

Báo cáo phân tích Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB) QUY MÔ VỪA + TÀI SẢN TỐT = TĂNG TRƯỞNG CAO



Ngày thực hiện: 13/09/2022

Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	17.100đ
Giá mục tiêu	25.200đ
Upside	47,4%
Thời gian nắm giữ	1,5 năm
Cổ tức	25%
Tỷ suất cổ tức	14,2%

Biến động giá OCB so với Vn-Index 6 tháng



Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP Niêm yết	1.369.882.863
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	13.699
Vốn hóa (tỷ đồng)	23.425
Khoảng giá 52 tuần	31.700-15.500
Giá trị giao dịch bình quân 20 phiên (tỷ đồng)	25,8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	8,62%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	21,77%

Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021
EPS	3.235	3.193	3.185
BVPS	14.569	15.910	15.917
PE	5,69	5,76	5,78
ROE%	25,44	24,43	22,45
ROA%	2,37	2,61	2,61
LDR %	102,82	102,37	103,29

Nguồn: Fiin, CSI Research

Chỉ tiêu kinh doanh của Ngân hàng TMCP Phương Đông – OCB

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	9.638	10.793	11.720	13.151
Tăng trưởng lãi và các khoản thu nhập tương tự	25,9%	12,0%	8,6%	12,2%
Thu nhập lãi thuần	4.101	4.982	5.766	6.621
Biên lợi nhuận lãi thuần	42,6%	46,2%	49,2%	50,3%
Lợi nhuận sau thuế	2.582	3.535	4.405	3.320
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	46,6%	36,9%	24,6%	-24,6%

Nguồn: OCB, CSI Research

Triển vọng của ngân hàng:

Tiềm năng tăng trưởng tín dụng cao nhờ quy mô ngân hàng không quá lớn và chất lượng tài sản tốt: Chất lượng tài sản được thể hiện qua (1) Tỷ lệ an toàn vốn CAR luôn ở mức cao, năm 2021 đạt 12,34% đã góp phần giúp OCB nằm trong nhóm ngân hàng có kết quả xếp loại tốt theo đánh giá của ngân hàng nhà nước (2) Trong 3 năm gần đây tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng luôn được duy trì dưới 2%. Đồng thời với quy mô không quá lớn cho phép ngân hàng đạt được mức tăng trưởng cao hơn so với trung bình ngành.

Định hướng tập trung vào phân khúc bán lẻ giúp ngân hàng mở rộng NIM: Các sản phẩm cho vay bán lẻ tập trung vào lĩnh vực cho vay tiêu dùng (mua nhà để ở, phục vụ nhu cầu đời sống); phương tiện vận chuyển, dịch vụ nhỏ lẻ... đem lại mức lãi suất cao hơn cho ngân hàng. Năm 2021 lãi suất cho vay TT1 là 10,6%, 1H2022 lãi suất cho vay giảm còn 10,1% do ngân hàng hỗ trợ khách hàng sau đại dịch. Mặc dù lãi suất cho vay giảm nhưng ngân hàng vẫn đảm bảo chênh lệch lãi suất huy động và lãi suất cho vay TT1 trong 6 tháng đầu năm 2022 ở mức cao đạt 5,38%, cho thấy khả năng điều tiết của ngân hàng rất tốt.

Cơ cấu tài sản sinh lời giúp lợi nhuận tăng trưởng ổn định: Tỷ lệ trái phiếu chính phủ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản sinh lãi của ngân hàng từ 2018 – 2021 (bình quân đạt 15,8%), với lợi suất trái phiếu chính phủ giảm dần giúp mang lại cho OCB khoản lợi nhuận lớn hàng năm. Tuy nhiên trong bối cảnh hiện tại lãi suất có xu hướng tăng lên nhằm kiểm soát lạm phát. Vì vậy, tính đến Q2/2022 ngân hàng đã hạ tỷ trọng tài sản trái phiếu chính phủ về mức an toàn còn 18.399 tỷ đồng (-28,6% yoy) và bổ sung nguồn vốn cho hoạt động cho vay. Nguồn vốn được tập trung đầu tư cho hoạt động kinh doanh chính của ngân hàng sẽ giúp OCB nâng cao sức cạnh tranh thông qua phát triển những dự án công nghệ và đem lại tốc độ tăng trưởng tín dụng ổn định cho OCB trong tương lai.

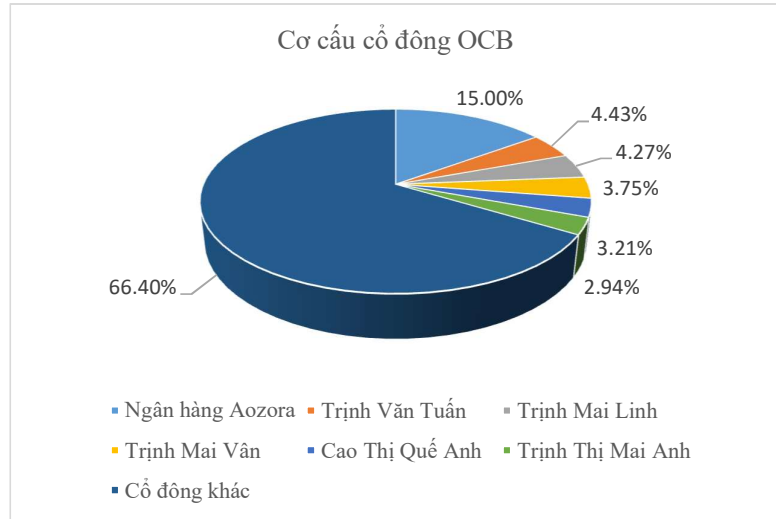
Định giá và khuyến nghị: Kết hợp 2 phương pháp định giá thu nhập thặng dư và chỉ số so sánh P/B với tỷ trọng lần lượt 40% và 60% giá trị hợp lý của cổ phiếu OCB đạt 25.215 VNĐ/CP. Chúng tôi khuyến nghị mua với kỳ vọng upside 42,86%.

Rủi ro:

- Rủi ro lạm phát tăng cao kéo theo ngân hàng tăng lãi suất huy động nhưng lãi suất cho vay khó tăng tương ứng sẽ làm giảm khả năng mở rộng NIM của ngân hàng.
- Lãi suất trái phiếu chính phủ thấp tương đương so với các nước trong khu vực như Thái Lan, Trung Quốc, Singapore... cùng với bối cảnh kiểm soát lạm phát thì khả năng lãi suất chính phủ giảm mạnh khó xảy ra. Trong trường hợp này nhiều khả năng ngân hàng ghi nhận lãi từ hoạt động mua bán trái phiếu thấp hơn năm 2021.

I. Tổng quan ngân hàng TMCP Phương Đông

Ngân hàng TMCP Phương Đông được thành lập năm 1996, trải qua 26 năm xây dựng và phát triển OCB đã ghi tên mình trong nhóm các ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam theo 3 tiêu chí: Tốc độ tăng trưởng, an toàn và hiệu quả. Đến nay OCB đã có mặt tại 39 tỉnh thành với 149 điểm giao dịch toàn quốc.



Nguồn: OCB, CSI Research

Về cơ cấu cổ đông, OCB có 1 cổ đông lớn là Ngân hàng Aozora (Nhật Bản) tham gia từ năm 2020 với tỷ lệ sở hữu tại ngày 30/12/2021 là 15%. Ngân hàng Aozora (Nhật Bản) với tổng tài sản 50 tỷ USD sẽ giúp OCB trong hoạt động quản trị kinh doanh, hỗ trợ phát triển kinh doanh và các hoạt động khác như nâng cao công nghệ, ngân hàng số. Các cổ đông khác như gia đình ông Trịnh Văn Tuấn – Chủ tịch hội đồng quản trị ngân hàng OCB cũng nắm giữ tỷ lệ lớn với 18,6%.

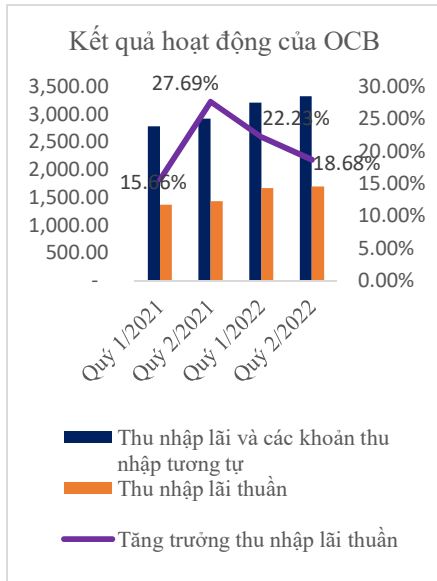
Ban lãnh đạo của ngân hàng đều là những thành viên có kinh nghiệm lâu năm trong thị trường tài chính. Đặc biệt, ông Trịnh Văn Tuấn từng là cổ đông sáng lập và nguyên chủ tịch VIB từ năm 1996-2010. Với kinh nghiệm, chuyên môn tích lũy nhiều năm của ban lãnh đạo sẽ mang lại lợi thế cho ngân hàng.

II. Tình hình kinh doanh Q2/2022 và Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022 của ngân hàng OCB.

Cho vay khách hàng của OCB trong 6 tháng đầu năm 2022 đạt 109,62 nghìn tỷ đồng (+7,4% Ytd). Tính cả dư nợ từ trái phiếu doanh nghiệp thì tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng đạt 9.8% Ytd tương ứng 113,75 nghìn tỷ đồng. Hiện nay, trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng cao nhưng các ngân hàng hầu như đã sử dụng hết hạn mức tín dụng cho phép, đều trong giai đoạn giới hạn giải ngân và chọn lọc khách hàng có chất lượng, vì vậy Quý 3 dư nợ tín dụng sẽ khó tăng trưởng cao. Để giải bài toán tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm, OCB thực hiện nhiều biện pháp vừa giải ngân cho những khoản tín dụng cấp thiết vừa đảm bảo hiệu quả cho ngân hàng cụ thể: Cho vay bán lẻ tập trung vào lĩnh vực cho vay tiêu dùng; Rà soát và giảm các khoản cấp tín dụng lớn để cân đối nguồn phát triển KH bán lẻ; Tăng cường các hoạt động thu phí (Banca, thẻ...).

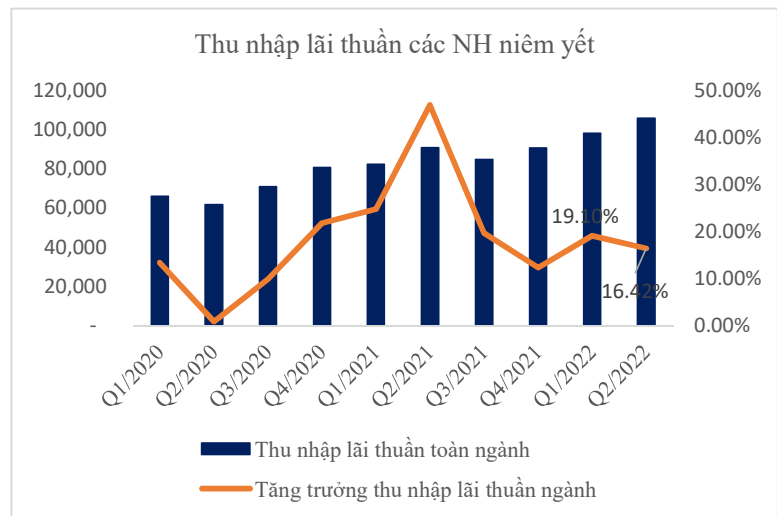


Nguồn: OCB, CSI Research



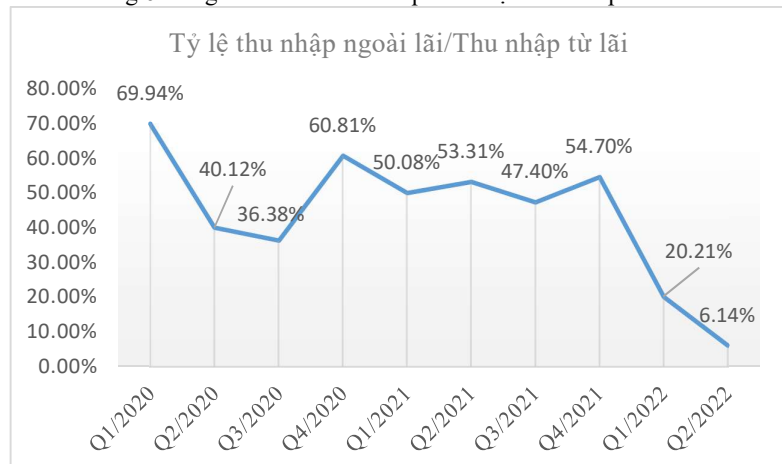
Nguồn: OCB, CSI Research

Thu nhập lãi thuần tại Q2/2022 của ngân hàng đạt 1.701,76 tỷ đồng (+18,7% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022 đạt 3.371,78 tỷ đồng (+20,4% yoy). So với trung bình ngành, hoạt động kinh doanh cốt lõi của OCB vẫn tăng trưởng tốt khi tăng trưởng thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết tại Q2/2022 và lũy kế 6 tháng đầu năm chỉ đạt 16,42% yoy và 17,69% yoy.



Nguồn: Fiin, CSI Research

Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/Thu nhập lãi của OCB tại Quý 2/2022 đạt 6,14% giảm mạnh so với mức 53,31% tại Quý 2/2021. Sự biến động mạnh này đến từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư trong 6 tháng đầu năm kém khả quan do lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng.

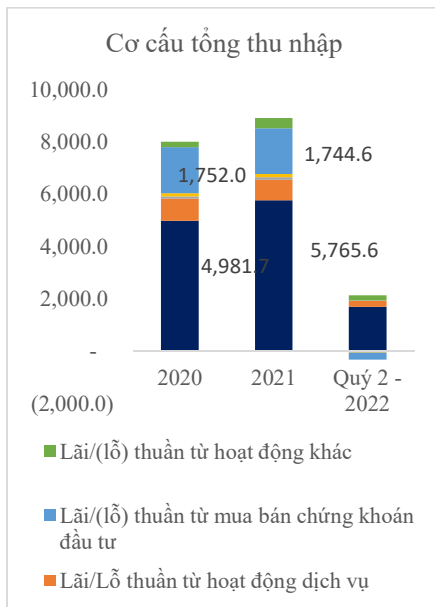


Nguồn: Fiin, CSI Research

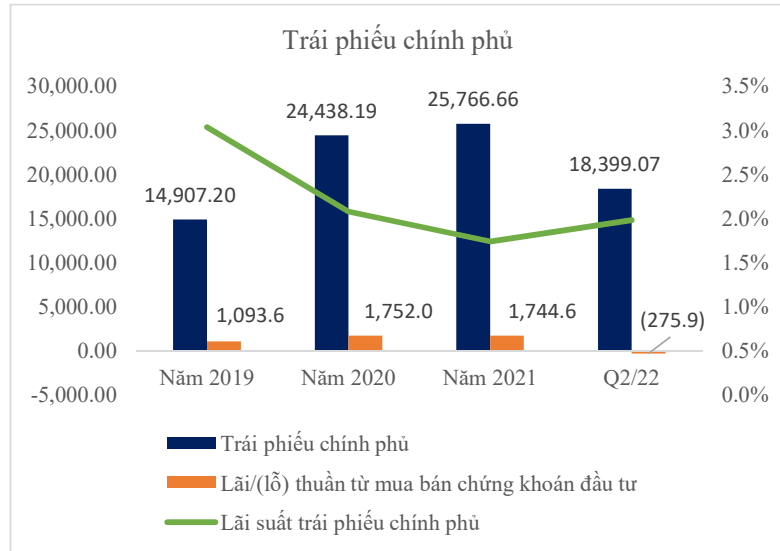
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư tại Q2/2022 là -276 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đầu năm 2022 lỗ 167 tỷ đồng, giảm mạnh so với 6 tháng đầu năm 2021 (6T/2021 lãi 758 tỷ đồng). Lãi thuần từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư chiếm trọng số lớn trong cơ cấu tổng thu nhập hoạt động, điều này sẽ gây ra rủi ro cho ngân hàng khi lãi suất thị trường biến động. Tuy nhiên tại Quý 2/2022, ngân hàng đã cơ cấu lại tài sản, khoản mục chứng khoán đầu tư giảm còn 35,79 nghìn tỷ đồng (-15,6% yoy) nhằm kiểm soát rủi ro khi lãi suất tăng.



Nguồn: OCB, CSI Research



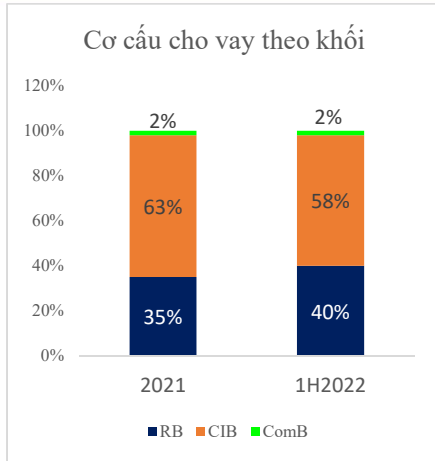
Nguồn: OCB, CSI Research



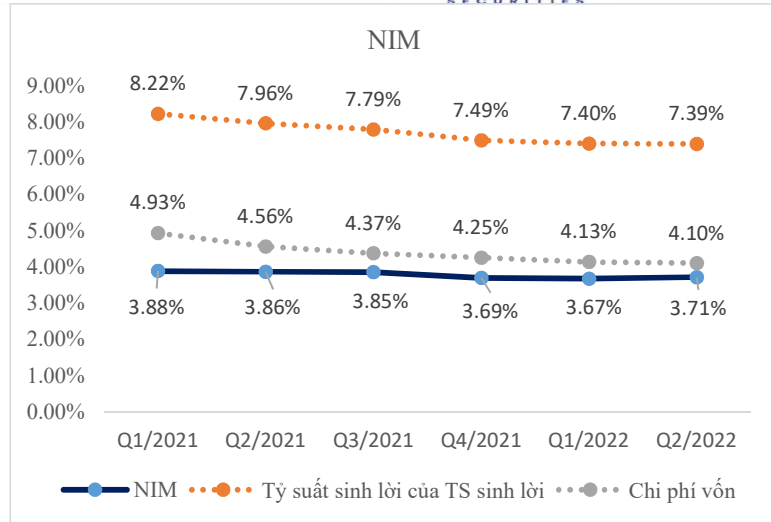
Nguồn: OCB, HNX, CSI Research

Hoạt động dịch vụ Q2/2022 tăng nhẹ đạt 231 tỷ (+3,1% yoy), lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 359 tỷ đồng (+2,4% yoy) trong đó có tới 192 tỷ (+18%) đến từ hoạt động bảo hiểm. Bancassurance có tốc độ tăng trưởng tốt, FYP lũy kế 6 tháng đạt 216 tỷ đồng (+31% yoy); Hoa hồng kinh doanh BHNT H1.2022 đạt 144 tỷ (+7% YoY) Trong 6T, OCB đã triển khai các hoạt động thúc đẩy bán hàng, kết hợp với đối tác Genereli tiếp tục triển khai các hoạt động đào tạo nâng cao kỹ năng bán hàng, cải thiện chất lượng dịch vụ sau bán hàng và cải tiến công nghệ, đẩy mạnh khai thác tập khách hàng priority tiềm năng, từ đó tiếp tục cải thiện tỷ lệ active và nâng case size. Với những biện pháp này, OCB kỳ vọng Banca tăng trưởng với tốc độ cao hơn những năm trước.

Tỷ lệ NIM của OCB quý 2/2022 đạt 3,7%, giảm so với tỷ lệ 3,86% tại quý 2/2021. Tuy nhiên lũy kế 6 tháng đầu năm 2022 tỷ lệ NIM ngân hàng đạt 3,76% có sự cải thiện so với tỷ lệ 3,7% năm 2021. Tỷ lệ NIM của OCB có sự cải thiện so với năm 2021 do ngân hàng thực hiện tối ưu hóa cơ cấu huy động, tái cơ cấu danh mục tài sản để tập trung bán lẻ gia tăng mức sinh lời. Tỷ lệ cho vay khối RB trên tổng cho vay khách hàng tăng lên từ 35% tại năm 2021 lên 40% tại 1H2022. Mảng tín chấp của ngân hàng trong 6 tháng đầu năm 2022 có dư nợ tín dụng khoảng 2.200 tỷ đồng, chiếm khoảng 2% tổng dư nợ cho vay khách hàng. Cho vay tín chấp có mức lãi suất từ 1,67%-2,92%/tháng (tương ứng với 20%-35%/năm) cũng góp phần cải thiện NIM cho ngân hàng.

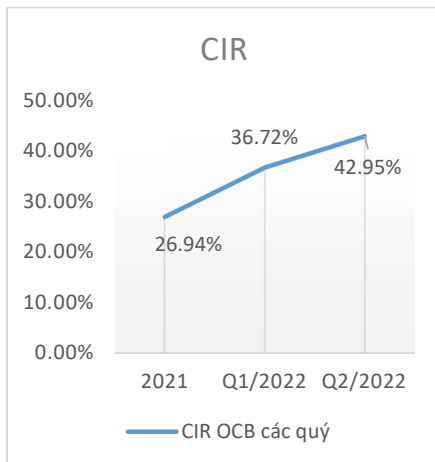


Nguồn: OCB, CSI Research



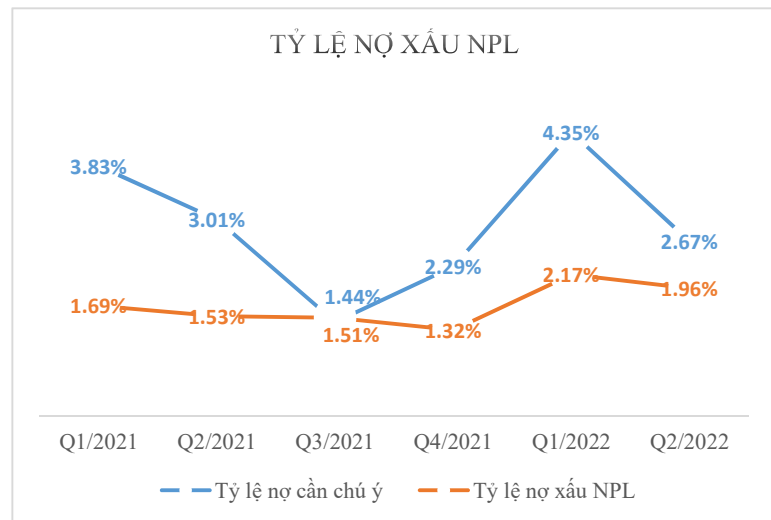
Nguồn: Fiin, CSI Research

CIR của OCB Quý 2/2022 đạt 43%, tăng mạnh so với cùng kỳ do ngân hàng mở rộng quy mô làm cho chi phí nhận viên tăng 27% yoy, chi phí cho hoạt động quản lý công vụ tăng 60% yoy. Ngược lại, tổng thu nhập hoạt động giảm 18% yoy bởi không còn sự đóng góp lợi nhuận từ mảng kinh doanh chứng khoán đầu tư nên càng làm tăng chỉ số CIR. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, CIR của OCB sẽ giảm dần trong tương lai nhờ vào áp dụng công nghệ trong hoạt động kinh doanh.



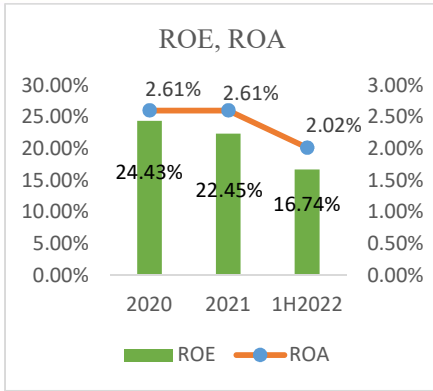
Nguồn: Fiin, CSI Research

Các chỉ số nợ xấu có sự cải thiện so với quý trước. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tại Q2/2022 đạt 1,96% đã có sự cải thiện từ mức 2,17% tại Q1/2022. Chỉ số bao phủ nợ xấu đạt 61,42% tăng nhẹ từ mức 60,99% tại Q1/2022. Tuy nhiên khi so sánh với cùng kỳ thì chúng tôi thấy nợ xấu tăng đáng kể với NPL và tỷ lệ bao phủ nợ xấu tại Q2/2021 lần lượt là 1,53% và 70%. Cụ thể tại Q2/2022 nợ có khả năng mất vốn tăng lên 931,65 tỷ (+18,5% yoy), nợ nghi ngờ ở mức 685,78 tỷ (+90,5% yoy), Nợ dưới tiêu chuẩn đạt 526,74 tỷ (+61,9%). Tỷ lệ nợ xấu tăng lên do kéo theo CIC của 1 số khách hàng, nếu loại trừ các khách hàng này thì nợ xấu OCB đạt quanh mức 1%.



Nguồn: Fiin, CSI Research

Đối với dư nợ cho vay BĐS tại 30/06/2022 là 11.019 tỷ đồng chiếm khoảng 10% tổng cho vay khách hàng. Trên báo cáo tài chính 6T đầu năm 2022 của Nam Long và Khang Điền ghi nhận vay nợ ngắn hạn và dài hạn từ ngân hàng OCB khoảng 4.800 tỷ đồng. Ngoài ra các khoản nợ liên quan đến FLC đã giảm hơn 700 tỷ đồng so với Q1/2022, hiện khách hàng vẫn đang hợp tác để cùng xử lý và dự kiến trong tháng 08/2022 sẽ xử lý hết những khách hàng liên quan có phát sinh nợ quá hạn/nợ xấu. Cho vay những khách hàng bất động sản lớn, uy tín đem lại an toàn cho ngân hàng đồng thời OCB có thể hợp tác để phát triển mảng tín dụng cho cá nhân vay mua nhà.



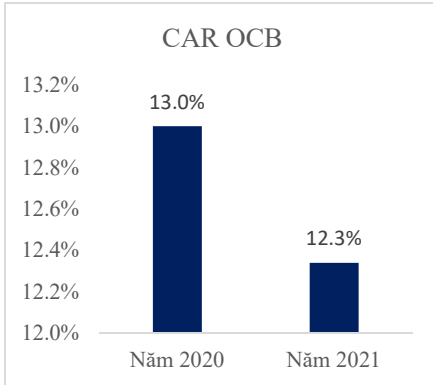
Nguồn: Fiin, CSI Research

Với tăng trưởng tín dụng cao và khả năng quản lý chi phí tốt giúp ngân hàng đạt hiệu quả hoạt động ở mức cao trong năm 2020, 2021. Tại Q2/2022 ROA và ROE của OCB lần lượt là 2,02% và 16,74% có giảm so với cùng kỳ, nguyên nhân do giảm sút từ thu nhập lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư và chi phí hoạt động tăng khi ngân hàng mở rộng quy mô.

III. Triển vọng của ngân hàng OCB

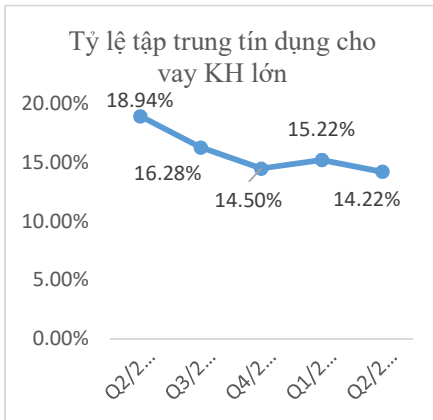
Tiềm năng tăng trưởng tín dụng cao nhờ quy mô ngân hàng còn nhỏ và chất lượng tài sản tốt.

Là ngân hàng đầu tiên công bố hoàn thành dự án triển khai Basel 2 từ 2017 cùng với tỷ lệ an toàn vốn CAR năm 2021 là 12,34% thuộc cao trong ngành đã góp phần giúp OCB luôn nằm trong nhóm ngân hàng có kết quả xếp loại tốt theo đánh giá của Ngân hàng Nhà nước. Đây là yếu tố quan trọng giúp OCB có cơ hội được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận hạn mức tăng trưởng tín dụng ở mức cao.

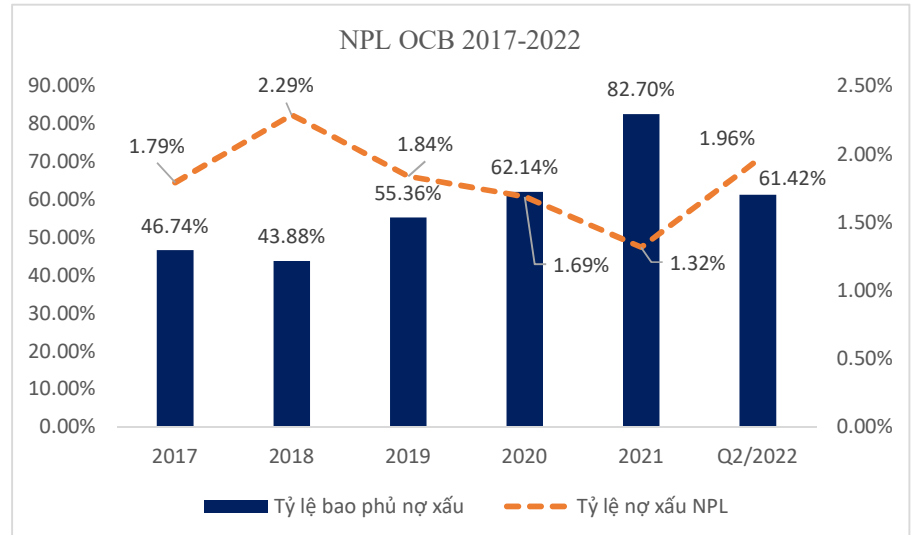


Nguồn: Fiin, CSI Research

Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của OCB trong vòng 5 năm qua có xu hướng tốt lên, từ năm 2019 tới nay, tỷ lệ NPL luôn thấp hơn 2% đảm bảo quy định của ngân hàng nhà nước cho thấy khả năng quản lý nợ xấu của ngân hàng tốt. Ảnh hưởng từ dịch bệnh nợ xấu của OCB có tăng lên nhưng chúng tôi cho rằng không quá lo lắng bởi (1) Khách hàng sẽ có dòng tiền để trả nợ khi quay lại hoạt động sản xuất kinh doanh sau dịch bệnh (2) Tỷ lệ tập trung tín dụng giảm giúp ngân hàng phân tán rủi ro (3) Đa số các khoản cho vay đều có tài sản đảm bảo trong đó phần lớn là bất động sản (Q2/2022 tài sản là bất động sản có giá trị 164,6 nghìn tỷ đồng, cao hơn 45% so với tổng cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp).

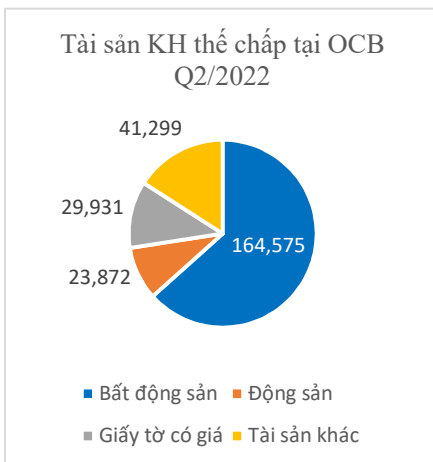


Nguồn: OCB, CSI Research

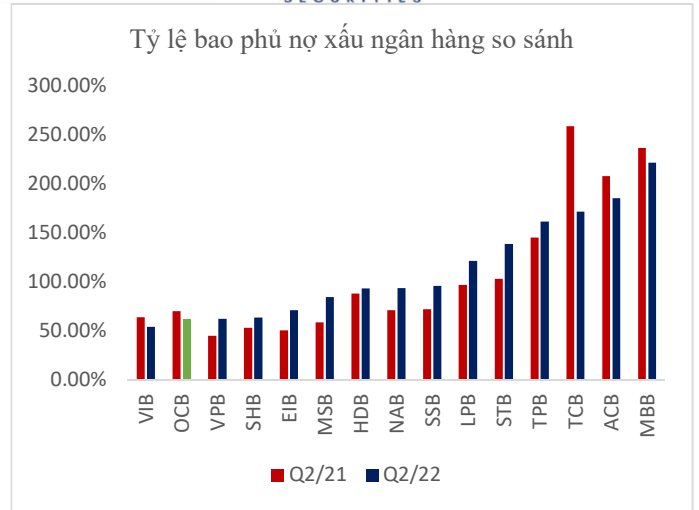
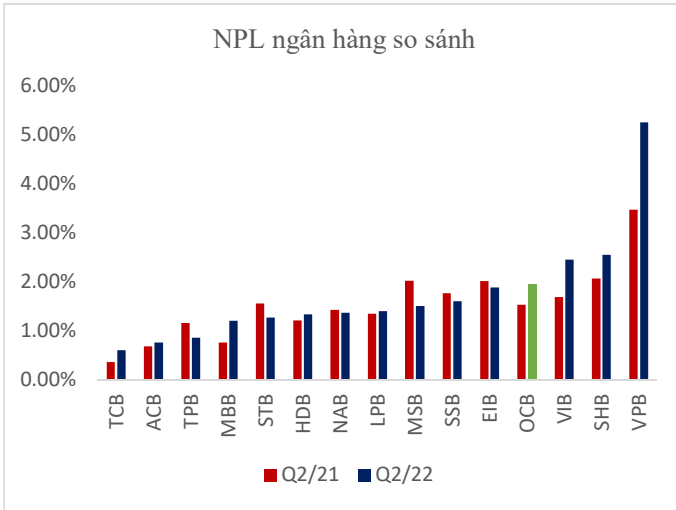


Nguồn: Fiin, CSI Research

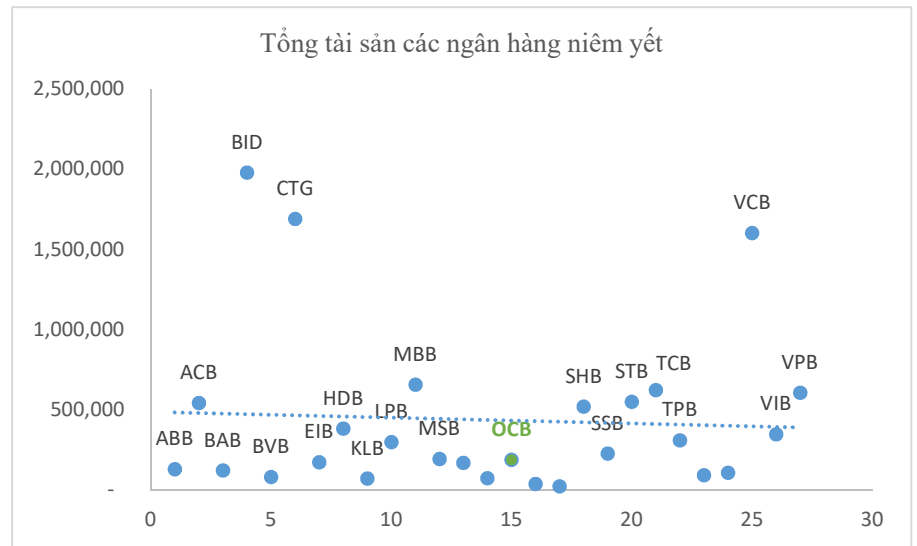
Khi so sánh tỷ lệ nợ xấu với một số ngân hàng thương mại tư nhân tại Quý 2/2022, OCB có tỷ lệ NPL cao nhưng nếu loại trừ những khách hàng kéo theo CIC thì nợ xấu của OCB còn khoảng 1% thấp tương đương với những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt như ACB, TCB, MBB, TPB. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của OCB so với các ngân hàng thương mại tư nhân ở mức thấp, chúng tôi cho rằng trong tương lai khi áp dụng IFRS 9 và để nâng cao khả năng chống chọi trước rủi ro từ nền kinh tế ngân hàng sẽ tăng trích lập, nâng tỷ lệ dự phòng rủi ro kéo theo lợi nhuận tăng trưởng chậm lại.



Nguồn: OCB, CSI Research

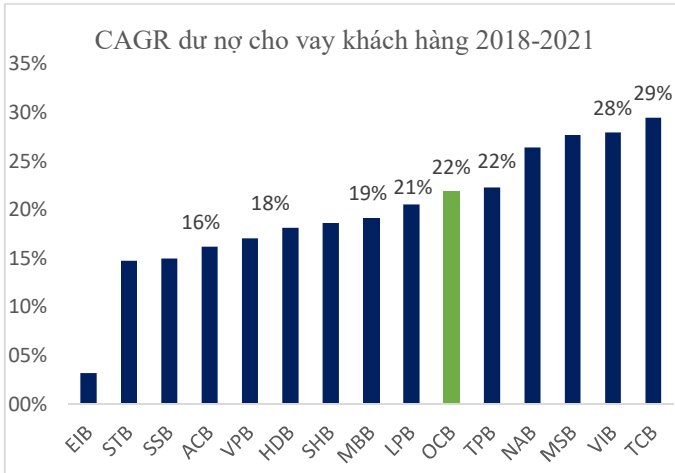


Nguồn: Fiin, CSI Research

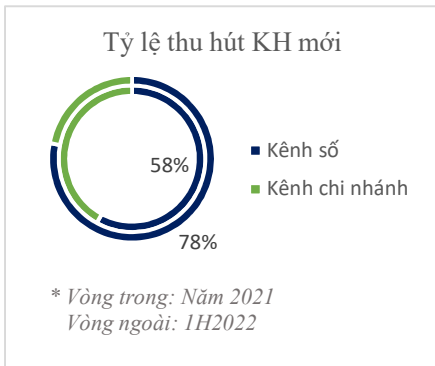


Nguồn: Fiin, CSI Research

Từ bảng phân bố trên cho thấy OCB là một ngân hàng không quá lớn, cho phép ngân hàng đạt được mức tăng trưởng cao. Tăng trưởng tài sản của OCB trong vòng 5 năm vừa qua đạt tỷ lệ CAGR 22%. Cho vay khách hàng tăng từ 56.316 tỷ đồng năm 2018 lên 102.050 tỷ đồng năm 2021 tương ứng với tỷ lệ tăng trưởng CAGR 21,92%, với tỷ lệ tăng trưởng kép này thì OCB cũng nằm trong top các ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao. Từ năm 2017 đến nay, tốc độ tăng trưởng cho vay khách hàng hàng năm của OCB luôn nằm ở mức cao so với ngành, chúng tôi kỳ vọng với quy mô nhỏ cùng chất lượng tài sản tốt sẽ giúp OCB tăng trưởng tín dụng duy trì trên 20% mỗi năm.



Nguồn: Fiin, CSI Research

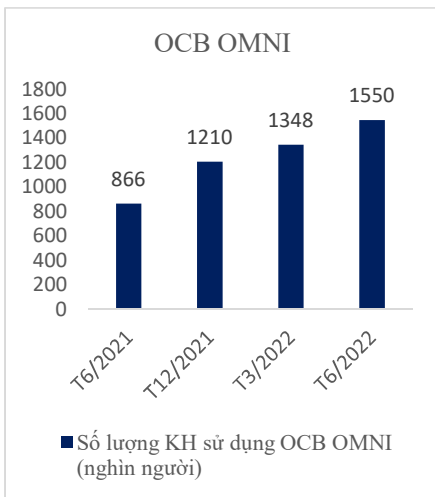


Nguồn: OCB, CSI Research

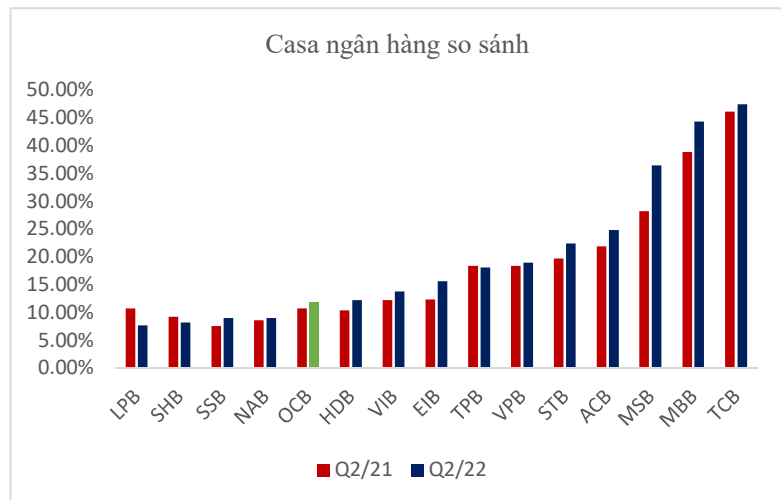
Mạng lưới khách hàng rộng khi hợp tác với hơn 100 tổ chức về công nghệ, hơn 250 tổ chức tài chính, hơn 2.000 tổ chức giáo dục, tổ chức chăm sóc sức khỏe và các doanh nghiệp bất động sản lớn như NLG, KDH,... Từ đó ngân hàng thiết kế những sản phẩm phù hợp hướng tới nhóm khách hàng trung lưu và khách hàng trẻ được đánh giá là động lực chính của nền kinh tế trong giai đoạn tới. Một số sản phẩm tiềm năng hiện nay như Sản phẩm vay Dreamhome, Easy Invest, Pro Invest,... Đến Quý 2/2022 sản phẩm vay mua nhà Dreamhome đã đạt doanh số hơn 3.800 tỷ đồng chỉ sau 6 tháng đưa ra thị trường. Chúng tôi kỳ vọng với chiến lược tập trung vào thị trường đang có xu hướng tăng lên sẽ giúp OCB tiếp tục tăng trưởng tín dụng ở mức cao nhưng vẫn đảm bảo an toàn.

Định hướng tập trung vào phân khúc bán lẻ giúp ngân hàng mở rộng NIM.

Cho vay cá nhân và doanh nghiệp tại Quý 2/2022 của OCB lần lượt đạt 45.647 tỷ đồng (+32,9% yoy) và 63.005 tỷ đồng (+4,15%) tương đương với tỷ lệ 41,6% và 57,5% tổng cho vay khách hàng. Tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân tăng mạnh là kết quả tích cực từ chuyển đổi số: Tỷ lệ thu hút khách hàng mới qua kênh số chiếm 78%; Số lượng khách hàng sử dụng OCB OMNI đạt 1.550 nghìn người (+79% yoy); Số lượng giao dịch thực hiện qua kênh số 1H2022 đạt 91%.

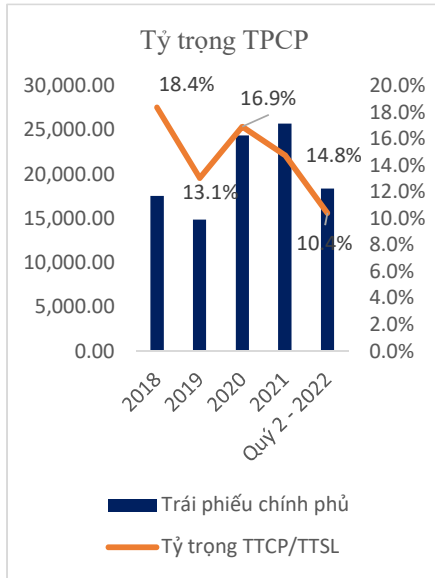


Nguồn: OCB, CSI Research



Nguồn: Fiin, CSI Research

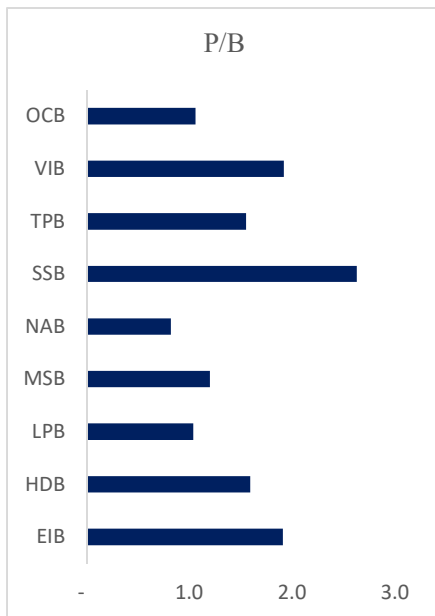
Tại Q2/2022 Casa của OCB đạt 11,89% có sự cải thiện so với cùng kỳ, tuy nhiên vẫn còn tương đối thấp so với ngành. Chúng tôi kỳ vọng với tốc độ tăng trưởng khách hàng sử dụng kênh số nhanh như hiện tại giúp ngân hàng có thể tăng tỷ lệ Casa, duy trì chi phí vốn ở mức thấp trong bối cảnh lãi suất huy động có xu hướng tăng lên.



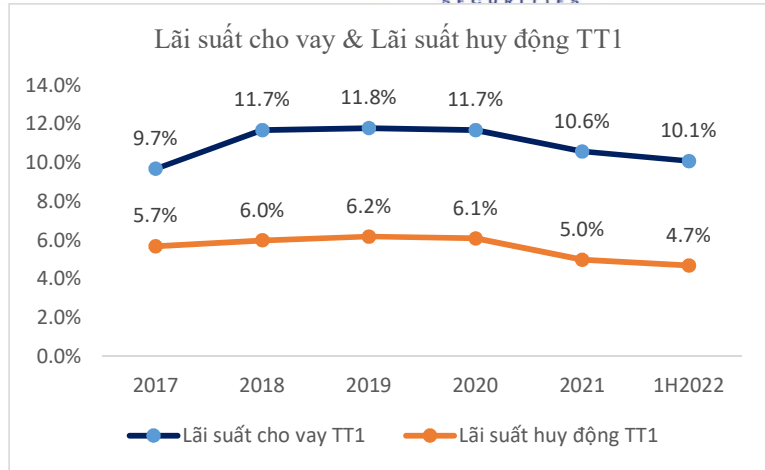
Nguồn: OCB, CSI Research

Định giá	Giá trị	Tỷ trọng
RI	22.197	40%
P/B	27.227	60%
Giá trị hợp lý	25.215	

Nguồn: CSI Research



Nguồn: Fiin, CSI Research



Nguồn: OCB, CSI Research

Các sản phẩm cho vay bán lẻ tập trung vào lĩnh vực cho vay tiêu dùng (mua nhà để ở, phục vụ nhu cầu đời sống); phương tiện vận chuyển, dịch vụ nhỏ lẻ... Đây là những lịch vực có tiềm năng tăng trưởng cao tại Việt Nam nên nhu cầu tín dụng rất lớn và đa dạng. Đồng thời định hướng tập trung vào bán lẻ đem lại doanh thu cao hơn cho ngân hàng, năm 2021 lãi suất cho vay TT1 là 10,6%, 1H2022 lãi suất cho vay TT1 giảm còn 10,1% do ngân hàng hỗ trợ khách hàng sau đại dịch. Mặc dù lãi suất cho vay giảm nhưng ngân hàng vẫn đảm bảo chênh lệch lãi suất huy động và lãi suất cho vay TT1 ở mức cao đạt 5,38% cho thấy khả năng điều tiết của ngân hàng rất tốt.

Cơ cấu tài sản sinh lãi giúp lợi nhuận tăng trưởng ổn định

Tỷ lệ trái phiếu chính phủ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản sinh lãi của ngân hàng từ 2018 – 2021 (bình quân đạt 15,8%), với lợi suất trái phiếu chính phủ giảm dần giúp mang lại cho OCB khoản lợi nhuận lớn hàng năm. Tuy nhiên, trong bối cảnh hiện tại lãi suất có xu hướng tăng lên nhằm kiểm soát lạm phát vì vậy lợi nhuận đến từ mua bán chứng khoán đầu tư sẽ giảm. Do đó, tính đến Q2/2022 ngân hàng đã hạ tỷ trọng tài sản trái phiếu chính phủ về mức an toàn còn 18.399 tỷ đồng (-28,6% yoy) và bổ sung nguồn vốn cho hoạt động cho vay. Nguồn vốn được tập trung đầu tư cho hoạt động kinh doanh chính của ngân hàng sẽ giúp OCB nâng cao sức cạnh tranh thông qua phát triển những dự án công nghệ và đem lại tốc độ tăng trưởng tín dụng ổn định cho OCB trong tương lai.

IV. Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB) với giá mục tiêu là 25.215 VNĐ/CP, upside 47,4% so với thời điểm 13/09/2022, Mức giá mục tiêu được tính toán dựa trên sự kết hợp của hai phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và phương pháp So sánh P/B, với tỷ trọng là 40% và 60%.

Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Mô hình định giá chia làm 2 giai đoạn, Giai đoạn thứ nhất kéo dài 3 năm từ 2023 đến 2025 với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân khoảng 24%/năm; Giai đoạn thứ hai từ 2026 trở đi với tốc độ tăng trưởng đều bằng 3%/năm. Hệ số chiết khấu là chi phí sử dụng vốn chủ là 14,93% được tính bằng công thức CAMP với các thông số về phần bù rủi ro, Beta và lãi suất phi rủi ro lần lượt là 10,36%; 1,2 và 2,5%. Theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư, giá trị hợp lý của cổ phiếu OCB là 22.197 VNĐ/CP.

Phương pháp so sánh P/B

Đối với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng chỉ số so sánh P/B so với các Ngân hàng cùng quy mô. Bởi phần lớn giá trị của Ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá, vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần như chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng. Các ngân hàng được chúng tôi so sánh với mức P/B bình quân 1 năm là 1,52. Với phương pháp so sánh P/B giá trị hợp lý của OCB là 27.227 VNĐ/CP.

Phụ lục

Kết quả kinh doanh OCB

ĐVT: Tỷ đồng

	2019	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	9,638	10,793	11,720	13,151	15,669
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(5,537)	(5,812)	(5,955)	(6,529.9)	(7,916.8)
Thu nhập lãi thuần	4,101	4,982	5,766	6,620.8	7,751.8
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	617	919	868	1,047.0	1,247.4
Chi phí hoạt động dịch vụ	(72)	(79)	(83)	(101.6)	(121.0)
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	546	841	785	945.4	1,126.4
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	114	95	100	53.7	78.2
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(6)	131	124	48.4	165.5
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,094	1,752	1,745	487.9	783.4
Thu nhập từ hoạt động khác	819	324	564	668.8	788.9
Chi phí hoạt động khác	(54)	(113)	(163)	(179.4)	(215.5)
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	764	211	401	489.4	573.4
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	2	-	-	-
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6,613	8,013	8,919	8,477.6	10,478.7
Chi phí hoạt động (TOE)	(2,449)	(2,330)	(2,403)	(3,051.7)	(3,457.1)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	4,164	5,683	6,516	5,425.86	7,021.56
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(933)	(1,263)	(998)	(1,257.20)	(1,479.41)
Tổng lợi nhuận trước thuế	3,231	4,419	5,519	4,168.66	5,542.15
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(649)	(885)	(1,114)	(848.52)	(1,110.41)
Lợi nhuận sau thuế	2,582	3,535	4,405	3,320.14	4,431.74

Nguồn: Fiin, CSI Research

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản OCB

	Đơn vị	2017	2018	2019	2020	2021	TTM Q2/2022
Số CP Lưu hành	Triệu CP	500	659,92	789,86	1.095,91	1.369,88	1.369,88
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	500	659,92	789,86	1.095,91	1.369,88	1.369,88
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	12.279	13.331	14.569	15.910	15.917	16.897
Doanh số/CP	VNĐ	5.448	7.601	8.373	7.312	6.511	6.193
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	11.744	12.952	14.215	15.660	15.721	16.672
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	13.477	700	3.015	622	4.056	11.015
EPS cơ bản	VNĐ	1.634	2.646	3.235	3.193	3.185	2.704
Hệ số beta		0.00	0.00	0.00	0.00	1,58	1,48
Tổng tài sản	Tỷ VNĐ	84.300	99.964	118.160	152.529	184.491	188.857
Tổng cho vay khách hàng	Tỷ VNĐ	47.779	55.751	70.366	88.300	100.935	108.300
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	%	1,79%	2,29%	1,84%	1,69%	1,32%	1,96%
Trích lập dự phòng/Nợ xấu	%	-46,74%	-43,88%	-55,36%	-62,14%	-82,70%	-61,42%
Trích lập dự phòng/Dư nợ cho vay	%	0,84%	1,00%	1,02%	1,05%	1,09%	1,20%
Chi phí DPRR/Cho vay KH	%	-0,59%	-1,81%	-1,46%	-1,58%	-1,04%	-1,12%
Vốn CSH/Nợ vay	%	7,85%	9,65%	10,79%	12,91%	13,40%	13,97%

	Đơn vị	2017	2018	2019	2020	2021	TTM Q2/2022
Vốn CSH/Dư nợ cho vay	%	12,74%	15,62%	16,19%	19,54%	21,37%	21,12%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	7,28%	8,80%	9,74%	11,43%	11,82%	12,26%
Tỷ lệ Dư nợ/Tiền gửi (LDR)	%	90,56%	93,30%	102,82%	102,37%	103,29%	113,53%
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	9.200	12.143	14.533	20.165	25.206	25.206
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	86.712	102.629	120.473	154.326	187.178	190.111
P/E		11,26	6,95	5,69	5,76	5,78	6,81
P/E pha loãng		11,26	6,95	5,69	5,76	5,78	6,81
P/B		1,50	1,38	1,26	1,16	1,16	1,09
P/S		3,38	2,42	2,20	2,52	2,83	2,97
ROE %	%	15,05%	23,58%	25,44%	24,43%	22,45%	16,74%
ROA trước dự phòng %	%	1,73%	3,42%	3,82%	4,20%	3,87%	3,16%
ROA %	%	1,10%	1,91%	2,37%	2,61%	2,61%	2,02%
Biên lãi suất ròng (NIM)	%	3,46%	3,96%	3,93%	3,88%	3,69%	3,71%
Lợi suất trung bình của Tài sản sinh lời	%	8,08%	8,82%	9,23%	8,41%	7,49%	7,39%
Chi phí Tài chính trung bình (COF)	%	-4,93%	-5,25%	-5,95%	-5,14%	-4,25%	-4,10%
Thu nhập ngoài lãi/ Thu nhập từ lãi	%	13,44%	45,98%	61,25%	60,81%	54,70%	36%
Tỷ lệ Chi phí/Thu nhập (CIR)	%	-53,09%	-37,28%	-37,04%	-29,08%	-26,94%	-42,95%
Lợi nhuận thuần tính trên đầu người	Triệu VNĐ	141,02	304,05	445,83	610,29	760,52	634,67

Nguồn: Fiin, OCB, CSI Research

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:**Email:** csi.research@vncsi.com.vn**Tel:** (+84) 24 3926 0099 (109)**Người thực hiện:** Lê Anh Tùng

Chuyên viên phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào, CSI, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này, CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>