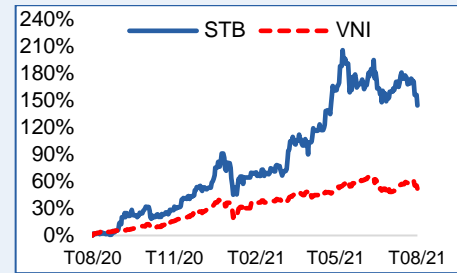


Ngành	Ngân hàng		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	23/08/2021	TT LN trước dự phòng	18,7%	24,5%	31,6%	29,6%
Giá hiện tại	27.000VND	TT LNST	9,3%	21,2%	39,6%	99,1%
Giá mục tiêu	34.100VND	TT EPS	9,4%	18,9%	36,1%	96,7%
Giá mục tiêu gần nhất	32.400VND	NIM	2,95%	3,18%	3,49%	3,80%
TL tăng	26,3%	Nợ xấu/cho vay	1,70%	1,80%	1,65%	1,50%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	63,1%	60,0%	58,0%	57,0%
Tổng mức sinh lời	26,3%	P/B	1,8x	1,5x	1,3x	0,9x
		P/E	22,0x	18,5x	13,6x	6,9x
GT vốn hóa	2,2 tỷ USD			<u>STB</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	307tr USD	P/E (trượt)		17,8x	10,2x	15,6x
GTGD/ngày (30n)	35,5tr USD	P/B (hiện tại)		1,7x	2,0x	2,5x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE		12,0%	21,5%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	1,885 tỷ	ROA		0,7%	2,0%	2,6%
Pha loãng	1,885 tỷ					



Tổng quan về Công ty

STB được thành lập năm 1991, thực hiện IPO năm 1996 và niêm yết cổ phiếu năm 2006. Tính đến ngày 31/12/2020, STB là ngân hàng lớn thứ năm trong số 12 ngân hàng chứng tôi theo dõi về tổng tài sản. Vào tháng 10/2015, STB sáp nhập NH Phương Nam và NHNN nắm giữ 51% cổ phần biểu quyết tại STB.

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên phân tích

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Gánh nặng từ tài sản tồn đọng sẽ giảm dần trong các quý tới

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) thêm 5,2% lên 34.100 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi được hỗ trợ bởi (1) định giá cao hơn được tạo ra từ phương pháp vốn hóa thị trường trên tiền gửi do vốn hóa thị trường ngụ ý cao hơn đến từ sự gia tăng của các mã cổ phiếu ngân hàng trong rổ so sánh kể từ cuối tháng 3/2020 và (2) định giá cao hơn được tạo ra từ phương pháp P/B mục tiêu nhờ tổng LNST giai đoạn 2021-2022 tăng 3,1% trong khi chúng tôi điều chỉnh giảm P/B mục tiêu từ 1,68 lần xuống 1,64 lần để điều chỉnh tăng vốn từ đợt bán cổ phiếu quỹ vào tháng 7/2021.
- Mặc dù LNST 6 tháng đầu năm 2021 cao hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi, chúng tôi điều chỉnh giảm 6,3% dự báo LNST năm 2021 do (1) giảm 6,2% dự báo cho thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm từ giao dịch ngoại hối) và (2) tăng 7,5% dự báo cho chi phí dự phòng, chủ yếu do tác động tiêu cực của dịch COVID-19. Những khoản này được bù đắp một phần nhờ thu nhập từ lãi (NII) dự kiến của chúng tôi tăng 3,2% sau khi dự báo NIM của chúng tôi tăng 19 điểm cơ bản.
- Trong khi đó, chúng tôi tăng dự báo tổng LNST tổng giai đoạn 2022-2025 thêm 2,9% chủ yếu do tính toán của chúng tôi cho thấy tốc độ hoàn nhập lãi dự thu trong 6 tháng đầu năm 2021 nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi, cho thấy gánh nặng cho các năm tiếp theo sẽ được giảm dần.
- Chúng tôi duy trì giả định rằng (1) toàn bộ lãi dự thu tồn đọng sẽ được xử lý vào năm 2022, (2) toàn bộ số dư rỗng VAMC sẽ được xử lý và trích lập dự phòng vào cuối năm 2022 và (3) dư nợ gốc từ việc bán quỹ đất Cần Đước sẽ được nhận vào năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi thay đổi giả định rằng quỹ đất Phong Phú sẽ được bán vào năm 2022 (so với trước đây là năm 2021).
- Rủi ro chính: (1) Tiến độ xử lý tài sản tồn đọng không đạt với dự kiến; (2) STB không xử lý được các tài sản đảm bảo lớn (ví dụ: quỹ đất Phong Phú và/hoặc cổ phiếu của STB được thế chấp cho VAMC); (3) tính bất ổn trong dự kiến thoát từ tài sản tồn đọng; (4) Nợ xấu phát sinh do tác động của dịch COVID-19 phức tạp hơn dự báo của chúng tôi.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định về giá trị tài sản tồn đọng được xử lý trong năm 2021 từ 15,5 nghìn tỷ đồng xuống 11,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu là do chúng tôi dời giả định về việc xử lý quỹ đất Phong Phú sang năm 2022 từ năm 2021 do tình hình phức tạp của dịch COVID-19 ở Việt Nam. Vì chúng tôi giả định số dư VAMC liên quan đến quỹ đất Phong Phú sẽ được xử lý thông qua tất toán thay vì trích lập dự phòng, việc điều chỉnh thời gian xử lý quỹ đất Phong Phú không có tác động đáng kể đến định giá của chúng tôi. Tuy nhiên, trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi thực hiện phân tích kịch bản STB không bán được quỹ đất Phong Phú để xem giả định này ảnh hưởng như thế nào đến định giá của chúng tôi. Ước tính của chúng tôi cho thấy việc bán

quỹ đất Phong Phú không thành công sẽ khiến giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi giảm 3,3%. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi nâng giả định cho các tài sản tồn đọng được xử lý trong năm 2022 từ 20 nghìn tỷ đồng lên 25 nghìn tỷ đồng.

STB có thể đã bán 3 bất động sản lớn trong 3 tháng qua. STB đã xóa một số tài sản rao bán trên trang website của ngân hàng, bao gồm (1) bất động sản diện tích 52.976 m² tọa lạc tại huyện Bình Chánh, TP. HCM được rao bán với giá 398 tỷ đồng vào tháng 5, (2) bất động sản diện tích 6.382 m² tại quận Bình Thạnh, TP.HCM được rao bán với giá 377 tỷ đồng vào tháng 5, và (3) một bất động sản diện tích 407m² tọa lạc tại Quận 3, TP. HCM được rao bán với giá 257 tỷ đồng vào tháng 5. STB cũng đã xóa 2 tài sản nằm tại TP. HCM với tổng trị giá 50 tỷ đồng khỏi trang website trong 3 tháng qua.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ VNĐ)	2020A	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi vay	33.588	33.267	40.819	52.024
Chi phí lãi vay	(22.061)	(19.277)	(22.763)	(27.932)
Thu nhập lãi thuần	11.527	13.990	18.056	24.093
Thu nhập từ phí dịch vụ	3.744	4.134	4.766	5.659
Thu nhập ngoài lãi khác	2.000	1.714	2.047	1.733
Tổng thu nhập ngoài lãi	5.744	5.848	6.813	7.392
Tổng thu nhập từ HĐKD	17.271	19.838	24.869	31.485
Chi phí ngoài lãi	(10.895)	(11.903)	(14.424)	(17.946)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(10.895)	(11.903)	(14.424)	(17.946)
LN từ HĐKD trước dự phòng	6.376	7.935	10.445	13.538
Chi phí dự phòng	(3.037)	(3.872)	(4.773)	(2.245)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	3.339	4.063	5.672	11.294
Thuế	(657)	(813)	(1.134)	(2.259)
LN ròng	2.682	3.250	4.537	9.035
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LN ròng được chia	2.682	3.250	4.537	9.035
Cp lưu hành (tr)	1.804	1.885	1.885	2.168
EPS (VNĐ)	1.225	1.457	1.983	3.900
DPS (VNĐ)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	14,9	13,0	15,0	18,0
Tăng trưởng tiền gửi	6,8	7,0	17,0	17,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	18,0	14,9	25,4	26,6
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	18,7	24,5	31,6	29,6
Tăng trưởng LNST	9,3	21,2	39,6	99,1

Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,23	0,30	0,25	0,40
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,70	1,80	1,65	1,50
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	93,7	96,4	111,7	127,9
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0,89	1,01	1,08	0,43

Thanh khoản				
CAR theo Basel II	9,5	10,3	9,8	11,2
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	77,0	81,3	79,9	80,7

BẢNG CĐKT (tỷ VNĐ)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền và tiền đương tiền	7.679	9.234	10.793	12.616
Tiền gửi tại NHNN	10.053	11.222	13.107	14.731
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	18.397	16.726	58.131	85.283
Đầu tư ngắn hạn	47.834	57.424	66.037	75.943
Cho vay khách hàng	334.855	377.834	434.028	511.761
Chứng khoán đầu tư - HTM	27.322	18.741	-	-
Đầu tư dài hạn	125	122	120	117
Tài sản và trang thiết bị	8.575	8.877	9.241	9.625
Tài sản khác	37.677	31.414	26.040	19.396
Tổng tài sản	492.516	531.594	617.497	729.472
Nợ NHNN	144	462	540	631
Huy động và vay liên ngân hàng	7.880	8.264	8.788	9.357
Vốn cho vay và ủy thác khác	229	241	253	266
Tiền gửi khách hàng	427.972	457.930	535.778	626.860
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	11.144	12.816	14.738	16.949
Nợ khác	16.191	17.810	19.591	21.550
Vốn CSH của cổ đông	28.956	34.072	37.810	53.860
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	492.516	531.594	617.497	729.472

TỶ LỆ (%)	2020A	2021F	2022F	2023F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,95	3,18	3,49	3,80
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,60	7,56	7,89	8,20
Chi phí huy động	5,12	4,16	4,38	4,60
Chi phí / thu nhập	63,1	60,0	58,0	57,0

Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	2,44	2,73	3,14	3,58
Dự phòng	-0,64	-0,76	-0,83	-0,33
NIM sau dự phòng	1,79	1,98	2,31	3,24
Thu nhập ngoài lãi	1,21	1,14	1,19	1,10
Chi phí hoạt động	-2,30	-2,32	-2,51	-2,66
Thuế	-0,14	-0,16	-0,20	-0,34
ROAA	0,57	0,63	0,79	1,34
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	17,0	16,2	16,0	14,7
ROAE	9,6	10,3	12,6	19,7

Nguồn: STB, VCSC, (*) Chúng tôi giả định STB sẽ phát hành 15% vốn sơ cấp với giá 30.000 đồng/CP trong năm 2023 sau khi hoàn thành xử lý số dư VAMC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.