

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

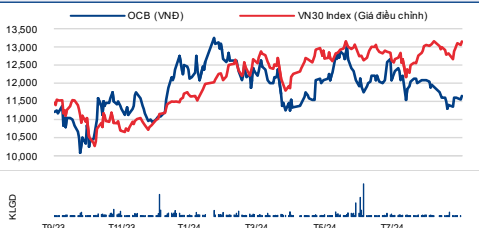
Giá mục tiêu: VNĐ13,800 (từ VNĐ14,250)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/9/2024)	11,650
Mã Bloomberg	OCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,083-13,249
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,617
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	28,726
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,167
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,466
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	542
Slg CP NN được mua (tr.đv)	23.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	22.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	21.1%
Tỷ lệ freefloat	74.2%
Cổ đông lớn	NH Aozora (15.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.58)	(2.23)	(1.55)
So với chỉ số	(4.29)	(5.25)	(11.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,626	1,807	(10.0)
2025F	1,897	2,038	(6.9)
2026F	2,234	2,404	(7.1)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

OCB là một NH quy mô vừa phải tập trung vào phân khúc SME và bán lẻ. Chiến lược phát triển thận trọng giúp ngân hàng duy trì tỷ lệ CAR cao và ROE tầm trung.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên , Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên , Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Hạ dự báo lợi nhuận & giá mục tiêu do triển vọng kém tích cực hơn; khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với OCB nhưng giảm 3% giá mục tiêu xuống 13.800đ sau khi phân tích chi tiết KQKD Q2/2024 của Ngân hàng.
- Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 bình quân 8%/năm do KQKD 6 tháng đầu năm 2024 thấp hơn dự báo và triển vọng suy yếu. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 21,4% trong năm 2024 và tăng trưởng trung bình 18,6% trong 3 năm tới (cả hai đều từ mức nền thấp năm 2023).
- OCB đang có định giá hấp dẫn với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,77 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ khi niêm yết và thấp hơn 25% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Sự kiện: Phân tích chi tiết KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 không đạt kỳ vọng của chúng tôi với thu nhập ngoài lãi sụt giảm, chi phí hoạt động & chi phí dự phòng tăng lên. OCB vẫn đang trong quá trình làm sạch bảng CĐKT, trong đó tỷ lệ nợ xấu gộp đã cải thiện từ mức đỉnh năm 2023, mặc dù vẫn đang cao hơn so với các ngân hàng tương đồng. HSC dự báo KQKD nửa cuối năm sẽ cải thiện so với nửa đầu năm, nhờ tăng trưởng tín dụng & tỷ lệ NIM cải thiện, từ đó giúp củng cố lợi nhuận thuần của Ngân hàng trong thời gian tới.

Tác động: Giảm bình quân 8%/năm dự báo lợi nhuận

HSC giảm dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 bình quân 8%/năm do kết quả 6 tháng đầu năm 2024 thấp hơn dự báo và triển vọng kém tích cực hơn. Cụ thể, chúng tôi hiện dự báo LNTT năm 2024 đạt 5 nghìn tỷ đồng (giảm từ 5,6 nghìn tỷ đồng trong dự báo trước đó), bằng 73% kế hoạch của BLĐ.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 21,4% trong năm 2024 và tăng trưởng bình quân 18,6% trong 3 năm tới (từ mức nền thấp năm 2023).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, OCB đang có định giá hấp dẫn với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,77 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ khi niêm yết và thấp hơn 25% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – nhiều khả năng do khả năng sinh lời thấp và kết quả kinh doanh kém tích cực trong Q2/2024.

HSC giảm 3% giá mục tiêu xuống 13.800đ nhưng giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng. OCB hiện đang có mức định giá hấp dẫn, và các yếu tố nội tại của Ngân hàng được kỳ vọng sẽ có tiềm năng phục hồi nhẹ trong giai đoạn sắp tới. Tại giá mục tiêu, P/B dự phóng năm 2024 của OCB là 1,04 lần, thấp hơn 19% so với bình quân nhóm NHTM. Mức chiết khấu này nhiều khả năng sẽ thu hẹp một phần nhờ lợi nhuận của OCB dự kiến tăng trưởng dương trở lại sau hai năm giảm sút, cùng với sự cải thiện về chất lượng tài sản.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	6.95	6.77	8.46	9.93	11.6
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	5.46	5.77	6.80 ▼	8.06 ▼	9.39 ▼
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	3.51	3.30	4.01 ▼	4.68 ▼	5.51 ▼
EPS (đồng)	1,708	1,608	1,626 ▼	1,897 ▼	2,234 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	12,299	13,887	13,264	15,161	17,395
P/E (lần)	6.82	7.25	7.16	6.14	5.22
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.95	0.84	0.88	0.77	0.67
Tăng trưởng EPS (%)	(20.3)	(5.88)	1.14	16.7	17.7
ROAE (%)	14.9	12.3	13.1	13.3	13.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Chiết khấu sâu so với triển vọng; khuyến nghị Tăng tỷ trọng

KQKD Q2/2024 không đạt kỳ vọng của chúng tôi với thu nhập ngoài lãi sụt giảm, chi phí hoạt động & chi phí dự phòng tăng lên. Mặc dù cải thiện nhẹ nhưng chất lượng tài sản của OCB vẫn thuộc nhóm kém nhất ngành, trong đó tỷ lệ nợ xấu chính thức ở trên ngưỡng 3%. HSC tin rằng OCB hiện sẽ tập trung làm sạch bảng CĐKT và kiểm soát nợ xấu mới hình thành, song sức ép chi phí dự phòng sẽ giảm xuống so với dự báo trước đó. Chúng tôi kỳ vọng KQKD nửa cuối năm sẽ cải thiện so với nửa đầu năm nhờ tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM hồi phục nhẹ, từ đó giúp củng cố lợi nhuận thuần của Ngân hàng. HSC giảm 3% giá mục tiêu xuống 13.800đ nhưng duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Phân tích KQKD Q2/2024: Thu nhập ngoài lãi và chất lượng tài sản kém tích cực

KQKD Q2/2024 của OCB thấp hơn dự báo của chúng tôi với LNTT giảm 43% so với cùng kỳ, chủ yếu do tổng thu nhập hoạt động giảm 3,8% so với cùng kỳ và chi phí hoạt động & chi phí dự phòng tăng mạnh lần lượt 45,3% và 225,4% so với cùng kỳ.

Yếu tố gây bất ngờ chính và khiến KQKD không đạt dự báo là sự sụt giảm của thu nhập ngoài lãi, giảm 47,6% so với cùng kỳ (chủ yếu do lãi mua bán trái phiếu và lãi thuần HĐ dịch vụ kém tích cực), tác động tiêu cực tới tổng thu nhập hoạt động. Từ đó, lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2024 chỉ bằng 38% dự báo cả năm và thấp hơn dự báo ban đầu của chúng tôi.

Bảng 1: Tóm tắt lợi nhuận, OCB

LNTT giảm đáng kể 43% so với cùng kỳ, chủ yếu do tổng thu nhập HĐ giảm trong khi chi phí tăng

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo trước đó của HSC
Thu nhập lãi thuần	1,818	1,987	9.30%	3,568	3,887	8.90%	45.10%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	251	150	-40.20%	374	270	-27.90%	26.70%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	62	105	69.70%	111	223	100.90%	49.80%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	205	-105	-151.10%	333	-89	-126.70%	-8.60%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	—	—	—	—	—	—	—
Thu nhập khác	27	135	394.20%	66	269	308.10%	88.30%
Thu nhập ngoài lãi	545	286	-47.60%	884	672	-24.00%	24.00%
Tổng thu nhập HĐ	2,363	2,272	-3.80%	4,453	4,559	2.40%	39.90%
Chi phí HĐ	-657	-955	45.30%	-1,421	-1,824	28.30%	51.60%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	1,705	1,317	-22.80%	3,032	2,736	-9.80%	34.70%
Chi phí dự phòng	-129	-419	225.40%	-471	-623	32.10%	26.80%
LNTT	1,577	899	-43.00%	2,560	2,113	-17.50%	38.00%
Lợi nhuận thuần	1,261	717	-43.10%	2,047	1,671	-18.40%	37.50%

Nguồn: OCB, HSC

Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn với tỷ trọng cho vay ngành BĐS gia tăng

Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn trong Q2/2024, đạt 5,1% kể từ đầu năm (tăng 2,5% so với quý trước) tính đến cuối Q2/2024. Mức tăng trưởng khiêm tốn có thể do (1) nhu cầu tín dụng của khách hàng của OCB hồi phục chậm và (2) OCB làm sạch các khoản vay chờ xử lý (đã giảm xuống 0,8% tổng dư nợ tín dụng tại thời điểm cuối Q2/2024 từ 2% tại thời điểm cuối năm 2023).

Dư nợ cho vay BĐS là động lực chính giúp đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, tăng 46,1% kể từ đầu năm tại thời điểm cuối Q2/2024. Tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS tăng lên 11,5% tổng dư nợ tín dụng, từ mức 8,3% tại thời điểm cuối năm 2023 và cao hơn bình quân ngành ở mức 7,4%. Trên thực tế, tỷ trọng cho vay các chủ đầu tư BĐS của OCB vẫn cao hơn bình quân ngành trong những năm qua.

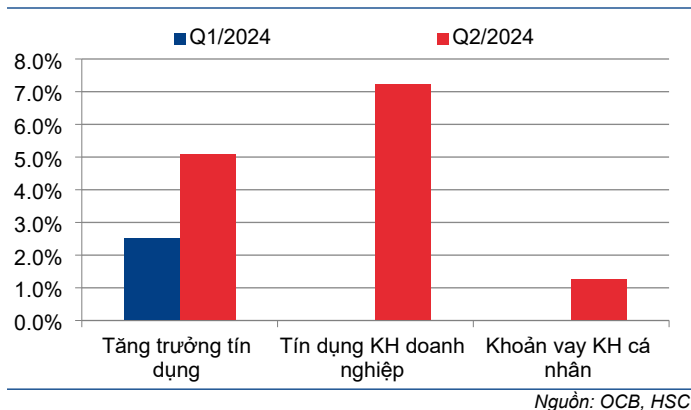
Nhìn chung, mặc dù đây vẫn là điểm đáng chú ý nhưng chúng tôi không còn cho rằng tỷ trọng cho vay BĐS cao là rủi ro lớn như trong 2 năm qua. Ngân hàng đã xây dựng mối quan hệ tín dụng lâu dài với các chủ đầu tư có tình hình tài chính lành mạnh như Sơn Kim Land (Tư Nhân/Chưa niêm yết), Nam Long (NLG, Mua vào, giá mục tiêu

53.300đ), Khang Điền (KDH, Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 38.000đ) và TTC Land (SCR; Chưa khuyến nghị).

Tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS ngày càng tăng lên có thể là sự chuẩn bị cho một chu kỳ hồi phục của thị trường BĐS - đã bắt đầu diễn ra ở miền Bắc Việt Nam. Thủ tục pháp lý đối với các giao dịch BĐS vẫn chậm do bảng giá đất mới dự kiến áp dụng từ năm 2026 vẫn chưa được công bố. Tuy nhiên, vấn đề này đã được Chính phủ ưu tiên, thể hiện quyết tâm đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế.

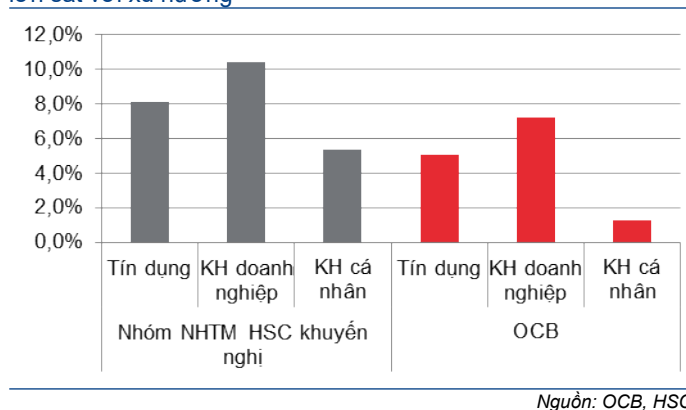
Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc, OCB

Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn



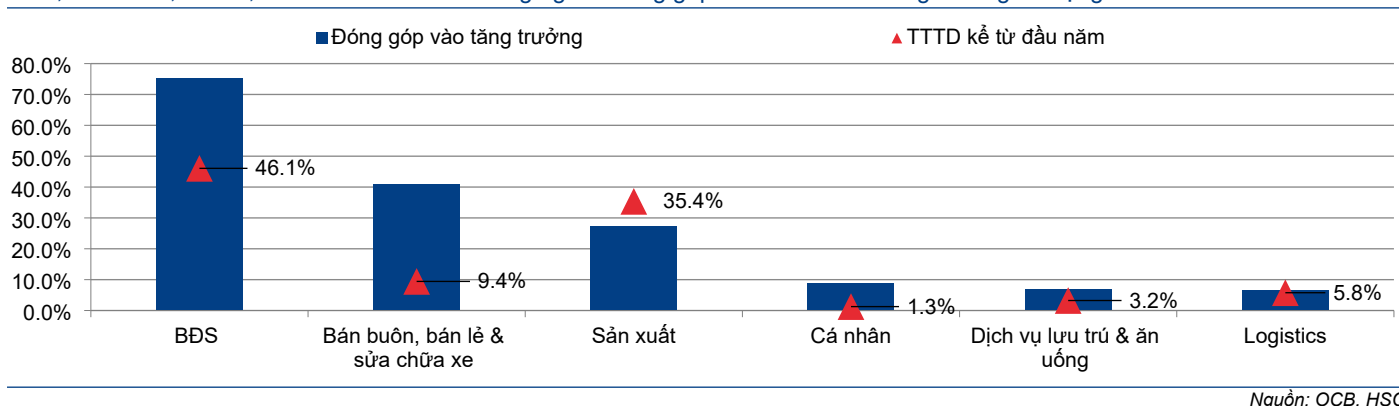
Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc, OCB & các NHTM HSC khuyến nghị

Các phân khúc có sự tăng trưởng không đồng đều nhưng phần lớn sát với xu hướng



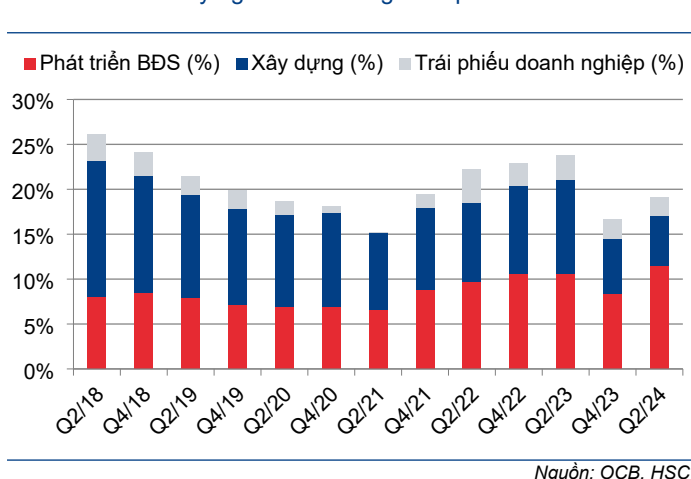
Biểu đồ 4: Tăng trưởng tín dụng & đóng góp theo ngành, OCB

BDS, bán buôn, bán lẻ, ô tô và sản xuất là những ngành đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng tín dụng



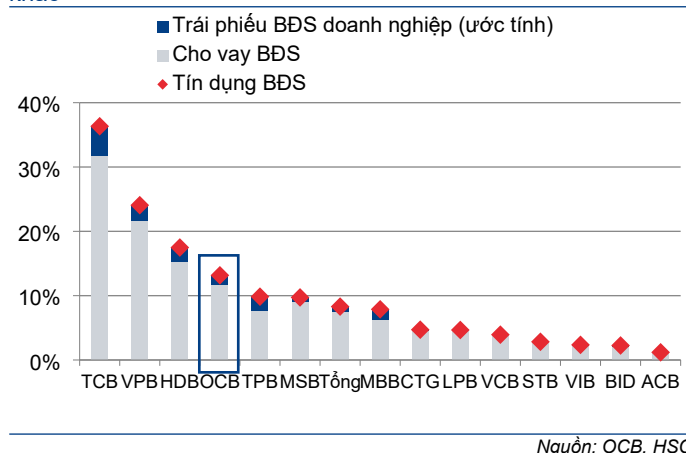
Biểu đồ 5: Tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS, OCB

Các khoản cho vay ngành BĐS tăng dần qua các năm...



Biểu đồ 6: Tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS, các NHTM HSC khuyến nghị

...và tỷ trọng cho vay BĐS của OCB ở mức cao so với các NHTM khác

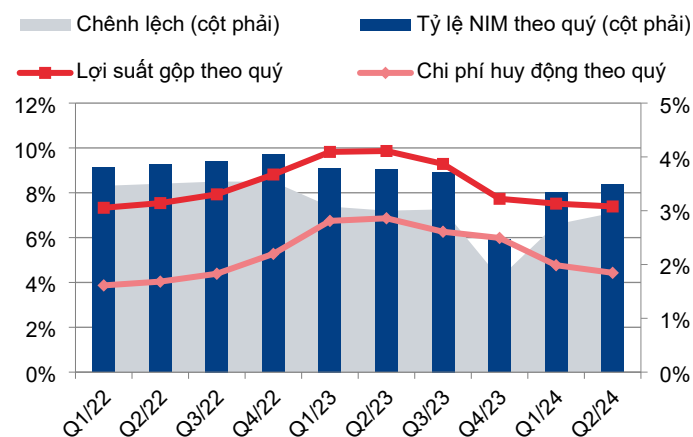


Tỷ lệ NIM cải thiện nhẹ trong Q2/2024; dự kiến tiếp tục hồi phục nhẹ

Tỷ lệ NIM cải thiện nhẹ 15,2 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,5%, mặc dù vẫn giảm 26,5 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Sự cải thiện này chủ yếu do chi phí huy động giảm (giảm 34 điểm cơ bản so với quý trước) mạnh hơn lợi suất gộp (giảm 12,6 điểm cơ bản so với quý trước). Xu hướng này phù hợp với thị trường chung.

Biểu đồ 7: Cơ cấu tỷ lệ NIM, OCB

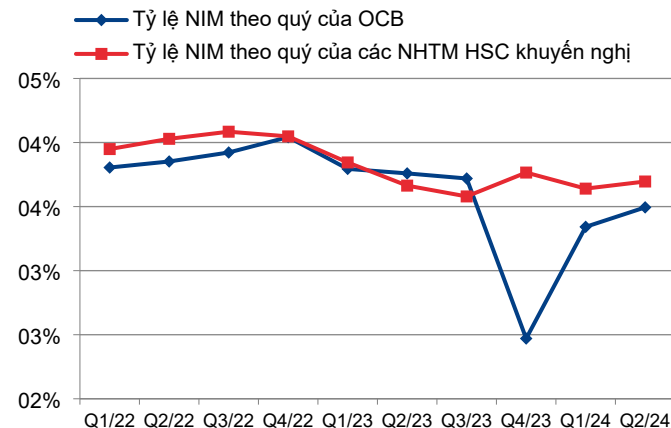
Tỷ lệ NIM Q2/2024 tăng nhẹ 15,2 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,5%...



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 8: Tỷ lệ NIM theo quý, OCB & các NHTM HSC khuyến nghị

...và phần lớn sát với xu hướng của các NHTM HSC khuyến nghị



Nguồn: OCB, HSC

Thời gian tới, HSC kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ sự hồi phục của lợi suất gộp dự kiến sẽ bù đắp chi phí huy động gia tăng (do lãi suất huy động tăng lên từ Q2 sẽ được phản ánh vào chi phí huy động trong Q4). Những yếu tố giúp lợi suất gộp cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2024 bao gồm nhu cầu tín dụng gia tăng và tác động rõ ràng hơn của các khoản cho vay lợi suất cao đối phân khúc KHDN (sau khi tăng mạnh kể từ đầu năm).

Thu nhập ngoài lãi kém tích cực, dự kiến khó khăn sẽ tiếp diễn

Thu nhập ngoài lãi Q2/2024 kém tích cực, giảm 47,6% so với cùng kỳ và giảm 26% so với quý trước. Trong 6 tháng đầu năm 2024, thu nhập ngoài lãi giảm 24% so với cùng kỳ do sự sụt giảm của (1) lãi mua bán trái phiếu và (2) lãi thuần HĐ dịch vụ.

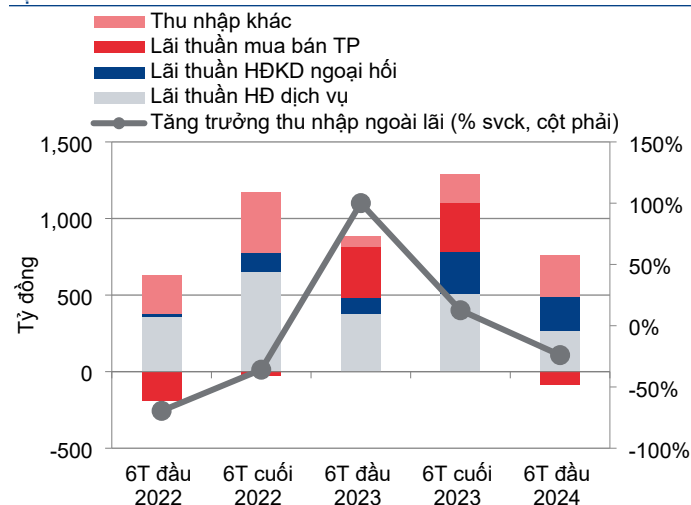
Mảng kinh doanh trái phiếu, trước đây từng là một trong những nguồn thu chính của OCB, ghi nhận lỗ 105 tỷ đồng trong Q2/2024, so với lãi nhẹ 15 tỷ đồng trong Q1/2024. Theo đó, lãi mua bán trái phiếu giảm 126,7% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024. Khoản lỗ này là do điều kiện thị trường trái phiếu không thuận lợi khi lãi suất bắt đầu tăng lên trong Q2/2024. Xu hướng này tác động tiêu cực tới ngành ngân hàng với lãi mua bán trái phiếu bình quân của các NHTM trong danh sách khuyến nghị giảm 10,7% so với cùng kỳ trong Q2/2024, mặc dù OCB chịu ảnh hưởng nghiêm trọng hơn. Do lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục tăng lên trong phần còn lại của năm 2024, HSC dự đoán lãi mua bán trái phiếu sẽ tiếp tục gặp khó khăn.

Lãi thuần HĐ dịch vụ giảm mạnh 40,2% so với cùng kỳ trong Q2/2024 và giảm 27,9% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024. Khả năng sinh lời phí dịch vụ (= lãi thuần HĐ dịch vụ hàng năm/bình quân tổng tài sản) giảm xuống 0,2%, mức thấp nhất trong 5 năm. Trong đó, hai mảng HĐ dịch vụ kém tích cực là:

- Thu nhập bancassurance: Thu nhập thuần mảng bancassurance tăng mạnh 543,1% so với mức nền thấp năm ngoái, nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với trước năm 2023. Thu nhập bancassurance 6 tháng đầu năm 2024 đạt 84 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể mức bình quân giai đoạn từ 6 tháng đầu năm 2019 đến 6 tháng cuối năm 2022 ở mức 218 tỷ đồng. HSC dự báo kết quả mảng bancassurance vẫn sẽ ảm đạm trong 6 tháng cuối năm 2024.

Biểu đồ 9: Cơ cấu & tăng trưởng thu nhập ngoài lãi, OCB

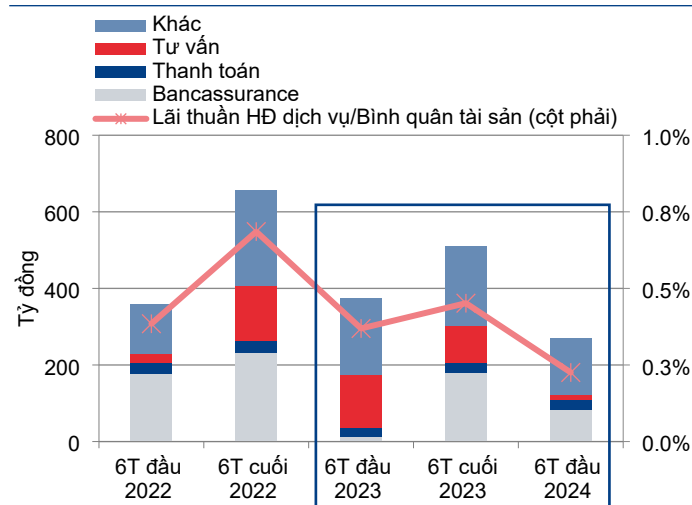
Thu nhập ngoài lãi trong 6 tháng đầu năm giảm so với cùng kỳ do lãi thuần HĐ dịch vụ & lãi thuần mua bán trái phiếu kém tích cực



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 10: Cơ cấu & hệ số lãi thuần HĐ dịch vụ, OCB

Hệ số lãi thuần HĐ dịch vụ có xu hướng giảm



Nguồn: OCB, HSC

- Thu nhập tư vấn: Thu nhập thuần mảng tư vấn giảm 90,4% so với cùng kỳ xuống 13 tỷ đồng trong Q2/2024 sau giai đoạn có thu nhập cao bất thường từ 6 tháng cuối năm 2022 đến 6 tháng cuối năm 2023, nhờ hoạt động IB & tư vấn phát hành trái phiếu. Do tình hình thị trường không thuận lợi cho phát hành trái phiếu, HSC dự báo thu nhập mảng tư vấn sẽ sụt giảm mạnh trong phần còn lại của năm 2024.

Tỷ lệ nợ xấu gộp vẫn cao nhưng chi phí tín dụng được dự báo sẽ không tăng mạnh

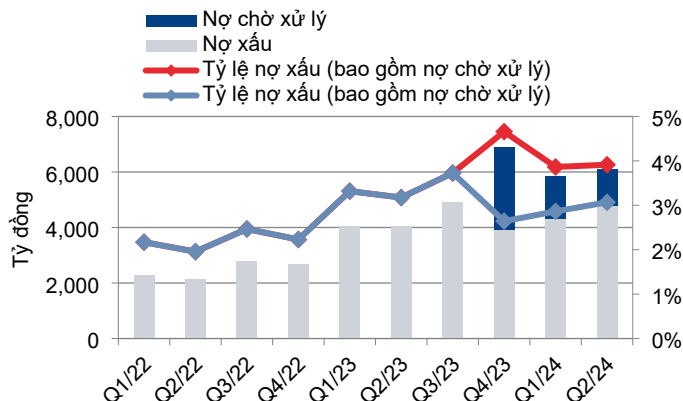
Chất lượng tài sản: Chất lượng tài sản của OCB có sự cải thiện nhẹ với tỷ lệ nợ xấu gộp (tổng nợ xấu chính thức và các khoản nợ chờ xử lý) chiếm 3,9% tổng dư nợ cho vay tại thời điểm cuối Q2/2024, đi ngang so với quý trước và giảm từ mức đỉnh là 4,7% trong Q4/2023. Lưu ý rằng các khoản vay cần xử lý hầu hết bao gồm các khoản cho vay khách hàng cá nhân có tài sản đảm bảo, được phân loại lại từ hạng mục tài sản có khác sau kiểm toán năm 2023.

Tỷ lệ nợ xấu chính thức tiếp tục tăng nhẹ lên 3,1% từ 2,9% trong Q1/2024, cao hơn so với các ngân hàng tương đồng. BLE chia sẻ rằng tỷ lệ nợ xấu tập trung nhiều hơn ở phân khúc khách hàng cá nhân và tỷ lệ nợ xấu dự kiến sẽ đi ngang (nếu không cải thiện) trong 6 tháng cuối năm 2024, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế và thị trường BĐS.

Đối với các khoản vay chờ xử lý, các khoản nợ này đã giảm xuống mức 0,8% tổng dư nợ cho vay tại thời điểm cuối Q2/2024 từ 1% tại thời điểm cuối Q1/2024 và 2% tại thời điểm cuối Q4/2023. Sự sụt giảm này phù hợp với kế hoạch mặc dù tiến độ xử lý trong Q2/2024 chậm hơn so với Q1/2024. Ngân hàng dự kiến sẽ xử lý xong các khoản nợ này vào cuối năm 2024.

Biểu đồ 11: Nợ xấu & nợ chờ xử lý, OCB

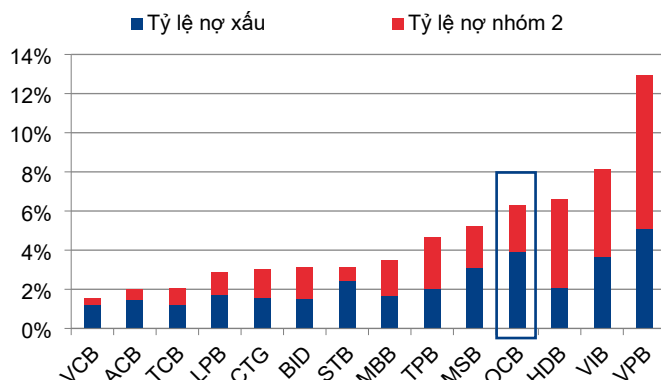
Tỷ lệ nợ xấu chính thức tăng nhẹ lên hơn 3% trong khi nợ chờ xử lý đã giảm một nửa so với cuối năm 2023



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 12: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, các NHTM HSC khuyến nghị

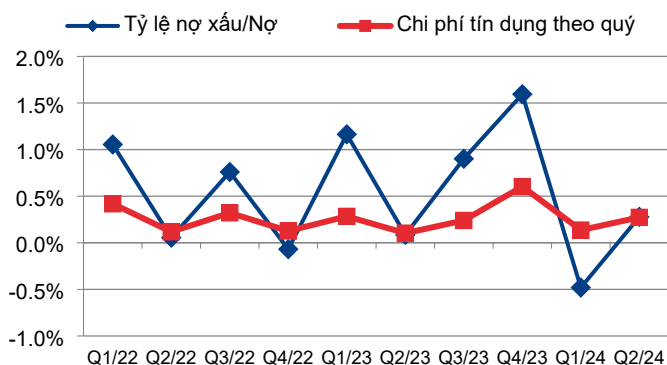
Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2 của OCB ở mức cao so với các NHTM khác



Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu của OCB bao gồm các khoản nợ chờ xử lý
Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 13: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, OCB

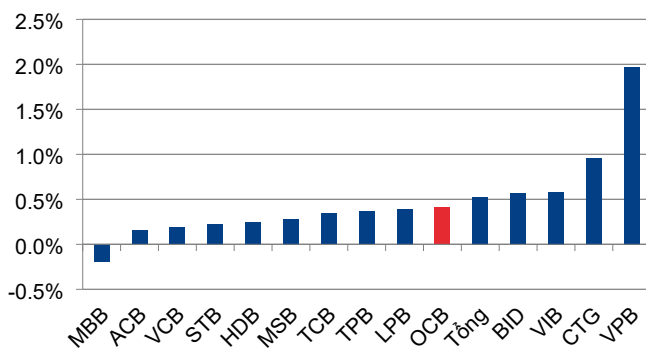
Chi phí tín dụng theo quý tăng mạnh so với quý trước, nhưng tính theo cơ sở từ đầu năm duy trì đi ngang so với cùng kỳ



Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu của OCB bao gồm các khoản nợ chờ xử lý
Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 14: Nợ xấu chính thức mới hình thành, các NHTM HSC khuyến nghị

Tỷ lệ nợ xấu chính thức mới hình thành của OCB ở mức trung bình



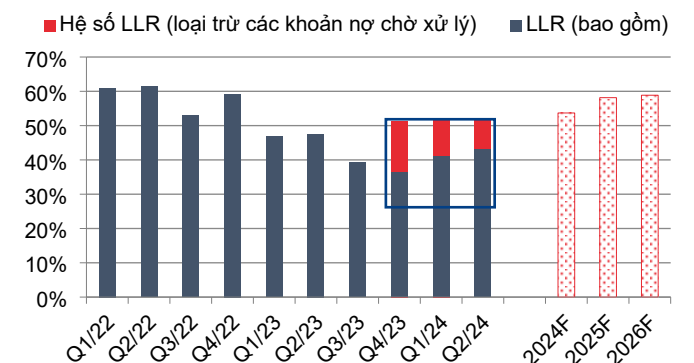
Nguồn: OCB, HSC

Các khoản cho vay cần xử lý đã được trích lập dự phòng toàn bộ kể từ Q4/2023 (dự phòng 501 tỷ đồng) và sẽ không làm tăng lên chi phí dự phòng trong năm 2024. Nếu loại ra những khoản vay này cùng dự phòng rủi ro có liên quan, hệ số LLR điều chỉnh (Biểu đồ 15) sẽ tăng lên 52%. Do chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ xử lý xong những khoản vay này vào cuối năm nay, từ đó loại bỏ khoản nợ này ra khỏi mẫu số và giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện từ hệ số điều chỉnh hiện tại.

Chi phí tín dụng: Chi phí tín dụng theo năm tính đến cuối Q2/2024 là 0,8%, đi ngang so với cùng kỳ, cho thấy sự ổn định của chi phí tín dụng trong 6 tháng đầu năm 2024. Trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC dự báo chi phí tín dụng và chi phí dự phòng sẽ tăng nhẹ so với nửa đầu năm nhưng chi phí tín dụng cả năm sẽ giảm so với năm 2023. Những nguyên nhân chính bao gồm (1) tỷ lệ nợ xấu mới hình thành sẽ giảm xuống trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ sự hồi phục của nền kinh tế & nhu cầu tín dụng và (2) các khoản vay chưa được xử lý sẽ chỉ tác động nhỏ lên chi phí tín dụng trong năm 2023 do Ngân hàng đã trích lập đầy đủ dự phòng vào Q4/2023, theo chia sẻ của OCB.

Biểu đồ 15: Hệ số LLR, OCB

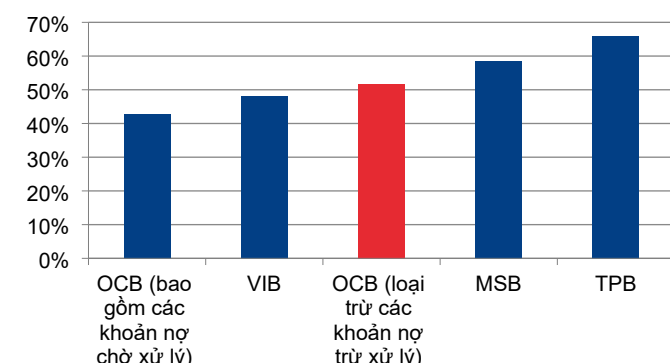
LLR sẽ tăng nếu loại trừ số dư & dự phòng các khoản nợ chờ xử lý



Nguồn: OCB, HSC

Biểu đồ 16: Hệ số LLR, OCB và các NHTM nhỏ

Hệ số LLR của OCB thấp hơn một chút so với các NHTM tương đồng, chỉ cao hơn VIB



Nguồn: OCB, HSC

Dự báo mới: Giảm bình quân 8%/năm dự báo lợi nhuận

HSC giảm bình quân 8% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 sau khi cân nhắc KQKD 6 tháng đầu năm 2024 thấp hơn dự báo và triển vọng kém tích cực hơn. Tuy nhiên, sau năm 2023 đặc biệt khó khăn đối với OCB – tỷ lệ NIM thu hẹp, tỷ lệ nợ xấu đạt đỉnh và tăng trưởng lợi nhuận âm – chúng tôi vẫn lạc quan về sự hồi phục dần dần bắt đầu từ 6 tháng cuối năm 2024. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 21,4% trong năm 2024 và tăng trưởng bình quân 18,6% trong 3 năm tới, đều từ mức nền thấp trong năm 2023.

Giả định chính và dự báo

Do KQKD 6 tháng đầu năm 2024 của OCB thấp hơn dự báo, HSC giảm bình quân 8%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026. Cho năm 2024, Chúng tôi hiện dự báo LNTT đạt 5 nghìn tỷ đồng, bằng 73% kế hoạch của BLĐ, và lợi nhuận thuần đạt 4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 21,4% so với mức nền thấp năm 2023). Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 18,6% từ mức nền thấp năm 2023.

Mặc dù KQKD 6 tháng đầu năm 2024 gây thấp vọng, HSC tin rằng 2024 vẫn sẽ là năm đánh dấu sự phục hồi nhẹ cho OCB khi giai đoạn khó khăn nhất đã qua. Những thông tin tích cực chính trong 6 tháng cuối năm 2024 bao gồm (1) tăng trưởng tín dụng cải thiện & tỷ lệ NIM hồi phục nhẹ và (2) chất lượng tài sản cải thiện vừa phải so với mức đỉnh trong năm 2023 do OCB tiếp tục làm sạch các khoản vay chờ xử lý. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý chất lượng tài sản của OCB vẫn kém tích cực hơn so với ngành.

Những điều chỉnh chính như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng:** HSC hạ dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2024 xuống 14% từ 16% trước đó do đà tăng trưởng khiêm tốn trong 6 tháng đầu năm 2024. Điều chỉnh này phản ánh tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự báo và việc làm sạch các khoản nợ cần xử lý, trong đó còn lại 1,3 nghìn tỷ đồng tính đến Q2/2024 (bằng 0,8% tổng dư nợ tín dụng, giảm 1,6 nghìn tỷ đồng kể từ cuối 2023).
- **Tỷ lệ NIM:** HSC giảm nhẹ giả định tỷ lệ NIM giai đoạn 2024-2026 dựa trên KQKD thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ cải thiện kể từ 6 tháng cuối năm 2024 nhờ điều kiện kinh tế hồi phục và nhu cầu tín dụng cải thiện.
- **Lãi thuần HĐ dịch vụ:** HSC giảm bình quân 30% dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ giai đoạn 2024-2026 sau kết quả thấp hơn dự báo trong 6 tháng đầu năm 2024. Điều chỉnh này cũng bao gồm đánh giá của chúng tôi về tính lặp lại của khoản thu nhập không thường xuyên rất cao từ hoạt động tư vấn, đồng thời phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về sự hồi phục của thị trường bancassurance.
- **Tỷ lệ nợ xấu:** HSC nâng giả định tỷ lệ nợ xấu giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi hiện dự báo tỷ lệ nợ xấu sẽ ở trên mức 3% trong năm 2024 do tỷ lệ nợ xấu gộp vẫn ở mức cao trong Q2/2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống trong những năm tiếp theo nhờ sự hồi phục của nền kinh tế cùng nỗ lực làm sạch bảng CĐKT của Ngân hàng.
- **Chi phí dự phòng:** HSC hạ dự báo chi phí tín dụng giai đoạn 2024-2026 xuống lần lượt 1,14%, 1,22% và 1,19%. Cụ thể, chúng tôi cắt dự báo chi phí dự phòng cho các khoản vay đang chờ xử lý do Ngân hàng sẽ không cần trích lập thêm dự phòng cho những khoản vay này kể từ năm 2024 trở đi. Tiếp theo, chúng tôi tin rằng chi phí tín dụng giảm xuống từ mức nền cao sẽ giúp đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới trong bối cảnh tổng thu nhập hoạt động kém tích cực.

Trên thực tế, chi phí tín dụng giai đoạn 2024-2026 dự kiến sẽ tương đương năm 2023 (1,22%). Nếu chúng tôi loại ra 501 tỷ đồng chi phí dự phòng cho các khoản vay đang chờ xử lý trong năm 2023, chi phí tín dụng năm nay sẽ là 0,84%. Trong giai đoạn 2024-2026, dựa trên kỳ vọng phục hồi của nền kinh tế và thị trường BDS, HSC tin rằng chi phí tín dụng dao động trong khoảng 1,1-1,2% sẽ phù hợp hơn so với dự báo trước đó.

Bảng 17: Các giả định quan trọng, OCB

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	22.9%	16.0%	16.0%	16.0%	14.0%	16.0%	16.0%
Tăng trưởng tiền gửi	23.2%	16.0%	16.0%	16.0%	14.0%	16.0%	16.0%
Tỷ lệ NIM	3.39%	3.69%	3.73%	3.82%	3.59%	3.72%	3.80%
Tỷ lệ nợ xấu	4.68%	2.60%	2.20%	1.80%	3.10%	2.70%	2.50%
Chi phí tín dụng	1.22%	1.49%	1.50%	1.38%	1.14%	1.22%	1.19%
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành	3.71%	-0.14%	1.20%	1.10%	0.05%	1.06%	1.10%

Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu của OCB bao gồm các khoản nợ chờ xử lý
 Nguồn: OCB, HSC

Bảng 18: Giả định tỷ lệ NIM, OCB

HSC điều chỉnh giảm nhẹ tỷ lệ NIM cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp	9.08%	8.28%	8.44%	8.55%	8.00%	8.33%	8.55%
Điều chỉnh (điểm cơ bản)					-28.4	-11.3	-0.1
Chi phí huy động	6.28%	5.05%	5.18%	5.20%	4.90%	5.14%	5.29%
Điều chỉnh (điểm cơ bản)					-14.3	-4.6	9.2
Tỷ lệ NIM	3.39%	3.69%	3.73%	3.82%	3.59%	3.72%	3.80%
Điều chỉnh (điểm cơ bản)					-9.5	-1.1	-2.1

Nguồn: OCB, HSC

Bảng 19: Dự báo lợi nhuận, OCB

Điều chỉnh quan trọng là hạ giả định lãi thuần HĐ dịch vụ trong giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	6,766	8,623	9,940	11,599	8,461	9,927	11,554
Tăng trưởng	(2.6%)	27.5%	15.3%	16.7%	25.1%	17.3%	16.4%
Điều chỉnh					(1.9%)	(0.1%)	(0.4%)
Lãi thuần HĐ dịch vụ	882	1,011	1,191	1,387	692	835	992
Tăng trưởng	(13.0%)	14.6%	17.9%	16.4%	(21.6%)	20.7%	18.9%
Điều chỉnh					(31.6%)	(29.9%)	(28.5%)
Tổng thu nhập ngoài lãi	2,173	2,798	2,965	3,082	1,974	2,161	2,344
Tăng trưởng	37.0%	28.8%	6.0%	4.0%	(9.2%)	9.5%	8.5%
Điều chỉnh					(29.5%)	(27.1%)	(23.9%)
Tổng thu nhập HĐ	8,938	11,422	12,905	14,681	10,434	12,088	13,898
Tăng trưởng	4.7%	27.8%	13.0%	13.8%	16.7%	15.9%	15.0%
Điều chỉnh					(8.6%)	(6.3%)	(5.3%)
Chi phí HĐ	(3,171)	(3,534)	(3,914)	(4,381)	(3,633)	(4,025)	(4,505)
Tăng trưởng	3.1%	11.4%	10.8%	11.9%	14.6%	10.8%	11.9%
Điều chỉnh					2.8%	2.8%	2.8%
Chi phí dự phòng	(1,627)	(2,320)	(2,711)	(2,889)	(1,789)	(2,215)	(2,508)
Tăng trưởng	52.4%	42.6%	16.8%	6.6%	10.0%	23.8%	13.2%
Điều chỉnh					(22.9%)	(18.3%)	(13.2%)
LNTT	4,139	5,568	6,280	7,410	5,012	5,848	6,885
Tăng trưởng	(5.7%)	34.5%	12.8%	18.0%	21.1%	16.7%	17.7%
Điều chỉnh					(10.0%)	(6.9%)	(7.1%)
Lợi nhuận thuần	3,303	4,454	5,024	5,928	4,009	4,678	5,508
Tăng trưởng	(5.9%)	34.8%	12.8%	18.0%	21.4%	16.7%	17.7%
Điều chỉnh					(10.0%)	(6.9%)	(7.1%)

Nguồn: OCB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC giảm 3% giá mục tiêu xuống 13.800đ nhưng giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, OCB đang có định giá thấp nhất kể từ đầu năm với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,77 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ khi niêm yết và thấp hơn 25% so với bình quân nhóm NHTM. Theo chúng tôi, mức định giá hiện tại đem đến cơ hội hấp dẫn cho NĐT trong bối cảnh Ngân hàng đang tiếp tục hồi phục.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 3% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư xuống 13.800đ, tiềm năng tăng giá 18,5% so với thị giá, sau khi điều chỉnh dự báo và giả định định giá. Cụ thể như sau:

- HSC giảm bình quân 8%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026.
- Các giả định định giá được giữ nguyên: Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư với lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 10%, beta 1,2. Từ đó, giả định chi phí vốn CSH là 16%.

Thông tin định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư và phân tích độ nhạy của HSC được tóm tắt bên dưới:

Bảng 20: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, OCB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	4,009	4,678	5,508	6,161
- Chi phí vốn CSH	4,566	5,233	5,981	6,161
Lợi nhuận thặng dư	-556	-555	-474	0
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thặng dư				
Chi phí vốn CSH lũy kế	1.15	1.33	1.54	1.54
Giá trị hiện tại	-485	-417	-307	0
Giá mục tiêu 12 tháng	12,773	14,820		
Giá mục tiêu giữa năm 2025	13,800			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 21: Phân tích độ nhạy, OCB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.00%	3.50%	4.00%	4.50%	5.00%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	8%	15,283	14,664	14,089	13,553	13,052
	9%	15,132	14,516	13,943	13,409	12,909
	10%	14,982	14,368	13,797	13,265	12,767
	11%	14,833	14,221	13,652	13,121	12,625
	12%	14,684	14,074	13,507	12,978	12,483

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, OCB đang có định giá hấp dẫn với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,77 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ khi niêm yết (Biểu đồ 22-23) và thấp hơn 25% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (Bảng 24), đồng thời đang ở mức đáy kể từ đầu năm.

Mức chiết khấu sâu nhiều khả năng do KQKD kém tích cực gần đây và tình hình tài chính hiện tại của OCB, hiện đang có độ trễ so với ngành. Theo dự báo, hệ số ROE của OCB vào năm 2026 sẽ là 13%, thấp hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi là 18% (Biểu đồ 25).

Tại giá mục tiêu, P/B dự phóng năm 2024 của OCB là 1,04 lần, thấp hơn 19% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Mức chiết khấu này nhiều khả năng sẽ thu hẹp một phần do tăng trưởng lợi nhuận của OCB sẽ chuyển biến tích cực (sau 2 năm lợi nhuận sụt giảm) cùng sự cải thiện về chất lượng tài sản.

Trong khi OCB đang giao dịch với định giá thấp hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, HSC dự báo lợi nhuận của Ngân hàng sẽ tăng trưởng theo thời gian và giúp thu hẹp mức chênh lệch định giá này.

Biểu đồ 22: P/B trượt dự phóng 1 năm, OCB

OCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 23: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân

...thấp hơn 0,77 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,99 lần



Nguồn: HSC ước tính

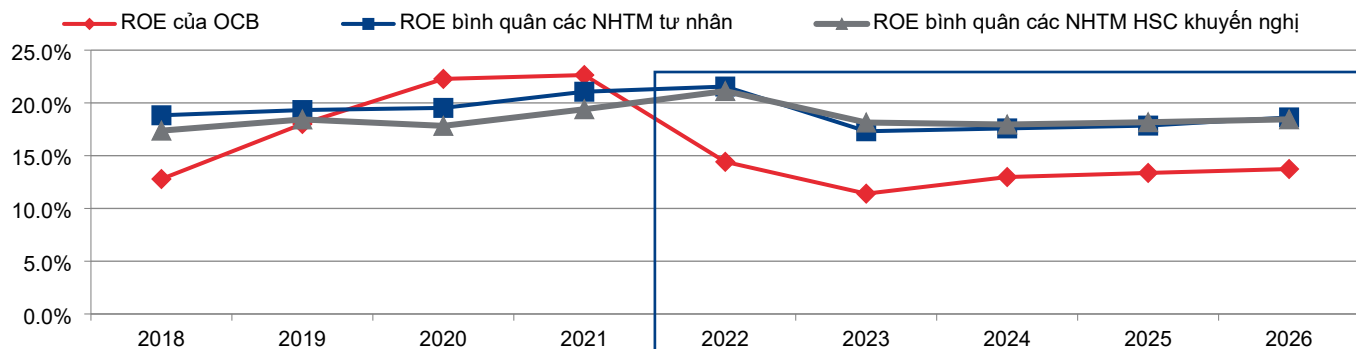
Bảng 24: So sánh các NHTM HSC khuyến nghị

Ngân hàng	Thị giá Đồng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu Đồng	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu (lần) 2024F
				2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	
ACB	25,800	Mua vào	30,600	1.38	1.17	6.7	6.0	24.2	22.2	21.0	9.6	11.8	1.63
BID	49,250	Tăng tỷ trọng	52,800	1.97	1.65	12.8	10.6	18.9	18.8	18.5	18.1	20.4	2.11
CTG	36,050	Mua vào	41,000	1.34	1.12	9.6	6.8	17.1	16.6	19.6	15.0	41.5	1.52
HDB	27,000	Tăng tỷ trọng	27,700	1.40	1.16	7.0	6.0	24.2	23.6	22.3	10.7	16.9	1.43
LPB	31,700	Bán ra	18,000	1.98	1.67	11.7	10.9	17.4	18.5	16.6	36.8	7.2	1.12
MBB	25,250	Mua vào	29,500	1.20	1.02	6.3	5.7	22.7	20.5	19.3	8.1	11.1	1.40
MSB	11,600	Mua vào	14,000	0.83	0.72	5.5	5.5	16.0	16.1	14.1	16.7	1.3	1.00
OCB	11,650	Tăng tỷ trọng	13,800	0.88	0.77	7.2	6.1	12.3	13.1	13.3	21.3	16.7	1.04
STB	31,850	Mua vào	37,200	1.10	0.90	6.9	4.9	18.3	18.6	21.1	12.2	40.2	1.28
TCB	23,550	Mua vào	28,250	1.13	0.98	7.2	6.1	14.8	16.3	16.8	27.2	18.2	1.35
TPB	15,400	Tăng tỷ trọng	20,400	0.90	0.78	5.7	4.6	13.7	17.1	19.0	32.3	25.8	1.20
VCB	91,200	Mua vào	106,500	2.57	2.00	15.4	13.6	21.8	19.8	18.1	8.6	13.8	3.00
VIB	19,100	Tăng tỷ trọng	23,600	1.11	0.95	6.1	4.8	24.3	19.4	21.4	(7.6)	27.9	1.37
VPB	19,200	Mua vào	23,000	1.06	0.98	9.6	7.9	8.4	11.0	12.3	40.3	20.7	1.27
Bình quân ngành				1.35	1.13	8.4	7.1	18.1	18.0	18.1	17.8	19.5	1.48
Bình quân các NHTM có vốn Nhà nước				1.96	1.59	12.6	10.3	19.3	18.4	18.7	13.9	25.2	2.21
Bình quân các NHTM tư nhân				1.18	1.01	7.3	6.2	17.8	17.8	17.9	18.9	18.0	1.28

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 25: ROE, OCB so với các NHTM tư nhân & các NHTM HSC khuyến nghị

Hệ số ROE dự báo sẽ phục hồi nhưng thấp & chậm hơn so với bình quân các NHTM tư nhân & bình quân các NHTM HSC khuyến nghị (nhưng hệ số CAR ở mức cao hơn trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi)



Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	14.1	18.1	18.8	22.2	26.0
Chi phí lãi	(7.12)	(11.4)	(10.4)	(12.3)	(14.4)
Thu nhập lãi thuần	6.95	6.77	8.46	9.93	11.6
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1.01	0.88	0.69	0.83	0.99
Lãi thuần HĐ KDNH	0.15	0.39	0.45	0.54	0.64
Lãi/lỗ từ mua bán CK	(0.22)	0.65	0.45	0.41	0.33
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0	0	0	0	0
Thu nhập khác	0.64	0.25	0.38	0.38	0.38
Tổng thu nhập HĐ	8.53	8.94	10.4	12.1	13.9
Chi phí HĐ	(3.08)	(3.17)	(3.63)	(4.02)	(4.51)
LN trước dự phòng	5.46	5.77	6.80	8.06	9.39
Chi phí dự phòng	(1.07)	(1.63)	(1.79)	(2.22)	(2.51)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	4.39	4.14	5.01	5.85	6.88
Chi phí thuế TNDN	(0.88)	(0.84)	(1.00)	(1.17)	(1.38)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	3.51	3.30	4.01	4.68	5.51
EPS (đồng)	1,708	1,608	1,626	1,897	2,234
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,055	2,055	2,466	2,466	2,466
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,055	2,055	2,466	2,466	2,466
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,055	2,055	2,466	2,466	2,466

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	0.79	0.78	0.96	1.06	1.30
Tiền gửi tại NHNN	3.23	6.97	6.32	7.49	8.89
Tiền gửi tại các TCTD khác	20.6	33.9	37.3	41.0	45.1
Chứng khoán kinh doanh	0.14	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	0.36	0.04	0.04	0.04	0.04
Số dư cho vay thuần	118	145	166	192	223
Tổng dư nợ cho vay	120	148	168	195	226
Dự phòng rủi ro	(1.58)	(2.51)	(2.80)	(3.06)	(3.33)
Chứng khoán đầu tư	37.3	40.3	44.7	48.5	52.6
CK đầu tư sẵn sàng để bán	37.4	40.3	44.8	48.5	52.6
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(0.03)	(0.04)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	0.58	0.55	0.60	0.64	0.69
Tài sản khác	12.7	12.3	13.3	14.4	15.5
Tổng tài sản	194	240	269	305	347
Nợ phải trả	169	212	236	268	304
Tiền gửi của NHNN	2.59	0.09	0.09	0.09	0.09
Tiền gửi của các TCTD khác	22.6	31.0	32.9	34.2	35.6
Tổng tiền gửi KH	102	126	144	167	193
Trái phiếu và CCTG	32.0	37.8	43.5	50.0	57.5
Nợ khác	9.26	16.7	16.1	17.0	17.9
Vốn chủ sở hữu	25.3	28.5	32.7	37.4	42.9
Vốn điều lệ	13.7	20.5	24.7	24.7	24.7
Thặng dư vốn cổ phần	1.70	0.05	0.05	0.05	0.05
Lợi nhuận giữ lại	7.08	5.35	4.79	8.79	13.5
Quỹ & vốn khác của CSH	2.79	2.59	3.20	3.88	4.68
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	194	240	269	305	347
BVPS (đồng)	12,299	13,887	13,264	15,161	17,395

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	5.15	23.8	12.0	13.6	13.7
Tăng trưởng cho vay KH (%)	17.4	23.3	13.9	15.9	16.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	3.44	23.2	14.0	16.0	16.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	10.5	22.0	14.2	15.8	15.8
Tăng trưởng VCSH (%)	15.9	12.9	14.6	14.3	14.7
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	22.2	(2.62)	25.1	17.3	16.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	28.0	3.08	14.6	10.8	11.9
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(16.3)	5.68	17.9	18.6	16.5
Tăng trưởng LNTT (%)	(20.5)	(5.69)	21.1	16.7	17.7
Tăng trưởng LN thuần (%)	(20.3)	(5.88)	21.4	16.7	17.7
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.51	4.12	4.10	4.21	4.26
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.63)	(1.46)	(1.43)	(1.40)	(1.38)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	91.0	91.9	92.6	93.0	93.1
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.34	1.34	1.49	1.64	1.80
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	24.4	22.2	26.0	29.4	33.6
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	6.82	7.25	7.16	6.14	5.22
P/B (lần)	0.95	0.84	0.88	0.77	0.67
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	41.1	37.0	38.4	38.7	39.6
ROAA (%)	1.85	1.52	1.58	1.63	1.69
ROAE (%)	14.9	12.3	13.1	13.3	13.7
Chi phí huy động BQ (%)	4.55	6.41	5.01	5.23	5.37
Lợi suất góp BQ (%)	8.17	9.08	8.00	8.33	8.55
Lợi suất thuần (%)	3.62	2.67	2.99	3.10	3.18
Tỷ lệ NIM (%)	4.04	3.39	3.59	3.72	3.80
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	11.9	9.87	6.63	6.91	7.14
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	81.4	75.7	81.1	82.1	83.1
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	18.6	24.3	18.9	17.9	16.9
Tỷ lệ CIR (%)	36.1	35.5	34.8	33.3	32.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
VCSH/Tổng TS (%)	13.0	11.9	12.2	12.2	12.4
Đòn bẩy vốn (lần)	7.68	8.41	8.22	8.17	8.09
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.23	4.66	3.09	2.69	2.49
Hệ số LLR (%)	59.2	36.4	53.8	58.2	58.9
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	117	117	117	117
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	14.4	15.9	15.0	13.6	12.4
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	61.8	61.5	62.6	63.9	65.2
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	144	149	154	159	164
Số lượng nhân viên	6,355	6,673	7,006	7,356	7,724

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn