

MUA

Giá mục tiêu: **36.000 VND (▲20%)**

Cập nhật: 15/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Tăng trưởng lợi nhuận đột biến do đã gần như hoàn thành trích lập nợ xấu tồn đọng.

Tiêu cực: Chất lượng tài sản suy yếu, tỷ lệ nợ xấu tăng cao

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 29.000/cp (tương đương P/B 1,25).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	30.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	56.566
Số lượng CPLH (triệu cp)	1.885
EPS 4 quý gần nhất	3.820
P/B	1,29
Cao nhất 52 tuần	33.300
Thấp nhất 52 tuần	15.100

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 651.288 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

Dự kiến hoàn thành đề án tái cơ cấu trong 1H 2024

Tính đến Q3/2023, STB gần như đã xử lý hoàn toàn khoản nợ xấu tồn đọng từ chu kỳ tín dụng trước. Đến nay, dư nợ khoản trái phiếu VAMC của STB chỉ còn 3.888 tỷ. Theo kế hoạch đầu năm, ngân hàng có thể trích lập để xử lý dứt điểm khoản nợ xấu này ngay trong năm 2023. Tuy nhiên, do nợ xấu tăng mạnh, kế hoạch xử lý dứt điểm nợ xấu VAMC đã phải lùi lại và dự kiến sẽ được hoàn thành trong nửa đầu năm 2024.

Chất lượng tài sản suy giảm

Chất lượng tài sản của STB đã có sự giảm sút đáng kể trong 2 quý trở lại. Tính tới hết Q3/2023, nợ xấu của ngân hàng đã tăng vọt lên mức 10.387 tỷ (+142% YTD), nâng tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ngân hàng từ mức rất thấp chỉ 1% hồi đầu năm lên tới 2,2% trong quý này.

Do nền kinh tế khó khăn, tình hình nợ xấu tăng mạnh cũng là vấn đề chung của các ngân hàng bán lẻ khác như VPB hay VIB (trong nhóm NH bán lẻ, chỉ còn ACB có NPL thấp).

Kế hoạch bán 32,5% vốn tại VAMC trong năm 2024

Theo kế hoạch của STB, sau khi hoàn thành đề án tái cơ cấu, ngân hàng sẽ bán ra 32,5% vốn hiện đang được VAMC quản lý. Với tiến độ hiện tại, DSC đánh giá ngân hàng có thể được duyệt để bắt đầu bán vốn từ giai đoạn Q3/2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH

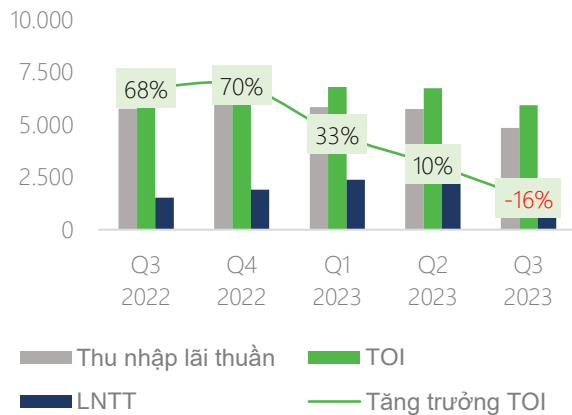
KQKD suy yếu trong Q3

Sau 1H 2023 đạt tăng trưởng rất tốt, KQKD của STB đã có sự suy yếu trong Q3 do (1) biên lãi thuần NIM giảm đáng kể và (2) chất lượng tài sản suy yếu. Cụ thể, trong quý, STB đạt thu nhập lãi thuần (NII) đạt 4.851 tỷ (-16% YoY, -16% QoQ). Theo đà giảm NII, tổng thu hoạt động (TOI) giảm chỉ còn 5.926 tỷ (-16% YoY, -12% QoQ). Lợi nhuận trước thuế cũng giảm chỉ còn 2.085 tỷ (+36% YoY, -12% QoQ).

KQKD suy yếu của STB đến từ việc NIM của ngân hàng giảm quá nhanh trong Q3/2023. Do lãi suất huy động hiện đã giảm về mức thấp kỷ lục, DSC kỳ vọng STB có thể cải thiện chi phí vốn để hãm đà giảm của NIM trong Q4/2023.

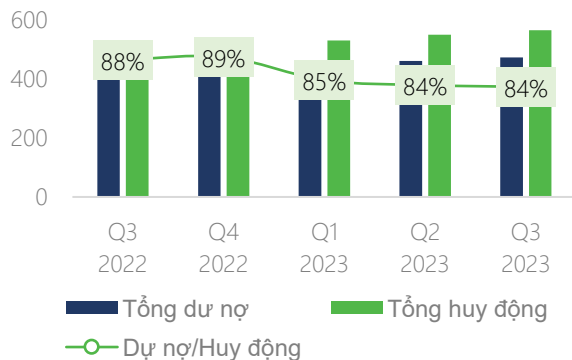
Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nghìn tỷ

DƯ NỢ & HUY ĐỘNG

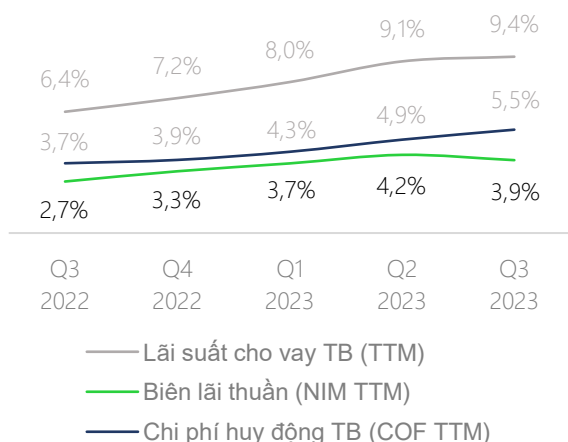


Tăng trưởng tín dụng phù hợp kế hoạch

Tính tới hết Q3/2023, tổng tín dụng của STB đã đạt 472.073 tỷ (+8,7% YTD). Với tốc độ tăng trưởng tín dụng hiện tại, DSC đánh giá STB sẽ dễ dàng hoàn thành được hạn mức tăng trưởng tín dụng 11% do NHNN giao phó.

Với lãi suất huy động đã giảm về mức thấp kỷ lục, chúng tôi cũng kỳ vọng STB có thể đẩy mạnh huy động trong giai đoạn này để giảm chi phí vốn và cải thiện biên lãi thuần.

BIÊN LÃI THUẦN (NIM TTM)



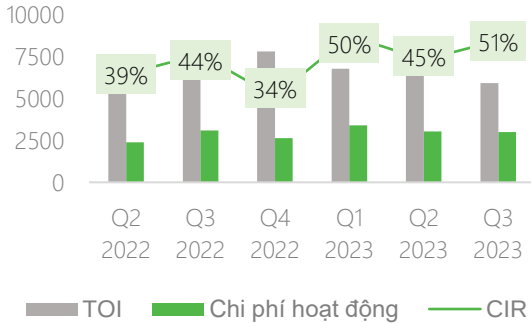
Biên lãi thuần (NIM) giảm mạnh

Do lãi suất cho vay giảm mạnh, biên lãi thuần của STB đã có sự suy yếu đáng kể trong Q3/2023 do lãi suất cho vay giảm mạnh, nhanh hơn đáng kể so lãi suất huy động. Theo đó, biên lãi thuần 12 tháng (NIM TTM) của ngân hàng đã tụt về mốc 3,9% từ mốc 4,2% trong quý trước.

Do lãi suất huy động hiện đã trở về mức thấp kỷ lục, DSC kỳ vọng STB có thể cải thiện chi phí vốn và hãm lại đà giảm NIM trong Q4/2023. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng NIM TTM Q4/2023 tới sẽ chỉ giảm ~20 điểm cơ bản so với quý này.

*Lưu ý: Lãi suất cho vay, chi phí huy động TB, và NIM trong biểu đồ được tính trên 12 tháng gần nhất.

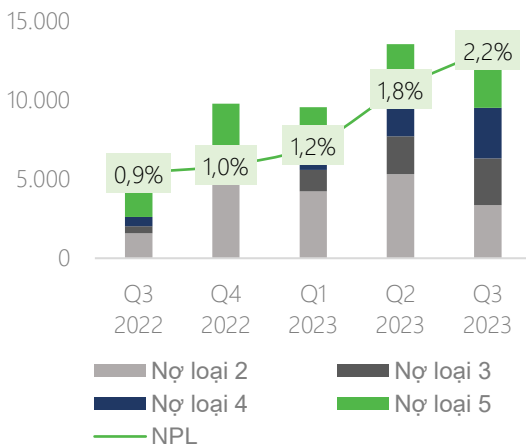
TỶ LỆ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG (CIR)



Chi phí hoạt động ổn định

Q3/2023, tổng chi phí hoạt động STB đạt 3.014 tỷ (-3% YoY, -1% QoQ). Tuy chi phí hoạt động ổn định, do áp lực từ biên lãi thuần giảm ảnh hưởng tiêu cực tới tổng thu hoạt động, tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của STB tăng lên đạt mốc 51%. Đây là tỷ lệ khá cao khi so sánh với CIR trung bình ngành ngân hàng chỉ 41%.

NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)

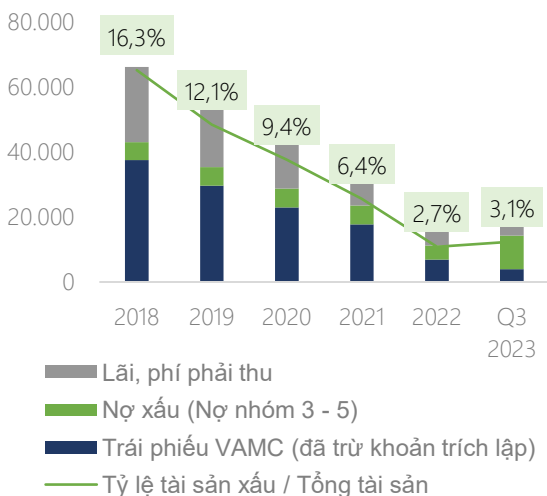


Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, bộ đệm dự phòng giảm

Tỷ lệ nợ xấu của STB tiếp tục tăng mạnh trong Q3/2023. Cụ thể, nợ xấu của ngân hàng đã tăng lên 10.387 tỷ (+142% YTD). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cũng đã giảm từ 131% đầu năm xuống chỉ còn 64%. Với tỷ lệ LLR thấp, và nhu cầu cần đẩy mạnh trích lập để hoàn thành tái cơ cấu, DSC dự phóng chi phí trích lập của STB sẽ tăng cao hơn trong 3 quý tới.

Điểm tích cực trong tình hình nợ xấu của STB là nợ nhóm 2 đã có dấu hiệu giảm mạnh (có thể do tác động từ các chính sách giãn nợ). Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nợ xấu có thể sẽ tạo đỉnh trong quý này và bắt đầu giảm trong quý tới.

QUY MÔ TÀI SẢN XẤU



Dự kiến hoàn thành xử lý nợ xấu VAMC trong 1H 2024

Tính đến Q3/2023, 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 3.800 tỷ chưa được trích lập. Theo kế hoạch đầu năm, STB có thể hoàn thành trích lập dứt điểm khoản nợ này ngay trong năm 2023. Tuy nhiên, do nợ xấu của ngân hàng tăng mạnh, kế hoạch này đã bị đẩy lùi. Theo chúng tôi đánh giá, NH có thể hoàn thành trích lập khoản nợ xấu tại VAMC trong nửa đầu năm 2024.

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 tăng 60-80% so với năm 2023 do (1) cắt giảm được chi phí trích lập hàng quý và (2) thu được các khoản lợi nhuận đột biến từ xử lý nợ 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 2024.

Định giá

P/B của STB (tại giá đóng cửa 14/11/2023) đạt 1,3 lần, cao hơn P/B trung bình 5 năm (1,1 lần) và tương đương trung vị của ngành (1,3 lần).

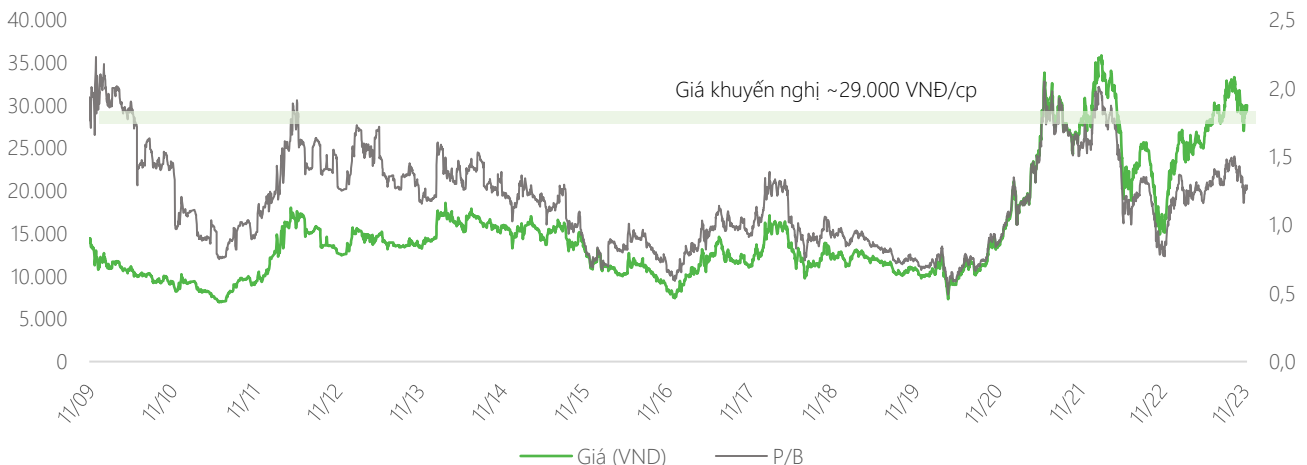
Dự phóng kết quả kinh doanh

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 8.933 tỷ, tăng 41% YoY. BVPS 2023F dự phóng đạt 24.076 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 12 tháng tới của STB đạt 36.000 đ/cp, upside 20%** so với giá đóng cửa ngày 15/11.

Theo thống kê định giá của các CTCK, giá mục tiêu trung bình năm 2023 của STB đạt 38,400 đ/cp, upside 28% so với giá đóng cửa ngày 15/11/2023

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần	11.965	17.147	24.336
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	4%	43%	42%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	17.704	26.141	25.872
Lợi nhuận trước thuế	4.400	6.339	8.933
Tăng trưởng LNTT	32%	44%	41%

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