

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **38.400**

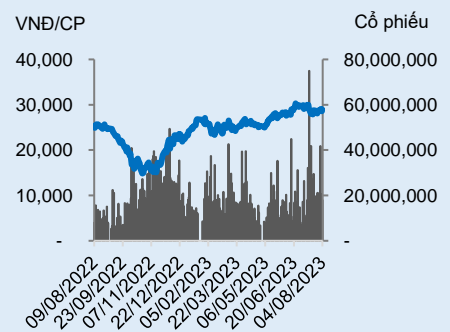
Giá thị trường (04/8/2023) **28.950**

Lợi nhuận kỳ vọng **32,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.850-30.300
Vốn hóa	54.577 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.885.215.716
KLGD bình quân 10 ngày	21.143.533
% sở hữu nước ngoài	23,93%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,22

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
STB	23,2%	-3,0%	7,2%	24,0%
VNIndex	17,4%	6,7%	15,0%	17,0%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext 257

hoalt@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

Mã giao dịch: STB

Reuters: STB.HM

Bloomberg: STB VN

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ

Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong Quý 3.2023 và cả năm 2023

BVSC dự báo tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận Quý 3.2023 của STB đạt lần lượt là 7.692 tỷ đồng (+14,3% YoY) và 1.868 tỷ đồng (+54,2% YoY). Cho cả năm 2023, Chúng tôi ước tính STB ghi nhận 29.874 tỷ đồng doanh thu (+26,5% yoy) và 7.881 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+56,4% YoY).

Tín dụng tăng trưởng cao hơn toàn thị trường

Quý 2.2023, tăng trưởng tín dụng Sacombank đạt 2,7% QoQ, tương đương với 5% YTD, là mức tăng nhẹ so với mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế là 4,73%.

Kỳ vọng NIM tạo đáy và phục hồi trong nửa cuối năm

Kỳ vọng lãi suất huy động giảm nhanh sẽ hỗ trợ cho NIM của Sacombank có thể phục hồi trở lại trong nửa cuối năm 2023. BVSC ước tính NIM của Sacombank đạt mức 4,01% trong năm 2023, tăng 84 bps so với năm 2022.

Chất lượng tài sản suy giảm trong Quý 2.2023

Không ngoài xu hướng chung, chất lượng tài sản của Sacombank cũng có sự suy giảm trong quý này khi NPL tăng 60 bps so với quý liền kề lên mức 1,69%, nợ nhóm 2/cho vay khách hàng tăng 21 bps so với quý liền kề lên mức 1,16%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 27% so với quý liền kề về mức 77%.

Quan điểm đầu tư

Sacombank đang ở trong những bước cuối cùng của giai đoạn tái cơ cấu với thời gian hoàn thành đề án tái cơ cấu dự kiến trong nửa đầu năm 2024. Trong những năm qua, Sacombank đã mạnh mẽ thực hiện thoái lãi dự thu cũng như trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC làm cho lợi nhuận ở mức tương đối thấp. Tuy nhiên, lợi nhuận của Sacombank đã liên tục tăng trưởng trong vài năm gần đây và dự kiến tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong 2023 và 2024. Với sự cải thiện này, hiệu quả hoạt động của STB có sự gia tăng mạnh mẽ, ROE của STB năm 2024 dự kiến đạt mức 23,4%, giúp cho Sacombank lọt vào nhóm những ngân hàng có hiệu quả hoạt động cao nhất. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **Outperform** đối với cổ phiếu STB với mức giá mục tiêu là **38.400 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 32,6% so với mức giá đóng cửa ngày 04/8/2023 là 28.950 đồng/cp).

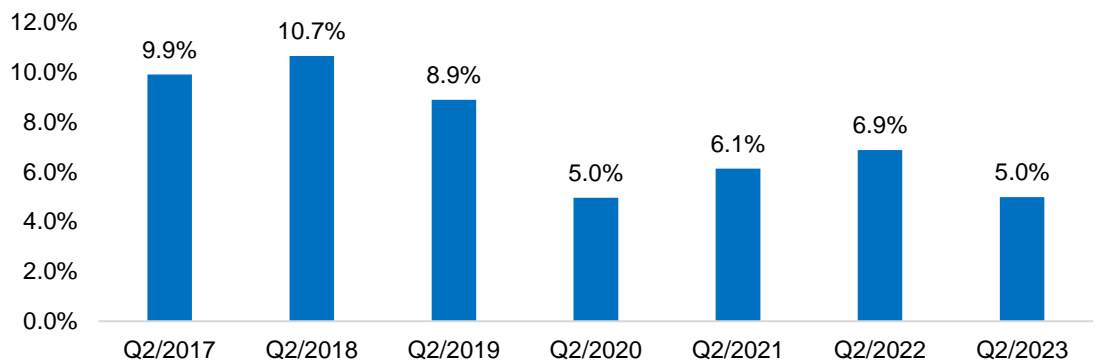
Kết quả kinh doanh Quý 2.2023 tăng trưởng mạnh mẽ

Dvt: tỷ đồng	Q2.2022	Q2.2023	%YoY	Diễn giải
Thu nhập lãi thuần	2.602	5.751	121,0%	Thu nhập lãi thuần tăng trưởng cao so với cùng kỳ là nhờ: - Tín dụng tăng trưởng 11,1% YoY - NIM tăng 169 bps so với cùng kỳ nhờ không còn phải trích lập lãi dự thu dẫn tới lợi suất sinh lợi trên tài sản tăng 457 bps so với cùng kỳ.
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	1.741	654	-62,4%	Lãi từ hoạt động kinh doanh dịch vụ giảm mạnh do: - Q2.23 không còn ghi nhận phí trả trước hợp đồng banca. - Doanh thu APE mới giảm 58% YoY (nguồn: Banca Hommies). - Các mảng kinh doanh khác như tài trợ thương mại cũng sụt giảm.
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	242	245	1,4%	
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	1.540	66	-95,7%	Quý 2.23 không ghi nhận lợi nhuận từ thanh lý tài sản.
Tổng thu nhập hoạt động	6.129	6.737	9,9%	
Chi phí hoạt động	-2.390	-3.049	27,6%	Chi phí lương xấp xỉ cùng kỳ. Chi phí hoạt động tăng đến từ: chi phí tài sản tăng 28% YoY chủ yếu từ đầu tư công nghệ và tăng các chi phí khác.
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	3.740	3.688	-1,4%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2.420	-1.316	-45,6%	STB có thể đã trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC thấp hơn so với cùng kỳ. 1H22, STB trích lập dự phòng trái phiếu VAMC 2.710 tỷ đồng trong khi 1H2023 STB trích lập khoảng 2.000 tỷ đồng. Mức trích lập dự phòng tín dụng cho các khoản vay cũng thấp hơn làm cho tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về còn 77%.
Lợi nhuận sau thuế	804	1.925	139,5%	

Tín dụng tăng trưởng cao hơn toàn thị trường

Quý 2.2023, tăng trưởng tín dụng Sacombank đạt 2,7% QoQ, tương đương với 5% YTD, là mức tăng nhẹ so với mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế là 4,73%. Sacombank cho biết tăng trưởng tín dụng của Sacombank chủ yếu đến từ nhóm doanh nghiệp SME. Tín dụng của Sacombank đến hoàn toàn từ việc cho vay khách hàng, Sacombank hiện chưa đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Mức tăng trưởng tín dụng này là tương đối chậm so với các năm trước. Nguyên nhân của tín dụng Sacombank tăng trưởng chậm chủ yếu đến từ các yếu tố mang tính vĩ mô như: (1) thị trường BĐS suy giảm sâu; (2) tăng trưởng kinh tế chậm lại; (3) lãi suất ở mặt bằng cao; và (4) nhu cầu ở các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam suy giảm tác động tiêu cực tới các doanh nghiệp xuất khẩu.

Tăng trưởng tín dụng STB (YTD)

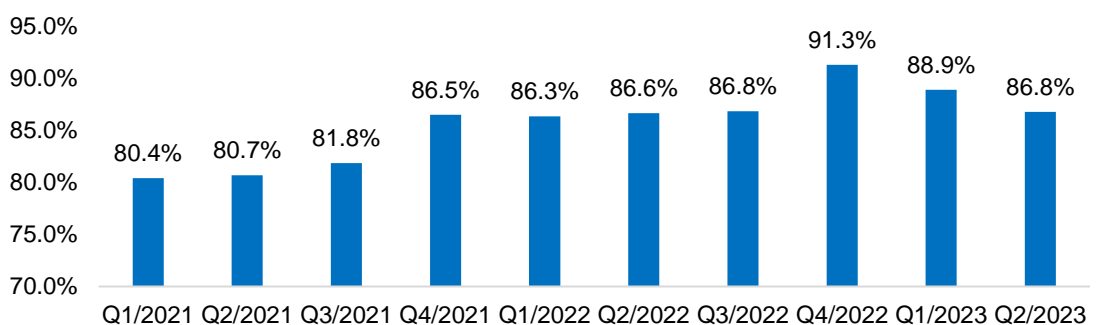


Nguồn: BVSC & STB

Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng của thị trường chung cũng như STB có thể tích cực hơn trong nửa cuối năm 2023 khi nền kinh tế được kỳ vọng sẽ phục hồi cũng như lãi suất đã giảm về mặt bằng thấp hơn nhiều. BVSC ước tính tăng trưởng tín dụng của STB đạt khoảng 11-12% trong năm 2023.

Huy động của Sacombank đạt mức 10,4%, là mức tăng trưởng tương đối cao so với tăng trưởng tín dụng. Điều này đã kéo chỉ số LDR thuần (cho vay khách hàng và huy động trên tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá) xuống còn 86,8%. Đây là mức tương đối thấp so với các ngân hàng khác và điều này cũng tác động không tích cực lên NIM của Sacombank. Sacombank có thể sẽ giảm lại tốc độ huy động để tối ưu NIM trong nửa cuối năm 2023.

LDR thuần của STB

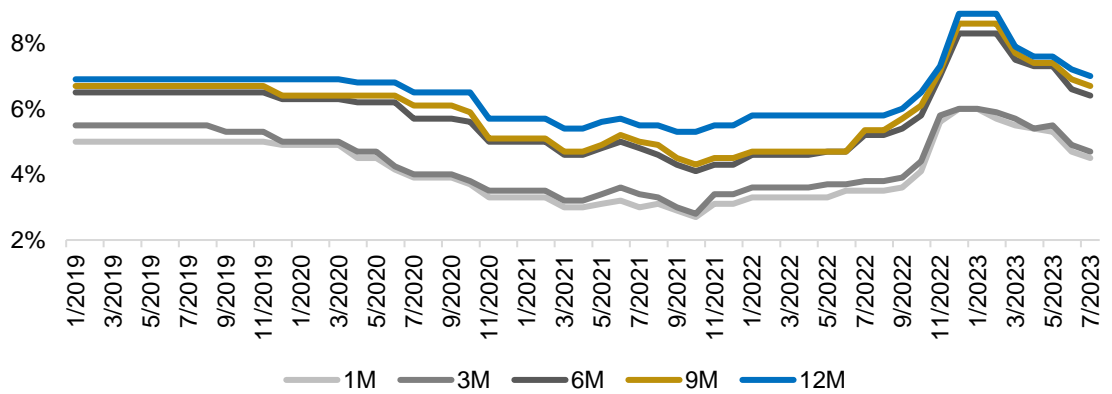


Nguồn: BVSC & BCTC STB

Kỳ vọng NIM tạo đáy và phục hồi trong nửa cuối năm

SBV đã gia tăng cung tiền cơ sở thông qua việc mua thêm khoảng 6 tỷ USD trong cuối năm 2022 và 2023 cũng như quyết liệt thực hiện tới 4 lần giảm lãi suất điều hành. Cùng với đó là nhu cầu tín dụng yếu đã làm hạ nhiệt nhanh chóng lãi suất huy động. Không ngoài xu hướng chung toàn ngành, Sacombank cũng thực hiện giảm lãi suất huy động từ 1,5-2% trên các kỳ hạn.

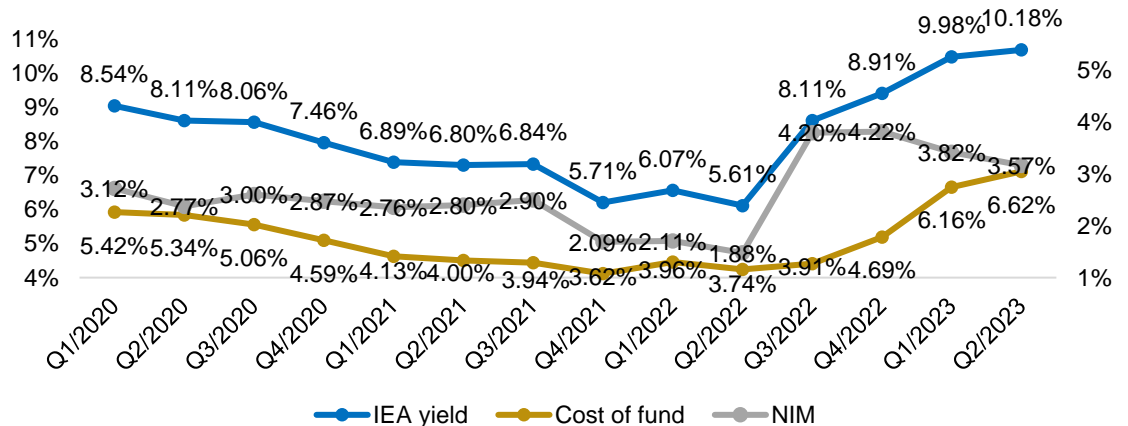
Lãi suất gửi tiết kiệm STB



Nguồn: BVSC & STB

Lãi suất huy động của Sacombank tập trung phần lớn ở các kỳ hạn ngắn với 61% huy động cuối quý 2 có kỳ hạn còn lại dưới 1 năm. Sacombank cũng cho biết trong giai đoạn lãi suất cao, phần lớn các khoản huy động của Sacombank ở kỳ hạn 3-6 tháng. Vì vậy, tốc độ thay đổi chi phí vốn của Sacombank khá nhanh. Trong khi đó, các hợp đồng vay vốn trung và dài hạn có thời gian thay đổi lãi suất 3 tháng một lần nên có độ trễ so với sự thay đổi của lãi suất đầu vào. Điều này sẽ hỗ trợ cho NIM của Sacombank có thể phục hồi trở lại trong nửa cuối năm 2023. BVSC ước tính NIM của Sacombank đạt mức 4,01% trong năm 2023, tăng 84 bps so với năm 2022.

NIM

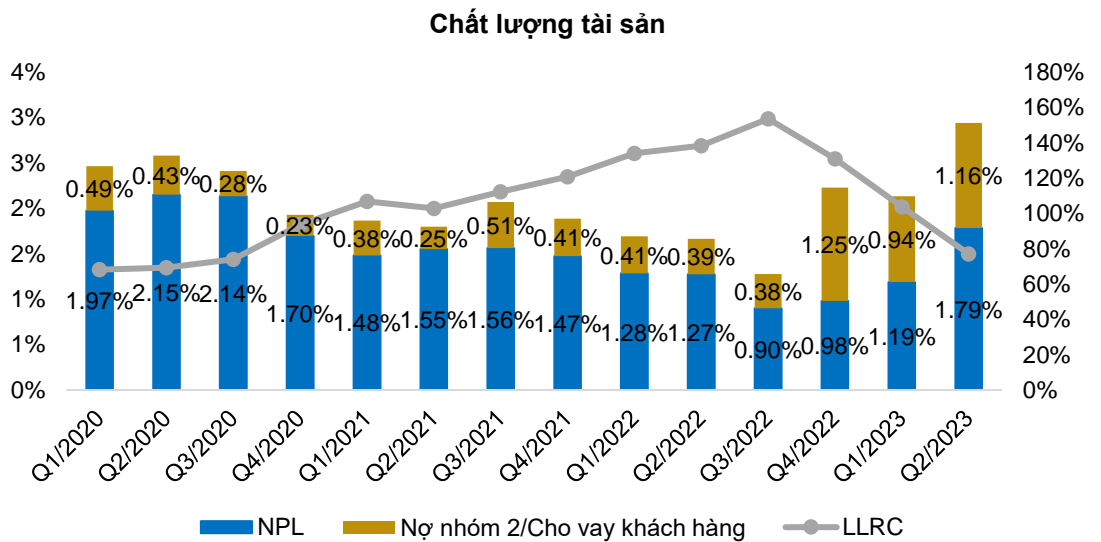


Nguồn: BVSC & BCTC STB

Chất lượng tài sản suy giảm trong Quý 2.2023

Chất lượng tài sản của toàn ngành ngân hàng có sự suy giảm trong Quý 2.23 do tác động tiêu cực từ: (1) thị trường BĐS suy giảm sâu; (2) tăng trưởng kinh tế chậm lại; (3) lãi suất ở mặt bằng cao; (4) nhu cầu ở các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam suy giảm tác động tiêu cực tới các doanh nghiệp xuất khẩu; và (5) tác động từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Không ngoài xu hướng chung, chất lượng tài sản của Sacombank cũng có sự suy giảm trong quý này khi mà NPL tăng 60 bps so với quý liền kề lên mức 1,69%, nợ nhóm 2/cho vay khách hàng tăng 21 bps so với quý liền kề lên mức 1,16%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 27% so với quý liền kề về mức 77%. Sacombank cho biết NPL tăng lên chủ yếu đến từ tác động kéo theo từ CIC.

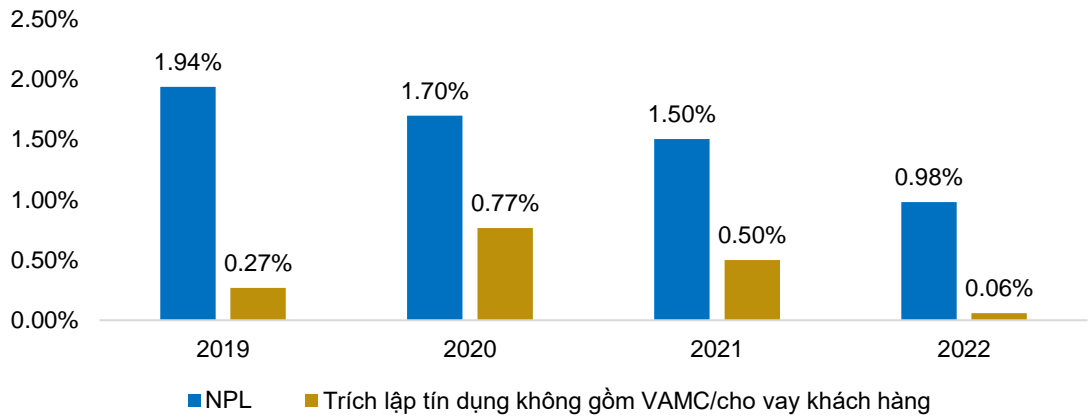


Nguồn: BVSC & BCTC STB

Chất lượng tài sản toàn ngành nói chung cũng như Sacombank nói riêng đang có sự suy giảm. Tuy nhiên, BVSC cho rằng thời điểm suy giảm chất lượng tài sản mạnh nhất đã qua. Nợ xấu đầu đó có thể tăng thêm một chút nữa nhưng sẽ không còn tăng mạnh nữa do: (1) Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép tái cơ cấu các khoản vay; (2) lãi suất đang có xu hướng giảm sâu và chuyển về mặt bằng thấp hơn đáng kể; và (3) kỳ vọng nền kinh tế phục hồi từ nửa cuối năm 2023.

STB đang trong giai đoạn tái cơ cấu nên có sự giám sát chặt chẽ từ ngân hàng nhà nước nên chất lượng tài sản duy trì ở mức tương đối tốt. Tỷ lệ nợ xấu của STB giảm dần qua từng năm, giảm từ mức 6,81% năm 2016 về 0,98% cuối năm 2022. Cùng với đó là 95% khoản vay đều có tài sản đảm bảo với giá trị tài sản đảm bảo đủ bao phủ khoản nợ dẫn tới mức trích lập cần thiết cho STB là khá thấp. Nếu loại bỏ phần trích lập dự phòng cho VAMC thì chi phí dự phòng tín dụng cho các khoản cho vay khách hàng của STB khá là thấp, đây là đặc trưng của những ngân hàng có tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân và SME lớn cũng như quản trị chất lượng tài sản tốt. Năm 2024, sau khi Sacombank đã trích lập xong trái phiếu VAMC thì mức trích lập dự phòng có thể giảm nhiều tạo ra dư địa tăng trưởng lợi nhuận.

Trích lập dự phòng không bao gồm VAMC



Nguồn: BVSC & BCTC STB

Xử lý tài sản VAMC sau khi trích lập

Có khoản 10.000 tỷ nợ gốc của ông Trầm Bê được thế chấp bằng 32,5% cổ phiếu STB. Khoản nợ này đang được đóng gói bán cho VAMC và nhận về trái phiếu VAMC. STB dự kiến sẽ trích lập đủ 100% cho những trái phiếu này và dự kiến sẽ xử lý xong khoản nợ này trong nửa đầu năm 2024. Sacombank cho biết để xử lý lô cổ phiếu này sẽ cần trình lên Thủ tướng phê duyệt. Tuy nhiên, STB chưa chia sẻ phương án xử lý cụ thể lô cổ phiếu này như thế nào.

Đối với Khu công nghiệp Phong Phú, Sacombank cho biết sẽ tiếp tục thực hiện đấu giá nhưng sẽ không hạ giá thấp hơn lần đấu giá gần đây nhất là 7.934 tỷ đồng.

Quan điểm đầu tư

Sacombank đang ở trong những bước cuối cùng của giai đoạn tái cơ cấu với thời gian hoàn thành đề án tái cơ cấu dự kiến trong nửa đầu năm 2024. Trong những năm qua, Sacombank đã mạnh mẽ thực hiện thoái lui dự thu cũng như trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC làm cho lợi nhuận ở mức tương đối thấp. Tuy nhiên, lợi nhuận của Sacombank đã liên tục tăng trưởng trong vài năm gần đây và dự kiến tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong 2023 và 2024. Với sự cải thiện này, hiệu quả hoạt động của STB có sự gia tăng mạnh mẽ, ROE của STB năm 2024 dự kiến đạt mức 23,4% giúp cho Sacombank lọt vào nhóm những ngân hàng có hiệu quả hoạt động cao nhất. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **Outperform** đối với cổ phiếu STB với mức giá mục tiêu là **38.400 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 32,6% so với mức giá đóng cửa ngày 04/8/2023 là 28.950 đồng/cp).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	17.704	26.141	29.874	34.022
Chi phí hoạt động	-9.750	-10.921	-13.383	-14.800
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	7.954	15.221	16.490	19.223
Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.554	-8.882	-6.479	-3.111
Lợi nhuận sau thuế	3.411	5.041	7.881	12.699

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền, vàng bạc, đá quý	8.222	7.850	7.056	7.331
Tiền gửi tại NHNN	12.170	12.286	12.900	13.545
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	8.354	25.294	27.823	30.605
Cho vay khách hàng	387.930	438.628	486.877	550.171
Chứng khoán đầu tư	69.667	68.801	74.404	73.983
Tổng tài sản có	521.117	591.908	650.046	723.446
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	523	9.901	9.901	9.901
Tiền gửi và vay các TCTD khác	15.229	28.430	31.273	34.401
Tiền gửi của khách hàng	427.387	454.740	495.667	545.234
Vốn chủ sở hữu	34.261	38.627	47.832	60.791
Tổng nguồn vốn	521.117	591.908	650.046	723.446

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14,0%	13,1%	11,0%	13,0%
Tăng trưởng huy động	-0,1%	6,4%	9,0%	10,0%
Tăng trưởng tổng tài sản	5,8%	13,6%	9,8%	11,3%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	18,3%	12,7%	23,8%	27,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	2,58%	3,17%	4,01%	4,17%
ROA	0,7%	0,9%	1,3%	1,8%
ROE	10,8%	13,8%	18,2%	23,4%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	1,50%	0,98%	1,45%	1,40%
Dự phòng/Tổng dư nợ	118,61%	130,97%	119,08%	95,68%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	74%	74%	75%	76%
Cho vay/Huy động	91%	96%	98%	101%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.595	2.380	4.181	6.736
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.174	20.489	25.272	32.008

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888