6%) và mở rộng khoảng cách với mức tối đa theo quy định của ngân hàng nhà nước (80%).
- Tỷ lệ dự trữ thanh khoản (LRR) giảm nhẹ xuống mức 18.8% so với cuối năm trước (19.8%) nhưng vẫn đang duy trì khoảng cách tương đối an toàn so với tỷ lệ dự trữ thanh khoản tối thiểu theo quy định của ngân hàng nhà nước (10%).
- Tỷ lệ đảm bảo khả năng thanh khoản (LCR) giảm khá xuống chỉ còn ở mức 76.1% so với mức 90.3% từ đầu năm nhưng vẫn nằm trên ngưỡng an toàn tối

thiếu theo quy định của ngân hàng nhà nước (50%).

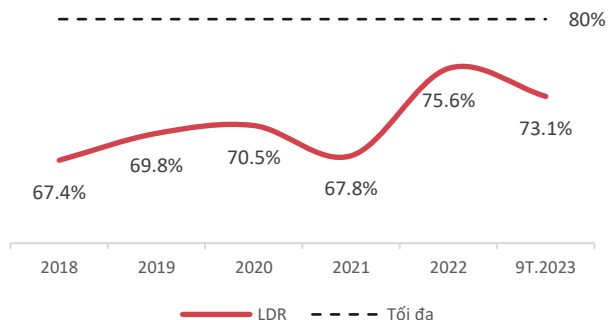
- Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giảm xuống mức 29.2%, so với 31.9% từ hồi đầu năm và đáp ứng quy định về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tối đa theo quy định tại Thông tư 08/2020/TT-NHNN kể từ ngày 01/10/2023 (30%).

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)



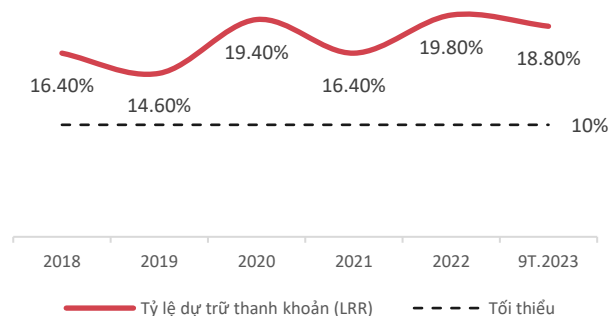
Nguồn: OCB, AseanSc research tổng hợp

LDR của OCB



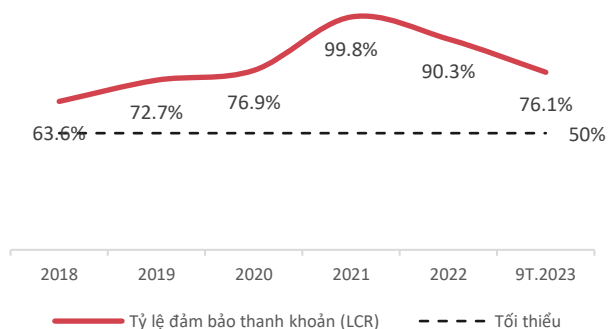
Nguồn: OCB, AseanSc research tổng hợp

Tỷ lệ dự trữ thanh khoản (LRR)



Nguồn: OCB, AseanSc research tổng hợp

Tỷ lệ đảm bảo khả năng thanh khoản (LCR)



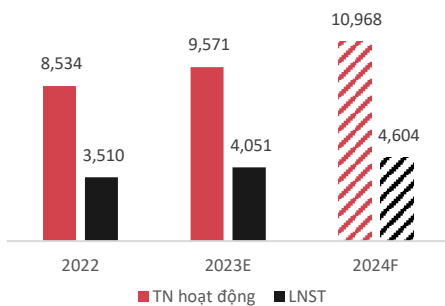
Nguồn: OCB, AseanSc research tổng hợp

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

Chúng tôi cho rằng trong Q4.23, tín dụng cho vay của OCB sẽ có sự cải thiện hơn so với bình quân 3 quý đầu năm, đưa tăng trưởng tín dụng cả năm lên xấp xỉ 14%. Trong năm 2024, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của OCB ở mức 18%, sắp xỉ mức tăng trưởng tín dụng bình quân trong 5 năm gần nhất và cao hơn cùng kỳ nhờ mặt bằng tăng trưởng tín dụng thấp trong năm 2023. NIM sẽ tiếp tục duy trì quanh mức 3.8% (giảm nhẹ so với cùng kỳ) trong phần còn lại của năm 2023 và cả năm 2024, qua đó giúp thu nhập lãi thuần cả năm 2023E/2024F đạt mức tăng trưởng 7%YoY và 16.5%YoY. Mặt khác, thu nhập ngoài lãi bớt tích cực hơn trong Q4.23 và cả năm 2024 do môi trường vĩ mô ổn định hơn khiến tăng trưởng thu nhập ngoài lãi thuần cả năm 2023E chỉ còn ở mức +35% YoY, 2024F ở mức +10%YoY. Chi phí hoạt động cũng sẽ tăng cao hơn trong Q4.23 do nhiều khoản chi phí tập trung vào dịp cuối năm nhưng CIR sẽ không vượt quá 35% trong năm nay và cả trong năm 2024.

Qua đó, chúng tôi dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2023E của OCB ước đạt **9,571 tỷ đồng** (+12.2% YoY)/**4,051 tỷ đồng** (+15.4% YoY). Trong năm 2024F, thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế của OCB ước đạt **10,968 tỷ đồng** (+15%YoY)/**4,604 tỷ đồng** (+14%YoY).

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023



Nguồn: AseanSc research dự phóng

Các giả định chính

- Tăng trưởng tín dụng 2023E/2024F: +14.0%YTD/+18%YTD
- Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng 2023E/2024F: +15%YTD/+16.5%YTD
- NIM duy trì quanh mức 3.8%
- Tỷ lệ CASA 2023E/2024F: 11.7%/11.7%
- Tỷ lệ nợ xấu 2023E/2024F: 3.8%/3.5%
- Tỷ lệ bù đắp nợ xấu (LLR) 2023E/2024F: 43%/55%
- CIR duy trì quanh mức 35%

Tổng hợp kết quả dự phóng

| Chỉ tiêu | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F | Ghi chú |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|--|
| Thu nhập hoạt động | 8,919 | 8,534 | 9,571 | 10,968 | • Tăng trưởng thu nhập lãi thuần chậm lại trong năm 2023 do tăng trưởng tín dụng giảm tốc (~14% YTD so với 18%YTD trong năm 2022), cùng với đó là NIM giảm nhẹ và duy trì trong năm 2024. |
| %yoy | 11% | -4% | 12% | 15% | |
| Thu nhập lãi thuần | 5,766 | 6,948 | 7,431 | 8,658 | • Động lực tăng trưởng thu nhập ngoài lãi trong năm 2023 đến từ các dịch vụ trading vàng, ngoại hối và hoạt động chứng khoán trong bối cảnh thanh khoản hệ thống dồi dào, lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp tạo môi trường tốt cho các hoạt động trading, bù đắp hoàn toàn sự suy giảm từ mảng bancassurance. Tuy nhiên, môi trường kinh doanh sẽ bớt thuận lợi hơn trong Q4.23 và cả năm 2024. |
| %yoy | 16% | 21% | 7% | 17% | |
| Thu nhập ngoài lãi thuần | 3,154 | 1,586 | 2,140 | 2,310 | • Duy trì tỷ lệ CIR hàng năm quanh mức 35% từ năm 2023 trở đi. |
| %yoy | 4% | -50% | 35% | 8% | |
| Chi phí hoạt động | 2,403 | 3,077 | 3,350 | 3,839 | • Ngân hàng dự kiến trích lập bổ sung 350 tỷ đồng dự phòng rủi ro tín dụng trong Q4.2023. Áp lực nợ xấu vẫn ở mức cao, cùng với bộ đệm dự phòng hiện ở mức thấp sẽ gây áp lực dự phòng trong năm 2024. |
| %yoy | 3% | 28% | 9% | 15% | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | 998 | 1,068 | 1,158 | 1,374 | |
| %yoy | -21% | 7% | 8% | 19% | |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 5,519 | 4,389 | 5,063 | 5,755 | |
| Lợi nhuận sau thuế | 4,405 | 3,510 | 4,051 | 4,604 | |
| %yoy | 25% | -20% | 15% | 14% | |

Nguồn: AseanSc research dự phóng

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu OCB với giá mục tiêu là 15,500 VNĐ/cổ phiếu (+14% so với mức giá ngày 24/11/2023 là 13,550 đồng) dựa theo phương pháp P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng 50%/50%.

Định giá theo phương pháp P/B

Giá trị P/B lịch sử của OCB



Nguồn: AseanSc research tổng hợp

P/B mục tiêu cho năm 2023 là 1.3 lần, được xác định dựa trên mức trung vị của các ngân hàng có độ tương đồng về mặt quy mô (*) với OCB tại Việt Nam.

(*) Các ngân hàng tư nhân nhỏ và vừa có vốn chủ sở hữu từ 50,000 tỷ trở xuống.

Phương pháp so sánh P/B

| | | |
|----------------------|---------------|----------------------|
| Lợi nhuận ròng 2023F | 4,051 | tỷ đồng |
| SLCP đang lưu hành | 2,055 | triệu cổ phiếu |
| BVPS 2023F | 14,530 | đồng |
| P/B mục tiêu | 1.05 | lần |
| Giá mục tiêu | 15,192 | đồng/cổ phiếu |

So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

| Mã CK | Ngân hàng | VCSH | EPS (TTM) | BVPS (MRQ) | P/E (TTM) | P/B (MRQ) | ROE (TTM) |
|------------|--|---------------|--------------|---------------|-------------|-------------|------------|
| SHB | Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội | 49,524 | 2,037 | 13,685 | 5.62 | 0.84 | 16% |
| STB | Sacombank | 43,710 | 3,825 | 23,186 | 7.84 | 1.29 | 18% |
| HDB | HDBank | 43,026 | 2,926 | 14,243 | 6.41 | 1.32 | 21% |
| VIB | Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam | 36,040 | 3,499 | 14,207 | 5.60 | 1.38 | 27% |
| TPB | TPBank | 32,384 | 2,493 | 14,709 | 6.98 | 1.18 | 17% |
| MSB | Maritime Bank | 30,568 | 2,466 | 15,284 | 5.47 | 0.88 | 18% |
| SSB | SeaBank | 28,628 | 1,366 | 11,667 | 16.94 | 1.98 | 13% |
| OCB | Ngân hàng TMCP Phương Đông | 28,348 | 2,201 | 13,796 | 6.32 | 1.01 | 17% |
| LPB | Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt | 26,490 | 1,756 | 12,874 | 8.94 | 1.22 | 14% |
| EIB | Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam | 21,646 | 1,196 | 14,672 | 15.89 | 1.29 | 8% |

Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư (RI)

Sử dụng phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư với thặng dư chiết khấu trong 04 năm (Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu: 13.05%, tăng trưởng dài hạn: 1%).

Chi phí sử dụng vốn

| | |
|----------------------|-------|
| Hệ số Beta | 1.1 |
| Phần bù rủi ro | 9.6% |
| Lãi suất phi rủi ro | 3.0% |
| Chi phí sử dụng VCSH | 13.0% |

Phương pháp thu nhập thặng dư

| | | |
|--|---------------|----------------------|
| PV của thu nhập thặng dư (2023F-2027F) | 3,858 | tỷ đồng |
| PV của giá trị tiếp tục (từ 2028 trở đi) | 666 | tỷ đồng |
| Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu | 28,348 | tỷ đồng |
| Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu | 32,872 | tỷ đồng |
| SLCP đang lưu hành | 2,055 | triệu cổ phiếu |
| Giá mục tiêu | 15,998 | đồng/cổ phiếu |

Phân tích độ nhạy

| | | Growth | | | | |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 0.0% | 0.5% | 1.0% | 1.5% | 2.0% |
| Cost of equity | 11.0% | 20,931 | 21,230 | 21,559 | 21,922 | 22,326 |
| | 12.0% | 18,189 | 18,371 | 18,570 | 18,789 | 19,028 |
| | 13.0% | 15,793 | 15,891 | 15,998 | 16,113 | 16,239 |
| | 14.0% | 13,950 | 13,995 | 14,042 | 14,094 | 14,150 |
| | 15.0% | 12,283 | 12,288 | 12,292 | 12,297 | 12,302 |

Tổng hợp kết quả định giá

Áp dụng tỷ trọng 50%/50% cho hai phương pháp P/B và thu nhập thặng dư

| Phương pháp định giá | Giá | Tỷ trọng | Giá theo tỷ trọng |
|------------------------------------|---------------|----------|-------------------|
| Thu nhập thặng dư | 15,988 | 50% | 7,999 |
| P/B | 15,192 | 50% | 7,596 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu) | 15,500 | | |

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

| BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH | | | | BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN | | | |
|---|--------------|--------------|---------------|--|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 | 2023E | 2024F | | 2022 | 2023E | 2024F |
| Thu nhập hoạt động | 8,534 | 9,571 | 10,968 | Tổng tài sản | 193,994 | 225,006 | 263,100 |
| Thu nhập lãi thuần | 6,948 | 7,431 | 8,658 | Tài sản sinh lãi | 181,140 | 210,339 | 246,062 |
| Thu nhập ngoài lãi thuần | 1,586 | 2,140 | 2,310 | Cho vay khách hàng | 119,803 | 137,104 | 161,782 |
| TNT hoạt động dịch vụ (NFI) | 1,014 | 811 | 892 | Cho vay TCTD khác | 2,210 | 1,991 | 2,349 |
| TNT hoạt động FX | 145 | 435 | 218 | Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước | 3,225 | 4,434 | 5,099 |
| TNT hoạt động chứng khoán | (218) | 700 | 910 | Tiền gửi tại các TCTD khác | 18,426 | 23,713 | 27,270 |
| TNT hoạt động khác | 644 | 193 | 290 | Chứng khoán | 37,476 | 43,097 | 49,562 |
| Chi phí hoạt động | 3,077 | 3,350 | 3,839 | Dự phòng rủi ro tín dụng | (1,582) | (2,240) | (3,114) |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | 1,068 | 1,158 | 1,374 | Tiền mặt, vàng bạc, đá quý | 794 | 809 | 834 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 4,389 | 5,063 | 5,755 | Tài sản khác | 13,643 | 16,099 | 19,318 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | 880 | 1,013 | 1,151 | | | | |
| Lợi nhuận sau thuế | 3,510 | 4,051 | 4,604 | Tổng nguồn vốn | 193,994 | 225,006 | 263,100 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | - | - | - | Nợ phải trả | 168,722 | 195,149 | 227,176 |
| Lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ | 3,510 | 4,051 | 4,604 | Tiền gửi của khách hàng | 102,203 | 116,617 | 135,755 |
| | | | | Tiền gửi của các TCTD khác | 20,067 | 23,994 | 27,931 |
| | | | | Vay nợ | 5,166 | 1,033 | 4,650 |
| | | | | Phát hành giấy tờ có giá | 32,023 | 35,865 | 46,625 |
| | | | | Các khoản phải trả khác không chịu lãi | 9,263 | 17,640 | 12,215 |
| CHỈ SỐ CHÍNH | 2022 | 2023E | 2024F | Vốn chủ sở hữu | 25,272 | 29,857 | 35,924 |
| NIM | 3.9% | 3.8% | 3.8% | Vốn điều lệ | 13,699 | 20,548 | 20,548 |
| YEA | 7.9% | 9.8% | 9.2% | Thặng dư vốn cổ phần | 1,703 | 1,703 | 1,703 |
| COF | 4.5% | 6.6% | 6.2% | Quỹ của tổ chức tín dụng | 2,793 | 3,483 | 4,393 |
| Tỷ lệ CASA | 11.1% | 11.7% | 11.7% | Lợi nhuận chưa phân phối lũy kế | 7,077 | 4,137 | 9,294 |
| Nợ xấu | 2.2% | 3.8% | 3.5% | Lợi ích của cổ đông thiểu số | - | - | - |
| LLR | 59.2% | 43.0% | 55.0% | Nguồn và quỹ khác | - | (15) | (15) |
| CIR | 36.1% | 35.0% | 35.0% | | | | |
| ROA | 1.9% | 1.9% | 1.9% | | | | |
| ROE | 14.9% | 14.7% | 14.0% | | | | |
| LDR | 79.1% | 78.8% | 78.0% | | | | |

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

| | |
|-----------------|---|
| MUA: | Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%. |
| NẮM GIỮ: | Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%. |
| BÁN: | Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%. |
| KHÔNG XẾP HẠNG: | Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị. |

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của ASEANSC và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- www.ASEANSC.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 3933 0308