

Ngân hàng Thương mại cổ phần Sài Gòn - Hà Nội (SHB: HNX)



KÉM KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 25.050 Đồng/cp

Giá hiện tại: 32.400 đồng/cp

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

tuntt@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8718

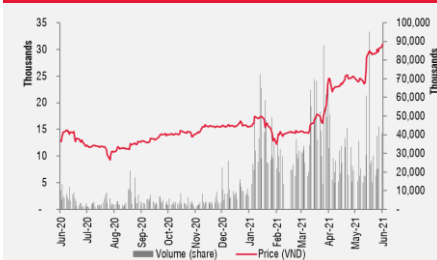
Ngày 3/6/2021

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.565
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	59.114
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.926
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	33,4/9,0
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	34.422.140
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	29,35
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	676,33
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	3,99
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	1,33

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Hà Nội (SHB: HNX) thành lập năm 1993. SHB sáp nhập Habubank vào năm 2012; sáp nhập CTCP Tài chính Vinaconex- Viettel vào năm 2016. SHB đứng thứ 9 trong 18 ngân hàng thương mại niêm yết (sau VPB). SHB cũng thành lập công ty con tại Lào và Campuchia vào năm 2016, có văn phòng đại diện tại Myanmar vào năm 2017. Tính đến năm 2018, SHB có 525 điểm giao dịch trên 50 tỉnh thành phố.

KQKD Q1/2021 củng cố triển vọng một năm tươi sáng

SHB công bố KQKD Q1/2021 rất khả quan, với tổng thu nhập hoạt động (TOI) và lợi nhuận trước thuế đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (+38% so với cùng kỳ) và 1,7 nghìn tỷ đồng (+113,5% so với cùng kỳ). LNTT hoàn thành 28,6% kế hoạch năm 2021 (5,83 nghìn tỷ đồng), nhờ tăng trưởng mạnh mẽ về thu nhập lãi thuần (+32% so với cùng kỳ), thu nhập ngoài lãi (+98% so với cùng kỳ), CIR giảm mạnh về mức 34,9% từ 58% trong Q1/2020.

Chúng tôi ước tính SHB có thể đạt 6,06 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (+85,5% so với cùng kỳ). Năm 2022, LNTT ước tính đạt 7,4 nghìn tỷ đồng (+22,6% so với cùng kỳ).

Gánh nặng nợ xấu giảm dần và sự tăng trưởng mạnh của vốn chủ sở hữu giúp SHB có thể tăng tốc về quy mô và lợi nhuận, ROE dự kiến cải thiện lên 15-16% (từ 10-13% trong các năm trước). Chúng tôi điều chỉnh PB mục tiêu lên 1,6x từ mức 1,4x và sử dụng BVPS trung bình 2021 và 2022, giá mục tiêu 1 năm là 25.050 đồng/cp, tăng 25% so với giá mục tiêu trước đây nhưng vẫn thấp hơn 22,7% so với giá hiện tại, do đó chúng tôi hạ khuyến nghị từ TRUNG LẬP còn KÉM KHẢ QUAN đối với SHB.

Yếu tố tác động tăng đến khuyến nghị: Thu nhập bất thường từ thoái vốn SHB Finance, SHB Lào và SHB Campuchia; thời gian phát hành cổ phiếu sớm hơn ước tính.

Yếu tố tác động giảm đến khuyến nghị: Nợ xấu và nợ tái cơ cấu cao hơn ước tính, lãi suất huy động tăng sớm hơn ước tính.

Bảng 1: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	3/31/2021	12/31/2020	% Ytd
Tổng vốn CSH	25.612	24.036	6,6%
Tổng tài sản	418.408	412.680	1,4%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	332.778	316.670	5,1%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	331.872	334.616	-0,8%
NPL (Thông tư 02)	1,89%	1,83%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	58,9%	61,4%	
LDR thuần	87,6%	84,7%	
Basel II CAR (Basel II)	10,1%	10,1%	

Nguồn: SHB, SSI Research

Bảng 2: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	1Q 2021	1Q 2020	%YoY
Thu nhập lãi thuần	2.226	1.684	32,2%
Thu nhập ngoài lãi	329	166	97,9%
Tổng thu nhập hoạt động	2.555	1.850	38,1%
Chi phí hoạt động	(891)	(1.071)	-16,8%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	34,9%	57,9%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	0	0	
Lợi nhuận trước thuế	1.664	779	113,5%
NIM	2,33%	2,05%	
Chi phí tín dụng	0,00%	0,00%	
ROAA	1,28%	0,67%	
ROAE	21,4%	13,0%	

Nguồn: SHB, SSI Research

Kế hoạch 2021

SHB lên kế hoạch tăng 52,3% vốn điều lệ trong 2021 lên 26,7 nghìn tỷ đồng thông qua trả 10% cổ tức cổ phiếu năm 2019 (đã thực hiện trong tháng 5), 10,5% cổ tức cổ phiếu năm 2020 (ước tính trong Q3) và phát hành 539,2 triệu cổ phiếu (28% vốn điều lệ) cho cổ đông hiện hữu tại mức giá 12.500 đồng/cp (tương đương BVPS 2020 sau pha loãng từ cổ tức 2019). SHB cũng dự kiến giảm giới hạn sở hữu của NĐTNN (FOL) còn 10% từ 30% để chuyển nhượng cổ phần cho cổ đông chiến lược nước ngoài – nhưng việc này sẽ thực hiện sau 2021.

LNTT 2021 theo kế hoạch tăng +78,3% YoY hoặc 87,5% YoY (5,83 nghìn tỷ đồng hoặc 6,13 nghìn tỷ đồng) tùy theo thời điểm hoàn tất việc phát hành cổ phiếu (Q3/2021 hay Q4/2021). Ngân hàng tăng vốn càng sớm, LNTT càng tăng trong năm 2021.

Kế hoạch này tương ứng với mục tiêu tăng trưởng tín dụng và huy động 2021 là 14% và 15% so với cùng kỳ. Hiện tại, hạn mức tăng trưởng tín dụng 2021 của SHB là 8%. Năm 2020, hạn mức tăng trưởng tín dụng của ngân hàng được điều chỉnh 3 lần, lên mức 20% tại thời điểm cuối năm. Ngân hàng kỳ vọng điều tương tự cho năm 2021, đặc biệt là sau khi vốn điều lệ tăng mạnh.

Kết quả kinh doanh Q1/2021

Tăng trưởng tín dụng thông qua tăng đầu tư trái phiếu doanh nghiệp

Tại thời điểm 31/3/2021, tổng tín dụng tăng thêm 16 nghìn tỷ đồng (+5,1% YTD); riêng TPDN tăng 11 nghìn tỷ đồng lên 22 nghìn tỷ đồng (+100% YTD). Do ngân hàng duy trì phân loại hầu hết các khoản đầu tư TPDN là chứng khoán kinh doanh và sẵn sàng để bán, số dư TPDN thường biến động khá nhiều theo quý.

Cơ cấu cho vay không thay đổi nhiều trong Q1, với 21,2% cho vay bán lẻ, 31,8% cho vay SME và 4,7% cho vay doanh nghiệp Nhà nước, 42,3% là cho vay KH doanh nghiệp. Cho vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng dư nợ cho vay (41,6% tại thời điểm 31/3/2021).

NIM không còn duy trì mức cao trong Q4/2020

So với cùng kỳ 2020, thu nhập lãi thuần (NII) Q1/2021 tăng 32% do NIM tăng 28 bps lên 2,33%, nhưng mức này đã giảm 122 bps so với quý trước và thấp hơn mức trung bình 2,82% năm 2020. So với Q4/2020, lợi suất tài sản trung bình giảm 34 bps trong khi chi phí vốn trung bình tăng 93 bps.

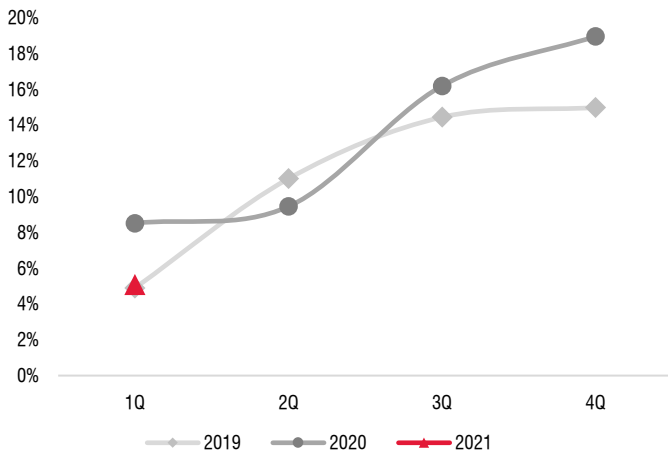
Từ đầu năm 2021, SHB đã triển khai một số gói cho vay có lãi suất ưu đãi 5,9% - 7,7% đối với vay sản xuất và kinh doanh và 8,5% - 9,2% đối với vay mua ô tô. Tuy nhiên, lãi suất này chỉ áp dụng cho 3-6 tháng đầu tiên của khoản vay và sẽ tăng lên từ 10% - 12% tùy theo mục đích và kỳ hạn vay. Do đó, lợi suất cho vay đã giảm khá mạnh trong Q1/2021.

Lãi suất huy động hầu như không đổi trong Q1/2021, nhưng chi phí lãi vay tăng 22% so với quý trước. SHB cho biết mặc dù tổng huy động và chứng chỉ tiền gửi tại thời điểm 31/3/2021 giảm 0,8% YTD, nhưng số dư tiền gửi bình quân Q1/2021 tăng khá mạnh, khiến chi phí lãi tăng. Nguyên nhân khác là do CASA giảm từ 9,7% còn 8,6%.

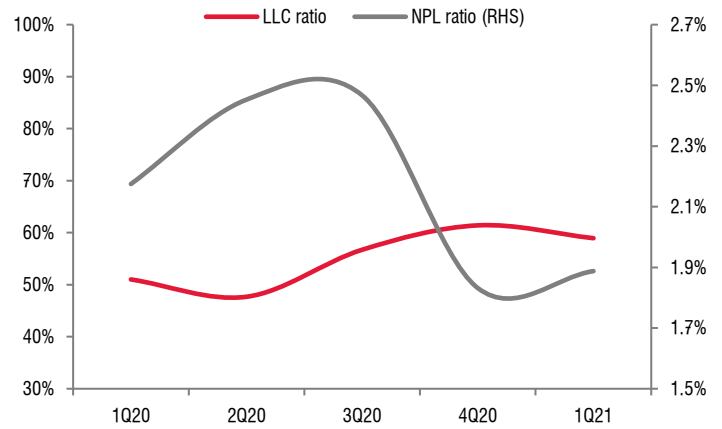
Chi phí hoạt động giảm và hoàn nhập nợ xấu tăng. Chi phí hoạt động giảm -17% so với cùng kỳ giúp CIR Q1/2021 giảm xuống 34,9% (so với 57,9% trong Q1/2020). Hoàn nhập từ xử lý nợ xấu trong Q1/2021 tăng lên 70 tỷ đồng – gấp 7 lần Q1/2020. Sau NII, chi phí hoạt động giảm và hoàn nhập từ xử lý nợ xấu tăng là 2 yếu tố chính thúc đẩy LNTT Q1/2021 tăng 113,5% so với cùng kỳ. SHB đặt kế hoạch CIR giảm còn 34,7% (từ 35,2% trong 2020) trong 2021.

Chất lượng tài sản không đổi. Tại thời điểm 31/3/2021, nợ dưới tiêu chuẩn (nhóm 3) tăng, khiến tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,89% từ 1,83% (mặc dù nợ cần chú ý giảm nhẹ). Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC) giảm còn 59% từ mức 61,4% do SHB hầu như không trích lập dự phòng trong Q1 hàng năm.

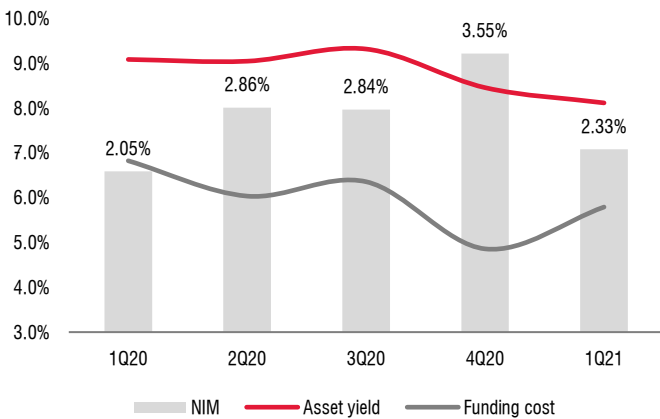
Số dư trái phiếu VAMC và tài sản tồn đọng ở mức 4,8 nghìn tỷ đồng. Nợ tái cơ cấu là hơn 5 nghìn tỷ đồng, tương ứng 1,7% - 1,8% tổng dư nợ cho vay.

Tăng trưởng tín dụng hàng quý (YTD)

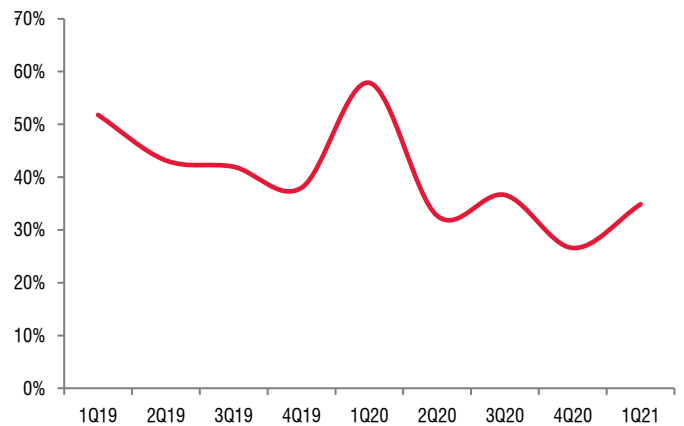
Nguồn: SHB, SSI Research

Tỷ lệ nợ xấu và dự phòng bao nợ xấu

Nguồn: SHB, SSI Research

NIM

Nguồn: SHB, SSI Research

CIR

Nguồn: SHB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi điều chỉnh tăng 7% ước tính LNTT 2021 lên 6,06 nghìn tỷ đồng (+85,5% so với cùng kỳ). Việc tăng vốn từ phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu sẽ hỗ trợ tăng trưởng và giảm nhu cầu huy động vốn.

Năm 2022, chúng tôi ước tính LNTT là 7,4 nghìn tỷ đồng (+22,6% so với cùng kỳ), dựa trên tăng trưởng tín dụng và huy động là 20% và 18% so với cùng kỳ. NIM ước tính giảm 4 bps còn 3,11% và chúng tôi ước tính SHB sẽ xử lý hết trái phiếu VAMC và tài sản tồn đọng vào cuối năm 2022.

Định giá

Gánh nặng nợ xấu giảm dần và sự tăng trưởng mạnh của vốn chủ sở hữu giúp SHB có thể tăng tốc về quy mô và lợi nhuận, ROE dự kiến cải thiện lên 15-16% (từ 10-13% trong các năm trước). Chúng tôi điều chỉnh PB mục tiêu lên 1,6x từ mức 1,4x và sử dụng BVPS trung bình 2021 và 2022, giá mục tiêu 1 năm là 25.050 đồng/cp, tăng 25% so với giá mục tiêu trước đây nhưng vẫn thấp hơn 22,7% so với giá hiện tại, do đó chúng tôi hạ khuyến nghị từ TRUNG LẬP còn KÉM KHẢ QUAN đối với SHB.

Yếu tố tác động tăng đến khuyến nghị: Thu nhập bất thường từ thoái vốn SHB Finance, SHB Lào và SHB Campuchia; thời gian phát hành cổ phiếu sớm hơn ước tính.

Yếu tố tác động giảm đến khuyến nghị: Nợ xấu và nợ tái cơ cấu cao hơn ước tính, lãi suất huy động tăng sớm hơn ước tính.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.754.801	1.619.927	6.824.186	4.279.759
+ Tiền gửi tại NHNN	10.163.244	14.806.140	13.904.043	12.305.078
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	33.708.490	31.250.514	35.938.091	37.734.996
+ Chứng khoán kinh doanh	502	960	1.008	1.008
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	172.946	133.872	133.872	133.872
+ Cho vay khách hàng	262.031.207	302.199.056	344.376.598	413.817.622
+ Chứng khoán đầu tư	21.604.317	28.639.598	34.757.302	39.721.574
+ Đầu tư dài hạn	133.140	133.140	139.797	142.593
+ Tài sản cố định	4.817.506	4.866.063	5.109.366	5.160.460
+ Tài sản khác	30.868.165	29.030.323	34.836.388	40.061.846
Tổng tài sản	365.254.318	412.679.593	476.020.650	553.358.808
+ Các khoản nợ NHNN	725.071	609.712	640.198	672.207
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	48.623.749	38.962.390	40.910.510	42.956.035
+ Tiền gửi của khách hàng	259.236.746	303.581.729	347.601.080	410.169.274
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	0	0	0
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	2.509.687	3.512.967	4.215.560	5.058.672
+ Phát hành giấy tờ có giá	26.732.764	31.034.079	35.534.020	40.864.124
+ Các khoản nợ khác	8.918.858	10.942.496	11.489.621	12.064.102
Tổng nợ phải trả	346.746.875	388.643.373	440.390.988	511.784.414
+ Vốn	12.137.877	17.611.807	28.123.637	28.123.637
Vốn điều lệ	12.036.161	17.510.091	26.674.026	26.674.026
Thặng dư vốn cổ phần	101.716	101.716	1.449.611	1.449.611
Vốn khác	0	0	0	0
+ Dự phòng	1.816.953	2.204.210	2.204.210	2.204.210
+ Chênh lệch tỷ giá	-49.820	-97.830	-97.830	-97.830
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.607.693	4.323.293	5.399.645	11.344.377
Tổng vốn chủ sở hữu	18.512.703	24.041.480	35.629.662	41.574.394
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	365.259.578	412.684.853	476.020.650	553.358.808
Tăng trưởng				
Huy động	18,2%	17,0%	14,5%	17,7%
Tín dụng	15,0%	19,0%	15,1%	19,6%
Tổng tài sản	13,0%	13,0%	15,3%	16,2%
Vốn chủ sở hữu	13,3%	29,9%	48,2%	16,7%
Thu nhập lãi thuần	40,9%	26,9%	28,4%	14,9%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	39,3%	30,0%	20,0%	16,5%
Chi phí hoạt động	22,6%	8,8%	18,3%	17,4%
Lợi nhuận trước thuế	44,5%	8,0%	85,5%	22,6%
Lợi nhuận sau thuế	44,6%	7,8%	86,0%	22,6%
Định giá				
PE	3,44	11,23	14,12	13,91
PB	0,42	1,24	1,40	1,84
Tỷ lệ cổ tức/ thị giá	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Giá trị sổ sách (đồng)	15.383	13.731	14.453	16.864

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Triệu đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	27.682.704	31.287.120	35.744.918	43.229.559
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(19.852.265)	(21.353.921)	(22.987.572)	(28.577.387)
Thu nhập lãi thuần	7.830.439	9.933.199	12.757.346	14.652.171
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	883.881	749.200	824.120	881.808
Chi phí hoạt động dịch vụ	(189.775)	(226.451)	(247.236)	(176.362)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	694.106	522.749	576.884	705.447
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	156.272	124.713	124.713	137.184
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	464.149	1.293.111	775.867	1.008.627
Lãi thuần từ hoạt động khác	241.736	348.570	418.284	564.683
Lãi thuần từ đầu tư vào công ty liên doanh/liên kết	2.334	(14.931)	0	0
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	9.389.036	12.207.411	14.653.093	17.068.112
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(3.951.732)	(4.299.189)	(5.087.241)	(5.973.839)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	5.437.304	7.908.222	9.565.853	11.094.273
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2.410.964)	(4.640.222)	(3.504.969)	(3.663.359)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	3.026.340	3.268.000	6.060.884	7.430.914
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(608.450)	(660.988)	(1.212.177)	(1.486.183)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	2.417.890	2.607.012	4.848.707	5.944.731
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LỢI NHUẬN RÒNG	2.417.890	2.607.012	4.848.707	5.944.731
EPS (đồng)	1.890	1.514	2.195	2.229
Giá trị sổ sách (đồng)	0	0	0	0
Tỷ lệ cổ tức cổ phiếu	0,0%	20,9%	20,5%	0,0%
Nhu cầu vốn				
Hệ số an toàn vốn- CAR (*)	9,1%	10,1%		
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	5,1%	5,8%	7,5%	
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,91%	1,83%	1,89%	1,67%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	62%	61%	62%	62%
Hệ số về quản lý				
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	42,1%	35,2%	34,7%	35,0%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.143	1.447	1.724	1.988
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	368	387	713	866
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	35.034	45.550	54.676	63.215
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	11.292	12.194	22.615	27.522
Lợi nhuận				
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,71%	2,92%	3,15%	3,06%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	16,60%	18,63%	12,94%	14,15%
ROA - trung bình	0,70%	0,67%	1,09%	1,16%
ROE - trung bình	13,88%	12,26%	16,25%	15,40%
Thanh khoản				
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	79,5%	84,7%	85,9%	0,0%

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

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

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

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

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715