

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

17.739

Tiềm năng tăng giá

22%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (17/05/2024)	14.500
Biến động 1 năm	11.1 – 15.9
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	2.283.297
Vốn hóa (Tỷ đồng)	29.794,95
P/E	5,47x
P/B	0,96

Chuyên viên phân tích cao cấp

Nguyễn Thị Thùy Dung

nttdung01@vcbs.com.vn - 024 3936 6990

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

Chờ đợi sự hồi phục từ thị trường BĐS và xây dựng

ĐÁNH GIÁ:

VCBS cho rằng giai đoạn trầm lắng của thị trường BĐS và xây dựng đang dần đi qua sẽ là động lực giúp hỗ trợ lợi nhuận của OCB trong thời gian tới.

Chúng tôi ước tính **LNTT năm 2024 của OCB đạt 5.864 tỷ đồng (+41,7% yoy)**, tương đương BVPS đạt 15.029 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu OCB đang được định giá ở vùng hấp dẫn và đưa khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu OCB với giá mục tiêu **17.739 đồng/cp**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Triển vọng tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan trong năm 2024. Năm 2024 với kỳ vọng hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh và các hoạt động kinh tế khởi sắc trở lại sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cho OCB với mức tăng trưởng tín dụng ước tính đạt 14,7%.
- (2) Tín dụng nhóm khách hàng cá nhân kỳ vọng tăng từ nửa cuối năm 2024.
- (3) Chiến lược tập trung vào phân khúc thị trường khách với khẩu vị rủi ro cao hơn mức trung bình ngành có thể sẽ là động lực tăng trưởng cho OCB khi nền kinh tế phục hồi.

RỦI RO

Rủi ro chất lượng tài sản suy giảm trong kịch bản thị trường BĐS và xây dựng hồi phục chậm hơn kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	5.765	6.948	6.766	7.664
+/- yoy (%)	15,7%	20,5%	-2,6%	13,3%
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	8.919	8.534	8.938	10.346
+/- yoy (%)	11,3%	-4,3%	4,7%	15,8%
LNTT (tỷ đồng)	5.519	4.389	4.139	5.864
+/- yoy (%)	24,9%	-20,5%	-5,7%	41,7%
VCSH (tỷ đồng)	21.805	25.272	28.536	30.881
NIM (%)	3,62%	3,91%	3,30%	3,16%
ROA (%)	2,6%	1,9%	1,5%	1,8%
ROE (%)	22,5%	14,9%	12,3%	15,79%
EPS (đồng)	3.216	2.562	1.608	2.283
BVPS (đồng)	15.917	18.448	13.887	15.029
Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (%)	1,3%	2,2%	2,7%	2,5%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu/LLCR (%)	82,7%	59,2%	64,1%	66,6%

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2024

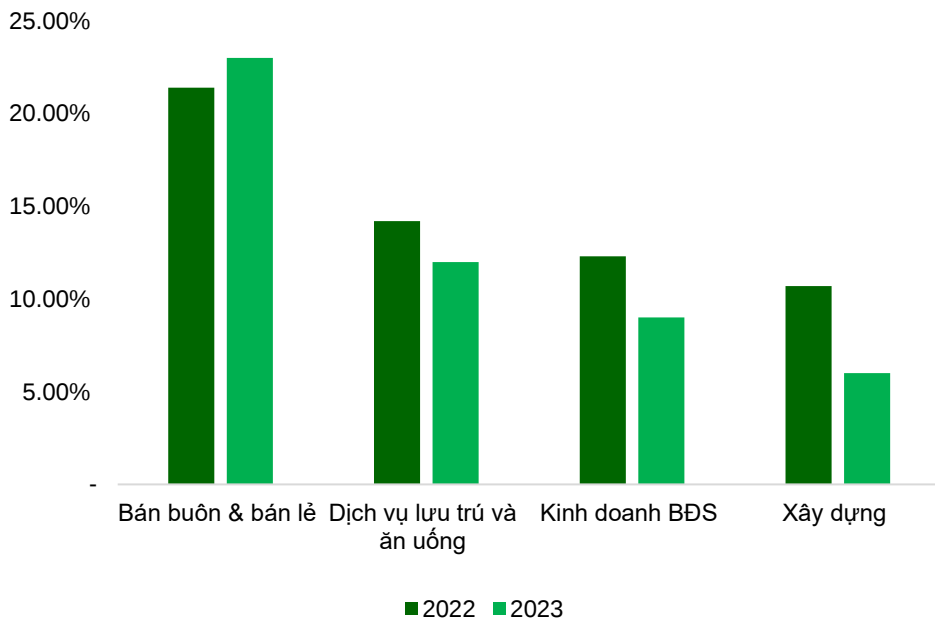
Tóm tắt biến động kinh doanh Q1.2024

Tiêu chí	Q1.2023	Q1.2024	%YOY	Nguyên nhân
Thu nhập lãi thuần	1.750,55	1.900,70	+8,6%	KQKD Q1.2024: Thu nhập lãi thuần đạt 1.901 tỷ đồng (+8,6% thu nhập hoạt động hợp nhất đạt 2.287 tỷ đồng (+9,4% yoy), 1.214 tỷ đồng (+23,5% yoy).
Tổng thu nhập hoạt động	2.089,99	2.287,01	+9,4%	
Trích lập dự phòng	-342,9	-204	-40,5%	
LNTT	983,4	1.214,5	+23,5%	

Quy mô tín dụng

Dư nợ tín dụng của ngân hàng đạt 151.805 tỷ đồng, tăng 4,37% ytd. Trong đó dư nợ cho vay khách hàng đạt 148.649 tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng 4,46% ytd; dư nợ TPDN đạt 3.155 tỷ đồng, tương đương so với mức cuối năm 2023.

Hình 1: Cơ cấu cho vay của OCB



Nguồn: OCB

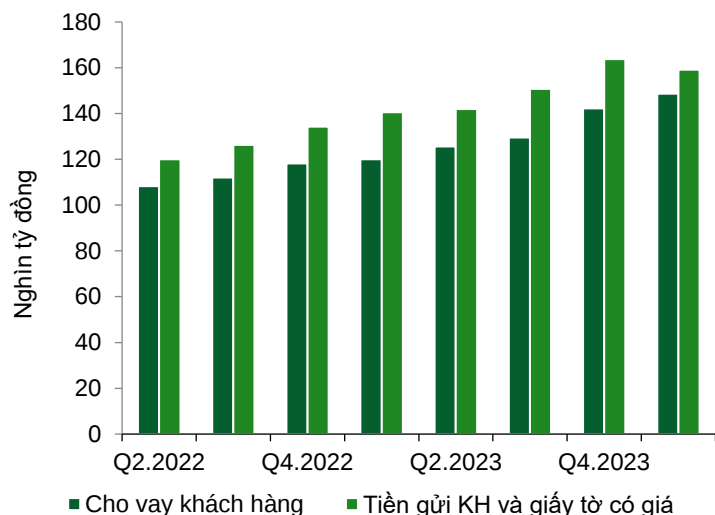
Quy mô huy động

Huy động từ tiền gửi của khách hàng và giấy tờ có giá ghi nhận sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ (-2,83% ytd) với 159.123 tỷ đồng. Trong đó, kênh huy động từ TGKH tăng nhẹ 0,58% ytd với 126.679 tỷ đồng; kênh huy động từ phát hành GTCG ghi nhận giảm hơn 14% ytd với 32.444 tỷ đồng.

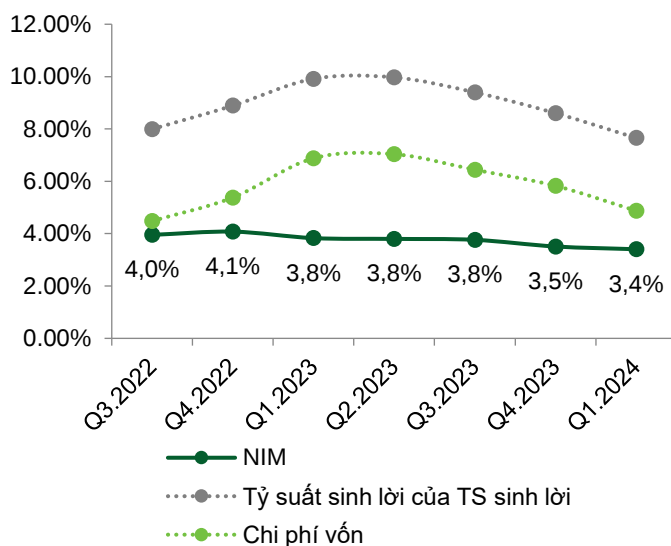
NIM

NIM của OCB đạt 3,40% trong Q1.2024, giảm so với mức 3,51% trong Q4.2023, chủ yếu đến từ việc tỷ suất sinh lời giảm 94,6 bps xuống mức 7,66% trong khi chi phí vốn giảm mạnh hơn, giảm 95,1 bps xuống mức 4,87%.

Hình 2: Cho vay khách hàng – huy động



Hình 3: NIM

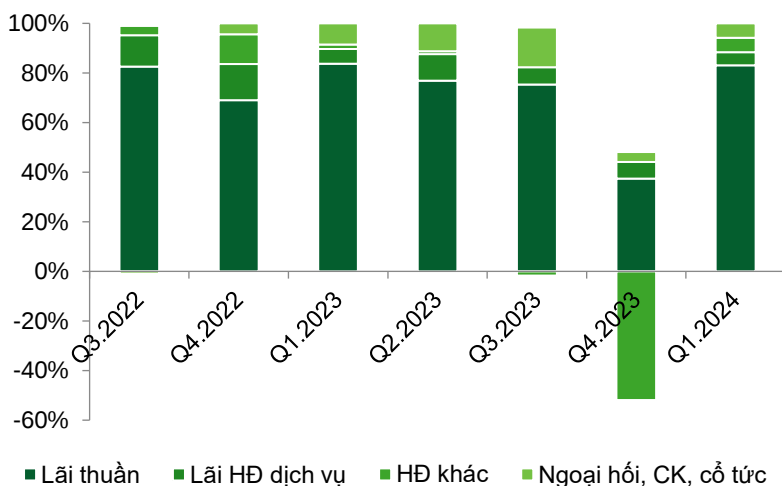


Nguồn: OCB

Thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi đạt ghi nhận sự cải thiện với 386 tỷ đồng (+13,8% yoy), chủ yếu đến từ sự đóng góp của thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và hoạt động khác, lần lượt là 118 tỷ đồng (+140,4% yoy) và 134 tỷ đồng (+247% yoy); trong khi đó thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ sụt giảm nhẹ với 120 tỷ đồng (-3,1% yoy), thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán (kinh doanh và đầu tư) sụt giảm tương đối mạnh khi chỉ ghi nhận lãi 15 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ ghi nhận lãi 129 tỷ đồng).

Hình 4: Cơ cấu tổng thu nhập



Nguồn: OCB

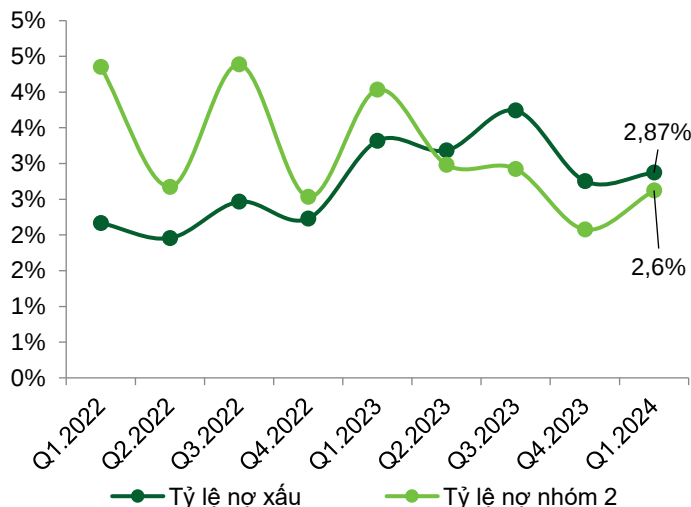
Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu tăng từ mức 2,75% trong Q4.2023 lên 2,87% trong Q1.2024.

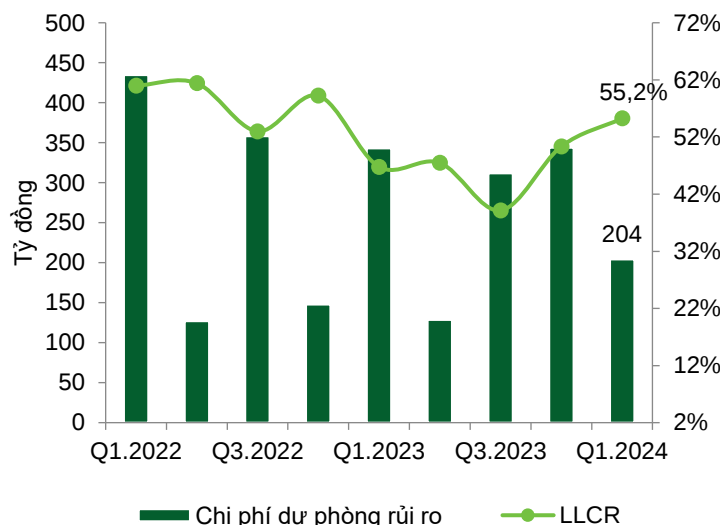
Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng từ 2,08% trong Q4.2023 lên 2,62% trong Q1.2024.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho Q1.2024 là 204 tỷ đồng (-40,5% ytd), đưa số dư khoản mục DPRR trên bảng cân đối kế toán được tăng lên mức 2.398 tỷ đồng.

Hình 5: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 6: Dự phòng rủi ro



Nguồn: OCB

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2024

Tăng trưởng tín dụng năm 2024 kì vọng đạt 14,7%. Chiến lược cho vay của OCB chủ yếu tập trung vào các doanh nghiệp xây dựng hưởng lợi từ đầu tư công, kinh doanh hộ gia đình và bán lẻ, xuất nhập khẩu và dịch vụ tiêu dùng, là những nhóm ngành nghề có mức độ tương quan tương đối lớn với chu kỳ của nền kinh tế. Năm 2024 với kỳ vọng hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh và các hoạt động kinh tế khởi sắc trở lại sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cho OCB với mức tăng trưởng tín dụng ước tính đạt 14,7%.

Tín dụng nhóm khách hàng cá nhân kỳ vọng tăng từ nửa cuối năm 2024. Ở mảng bán lẻ, đối tượng khách hàng mục tiêu của OCB tập trung ở nhóm khách hàng đại chúng, trẻ tuổi và thu nhập cơ bản. Đây sẽ là triển vọng cho OCB trong bối cảnh các điều kiện kinh tế tương đối thuận lợi. Ở thời điểm hiện tại, trong bối cảnh nền kinh tế đang trên đà phục hồi, thu nhập của nhóm khách hàng thu nhập thấp nhìn chung sẽ cần thêm thời gian để phục hồi và OCB sẽ vẫn phải đối mặt với những áp lực liên quan đến hoạt động thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cũng như rủi ro nợ xấu phát sinh ở nhóm khách hàng này. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi về khả năng trả nợ cũng như cầu tín dụng của nhóm khách hàng cá nhân của OCB sẽ trở nên rõ nét hơn kể từ H2.2024.

Chiến lược tập trung vào phân khúc thị trường khách hàng với khẩu vị rủi ro cao hơn mức trung bình ngành có thể sẽ là động lực tăng trưởng cho OCB khi nền kinh tế phục hồi. OCB cung cấp những sản phẩm chuyên biệt cho những nhóm đối tượng khách hàng cụ thể với lãi suất cho vay cao hơn so với mặt bằng

chung: các sản phẩm mới như tài trợ thi công xây lắp, sửa chữa công trình đường bộ, chuyển tiền quốc tế và mua ngoại tệ online dành cho doanh nghiệp, cấp tín dụng siêu nhanh cho SMEđã được đẩy mạnh từ quý 4.2023. Theo chúng tôi đánh giá nếu trong kịch bản thị trường phục hồi theo như mức kỳ vọng, đây sẽ là những động lực giúp ngân hàng thúc đẩy tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần lưu ý rằng vẫn sẽ tiềm ẩn rủi ro liên quan đến hoạt động cấp tín dụng thông qua những sản phẩm này và cần thêm thời gian để mang lại những hiệu quả nhất định.

Quá trình chuyển đổi số kỳ vọng mang lại hững hiệu quả rõ nét hơn trong tương lai. OCB là một ngân hàng bán lẻ với đối tượng khách hàng mục tiêu là nhóm SME và các khách hàng cá nhân có thu nhập thấp. Đẩy mạnh đầu tư cho chiến lược chuyển đổi số với chi phí 300-400 tỷ đồng /năm.

Nỗ lực thu hút khách hàng bằng cách gia tăng trải nghiệm khách hàng thông qua việc sử dụng công nghệ và thực hiện miễn phí giao dịch chuyển khoản. Lượng khách hàng sử dụng OCB OMNI tăng 28% yoy và số lượng giao dịch trực tuyến đã được thực hiện tăng 60,9% yoy giúp ngân hàng có nguồn vốn huy động tăng lên đáp ứng được nhu cầu tăng trưởng tín dụng nhanh.

Rủi ro TPDN ở mức an toàn.

Hiện nay tỷ lệ TPDN trong tổng dư nợ tín dụng của OCB tính đến cuối Q1.2024 là 3.155 tỷ đồng, chiếm 2,09% tổng dư nợ tín dụng.

Thông tin khác

Khoản vay với lãi suất ưu đãi từ IFC. Trong năm 2023, OCB đã nhận được khoản cho vay của IFC giá trị tương đương khoảng 2.400 tỷ đồng thời hạn 5 năm. Trong năm nay, IFC đang cân nhắc việc cấp thêm khoản vay trị giá khoảng gần 3.700 tỷ đồng (150 triệu USD) nhằm tài trợ cho mục đích mở rộng danh mục cho vay của OCB đối với các dự án phát triển bền vững trong các lĩnh vực xã hội và khí hậu.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2023	2024F	% yoy	Nguyên nhân
Thu nhập lãi thuần	6.766	7.664	+13,3%	Thu nhập lãi ước tính 19.231 tỷ đồng (tăng 6,1% yoy), thu nhập ngoài lãi đạt 2.682 tỷ đồng (tăng 23,5% yoy). Trong đó, chúng tôi ước tính lợi suất sinh lời của tài sản năm 2024F đạt 7,94% (giảm 91bps so với năm 2023); chi phí vốn ước tính đạt 5,42% (giảm 86 bps so với năm 2023).
Tổng thu nhập hoạt động	8.938	10.346	+15,8%	
Dự phòng rủi ro	1.627	1.378		Tỷ lệ nợ xấu ước tính giảm từ mức 2,65% trong năm 2023 2,45% trong năm 2024.
Lợi nhuận trước thuế	4.139	5.864	+41,7%	

Định giá

Chúng tôi ước tính **LNTT năm 2024 của OCB đạt 5.864 tỷ đồng (+41,7% yoy)**, tương đương BVPS đạt 15.029 đồng/cổ phiếu.

Định giá bằng phương pháp so sánh P/B

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và Thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho cổ phiếu OCB là **17.739 đồng/cổ phiếu**.

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	18.035	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	17.444	50%
Giá mục tiêu (đồng/cp)		17.739

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu: Như đã đề cập ở trên, việc tập trung nhiều vào phân khúc khách hàng ngách và có mức độ chấp nhận rủi ro cao cũng có thể khiến áp lực trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu phát sinh có thể gia tăng trong năm 2024 trong kịch bản nền kinh tế hay nhưng ngành nghề chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu cho vay của OCB phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dung

Chuyên viên phân tích cao cấp

nttdung01@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>