

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HSX: STB)

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI TRONG 3 QUÝ ĐẦU NĂM 2021 NHỜ NỖ LỰC THỰC HIỆN CHIẾN LƯỢC TÁI CƠ CẤU

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi	30.477	33.588	32.959
Chi phí lãi	(21.296)	(22.061)	(19.372)
Thu nhập lãi thuần	9.181	11.527	13.587
Thu nhập từ HĐKD dịch vụ	3.323	3.744	3.078
Thu nhập từ HĐKD ngoại hối	609	810	829
Lãi/(Lỗ) thuần từ HĐKD khác	1.485	1.181	1.722
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	14.606	17.298	19.357
Tổng chi phí hoạt động	9.266	10.895	11.179
Lợi nhuận trước dự phòng rủi ro	5.341	6.403	8.178
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2.153	3.037	3.457
Tổng lợi nhuận trước thuế	3.188	3.366	4.721
Tổng lợi nhuận sau thuế	2.426	2.709	3.777
EPS (VNĐ)	1.119	1.248	2.003

(Nguồn: CTS dự báo)

Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng ổn định bất chấp dịch bệnh COVID-19 vào gia tăng nguồn thu nhập chính của ngân hàng trong 3 quý đầu năm 2021, đặc biệt vào quý II;
- Hoạt động tái cơ cấu đạt được hiệu quả: Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu và tài sản tồn đọng được xử lý nhanh;
- Doanh thu đột biến từ đấu giá thành công nhiều tài sản khổng lồ bao gồm 05 lô đất thuộc bất động sản KCN Sóng Thần, thu về gần 2.000 tỷ đồng;
- Bộ đệm dự phòng rủi ro đã được cải thiện.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Giá giao dịch hiện tại: 28.500 – 28.600 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo: 33.100 – 33.200 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: +17,1%

Research Department – Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

Thông tin cổ phiếu (17/12/2021)

Số lượng CP niêm yết	1.885.215.716
Số lượng CP lưu hành	1.885.215.716
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	52.974,56
Biến động giá 52 tuần	+72.28%
KLGD TB 10 phiên	15.517.740
% sở hữu nước ngoài	12.5%
Room nước ngoài còn lại	--%

Cổ đông lớn

Trà Trọng Ngân	4,73%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Xuất nhập khẩu Việt Nam Công ty Cổ phần Đầu tư Sài Gòn EXIM	3,49%
Dương Công Minh	3,32%
CTCP Đầu tư Tài chính Sài Gòn Á Châu	2,09%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro. CafeF. CTS tổng hợp)

STB là một trong những ngân hàng cổ phần tư nhân hoạt động hiệu quả trong ngành ngân hàng Việt Nam. Trong năm 2021, trong khi tình hình dịch bệnh bùng phát căng thẳng, STB vẫn tăng trưởng đều đặn trong 9 tháng đầu năm 2021, đạt hơn 3.249 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi nhận định rằng STB vẫn còn dư địa phát triển mạnh mẽ khi đang không ngừng nỗ lực thực hiện từng nội dung của Đề Án Tái Cơ Cấu Ngân Hàng.

Chiến lược tái cơ cấu cho thấy triển vọng tích cực

Chúng tôi nhận thấy hiệu quả sử dụng vốn của STB tăng lên, kéo theo thanh khoản tốt và chỉ số an toàn vốn CAR được duy trì trên 9% sau khi STB bán toàn bộ 81.562.287 cổ phiếu quỹ (tương đương 4,33% vốn điều lệ), thu về hơn 2.438 tỷ đồng, như vậy thặng dư vốn có được là 1.684 tỷ đồng.

Xét về góc độ tài sản, CTS nhận định chất lượng tài sản của STB được duy trì ổn định tốt. Cho dù quý II/2021 là giai đoạn bùng dịch Covid-19, LNST của STB đạt 1.113 tỷ đồng tăng gấp 4 lần cùng kỳ năm trước. Hơn nữa, CTS dự báo, tỷ lệ nợ tiếp tục giảm trong những năm tới khi STB liên tiếp xử lý các khoản nợ xấu tồn đọng, đấu giá thành công các khối bất động sản khổng lồ. Cụ thể, tại ngày 30/9/2021, tổng tài sản của STB đạt 494.295 tỷ đồng, tăng 0,4% so với đầu năm. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 4,8% đạt 356.440 tỷ đồng. Nợ xấu nội bảng của STB giảm 212 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu trên dư nợ cho vay giảm từ 1,7% xuống 1,56%. Nợ nhóm 2 chỉ tăng thêm 915 tỷ đồng, tương đương 0,26% dư nợ. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đến cuối quý 3/ 2021 ở mức 0,51%. Nợ tái cơ cấu do COVID-19 đến cuối quý 3/2021 của STB còn lại không đáng kể.

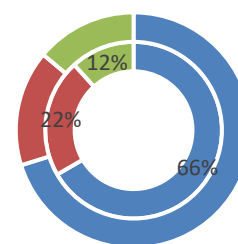
Hoạt động tiếp tục đạt hiệu quả cao

Về hoạt động năm 2021, chúng tôi dự báo thu nhập từ lãi thuần của STB sẽ tăng trưởng tương đối khả quan với tốc độ tăng 2 chữ số. STB đã thực hiện tốt Thông tư 14/2021/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT01/2020 về việc cơ cấu lại nợ và giảm, miễn phí cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Việc miễn, giảm lãi vay này tạo áp lực giảm cho tỷ suất sinh lời tài sản của ngân hàng, CTS dự báo NIM năm 2021F khoảng 2,98% tăng 0,27% so với năm 2020. STB vẫn duy trì tỷ lệ cho vay nhóm khách hàng ở khu vực phía Nam, chiếm 70% dư nợ. Đặc biệt, khi Việt Nam bước vào giai đoạn "bình thường mới", STB sẽ được hưởng lợi khi nền kinh tế tăng trưởng ổn định, nguồn vốn được đưa vào sản xuất kinh doanh.

Đặc biệt, trong năm 2021, NHNN hạ trần lãi suất tiền gửi cũng giảm bớt gánh nặng về chi phí huy động vốn cho ngân hàng. Chúng tôi nhận định, dù chính sách tiền tệ hỗ trợ của NHNN sẽ được duy trì với lãi suất điều hành thấp, nhưng lãi suất tiền gửi còn rất ít dư địa giảm, đặc biệt trong bối cảnh lạm phát. Do vậy, lãi suất cho vay sẽ tăng theo, tạo đà tăng trưởng tín dụng.

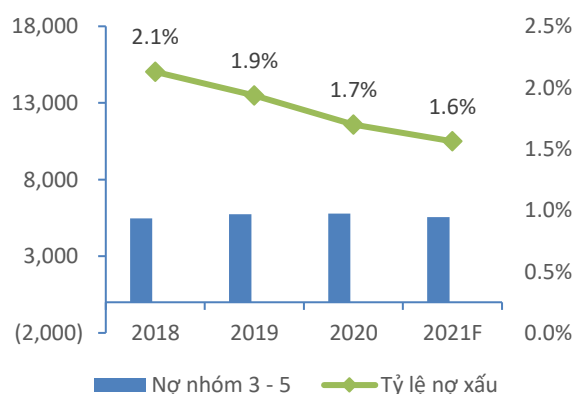
Tỷ lệ khoản thu nhập/TOI

- Thu nhập lãi thuần
- Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ
- Thu nhập khác



Bảng 1: Tóm tắt tình hình kết quả hoạt động kinh doanh của STB
Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Nợ xấu



Bảng 2: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và nợ xấu của STB qua các năm
Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Chúng tôi nhận định doanh thu từ bán đấu giá thành công các tài sản bất động sản sẽ còn tăng lên vào những năm tới. STB đã bán đấu giá thành công 05 lô đất thuộc KCN Sóng Thần với giá 2.000 tỷ đồng. CTS dự báo sau khi trừ đi phí, thuế và thực hiện các thủ tục chuyển nhượng quyền sở hữu, sử dụng tài sản liên quan, STB sẽ ghi nhận doanh thu vào quý I/2022. Trước đó, nhiều lô đất lớn cũng đã được STB đấu giá thành công thời gian qua. Có thể kể đến, lô đất có tổng diện tích là 6.327 m² nằm tại ngã tư đường Hòa Bình – Tô Hiệu, thuộc sở hữu của CTCP Đầu tư Xây dựng và Kinh doanh bất động sản Tân Phong.

Thông tư mới của NHNN là hỗ trợ tích cực

Vào đầu tháng 4/2021, NHNN đã ban hành 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-19. Theo đó, các ngân hàng bắt đầu phải trích lập bổ sung chi phí dự phòng rủi ro cho các khoản nợ được tái cơ cấu theo quy định về phân loại nợ của NHNN và phân bổ dần số tiền dự phòng phải trích bổ sung từ năm 2021 – 2023, cụ thể là 30% tính đến cuối 2021 và 60% đến cuối năm 2022 và muộn nhất là đến 31/12/2023 phải bổ sung 100% số tiền trích lập dự phòng bổ sung. Chúng tôi đánh giá thông tư mới sẽ giảm bớt áp lực phải trích một khoản lớn chi phí dự phòng rủi ro ngay trong năm 2021 cho các ngân hàng. Tuy nhiên với riêng STB, chúng tôi nhận thấy ngân hàng vẫn duy trì tốc độ trích lập dự phòng rủi ro thích hợp trải đều từ năm 2021F - 2023F. Chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng rủi ro sẽ tăng 14% 2021F, duy trì mức tăng 9% 2022F-2023F. Chúng tôi cho rằng, đây là mức trích lập hợp lý để STB duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân từ 2,7%-3%/năm.

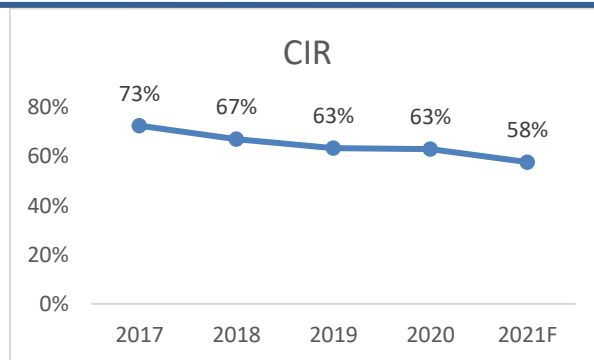
Rủi ro

Các khoản nợ xấu thực nếu tăng cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của ngân hàng trong khi tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu chưa thực sự quá cao.

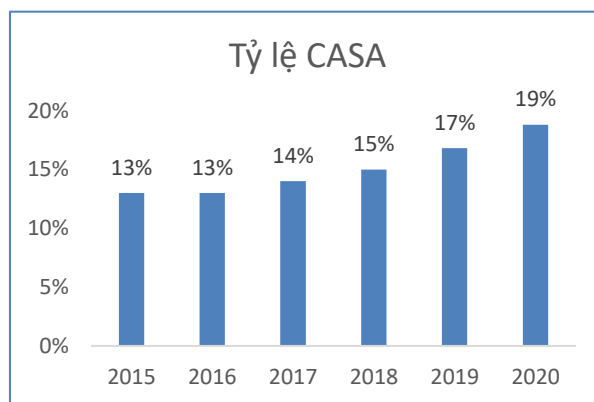
Dự phóng và định giá

Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế 2021 của STB đạt khoảng 3.777 tỷ đồng, tăng trưởng 39.4% yoy; EPS 2021E và BVPS 2021E lần lượt là 2.003 nghìn đồng và 17.022 đồng (chưa tính yếu tố pha loãng do trả cổ tức bằng cổ phiếu hoặc phát hành thêm).

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/E, P/B và định giá thu nhập thặng dư (RI) để định giá cổ phiếu STB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu STB là đồng 33.200 VNĐ/cổ phiếu, tăng 17,1% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2021. Chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu STB, thời gian đầu tư 12 tháng.



Bảng 3: Chỉ số CIR của STB qua các năm
Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo



Bảng 4: Tỷ lệ CASA của MBB qua các năm
Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
RI	33,33%	41.586
P/B	33,33%	31.595
P/E	33,34%	26.129
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		33.188

Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/E pha loãng	P/B
ACB	Ngân hàng Á Châu	HOSE	92.272	10,0	2,2
BAB	Ngân hàng Bắc Á	HNX	18.904	25,6	2,1
BID	BIDV	HOSE	183.203	18,3	2,2
CTG	VietinBank	HOSE	165.798	10,0	1,7
EIB	Eximbank	HOSE	34.055	35,0	1,9
HDB	HDBank	HOSE	64.348	11,5	2,3
LPB	LienViet Post Bank	HOSE	28.224	10,5	1,7
MBB	MBBank	HOSE	110.327	9,9	2,0
MSB	MSB Bank	HOSE	40.097	9,9	1,9
NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	12.489	86,4	2,8
OCB	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	37.466	8,2	1,8
SHB	SHB	HNX	64.272	11,1	1,8
SSB	SeABank	HOSE	54.630	19,8	3,0
STB	Sacombank	HOSE	54.294	15,4	1,6
TCB	Techcombank	HOSE	186.430	10,7	2,1
TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	54.483	10,6	2,2
VCB	Vietcombank	HOSE	366.437	17,3	3,3
VIB	VIBBank	HOSE	64.766	11,4	2,9
VPB	VPBank	HOSE	163.149	13,2	2,6
Trung bình theo trọng số theo vốn hoá				13,2	2,2

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 2020 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.