

# Sacombank

 MBSecurities

## **BÁO CÁO LẦN ĐẦU**

**Kỳ vọng tăng trưởng cao sau khi thực hiện tái cơ cấu và bán vốn quản lý bởi VAMC**



**Đình Công Luyện**

[Luyen.dinhcong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.dinhcong@mbs.com.vn)

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



## MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu STB với mức giá mục tiêu **42,350 VND/cp** (+22.0% upside) dựa trên những luận điểm chính như sau:

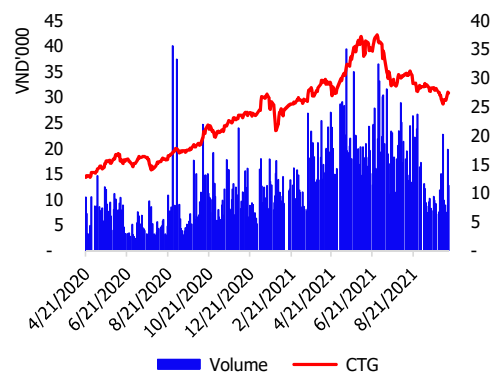
### Luận điểm đầu tư

- Việc tái cơ cấu khoản trái phiếu của VAMC để đủ điều kiện tiến hành đấu giá phần vốn đang được quản lý của VAMC sẽ giúp STB có được cơ sở gia tăng room tín dụng từ NHNN. Chúng tôi kỳ vọng mức **tăng trưởng tín dụng của STB sẽ đạt trên mức 15% sau khi tiến hành tái cơ cấu.**
- 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.

### Rủi ro đầu tư

- Chi phí hoạt động hiện vẫn còn rất cao so với trung bình ngành, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ chưa thể cải thiện đáng kể hoạt động của mình trong năm 2022 vì đang tập trung vào công tác tái cơ cấu.
- Tỷ lệ CASA cần được cải thiện hơn nhằm giúp ngân hàng có được lợi thế về chi phí vốn khi mà áp lực gia tăng lãi suất trong năm 2022 là có thể xảy ra, ảnh hưởng tiêu cực đến bức tranh lợi nhuận của STB.

### Diễn biến giá 12 tháng



	1T	3T	12T
STB (%)	21.1%	30.5%	75.3%
VNIndex (%)	2.3%	8.3%	26.7%

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	2019A	2020A	2021A	2022F
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>14,635</b>	<b>17,271</b>	<b>18,730</b>	<b>44,342</b>
<b>LN trước thuế và DPRRTD</b>	<b>VND bn</b>	<b>5,370</b>	<b>6,376</b>	<b>7,960</b>	<b>31,059</b>
Tăng trưởng (%)	%	39.9%	18.7%	24.8%	290.2%
<b>Chi phí DPRRTD</b>	<b>VND bn</b>	<b>2,153</b>	<b>3,037</b>	<b>3,356</b>	<b>25,223</b>
Tăng trưởng (%)	%	35.2%	41.1%	10.5%	651.6%
<b>LNTT</b>	<b>VND bn</b>	<b>3,217</b>	<b>3,339</b>	<b>4,604</b>	<b>5,836</b>
Tăng trưởng (%)	%	43.2%	3.8%	37.9%	26.7%
<b>LNST</b>	<b>VND bn</b>	<b>2,455</b>	<b>2,682</b>	<b>3,683</b>	<b>4,668</b>
Tăng trưởng (%)	%	37.1%	9.3%	37.3%	26.7%
<b>EPS cơ bản (VND)</b>	<b>VND</b>	<b>1,119</b>	<b>1,248</b>	<b>1,954</b>	<b>2,476</b>
<b>Giá trị sổ sách (VND)</b>	<b>VND</b>	<b>14,185</b>	<b>15,360</b>	<b>18,566</b>	<b>20,993</b>
ROAA (%)	%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
ROAE (%)	%	9.6%	9.6%	11.5%	12.5%
<b>P/E</b>	<b>times</b>	<b>39.1x</b>	<b>34.5x</b>	<b>22.1x</b>	<b>17.4x</b>
<b>P/B</b>	<b>times</b>	<b>3.1x</b>	<b>2.8x</b>	<b>2.3x</b>	<b>2.1x</b>

Nguồn: STB FS, MBS Research

Ngày báo cáo	12/01/2022
Giá hiện tại	34,700 VND/cp
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>42,350 VND/cp</b>
% Tăng giá	+22.0%
Vốn hóa	65,417 tỷ đồng 2.84 tỷ USD
Diễn biến giá 52 tuần	16,100-34,700 VND/cp
GTGD TB hàng ngày	726 tỷ đồng 30.9 triệu USD
Giới hạn SHNN	30%
Tỷ lệ SHNN hiện tại	12.65%

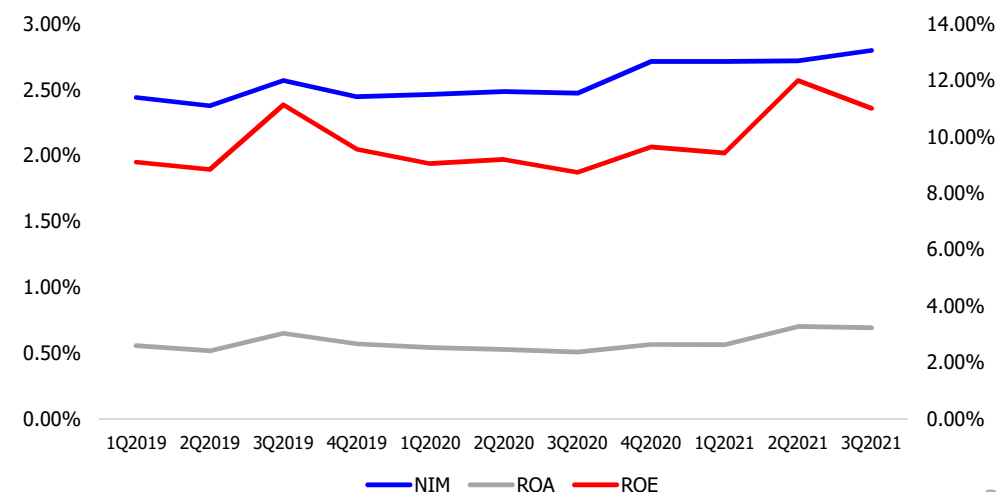
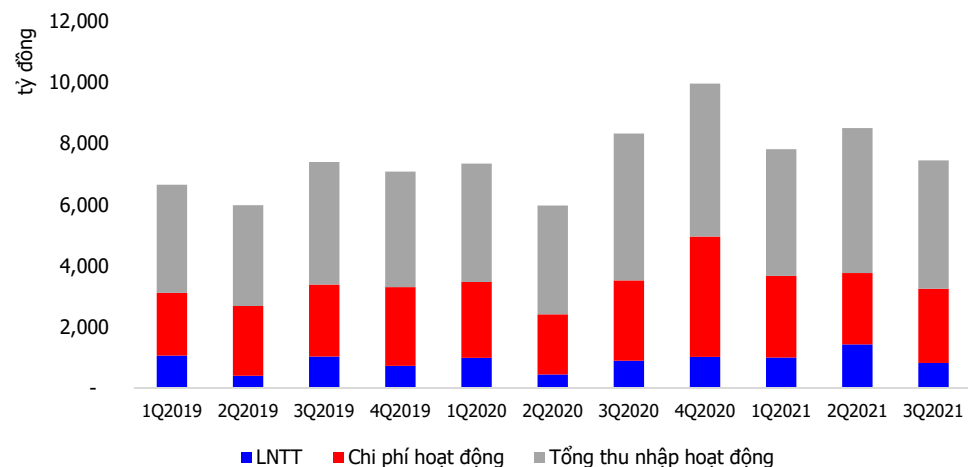
# NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HSX: STB)



## MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp

### Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2021 và 9T2021

- Trong 3Q2021, STB đạt tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 4,198 tỷ đồng (-12.7% YoY), trong đó thu nhập ròng từ lãi (NII) đạt 3,313 tỷ đồng (+9.1% YoY); thu nhập ròng ngoài lãi (NoII) đạt 885 tỷ đồng (-50.9% YoY). Thu nhập ngoài lãi có sự suy giảm mạnh do hầu hết các hoạt động thu phí và bảo hiểm bị gián đoạn do giãn cách kéo dài trong Q3/2021. Chi phí hoạt động trong kỳ ở mức 2,424 tỷ đồng (-7.7% YoY), đưa tỷ lệ CIR trong quý đạt mức 57.7%, cao hơn đáng kể so với mức chỉ 49.2% trong Q2/2021, nhưng vẫn có sự cải thiện nhẹ so với mức 63.1% trong năm 2020. Lũy kế 9T2021, STB đạt tổng thu nhập hoạt động (TOI) 13,090 tỷ đồng (+6.8% YoY), trong đó NII và NoII lần lượt tăng +11.2% và -3.2% so với cùng kỳ. Chi phí hoạt động đạt 7,429 tỷ đồng (+5.0% YoY), tỷ lệ CIR được cải thiện xuống mức 56.8%, nhờ Q2 có sự cải thiện mạnh.
- Tăng trưởng tín dụng trong 9T2021 đạt 5.0% so với cuối năm 2020. Trong đó Q3/2021, tăng trưởng tín dụng giảm -1.3% so với Q2/2021, khiến ngân hàng chỉ mới sử dụng hơn 50% room tín dụng được cấp. Huy động tiền gửi khách hàng cũng có sự giảm nhẹ -3.5% so với quý trước, chủ yếu đến từ các khoản tiền gửi có kỳ hạn.
- Chất lượng tài sản tiếp tục được củng cố tại thời điểm cuối Q3/2021 khi tỷ lệ nợ xấu được duy trì ở mức 1.56%, tương đương với Q2/2021, tuy tỷ lệ nợ nhóm 2 có sự gia tăng lên mức 0.51%. Tuy nhiên, tỷ lệ LLR của STB được cải thiện lên mức 112.2%, mức cao nhất lịch sử.
- NIM của STB trong 9T2021 đạt 2.8%, có sự cải thiện nhẹ so với Q2/2021, nhờ chi phí vốn tiếp tục giảm mạnh, tuy nhiên việc ngân hàng chủ động giảm lãi suất nhằm hỗ trợ khách hàng trong thời gian giãn cách khiến lãi suất cho vay trung bình giảm nhẹ về mức 8.3%. ROE và ROA đạt lần lượt 11% và 0.7%, tương đương với nửa đầu năm và cao hơn đáng kể so với mức chỉ 9.5% và 0.6% trong năm 2020.
- Tổng tài sản tại thời điểm cuối Q3/2021 đạt hơn 494,294 tỷ đồng (-2.0% QoQ, +0.3% YoY), chủ yếu đến từ việc tăng trưởng tín dụng có sự suy giảm trong Q3/2021. Ngoài ra, các khoản tiền gửi tại các TCTD khác cũng có sự suy giảm mạnh.



Nguồn: STB FS, MBS Research

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

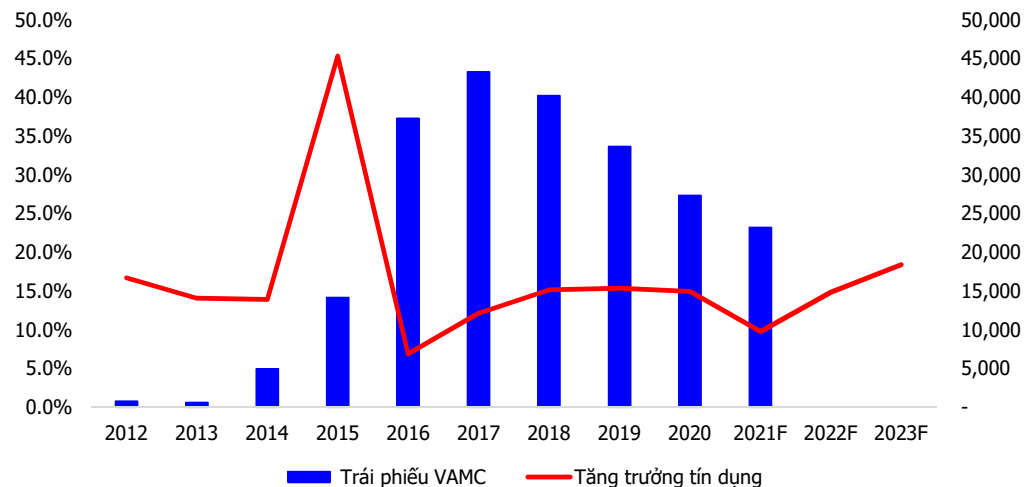


**MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp**

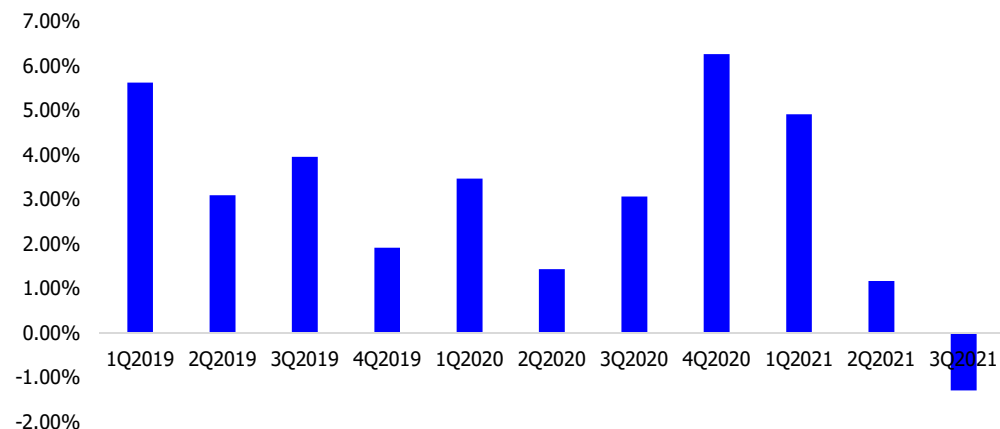
## Luận điểm đầu tư

### Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng được gia tăng sau khi tái cơ cấu

- Tăng trưởng tín dụng của STB có sự chậm lại sau khi quy mô khoản trái phiếu phát hành cho VAMC được gia tăng đáng kể trong năm 2016 nhằm giải quyết các vấn đề về chất lượng tài sản sau khi sáp nhập Ngân hàng Phương Nam trong năm 2015. Tuy vậy, những năm gần đây ngân hàng đã có những nỗ lực đáng ghi nhận trong việc xử lý khoản trái phiếu này và vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân đạt 15% trong giai đoạn 2018-2020. Quy mô khoản trái phiếu được giảm từ mức đỉnh hơn 43 ngàn tỷ đồng về chỉ còn hơn 25 ngàn tỷ đồng vào cuối Q3/2021.
- Trong năm 2022, STB đang có kế hoạch mua lại phần vốn với tỷ lệ 32.5% do VAMC đang quản lý sau khi tiến hành tái toán khoản trái phiếu của VAMC. Cũng theo chia sẻ của BLĐ ngân hàng này, phần vốn này sẽ được bán đấu giá với mức giá tối thiểu 33,000-34,000 cổ phiếu để có thể có đủ nguồn lực tái toán lãi và lãi phạt liên quan đến khoản trái phiếu này. Chúng tôi cho rằng, điều này sẽ có tác động tích cực lên giá cổ phiếu của ngân hàng trên thị trường. Ngoài ra, việc tái toán toàn bộ khoản trái phiếu này cũng giúp STB giảm được các áp lực trích lập dự phòng đồng thời sẽ có nhiều cơ sở để nhận được hạn mức tín dụng cao hơn trong tương lai.
- Việc đại dịch kéo dài trong toàn bộ thời gian của Q3/2021 khiến cho tăng trưởng tín dụng trong 9T2021 của STB chỉ đạt 5.0%, tương đương với 56% room tín dụng hiện tại. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng của STB cũng như toàn ngành sẽ có sự bùng nổ trong Q4/2021 như đã diễn ra trong năm 2020 nhờ việc mở cửa trở lại nền kinh tế từ đầu Q4. Cụ thể, quý cuối năm 2020, tăng trưởng tín dụng của STB đạt hơn 6.4%, tương đương với 70% tăng trưởng tín dụng trong 3 quý liền trước. Do đó chúng tôi kỳ vọng Q4/2021, tăng trưởng tín dụng của STB sẽ đạt khoảng 4.8%. Trong năm 2022, với kỳ vọng nền kinh tế có sự phục hồi mạnh mẽ, cùng với các hoạt động tái cơ cấu như trên, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của STB sẽ cải thiện lên mức 14.8%, tương đương với giai đoạn trước dịch.



### Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: STB FS, MBS Research

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



## MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp

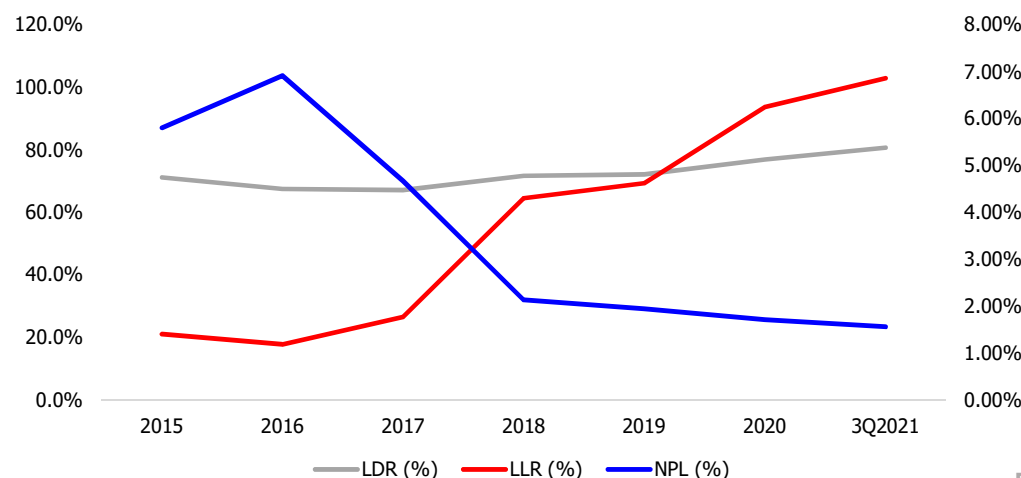
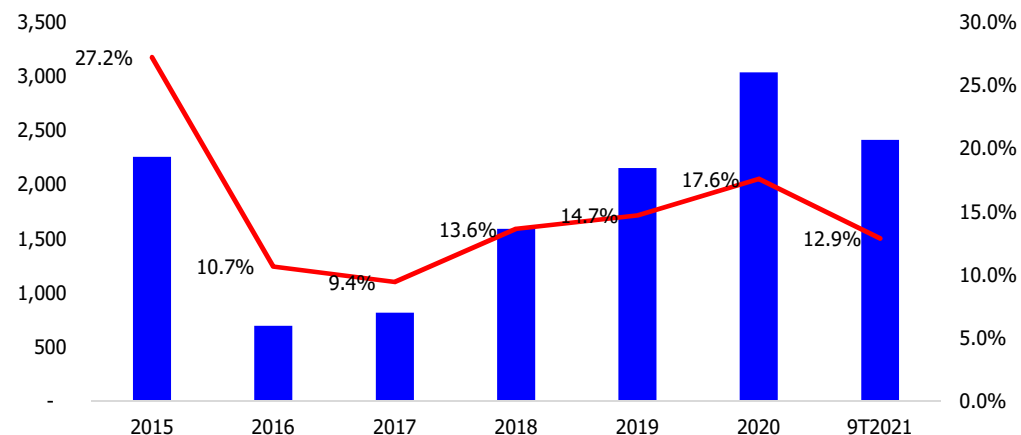
### Luận điểm đầu tư

#### Chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể

- Tỷ lệ nợ xấu của STB có sự cải thiện vượt trội trong giai đoạn 5 năm gần đây. Với việc sáp nhập Ngân hàng Phương Nam trong năm 2015, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng này tăng vọt lên mức 5.8% so với mức chỉ 1.46% trong năm 2014 và đạt mức đỉnh 6.91% trong năm 2016. Tuy nhiên, những nỗ lực xử lý nợ xấu của STB đã dần đưa mức NPL của ngân hàng này về mức 1.94% trước đại dịch Covid-19. Trong thời gian 2 năm diễn biến của đại dịch Covid-19, tỷ lệ NPL của ngân hàng vẫn có sự cải thiện vượt trội với tỷ lệ NPL cuối năm 2020 và cuối Q3/2021 đạt lần lượt là 1.70% và 1.56%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng có sự cải thiện đáng kể từ mức 1.3% trong năm 2016 về mức 0.23% trong năm 2020, tuy có sự gia tăng lên mức 0.51% trong Q3/2021 do thời gian giãn cách xã hội kéo dài.
- Không chỉ cải thiện ở chỉ tiêu tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của STB cũng có sự gia tăng vượt trội kể từ năm 2015. Cụ thể, tỷ lệ LLR của STB giảm mạnh từ mức 90% trong năm 2014 về mức chỉ 20.9% trong năm 2015. Tuy nhiên, việc tăng cường trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu đã đưa mức LLR của STB tại thời điểm cuối Q3/2021 đạt 112.2%, cao nhất trong 5 năm gần đây. Tỷ lệ trích lập dự phòng trên tổng dư nợ đạt trung bình 0.2%. Trong năm 2022, con số này là 0.6% cho thấy sự chủ động trong chính sách của ngân hàng này. Do đó, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2021, ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì mức trích lập dự phòng này.

#### Giảm trích lập dự phòng nhờ đánh giá lại tài sản

- Với tỷ lệ tài sản thế chấp bằng BĐS chiếm hơn 83.8% tổng danh mục tài sản thế chấp của ngân hàng cùng với việc giá BĐS trên thị trường đang có sự gia tăng mạnh, chúng tôi kỳ vọng rằng việc tái cơ cấu lại cũng như đánh giá lại các tài sản sẽ giúp gia tăng giá trị tài sản đảm bảo của các khoản vay, từ đó giúp giảm tỷ lệ trích lập dự phòng của danh mục cho vay. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ trích lập dự phòng của STB sẽ đạt 0.3% trên tổng dư nợ vay, sau khi tiến hành tái cơ cấu thành công.



Nguồn: STB FS, MBS Research

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

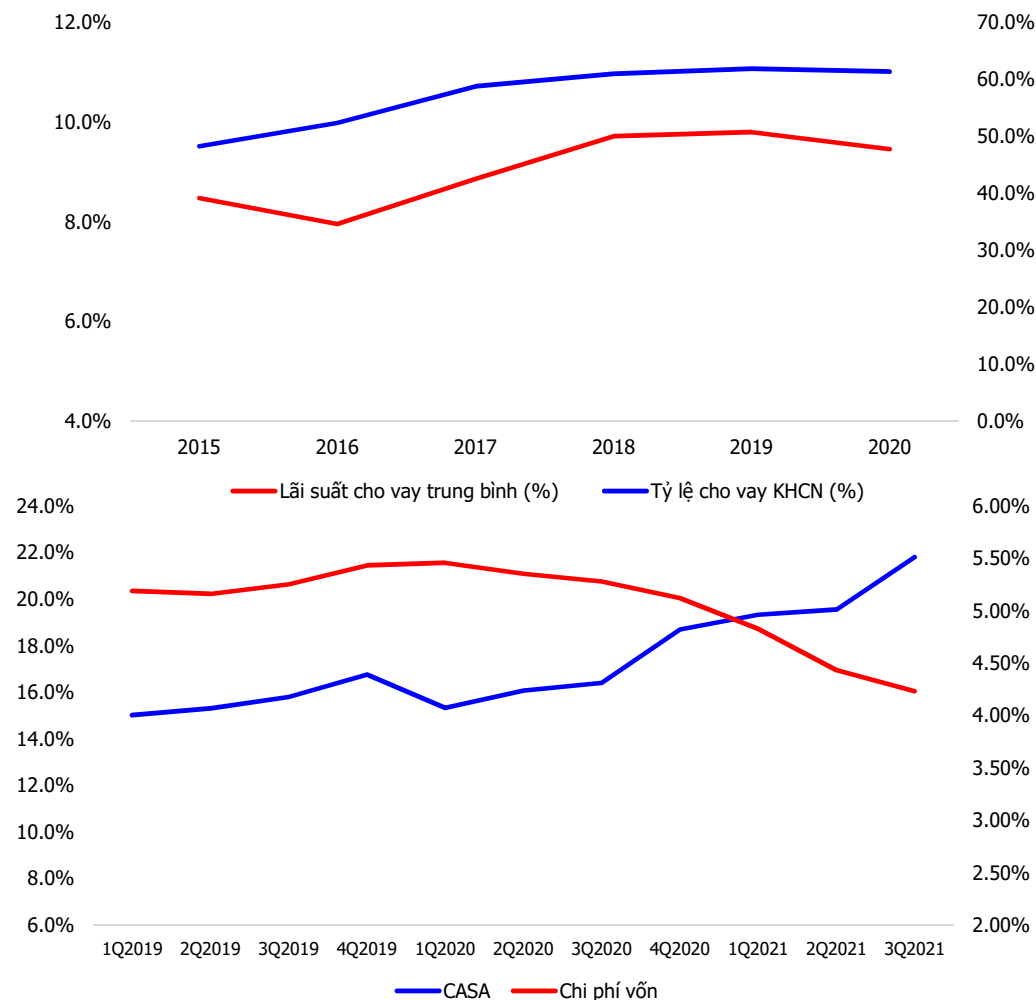


**MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp**

## Luận điểm đầu tư

### Mảng bán lẻ sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng tín dụng đi lên

- STB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ cho vay KHCN cao nhất toàn hệ thống. Đến cuối Q2/2021, tỷ lệ cho vay KHCN chiếm gần 60% tổng danh mục cho vay của STB. Đặc biệt, đây là mảng cho vay có tốc độ tăng trưởng cao nhất của STB với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm đạt 25%. Trong năm 2021, với việc làn sóng dịch Covid-19 lần thứ 4 bùng phát và kéo dài khiến mảng cho vay chủ lực này của STB bị suy giảm đáng kể, do đó, chúng tôi kỳ vọng, mức tăng trưởng của mảng cho vay này trong năm 2021 đạt 10% và sẽ phục hồi về mức 20% trong năm 2022. Đồng thời, tỷ trọng cho vay KHCN của STB cũng được giữ vững với tỷ lệ 61.4%, tương đương với mức của năm 2020.
- Tập trung vào phân khúc bán lẻ giúp khả năng sinh lợi của STB được nâng lên đáng kể. Lãi vay trung bình tăng từ mức 8.5% trong năm 2015 lên 9.5% trong năm 2020. Tuy nhiên, NIM có sự tăng trưởng đáng kể nhờ lãi suất thấp giúp chi phí vốn giảm đáng kể nhờ chi phí vốn được cải thiện mạnh. Lãi vay trung bình trong Q3/2021 chỉ đạt 8.30%, thấp hơn mức 8.55% trong Q2/2021, và thấp hơn mức 9.60% trong Q3/2020 do ngân hàng tiếp tục thực hiện chính sách giảm lãi nhằm hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19. Chúng tôi kỳ vọng, lãi vay trung bình của STB trong năm 2021 sẽ đạt 9% với kỳ vọng áp lực về việc giảm lãi suất sẽ được gỡ bỏ khi nền kinh tế mở cửa trở lại. NIM được dự phóng ở mức 2.7%, tương đương với năm 2020.
- CASA của STB nằm trong nhóm trung bình của ngành khi đạt 21.2% trong Q3/2021. Chúng tôi cho rằng, dư địa để tăng trưởng CASA của ngân hàng này là rất lớn khi hầu hết các ngân hàng có hiệu quả chuyển đổi số cao như TCB, TPB, MBB hay VCB đều đang có tỷ lệ CASA trên mức 30%, hay thậm chí trên 50%. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tiến trình tái cơ cấu sẽ đem lại các nguồn lực mới để giúp ngân hàng gia tăng hơn nữa tỷ lệ CASA của mình.



Nguồn: STB FS, MBS Research

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

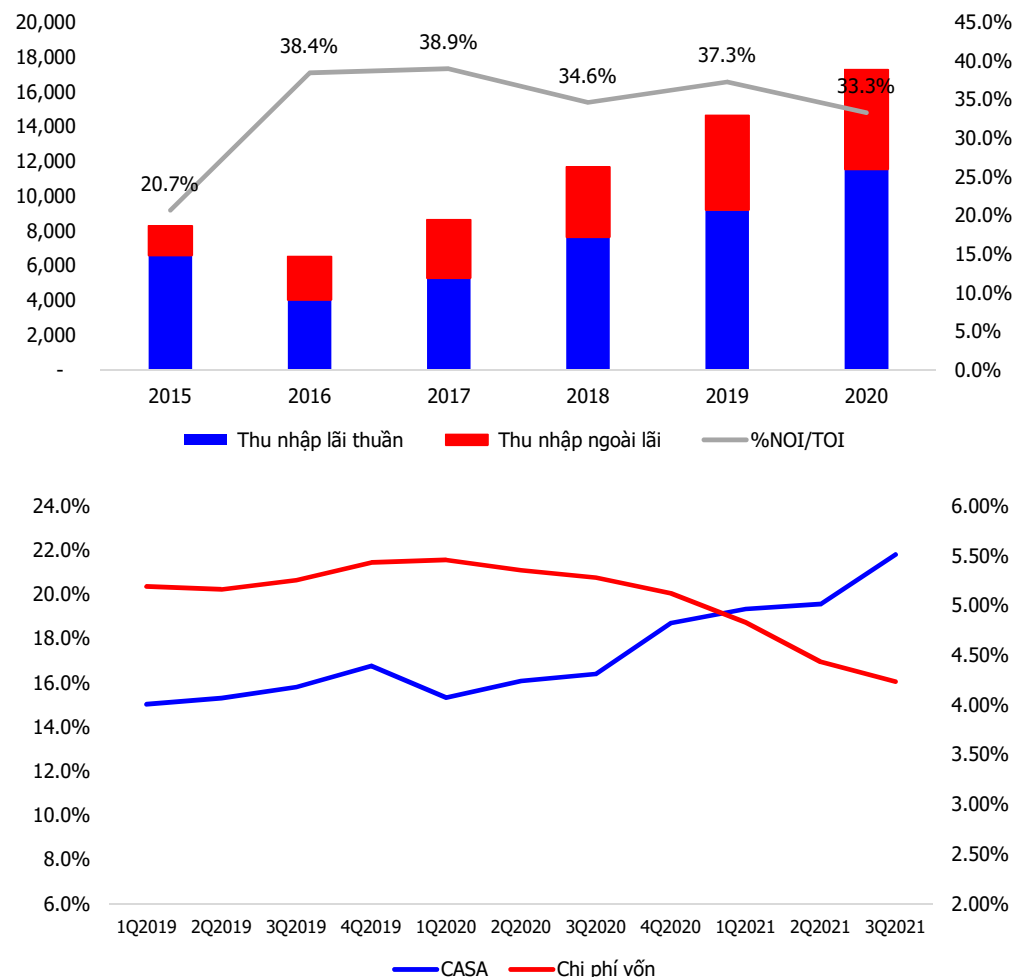


**MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp**

## Luận điểm đầu tư

### Thu nhập ngoài lãi được gia tăng mạnh nhờ tái ký với Daiichi Life

- Bên cạnh thu nhập từ lãi, NOI cũng là một nguồn thu nhập chiếm tỷ trọng đáng kể trong cơ cấu thu nhập của STB và đang được ngân hàng này duy trì khá ổn định. Tỷ lệ NOI/TOI trung bình đạt 36.5% trong 5 năm gần đây, trong đó thu nhập từ hoạt động dịch vụ chiếm 24% TOI (65.5% tổng thu nhập dịch vụ). Trong đó, hoạt động dịch được dẫn dắt bởi doanh thu từ phí và các hoạt động banca. Ngoài ra, các hoạt động thu hồi nợ xấu cũng có sự đóng góp lớn trong thu nhập ngoài lãi, đặc biệt trong giai đoạn 2018-2020 khi mà những nỗ lực xử lý nợ xấu của ngân hàng trong những năm trước được thực hiện quyết liệt hơn.
- Hoạt động thu phí của ngân hàng được duy trì khá ổn định khi đạt tỷ lệ trung bình 0.5% trên tổng dư nợ cho vay. Đối với mảng bancassurance, việc ký kết thỏa thuận banca với Daiichi Life năm 2017 đã giúp mảng này đóng góp hơn 1,288 tỷ đồng doanh thu vào thu nhập từ dịch vụ của STB. Mảng này cũng là mảng có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ngân hàng với CAGR trong giai đoạn 2018-2020 đạt 29.6%. Trong năm 2021, STB đã tiến hành tái ký với Daiichi Life một thỏa thuận độc quyền mới, với mức phí trả trước dự kiến đạt 250 triệu USD. Chúng tôi kỳ vọng, STB sẽ ghi nhận khoản danh thu này trong năm 2022 bổ sung một nguồn lực cho việc tái cơ cấu của ngân hàng.
- Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng NOI của STB sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu thu nhập của STB khi mà triển vọng tăng trưởng tín dụng cả năm của STB được kỳ vọng sẽ thấp hơn năm 2020. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NOI/TOI sẽ đạt 35% trong năm 2021. Trong năm 2022, mặc dù ghi nhận khoản phí trả trước nêu trên nhưng với tốc độ tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng cao, chúng tôi vẫn duy trì mức NOI/TOI đạt 36%.



Nguồn: STB FS, MBS Research

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



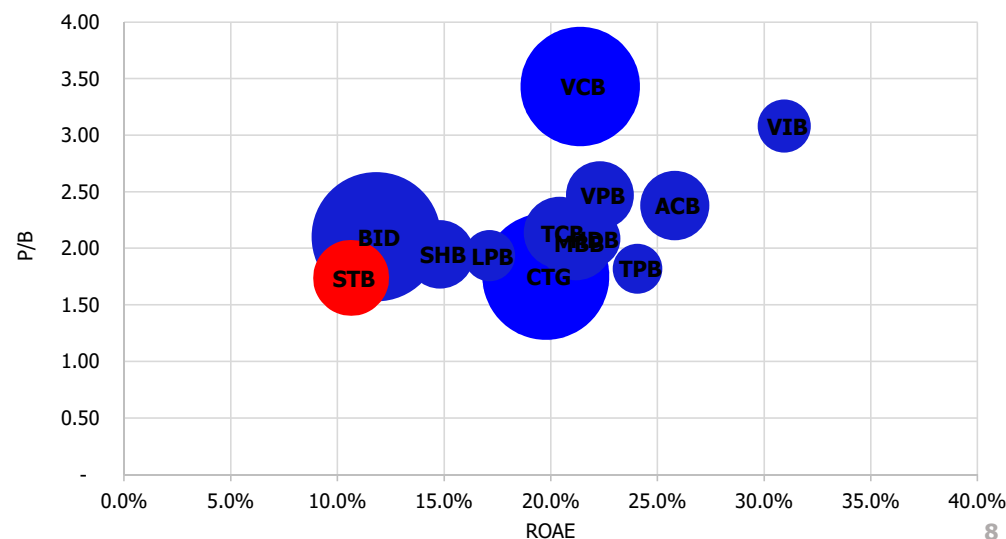
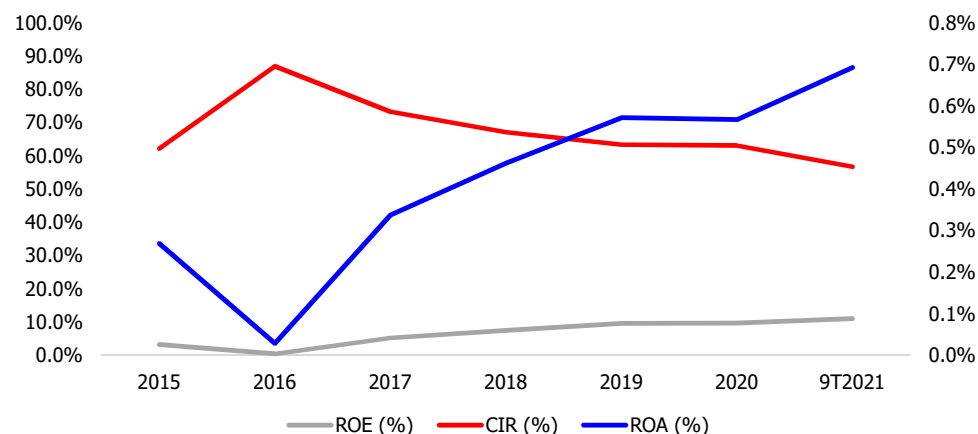
**MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp**

## 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.

## Dự phóng KQKD năm 2021 và 2022

- Chúng tôi dự phóng TOI của của STB trong năm 2021 sẽ đạt 18,730 tỷ đồng (+8.5% YoY), LNTT đạt 4,604 tỷ đồng (+37.9% YoY), chi phí DPRRTD đạt 3,356 tỷ đồng (+10.5% YoY). Thu nhập từ lãi chiếm 65.6% TOI. Tỷ lệ CIR đạt mức 57.5%.
- NIM của STB trong năm 2021 sẽ đạt 2.7% và dự kiến sẽ được duy trì trên mức 3% sau đại dịch. Điều này giúp ROE và ROA lần lượt đạt mức 11.5% và 0.7% trong năm 2021.
- NPL và LLR lần lượt đạt 1.60% và 108.6% với kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì trích lập dự phòng trong năm 2021 nhằm giảm áp lực cho những năm sau, khi mà lãi suất được dự kiến sẽ có sự gia tăng. Đồng thời, ngân hàng cũng sẽ chủ động xử lý nợ xấu nhằm cải thiện hơn nữa chất lượng tài sản.
- Chúng tôi cũng kỳ vọng CAR của STB sẽ đạt mức 9.5% trong năm 2021.



Nguồn: FiinPro, BCTC các ngân hàng niêm yết



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



## MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp

### Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu STB với mức giá mục tiêu 42,350 VND/cp dựa theo 2 Phương pháp (i) Giá trị thặng dư và (ii) so sánh P/B. Đối với Phương pháp giá trị thặng dư, chúng tôi sử dụng một số giả định chính như sau:

- Chi phí vốn cổ phần ở mức 12.6% nhằm phản ánh những rủi ro của thị trường khi mức chỉ số đang ở mức cao lịch sử;
- Mức tăng trưởng  $g=5\%$ ;

Đối với Phương pháp so sánh P/B chúng tôi sử dụng mức P/B bình quân của ngành ngân hàng hiện tại là 2.2x, cùng với mức giá trị sổ sách kỳ vọng trong năm 2021 của STB là 18,600 đ/cp.

Tổng hợp định giá	%	Target price
Giá trị thặng dư	50%	43,900
So sánh P/B	50%	40,800
<b>Mức giá mục tiêu</b>		<b>42,350</b>

Đơn vị: tỷ đồng	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LNST	4,668,435	9,589,696	9,433,349	11,664,982	14,159,538
LN thặng dư	(4,887)	4,099,836	2,893,400	3,947,499	4,974,280
Terminal value					60,627,383
Chi phí VCSH					12.5%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					4.0%
<b>Giá trị hiện tại VCSH</b>					<b>82,734,009</b>
SLCP					1,885,215,716
<b>Giá cổ phiếu (VND/cp)</b>					<b>43,900</b>

	P/E	P/B
ACB	9.91	2.38
BID	16.94	2.10
EIB	29.53	1.83
HDB	10.35	2.09
LPB	11.26	1.94
MBB	10.39	2.04
MSB	9.00	1.69
OCB	7.94	1.70
SHB	13.60	1.95
SSB	22.35	3.23
STB	15.24	1.74
TCB	11.01	2.14
TPB	8.28	1.82
VCB	17.54	3.43
VIB	10.95	3.08
VPB	11.95	2.47
<b>Average</b>	<b>13.30</b>	<b>2.20</b>

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



## MUA - Giá mục tiêu: 42,350 VND/cp

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2019A	2020A	2021A	2022F	Tỷ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022F
Thu nhập lãi thuần	9,181	11,527	12,287	15,365	<b>Tăng trưởng</b>				
Thu nhập thuần từ HĐDV	3,323	3,744	4,236	5,791	Tăng trưởng tài sản	11.7%	8.6%	6.2%	12.2%
Lãi thuần từ HDKD vàng và ngoại hối	609	810	938	966	Tăng trưởng cho vay và đầu tư	12.2%	11.2%	6.9%	11.3%
Lãi thuần từ HD mua bán CKKD	-	-	-	-	Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	11.9%	8.0%	5.5%	8.1%
Lãi thuần từ mua bán CKDT	73	94	35	30	Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	39.9%	18.7%	24.8%	290.2%
Lãi thuần từ HDKD khác	1,421	1,124	1,234	22,189	Tăng trưởng LNNT	43.2%	3.8%	37.9%	26.7%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>14,635</b>	<b>17,271</b>	<b>18,730</b>	<b>44,342</b>	<b>An toàn vốn</b>				
Chi phí hoạt động	9,266	10,895	10,770	13,283	CAR	11.5%	9.5%	N/A	N/A
<b>LNNT và trước DPRRTD</b>	<b>5,370</b>	<b>6,376</b>	<b>7,960</b>	<b>31,059</b>	VCSH/Tổng tài sản	6.0%	5.9%	6.3%	6.7%
Chi phí DPRRTD	2,153	3,037	3,356	25,223	Đòn bẩy tài chính	16.73	16.99	15.88	14.88
<b>LNNT</b>	<b>3,217</b>	<b>3,339</b>	<b>4,604</b>	<b>5,836</b>	<b>Chất lượng tài sản</b>				
Chi phí thuế TNDN	762	657	921	1,167	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.94%	1.70%	1.60%	1.60%
<b>LNST</b>	<b>2,455</b>	<b>2,682</b>	<b>3,683</b>	<b>4,668</b>	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.28%	0.23%	0.40%	0.30%
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	69.26%	93.66%	108.58%	105.64%
<b>LNST cho Ngân hàng</b>	<b>2,455</b>	<b>2,682</b>	<b>3,683</b>	<b>4,668</b>	<b>Thanh khoản</b>				
					Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	72.1%	76.8%	79.9%	85.0%
					TS thanh khoản cao/Tổng TS	24.4%	22.7%	20.4%	18.1%
					TS thanh khoản/tiền gửi KH	27.3%	25.6%	23.2%	21.5%
					<b>Khả năng sinh lợi</b>				
					ROA	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
					ROE	9.6%	9.6%	11.5%	12.5%
					NIM	2.5%	2.7%	2.7%	3.1%
					TN lãi thuần/Tổng TNHD	62.7%	66.7%	65.6%	34.7%
					Chi phí HĐ/Tổng TNHD (CIR)	63.3%	63.1%	57.5%	30.0%
					<b>Định giá</b>				
					EPS cơ bản (VND)	1,119	1,248	1,954	2,476
					Giá trị sổ sách (VND)	14,185	15,360	18,566	20,993
					P/E	39.1x	34.5x	22.1x	17.4x
					P/B	3.1x	2.8x	2.3x	2.1x
<b>Cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>					
Tiền và tương đương tiền	8,269	7,679	6,988	9,595					
Tiền gửi tại NHNN	12,110	10,053	13,683	14,683					
Tiền gửi và cho vay các TCTD	13,151	18,397	14,661	15,916					
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-					
Phái sinh và các công cụ TC khác	24	20	20	20					
Hoạt động mua nợ	423	302	-	-					
Cho vay khách hàng	296,030	340,268	373,483	428,887					
Dự phòng cho vay	(3,971)	(5,414)	(6,488)	(7,249)					
Chứng khoán đầu tư	76,497	75,156	71,415	66,151					
Đầu tư dài hạn khác	104	125	139	139					
Tài sản cố định	8,290	8,575	8,968	9,396					
BDS đầu tư	-	-	-	-					
Tài sản Cố khác	42,653	37,356	40,080	49,412					
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>453,581</b>	<b>492,516</b>	<b>522,947</b>	<b>586,950</b>					
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>426,839</b>	<b>463,560</b>	<b>487,946</b>	<b>547,373</b>					
Nợ NHNN, Chính phủ	242	144	144	144					
Tiền gửi, vay các TCTD khác	3,526	7,880	8,668	10,182					
Tiền gửi của khách hàng	400,844	427,972	451,698	484,383					
Phái sinh và các công cụ TC khác	-	-	-	-					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	84	229	260	305					
Phát hành giấy tờ có giá	9,490	11,144	11,204	15,011					
Các khoản nợ khác	12,654	16,191	15,972	37,348					
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>26,742</b>	<b>28,956</b>	<b>35,001</b>	<b>39,576</b>					
Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852					
Thặng dư vốn cổ phần	64	64	1,748	1,748					
Cổ phiếu quỹ	(751)	(751)	-	-					
Vốn khác	2	2	2	2					
Quỹ của TCTD	2,964	3,337	3,705	4,172					
LN chưa phân phối	5,412	7,304	10,619	14,820					
Chênh lệch tỷ giá	200	149	76	(18)					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>453,581</b>	<b>492,516</b>	<b>522,947</b>	<b>586,950</b>					

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

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto: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](mailto:Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Trần Minh Phương** [Phuong.TranMinh@mbs.com.vn](mailto:Phuong.TranMinh@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Vật liệu xây dựng

**Hoàng Ngân Giang** [Giang.HoangNgan@mbs.com.vn](mailto:Giang.HoangNgan@mbs.com.vn)

#### Trái phiếu

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đinh Công Luyên** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@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

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại</b>
<b>MUA</b>	>=15%
<b>GIỮ</b>	Từ -15% đến +15%
<b>BÁN</b>	<= -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](http://www.mbs.com.vn)

