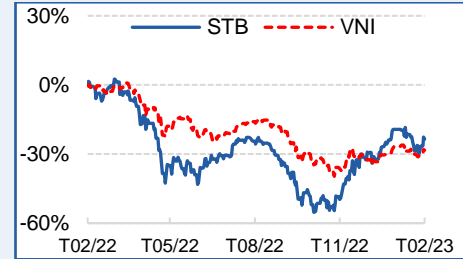


Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) [MUA +35,3%]

Cập nhật

Ngành:	Ngân hàng		2022A	2023F	2024F	2025F
Ngày báo cáo:	21/02/2023	TT LN trước dự phòng	90,8%	23,4%	13,0%	19,4%
Giá hiện tại:	25.350VND	TT LNST	47,7%	101,5%	49,3%	8,0%
Giá mục tiêu:	34.300VND	TT EPS	44,0%	99,3%	49,3%	8,0%
Last Giá mục tiêu:	29.800VND	NIM	3,51%	4,21%	4,12%	4,15%
TL tăng:	35,3%	NPL	0,98%	1,30%	1,60%	1,40%
Lợi suất cổ tức:	0,0%	CIR	41,9%	40,2%	41,3%	40,4%
Tổng mức sinh lời:	35,3%	P/B	1,2x	1,0x	0,8x	0,6x
		P/E	10,9x	5,5x	3,7x	3,4x



GT vốn hóa:	2,0 tỷ USD		<u>STB</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	US13tr	P/E (trượt)	10,9x	6,2x	14,1x
GTGD/ngày (30n):	18,9tr USD	P/B (hiện tại)	1,2x	1,0x	1,7x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	13,8%	21,8%	14,0%
SL cổ phiếu lưu hành:	1,885 tỷ	ROA	0,9%	2,0%	2,2%
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 31/12/2022, STB là ngân hàng lớn thứ năm trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng dư nợ cho vay. 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, CFA
Chuyên viên cao cấp

TS. Nguyễn Anh Duy
Trưởng phòng cao cấp

Áp lực trích lập dự phòng giảm hỗ trợ lợi nhuận tăng

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) thêm 15,1% lên 34.300 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) dự báo LNST gộp 2023-2027 tăng 28,5% và (2) giảm giả định đối với chi phí vốn chủ sở hữu của STB từ 16,2% xuống 15,6% do cập nhật tham số beta.
- Chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2023 thêm 28,6% lên 10,2 nghìn tỷ đồng (+101,5% YoY) do (1) thu nhập từ lãi (NII) tăng 13,4% sau khi điều chỉnh tăng giả định NIM thêm 58 điểm cơ bản, (2) tăng 4,4% thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm cả lãi từ giao dịch ngoại hối) và (3) chi phí HĐKD (OPEX) giảm 6,3%. Những yếu tố này được bù đắp một phần bởi chi phí dự phòng tăng 14,9%. Chúng tôi giả định STB sẽ không trích lập thêm chi phí dự phòng cho VAMC trong năm 2023.
- Chúng tôi tăng dự phóng LNST giai đoạn 2024-2027 thêm 28,4% chủ yếu do (1) tổng NII tăng 14,3% sau khi điều chỉnh tăng giả định NIM trung bình từ 3,59% lên 4,13% do trước đây chúng tôi đã ước lượng thấp NIM (NIM được tính trước hoàn nhập lãi dự thu tồn đọng) và (2) chi phí dự phòng giảm 19,9% chủ yếu do STB đã trích lập nhiều hơn trong năm 2022 cho các khoản nợ VAMC có tài sản đảm bảo lớn.
- Chúng tôi duy trì giả định (1) khoản nợ liên quan đến quỹ đất Phong Phú sẽ được xử lý trong năm 2023 và (2) nợ gốc từ việc bán KCN Đức Hòa III sẽ được thu hồi trong năm 2023. Đồng thời, để thận trọng hơn, chúng tôi lùi thời gian dự kiến cho việc bán 32,5% cổ phần của STB được thế chấp làm tài sản đảm bảo tại VAMC đến năm 2024 thay vì năm 2023.
- Rủi ro: Nợ xấu cao hơn dự báo; STB không bán được tài sản đảm bảo lớn

Tốc độ xử lý dư nợ tại VAMC nhanh hơn trong năm 2022 giúp giảm bớt gánh nặng trích lập dự phòng trong 2 năm tới. Chúng tôi tin rằng ngân hàng đã trích lập đầy đủ dự phòng cho các khoản nợ VAMC liên quan đến quỹ đất Phong Phú và đã trích dự phòng một phần cho các khoản nợ VAMC được đảm bảo bằng 32,5% cổ phần của STB do số dư VAMC ròng vào cuối năm 2022 chỉ là 7 nghìn tỷ đồng so với 17,7 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2021. Giả định rằng STB có thể bán các khoản nợ liên quan đến Phong Phú vào năm 2023 và 32,5% cổ phần được thế chấp làm TSDB tại VAMC vào năm 2024, thì STB sẽ không cần trích lập thêm chi phí dự phòng cho VAMC vào năm 2023. Ngân hàng cũng có thể hoàn nhập 5 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng cho VAMC trong năm 2024, theo ước tính của chúng tôi, đây là nguyên nhân chính khiến chúng tôi dự báo chi phí dự phòng sẽ giảm lần lượt là 31,8% YoY và 63,6% YoY trong giai đoạn 2023 và 2024.

Chúng tôi tin rằng LNST có thể tăng gấp đôi YoY vào năm 2023. Dự báo của chúng tôi về tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2023 dựa trên (1) dự báo NII tăng 39,7% YoY khi NIM tăng 71 điểm cơ bản YoY do không phải hoàn nhập lãi dự thu cùng với giả định tăng trưởng tín dụng 13,0% và (2) dự báo chi phí dự phòng giảm 31,8% YoY - mặc dù chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu tăng 32 điểm cơ bản YoY với tỷ lệ xử lý nợ/khoản vay gộp là 0,5% - do chúng tôi kỳ vọng gánh nặng ghi nhận chi phí dự phòng cho VAMC sẽ giảm bớt. Ngoài ra, STB đã ghi nhận đợt đầu tiên của khoản phí ứng

trước bổ sung từ hợp đồng bancassurance với Dai-ichi Life vào năm 2022. Chúng tôi cho rằng STB sẽ ghi nhận đợt cuối cùng vào năm 2023.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi vay	37.391	56.598	61.797	71.027
Chi phí lãi vay	(20.244)	(32.648)	(34.229)	(38.166)
Thu nhập lãi thuần	17.147	23.951	27.568	32.861
Thu nhập từ phí dịch vụ	5.194	5.595	5.057	5.583
Thu nhập ngoài lãi khác	3.800	1.787	3.403	3.914
Tổng thu nhập ngoài lãi	8.994	7.382	8.461	9.497
Tổng thu nhập từ HĐKD	26.141	31.332	36.028	42.359
Chi phí ngoài lãi	(10.964)	(12.609)	(14.879)	(17.111)
Chi phí quản lý khác	-1	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(10.965)	(12.609)	(14.879)	(17.111)
LN từ HĐKD trước dự phòng	15.176	18.723	21.150	25.248
Chi phí dự phòng	(8.838)	(6.027)	(2.196)	(4.778)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	6.338	12.696	18.953	20.470
Thuế	(1.298)	(2.539)	(3.791)	(4.094)
LN ròng	5.040	10.157	15.162	16.376
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LN ròng được chia	5.040	10.157	15.162	16.376
Số cp bình quân gia quyền (tỷ)	1.885	1.885	1.885	1.885
EPS* (VND)	2.352	4.620	6.897	7.449
DPS (VND)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2022A	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	13,1	13,0	14,0	14,0
Tăng trưởng tiền gửi	6,4	15,0	14,0	16,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	47,7	19,9	15,0	17,6
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	90,8	23,4	13,0	19,4
Tăng trưởng LNST	47,7	101,5	49,3	8,0

Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,25	1,50	1,20	0,80
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,98	1,30	1,60	1,40
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	131,0	98,4	106,2	123,2
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	2,01	1,22	0,39	0,74

Thanh khoản				
CAR theo Basel II	9,5	10,5	11,5	12,2
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	84,4	84,1	84,0	82,8

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F
Tiền và tiền đương tiền	7.850	10.981	12.523	14.491
Tiền gửi tại NHNN	12.286	13.163	14.495	15.996
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	25.294	50.099	71.577	102.851
Đầu tư ngắn hạn	13.293	32.071	38.486	46.183
Cho vay khách hàng	432.998	489.312	555.443	633.033
Chứng khoán đầu tư - HTM	55.552	39.144	44.694	49.163
Đầu tư dài hạn	89	87	85	84
Tài sản và trang thiết bị	7.548	7.004	6.548	6.164
Tài sản khác	37.086	36.929	35.067	34.750
Tổng tài sản	591.994	678.790	778.917	902.714
Nợ NHNN	9.901	5.490	6.262	7.245
Huy động và vay liên ngân hàng	28.430	34.117	38.832	42.715
Vốn cho vay và ủy thác khác	240	252	264	278
Tiền gửi khách hàng	454.740	522.952	596.165	691.551
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	25.820	30.984	35.632	40.977
Nợ khác	34.235	37.658	41.424	45.567
Vốn CSH của cổ đông	38.627	47.337	60.338	74.381
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	591.994	678.790	778.917	902.714

TỶ LỆ (%)	2022A	2023F	2024F	2025F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,51	4,21	4,12	4,15
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,65	9,95	9,23	8,97
Chi phí huy động	4,12	5,87	5,39	5,23
Chi phí / thu nhập	41,9	40,2	41,3	40,4

Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,08	3,77	3,78	3,91
Dự phòng	-1,59	-0,95	-0,30	-0,57
NIM sau dự phòng	1,49	2,82	3,48	3,34
Thu nhập ngoài lãi	1,62	1,16	1,16	1,13
Chi phí hoạt động	-1,97	-1,98	-2,04	-2,03
Thuế	-0,23	-0,40	-0,52	-0,49
ROAA	0,91	1,60	2,08	1,95
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	15,3	14,8	13,5	12,5
ROAE	13,8	23,6	28,2	24,3

Nguồn: STB, VCSC; (*) STB đã bán 81,56 triệu cổ phiếu quỹ với giá bình quân 29.899 đồng/cổ phiếu từ ngày 1 - 27/7/2021.

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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

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

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

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

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, 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

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mẫn, Chuyên viên, ext 135

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

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.