

MUA

Giá mục tiêu: **36.800 VND (▲31%)**

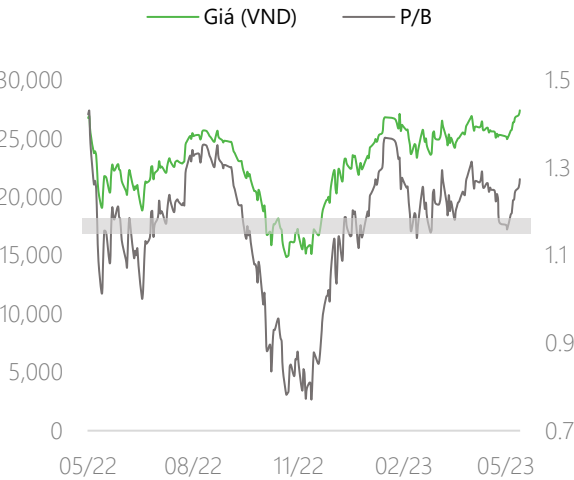
Cập nhật: 12/06/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận đột biến do đã gần như hoàn thành trích lập nợ xấu tồn đọng. STB có thể bán vốn tại VAMC trong Q4.

Tiêu cực: Rủi ro nợ xấu tăng cao do bối cảnh vĩ mô còn nhiều khó khăn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 25.000/cp (tương đương P/B 1,2).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	28.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	53.450
Số lượng CPLH (triệu cp)	1.885
EPS 4 quý gần nhất	3.010
P/B	1,31
Cao nhất 52 tuần	28.400
Thấp nhất 52 tuần	14.900

STB

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín



TỔNG QUAN

Thành lập từ 1991, Sacombank (STB) là một trong những ngân hàng thương mại tư nhân lớn nhất với mức tổng tài sản 596.693 tỷ. STB đứng thứ 3 về tỷ lệ cho vay bán lẻ (ước tính khoảng 60% tín dụng), chỉ đứng sau VIB và ACB.

Hiện nay, STB đang trong đề án tái cơ cấu (đến 2025) sau sát nhập Ngân hàng Phương Nam (2015) và thuộc những ngân hàng cuối cùng đang xử lý nợ xấu từ chu kỳ tín dụng trước. Đến năm 2023, ngân hàng đã xử lý gần xong các khoản nợ tồn đọng, tạo động lực tăng trưởng tốt cho ngân hàng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng tăng trưởng LNST đột biến nhờ xử lý gần xong nợ xấu tồn đọng

Tính đến Q1/2023, STB gần như đã xử lý hoàn toàn khoản nợ xấu tồn đọng từ việc sát nhập ngân hàng Phương Nam năm 2015. Đến nay, dư nợ khoản trái phiếu VAMC của STB chỉ còn 5.800 tỷ. STB dự kiến sẽ không tiếp tục trích lập mà bán KCN Phong Phú để trả khoản nợ tồn đọng này.

Tỷ lệ tài sản xấu trên tổng tài sản của STB hiện đã giảm chỉ còn 2,7%. Với mức tài sản xấu thấp, áp lực trích lập dự phòng của STB sẽ giảm mạnh trong năm 2023, tạo tiền đề tăng trưởng KQKD mạnh mẽ.

Kế hoạch bán 32,5% vốn tại VAMC trong Q4/2023

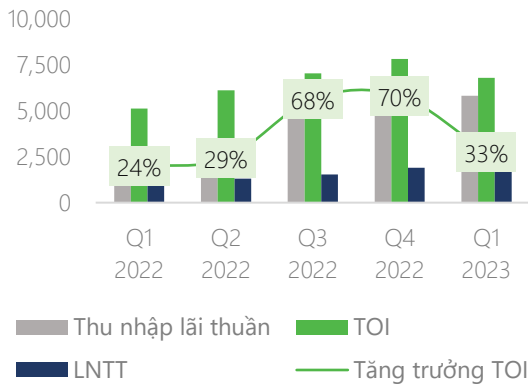
Ngân hàng có kế hoạch sẽ rao bán 32,5% vốn tại VAMC trong Q4/2023. Theo các chuyên gia phân tích, giá rao bán của STB có thể sẽ đạt ~ 32.000-34.000/cp. Theo DSC đánh giá, việc bán vốn của STB có thể tạo động lực tăng giá mạnh cho cổ phiếu trong năm 2023.

Chất lượng tài sản tốt

Trong bối cảnh nợ xấu tăng cao (nợ xấu nội bảng hệ thống NH tăng từ 2% trong Q1/2022 lên 2,9%), STB vẫn cho thấy chất lượng tài sản rất tốt. Tổng kết Q1/2023, tỷ lệ NPL của STB chỉ tăng nhẹ lên 1,2% trong khi nợ nhóm 2 đã có dấu hiệu giảm so với Q4/2022.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



KẾT QUẢ KINH DOANH

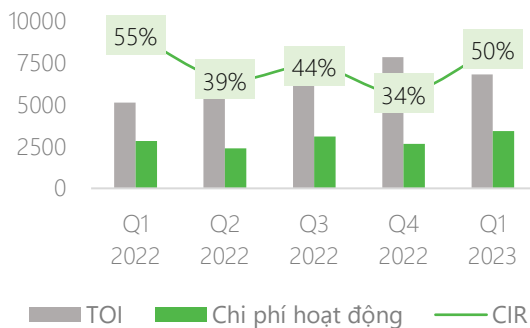
Tổng thu hoạt động (TOI) và LNTT tăng trưởng tốt do giảm áp lực trích lập dự phòng

Q1/2023, STB đạt tăng trưởng KQKD khá tốt. Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 5.837 tỷ (+113% YoY, -3% QoQ). Thu nhập từ mảng dịch vụ đạt 658 tỷ (-57% YoY, -26% QoQ). Do các mảng thu nhập đều giảm nhẹ so với quý trước, tổng thu hoạt động (TOI) đạt 6.800 tỷ (+33% YoY, -13% QoQ).

Tuy tổng thu hoạt động giảm, LNTT của STB tăng mạnh, đạt 2.383 tỷ (+50% YoY, +25% QoQ) do ngân hàng đã không còn chịu áp lực trích lập để xử lý nợ xấu VAMC.

TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)

Tỷ VND

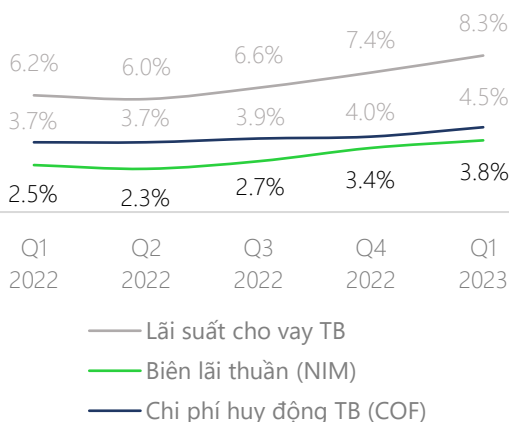


Tỷ lệ CIR tăng mạnh

Q1/2023, tổng chi phí hoạt động STB đạt 3.416 tỷ (+21% YoY, +29% QoQ). Chi phí hoạt động tăng mạnh chủ yếu đến từ chi phí về tài sản, đạt 771 tỷ (+64% YoY).

Tỷ lệ chi phí hoạt động do đó cũng tăng mạnh, đạt mốc 50%. Tỷ lệ chi phí hoạt động cao là điểm tiêu cực trong hoạt động kinh doanh của STB. Trong lịch sử, tỷ lệ chi phí hoạt động của STB luôn neo ở mức cao, trung bình đạt 58% (tính từ 2018 đến nay).

BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)



Biên lãi thuần (NIM) cải thiện

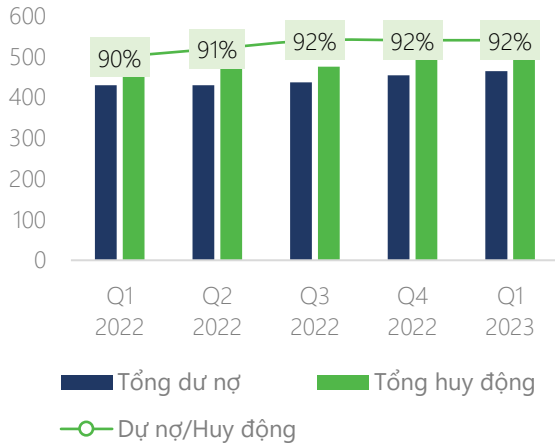
Tận dụng môi trường lãi suất tăng cao, STB thành công đẩy mạnh lãi suất cho vay TB từ 6,2% (Quý 1/2022) lên 8,3% (Quý 1/2023). Trong cùng thời gian, chi phí huy động trung bình chỉ tăng 3,7% lên 4,5%.

Do điều chỉnh lãi suất hiệu quả, STB đã thành công cải thiện biên lãi thuần từ 2,5% (Quý 1/2022) lên tới 3,8% (Quý 1/2023), từ đó đóng góp tích cực vào KQKD của ngân hàng.

*Lưu ý: Thu nhập lãi thuần Q1 giảm so với Q4 dù NIM tăng vì NIM được tính dựa vào KQKD 12 tháng gần nhất (NIM Q1/2023 được tính dựa vào KQKD T4/2022 - T3/2023)

Nghìn tỷ

DƯ NỢ & HUY ĐỘNG

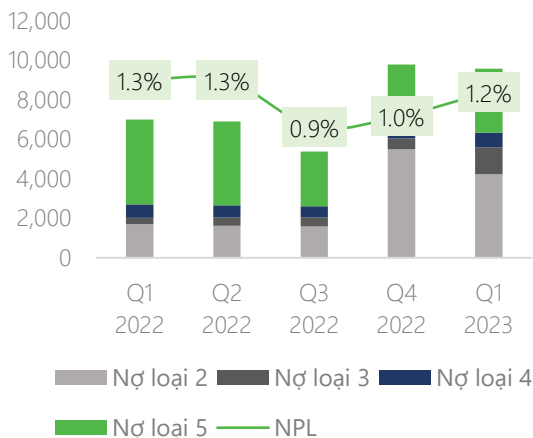


Tăng trưởng tín dụng yếu trong Q1

Do nền kinh tế khó khăn, nhu cầu tín dụng suy yếu, STB có tăng trưởng tín dụng thấp trong Q1/2023. Cụ thể, cho vay khách hàng trước dự phòng của STB đạt 448.469 tỷ (+8,6% YoY, +2,2% QoQ).

Nhu cầu tín dụng suy yếu, nợ xấu tăng cao khiến hoạt động cho vay gặp khó là vấn đề chung của ngành ngân hàng trong thời điểm hiện tại. Với nhiều chính sách hỗ trợ (giãn nợ, giảm lãi suất, v.v.) được ban hành, DSC kỳ vọng hoạt động cho vay các ngân hàng sẽ khởi sắc hơn trong các quý tiếp theo.

NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)



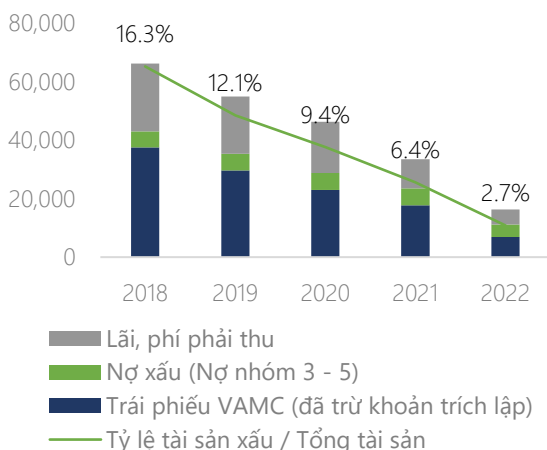
Tỷ lệ nợ xấu ổn định, bộ đệm dự phòng cao

Tỷ lệ nợ xấu ổn định là một điểm sáng trong KQKD của STB. Tổng kết Q1/2023, NPL STB chỉ tăng nhẹ 20 điểm cơ bản so với Q4/2022 lên mức 1,2%.

Đáng chú ý, trái ngược với nhiều ngân hàng có nợ loại 2 tăng cao, nợ loại 2 của STB giảm đáng kể trong Q1, đạt 4.226 tỷ (-23% QoQ).

Với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) ở mức cao 104%, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm, DSC đánh giá áp lực trích lập nợ xấu tín dụng của STB năm 2023 sẽ chỉ ở mức thấp, tạo động lực tăng trưởng KQKD.

QUY MÔ TÀI SẢN XẤU



Hoàn thành xử lý nợ xấu tồn đọng

Sau thời gian dài của đề án xử lý nợ xấu, đến cuối năm 2022, STB đã gần như hoàn thành trích lập nợ xấu. Tổng quy mô tài sản xấu của STB hiện chỉ chiếm 2,7% tổng tài sản.

Cụ thể, khoản trái phiếu VAMC của STB hiện chỉ còn 5.800 tỷ chưa được trích lập. Giá trị khoản trái phiếu còn lại này tương đương giá trị KCN Phong Phú. Do đó, ngân hàng đang kế hoạch bán KCN để trả nợ chứ không tiếp tục trích lập.

Với đề án xử lý nợ xấu đã kết thúc, áp lực trích lập của STB giảm mạnh, tạo tiền đề tăng trưởng LNTT mạnh mẽ.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ năm 2014 đến nay, STB không chia cổ tức. Do gần như đã xử lý xong khoản nợ xấu VAMC, DSC kỳ vọng STB sẽ bắt đầu có nguồn vốn thặng dư để chia cổ tức từ năm 2023 (trả vào năm 2024).

Định giá

P/B của STB (tại giá đóng cửa 09/06/2023) đạt 1,31 lần, cao hơn P/B trung bình 5 năm (1,1 lần) và thấp hơn trung bình ngành (1,44 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Do đã xử lý xong khoản nợ xấu tồn đọng, STB dự kiến sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận đột biến trong năm 2023. Cụ thể, DSC dự phóng LNTT STB năm 2023 sẽ đạt 11.376 tỷ, tăng 79% YoY. BVPS 2023F dự phóng đạt 24.600 đ/cp. Với chất xúc tác là bán 32.5% cổ phần VAMC trong Q4, DSC đánh giá chỉ số P/B của STB sẽ được thị trường định giá cao hơn trung bình ngành. Sử dụng mức P/B 1,5, **giá mục tiêu năm 2023 của STB đạt 36,800 đ/cp, upside 31% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2023.**

Theo thống kê định giá của các CTCK, giá mục tiêu trung bình 12 tháng tới của STB đạt 32,000 đ/cp, upside 13,9% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2023

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn