Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông (OCB: HOSE)

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 19.700 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 15/09/2022): 16.900 Đồng/cp

Trương Minh Phương Duy
duytmp@ssi.com.vn
+84 – 28 3636 3688 ext. 3046

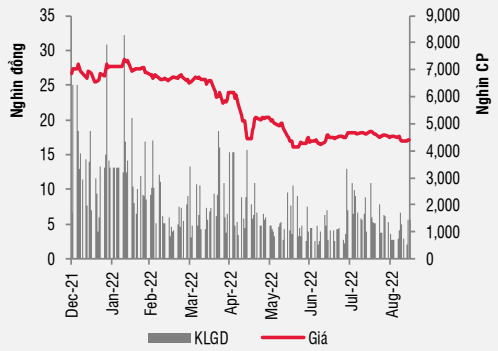
Ngày 15/09/2022

NGÀNH NGÂN HÀNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	994,4
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	23.425,0
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.370
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	31,7/ 15,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.375.789,0
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,02
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	24,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	21,7
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

OCB là ngân hàng tư nhân thành lập vào ngày 10/6/1996. Hiện tại, các cổ đông lớn nhất của ngân hàng là Chủ tịch Trịnh Văn Tuấn và gia đình (19,8%), và nhà đầu tư chiến lược Nhật Bản, Ngân hàng TNHH Aozora (15%). Ngân hàng tập trung chủ yếu vào phân khúc bán lẻ và SME, đồng thời theo đuổi chiến lược ngân hàng kỹ thuật số và hệ thống quản lý rủi ro hiệu quả. OCB niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 28/01/2021 với giá 22.900 đồng/cổ phiếu.

Đối mặt với nhiều thách thức ở phía trước

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu OCB, với giá mục tiêu 1 năm là **19.700 đồng/cổ phiếu** (điều chỉnh giảm từ giá mục tiêu trước đó là 23.200 đồng/cổ phiếu) do: (1) lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và chứng khoán bị suy giảm; (2) dư nợ cho vay các chủ đầu tư bất động sản vẫn còn tương đối cao, và (3) giảm P/B mục tiêu xuống **1,05 lần** do lợi nhuận và ROE thấp hơn kỳ vọng.

Trong 6 tháng đầu năm 2022, lợi nhuận trước thuế của OCB gây thất vọng khi giảm 34,6% so với cùng kỳ và chỉ đạt 1,7 nghìn tỷ đồng. Mặc dù thu nhập lãi thuần tăng 20,4% so với cùng kỳ nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 9,8%, nhưng khoản lỗ từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh đã ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận cốt lõi của Ngân hàng trong 6 tháng đầu năm 2022. Tỷ lệ nợ xấu giảm 21 bps so với quý trước xuống 1,96%, tuy nhiên vẫn còn cao hơn nhiều so với con số 1,32% của quý 4/2021. Chất lượng tài sản suy giảm dẫn đến việc ngân hàng phải trích lập thêm dự phòng tín dụng khiến cho chi phí dự phòng tăng 42,8% so với cùng kỳ lên 562 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2022. Dư nợ tái cơ cấu giảm 29,5% so với đầu năm, xuống 2,2 nghìn tỷ đồng.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với cổ phiếu OCB trong ngắn hạn, do lợi nhuận trước thuế được dự báo tăng trưởng ở mức khiêm tốn khoảng 11% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2022.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi: Chất lượng tài sản giảm sút, cùng với chi phí tín dụng gia tăng. Lợi tức trái phiếu tiếp tục leo thang.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá: Hạn mức tăng trưởng tín dụng được nới cao hơn dự kiến, và nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ hơn.

Bảng: Các chỉ số chính của bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	30/6/2022	31/12/2021	So với đầu năm	30/6/2021	So với cùng kỳ
Tổng tài sản	188.857	184.491	2,4%	167.142	13,0%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	113.753	103.595	9,8%	96.281	18,1%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	120.101	121.433	-1,1%	114.741	4,7%
NPLs	1,96%	1,32%		1,53%	
Nợ tái cơ cấu	1,99%	3,03%		0,96%	
LLC	61,4%	82,7%		70,0%	
LDR	68,5%	67,8%		72,0%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	32,0%	22,0%		31,60%	
CAR (Thông tư 41)	12,6%	12,4%		12,8%	

Nguồn: OCB, SSI Research

Bảng: Các chỉ số chính của Bảng kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

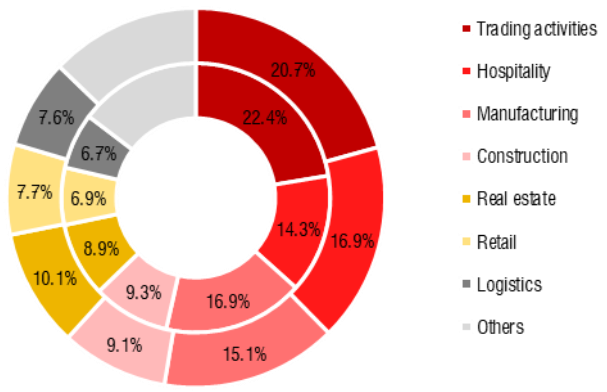
(tỷ đồng)	Quý 2/2022	Quý 2/2021	So với cùng kỳ	6 tháng đầu năm 2022	6 tháng đầu năm 2021	So với cùng kỳ
Thu nhập lãi thuần	1.702	1.434	18,7%	3.372	2.800	20,4%
Thu nhập thuần ngoài lãi	104	764	-86,3%	442	1.449	-69,5%
Tổng thu nhập hoạt động	1.806	2.198	-17,8%	3.814	4.249	-10,2%
Chi phí hoạt động	776	611	26,9%	1.513	1.195	26,7%
CIR	43,0%	27,8%		39,7%	28,1%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	(127)	(202)	-37,1%	(562)	(393)	42,8%
LNTT	903	1.385	-34,8%	1.739	2.661	-34,6%
NIM	3,99%	3,80%		3,95%	3,82%	
ROE	12,2%	23,3%		12,4%	23,62%	
ROA	1,5%	2,7%		1,5%	2,7%	

Nguồn: OCB, SSI Research

Dư nợ cho vay dài hạn duy trì ổn định. OCB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ 9,8% với tổng dư nợ đạt hơn 113,7 nghìn tỷ đồng, nhờ dư nợ cho vay dài hạn tăng 14,4% so với đầu năm, đạt 61,6 nghìn tỷ đồng. Điều này được giải thích bởi sự tăng trưởng của dư nợ cho vay chủ đầu tư bất động sản và cho vay mua nhà ở. Trên cơ sở có mối quan hệ hợp tác chặt chẽ với Nam Long Group, Khang Điền House, Sơn Kim Land và Capitaland, OCB đã đẩy mạnh cho vay mua nhà để ở với giá trị cho mỗi căn nhà dao động từ 1,5 ~ 2,5 tỷ đồng chủ yếu tập trung vào phân khúc khách hàng có thu nhập thấp và trung bình. Các khoản vay này có thời hạn tối đa là 35 năm và thời gian ân hạn nợ gốc lên đến 5 năm. Hơn nữa, dư nợ cho vay của Unlock Dream Home (sản phẩm cho vay mua nhà trực tuyến) đạt hơn 3,5 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2022, chiếm xấp xỉ 4% tổng dư nợ cho vay khách hàng. Trong khi dư nợ cho vay bất động sản và xây dựng lần lượt là 11 nghìn tỷ đồng (tăng 21% so với đầu năm) và 10 nghìn tỷ đồng (tăng 6% so với đầu năm), dư nợ cho vay trái phiếu doanh nghiệp tăng 5% so với quý trước lên hơn 4 nghìn tỷ đồng (trong đó gần 580 tỷ đồng trái phiếu là nợ quá hạn). Tại thời điểm quý 2/2022, dư nợ tín dụng cho FLC ước đạt hơn 500 tỷ đồng, trong đó công ty đã trích lập dự phòng liên quan đến trái phiếu FLC ước tính khoảng 35 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm.

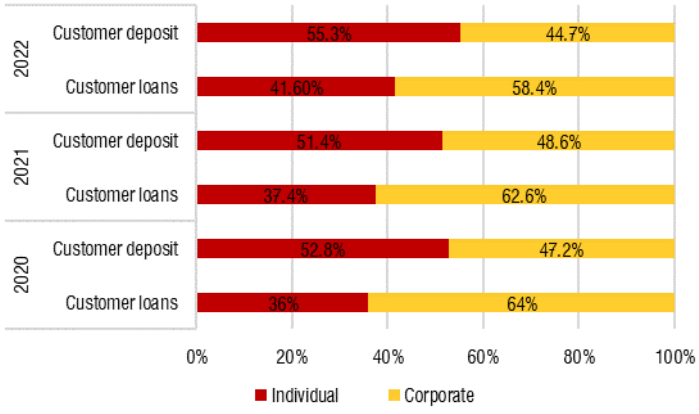
Mặc dù nhu cầu mua nhà ở giá rẻ vẫn được duy trì ổn định, nhưng khả năng trả nợ cho các khoản vay này cần phải được giám sát chặt chẽ, đặc biệt là đối với phân khúc khách hàng có thu nhập thấp và trung bình.

Hình 1: Dư nợ cho vay khách hàng theo lĩnh vực kinh tế



Nguồn: OCB, SSI Research

Hình 2: Dư nợ cho vay và tiền gửi, theo khách hàng

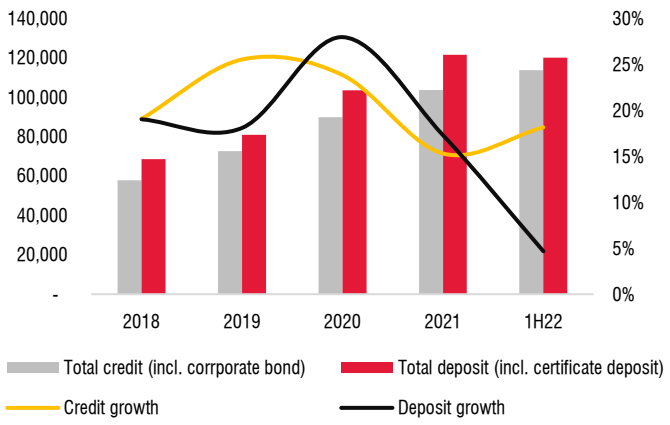


Nguồn: OCB, SSI Research

Duy trì tăng trưởng NIM trong 6 tháng cuối năm 2022 sẽ là một thách thức đối với ngân hàng. Mặc dù lãi suất cho vay ổn định ở mức 10,3% và chi phí huy động tăng 17 bps trong quý 2/2022, tỷ lệ NIM vẫn tăng 7 bps so với quý trước lên 3,99%. Điều này chủ yếu là do Ngân hàng tập trung vào tài sản sinh lời theo hướng tăng tỷ trọng các tài sản có lợi suất cao hơn (chẳng hạn như các khoản cho vay mua nhà dài hạn) và hệ số LDR tăng liên tục lên 68,5% (tăng 270 bps so với quý trước), trong khi tiền gửi khách hàng giảm 2,3% so với đầu năm. Bên cạnh đó, tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng đáng kể lên 32% (so với 22% trong quý 4/2021). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ đạt mức 3,85% cho năm tài chính 2022 do ngân hàng có thể sẽ giảm tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn xuống xấp xỉ 30% bằng cách thu hút tiền gửi ở những kỳ hạn dài hơn.

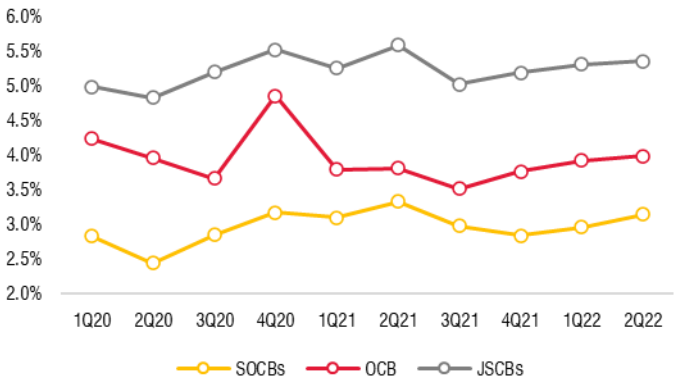
Chúng tôi lo ngại về biến động của thị trường tiền tệ gần đây, khi sự thiếu hụt thanh khoản của VND đã khiến lãi suất VND liên ngân hàng tăng đột biến. Ngoài ra, tỷ giá USD/VND tiếp tục có xu hướng tăng lên với mức giá chào bán được NHNN điều chỉnh là 23.700 VND vào ngày 7/9. Do đó, chúng tôi cho rằng chi phí huy động vốn cho 6 tháng cuối năm 2022 có thể tăng do OCB đang phụ thuộc nhiều vào thị trường liên ngân hàng và các nguồn vốn từ nước ngoài.

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng và huy động



Nguồn: OCB, SSI Research

Hình 4: NIM

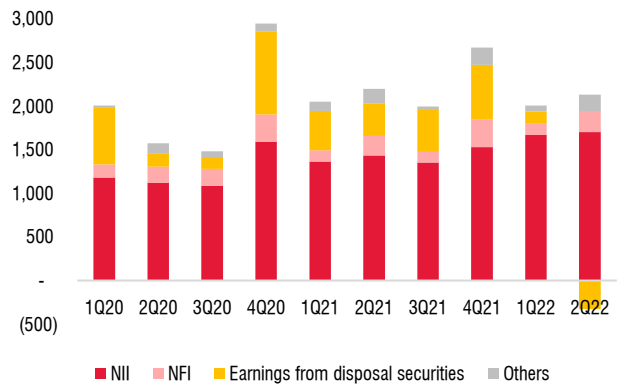


Nguồn: OCB, SSI Research

Thu nhập ngoài lãi ở mức thấp. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu từ hoạt động dịch vụ của OCB tăng 2,4% so với cùng kỳ, đạt 359 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu bancassurance tăng 18% so với cùng kỳ lên 192 tỷ đồng, nhưng ngân hàng không đảm bảo được "tỷ lệ tái tục bảo hiểm" và vì vậy phải ghi nhận thêm chi phí quảng cáo. Điều này khiến tổng chi phí hoạt động dịch vụ tăng 24% so với cùng kỳ lên 52,5 tỷ đồng. Trong bối cảnh lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng lên, OCB đã ghi nhận khoản lỗ 327 tỷ đồng từ giao dịch trái phiếu. Và rõ ràng điều này đã ảnh hưởng đến lợi nhuận cốt lõi của OCB trong 6 tháng đầu năm 2022. Để khắc phục vấn đề này, ngân hàng đã nỗ lực hơn trong việc thu hồi nợ xấu, cụ thể đã thu hồi được 226 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2022.

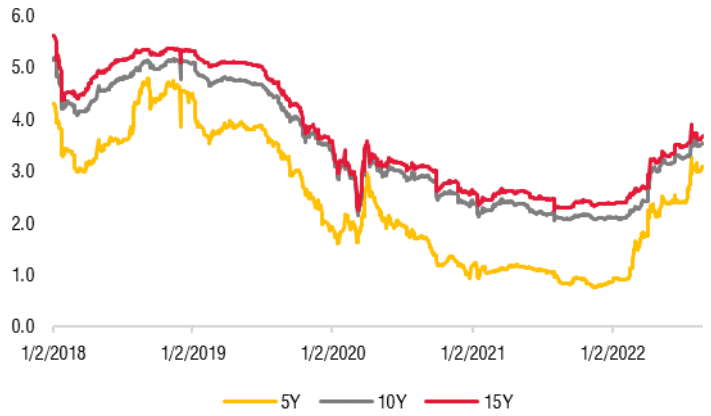
Nhìn chung, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trái phiếu (vốn từng là thế mạnh của OCB) suy giảm, các khoản thu nhập ngoài lãi khác kém hiệu quả, và OCB đang phụ thuộc khá nhiều vào thu nhập lãi. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần trên tổng thu nhập hoạt động là 94,2% trong quý 2/2022 so với mức trung bình của các công ty cùng ngành là 77%. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ tiếp tục là một mối lo ngại đối với OCB, vì lợi suất trái phiếu đang có xu hướng cao hơn.

Hình 5: Cơ cấu lợi nhuận



Nguồn: OCB, SSI Research

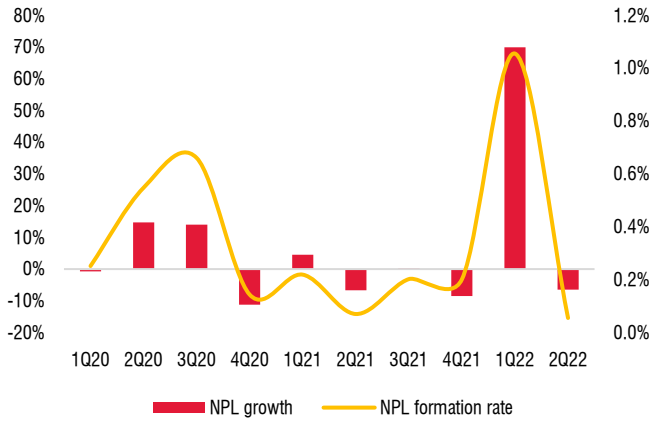
Hình 6: Đường cong lợi suất



Nguồn: VBMA, SSI Research

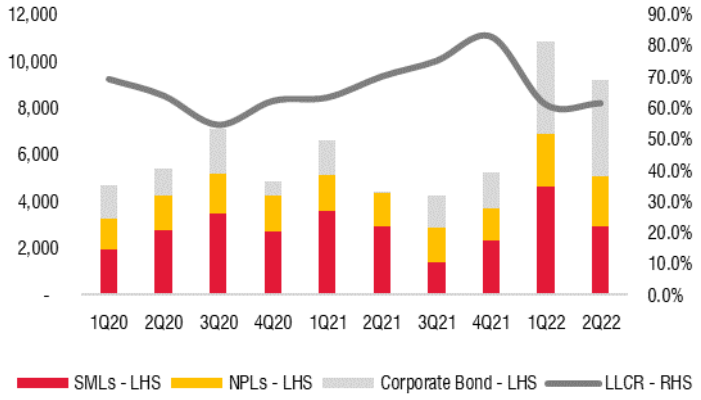
Chất lượng tài sản cần được kiểm soát tốt hơn. Như kì vọng, tổng nợ xấu và nợ Nhóm 2 đã giảm đáng kể xuống lần lượt là 2,9 nghìn tỷ đồng (giảm 36,5% so với quý trước) và 2,1 nghìn tỷ đồng (giảm 6,5% so với quý trước). Trong quý 2/2022, OCB cũng đã xóa 208,5 tỷ đồng nợ xấu, chiếm 0,19% tổng dư nợ cho vay khách hàng - giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,96% (giảm 21 bps so với quý trước), nhưng vẫn cao hơn con số 1,53% trong quý 2/2021. Tại thời điểm quý 2/2022, dư nợ tái cơ cấu giảm 29,5% so với đầu năm xuống 2,2 nghìn tỷ đồng (chiếm 2% tổng dư nợ cho vay khách hàng), và trong đó chỉ có 28 tỷ đồng chuyển thành nợ xấu, xấp xỉ 0,9% dư nợ cho vay tái cơ cấu thời điểm quý 1/2022. Chúng tôi tin rằng việc tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm xuống còn 0,06% (so với 1,06% trong quý 1/2022) đã giúp chi phí tín dụng của ngân hàng giảm xuống 0,47% trong qúy 2/2022. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ngân hàng dường như ít quan tâm đến việc củng cố bộ đệm tín dụng cho mình, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) chỉ là 61,4% (so với 70% trong quý 2/2021), là một trong những Ngân hàng có tỷ lệ này thấp nhất mà chúng tôi phân tích. Mặc dù nợ xấu phát sinh từ các khoản vay được tái cơ cấu ở mức thấp, nhưng chất lượng tài sản cần được giám sát chặt chẽ hơn do tỷ lệ nợ xấu đang tăng lên.

Hình 7: Tăng trưởng nợ xấu, tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: OCB, SSI Research

Hình 8: Nợ quá hạn và trái phiếu doanh nghiệp



Nguồn: OCB, SSI Research

Ước tính và định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận trước thuế 19,5% xuống 4,9 nghìn tỷ đồng (giảm 11% so với cùng kỳ), chủ yếu do các nguyên nhân sau:

- Trước đây chúng tôi dự báo sẽ có một khoản thưởng từ hoạt động bancassurance vào năm 2022. Tuy nhiên, với tỷ lệ tái tục bảo hiểm không đạt yêu cầu như hiện tại buộc chúng tôi phải hạ dự báo tăng trưởng doanh thu phí từ mức 50% xuống 15%. Chúng tôi cho rằng, Ngân hàng cần nỗ lực để cải thiện tỷ lệ này trong tương lai.

- Lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng đã làm suy giảm lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trái phiếu của OCB. Theo đó, chúng tôi cho rằng OCB sẽ kết thúc năm tài chính 2022 với khoản lỗ từ hoạt động kinh doanh chứng khoán khoảng 150 tỷ đồng.

Số liệu ước tính – đã điều chỉnh	Trước đây	Hiện nay	Ghi chú
Tăng trưởng tín dụng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp) (so với đầu năm)	18,5%	15,4%	NHNN đã cấp thêm cho OCB hạn mức tăng trưởng tín dụng là 3,1%, nâng tổng hạn mức tăng trưởng tín dụng lên 13.1 % trong năm 2022. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng sẽ có môt đợt nâng hạn mức tín dụng nữa được NHNN thực hiện đến cuối năm nay. Chúng tôi giả định tăng trưởng tín dụng đạt 15,4% cho cả năm 2022.
Tăng trưởng tiền gửi (bao gồm giấy tờ có giá) (so với đàu năm)	18,5%	11,3%	Chúng tôi tin rằng hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn những năm trước sẽ giúp giảm bớt áp lực cho OCB trong hoạt động huy động vốn. Tuy nhiên, Ngân hàng vẫn cần huy động thêm tiền gửi của khách hàng trong 6 tháng cuối năm (đặc biệt là tiền gửi dài hạn) để kiểm soát nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn. Do đó, chúng tôi giảm ước tính tăng trưởng huy động xuống 11,3% cho năm tài chính 2022.
Vốn điều lệ (triệu đồng)	13.748.829	13.757.652	OCB đang hoàn tất thủ tục phát hành 5 triệu cổ phiếu ESOP, cũng như phát hành riêng lẻ 882.341 cổ phiếu phổ thông.

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng cho toàn bộ nền kinh tế sẽ quay về mức 12~13% cho năm tài chính 2023. Do đó, OCB được kỳ vọng sẽ đạt tăng trưởng tín dụng năm 2023 là 15,9% so với đầu năm. Trước áp lực của việc lãi suất liên ngân hàng và tỷ giá hối đoái (USD/VND) tăng lên, chúng tôi cho rằng OCB có thể sẽ hạn chế các hoạt động huy động vốn từ nước ngoài để thúc đẩy tiền gửi của khách hàng.

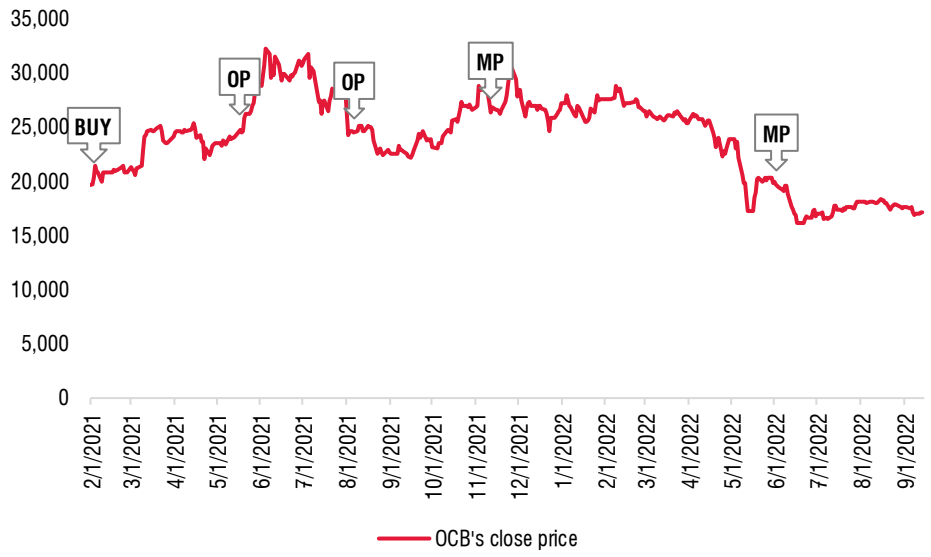
Mặt khác, chúng tôi cho rằng thu nhập lãi thuần sẽ chiếm tỷ trọng lớn nhất trong lợi nhuận cốt lõi của OCB do thiếu đi khoản lãi từ hoạt động kinh doanh trái phiếu, trong khi thu nhập từ phí có thể chỉ đạt mức tăng trưởng vừa phải là 25% vào năm 2023. Chúng tôi dự báo chi phí huy động sẽ tăng 70 bps (so với mức tăng 65 bps của lợi suất tài sản vào năm 2023), khiến NIM giảm 3 bps. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng hệ số CIR sẽ được duy trì ở mức

30,5%, do quá trình số hóa các khoản cho vay mua nhà tiếp tục diễn ra. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu sẽ tăng lên mức 2%, do các khoản cho vay bất động sản sẽ ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng và khiến chi phí dự phòng tăng lên 1,18% khi giá trị bất động sản dự báo sẽ giảm vào năm 2023.

(tỷ đồng)	2022	So với cùng kỳ	2023	So với cùng kỳ
Tổng dư nợ	119,506	15.4%	138,499	15.9%
Tổng tiền gửi	135,202	11.3%	155,019	14.7%
Thi nhập lãi thuần	6,972	20.9%	7,855	12.7%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1,659	-47%	1,968	19%
LNTT	4,913	-11.0%	5,334	8.6%
NIM	3.85%		3.83%	
CIR	30.0%		30.5%	
NPL	1.75%		2.0%	
Chi phí tín dụng	1.03%		1.18%	

Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính trước đây của mình nhưng vẫn duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu OCB, với **giá mục tiêu 1 năm là 19.700 đồng/cổ phiếu**. Giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh: (1) sự sụt giảm lợi nhuận liên quan đến kinh doanh ngoại hối và đầu tư chứng khoán; (2) tỷ trọng dư nợ dành cho chủ đầu tư bất động sản tương đối cao, và (3) giảm chỉ số P/B mục tiêu xuống 1,05 lần từ 1,35 lần, do ROE giảm.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt. vàng bạc. đá quý	712.716	932.451	713.556	1.410.820	1.770.471
+ Tiền gửi tại NHNN	2.072.666	4.087.881	3.852.855	3.821.268	3.635.664
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	17.493.632	16.383.841	22.594.539	26.911.940	32.294.329
+ Chứng khoán kinh doanh	496.581	929.410	4.565.000	4.793.250	5.272.575
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	70.803	65.588	125.807	138.388	152.226
+ Cho vay khách hàng	70.366.005	88.300.511	100.934.633	115.583.296	133.820.687
+ Chứng khoán đầu tư	22.873.714	33.588.023	40.968.392	43.026.172	47.322.233
+ Đầu tư dài hạn	4.838	2.905	-	-	-
+ Tài sản cố định	595.403	545.544	554.724	610.196	701.726
+ Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	3.473.614	7.463.854	10.180.867	12.783.422	16.309.016
Tổng tài sản	**118.159.971**	**152.687.082**	**184.491.035**	**209.078.752**	**241.278.926**
+ Các khoản nợ NHNN	170.256	152.190	130.607	144.321	160.196
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	18.368.866	22.837.721	32.038.024	38.445.629	46.134.755
+ Tiền gửi của khách hàng	69.142.056	87.171.376	98.804.613	109.179.097	121.188.798
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	-	-	-
+ Vốn tài trợ. ủy thác đầu tư. cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	4.628.453	4.935.421	4.996.403	5.196.259	5.404.109
+ Phát hành giấy tờ có giá	11.764.566	16.355.000	22.628.650	26.022.948	33.829.832
+ Trái phiếu chuyển đổi	-	-	-	-	-
+ Các khoản nợ khác	2.578.623	3.799.616	4.087.729	4.302.334	4.538.963
Tổng nợ phải trả	**106.652.820**	**135.251.323**	**162.686.026**	**183.290.588**	**211.256.653**
+ Vốn	8.049.788	12.662.024	15.401.515	15.491.604	15.491.604
+ Dự phòng	1.075.945	1.075.945	2.266.840	2.856.419	3.496.550
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.381.418	3.697.790	4.136.654	7.440.141	11.034.119
Tổng vốn chủ sở hữu	**11.507.150**	**17.435.760**	**21.805.010**	**25.788.165**	**30.022.273**
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả. vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	**118.159.971**	**152.687.083**	**184.491.035**	**209.078.752**	**241.278.926**
Tăng trưởng					
Huy động	18,10%	28,00%	17,30%	11,30%	14,70%
Tín dụng	24,80%	24,40%	14,80%	15,40%	15,90%
Tổng tài sản	18,20%	29,20%	20,80%	13,30%	15,40%
Vốn chủ sở hữu	30,80%	51,50%	25,10%	18,30%	16,40%
Thu nhập lãi thuần	19,40%	21,50%	15,70%	20,90%	12,70%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	31,80%	21,20%	11,30%	-3,20%	13,80%
Chi phí hoạt động	31,00%	-4,90%	3,10%	7,80%	15,70%
Lợi nhuận trước thuế	46,70%	36,80%	24,90%	-11,00%	8,60%
Lợi nhuận sau thuế	46,60%	36,90%	24,60%	-10,80%	8,60%
Định giá					
P/E	4,3	5,7	8,9	10,1	9,3
P/B	1,17	1,44	1,79	0,94	0,81
BVPS (VND)	14.569	15.910	15.917	18.745	21.822

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Triệu đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	9.638.359	10.793.397	11.720.101	14.449.644	17.742.659
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-5.537.196	-5.811.686	-5.954.516	-7.477.799	-9.887.648
Thu nhập lãi thuần	**4.101.163**	**4.981.711**	**5.765.585**	**6.971.845**	**7.855.012**
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	617.398	919.454	867.740	997.901	1.247.377
Chi phí hoạt động dịch vụ	-71.601	-78.892	-83.240	-95.726	-119.657
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	**545.797**	**840.561**	**784.501**	**902.176**	**1.127.720**
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	**114.401**	**94.975**	**99.733**	**148.721**	**156.157**
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	**-6.425**	**130.769**	**123.818**	**-6.425**	**24.327**
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	**1.093.550**	**1.751.951**	**1.744.619**	**-150.000**	**48.695**
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	**764.452**	**210.997**	**400.898**	**764.452**	**611.562**
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	**216**	**1.902**	**-**	**-**	**-**
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	**6.613.154**	**8.012.867**	**8.919.153**	**8.630.769**	**9.823.472**
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-2.449.236	-2.330.119	-2.402.924	-2.589.231	-2.996.159
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	**4.163.918**	**5.682.748**	**6.516.229**	**6.041.538**	**6.827.313**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-932.794	-1.263.439	-997.677	-1.128.380	-1.492.894
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	**3.231.124**	**4.419.309**	**5.518.553**	**4.913.158**	**5.334.419**
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-648.888	-884.537	-1.113.594	-982.632	-1.066.884
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	**2.582.236**	**3.534.772**	**4.404.959**	**3.930.527**	**4.267.535**
EPS (đồng)	**3.952**	**4.007**	**3.194**	**2.830**	**3.078**
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-	-	-
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	11,20%	12,90%	12,40%	12,40%	12,40%
Vốn CSH/Tổng tài sản	9,70%	11,40%	11,80%	12,30%	12,40%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	16,20%	19,50%	21,40%	22,00%	22,10%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,84%	1,69%	1,32%	1,75%	2,00%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	55,40%	62,10%	82,70%	86,40%	85,00%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	37,00%	29,10%	26,90%	30,00%	30,50%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	982	1.390	1.540	1.355	1.402
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	480	767	953	771	761
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	51.265	59.798	45.275	39.828	41.211
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	25.047	32.980	28.013	22.673	22.379
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,01%	3,96%	3,72%	3,85%	3,83%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	38,00%	37,80%	35,40%	19,20%	20,00%
ROA - trung bình	2,40%	2,60%	2,60%	2,00%	1,90%
ROE - trung bình	25,40%	24,40%	22,50%	16,50%	15,30%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	87,90%	86,20%	84,00%	86,80%	87,80%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy
Chuyên viên Phân tích
duytmp@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm
Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715