

OCB – TRUNG LẬP

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 28/8/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	18.600
KLGD TB 10 ngày	1.538.770
Vốn hoá (tỷ đồng)	25.479
Số lượng CPLH	1.369.882.863

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phùng Thị Quỳnh Liên
ptqlien@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 215

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng:

(1) Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2023 đạt 14%: 6 tháng đầu năm 2023, tăng trưởng tín dụng của OCB đạt 6,6%, trong đó tập trung vào lĩnh vực đầu tư công, bán lẻ trong nước, sản xuất tiêu dùng... được NHNN khuyến khích giải ngân, do đó kỳ vọng năm 2023 OCB có thể tăng trưởng tín dụng tốt hơn trung bình ngành.

(2) Sản phẩm cho vay cá nhân tích hợp trên nền tảng giao dịch online hướng đến tập khách hàng đại chúng và nhu cầu cấp thiết: Ứng dụng tìm và cho vay mua nhà trực tuyến Unlock Dream Home bước đầu ghi nhận kết quả tích cực và nỗ lực phát triển công nghệ số Ngân hàng mở API giúp OCB tối ưu hóa chi phí trong khai thác khách hàng mới và chi phí vận hành.

(3) Chiến lược trên tập khách hàng thu nhập thấp: Chiến lược tập trung vào nhóm khách hàng đại chúng, trẻ tuổi và thu nhập cơ bản là triển vọng cho OCB khi các điều kiện kinh tế thuận lợi. Tuy nhiên, trong bối cảnh vĩ mô gặp một số thách thức như lãi suất cao, thu nhập người dân bị ảnh hưởng... khiến OCB gặp phải rủi ro về tín dụng trong dài hạn khi tập trung vào nhóm khách hàng này.

Rủi ro:

(1) Rủi ro nợ xấu tăng cao: Nợ xấu của OCB có nguy cơ tăng cao từ các khoản vay dài hạn và cho vay tiêu dùng khi lãi suất cho vay đang thấp hơn mặt bằng chung cho vay của thị trường.

Khuyến nghị: chúng tôi ước tính OCB có thể đạt **4.825 tỷ đồng LNTT năm 2023 (+9,93% yoy)** và khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho mã cổ phiếu OCB với giá trị hợp lý là **18.309 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	4,982	5,765	6,948	7,407
Thu ngoài lãi	3,031	3,154	1,586	2,044
Tổng thu nhập hoạt động	8,013	8,919	8,534	9,451
Chi phí hoạt động	2,330	2,403	3,077	3,029
Dự phòng rủi ro	1,263	998	1,067	1,490
Lợi nhuận trước thuế	4,419	5,519	4,389	4,825
NIM	3.9%	3.6%	3.9%	3.8%
ROE	24.4%	22.5%	14.9%	14.2%
CIR	29.1%	26.9%	36.1%	32.1%
Tỷ lệ nợ xấu	1.7%	1.3%	2.2%	3.2%
LLCR	62.1%	82.7%	59.2%	44.2%
CASA	11.6%	15.1%	54.5%	63.3%

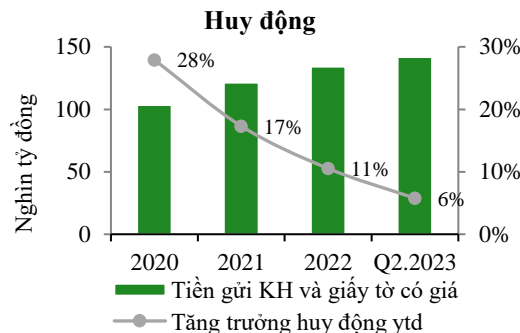
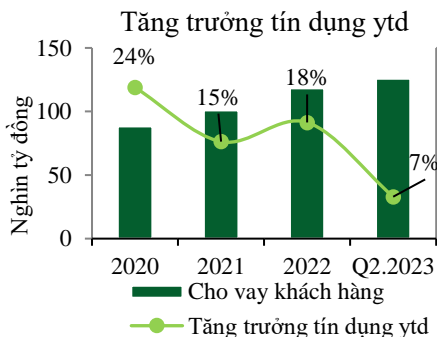
Nguồn: OCB, VCBS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng nhờ tăng trưởng mạnh từ lãi thuần mua bán chứng khoán đầu tư và giảm trích lập dự phòng

1H.2023, OCB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 2.560 tỷ đồng (+47,21% yoy). Tốc độ tăng trưởng đóng góp chủ yếu từ tăng trưởng mạnh mẽ lãi mua bán chứng khoán đầu tư và trích lập chi phí dự phòng giảm mạnh so với cùng kỳ do giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu.

Tăng trưởng tín dụng đạt 6,6% cho nửa đầu năm, cao hơn trung bình ngành. Cuối 1H.2023, tổng tín dụng đạt 148 nghìn tỷ đồng trong khi huy động tiền gửi đạt 142 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 5,8% ytd.

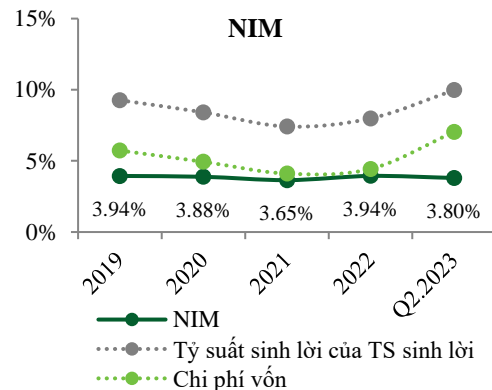
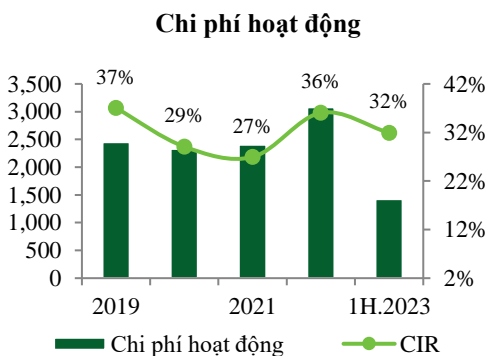


Nguồn: OCB, VCBS tổng hợp

1H.2023, tổng thu nhập hoạt động đạt 4.453 tỷ đồng (+16,8% yoy), bao gồm:

- Thu nhập lãi thuần ghi nhận 3.568 tỷ đồng (+5,8% yoy và chiếm 80% tổng thu nhập hoạt động). NIM Q2.2023 giảm nhẹ xuống 3,8% so với 3,94% cuối 2022, do chi phí vốn tăng mạnh so với cuối 2022 (7,04% cuối tháng 6/2023 so với 4,43% cuối năm trước) chủ yếu do sự sụt giảm mạnh tỷ lệ CASA trong tổng huy động (10,4% cuối 1H so với 54,5%).
- Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 885 tỷ đồng (gấp đôi so với cùng kỳ), trong đó lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 374 tỷ đồng (+4,1% yoy), lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đạt 332 tỷ đồng so với -167 tỷ đồng cùng kỳ năm trước.

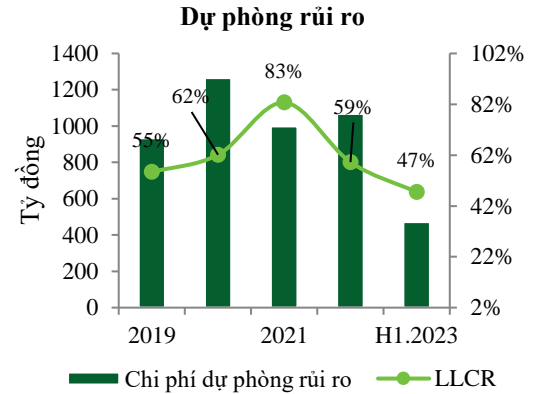
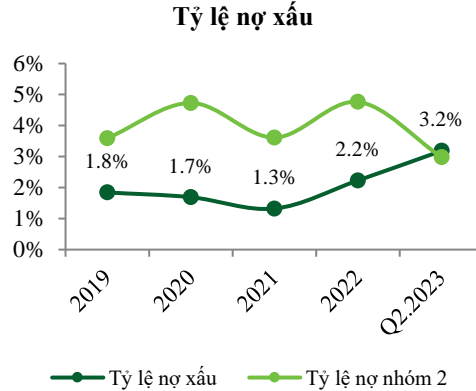
Chi phí hoạt động ghi nhận 1.421 tỷ đồng (-6% yoy). Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của OCB giảm còn 32% so với 36% cuối 2022.



Nguồn: OCB, VCBS tổng hợp

Tỷ lệ bao nợ xấu giảm nhiều trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh so với cuối 2022

1H.2023, tỷ lệ nợ xấu ghi nhận ở mức 3.2% (theo TT11/2021 dựa trên BCTC), tăng vọt so với cuối 2022, trong khi tỷ lệ bao nợ xấu giảm nhiều, đạt 47% cuối quý II/2023 so với 59% cuối năm 2022.



Nguồn: OCB, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ RỦI RO

Triển vọng OCB

Các kỳ vọng chính cho triển vọng của OCB bao gồm:

- Tăng trưởng tín dụng năm 2023 kì vọng đạt 14%:** 6 tháng đầu năm 2023, tăng trưởng tín dụng của OCB đạt 6,6%, trong đó tập trung vào lĩnh vực đầu tư công, bán lẻ trong nước, sản xuất tiêu dùng. Đây là các lĩnh vực kinh doanh được NHNN khuyến khích giải ngân, do đó kì vọng năm 2023 OCB có thể tăng trưởng tín dụng ở mức cao, khoảng 14%.
- Sản phẩm cho vay cá nhân tích hợp trên nền tảng giao dịch online hướng đến tập khách hàng đại chúng và nhu cầu cấp thiết:** Theo chia sẻ từ phía ngân hàng, ngân hàng số OCB OMNI tăng trưởng ấn tượng với số lượng giao dịch tăng gần 60% so với cùng kỳ; Nền tảng tìm, vay mua nhà trực tuyến Unlock Dream Home đã kết nối thêm gần 30.000 môi giới, thêm 40.000 tài sản được đăng tin, đi vào vận hành thành công mobile app dành cho môi giới và mobile app dành cho khách hàng vay. Tính đến tháng 6/2023, đã có gần 500.000 lượt tiếp cận và gần 2.000 hồ sơ đã được giải ngân. Bên cạnh đó, OCB cũng đã tiến hành ký kết thỏa thuận hợp tác với Công ty công nghệ tài chính – Backbase và Công ty SmartOSC, tiến hành triển khai nền tảng ngân hàng tương tác Backbase (Engagement Banking Platform - EBP) nhằm đẩy mạnh quá trình chuyển đổi số theo mô hình ngân hàng hợp kênh.
- Chiến lược tập trung vào tập khách hàng thu nhập thấp:** Chiến lược tập trung vào nhóm khách hàng đại chúng, trẻ tuổi và thu nhập cơ bản là triển vọng cho OCB khi các điều kiện kinh tế thuận lợi. Tuy nhiên, trong bối cảnh vĩ mô gặp một số thách thức như lãi suất cao, thu nhập người dân bị ảnh hưởng,... khiến OCB gặp phải rủi ro về tín dụng trong dài hạn khi tập trung vào nhóm khách hàng này.

Các rủi ro đối với OCB bao gồm:

- Rủi ro nợ xấu tăng vọt:** Nợ xấu của OCB có nguy cơ tăng cao từ các khoản vay dài hạn cho các công ty lớn (như công ty xây dựng Hòa Bình, FLC, Bamboo - chiếm khoảng 60% quỹ dự phòng rủi ro của ngân hàng) và các khoản cho vay tiêu dùng.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 14% cho năm 2023.
- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi đạt 8,1% năm 2023. NIM đạt 3,8% cho năm 2023.
- (3) Chi phí vốn đạt 4,91% năm 2023.
- (4) Tỷ lệ nợ xấu thời điểm cuối năm 2023 là 3,2%.
- (5) Tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu đạt 44,2% cho năm 2023.

Như vậy, chúng tôi ước tính OCB có thể đạt **4.825 tỷ đồng LNTT năm 2023** (+9,93% yoy), tương đương EPS đạt 2.818 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 21.247 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	5,765	6,948	7,407	6.61%
Tổng thu nhập hoạt động	8,919	8,534	9,451	10.75%
Dự phòng rủi ro	-998	-1,067	-1,490	39.6%
Lợi nhuận trước thuế	5,519	4,389	4,825	9.93%
ROE	22.5%	14.9%	14.2%	

Nguồn: VCBS ước tính

Phương pháp P/B:

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh bao gồm các ngân hàng niêm yết để thực hiện việc định giá: Sử dụng số nhân P/B trung vị các ngân hàng tương đương 0.8x, mức định giá hợp lý của OCB cho năm 2023 là 17.831 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)

Chiết khấu giá trị thặng dư với lợi suất yêu cầu VCSH 13,46%:

Đơn vị: tỷ đồng	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Vốn chủ sở hữu cuối kỳ	25,272	29,105	32,174	34,828	38,321	41,649	45,923
Lợi nhuận của cổ đông cty mẹ	3,510	3,860	4,470	5,432	6,277	7,490	8,443
Lợi nhuận yêu cầu		3,402	3,918	4,331	4,688	5,158	5,606
Thu nhập thặng dư		458	552	1,101	1,589	2,332	2,837
Giá trị hiện tại của Terminal Value							-2.306
Tổng giá trị hiện tại							25.735
Số lượng CPLH (triệu cp)							1,370
Giá cổ phiếu OCB							18.787

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 18.309 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng. Giá hợp lý cho cổ phiếu OCB là 18.309 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	17.831	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	18.787	50%
Giá hợp lý	18.309	

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Với sự chủ động và nghiêm túc đầu tư vào công nghệ từ sớm, OCB hiện tại được đánh giá là một trong những ngân hàng có nền tảng công nghệ tốt. Hiện tại, OCB đang tích cực xây dựng hệ sinh thái từ trường học, khu dân cư, ... các tiện ích xoay quanh ứng dụng OMNI banking với triển vọng khai thác lượng khách hàng trong tương lai. Chúng tôi kì vọng ngân hàng sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng tài sản tích cực và cải thiện chi phí vốn trong dài hạn khi tập khách hàng tăng lên.

Chúng tôi ước tính OCB có thể đạt **4.825 tỷ đồng LNTT năm 2023 (+9,93% yoy)** và khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho OCB với giá trị hợp lý là **18.309 đồng/cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Giám đốc
Nghiên cứu & Phân tích
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng phòng
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phùng Thị Quỳnh Liên
Chuyên viên Phân tích cao cấp
ptqlien@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>