

NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (OCB)

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN SO VỚI TIỀM NĂNG CỦA NGÂN HÀNG

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	4,101.2	4,981.7	6,196
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	545.8	840.6	1,200
Chi phí hoạt động	(2,449.2)	(2,330.1)	(2,796)
Lợi nhuận trước thuế	3,231.1	4,419.3	5,723
Lợi nhuận sau thuế	2,582.2	3,534.8	4,577
Vốn chủ sở hữu	11,507.2	17,435.4	21,962.2
EPS (VND/cp)	3,269	3,226	4,177
BVPS (VND/cp)	14,569	15,910	20,040
ROE	25.4%	24.4%	23.2%
CIR	37.0%	29.1%	28.1%

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Triển vọng kinh doanh tích cực nhờ kinh tế phục hồi sau đại dịch
- Chất lượng tài sản được duy trì ở mức hợp lý
- Chiến lược phát triển ngân hàng số hỗ trợ giảm chi phí hoạt động
- Định giá thấp hơn trung bình ngành và với nhiều ngân hàng khác trong khi hiệu quả hoạt động thuộc nhóm dẫn đầu.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Vùng giá mua kỳ vọng: 23,000 – 24,000 VNĐ/cổ phiếu

Vùng giá bán kỳ vọng: 36,000 – 37,000 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: 12 tháng

Lợi nhuận kỳ vọng: 54%

Nguyễn Nhật Quang, CFA

Research Department

Email: quangnn@cts.vn



NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (28/04/2021)

Số lượng CP niêm yết	1,095,906,343
Số lượng CP lưu hành	1,095,906,343
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	25,589
KLGDTB 3 tháng	7,273,800
KLGDTB 1 tháng	6,985,600
% sở hữu nước ngoài	20.36%
Room nước ngoài còn lại	17,963,839
Tăng/giảm giá 1 tuần	2.4%
Tăng/giảm giá 1 ngày	-2.5%

Cổ đông lớn

Ngân hàng Aozora	15.0%
VinaCapital Vietnam	4.5%
Opportunity Fund	
Trịnh Văn Tuấn	4.43%

Đồ thị giá



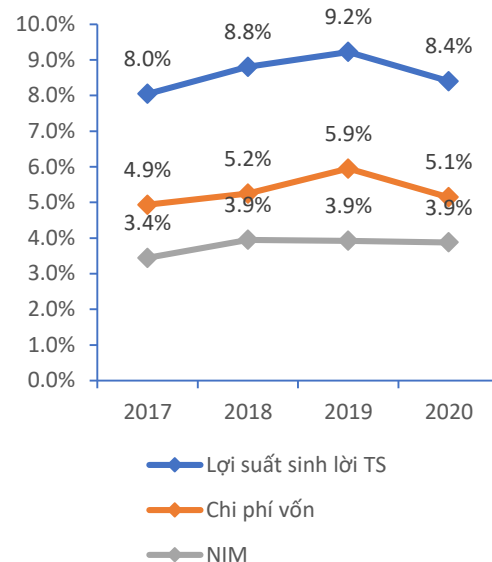
Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Tăng trưởng quý 1 chưa nổi bật. Triển vọng cả năm vẫn tích cực.

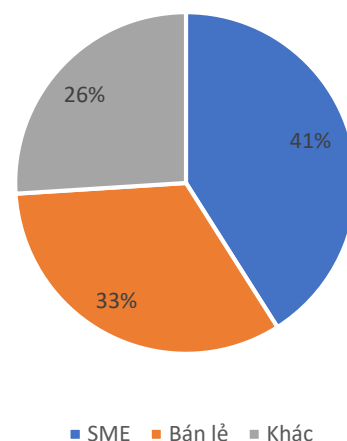
Kết quả hoạt động kinh doanh quý 1 của OCB mặc dù vẫn tăng trưởng 2 chữ số nhưng không thực sự nổi bật. Thu nhập lãi thuần tăng 16% yoy trong khi thu nhập từ dịch vụ và thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư giảm lần lượt 16% và 34% so với cùng kỳ. Các khoản thu nhập khác mặc dù tăng mạnh nhưng tỷ trọng đóng góp không đáng kể. Tổng thu nhập hoạt động quý 1 của ngân hàng tăng trưởng chỉ 2%, một mức tăng trưởng khá thấp. Nguyên nhân chính cho tốc độ tăng trưởng yếu trong quý 1 của OCB, theo đánh giá của chúng tôi, do chủ yếu từ tăng trưởng tín dụng thấp. Đầu năm nay, NHNN đặt chỉ tiêu room tín dụng cho các ngân hàng khá thấp, trong đó OCB chỉ được giao tăng trưởng 10.5%. Điều này đã tạo áp lực cho tăng trưởng tín dụng quý 1 của OCB, mức tăng trưởng quý 1 -2020 chỉ đạt 4% YTD - thấp hơn rất nhiều so với mức 8.8% YTD của quý 1 -2020. NIM quý 1 của ngân hàng cũng giảm 10 bps.

Chúng tôi cho rằng, việc NHNN ra chỉ tiêu tín dụng thấp đầu năm nhằm mục đích kiểm soát chặt việc dòng vốn chảy vào một số lĩnh vực tăng trưởng nóng và tiềm ẩn nhiều rủi ro như bất động sản hay chứng khoán. Điều này cũng không có gì quá bất ngờ vì trong các năm trước thì NHNN cũng thường ra chỉ tiêu tín dụng thấp trong đầu năm và điều chỉnh tăng room tín dụng cho các ngân hàng vào cuối năm. OCB là một trong những ngân hàng đầu tiên đạt yêu cầu về vốn và chuẩn Basel II trước thời hạn quy định của NHNN, với hệ số an toàn vốn CAR luôn cao hơn nhiều so với mức quy định trong nhiều năm liền và luôn tuân thủ quy định của NHNN. Cùng với đó, mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống mà NHNN đặt ra năm 2021 là 12%, chúng tôi cho rằng room tăng trưởng tín dụng của ngân hàng năm 2021 sẽ được nới nhiều hơn và ít nhất tương đương với năm 2020.

Triển vọng năm 2021 của OCB dự báo vẫn tích cực. Lợi suất cho vay dự báo sẽ phục hồi nhờ kiểm soát tốt dịch bệnh và nền kinh tế tăng trưởng trở lại sau đại dịch. Chiến lược tập trung vào khách hàng bán lẻ và SME mang lại lợi suất sinh lời tài sản cao hơn so với việc bán buôn. Ngân hàng cũng định vị nhóm khách hàng trọng tâm thuộc nhóm Upper mass. Đây là nhóm khách hàng có thu nhập trên mức trung bình, từ 100 – 200 triệu một tháng, tập trung tại các thành phố lớn và đang thay đổi từ tiết kiệm sang tiêu dùng trả sau. Nhóm khách hàng có xu hướng gia tăng chi tiêu và sử dụng các sản phẩm tài chính là động lực tăng trưởng cả thu nhập lãi và thu nhập phí dịch vụ cho ngân hàng.

YEA, COF và NIM


Nguồn: OCB, CTS tổng hợp

Tỷ trọng dự nợ cho vay phân loại theo khách hàng


NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (HOSE: OCB)

Thu nhập dịch vụ của OCB được đóng góp lớn từ khoản thu từ hoạt động bancassurance. Thu nhập từ phí bancassurance tăng trưởng lên đến 60% trong năm 2020 và dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2021.

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần của OCB tăng trưởng 24% trong năm 2021, NIM tăng trở lại và tương đương với năm 2019 với giả định NHNN phê duyệt mức tăng trưởng tín dụng là 25%.

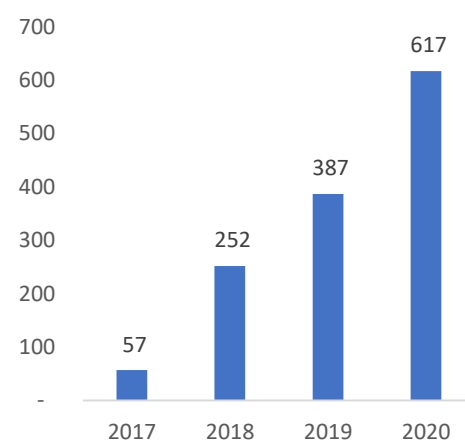
Chi phí dự phòng rủi ro giảm nhờ Thông tư 03. Chất lượng tài sản duy trì ở mức hợp lý.

OCB cũng là một trong những ngân hàng được hưởng lợi nhờ Thông tư 03/2021/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT01/2020 về việc cơ cấu thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi phí nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng của dịch Covid. Trong năm 2020, ngân hàng cũng tăng mạnh việc trích lập dự phòng rủi ro cho các khoản nợ xấu. Chi phí dự phòng rủi ro tăng 35%, tỷ lệ quỹ dự phòng bao nợ xấu LLR cải thiện khá, đạt 62% cuối năm 2020. Với việc đã tăng cường trích lập dự phòng trong năm trước thì số tiền phải trích lập dự phòng bổ sung trong các năm tới của OCB cũng sẽ ít hơn; có thể thấy rõ ràng chi phí dự phòng rủi ro quý 1 2021 của OCB giảm mạnh lên đến 48% so với quý 1 2020. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng cũng giảm dần trong 3 năm qua về mức 1.7% cuối năm 2020. Ngân hàng cũng tăng mạnh khoản nợ xấu đã xóa trong năm 2020 với mức tăng 36%, tỷ lệ nợ xấu đã xóa trên tổng dư nợ tăng lên 1.2%. Tuy nhiên, do nhiều khoản nợ cho vay khách hàng không phải chuyển nhóm, nợ xấu của ngân hàng hoàn toàn có thể tăng cao hơn trong năm 2021.

CIR thấp nhất ngành

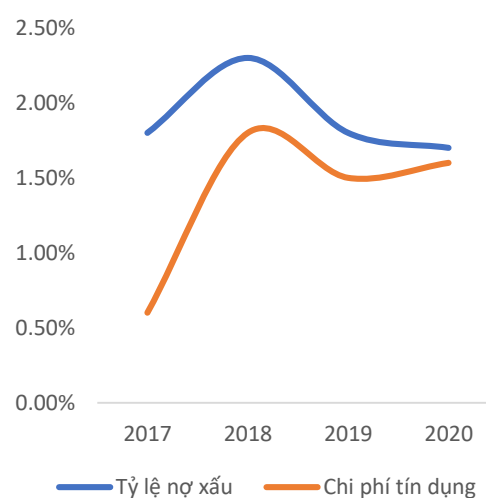
Tốc độ tăng chi phí hoạt động của OCB luôn chậm hơn tốc độ tăng của tổng thu nhập là nguyên nhân tỷ lệ CIR đã liên tục giảm trong những năm gần đây. Năm 2020, ngân hàng còn cắt giảm mạnh nhân sự, cụ thể số lượng nhân viên giảm 14% dẫn đến chi phí cho nhân viên (chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí hoạt động) chỉ đi ngang. CIR năm 2020 đạt 29%, thấp nhất trong ngành ngân hàng. Một trong những nhân tố khiến cho ngân hàng có thể giảm mạnh tỷ lệ CIR, theo đánh giá của chúng tôi là định hướng phát triển áp dụng công nghệ thông tin và ngân hàng số đi cùng với nền tảng bán hàng đa kênh (omni channel), tự động hóa trong việc tiếp thị và chăm sóc khách hàng. Năm 2020, số lượng khách hàng sử dụng OMNI tăng 66% so với 2019, số lượng giao dịch trực tuyến tăng trưởng 250%, tỷ trọng số lượng giao dịch trên OCB OMNI trên tổng giao dịch tại ngân hàng tăng từ 66% lên 83%, mức độ hài lòng của khách

Thu nhập từ Bancassurance

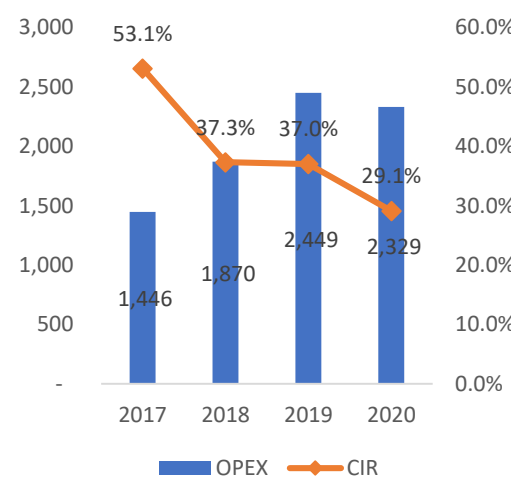


Nguồn: OCB, CTS tổng hợp

NPL và chi phí tín dụng



Chi phí hoạt động và CIR



Nguồn: OCB, CTS tổng hợp

NGÂN HÀNG TMCP PHƯƠNG ĐÔNG (HOSE: OCB)

hàng duy trì ổn định với đánh giá về APP đạt trên 4 sao. Việc đầu tư phát triển các sản phẩm tài chính trên nền tảng công nghệ cao sẽ giúp cho OCB tiếp tục duy trì tỷ lệ chi phí hoạt động thấp trong năm 2021 mặc dù tiếp tục giảm chỉ số CIR là rất khó.

Rủi ro

- Dịch bệnh chưa thể được kiểm soát hoàn toàn sẽ tiếp tục tác động đến việc trả nợ của các khách hàng, đặc biệt là nhóm khách hàng SME và cá nhân có khả năng trả nợ thấp hơn.
- Lạm phát nếu tăng cao sẽ khiến NHNN phải siết tín dụng của các ngân hàng thương mại

Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ năm 2021 của OCB sẽ đạt hơn 4,500 tỷ đồng, tăng trưởng 29.48% yoy; EPS 2021F và BVPS 2021F ước tính lần lượt là 4,100 đồng và 20,000 đồng.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B trung bình ngành là 2.0 và mô hình định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá cổ phiếu OCB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu OCB là 37,000 đồng/cổ phiếu, tăng % so với giá đóng cửa ngày 28/04/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu OCB, thời gian nắm giữ 12 tháng.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá
P/B	50%	39,500
Thu nhập thặng dư	50%	34,500
Giá mục tiêu		37,000

Phụ lục: Bảng tổng hợp định giá các ngân hàng niêm yết

Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/B
ACB	Ngân hàng Á Châu	HOSE	71,979.9	1.9
BAB	Ngân hàng Bắc Á	HNX	18,917.0	2.2
BID	BIDV	HOSE	162,891.7	2.1
CTG	VietinBank	HOSE	147,819.2	1.7
EIB	Eximbank	HOSE	32,149.7	1.9
HDB	HDBank	HOSE	42,234.8	1.7
LPB	LienViet Post Bank	HOSE	22,245.0	1.5
MBB	MBBank	HOSE	82,843.2	1.7
MSB	MSB Bank	HOSE	25,106.9	1.5
NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	6,956.3	1.6
OCB	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	24,657.9	1.3
SHB	SHB	HNX	47,438.9	1.9
SSB	SeABank	HOSE	32,394.3	2.3
STB	Sacombank	HOSE	40,672.4	1.4
TCB	Techcombank	HOSE	138,268.6	1.9
TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	28,009.5	1.6
VCB	Vietcombank	HOSE	365,695.3	3.9
VIB	VIBBank	HOSE	59,685.1	3.3
VPB	VPBank	HOSE	130,101.7	2.3
Trung bình ngành				2.0

Nguồn: Fiinpro (dữ liệu cập nhật đến ngày 26/04/2020)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.