

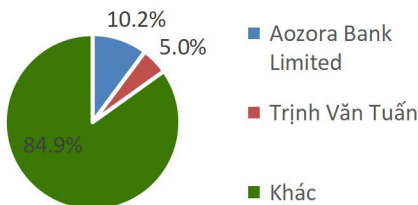
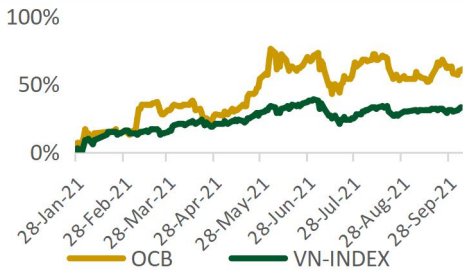
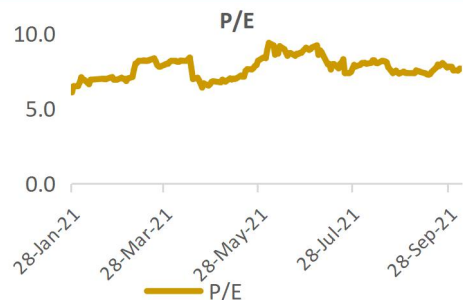
**MUA (+27%)**

Ngày cập nhật: 13/10/2021

 Giá mục tiêu **31,100 VNĐ**  
 Giá hiện tại **24,600 VNĐ**
**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	1,369.9
Free-float (triệu)	853.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	32,192
KLGD TB 3 tháng	3,147,749
Sở hữu nước ngoài	22%
Ngày niêm yết đầu tiên	28/01/2021

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: PHFM, Bloomberg

**Ngân hàng đa dạng hóa hoạt động thúc đẩy ROE**

**Tổng quan ngân hàng:** Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB) được thành lập vào năm 1996. Giai đoạn 5 năm 2021 – 2025, OCB kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng lợi nhuận, tổng tài sản và vốn điều lệ tăng từ 20 - 25%/năm, mục tiêu là đưa OCB trở thành ngân hàng trong Top 5 các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân tốt nhất Việt Nam.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Ngân hàng đa dạng hóa hoạt động thúc đẩy ROE.** Kết thúc H1 2021, ROE của OCB đạt 23.8%, thuộc top 25% cao nhất ngành nhờ: **(1)** Định hướng tập trung vào phân khúc bán lẻ và cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ và doanh nghiệp siêu nhỏ với các sản phẩm có lợi suất cao hỗ trợ duy trì NIM, **(2)** Hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đạt kết quả ấn tượng (CAGR 36.6% trong giai đoạn 2018-2020 và chiếm 22% TOI) nhờ sở hữu danh mục lớn Trái phiếu chính phủ và lãi suất trái phiếu đang ở mức thấp; **(3)** Hợp đồng bancassurance độc quyền với Generali – Italia trong 15 năm từ ngày 19/10/2019 và sự hợp tác với Bảo hiểm Bảo Việt là động lực thúc đẩy doanh thu bancassurance của OCB đạt CAGR 56.5% trong giai đoạn 2018-2020; **(4)** Chiến lược phát triển ngân hàng số và quản lý chi phí chặt chẽ đã giúp Tỷ lệ Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động (CIR) liên tục cải thiện từ 37.3% trong năm 2018 còn 28.4% tại H1 2021, thấp hơn mức trung bình ngành (41.9%).

**Đối tác chiến lược góp phần tạo động lực tăng trưởng dài hạn.** Năm 2020, OCB hoàn thành thương vụ bán 15% vốn cổ phần cho Aozora Bank. Với thỏa thuận hợp tác chiến lược này, Aozora cam kết đầu tư lâu dài tại OCB qua việc cử các chuyên gia tham gia vào hoạt động quản trị và điều hành, hỗ trợ phát triển kinh doanh, các hoạt động bán lẻ, quản lý rủi ro, nâng cao công nghệ, ngân hàng số, giúp OCB gia tăng lợi thế cạnh tranh và hiệu quả hoạt động.

**Định giá & khuyến nghị:** Kết thúc H1 2021, tăng trưởng tín dụng của OCB đạt 7.1%. Do tác động của các biện pháp giãn cách xã hội lên tình hình kinh tế, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2021 của OCB sẽ đạt 16.1%, thấp hơn mức tăng 25.7% vào năm 2020. Năm 2022, khi hoạt động kinh tế bắt đầu trở lại bình thường, hoạt động sản xuất và kinh doanh phục hồi, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2022 của OCB sẽ phục hồi lên mức 25.4%.

Chúng tôi ước tính OCB sẽ giảm khoảng 100 bps lãi suất cho vay so với cuối H1 2021 trên 20% dư nợ cho vay. Ở chiều huy động vốn, chúng tôi ước tính lãi suất huy động tiền gửi có kỳ hạn trung bình của OCB sẽ giảm 20 bps trong H2 2021 so với cuối H1 2021. Qua đó, đưa NIM năm 2021 giảm 6 bps so với cuối H1 2021 còn 4.01%, nhưng tăng 11 bps so với cuối năm 2020. Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà Nước sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất thấp trong nửa đầu năm 2022 để kích thích nền kinh tế phục hồi, và mặt bằng lãi suất có thể sẽ tăng nhẹ vào H2 2022 do áp lực của lạm phát, qua đó đưa NIM 2022 đạt 4.07%.

Ngân hàng Nhà Nước ban hành Thông tư 14/2021/TT-NHNN (Thông tư 14) sửa đổi Thông tư 01/2020/TT-NHNN (Thông tư 01) và Thông tư 03/2021/TT-NHNN cho phép kéo dài thời gian cơ cấu nợ đến ngày 30/06/2022. Qua đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu của OCB đạt 1.80% trong năm 2021 và đạt 1.92% vào năm 2022.

Thông tư 14 giữ nguyên tiến độ trích lập dự phòng của Thông tư 01. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của OCB vào cuối H1 2021 là 70%, thấp hơn mức trung bình ngành là 88%. Do đó, chúng tôi ước tính chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2021 và năm 2022 tăng lần lượt là 43.1% YoY và 49.4% lên 1,807 tỷ đồng và 2,700 tỷ đồng, qua đó đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2021 và năm 2022 lên lần lượt là 74.4% và 83.4%.

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu OCB là 31,100VNĐ/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu này.

**Rủi ro:** **(1)** Áp lực từ dịch bệnh Covid-19 có thể ảnh hưởng tới hoạt động của OCB trong năm nay; **(2)** Rủi ro pha loãng cổ phiếu; **(3)** Rủi ro cạnh tranh; **(4)** Rủi ro từ nguồn doanh thu từ mua bán chứng khoán đầu tư không bền vững.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	2,401	3,436	4,101	4,982	6,107	7,286
Lợi nhuận sau thuế	817	1,761	2,582	3,535	4,097	4,630
EPS (VNĐ)	1,634	2,669	3,269	3,226	2,835	3,204
Tăng trưởng EPS (%)	69%	116%	47%	37%	16%	13%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	12,278	13,331	14,568	15,909	17,317	20,522
P/E	N/A	N/A	N/A	6.63	10.98	9.72
P/B	N/A	N/A	N/A	1.34	1.8	1.5
Cổ tức tiền mặt	5%	0%	0%	0%	N/A	N/A