

NH TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (HSX: OCB)

- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2023 và 2024 tăng trưởng khả quan dựa trên (i) NIM được gia tăng lên mức lần lượt 4.0% và 4.2%; (ii) tăng trưởng tín dụng đạt 12.5% và 15.0%; (iii) thu nhập ngoài lãi tăng trưởng lần lượt 42.3% và 44.6%.
- Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu cuối năm 2023 **26,500 VND/cp**

KQKD 6T2023 khả quan tạo đà tăng trưởng cho các quý tới

Thu nhập thuần từ lãi trong 6T2023 tăng nhẹ 4.2% svck cùng với các hoạt động ngoài lãi tăng trưởng cao như đầu tư chứng khoán (tăng gần 5 lần), ngoại hối (tăng gần 6 lần) đã giúp TOI và LNTT đạt mức tăng trưởng 16.8% và 47.2% svck. NIM suy giảm nhẹ về mức 3.8%, do đó chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng lên mức 4.0% trong năm 2023 khi lãi suất huy động liên tục giảm kể từ Q2/2023. Việc duy trì lãi suất thấp trong cả năm 2024 được dự báo sẽ đưa NIM của OCB đạt 4.2%. Thu nhập thuần ngoài lãi (NOI) tăng trưởng 42.3% và 44.6% trong 2 năm 2023 và 2024 nhờ lợi nhuận từ hoạt động đầu tư TPCP phục hồi giúp đưa LNTT của OCB tăng lần lượt 33.9% và 32.9%.

Chúng tôi dự báo OCB có thể ghi nhận tăng trưởng tín dụng (TTTD) 2023 và 2024 đạt lần lượt 12.5% và 15.8%

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng 2023 của OCB đạt 4.7% so với đầu năm, ngang bằng với mức TTTD toàn ngành. Chúng tôi cho rằng với nhu cầu tín dụng yếu như hiện tại, mức TTTD toàn ngành dự báo ở mức 10-11% cho năm 2023. OCB với chiến lược tập trung vào các DN hưởng lợi từ đầu tư công, kinh doanh hộ gia đình và cho vay bán lẻ sẽ có mức TTTD nhỉnh hơn nhẹ so với toàn ngành đạt 12.5% trong năm 2023. Bước sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ và đẩy mạnh TTTD nhằm kích thích chi tiêu và đầu tư từ khu vực kinh tế tư nhân. Do đó, mức tăng trưởng dự báo cho OCB là 15.8%.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với OCB với giá mục tiêu 12 tháng là 26,500 VND/cp

Chúng tôi định giá OCB trên cơ sở trung bình của phương pháp Thu nhập thặng dư và so sánh P/B fwd. Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên cơ sở tăng trưởng LNTT của OCB đạt mức 33.5% trong giai đoạn 2023-24, cao hơn các NHTM cùng quy mô. Đồng thời, chất lượng tài sản tốt hơn khi nợ xấu được dự báo giảm về mức 3.0% cuối năm 2023 và 2.7% cuối năm 2024. Rủi ro đầu tư xuất phát từ việc những ngân hàng có quy mô nhỏ như OCB sẽ phải giảm lãi suất nhằm cạnh tranh tăng trưởng tín dụng khi nhu cầu tín dụng toàn thị trường đang khá yếu có thể khiến NIM không đạt được mức dự báo của chúng tôi.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (Đvt: tỷ đồng)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Tổng thu nhập hoạt động	8,919	8,534	10,122	13,251
Thu nhập lãi thuần	5,766	6,948	7,865	9,986
NIM	3.7%	4.0%	4.0%	4.2%
Chi phí dự phòng	998	1,067	1,007	1,201
LNTT	5,519	4,389	5,876	7,809
Tăng trưởng LNTT	24.9%	-20.5%	33.9%	32.9%
Tăng trưởng tín dụng	18.3%	15.9%	12.5%	15.8%
Tăng trưởng huy động	13.3%	3.4%	17.6%	13.5%
Giá trị sổ sách	15,917	18,448	21,856	22,942
P/B	1.3x	1.2x	1.0x	0.9x

Nguồn: BCTC OCB, MBS Research

MUA

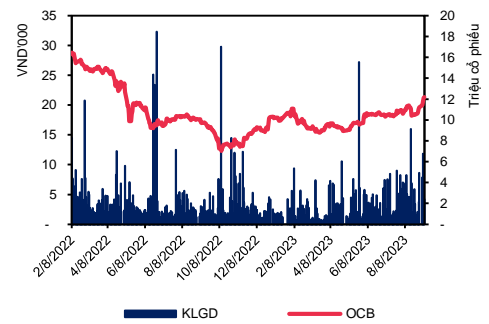
Giá mục tiêu

26,500 VND/cp

Tiềm năng tăng giá

+20.5%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	22,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12,300
Vốn hóa (tỷ VND)	29,179
P/E (TTM)	6.4x
P/B (TTM)	1.0x
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	20.9%

Nguồn: FiinPro, VSD, MBS Research

Cơ cấu sở hữu (31/12/2022)

Aozora Bank	15.00%
Ông Trịnh Văn Tuấn	4.43%
Bà Trịnh Mai Linh	4.27%
Bà Trịnh Mai Vân	3.75%
Bà Cao Thị Quế Anh	3.21%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Đình Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

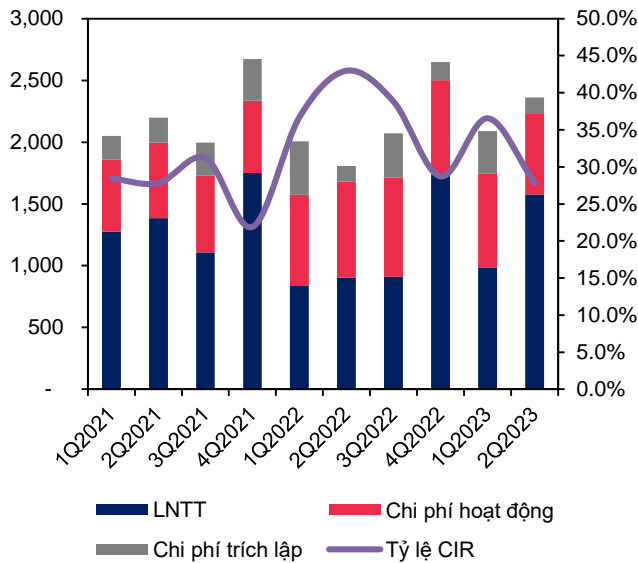
KQKD 6T/23 khả quan tạo động lực cho các quý tới

Hình 2: KQKD Q2/2023 và 6T2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q2/2022	Q2/2023	Tăng trưởng (yoy)	6T2022	6T2023	Tăng trưởng (yoy)	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	1,806	2,363	30.8%	3,814	4,453	16.8%	TOI 6T2023 tăng mạnh nhờ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng gấp 2 lần so với cùng kỳ.
Thu nhập lãi thuần (NII)	1,702	1,818	6.8%	3,372	3,568	5.8%	
Thu nhập thuần ngoài lãi (NOI)	104	545	421.8%	442	884	100.1%	Thu nhập thuần ngoài lãi gia tăng mạnh chủ yếu nhờ các hoạt động kinh doanh vàng & ngoại hối (+427.4% svck) và hoạt động đầu tư chứng khoán (+377.4% svck chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh TPCP), đưa tỷ trọng của 2 hoạt động này lên mức 50% tổng thu thuần ngoài lãi. Trong khi đó, hoạt động thu phí-NFI chỉ tăng nhẹ 4.2% svck; hoạt động thu từ xử lý nợ giảm 85.0% svck.
LNTT	903	1,577	74.5%	1,739	2,560	47.2%	Chi phí trích lập dự phòng trong 6T2023 đạt 471 tỷ đồng (-16.0% svck), cùng với tỷ lệ CIR giảm đáng kể xuống 31.9% giúp LNTT đạt mức tăng trưởng ấn tượng 47.2% (toàn ngành giảm 3.1% svck).
NIM	4.0%	3.9%	-7 đcb	3.9%	3.8%	-11 đcb	Mặc dù chi phí vốn (COF) trong 6T2023 tăng mạnh lên mức 6.8% (6T2022: 4.0%) nhưng việc lãi suất cho vay cũng gia tăng tương ứng (từ 10.3% trong 6T2022 lên 12.7% trong 6T2023) giúp NIM không bị suy giảm quá nhiều.
CIR	43.0%	27.8%	-1513 đcb	39.7%	31.9%	-776 đcb	
ROE	12.9%	19.2%	634 đcb	12.4%	15.6%	321 đcb	
Tăng trưởng tín dụng	9.8%	6.8%	-302 đcb				
Tăng trưởng huy động	-2.2%	7.1%	930 đcb				
CASA	11.6%	10.4%	-126 đcb				
NPL	2.0%	3.2%	123 đcb				Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tại cuối Q2 đạt 3.2% vẫn tăng 1.2% so với đầu năm nhưng giảm nhẹ 0.1% so với cuối Q1/2023. Điều này cho thấy chất lượng tài sản có xu hướng tạo đáy trong Q1.
LLR	61.4%	47.5%	-1394 đcb				

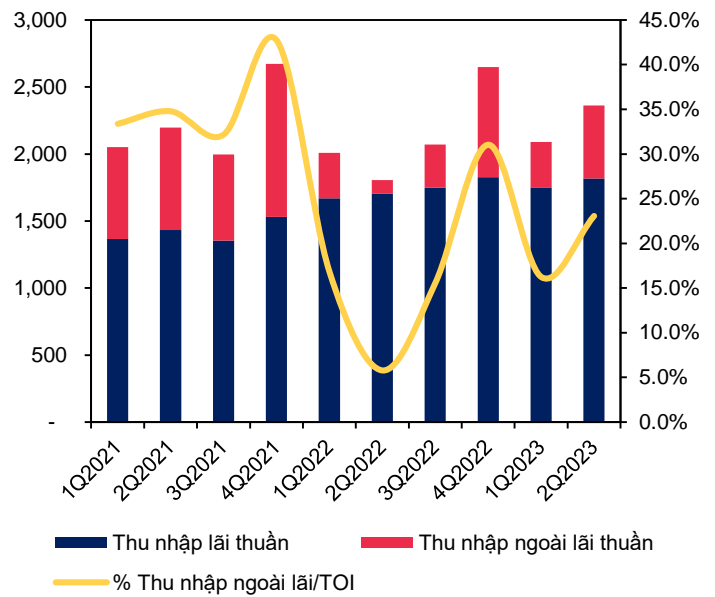
Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 3: KQKD hàng quý OCB (tỷ đồng)



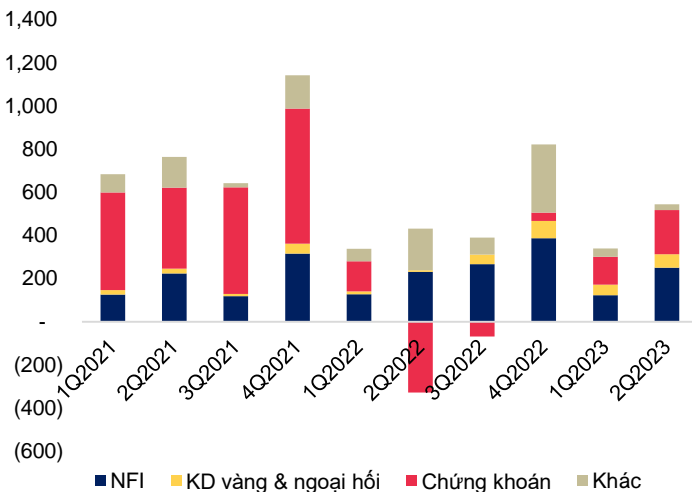
Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu Thu nhập hoạt động OCB theo quý (tỷ đồng)



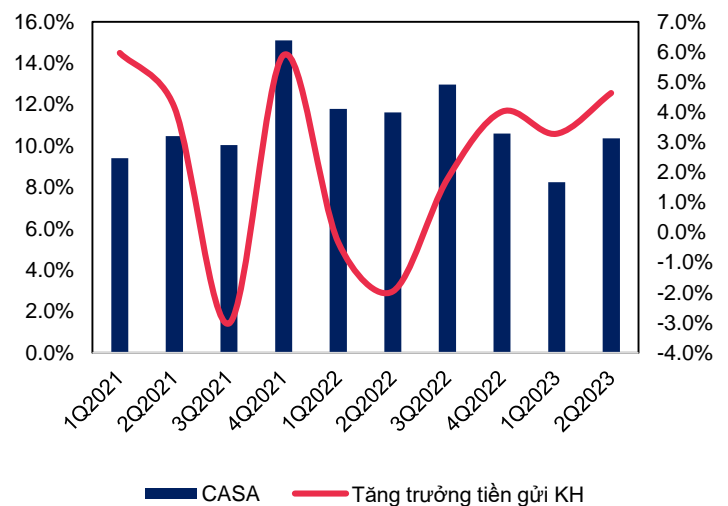
Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 5: Cơ cấu Thu nhập ngoài lãi OCB theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 6: Tăng trưởng huy động và CASA theo quý



Nguồn: OCB, MBS Research

Chúng tôi dự báo LNTT 2023 tăng 33.9% svck, đạt 98% kế hoạch

Tăng trưởng tín dụng năm 2023 kỳ vọng đạt 12.5%

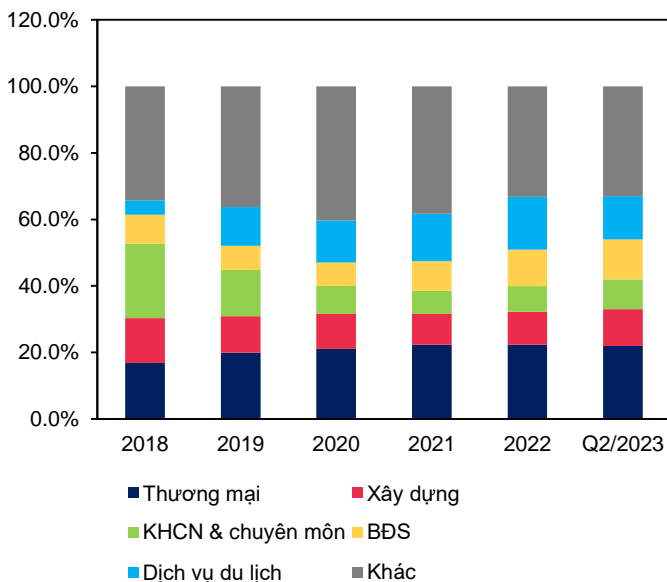
Tính đến cuối Q2/2023, tăng trưởng tín dụng của OCB đạt 6.8% so với đầu năm, nhỉnh nhẹ so với mức trung bình của các ngân hàng niêm yết (6.1% so với đầu năm). Cơ cấu tín dụng có sự bằng giữa hai nhóm KHDN và KHCN (chiếm lần lượt 58.9% và 41.1%) giúp tốc độ tăng trưởng tín dụng của OCB không quá yếu hơn so với toàn ngành dù nhu cầu tín dụng bán lẻ 6 tháng đầu năm yếu hơn.

Những lĩnh vực dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của OCB trong 6T2023 bao gồm hoạt động xây dựng, trong đó chủ yếu là nhóm các công ty được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công; cho vay hộ kinh doanh liên quan đến các hoạt động dịch vụ du lịch và cho vay mua nhà. Tổng vốn giải ngân đầu tư công

trong 8 tháng 2023 đạt hơn 352.1 nghìn tỷ đồng (+23.1% svck, đạt 49.4% kế hoạch cả năm). Vận tải hành khách trong 8T2023 đạt hơn 3 triệu lượt khách (+14.4% svck).

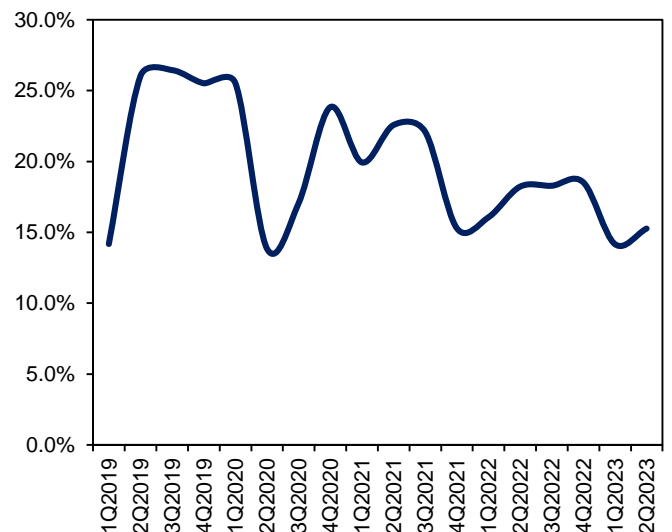
Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của OCB trong phần còn lại của năm 2023 sẽ duy trì đà tăng trưởng và đạt 12.5% cho cả năm dựa trên những cơ sở sau. Thứ nhất, đầu tư công được kỳ vọng sẽ tiếp tục được đẩy mạnh nhằm dẫn dắt tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh tiêu dùng bán lẻ, xuất khẩu vẫn chưa có dấu hiệu khả quan đáng kể. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng trong 8T2023 tăng 10% svck (8T2022 tăng 19.2%). Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu giảm 13.1% svck. Thứ hai, hoạt động cho vay mua nhà và cho vay bán lẻ được kỳ vọng sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm 2023 khi nhu cầu tiêu dùng cao được tập trung vào 2 quý cuối năm và các chính sách hỗ trợ gỡ khó cho ngành BĐS đang được triển khai liên tục (giảm lãi suất cho vay ở những ngân hàng lớn như VCB, BID, CTG, Nghị định 08, Thông tư 16, Thông tư 02, Thông tư 06,...).

Hình 7: Cơ cấu cho vay OCB theo ngành hàng năm



Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng của OCB theo quý (so với cùng kỳ)



Nguồn: OCB, MBS Research

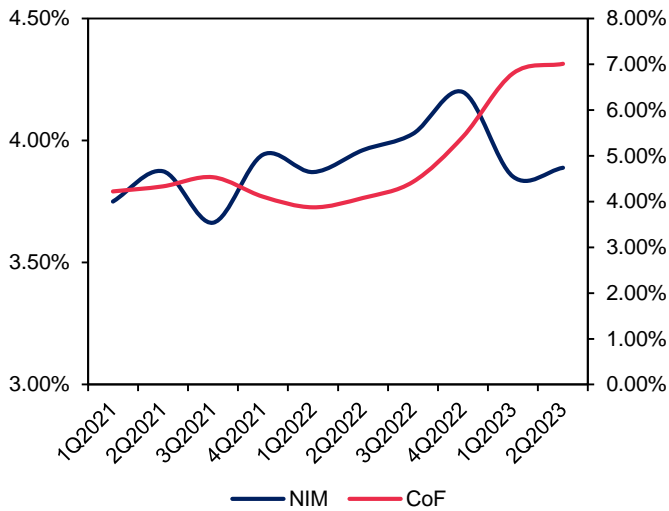
NIM cả năm 2023 tăng nhẹ nhờ chi phí vốn (COF) giảm

Thu nhập lãi thuần (NII) 6T2023 của OCB tăng nhẹ 5.8% svck. NIM trong Q2/2023 đạt 3.9%, đi ngang so với cùng kỳ và cả năm 2022. Điểm tích cực là NIM ghi nhận mức tăng nhẹ trở lại so với Q1/2023. NIM trong 6T2023 đạt 3.8% giảm 100 điểm cơ bản so với 6T2022. Lãi suất cho vay trung bình 6T2023 tăng mạnh từ 10.3% cùng kỳ năm trước lên 12.7% cho thấy NIM giảm nhẹ chủ yếu do sự suy yếu mạnh của COF (tăng từ 3.9% lên 6.8%).

Lãi suất huy động liên tục giảm từ đầu năm 2023 và hiện tại đang về mức xấp xỉ đáy Covid-19 (trung bình 4.5%). Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng COF của OCB sẽ giảm về mức 5.1% cho cả năm 2023 (cao hơn 70 điểm cơ bản so với cả năm 2022). Ngoài ra, NIM cũng được kỳ vọng sẽ đạt 4.0% cho cả năm (tương đương với năm 2022). Chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng trong nửa cuối năm 2023

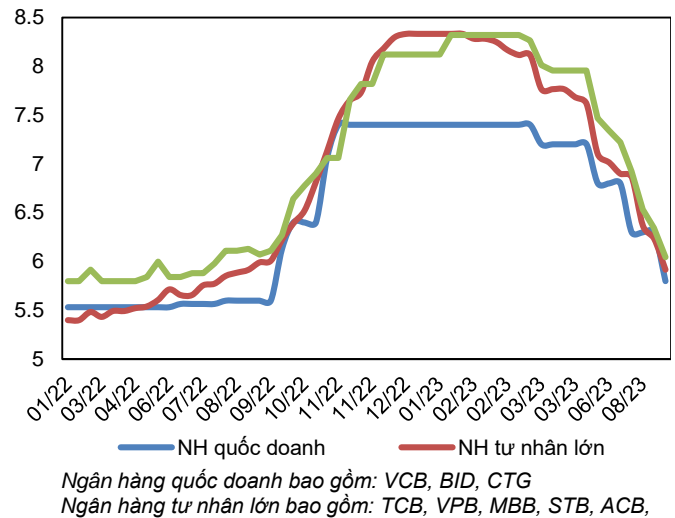
vẫn sẽ chậm, do đó các ngân hàng sẽ phải giảm lãi vay nhằm thu hút tín dụng để đạt được mục tiêu tăng trưởng, từ đó ảnh hưởng đến mức tăng của NIM.

Hình 9: NIM và COF của OCB theo quý



Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 10: Lãi suất huy động các ngân hàng giảm về gần vùng đáy Covid-19 (%)



Nguồn: MBS Research Tổng hợp

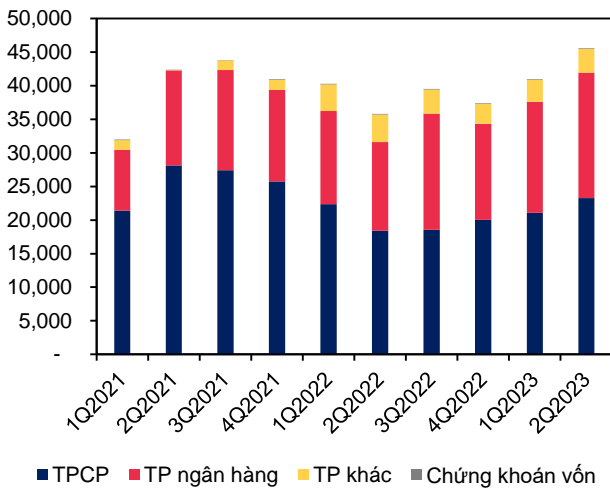
Tỷ trọng thu nhập thuần ngoài lãi/Thu nhập hoạt động (NOI/TOI) trên đường hồi phục

Theo quan sát của chúng tôi, tỷ trọng của nguồn thu ngoài lãi suy giảm trong 6 quý gần nhất chủ yếu do nguồn thu phí và lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chứng khoán (chiếm trung bình 75.5% tổng NOI trong 8 quý gần nhất) suy giảm mạnh. Việc lãi suất tăng cao kể từ Q1/2022 khiến hoạt động đầu tư trái phiếu chính phủ (TPCP) của OCB gặp nhiều khó khăn. Ngân hàng đã ghi nhận quý thứ 7 liên tiếp có mức thu nhập từ hoạt động đầu tư chứng khoán lỗ. Danh mục TPCP của OCB tại cuối Q2/2023 đạt 45,556 tỷ đồng (+21.9% so với đầu năm), trong đó TPCP đạt 23,250 tỷ đồng (+16.0% so với đầu năm)

Thu nhập thuần ngoài lãi trong 6T2023 tăng mạnh gấp 2 lần so với cùng kỳ, trong đó hoạt động đầu tư chứng khoán đạt 333 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 188 tỷ đồng). Hoạt động đầu tư chứng khoán ghi nhận quý thứ 5 tăng trưởng liên tục so với quý liền trước. Thu nhập từ hoạt động thu phí tăng nhẹ 4.2% svck trong 6 tháng đầu năm 2023. Tỷ trọng thu ngoài lãi trong cơ cấu thu nhập trong 6T2023 đạt 19.9%, cao hơn mức 11.6% của 6T2022. Tuy nhiên mức này đang thấp hơn đáng kể so với những năm trước. Tỷ lệ NOI/TOI trung bình 5 năm đạt 32.3%.

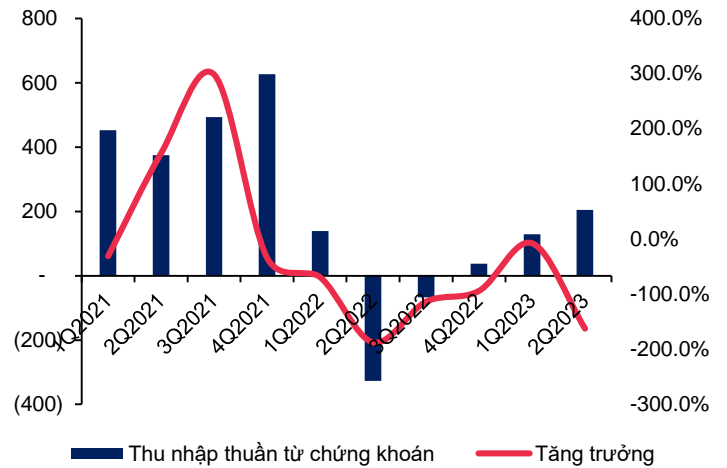
Với kỳ vọng lãi suất điều hành sẽ còn 1 đợt giảm nữa trong năm 2023 đưa mức lãi suất điều hành về ngang bằng với mức đáy của giai đoạn dịch Covid-19, chúng tôi dự báo hoạt động đầu tư TPCP của OCB sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm 2023.

Hình 11: Danh mục chứng khoán đầu tư OCB theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 12: Thu nhập từ hoạt động ĐTKK theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: OCB, MBS Research

Áp lực trích lập giảm khi chất lượng tài sản có dấu hiệu cải thiện trong Q2/23

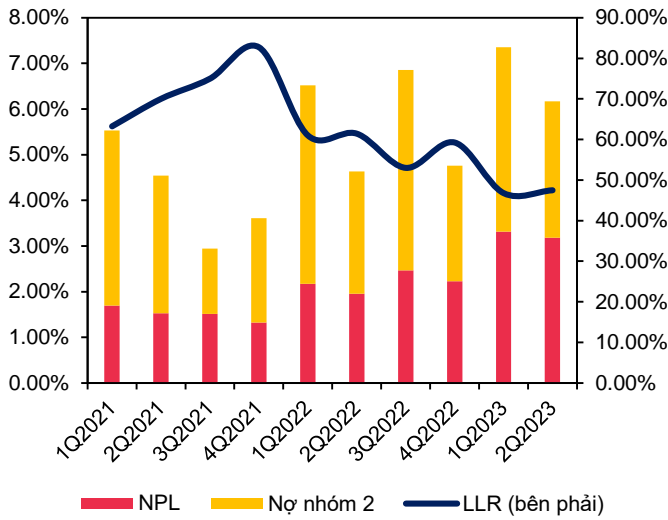
NPL giảm so với quý liền trước

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 của OCB tại cuối tháng 6/2023 đạt lần lượt 3.2% và 3.0%, giảm lần lượt 0.1% và 1.0% so với cuối Q1/2023. Tuy rằng tỷ lệ nợ dưới chuẩn (NPL+nợ nhóm 2) vẫn còn cao hơn đáng kể so với cuối năm 2022 (4.8%) nhưng đã có dấu hiệu tạo đỉnh trong Q1/2023. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) tại cuối Q2 đạt 47.5%, tăng nhẹ so với Q1 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với cuối năm 2022.

Tỷ lệ trích lập dự phòng giảm trong nửa đầu năm 2023

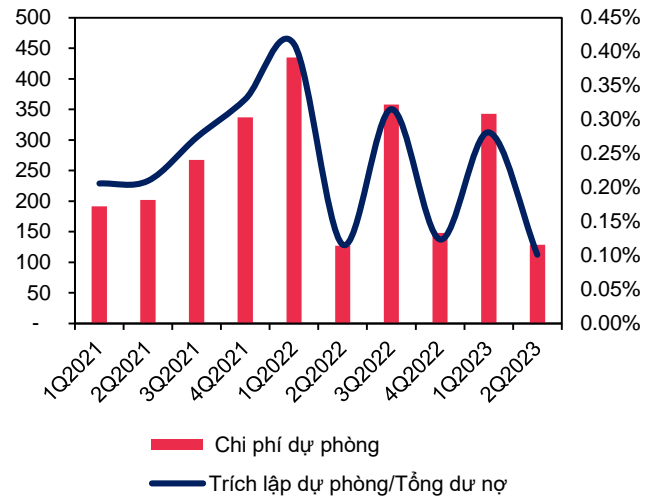
Trong 6T2023, chi phí trích lập dự phòng của OCB đạt 471 tỷ đồng (-16.0% svck). Tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ của OCB đạt 0.4%, thấp hơn mức 0.9% của cả năm 2022. Trong kỳ, OCB đã sử dụng 123 tỷ đồng để xử lý nợ xấu (chiếm 26.1% tổng trích lập dự phòng và tương đương 0.1% tổng dư nợ cho vay). Chúng tôi cho rằng, việc NPL tạo đỉnh trong Q1/2023 cùng với tăng trưởng tín dụng thấp, OCB chủ động giảm trích lập trong nửa đầu năm. TOI được dự báo sẽ tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2023 giúp OCB có thêm dư địa trích lập dự phòng trong nửa năm còn lại, do đó chúng tôi kỳ vọng NPL và LLR sẽ tiếp tục cải thiện. NPL và LLR được dự báo sẽ đạt mức 3.0% và 50.1% tại cuối năm 2023.

Hình 13: Chất lượng tài sản của OCB theo quý



Nguồn: OCB, MBS Research

Hình 14: Tình hình trích lập dự phòng của OCB



Nguồn: OCB, MBS Research

Dự báo KQKD: LNTT tăng trưởng lần lượt 33.9% và 32.9% trong năm 2023 và 2024

Chúng tôi dự báo TOI và LNTT của OCB trong năm 2023 lần lượt tăng 18.6% và giảm 33.9% (đạt 97.9% kế hoạch 2023) dựa trên các giả định:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 12.5%;
- NIM đạt 4.0%;
- Tỷ lệ NPL và LLR đạt lần lượt 3.0% và 50.1%;
- Tỷ lệ dự phòng/tổng dư nợ đạt 0.9%;
- CIR cả năm đạt 32.0%, giảm 4.1% so với năm 2022.

LNTT 2024 dự báo tăng trưởng khả quan (+35.5% svck) nhờ:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 15.8%;
- NIM tăng lên mức 4.2% (vẫn thấp hơn năm 2022 là 7.5%);
- CIR tăng lên mức 32.0%;
- Chi phí trích lập dự phòng giảm vẫn duy trì tăng 19.4% so với 2023 khi nợ xấu vẫn còn khá cao so với trung bình ngành.

Hình 15: Tóm tắt dự báo KQKD 2023/24

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	% svck	2024F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	8,534	10,122	18.6%	13,251	30.9%	
Thu nhập lãi thuần	6,948	7,865	13.2%	9,986	27.0%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	1,586	2,257	42.3%	3,264	44.6%	Thu nhập từ 2 mảng chính là ĐTCK và thu phí sẽ có tốc độ tăng trưởng cùng với biên lợi nhuận cao trong năm 2024 hơn nhờ nhu cầu tín dụng bán lẻ được phục hồi. Mức NOI/TOI đạt 18.9%.
LNTT	4,389	5,876	33.9%	7,809	32.9%	
NIM	4.0%	4.0%	1 đcb	4.2%	21 đcb	NIM tăng lên mức trên 4% sau năm 2023.
CIR	36.1%	32.0%	-406 đcb	32.0%	0 đcb	
ROE	14.9%	17.0%	212 đcb	18.9%	188 đcb	
Tăng trưởng tín dụng	15.9%	12.5%	-343 đcb	15.8%	328 đcb	Tăng trưởng tín dụng đạt trên 15% sau năm 2023 với động lực chính là nhóm KHCN.
Tăng trưởng huy động	8.7%	18.4%	968 đcb	12.2%	-618 đcb	
CASA	10.6%	9.5%	-105 đcb	9.9%	38 đcb	
NPL	2.2%	3.0%	77 đcb	2.7%	-30 đcb	
LLR	59.2%	50.1%	-917 đcb	60.6%	1054 đcb	

Nguồn: OCB, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với OCB dựa trên (i) tăng trưởng LNTT tích cực ở mức 33.4% trong giai đoạn 2023-2024; cao hơn so với mức trung bình của OCB giai đoạn 2020-2022; và cao hơn so với các NHTM có cùng quy mô (ii) tỷ lệ trích lập dự phòng trung bình hàng năm giảm xuống 0.9% tổng dư nợ trong giai đoạn 2023-2024 so với mức 1.2% của giai đoạn 2020-2022 nhờ chất lượng tài sản cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến sẽ ở mức 3.0% và 2.7% cuối năm 2023 và 2024.

Tổng hợp các giả định trong Phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu OCB kết hợp 2 phương pháp Chiết khấu thu nhập thặng dư (RI) và so sánh P/B:

- Chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu là 1.0x lần cho áp dụng cho trung bình giá trị sổ sách 2023 - 2024. Mức P/B này được chiết khấu 10% so với P/B fwd 2023 của các ngân hàng có quy mô tương đương (Hình 17) dựa trên cơ sở chất lượng tài sản của OCB thấp hơn so với các ngân hàng có cùng quy mô khác trên sàn HOSE như VIB, TPB hay ACB.
- Đối với Phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi áp dụng mức tỷ suất chiết khấu 14.7%. Tỷ trọng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư chiếm 36.8% tổng giá trị doanh nghiệp cho thấy được tiềm năng gia tăng lợi nhuận đáng kể của ngân hàng này trong tương lai.

Rủi ro đầu tư

- Mặc dù lãi suất huy động giảm nhanh dự kiến sẽ giúp NIM của toàn ngành được cải thiện so với nửa đầu năm 2023 nhưng chúng tôi lo ngại những rủi ro đến từ nhu cầu tín dụng yếu. Đặc biệt đối với các ngân hàng có quy mô nhỏ như OCB, việc phải giảm lãi suất nhằm cạnh tranh thị phần cho vay sẽ đồng thời khiến NIM giảm đi, bù đắp cho sự suy giảm của COF. Nếu NIM không thể đạt được mức 4.0% sẽ khiến khả năng đạt được giá mục tiêu của chúng tôi sẽ giảm đi.

Định giá

Hình 16: Định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2023	2024	2025	2026	2027
LS phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Beta	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06
Chi phí vốn cổ phần	14.7%	14.7%	14.7%	14.7%	14.7%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	654	1,404	1,641	1,629	1,892
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	570	1,224	1,431	1,421	1,651
VCSH đầu kỳ	25,272				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	6,296				
GTHT terminal value	8,435				
Giá trị VCSH cuối kỳ	40,004				
SLCP lưu hành (tr cp)	1,370				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	29,200				

Nguồn: MBS Research

Hình 17: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam có quy mô tương đương OCB (giá đóng cửa ngày 13/09/2023)

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE		ROA	
				TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023
VIB	21,000	53,273	357,247	5.8x	5.0x	1.5x	1.1x	27.7%	26.1%	2.5%	2.7%
TPB	19,250	42,382	343,522	7.1x	6.6x	1.4x	1.1x	18.6%	19.7%	1.8%	2.0%
LPB	16,300	41,689	337,197	9.1x	7.5x	1.3x	1.1x	14.7%	17.5%	1.1%	1.2%
ACB	22,550	87,585	611,224	5.1x	5.3x	1.4x	1.1x	24.1%	22.7%	2.4%	2.4%
MSB	14,600	29,200	235,473	5.9x	5.3x	1.0x	0.8x	17.5%	16.4%	2.2%	2.1%
STB	31,950	60,233	596,694	9.1x	5.8x	1.5x	1.1x	17.2%	22.1%	1.1%	1.6%
OCB	22,000	30,137	199,141	6.4x	6.1x	1.0x	0.9x	16.3%	16.2%	2.1%	2.1%
Trung vị		47,827	350,385	6.5x	5.6x	1.4x	1.1x	18.1%	20.9%	2.0%	2.0%
<i>Trung bình</i>		52,394	413,559	7.0x	5.9x	1.3x	1.1x	20.0%	20.7%	1.9%	2.0%

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 18: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	29,200	50%	14,600
So sánh P/B (P/B mục tiêu=1.0x; Trung bình giá trị sổ sách của OCB giai đoạn 2023 – 2024 = 24,120)	23,800	50%	11,900
Giá mục tiêu			26,500

Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Tỷ số tài chính	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Thu nhập lãi thuần	5,766	6,948	7,865	9,986	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	785	1,014	745	1,605	Tổng tài sản	21.0%	5.2%	16.5%	19.4%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	100	145	200	148	Cho vay và CK	19.2%	6.6%	21.7%	18.9%
Lãi thuần từ CKKD	124	(77)	(5)	(17)	Tiền gửi KH & GTCC	17.3%	10.5%	18.3%	10.8%
Lãi thuần từ CKĐT	1,745	(140)	641	817	LNTT	24.9%	-20.5%	33.9%	32.9%
Lãi thuần từ HĐ khác	401	644	676	710	An toàn vốn				
Tổng thu nhập hoạt động	8,919	8,534	10,122	13,251	CAR	12.3%	12.8%	N/A	N/A
Chi phí hoạt động	2,403	3,077	3,239	4,240	VCSH/Tổng tài sản	11.8%	13.0%	13.2%	13.4%
Chi phí DPRRTD	998	1,067	1,007	1,201	Đòn bẩy tài chính	113.4%	115.0%	115.3%	115.5%
LNTT	5,519	4,389	5,876	7,809	Chất lượng tài sản				
Chi phí thuế TNDN	1,114	880	1,175	1,562	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.3%	2.2%	3.0%	2.7%
LNST	4,405	3,510	4,701	6,247	Tỷ lệ nợ nhóm 2	2.3%	2.5%	3.5%	3.0%
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	LLR	82.7%	59.2%	50.1%	60.6%
LNST cho Ngân hàng	4,405	3,510	4,701	6,247	Thanh khoản				
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	LDR	81.7%	86.9%	90.1%	91.6%
Tiền và tương đương tiền	714	793	761	847	TS thanh khoản/TTS	94.8%	94.0%	98.1%	98.2%
Tiền gửi tại NHNN	3,853	3,225	3,535	4,182	TS thanh khoản/tiền gửi KH	177.0%	178.4%	184.4%	194.3%
Tiền gửi và cho vay TCTD	22,595	20,636	25,636	32,122	Khả năng sinh lợi				
Chứng khoán kinh doanh	4,565	143	148	857	ROA	2.6%	1.9%	2.2%	2.5%
Phái sinh và các CCTC khác	126	360	360	360	ROE	22.5%	14.9%	17.0%	18.9%
Hoạt động mua nợ	1	1	-	-	NIM	3.7%	4.0%	4.0%	4.2%
Cho vay khách hàng	102,051	119,803	148,302	171,419	NII/TOI	64.6%	81.4%	77.7%	75.4%
Dự phòng cho vay	(1,116)	(1,582)	(2,228)	(2,805)	CIR	26.9%	36.1%	32.0%	32.0%
Chứng khoán đầu tư	40,968	37,333	42,903	55,287	Định giá				
Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	EPS cơ bản (VND)	3,188	2,562	3,431	3,966
Tài sản cố định	555	584	622	676	Giá trị sổ sách (VND)	15,917	18,448	21,856	22,942
BDS đầu tư	-	-	-	-	P/E	6.2x	6.4x	10.3x	8.2x
Tài sản Có khác	10,181	12,699	6,002	6,974	P/B	1.2x	1.4x	1.2x	1.0x
TỔNG TÀI SẢN	184,491	193,994	226,041	269,918					
Nợ NHNN, Chính phủ	131	2,595	1,218	1,780					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	32,038	22,639	25,656	43,712					
Tiền gửi của khách hàng	98,805	102,203	120,204	136,431					
Phái sinh và các CCTC khác	-	-	-	-					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	4,996	3,168	3,848	6,557					
Phát hành giấy tờ có giá	22,629	32,023	38,559	39,426					
Các khoản nợ khác	4,088	6,094	6,615	5,870					
NỢ PHẢI TRẢ	162,686	168,722	196,100	233,776					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	21,805	25,272	29,940	36,142					
Vốn điều lệ	13,699	13,699	13,699	15,754					
Thặng dư vốn cổ phần	1,703	1,703	1,703	1,703					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	-	-	-	-					
Quỹ của TCTD	2,267	2,793	3,499	4,436					
LN chưa phân phối	4,137	7,077	11,040	14,250					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					
TỔNG NỢ VÀ VCSH	184,491	193,994	226,041	269,918					

Nguồn: BCTC OCB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Hoàng Công Tuấn

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly