

MUA

Giá mục tiêu 2025: **37.600 VND**
% tăng giá: **16%**
Cập nhật: **12/5/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Ghi nhận lợi nhuận bất thường từ KCN Phong Phú, tạo dư địa để xử lý hoàn toàn trái phiếu VAMC

Tiêu cực: Biên lãi thuần NIM vẫn chịu áp lực thu hẹp, chất lượng tài sản cần được theo dõi

| | Q3/2023 | Q3/2024 | 2025F |
|-------|---------|---------|--------|
| TOI | 5.927 | 7.238 | 34.141 |
| % YoY | -16% | 22% | 19% |
| LNTT | 2.085 | 2.752 | 13.890 |
| % YoY | 36% | 32% | 30% |

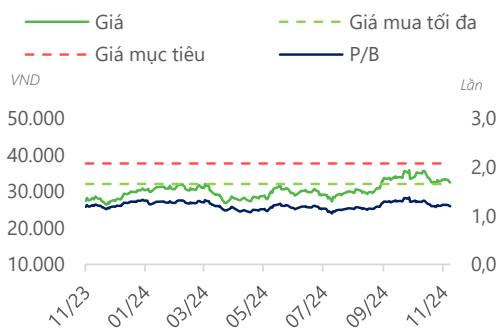
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

STB là NHTM tư nhân có quy mô tổng tài sản hơn 700 nghìn tỷ, sở hữu số lượng chi nhánh & PGD nhiều nhất nhóm các NHTM tư nhân. STB bắt đầu quá trình tái cấu trúc kể từ năm 2015 theo Đề án của NHNN sau khi sáp nhập ngân hàng Phương Nam. Trong suốt 9 năm qua ngân hàng đã tích cực giải quyết các khoản lãi dự thu, xử lý tài sản tồn đọng, trích lập dự phòng trái phiếu VAMC.

Dữ liệu thị trường

| | |
|-----------------------|-----------------|
| Ngành nghề: | Ngân hàng |
| Giá hiện tại: | 32.400 VND |
| Vốn hóa: | 61.081 tỷ VND |
| Số lượng CPLH: | 1885,2 triệu cp |
| EPS 4 quý gần nhất: | 4.641 VND |
| P/B: | 1,2 lần |
| Cổ tức tiền mặt 2024: | 0,0% |
| Cổ tức cổ phiếu 2024: | 0,0% |



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

STB

DSC

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 của STB tăng trưởng tốt so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước. Nhờ lợi thế cho vay ròng trên thị trường 2, chi phí vốn của STB ít chịu ảnh hưởng từ xu hướng lãi suất liên ngân hàng tăng cao trong những tháng gần đây. Chúng tôi hạ dự báo LNTT năm 2024 xuống 10.696 tỷ, chủ yếu do chuyển giả định ghi nhận 60% lợi nhuận bất thường từ việc đấu giá thành công KCN Phong Phú sang năm 2025.

Dự báo tổng thu nhập hoạt động và LNTT năm 2025 lần lượt đạt 37.141 tỷ và 13.890 tỷ. Hạ mức P/B mục tiêu năm 2025 xuống 1,1 lần do chúng tôi thận trọng về khả năng giải quyết hoàn toàn trái phiếu VAMC và chất lượng tài sản của STB. Từ đó, mức giá mục tiêu cho năm 2025 là 37.600 VND với vùng mua an toàn là 32.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng chậm lại

Tính đến hết tháng 9/2024, tốc độ tăng trưởng tín dụng của STB đạt 8,9% YTD, chậm lại so với 7% YTD trong quý 2. Chúng tôi nhận thấy, STB đã tung gói cho vay sản xuất kinh doanh kỳ hạn tối đa 3 tháng với lãi suất chỉ từ 4,5% - 5,5%, thuộc nhóm thấp nhất thị trường, tương đương với các ngân hàng quốc doanh. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc trở lại trong quý cuối năm.

Biên lãi thuần NIM dự báo quay lại xu hướng giảm trong các quý tiếp theo

NIM quý 3 tăng 0,05 điểm phần trăm so với quý trước lên 3,75% nhờ STB có vị thế cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng, vì vậy chi phí vốn không chịu nhiều ảnh hưởng từ xu hướng lãi suất ON tăng cao. Tuy nhiên, việc tung ra gói cho vay này cùng với chính sách giảm lãi suất đến 2% để hỗ trợ các khách hàng bị thiệt hại do bão lũ sẽ gây tác động kìm tích cực khiến lợi suất tài sản tiếp tục giảm. Trong khi đó, chi phí vốn sẽ bắt đầu phản ánh xu hướng tăng lãi suất huy động kể từ tháng 6. Tựu chung lại sẽ khiến biên lãi thuần NIM quay lại xu hướng giảm.

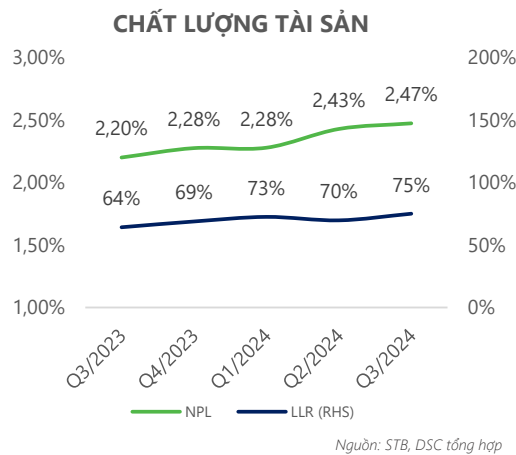
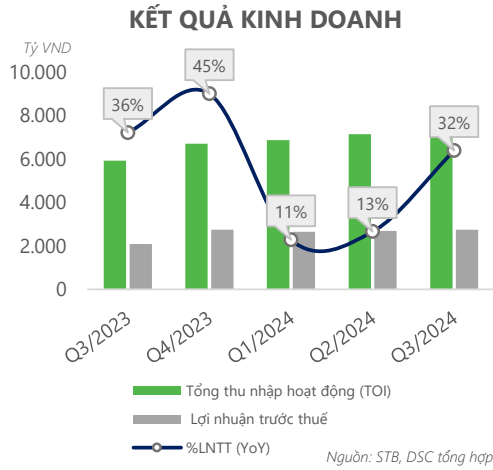
Cập nhật khác: Đối với thương vụ bán 32,5% vốn cổ phần tại VAMC, chúng tôi vẫn chưa ghi nhận thêm thông tin gì mới từ phía NHNN hay STB.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành 76% kế hoạch lợi nhuận cả năm

Q3/2024, STB ghi nhận 7.238 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+22% YoY, +1% QoQ) và 2.752 tỷ LNTT (+32% YoY, +2% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 12.521 tỷ (+31% YoY, +4% QoQ) nhờ biên lãi thuần Q3 cao hơn cùng kỳ và cải thiện nhẹ so với quý 2. Ngược lại, thu nhập ngoài lãi cũng chịu chung xu hướng suy giảm do khoản lỗ 111 tỷ từ hoạt động khác, đạt 873 tỷ (-19% YoY, -16% QoQ). Ngoài ra, STB vẫn chưa ghi nhận thu nhập bất thường từ việc bán KCN Phong Phú.

Chi phí hoạt động tăng 9% YoY nhưng giảm 18% QoQ, tương đương tỷ lệ CIR giảm xuống 45,4%, cao hơn trung bình ngành do STB vẫn đang trong giai đoạn tái cấu trúc. Chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh lên 1.199 tỷ (+45% YoY, +25% QoQ) cho thấy nỗ lực làm dày bộ đệm dự phòng của ngân hàng.

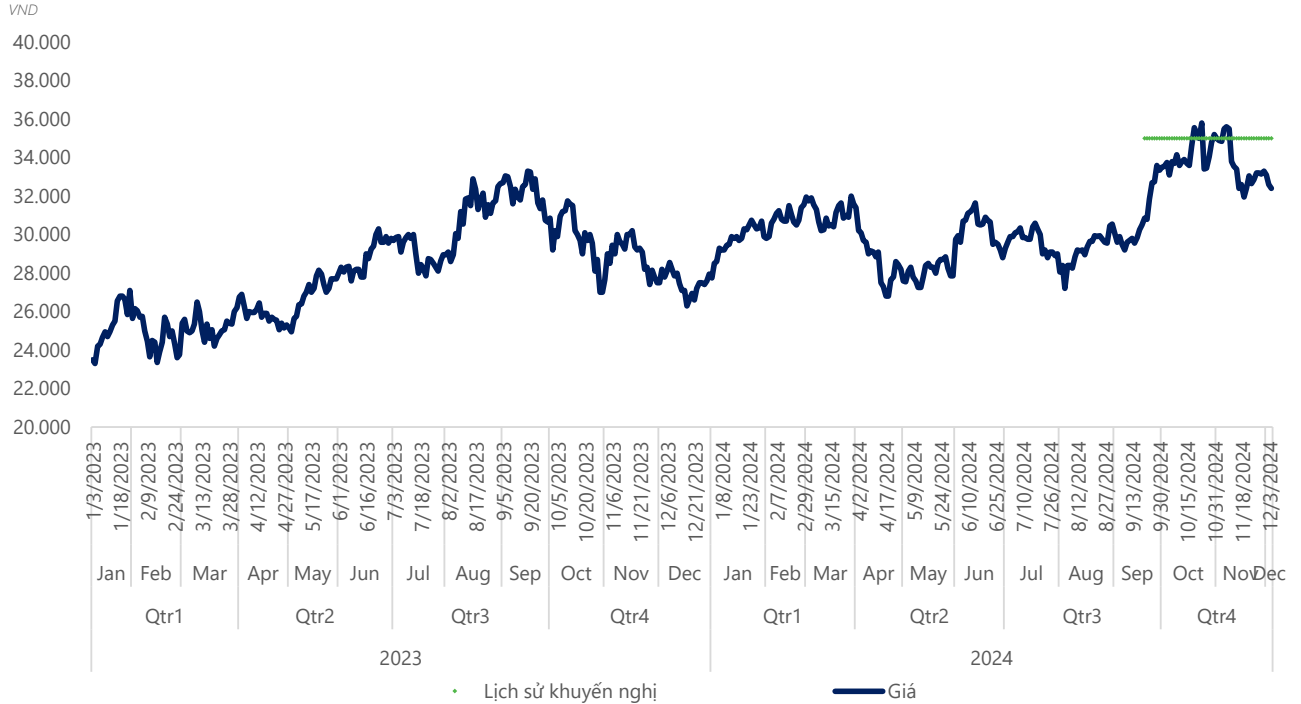


Thận trọng với chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 2,47% so với 2,43% trong quý 2, nợ xấu tăng lên chủ yếu ở nhóm 5 (+8% QoQ) trong khi nợ nhóm 3 giảm (-11% QoQ). Bộ đệm dự phòng tăng lên 75%, duy trì xu hướng cải thiện kể từ Q3/2023.

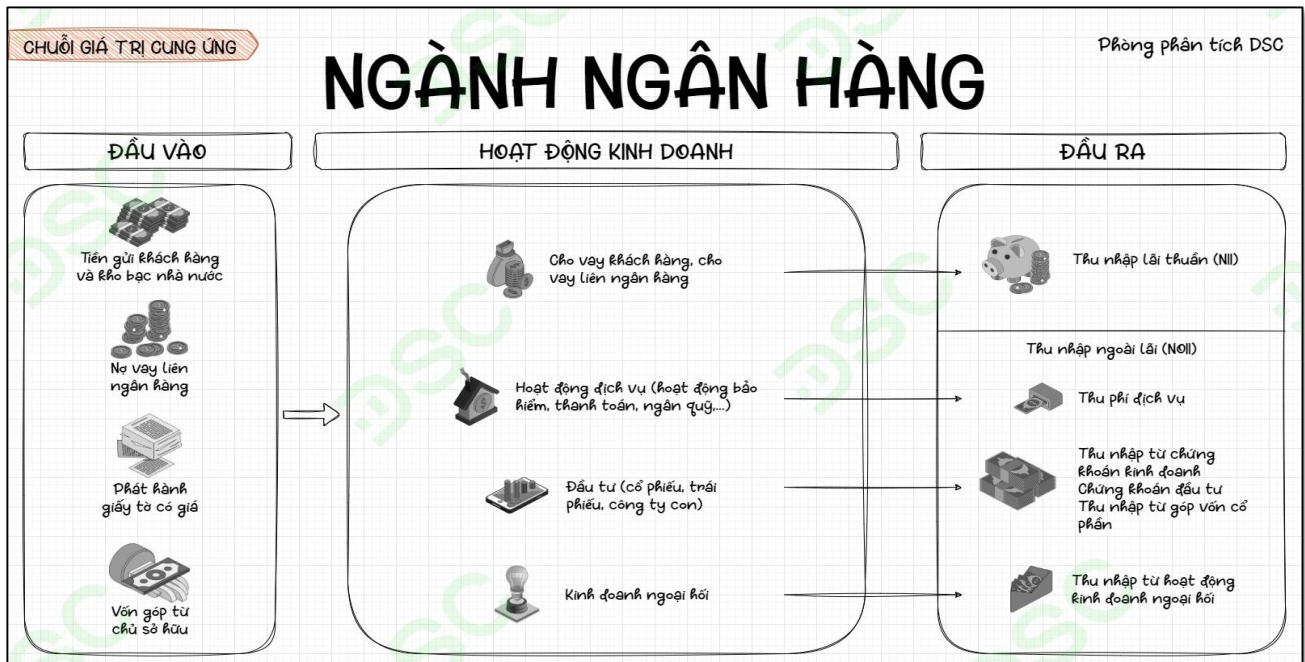
Đối với số dư trái phiếu VAMC, mệnh giá tính đến hết quý 3 là 15.128 tỷ, dự phòng đã trích lập là 13.646 tỷ, tức còn khoảng 1.282 tỷ chưa được trích lập, tăng lên so với mức 623 tỷ và không được thuyết minh chi tiết. Nhìn chung, bức tranh chất lượng tài sản của STB chưa chưa thấy những tín hiệu cải thiện rõ rệt. Vì vậy, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng với chất lượng tài sản của ngân hàng.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị | Định nghĩa |
|-----------------------|---|
| MUA | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| THEO DÕI | Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15% |
| BÁN | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| CHỐT LỖI | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập. |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn