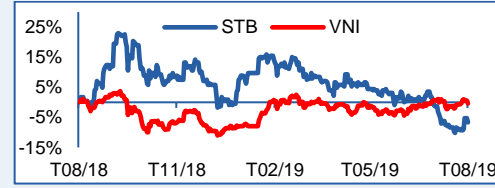


Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) [MUA +72,5%]

Cập nhật

Ngành:	Ngân hàng		2018	2019F	2020F	2021F
Ngày báo cáo:	03/09/2019	TT LN trước dự phòng	66,3%	40,9%	32,2%	31,4%
Giá hiện tại:	10.350VND	TT LNST	51,5%	19,2%	8,9%	45,5%
Giá mục tiêu:	17.600VND	NIM	2,66%	2,73%	2,83%	2,90%
Giá mục tiêu trước đây:	17.900VND	Nợ xấu	2,11%	1,90%	1,90%	1,90%
		CIR	67,1%	62,0%	58,0%	53,0%
TL tăng:	+72,5%	Cổ tức/CP	0	0	0	0
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/B	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
Tổng mức sinh lời:	+72,5%	P/E	10,3x	8,6x	7,9x	5,4x



		STB	Peers	VNI
GT vốn hóa:	790tr USD			
Room KN:	88,1trUSD	P/E (trước)	8,5x	8,5x
GTGD/ngày (30n):	1,2tr USD	P/B (hiện tại)	0,7x	1,4x
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROE	8,8%	19,7%
SL cổ phiếu lưu hành	1,804 tỷ	ROA	0,5%	1,7%
Pha loãng	1,804 tỷ			2,5%

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 31/12/2018, STB là ngân hàng lớn thứ tư trong số 10 ngân hàng chúng 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.

Không còn được ưa chuộng như trước vì lợi nhuận bị hạn chế do đẩy nhanh tốc độ xử lý

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 1,7% giá mục tiêu dành cho Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) xuống 17.600VND/cổ phiếu và giữ khuyến nghị MUA do điểm chuẩn trung vị giá trị vốn chủ sở hữu và huy động so với MBB và ACB giảm.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo thu nhập thuần 2019, 2020 và 2021 lần lượt 2%, 13% và 13% chủ yếu do chúng tôi phản ánh tiền mặt từ thanh lý tài sản thế chấp sang số dư liên ngân hàng trong khi trước đây được đưa vào chứng khoán đầu tư, vốn có lợi suất cao hơn. Chúng tôi dự báo thu nhập thuần 2019 sẽ đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, tăng 19% so với năm 2018. Tuy hoạt động của lợi nhuận cốt lõi đang cải thiện và các chỉ báo tài chính có xu hướng tích cực, chúng tôi cho rằng STB sẽ tiếp tục nỗ lực dự phòng trong 6 tháng cuối năm và năm 2020, chuẩn bị phục hồi năm 2021 trở đi trong bối cảnh tình hình kinh tế lành mạnh.
- Chúng tôi cho rằng tốc độ thu hồi tài sản vẫn là yếu tố quan trọng nhất của STB và chúng tôi nhận thấy tốc độ phục hồi mạnh được duy trì trong 6 tháng đầu năm, qua đó tiếp tục khẳng định hiệu quả tái cơ cấu của STB. Cổ phiếu ngân hàng này hiện đang giao dịch tại mức P/B 2019 là 0,7 lần so với trung vị 1,2 lần với ROE 2019 là 8,3% so với trung vị ngành là 19%. Chúng tôi cho rằng ROE của STB còn dư địa tăng mạnh vào cuối giai đoạn tái cơ cấu và dự báo năm 2023 đạt 17,3%. Chúng tôi cho rằng STB không còn là cổ phiếu ngân hàng rẻ nhất trong danh sách theo dõi của chúng tôi.
- Rủi ro chính là nền kinh tế ảnh hưởng đến tốc độ giải quyết tài sản cũ của STB.

Thiếu hụt các chương trình quan hệ nhà đầu tư định kỳ làm ảnh hưởng đến tính chính xác của thông tin công bố về xử lý các tài sản đảm bảo của các khoản nợ xấu. Buổi họp gặp gỡ với ban lãnh đạo STB diễn ra vào tháng 8/2019 đã không công bố thêm thông tin chi tiết nào liên quan đến các trở ngại pháp lý trong việc bán đất tại KCN Phong Phú trong năm 2019 và diễn biến bán các TSDB tiếp theo ngoài kế hoạch 10 nghìn tỷ đồng trong năm 2019 đã không được thực hiện. Tuy nhiên, các nguồn thông tin truyền thông sau đó cho biết rằng STB đang thực hiện việc bán các khoản vay có vấn đề khi đấu giá 900 tỷ đồng từ tháng 8/2019 và đang đăng bán các TSDB có giá trị khoảng 2 nghìn tỷ đồng (dù hiện chưa rõ rằng diễn biến này có được thực hiện trong năm 2019).

Nỗ lực chuyển hướng sức mạnh doanh thu sang dự phòng sẽ ảnh hưởng đến tâm lý của các NĐT cá nhân giờ đây đã quen thuộc với ngành ngân hàng đã phần lớn xử lý xong các gánh nặng tài sản có vấn đề. Với NĐT cá nhân thường không quá mặn mà với ngành ngân hàng trong năm 2019, diễn biến các ngân hàng chỉ đơn giản hoàn thành kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ thường niên không thu hút được sự chú ý trong bối cảnh thị trường có nhiều ngân hàng có định giá rẻ. Trong sự kiện không có các diễn biến đáng chú ý như xử lý TSDB tại KCN Phong Phú và kế hoạch bán TSDB, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu của STB sẽ đi ngang trong quý tới.

Hạn mức tăng trưởng tín dụng bị ảnh hưởng bởi do quá trình giám sát của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), nhưng nhiều khả năng sẽ phục hồi ổn định trong nửa cuối năm và làm giảm áp lực lên lợi suất từ cán cân trong thị trường liên ngân hàng trong 6 tháng 2019. Ban lãnh đạo cho biết rằng các khoản vay mới bị ảnh hưởng do hạn mức tăng trưởng tín dụng ban đầu chỉ là 7% vốn ngân hàng đã đạt được vào tháng 8/2019, nhưng hạn mức tăng trưởng tín dụng được phê duyệt tăng thêm sẽ giúp gia tăng các khoản vay mới. Là một chỉ báo cho tính nhạy cảm của vấn đề hạn mức tăng trưởng tín dụng, ban lãnh đạo ngân hàng đã từ chối cung cấp con số cụ thể.

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2018	2019F	2020F	2021F
Thu nhập lãi	26.296	30.953	36.427	41.959
Chi phí lãi vay	(18.662)	(21.712)	(25.014)	(28.298)
Thu nhập lãi thuần	7.634	9.241	11.412	13.661
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	2.682	3.063	3.614	4.156
Thu nhập ngoài lãi khác	1.361	1.932	2.006	2.188
Tổng thu nhập ngoài lãi	4.043	4.995	5.620	6.344
Tổng thu nhập từ HĐKD	11.677	14.236	17.032	20.005
Chi phí ngoài lãi	(7.838)	(8.826)	(9.879)	(10.603)
Chi phí quản lý khác	-	-	-	-
Tổng chi phí hoạt động	(7.838)	(8.826)	(9.879)	(10.603)
LN từ HĐKD trước dự phòng	3.839	5.410	7.154	9.402
Chi phí dự phòng	(1.592)	(2.742)	(4.248)	(5.175)
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-
LN trước thuế	2.247	2.668	2.905	4.228
Thuế	(457)	(534)	(581)	(846)
LN ròng	1.790	2.134	2.324	3.382
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
LN ròng chia cổ đông	1.790	2.134	2.324	3.382
Cổ phiếu bình quân gia quyền (triệu)	1.804	1.804	1.804	1.804
EPS (VND)	943	1.183	1.289	1.875
DPS (VND)	-	-	-	-

TỶ LỆ (%)	2018	2019F	2020F	2021F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng tín dụng	15,1	15,5	13,0	13,0
Tăng trưởng huy động	9,2	13,0	10,0	10,0
Tăng trưởng thu nhập từ HĐKD	35,1	21,9	19,6	17,5
Tăng trưởng lợi nhuận trước dự phòng	66,3	40,9	32,2	31,4
Tăng trưởng LNST	51,5	19,2	8,9	45,5

Chất lượng tài sản	2018	2019F	2020F	2021F
Nhóm 2 / cho vay KH	0,44	0,40	0,40	0,40
TL nợ xấu (NPL)	2,11	1,90	1,90	1,90
TL dự phòng dự trữ LLR	64,9	74,1	79,9	82,5
Chi phí dự phòng / cho vay KH	0,62	0,93	1,27	1,37

Thanh khoản	2018	2019F	2020F	2021F
CAR theo BASELI	10,6	10,8	11,2	11,7
TL cho vay trên huy động theo quy định	71,8	73,0	74,6	76,5

Nguồn: STB, VCSC

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2018	2019F	2020F	2021F
Tiền và tiền đương tiền	6.380	11.880	13.064	14.366
Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước	9.612	13.415	18.014	23.197
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	4.822	16.879	18.566	20.423
Đầu tư ngắn hạn	35.281	39.888	51.855	59.633
Cho vay và cho thuê tài chính khách hàng	253.100	292.228	329.849	372.540
Chứng khoán đầu tư - HTM	40.233	31.897	27.112	23.045
Đầu tư dài hạn	143	289	275	261
Tài sản và trang thiết bị	8.250	8.579	8.922	9.280
Tài sản khác	48.220	41.386	34.566	29.850
Tổng tài sản	406.041	456.439	502.222	552.594
Nợ NHNN	5.293	3.960	4.355	4.789
Huy động và vay liên ngân hàng	7.492	8.241	8.241	8.241
Vốn cho vay và ủy thác khác	88	88	88	88
Tiền gửi khách hàng	349.197	394.593	434.052	477.458
Công cụ tài chính khác	-	-	-	-
Giấy tờ có giá	8.066	11.292	14.680	17.616
Nợ khác	11.272	11.499	11.730	11.966
Vốn CSH của cổ đông	24.632	26.767	29.076	32.438
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-
TỔNG NỢ VÀ VỐN CSH	406.041	456.439	502.222	552.594

TỶ LỆ (%)	2018	2019F	2020F	2021F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,66	2,73	2,83	2,90
Lợi suất tài sản sinh lãi	9,18	9,14	9,12	9,12
Chi phí huy động	5,27	5,51	5,69	5,84
CIR	67,1	62,0	58,0	53,0

Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản trung bình)	2018	2019F	2020F	2021F
NII	1,97	2,14	2,38	2,59
Provisions	-0,41	-0,64	-0,89	-0,98
NII sau dự phòng	1,56	1,51	1,49	1,61
TN ngoài lãi	1,04	1,16	1,17	1,20
Chi phí hoạt động	-2,02	-2,05	-2,06	-2,01
Thuế	-0,12	-0,12	-0,12	-0,16
ROAA	0,46	0,49	0,48	0,64
TL đòn bẩy vốn CSH (x)	16,2	16,8	17,2	17,1
ROAE	7,5	8,3	8,3	11,0

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Điền Đức Minh Nghĩa, 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 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 và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

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

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 và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

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.