

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HSX: STB)



MUA - Giá mục tiêu: 30,900 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **STB**, tuy nhiên điều chỉnh mức giá mục tiêu xuống còn **30,900 VND/cp** với những điều chỉnh và luận điểm như sau:

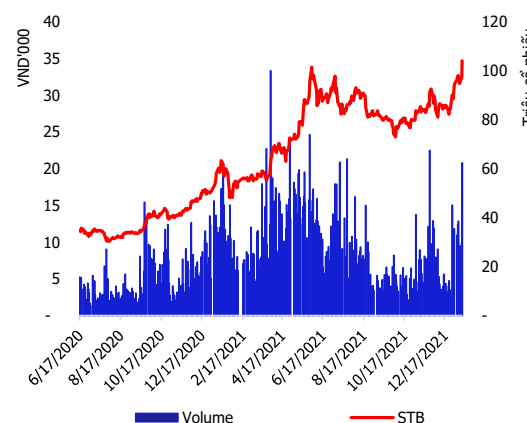
Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng tương đương năm 2021 với kỳ vọng chưa xử lý khoản bán vốn VAMC.** STB đã tiến hành công bố KHKD năm 2022 với mức LNTT đạt 5,280 tỷ đồng. Điều này dường như chưa phản ánh kết quả của việc bán khoản vốn hiện đang được quản lý bởi VAMC. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ ảnh hưởng đến việc NHNN cấp room tín dụng cho ngân hàng này trong năm 2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng của STB trong năm 2022 sẽ đạt khoảng 13.5%-14%, tương đương với năm 2021.
- Chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể.** Nỗ lực tái cơ cấu và xử lý nợ xấu của STB trong 5 năm gần đây đã giúp ngân hàng này gia tăng đáng kể chất lượng tài sản cũng như giảm được đáng kể các khoản trái phiếu của VAMC, tạo tiền đề cho việc bán đầu giá phần vốn đang được quản lý bởi VAMC.
- Trích lập dự phòng giảm mạnh khi tiến hành định giá lại giá trị tài sản đảm bảo là BĐS.** Với tỷ lệ BĐS chiếm hơn 83.8% danh mục tài sản thế chấp tính đến cuối Q3/2021. Chúng tôi kỳ vọng việc giá BĐS có sự gia tăng trong thời gian gần đây sẽ giúp giá trị tài sản đảm bảo trên mỗi khoản vay được gia tăng, từ đó giúp giảm tỷ lệ dự phòng trên toàn danh mục vay.
- Mảng cho vay bán lẻ và KHCN là động lực chính trong tăng trưởng tín dụng.** Việc chuyển đổi cơ cấu tập trung nhiều hơn sang mảng bán lẻ giúp STB gia tăng được lãi vay cùng với đó là giảm được chi phí vốn nhờ CASA cải thiện và sự hỗ trợ của môi trường lãi suất thấp.
- Thu nhập ngoài lãi được gia tăng mạnh nhờ tái ký với Daiichi Life.** Chúng tôi ước tính mức phí trả trước trong thương vụ tái ký lần này dự kiến sẽ đạt 250 triệu USD, và sẽ được ghi nhận trong năm 2022.
- Định giá cực kỳ hấp dẫn.** Với việc thị trường có nhịp điều chỉnh mạnh từ cuối Q1/2022 đã đưa mức định giá hiện tại của STB rất hấp dẫn với P/B=1.1x, mức rất thấp so với ngành.

Rủi ro đầu tư

Tỷ lệ CIR ở mức khá cao so với ngành và do đó, làm giảm biên lợi nhuận. Tỷ lệ CIR của STB tuy rằng đang trong xu hướng giảm kể từ năm 2016, tuy nhiên vẫn đang khá cao so với trung bình ngành. Chúng tôi đánh giá hiệu quả hoạt động của STB chưa thực sự tốt vì hầu hết nguồn lực được sử dụng nhằm xử lý các vấn đề liên quan đến chất lượng tài sản cũng như bị hạn chế tăng trưởng tín dụng. Ngoài ra, việc chậm chân trong công tác chuyển đổi số cũng là nguyên nhân cho hiệu quả hoạt động thấp của STB. Chúng tôi cho rằng, vấn đề này sẽ được giải quyết khi việc tái cơ cấu được tiến hành thành công và những nguồn lực mới cùng với việc gia tăng room tăng trưởng của NHNN sẽ tạo điều kiện cho STB nâng cao hiệu quả hoạt động của mình.

Diễn biến giá 12 tháng



	1T	3T	12T
STB (%)	-21.1%	-32.3%	-25.3%
VNIndex (%)	-5.0%	-13.7%	-1.4%

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	17,704	20,766	30,815	30,673
LN trước thuế và DPRRTD	VND bn	7,954	9,241	13,713	13,803
Tăng trưởng (%)	%	24.8%	16.2%	48.4%	0.7%
Chi phí DPRRTD	VND bn	3,554	3,611	3,842	4,001
Tăng trưởng (%)	%	17.0%	1.6%	6.4%	4.1%
LNTT	VND bn	4,400	5,630	9,870	9,802
Tăng trưởng (%)	%	31.8%	27.9%	75.3%	-0.7%
LNST	VND bn	3,411	4,504	7,896	7,841
Tăng trưởng (%)	%	27.2%	32.0%	75.3%	-0.7%
EPS cơ bản (VND)	VND	1,630	2,389	4,188	4,159
Giá trị sổ sách (VND)	VND	18,174	20,515	24,620	28,696
ROAA (%)	%	0.7%	0.8%	1.2%	1.0%
ROAE (%)	%	10.8%	12.3%	18.6%	15.6%
P/E	times	12.4x	8.5x	4.8x	4.9x
P/B	times	1.1x	1.0x	0.8x	0.7x

Nguồn: STB FS, MBS Research

Ngày báo cáo	17/06/2022
Giá hiện tại	20,250 VND/cp
Giá mục tiêu	30,900 VND/cp
% Tăng giá	+52.5%
Vốn hóa	40,721 tỷ đồng ~1.77 tỷ USD
Diễn biến giá 52 tuần	19,100-35,900 VND/cp
GTGD TB hàng ngày	669 tỷ đồng ~28.5 triệu USD
Giới hạn SHNN	30%
Tỷ lệ SHNN hiện tại	20.66%

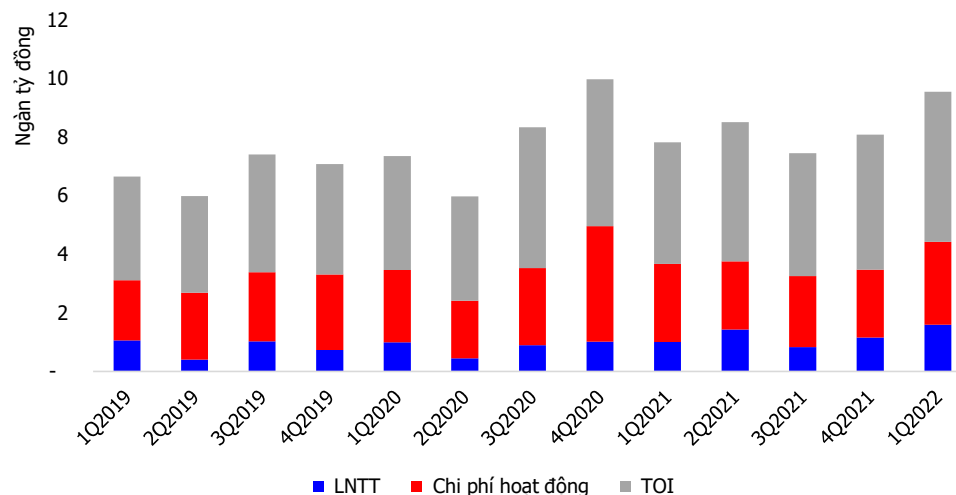
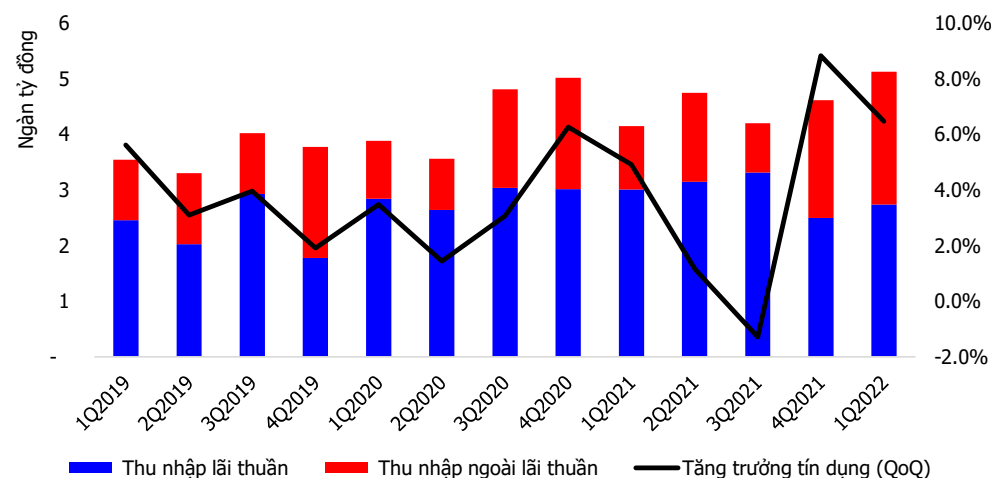
NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HSX: STB)



MUA - Giá mục tiêu: 30,900 VND/cp

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2022

- Trong Q1/2022, STB đạt tổng thu nhập hoạt động (TOI) 5,125 tỷ đồng (+23.6% YoY), trong đó thu nhập lãi thuần đạt hơn 2,739 tỷ đồng (-8.9% YoY) và thu nhập ngoài lãi đạt 2,385 tỷ đồng (+109.8% YoY). Thu nhập lãi thuần có sự sụt giảm so với cùng kỳ dù tăng trưởng tín dụng trong Q1/2022 đạt hơn 6.5% so với mức chỉ 4.9% cùng kỳ năm 2021 chủ yếu đến từ NIM của ngân hàng giảm mạnh từ 2.7% xuống còn 2.4%. Thu nhập thuần ngoài lãi có sự tăng trưởng đột biến nhờ thu nhập từ hoạt động dịch vụ gia tăng mạnh hơn gấp 2 lần so với cùng kỳ và các khoản thu nhập khác cũng gia tăng mạnh hơn 10 lần.
- Chất lượng tài sản của STB tại cuối Q1/2022 có sự cải thiện tương đối so với cuối năm 2021. Trong đó tỷ lệ NPL hợp nhất đạt 1.28% tại cuối Q1/2022 so với mức 1.50% tại cuối năm 2021. Tỷ lệ nợ nhóm 2 hợp nhất của STB cũng đạt 0.41%, tăng nhẹ so với mức 0.38% của năm 2021. Tỷ lệ LLR hợp nhất đạt 134.2% và là mức cao nhất kể từ Q1/2017 đến nay. Điều này nhờ vào việc STB đã tăng cường trích lập dự phòng trong những quý gần đây, đặc biệt trong giai đoạn diễn ra dịch Covid-19. Trong Q1/2022, chi phí dự phòng của STB đạt hơn 2,831 tỷ đồng (+48.1% YoY).
- NIM hợp nhất có sự suy giảm so với cuối năm 2021 do lãi vay trung bình có sự suy giảm mặc dù chi phí vốn (COF) vẫn cải thiện so với cùng kỳ. Chi phí tín dụng vẫn ở mức 0.75%, ngang bằng với cả năm 2021. Trong năm 2022, với việc áp lực lạm phát tăng cao, NIM của hầu hết các ngân hàng đều được dự báo sẽ khó duy trì mức cao như trong năm 2021. STB với danh mục cho vay BĐS lớn cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi các chính sách siết tín dụng vào các mảng cho vay rủi ro theo chỉ đạo của NHNN.
- Về hiệu quả hoạt động, STB nằm trong nhóm những ngân hàng có hiệu quả hoạt động tương đối kém so với các ngân hàng khác cùng quy mô. Tỷ lệ CIR hợp nhất của STB luôn trên 50% kể từ năm 2011. Trong Q1/2022, chi phí hoạt động hợp nhất của STB đạt 2,832 tỷ đồng (+6.1% YoY) và tỷ lệ CIR đạt 55.3%, tương đương với năm 2021 nhưng vẫn còn rất cao so với mức trung bình ngành. ROA và ROE hợp nhất cũng lần lượt đạt 11.9% và 0.7%, nằm trong nhóm thấp so với ngành.
- Tổng tài sản tại thời điểm cuối Q1/2022 đạt hơn 552,539 tỷ đồng (+6.0% QoQ, +11.1% YoY), chủ yếu đến từ gia tăng quy mô các khoản cho vay khách hàng. Đối với huy động, huy động tiền gửi từ khách hàng tăng 7% YoY.



Nguồn: STB FS, MBS Research

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HSX: STB)



MUA - Giá mục tiêu: 30,900 VND/cp

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	11,964	12,188	16,270	19,316
Thu nhập thuần từ HĐDV	4,343	6,968	12,973	10,081
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	737	661	536	135
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	-	-	-	-
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	164	45	42	47
Lãi thuần từ HĐKD khác	457	904	995	1,094
Tổng thu nhập hoạt động	17,704	20,766	30,815	30,673
Chi phí hoạt động	9,750	11,525	17,102	16,870
LNTT và trước DPRRTD	7,954	9,241	13,713	13,803
Chi phí DPRRTD	3,554	3,611	3,842	4,001
LNTT	4,400	5,630	9,870	9,802
Chi phí thuế TNDN	989	1,126	1,974	1,960
LNST	3,411	4,504	7,896	7,841
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST cho Ngân hàng	3,411	4,504	7,896	7,841

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	8,222	7,094	7,095	8,878
Tiền gửi tại NHNN	12,170	15,314	18,049	20,988
Tiền gửi và cho vay các TCTD	8,354	16,909	19,908	23,192
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-
Phái sinh và các công cụ TC khác	-	-	-	-
Hoạt động mua nợ	189	-	-	-
Cho vay khách hàng	387,930	440,178	520,846	622,751
Dự phòng cho vay	(6,917)	(7,942)	(8,936)	(10,165)
Chứng khoán đầu tư	69,667	70,744	73,707	79,454
Đầu tư dài hạn khác	89	59	59	58
Tài sản cố định	8,195	8,592	9,025	9,498
BDS đầu tư	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	33,219	44,992	69,156	65,841
TỔNG TÀI SẢN	521,117	595,942	708,908	820,494
NỢ PHẢI TRẢ	486,856	557,267	662,495	766,396
Nợ NHNN, Chính phủ	523	523	523	523
Tiền gửi, vay các TCTD khác	15,229	15,555	22,321	21,268
Tiền gửi của khách hàng	427,387	502,552	587,580	687,136
Phái sinh và các công cụ TC khác	108	108	108	108
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	279	467	670	638
Phát hành giấy tờ có giá	21,104	22,009	26,042	31,138
Các khoản nợ khác	22,226	16,053	25,251	25,586
VỐN CHỦ SỞ HỮU	34,261	38,675	46,413	54,098
Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Vốn khác	2	2	2	2
Quỹ của TCTD	3,715	4,166	4,955	5,739
LN chưa phân phối	9,907	13,961	21,067	28,124
Chênh lệch tỷ giá	37	(53)	(211)	(367)
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	521,117	595,942	708,908	820,494

Tỷ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng tài sản	5.8%	14.4%	19.0%	15.7%
Tăng trưởng cho vay và đầu tư	9.9%	11.6%	16.4%	18.2%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	3.9%	16.5%	17.7%	16.3%
Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	24.8%	16.2%	48.4%	0.7%
Tăng trưởng LNTT	31.8%	27.9%	75.3%	-0.7%
An toàn vốn				
CAR	9-10%	N/A	N/A	N/A
VCSH/Tổng tài sản	6.2%	6.5%	6.5%	6.6%
Đòn bẩy tài chính	16.03	15.32	15.34	15.22
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.50%	1.60%	1.60%	1.50%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.38%	0.30%	0.30%	0.20%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	118.61%	112.76%	107.23%	108.82%
Thanh khoản				
Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	84.8%	82.7%	83.0%	85.2%
TS thanh khoản cao/Tổng TS	18.9%	18.5%	16.8%	16.2%
TS thanh khoản/tiền gửi KH	22.3%	21.2%	19.5%	18.7%
Khả năng sinh lợi				
ROA	0.7%	0.8%	1.2%	1.0%
ROE	10.8%	12.3%	18.6%	15.6%
NIM	2.6%	2.4%	2.8%	2.8%
TN lãi thuần/Tổng TNHD	67.6%	58.7%	52.8%	63.0%
Chi phí HD/Tổng TNHD (CIR)	55.1%	55.5%	55.5%	55.0%
Định giá				
EPS cơ bản (VND)	1,630	2,389	4,188	4,159
Giá trị sổ sách (VND)	18,174	20,515	24,620	28,696
P/E	13.3x	9.0x	5.2x	5.2x
P/B	1.2x	1.1x	0.9x	0.8x

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn