

MUA

Giá mục tiêu: **36.800 VND (▲ 15%)**

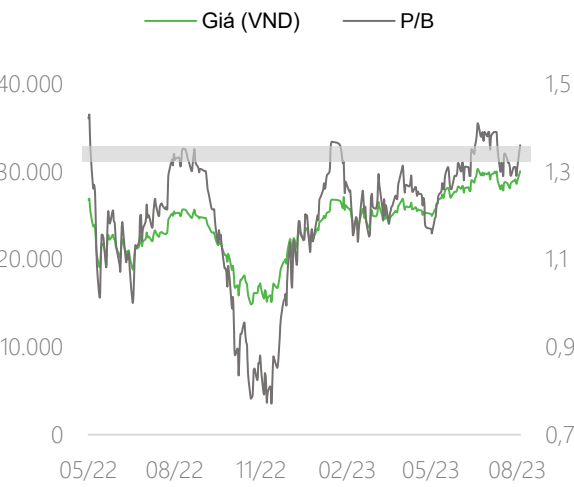
Cập nhật: 14/08/2023

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 có thể cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 30.000/cp (tương đương P/B 1,35).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	31.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	60.044
Số lượng CPLH (triệu cp)	1.885
EPS 4 quý gần nhất	3.600
P/B	1,44
Cao nhất 52 tuần	32.900
Thấp nhất 52 tuần	14.900

STB

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

DSC

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 622.178 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 bùng nổ lợi nhuận trong năm 2024.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng tăng trưởng LNST đột biến trong năm 2024 sau khi xử lý dứt điểm nợ xấu VAMC

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 4.400 tỷ. Theo kế hoạch của STB, ngân hàng sẽ tiếp tục trích lập để xử lý dứt điểm khoản nợ xấu tồn đọng này ngay trong năm 2023.

Trong năm 2024, do không còn phải 1) trích lập dự phòng nợ xấu VAMC và 2) có thể ghi nhận lợi nhuận bất thường từ việc bán KCN Phong Phú, bán cổ phần tại VAMC. Trong kịch bản cơ sở, DSC dự phóng LNST 2024F của STB sẽ tăng 73% YoY.

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

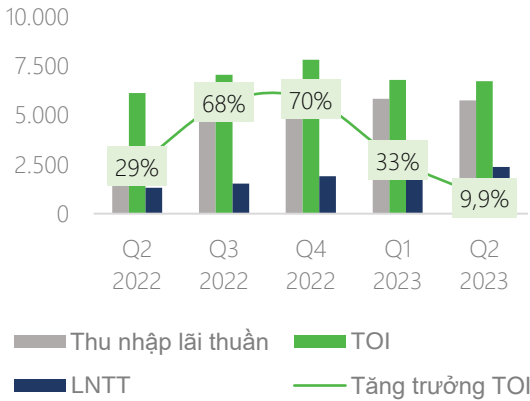
Với khả năng cao hoàn thành đề án tái cơ cấu trong năm 2023, STB đã lên kế hoạch bán ra 32,5% vốn tại VAMC trong Q4/2023. Nếu thương vụ thông qua, đây sẽ là động lực tăng giá rất mạnh cho cổ phiếu STB.

Nợ xấu tăng mạnh

Tuy có tiến độ giải quyết nợ xấu VAMC rất tốt, chất lượng tín dụng của STB có xu hướng giảm sút trong Q2/2023. Cụ thể, trong quý 2, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của STB đã tăng vọt lên mức 1,8% từ mức chỉ 1% giai đoạn đầu năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cũng đã giảm về 77% từ mức 131% đầu năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



KẾT QUẢ KINH DOANH

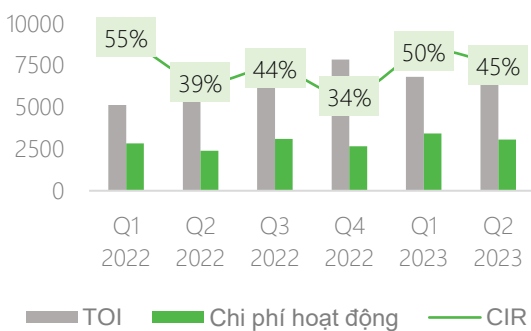
Tổng thu hoạt động (TOI) và LNTT duy trì tăng trưởng nhưng tốc độ đã chậm lại

Q2/2023, STB vẫn duy trì được đà tăng đạt tăng trưởng KQKD khá tốt. Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 5.751 tỷ (+121% YoY, -1% QoQ). Thu nhập từ mảng dịch vụ đạt 654 tỷ (-62% YoY, -1% QoQ). Với các mảng thu nhập chính đều duy trì xu hướng giảm nhẹ từ đầu năm, tổng thu hoạt động (TOI) đạt 6.737 tỷ (+10% YoY, -1% QoQ).

Tuy TOI giảm nhẹ, LNTT của STB vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ, đạt 2.373 tỷ (+80% YoY, -0,4% QoQ) do áp lực trích lập nợ xấu VAMC đã giảm đáng kể so với năm 2022.

Tỷ VND

TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)

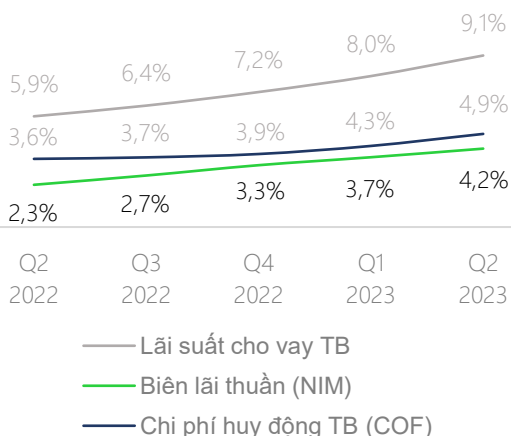


Tỷ lệ chi phí hoạt động duy trì ở mức cao

Q2/2023, tổng chi phí hoạt động STB đạt 3.049 tỷ (+28% YoY, -11% QoQ). Chi phí hoạt động đã phần nào cải thiện khi hai khoản chi hoạt động lớn nhất là chi phí nhân sự và chi phí về tài sản đã giảm lần lượt 11% và 19% so với quý trước.

Tỷ lệ chi phí hoạt động từ đó cũng được cải thiện, giảm về mức 45% so với mức 50% đạt trong Q1/2023. Tuy nhiên, đây vẫn là tỷ lệ CIR cao, là điểm tiêu cực trong báo cáo KQKD của STB.

BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)

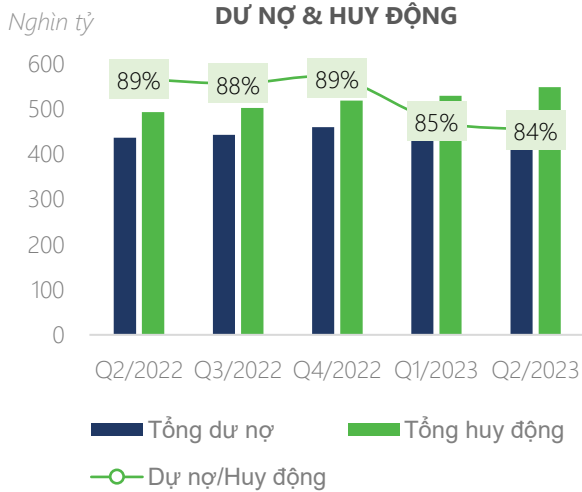


Biên lãi thuần (NIM) tăng mạnh

Do môi trường lãi suất tăng cao và giảm mạnh hoàn nhập lãi dự thu, suất cho vay trung bình của STB tăng mạnh từ 7,2% đầu năm lên tới 9,1% (Quý 2/2023). Trong cùng thời gian, chi phí huy động trung bình cũng đã tăng từ 3,9% lên 4,9%.

Với đà tăng mạnh của lãi suất cho vay trung bình,, STB đã thành công cải thiện biên lãi thuần từ 2,7% (Quý 2/2022) lên tới 4,2% (Quý 2/2023), từ đó đóng góp tích cực vào KQKD của ngân hàng.

*Lưu ý: Thu nhập lãi thuần Q2/2023 giảm so với Q1 dù NIM tăng vì NIM được tính dựa vào KQKD 12 tháng gần nhất (NIM Q2/2023 được tính dựa vào KQKD T7/2022 - T6/2023)



Tăng trưởng tín dụng vẫn rất yếu

Do nền kinh tế khó khăn, nhu cầu tín dụng suy yếu, nên dù nhiều chính sách hỗ trợ được ban hành, tăng trưởng tín dụng năm 2023 rất yếu. STB đã không tránh khỏi tình trạng chung. Tính đến hết Q2/2023, tổng tín dụng của STB đạt 460 nghìn tỷ, chỉ tăng trưởng 5% so với đầu năm.

Room tín dụng cả năm của STB được cấp ở mức 11%. Trong nửa cuối năm, với lãi suất cho vay giảm và môi trường kinh doanh cải thiện, DSC kỳ vọng STB có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng do NHNN đề ra cho năm 2023.

Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, bộ đệm dự phòng giảm

Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh là điểm tiêu cực nhất trong báo cáo KQKD Q2 của STB. Tổng kết Q2, tỷ lệ nợ xấu của STB đã đạt 1,8%, tăng mạnh từ 1,0% đầu năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cũng đã giảm từ 131% đầu năm xuống chỉ còn 77%.

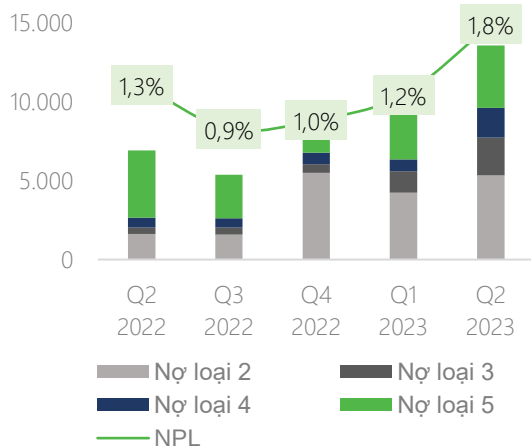
Đáng chú ý, trong Q2/2023, chính phủ đã ban hành thông tư 02 cho phép giãn nợ tín dụng tối đa 1 năm. Do đó, khi các khoản tín dụng được giãn nợ đáo hạn vào giữa năm 2024, có khả năng nợ xấu STB sẽ một lần nữa tăng mạnh. Đây có thể là một rủi ro cản trở tiềm năng "bùng nổ lợi nhuận" của STB trong năm 2023.

Dự kiến hoàn thành xử lý nợ xấu VAMC trong 2023

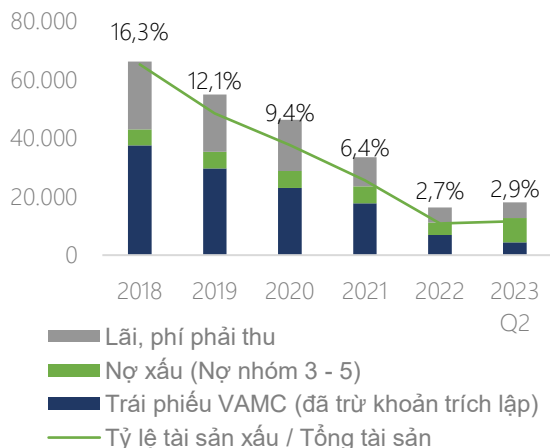
Tính đến Q2/2023, STB đã gần như hoàn thành xử lý nợ xấu tồn đọng tại VAMC. Cụ thể, khoản trái phiếu VAMC của STB hiện chỉ còn 4.400 tỷ chưa được trích lập. Theo DSC đánh giá, STB có thể trích lập để hoàn thành dứt điểm xử lý khoản nợ này ngay trong năm 2023.

Việc hoàn thành xử lý nợ xấu tồn đọng ở VAMC sẽ là tiền đề để STB tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2024. Theo DSC ước tính, LNTT năm 2024 của STB có thể đạt tới 16.600 tỷ, tăng mạnh so với mức ước tính LNTT năm 2023 đạt 9.587 tỷ.

NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)



QUY MÔ TÀI SẢN XẤU



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 14/08/2023) đạt 1,44 lần, cao hơn P/B trung bình 5 năm (1,1 lần) và thấp hơn trung bình ngành (1,63 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Do áp lực trích lập nợ xấu VAMC đã giảm đáng kể, 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 9.587 tỷ, tăng 51% YoY. BVPS 2023F dự phóng đạt 24.600 đ/cp. Với chất xúc tác là sắp hoàn thành đề án tái cơ cấu, có tiềm năng bùng nổ lợi nhuận và giá trị sổ sách mạnh, DSC đánh giá chỉ số P/B của STB sẽ ít nhất tương đương với thị trường. Sử dụng mức P/B trung bình ngành ngân hàng 5 năm trở lại là 1,5, **giá mục tiêu năm 2023 của STB đạt 36.800 đ/cp, upside 15% so với giá đóng cửa ngày 14/08/2023.**

Theo thống kê định giá của các CTCK, giá mục tiêu trung bình năm 2023 của STB đạt 38,400 đ/cp, upside 20% so với giá đóng cửa ngày 14/08/2023

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