

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB)

Trần Thị Thanh Thảo
Email: Thao.TranThiThanh@tls.vn

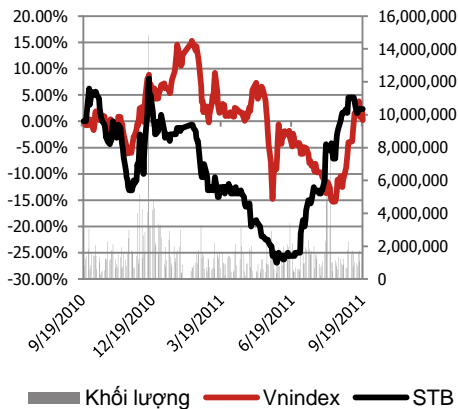
Mã: **STB** - Sàn: **HSX**
Ý kiến phân tích: **GIỮ**
Giá mục tiêu 2011: **15.800 VND**

THÔNG KÊ CỔ PHIẾU

Giá ngày 23/09/2011	14.200 VND
Ngành: Ngân hàng – tài chính	
Mô hình kinh doanh: Ngân hàng	
Thời điểm niêm yết	12/7/2006
Số CP lưu hành	1.055.611.464
Số CP thực tế giao dịch	828.150.142
Vốn hóa (TỶ VND)	14.884
Cao nhất 52 tuần (VND)	16.920
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11.089
KLGD trung bình 10 ngày	1.237.076
% thay đổi giá 1 tháng	3.68
% thay đổi giá 3 tháng	23.95
% thay đổi giá 6 tháng	5.36
% thay đổi giá 12 tháng	-7.81
% sở hữu NN	28.73%
% giới hạn sở hữu NN	30%
Beta (2Y)	0.74

Nguồn: TLS

% tăng trưởng của STB và HSX trong 12 tháng (KL : triệu CP)



Nguồn: TLS

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (TỶ VND)

	2010	2011E	2012E
TTS	152,387	177,386	204,010
VCSH	14,018	15,579	17,189
Thu nhập lãi	3,891	4,329	5,441
LNST	1,910	2,012	2,342
EPS (VND)	2,406	2,021	2,029
P/E (x)	6.3	7.9	7.9
P/B (x)	0.9	1.1	1.2
Nợ xấu	0.56%	1.00%	1.20%
Cho vay/TTS	54%	54%	59%
TS sinh lời/ TTS	84%	83%	87%
Tăng trưởng tiền gửi	29%	15%	20%
Tăng trưởng tín dụng	38%	18%	25%
NIM	3.0%	2.9%	3.1%
ROA	1.5%	1.2%	1.2%
ROE	24.1%	20.2%	20.3%

Nguồn: STB, TLS

Sacombank phát triển theo mô hình tập đoàn tài chính gồm 1 ngân hàng mẹ và 10 công ty thành viên hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, chứng khoán và bất động sản. Lợi nhuận trước thuế H1 2011 của ngân hàng đạt 1.470 tỷ đồng, hoàn thành gần 54% kế hoạch năm. Với các giả định thận trọng, chúng tôi cho rằng LNST của STB sẽ đạt khoảng 2.012 tỷ đồng trong năm 2011. Theo kế hoạch, STB sẽ tăng vốn điều lệ lên 10.739 tỷ vào cuối năm, khi đó EPS vào khoảng 2.020 đồng. Kết hợp 2 phương pháp định giá P/E và P/B, với tỷ lệ 50:50, chúng tôi dự báo giá cổ phiếu STB trong năm 2011 sẽ vào khoảng 15.800 VND, cao hơn giá hiện tại ở mức 14.200 đồng/cp. Với hệ thống đánh giá của chúng tôi, chúng tôi khuyến nghị Giữ đối với cổ phiếu này.

MÔ TẢ DOANH NGHIỆP

Sacombank được thành lập từ năm 1991 với mục tiêu trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu Việt Nam. Hiện tại, hoạt động kinh doanh chính của STB bao gồm: huy động và cho vay vốn, đầu tư chứng khoán và góp vốn, dịch vụ thanh toán trong nước và quốc tế, kinh doanh ngoại tệ, dịch vụ thẻ. Trong năm 2010, STB đạt được 1.910 tỷ đồng LNST và 5.056 tỷ đồng tổng thu nhập hoạt động, trong đó hoạt động tín dụng chiếm tỷ trọng lớn nhất là 77%. Tính đến tháng 9 năm 2011, vốn điều lệ của STB đạt 9.179 tỷ đồng.

CẬP NHẬT

- **Kết quả hoạt động kinh doanh nửa đầu năm 2011:** Kết thúc quý 2 năm 2011, STB đạt 1.470 tỷ đồng LNST, hoàn thành gần 54% kế hoạch năm. Thu nhập lãi thuần trong nửa đầu năm đã tăng khoảng 80% so với cùng kỳ năm trước và đạt 2.627 tỷ đồng. Cho vay khách hàng cuối quý 2 đạt 79.624 tỉ đồng, tăng xấp xỉ 5% so với đầu năm (không tính số dư của SBS). Thu nhập lãi thuần đóng vai trò chủ đạo và chiếm 84% tổng thu nhập hoạt động. Thu nhập hoạt động dịch vụ chiếm tỉ trọng 19%, hoạt động kinh doanh chứng khoán và ngoại tệ bị lỗ lần lượt là 151 tỷ đồng và 6,9 tỷ đồng.
- **Tăng vốn điều lệ năm 2011:** trong tháng 8, STB đã hoàn tất việc chốt quyền mua cổ phiếu nhằm tăng VDL từ 9.179 tỷ đồng lên 10.739 tỷ đồng. Cổ đông hiện hữu được mua 137,7 triệu CP với tỷ lệ 100:15 và cán bộ nhân viên được mua 18,3 triệu CP với giá bằng mệnh giá.
- **Đầu tháng 8/2011, Dragon Capital** đã thoái toàn bộ vốn tại STB (61,1 triệu CP), chuyển nhượng cho các cá nhân/tổ chức có liên quan đến HĐQT của Sacombank. ANZ tạm thời hoãn việc thoái vốn tại STB.
- **Tháng 6/2011: STB đã giảm tỷ lệ sở hữu tại SBS** từ 56,39% xuống 48,59%. SBS trở thành công ty liên kết của Sacombank.
- **STB dự định IPO 30% vốn điều lệ của Sacombank – Leasing** trong năm nay.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Hoạt động dịch vụ đóng góp đáng kể trong tổng thu nhập:** các hoạt động dịch vụ đóng góp trên 23% trong 3 năm liên tiếp từ 2008 – 2010 và 19% trong H1 2011.
- **Chú trọng quản lý tín dụng, NPL luôn ở mức thấp:** STB có tỉ lệ nợ xấu NPL thấp hơn nhiều so với các ngân hàng niêm yết. Liên tục trong 3 năm, tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ của Sacombank luôn được duy trì ở mức dưới 1%.
- **Tỷ lệ lãi biên (NIM) cao so với các ngân hàng khác:** Nim của STB từ mức 2,06% trong năm 2008 đã tăng lên 3,24% năm 2009 và đạt mức cao 3,57% trong năm 2010. Tính đến hết quý 1 năm 2011, NIM của ngân hàng ước tính xấp xỉ 4,16%.
- **Lợi thế về mạng lưới hoạt động:** So với các ngân hàng niêm yết cùng quy mô, Sacombank có số điểm giao dịch chỉ đứng sau Vietinbank, vượt qua cả các ngân hàng lớn như VCB, EIB và ACB.

ĐỊNH GIÁ

Căn cứ vào dự báo về kế hoạch tăng trưởng trong năm 2011 và kết quả kinh doanh thực tế của ngân hàng trong năm 2010 & nửa đầu 2011, chúng tôi xây dựng mô hình định giá P/E P/B và dự báo giá của cổ phiếu STB cuối năm 2011 sẽ vào khoảng 15.800 VND. Với giá hiện tại khoảng 14.200 VND/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị Giữ đối với cổ phiếu này.

RỦI RO

- Rủi ro chính sách kinh tế vĩ mô
- Rủi ro tăng chi phí hoạt động

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: Tỷ đồng

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2010	2011F	2012F	2013F	Tăng trưởng (%)	2010	2011F	2012F	2013F
Thu nhập lãi	11,802	13,659	15,952	19,233	T. trưởng h. động	29%	15%	20%	20%
Chi phí lãi	(7,911)	(9,330)	(10,511)	(12,248)	T. trưởng tín dụng	38%	18%	25%	25%
Thu nhập lãi thuần	3,891	4,329	5,441	6,986	T. trưởng nợ xấu	61%	111%	50%	46%
Thu nhập HĐ dịch vụ	1,436	1,637	1,883	2,165	T. trưởng VCSH	33%	11%	10%	11%
Chi phí dịch vụ	(293)	(411)	(534)	(694)	T. trưởng Tổng TS	46%	16%	15%	15%
Lãi thuần từ HĐ DV	1,143	1,226	1,349	1,471	T. trưởng TN lãi	69%	11%	26%	28%
Lãi thuần HĐ ng. hồi	(502)	(15)	2	2	T. trưởng DT DV	15%	14%	15%	15%
Lãi thuần CKKD	18	(135)	(27)	(5)	T. trưởng CP HĐ	33%	35%	33%	33%
Lãi thuần CK đầu tư	(151)	(3)	1	2	T. trưởng Lãi ròng	14%	5%	16%	12%
Thu nhập từ HĐ khác	135	80	117	162					
Thu nhập từ HĐ LD	523	575	633	696	EPS (trên VDL bình quân)	2,406	2,021	2,029	1,983
Chi phí hoạt động	(2,178)	(2,940)	(3,910)	(5,200)	Cổ tức	15%	14%	14%	14%
LN (trước dự phòng)	2,878	3,117	3,604	4,112	BVPS	14,242	13,825	13,270	12,843
Chi phí dự phòng	(318)	(434)	(482)	(602)					
LNTT	2,560	2,683	3,123	3,510	Số điểm giao dịch	366	388	411	436
Chi phí thuế TN DN	(650)	(671)	(781)	(877)	Nhân viên	8507	9017	9558	10132
Lợi nhuận sau thuế	1,910	2,012	2,342	2,632					
Lợi ích thiểu số	(39)	(39)	(39)	(39)					
Lợi nhuận ròng	1,910	2,012	2,342	2,632	PE	6.3	7.9	7.9	8.0
					PB	0.9	1.1	1.2	1.2
Bảng CĐKT (tỷ VND)					Chất lượng tài sản				
Tiền mặt, vàng bạc	12,678	17,504	11,208	1,801	CAR	9.97%	9.5%	9.5%	9.5%
Tiền gửi tại NHNN	3,619	4,504	5,405	6,486	tỷ lệ nợ xấu	0.56%	1.0%	1.2%	1.4%
Tiền gửi tại các TCTD	21,210	23,060	26,521	30,600	Dự phòng nợ xấu/ cho vay	-1%	-1%	-1%	-1%
CK kinh doanh	2,280	1,140	1,140	1,140	Dự phòng nợ xấu/nợ xấu	-178%	-100%	-83%	-71%
Công cụ phái sinh	7	7	8	8	Nợ xấu/ VCSH	3%	6%	8%	11%
Cho vay khách hàng	81,664	96,359	120,448	150,561	Chỉ số BCĐKT				
Dự phòng RR cho vay	(821)	(973)	(1,217)	(1,521)	Cho vay KH/huy động KH	104%	107%	111%	116%
Chứng khoán đầu tư	21,525	22,602	23,732	24,918	Cho vay KH/tài sản	54%	54%	59%	64%
Tài sản và thiết bị	3,136	3,606	4,688	6,094	CK đầu tư/tài sản	16%	13%	12%	11%
Góp vốn đầu tư dài hạn	651	1,301	1,366	1,435	huy động KH/ tổng huy động	61%	59%	61%	63%
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	Tiền gửi của TCTD/Tiền gửi tại TCTD	72.7%	110.3%	110.3%	109.9%
Tài sản Có khác	5,618	7,303	9,494	12,342	VCSH/ TTS	9%	9%	8%	8%
Tổng Tài sản	152,387	177,386	204,010	235,384	Tài sản sinh lợi/TTS	84%	83%	87%	91%
Nợ và phải trả NHNN	4,820	5,784	6,941	8,329	Doanh thu, chi phí				
Tiền gửi TCTD khác	15,410	25,426	29,240	33,626	NIM	3.0%	2.9%	3.1%	3.3%
Tiền gửi khách hàng	78,335	90,086	108,103	129,723	TN lãi ròng/ tổng TN	77%	71%	72%	75%
Công cụ phái sinh	-	-	-	-	TN Dịch vụ / Tổng TN	23%	20%	18%	16%
Vốn tài trợ ủy thác	2,103	2,208	2,318	2,434	Chi phí HĐ/Tổng thu nhập	(43%)	(49%)	(52%)	(56%)
PH giấy tờ có giá	28,577	29,434	30,906	32,451	Chi phí dự phòng/ Cho vay KH	(0.39%)	(0.45%)	(0.40%)	(0.40%)
Các khoản nợ khác	8,447	8,869	9,313	9,779					
Tổng nợ phải trả	137,692	161,807	186,821	216,342	ROAA	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
Vốn chủ sở hữu	14,018	15,579	17,189	19,042	ROEA	24.1%	20.2%	20.3%	19.8%
Vốn điều lệ	9,179	10,739	12,350	14,202	Nguồn: TLS				
Vốn khác	1,752	1,752	1,752	1,752					
Quỹ của TCTD	1,328	1,328	1,328	1,328					
LN chưa phân phối	1,760	1,760	1,760	1,760					
Lợi ích của CĐTS	677	677	677	677					
Tổng nợ và vốn CSH	152,387	177,386	204,010	235,384					

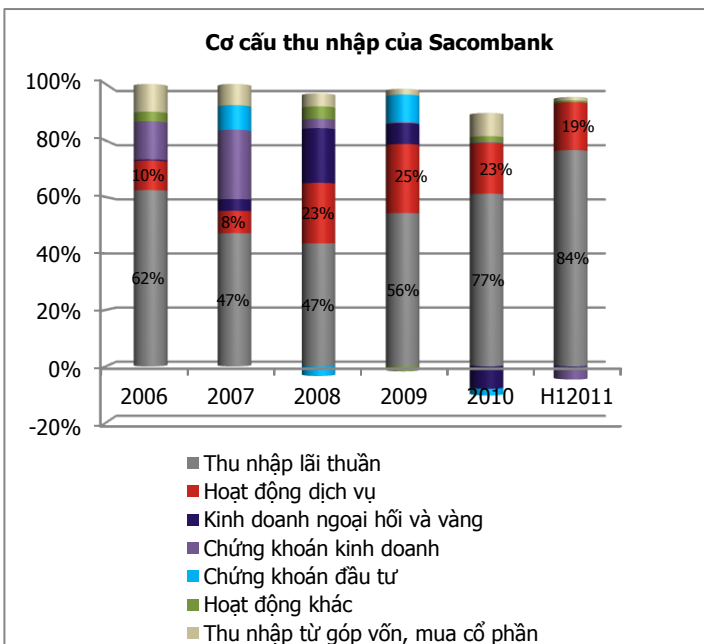
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Hoạt động dịch vụ đóng góp đáng kể trong tổng thu nhập

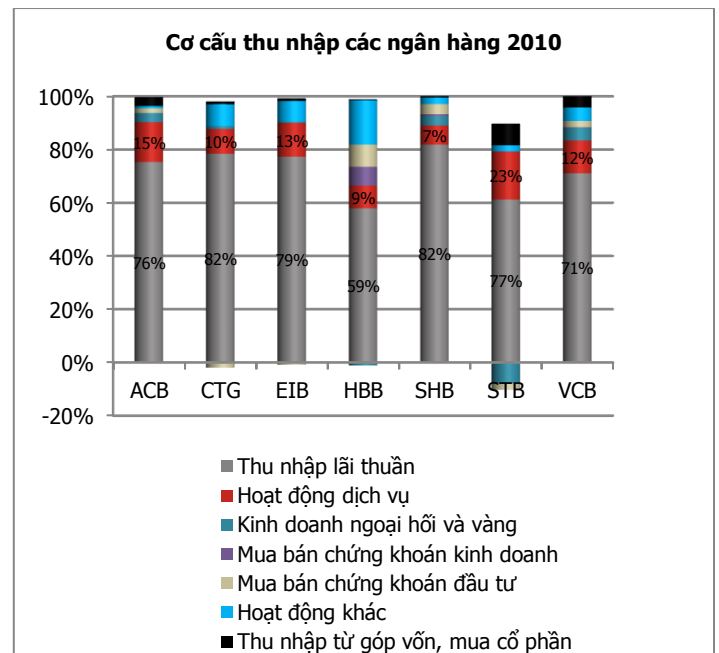
Cũng như nhiều ngân hàng khác, hoạt động tín dụng vẫn mang lại nguồn thu nhập chủ yếu cho Sacombank (xấp xỉ 77% trong năm 2010, 84% trong H1 2011) nhưng các hoạt động dịch vụ cũng đóng góp đáng kể vào tổng thu nhập của ngân hàng với tỷ trọng trên 23% trong 3 năm liên tiếp từ 2008 – 2010 và 19% trong H1 2011. Chất lượng dịch vụ của STB được đánh giá cao đặc biệt là các hoạt động thanh toán, bảo lãnh, dịch vụ ngân quỹ, dịch vụ ngoại hối, dịch vụ thẻ.

Trong năm 2010, lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ đạt 1.142 tỷ đồng, chiếm tới 23% trong tổng thu nhập hoạt động của STB, cao nhất trong các NHTM niêm yết. Như vậy, hoạt động dịch vụ sẽ trở thành lợi thế cạnh tranh của STB trong bối cảnh tín dụng bị hạn chế nhằm kiểm soát lạm phát.

Hệ thống mạng lưới nội địa rộng khắp 45 tỉnh thành với 366 điểm giao dịch cùng với mạng lưới ngân hàng đại lý tại 311 ngân hàng thuộc 81 quốc gia đã giúp STB thực hiện các dịch vụ nhanh và chuẩn xác, được khách hàng đánh giá cao về chất lượng và tiện ích của dịch vụ. Trong nhiều năm liên tiếp, Sacombank đã được bình chọn là ngân hàng có hoạt động thanh toán quốc tế tốt nhất, ngân hàng có dịch vụ ngoại hối tốt nhất, và NH có dịch vụ quản lý tiền mặt tốt nhất Việt Nam (2010) cùng nhiều giải thưởng khác.



Nguồn: STB

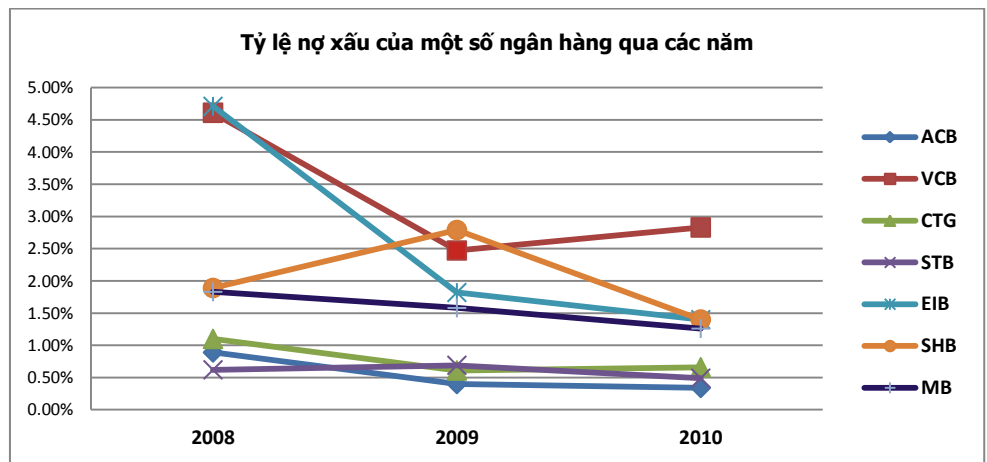


Nguồn: TLS

Chú trọng quản lý danh mục tín dụng, NPL luôn ở mức thấp

Trong những năm gần đây, tốc độ tăng trưởng tín dụng của Sacombank khá cao, đạt 70% năm 2009 và 38% năm 2010 tập trung chủ yếu vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ và khách hàng cá nhân. Tuy nhiên, nhờ vào việc quản lý nợ chặt chẽ, STB đã duy trì được tỉ lệ nợ xấu NPL thấp hơn nhiều so với các ngân hàng niêm yết. Liên tục trong 3 năm, tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ của Sacombank luôn được duy trì ở mức dưới 1%, thấp hơn mức kế hoạch đặt ra là 2%. NPL năm 2008 là 0,62% thấp nhất trong các ngân hàng niêm yết, năm 2009 là 0,69% và giảm dần trong năm 2010 là 0,49%. Tính đến hết quý 1 năm

2011, dư nợ tín dụng của Sacombank ở mức 82.192 tỷ đồng, tăng 0,8% so với thời điểm cuối năm 2010. Tăng trưởng tín dụng đầu năm 2011 thấp do lãi suất cho vay luôn ở mức cao khoảng 20-22%/năm nên các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc vay vốn. Tỷ lệ NPL quý 1 2011 đạt 0,52%, quý 2 tăng lên 0,97% nhưng vẫn khá an toàn so với mức bình quân của ngành ngân hàng ở mức xấp xỉ 2,5% tổng dư nợ đầu năm 2011 (không tính nợ Vinashin). Như vậy, NPL thấp cho thấy chất lượng tài sản của STB tốt đặc biệt là các tài sản sinh lời và do đó đảm bảo lợi nhuận chắc chắn cho ngân hàng. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 tăng rất mạnh tới 16 lần từ 30 tỷ đồng cuối năm 2010 lên 482 tỷ đồng cuối quý 2 năm 2011 cho thấy rủi ro tín dụng của ngân hàng tăng lên đáng kể.

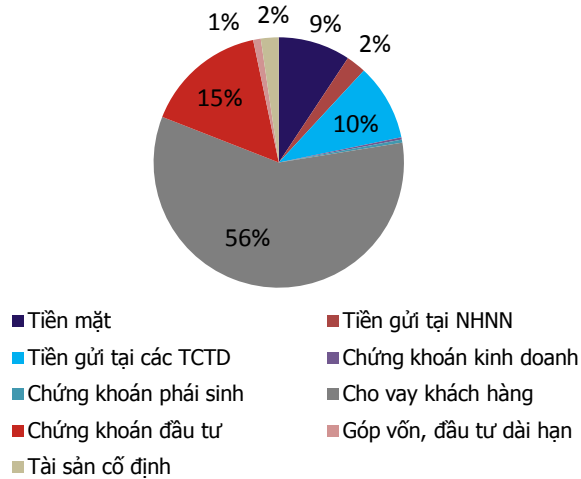


Nguồn: TLS

Tỷ lệ lãi biên (NIM) cao so với các ngân hàng khác

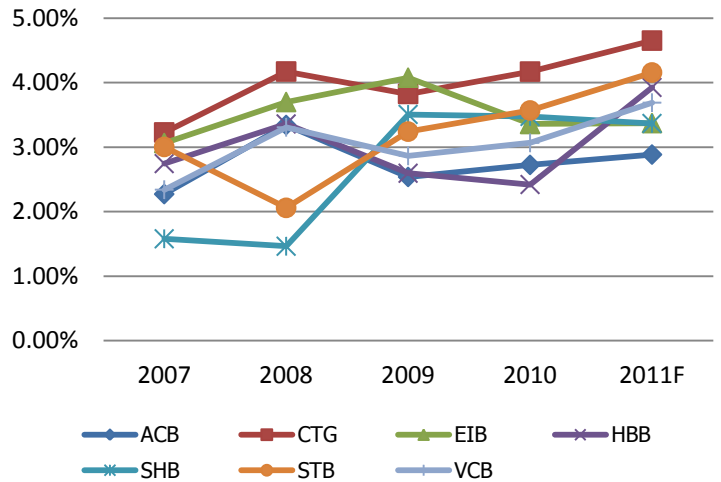
Tỷ lệ lãi biên của Sacombank có xu hướng tăng lên khá nhanh cho thấy hiệu quả hoạt động tín dụng ngày càng được cải thiện. NIM của STB từ mức 2,06% trong năm 2008 (gần thấp nhất trong số các ngân hàng niêm yết) đã tăng lên 3,24% năm 2009 và đạt mức cao 3,57% trong năm 2010 (chỉ sau CTG). Tính đến hết quý 1 năm 2011, NIM của ngân hàng đã xấp xỉ 4,16%. Thu nhập lãi của NH bao gồm lãi tín dụng, lãi từ trái phiếu và lãi từ kinh doanh liên ngân hàng. Như vậy, NIM của STB được cải thiện trong năm 2010 do ngân hàng đã tận dụng chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN từ cuối quý 2 để mở rộng tín dụng, đồng thời ngân hàng đã đưa ra chính sách lãi suất thỏa thuận linh hoạt để tối đa hóa thu nhập tín dụng trong khi vẫn duy trì tăng trưởng tài sản sinh lời ở mức cao là 48,5% trong năm 2010 so với 2009. Đến năm 2011, mặc dù tăng trưởng tín dụng bị hạn chế ở mức 20%/năm, tăng trưởng tín dụng thấp nhưng STB vẫn có những lợi thế nhất định trong việc thỏa thuận lãi suất huy động thấp và lãi suất cho vay cao so với mức trung bình trên thị trường nên vẫn duy trì NIM cao. Ngoài ra, tỷ lệ vay từ các TCTD trên cho vay các TCTD của STB luôn nhỏ hơn 100% tức là STB cho vay nhiều hơn đi vay trên thị trường liên ngân hàng (năm 2010 là 73%, năm 2009 là 18%) và khoản tiền gửi tại các TCTD chiếm hơn 14% tổng tài sản của ngân hàng cũng góp phần làm tăng thu nhập lãi cho STB. Thu nhập từ lãi trái phiếu là nguồn tương đối ổn định nên khó có thể làm NIM thay đổi nhiều.

Cơ cấu tài sản của STB 30/6/2011



Nguồn: STB

NIM



Nguồn: TLS

Lợi thế về mạng lưới hoạt động

Trong những năm qua, Sacombank không ngừng mở rộng mạng lưới hoạt động trong nước và Quốc tế để chiếm lĩnh thị phần. Hiện tại, STB đã có tới 363 điểm giao dịch trong nước, 1 chi nhánh tại Lào, 1 Chi nhánh và 1 PGD tại Campuchia. So với các ngân hàng niêm yết cùng quy mô, Sacombank có số điểm giao dịch chỉ đứng sau Vietinbank, vượt qua cả các ngân hàng có quy mô lớn như VCB, EIB và ACB. Các điểm giao dịch của Sacombank phủ khắp các khu vực kinh tế trọng điểm của 45 tỉnh thành trong cả nước đặc biệt là khu vực miền Trung và miền Nam. STB cũng là ngân hàng đầu tiên có chi nhánh tại Lào và Campuchia nhằm khai thác các thị trường nhiều tiềm năng, tiếp cận khách hàng mới và triển khai các nghiệp vụ ngân hàng bán lẻ. Ngoài ra, Sacombank còn có mạng lưới ngân hàng đại lý rộng khắp với hơn 10.550 đại lý của trên 311 ngân hàng thuộc 81 quốc gia trên là cơ sở nâng cao chất lượng hoạt động thanh toán quốc tế. Trong năm 2011, STB dự kiến sẽ tiếp tục mở thêm các chi nhánh và phòng giao dịch, trước mắt là tại Hà Tĩnh, Ninh Bình, Bắc Giang và hoàn tất các thủ tục để chuyển chi nhánh Lào và Campuchia thành ngân hàng trực thuộc Sacombank. STB dự kiến đến năm 2020 sẽ có 600 điểm giao dịch ở khắp các tỉnh thành cả nước đồng thời mở rộng hoạt động sang Malaysia, Singapore, Mỹ, Úc, châu Âu và các nước Asean.

Số điểm giao dịch	2007	2008	2009	2010
VCB	205	271	321	357
ACB	111	192	237	293
STB	207	247	320	366
HBB	36	44	50	70
EIB	66	111	140	166
SHB	40	78	95	116
CTG	760	786	954	1099

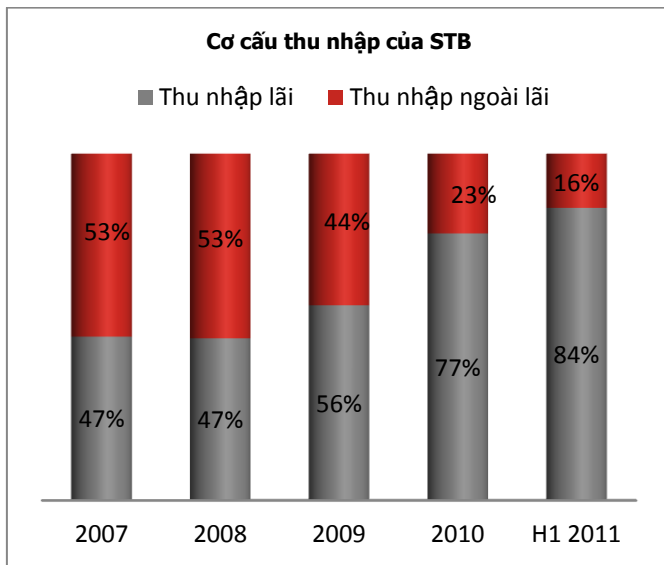
Nguồn: TLS

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

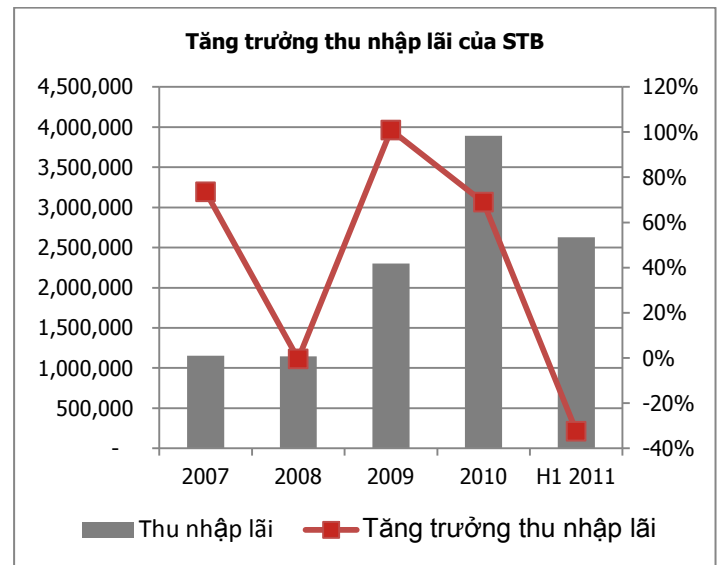
THU NHẬP, CHI PHÍ, LỢI NHUẬN

Thu nhập lãi của Sacombank trong nửa đầu năm 2011 đạt 2.627 tỷ đồng, tăng tới gần 92% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 84% tổng thu nhập hoạt động. Tỷ trọng thu nhập lãi thuần có xu hướng tăng lên so với những năm trước (năm 2010 là 77%, năm 2009 là 56%) cho thấy STB phụ thuộc nhiều hơn vào hoạt động tín dụng. Mặt khác, do tăng trưởng tín dụng toàn ngành bị hạn chế ở mức 20% và mặt bằng lãi suất tăng cao, khoảng cách giữa lãi suất huy động và cho vay được nới rộng hơn cũng góp phần làm tăng thu nhập lãi thuần cho các ngân hàng nửa đầu năm 2011. So sánh tỷ trọng thu nhập lãi trong tổng thu nhập với các ngân hàng niêm yết khác như CTG (85%), ACB (93%), EIB (90%) thì tỷ lệ này của STB vẫn thấp hơn đáng kể.

Thu nhập ngoài lãi của STB trong giai đoạn 2008-2010 luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập, xấp xỉ mức 23% trở lên và cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết. Riêng trong nửa đầu năm 2011, thu nhập ngoài lãi của ngân hàng đạt 488 tỷ đồng, giảm 34% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 16% tổng thu nhập. Thu nhập ngoài lãi giảm chủ yếu vì Sacombank bị lỗ tới 151 tỷ đồng đầu tư chứng khoán do tình hình khó khăn chung của thị trường chứng khoán và lỗ 7 tỷ đồng từ kinh doanh ngoại tệ.



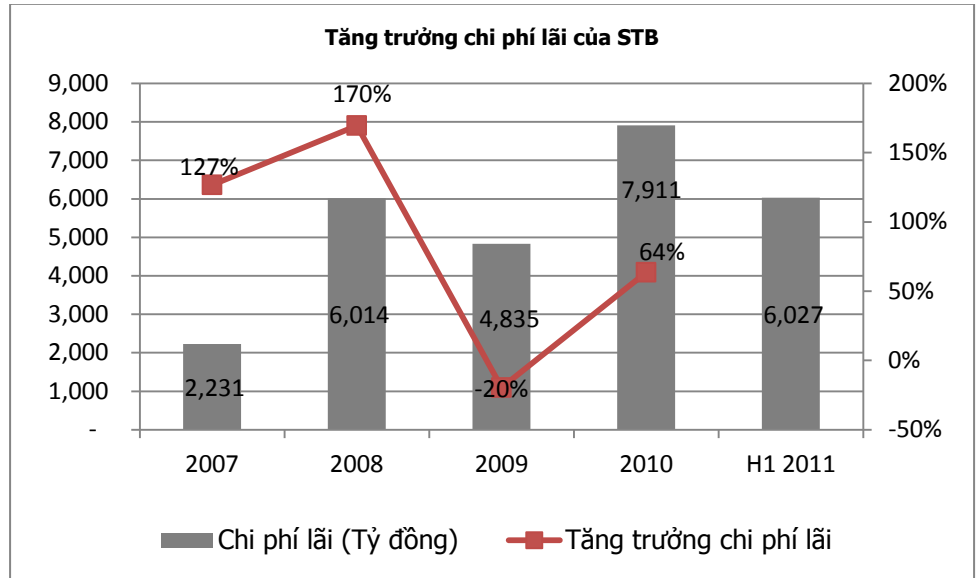
Nguồn: TLS, STB



Nguồn: TLS, STB

Chi phí lãi

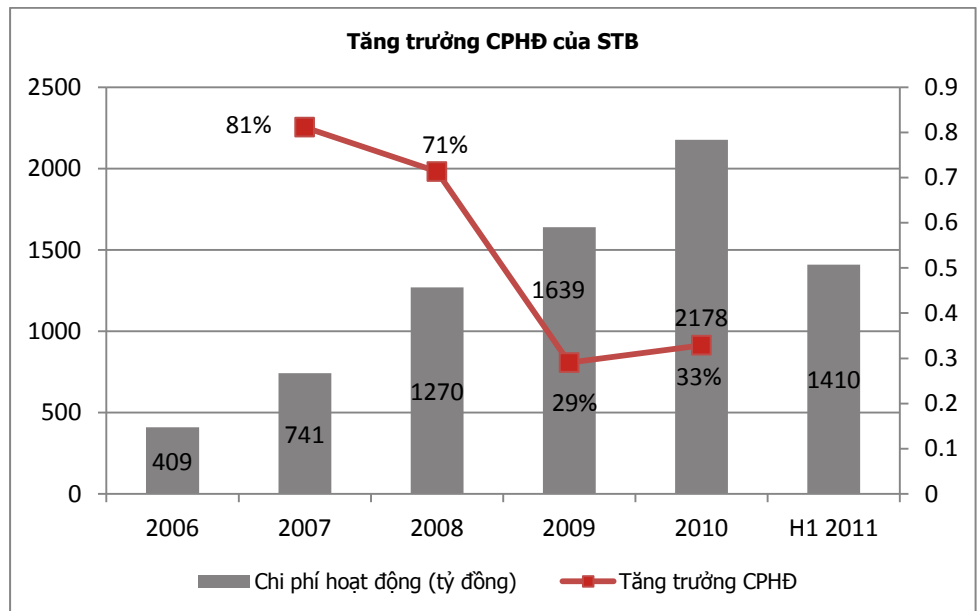
Chi phí lãi của Sacombank trong H1 2011 lên tới 6.026 tỷ đồng, tăng khoảng 74% so với cùng kỳ 2010. Trong đó, trả lãi tiền gửi chiếm tỷ trọng lớn nhất là 77%, trả lãi tiền vay chiếm 14,5% và còn lại là trả lãi phát hành giấy tờ có giá. Chi phí lãi H1 2011 tăng mạnh so với cùng kỳ do tình trạng thiếu thanh khoản tiền đồng từ những tháng đầu năm khiến các ngân hàng thương mại trong đó có STB nâng mạnh lãi suất huy động lên tới 18%/năm nhất là đối với các khoản tiền gửi giá trị lớn.



Nguồn: TLS, STB

Chi phí hoạt động

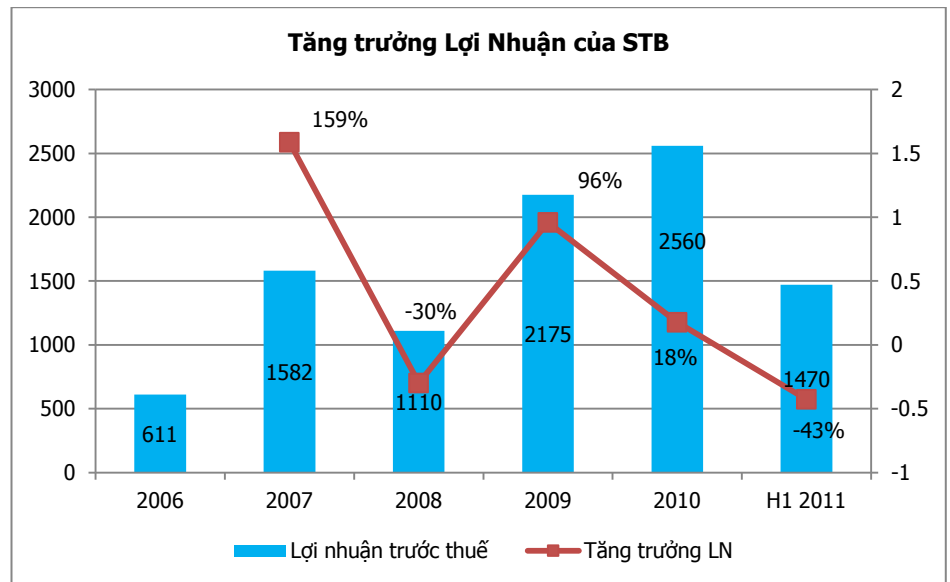
CPHĐ của Sacombank liên tục tăng mạnh trong giai đoạn 2006-2010 với tốc độ bình quân là 51%. Trong đó, chi phí tiền lương chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 50% tổng CPHĐ. CPHĐ tăng mạnh trong năm 2008 (81%), 2009 (71%) do STB tích cực mở rộng mạng lưới để thu hút thị phần giai đoạn này. Trong những năm tiếp theo CPHĐ có xu hướng tăng chậm lại do ngân hàng đã có số lượng điểm giao dịch và nhân viên tương đối lớn để phục vụ hoạt động kinh doanh. Riêng trong H1 2011, CPHĐ của STB đã lên tới 1.410 tỷ đồng, tăng xấp xỉ 42,8% so với cùng kỳ năm trước.



Nguồn: TLS, STB

Lợi nhuận

Lợi nhuận trước và sau thuế của Sacombank liên tục tăng trong giai đoạn từ năm 2008 đến 2010 tương ứng tỉ lệ tăng bình quân là 32%, thấp hơn của ACB (37%), EIB (34,6%) nhưng cao hơn của CTG (24%) và VCB (18%). Năm 2010, LNTT của STB đạt 2.178 tỷ đồng, tăng xấp xỉ 33% so với năm 2009. Trong năm 2011, ngân hàng đặt kế hoạch LNTT là 2700 tỷ đồng, tương ứng tăng 24% so với năm 2010. Riêng trong H1 2011, STB đã đạt được 1.470 tỷ đồng LNTT, đạt 54% kế hoạch. Từ đầu năm đến hết quý 2, tăng trưởng tín dụng của STB mới đạt gần 5% và như vậy còn khoảng 15% trong nửa cuối năm. Với dư địa tín dụng còn lại khá lớn, STB có khả năng hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận này.



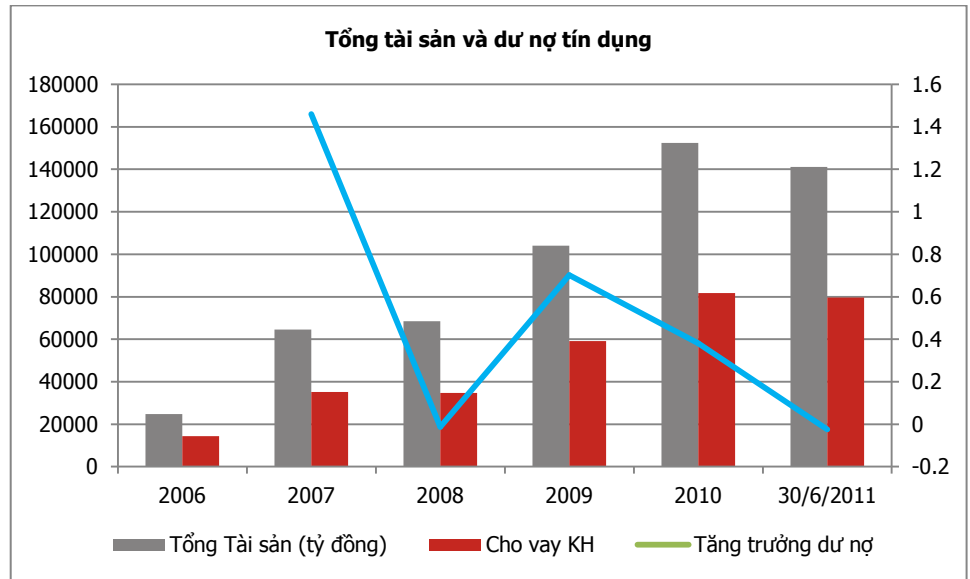
Nguồn: TLS, STB

PHÂN TÍCH TÀI SẢN – NGUỒN VỐN

TÀI SẢN

Tổng tài sản của STB trong giai đoạn 2006-2011 tăng trưởng khá cao với tốc độ tăng trung bình 41,6%, cao hơn tốc độ tăng TTS của các ngân hàng niêm yết khác như ACB (39%), CTG (24%), VCB (15%) và chỉ đứng sau EIB (51%). Tại ngày 31/6/2011, Tổng tài sản đạt 141,1 ngàn tỷ đồng, giảm 7,6% so với cuối năm 2010. TTS giảm do trong tháng 6 Sacombank đã giảm tỷ lệ sở hữu tại công ty chứng khoán SBS từ 56,39% xuống 48,59%, SBS trở thành công ty liên kết của STB nên tổng tài sản của SBS không được hợp nhất vào báo cáo tài chính quý 2 của STB. Nếu loại trừ ảnh hưởng của SBS, tổng tài sản của STB hầu như không thay đổi so với cuối năm 2010. Trong TTS, cho vay khách hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất là 56%, tiếp theo là chứng khoán đầu tư 15%, tiền gửi tại các TCTD khác chiếm 10% và còn lại là các tài sản khác. So sánh tỷ trọng cho vay KH trên tổng tài sản với một số NH khác như ACB (43,5%), EIB (47,8%), CTG (65%), cho thấy STB phụ thuộc khá lớn vào hoạt động tín dụng.

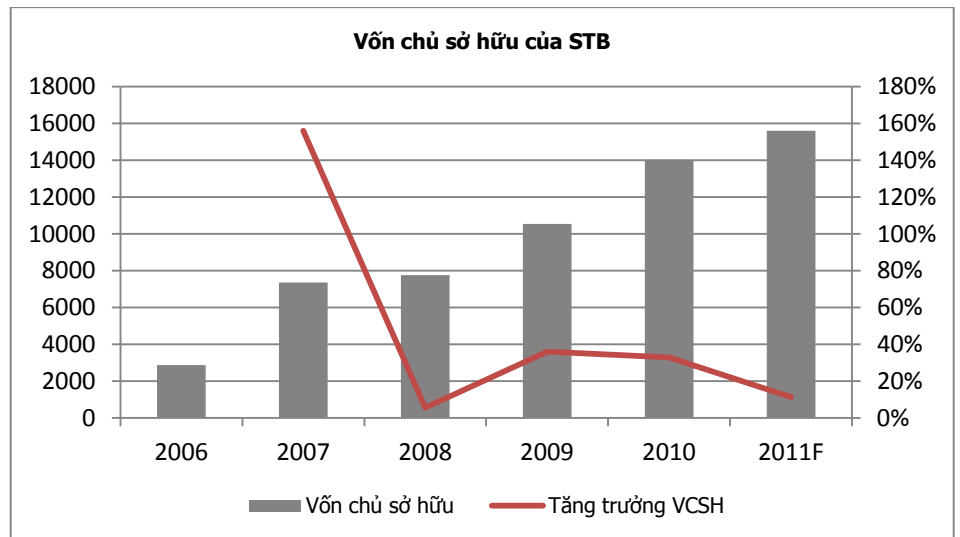
Dư nợ tín dụng năm 2010 của STB đạt 81,7 ngàn tỷ đồng, tăng tới 38% so với năm 2009 và cao hơn trung bình ngành ở mức 27%. Cuối quý 2 năm 2011, cho vay khách hàng đạt 79,6 ngàn tỷ đồng, tăng xấp xỉ 5% so với cuối năm 2010 (không tính số dư của SBS). Dư nợ tăng rất thấp trong nửa đầu năm do chính sách thắt chặt tín dụng của NHNN, mặt khác do lãi suất cho vay cao nên các doanh nghiệp khó tiếp cận được nguồn vốn ngân hàng. Tuy nhiên, lạm phát đã có dấu hiệu chậm lại từ tháng 8 cùng với những chính sách sắp tới nhằm hạ lãi suất của NHNN sẽ giúp cho STB sử dụng hiệu quả hơn nguồn vốn huy động trong quý 3 và quý 4.



Nguồn: TLS, STB

NGUỒN VỐN

Vốn chủ sở hữu của Sacombank liên tục tăng trong giai đoạn 2006-2010 với tốc độ trung bình xấp xỉ 49%. Tại 30/6/2011, VCSH của ngân hàng đạt 13.500 tỷ đồng. Trong năm nay, STB tăng vốn điều lệ từ 9.179 tỷ đồng lên 10.739 tỷ đồng tương ứng tăng thêm 17% trong đó 15% phát hành cho cổ đông hiện hữu và 2% phát hành cho cán bộ cốt cán của ngân hàng. Hiện tại, NHNN đã chấp thuận cho STB tăng vốn. Số vốn tăng thêm sẽ được dùng để đầu tư vào tài sản cố định 20,5%, thành lập mới các đơn vị trực thuộc xấp xỉ 51% và còn lại đưa vào kinh doanh để sinh lời.



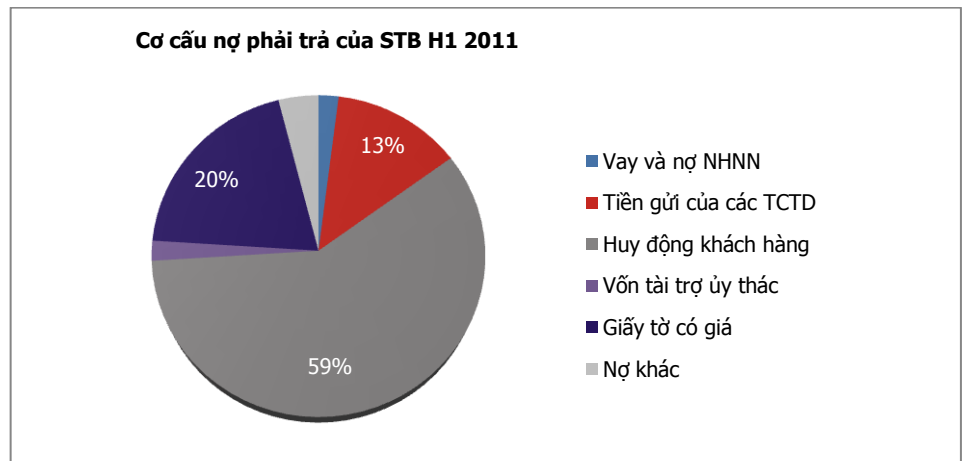
Nguồn: TLS, STB

Nợ phải trả

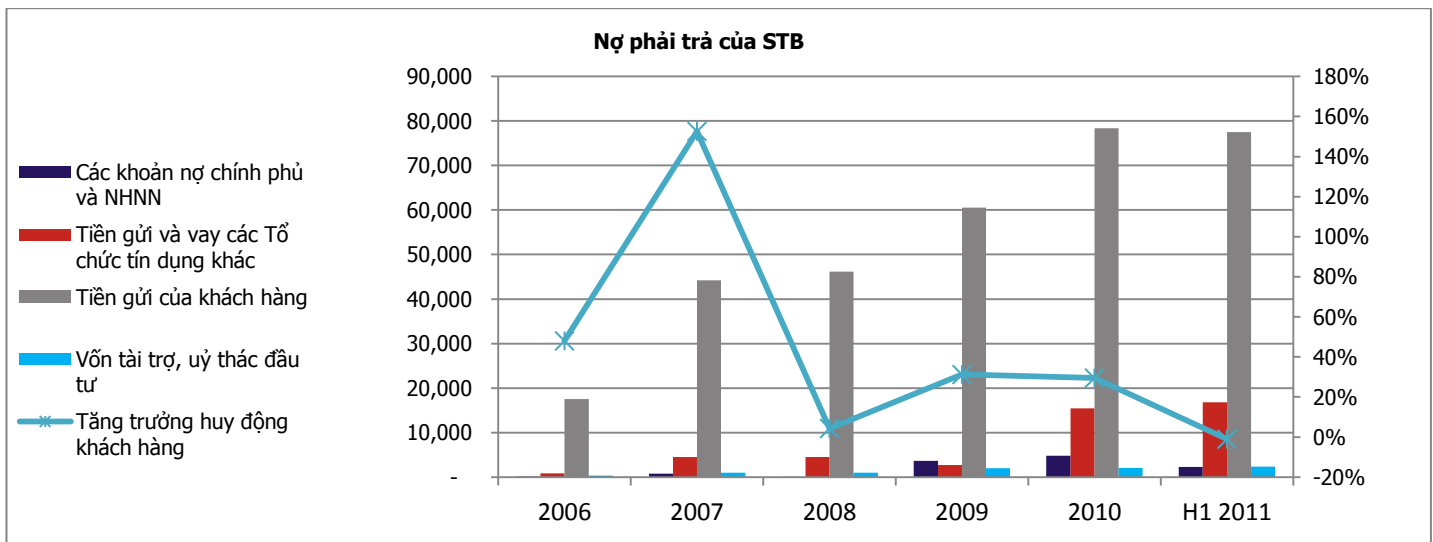
Tổng nợ phải trả của STB trong giai đoạn 2006-2010 tăng trưởng khá cao ở mức bình quân 58,3%. Trong cơ cấu nợ phải trả H1 2011, huy động khách hàng chiếm tỷ trọng 59%, tiếp theo là phát hành giấy tờ có giá chiếm 20%, tiền gửi và vay TCTD khác cũng chiếm tới 13%. Đến cuối quý 2 2011, huy động khách hàng (không tính số dư của SBS) đã giảm khoảng 3% so với cuối năm 2010 cho thấy việc huy động vốn trên thị trường 1 khá khó khăn.

STB đã đẩy mạnh hoạt động trên thị trường liên ngân hàng trong năm 2010 do việc cạnh tranh huy động trên thị trường 1 căng thẳng. Tiền gửi và vay các TCTD khác năm 2010 so với 2009 tăng mạnh tới 4,6 lần, chiếm 11% vốn huy động, làm tăng thanh khoản và cũng làm tăng lợi nhuận cho ngân hàng. Năm 2011, huy động từ TCTD khác của STB cũng tăng 35,4% so với cuối năm 2010.

Ngoài ra, Sacombank đã tranh thủ huy động vốn từ việc phát hành giấy tờ có giá, đạt 28,6 ngàn tỷ đồng năm 2010, tăng 27% so với năm 2009 và chiếm 21% tổng vốn huy động. Trong đó, STB chủ yếu phát hành GTCG bằng ngoại tệ, có thể ngân hàng dự đoán tỷ giá sẽ giảm và chuyển ngoại tệ thành VNĐ để cho vay hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất. Tuy nhiên, do tỷ giá cuối năm 2010 liên tục tăng, ngân hàng mua lại ngoại tệ để cân bằng trạng thái nên đã có khoản lỗ từ kinh doanh vàng và ngoại tệ là 502 tỷ đồng. Trong H1 2011, phát hành giấy tờ có giá cũng chiếm tỷ trọng khá lớn tới 20% tổng nợ phải trả của STB.



Nguồn: STB

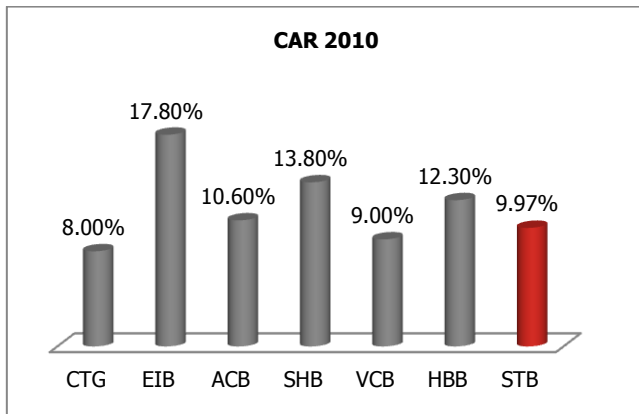


Nguồn: TLS, STB

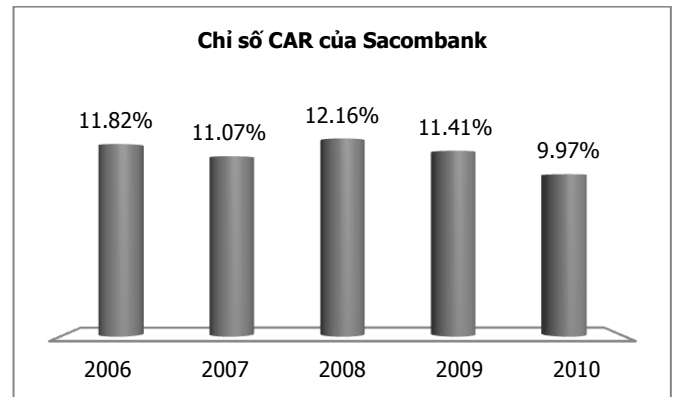
PHÂN TÍCH MỘT SỐ CHỈ TIÊU KHÁC

HỆ SỐ AN TOÀN VỐN CAR

Do quy mô vốn chủ sở hữu lớn, Sacombank luôn duy trì được hệ số an toàn vốn CAR ở mức cao hơn so với quy định tối thiểu của NHNN (9%) trong nhiều năm (2010: 9.97%; 2009: 11.41%; 2008: 12.16%; 2007: 11.07%). Điều này cho thấy STB có nguồn vốn tự có dự phòng ổn định và chắc chắn trước các loại rủi ro phát sinh trong hoạt động của ngân hàng như rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường và rủi ro hoạt động. Tuy nhiên, CAR của STB chỉ ở mức trung bình so với các NHTMCP niêm yết khác, thấp hơn so với mức tiêu chuẩn Basel II trên thế giới (12%) và hệ số CAR bình quân của các NHTM khu vực châu Á – Thái Bình Dương (13.1%).



Nguồn: TLS

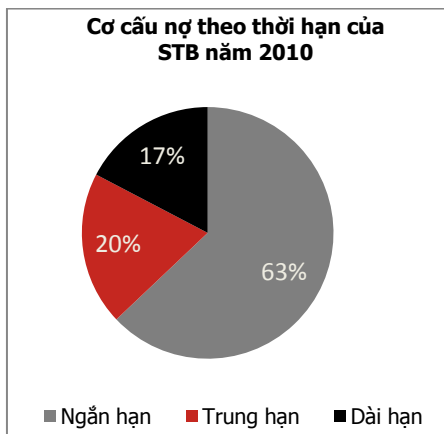


Nguồn: STB

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Hoạt động cho vay

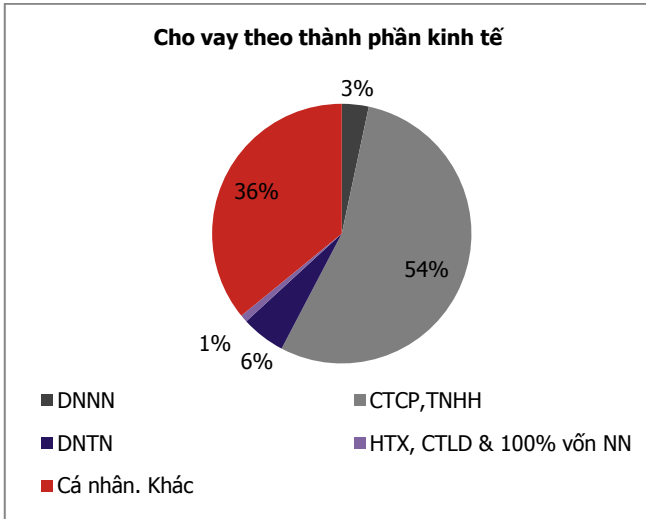
Với định hướng là một ngân bán lẻ, STB chú trọng cấp tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, thành phần kinh tế tư nhân với tỷ trọng lần lượt là 54% và 36% trong tổng dư nợ. Ngân hàng cũng thực hiện phân tán rủi ro tín dụng qua việc đa dạng hoá sản phẩm, mở rộng địa bàn, ngành nghề cho vay và đối tượng vay vốn. Trong đó, STB chủ yếu cho vay lĩnh vực sản xuất chế biến (33% tổng dư nợ), thương mại (14%), nông nghiệp (11%), dịch vụ (9%) và nhiều ngành nghề khác. Về cơ cấu cho vay theo thời gian, các khoản nợ ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất nhưng có xu hướng giảm nhẹ lần lượt xấp xỉ 65% năm 2009, 63% năm 2010 và giảm còn 61% cuối quý 2 năm 2011.



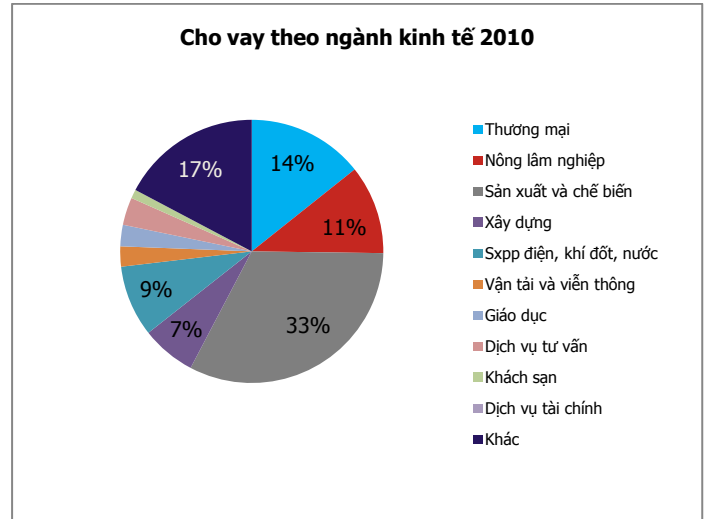
Nguồn: STB

Trong năm 2010, tỉ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của STB là 23,54% thấp hơn mức quy định 30%. Tỷ lệ cho vay khách hàng trên huy động thị trường 1 của STB tăng dần qua các năm từ 75% năm 2008 lên 97% năm 2009 và tăng mạnh lên 104% năm 2010. Đến cuối quý 2 năm 2011, tỉ lệ này hầu như không đổi cho thấy STB đã tận dụng cả nguồn vốn khác như vốn liên ngân hàng, vốn ủy thác từ các tổ chức nước ngoài với chi phí đầu vào thấp và nguồn vốn phát hành giấy tờ có giá để cho vay ngoài nguồn huy động từ tổ chức kinh tế và dân cư.

Tỷ lệ nợ xấu luôn được duy trì ở mức dưới 1% trong 3 năm liên tiếp cho thấy khả năng quản lý các khoản vay và xử lý nợ xấu của ngân hàng tốt.



Nguồn: STB

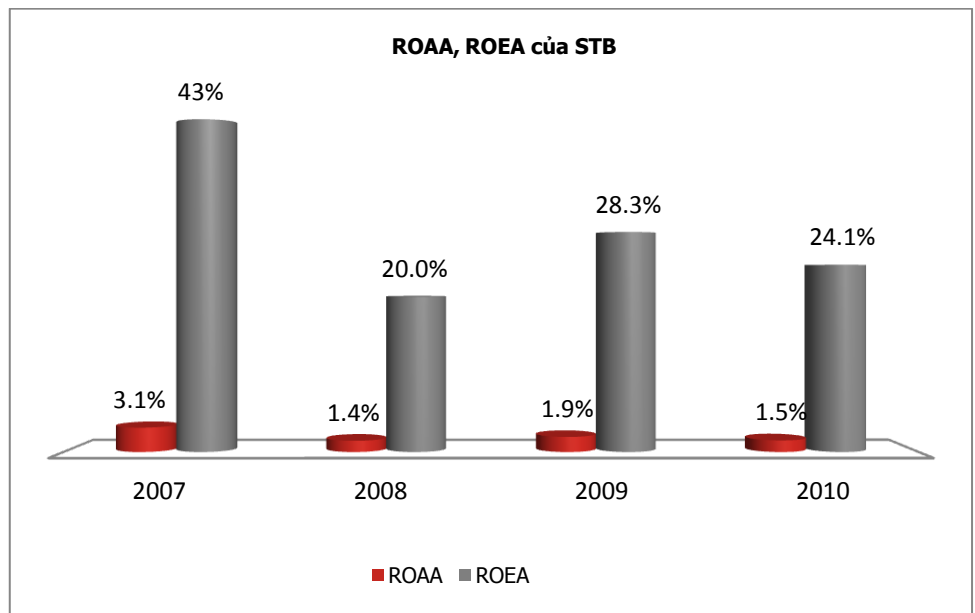


Nguồn: STB

Hoạt động đầu tư

Sacombank có các khoản đầu tư vào chứng khoán nợ, chứng khoán vốn, góp vốn vào công ty con và công ty liên kết. Các loại chứng khoán đầu tư (CKĐT) chủ yếu là trái phiếu chính phủ, trái phiếu của các tổ chức tài chính khác và tổ chức kinh tế phát hành (chiếm tới 98,4%) nhằm tăng khả năng thanh khoản ngân hàng. CKĐT sẵn sàng để bán chiếm tới gần 99% trong khi CKĐT giữ đến ngày đáo hạn chỉ chiếm 1%. Tổng giá trị CKĐT cuối tháng 6 năm 2011 đạt 21,5 ngàn tỷ đồng, tăng nhẹ 1,7% so với cuối năm 2010 chủ yếu là do tăng đầu tư vào trái phiếu chính phủ trong quý 2. Mặc dù lợi suất trái phiếu chính phủ thấp hơn nhiều so với lãi suất OMO và lãi suất tái chiết khấu, STB cũng như nhiều ngân hàng khác vẫn mua vào lượng lớn TPCP có thể do kỳ vọng lãi suất sẽ giảm trong tương lai làm giá trái phiếu tăng và ngân hàng có thể thu lợi từ việc bán trái phiếu.

KHẢ NĂNG SINH LỜI



Nguồn: TLS

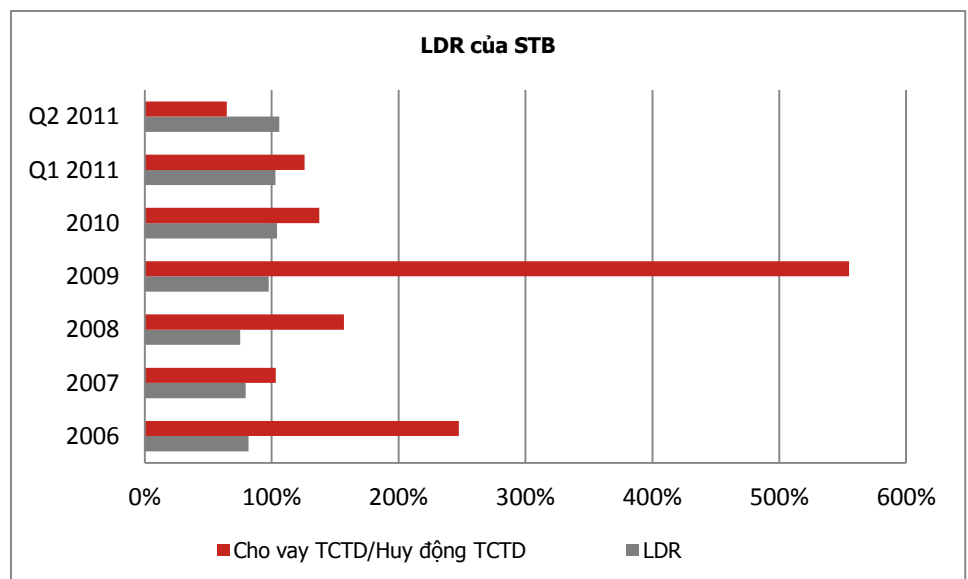
ROA tính trên tổng tài sản bình quân của Sacombank giảm từ mức 1,9% năm 2009 xuống 1,5% năm 2010. ROE cũng giảm mạnh từ 28,3% xuống còn 24,1%. Nguyên nhân tỷ suất lợi nhuận của STB giảm do tăng trưởng LNST năm 2010 chỉ đạt 14% trong khi tổng tài sản tăng tới 46% và vốn điều lệ cũng tăng xấp xỉ 37%. Như vậy, hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2010 chưa theo kịp tốc độ mở rộng quy mô hoạt động của ngân hàng.

KHẢ NĂNG THANH KHOẢN

Tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) của Sacombank tăng khá nhanh từ mức 75% trong năm 2008 lên 98% năm 2009, 104% trong năm 2010 và đến cuối Q2 2011 là 106%. LDR tăng lên cho thấy STB ngày càng phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn huy động từ thị trường 1 để tài trợ cho tăng trưởng tín dụng. LDR tăng lên cũng thể hiện khả năng thanh khoản của ngân hàng đã giảm đi so với những năm trước do mức độ cạnh tranh huy động từ thị trường 1 ngày càng gay gắt.

Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn trên tài sản ngắn hạn tăng từ xấp xỉ 1,17 cuối năm 2010 lên khoảng 1,2 vào cuối Q2 2011 cho thấy xu hướng sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn đã tăng lên. Như vậy, khả năng thanh khoản của STB đã giảm so với năm trước.

Tỷ lệ cho vay TCTD/Huy động từ TCTD trong giai đoạn từ 2006 đến quý 1 năm 2011 đều đạt trên 100% (năm 2010: 138%, 2009: 555%, 2008: 157%) cho thấy Sacombank là NHTM lớn, đóng vai trò cho vay nhiều hơn là huy động trên thị trường liên ngân hàng. Tuy nhiên, đến Q2 2011, tỷ lệ này đã giảm xuống còn 65% thể hiện STB huy động nhiều hơn đi vay trên thị trường 2 để tận dụng nguồn vốn chi phí thấp (lãi suất liên ngân hàng 9%-11%) thay vì huy động lãi suất cao tới 18% trên TT 1.



Nguồn: TLS

ĐỊNH GIÁ

Để định giá cổ phiếu ngân hàng nói chung và của STB, chúng tôi dự đoán các chỉ tiêu của STB năm 2011 dựa trên những nhận định về tình hình kinh tế vĩ mô nửa năm sau sẽ có nhiều tín hiệu tích cực hơn nửa đầu năm như việc NHNN nới lỏng dẫn chính sách tiền tệ, quyết tâm ổn định tỷ giá, dừng áp dụng tỷ lệ LDR ở mức 80% giúp các ngân hàng chủ động hơn trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, hệ thống các NHTM vẫn chịu tác động bởi giới hạn tăng trưởng tín dụng 20% trong năm 2011 và các quy định khác trong thông tư 13, 19, 22. Do đó, chúng tôi giả định một số chỉ tiêu của STB sẽ tăng trưởng ở mức 15-20%. Trong các năm tiếp theo, mức tăng trưởng trung bình an toàn ở khoảng 20% - 30%.

Các giả định chính sử dụng trong mô hình định giá:

Giả định tăng trưởng huy động:

Năm 2009, 2010, tỷ lệ tăng trưởng tiền gửi của khách hàng của STB luôn ở mức cao lần lượt là 31% và 29%. Tỷ lệ này cao hơn khá nhiều so với mức bình quân ngành ngân hàng 27% cho thấy STB đã đạt thành công nhất định khi mở rộng nhanh chóng mạng lưới hoạt động để tăng cường huy động vốn từ thị trường. Tuy nhiên, cuối Q2 2011, huy động khách hàng giảm 3% so với cuối năm 2010. Như vậy, dựa trên thực tế và các chính sách giới hạn tăng trưởng tín dụng của NHNN, tăng trưởng huy động của STB được giả định là 15% và ổn định ở mức 20% trong những năm tiếp theo.

Giả định tăng trưởng tín dụng

Theo NQ 11/NQ-CP ngày 24/02/2011, ngành ngân hàng phải giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng xuống dưới mức 20%, giảm tốc độ tăng trưởng phương tiện thanh toán cả năm xuống 15-16% (thay vì 21-24% như Ngân hàng Nhà nước công bố cuối năm ngoái) để thực hiện mục tiêu giảm lạm phát. Hơn nữa, trong H1 2011, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng của STB là 5%. Do đó, chúng tôi giả định thận trọng tăng trưởng tín dụng cả năm của STB chỉ ở mức 18%.

Giả định tăng trưởng thu nhập dịch vụ

Xét đến môi trường nền kinh tế thế giới còn bất ổn và hoạt động kinh tế trong nước còn nhiều khó khăn và sẽ ảnh hưởng đến các dịch vụ thanh toán, chuyển tiền, bảo lãnh... của ngân hàng, chúng tôi cho rằng tăng trưởng từ thu nhập dịch vụ năm 2011 sẽ có tốc độ tăng trưởng thấp hơn các năm trước và giả định thận trọng ở mức 14%.

Hoạt động đầu tư chứng khoán

Trong năm 2010, STB có khoản lỗ 151 tỷ đồng từ chứng khoán đầu tư. Đến cuối H1 2011, STB lại tiếp tục bị lỗ tới 150 tỷ đồng từ chứng khoán kinh doanh và gần 1 tỷ đồng chứng khoán đầu tư. Hoạt động này chịu nhiều ảnh hưởng rất lớn từ chính sách vĩ mô và các biến động của thị trường và khó dự báo. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận từ mảng hoạt động này có thể vẫn tiếp tục bị lỗ trong năm 2011 nhưng giảm mạnh so với năm 2010.

Hoạt động kinh doanh ngoại tệ

Năm 2010, STB bị lỗ tới 502 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng các yếu tố vĩ mô năm 2011 sẽ vận động theo xu hướng ổn định hơn do sự tăng cường quản lý thị trường ngoại hối của NHNN. Vấn đề tỷ giá được giải quyết mạnh mẽ và dứt điểm ngay từ đầu năm sẽ đem lại thu nhập cao hơn cho hoạt động ngoại hối của STB. Do đó, chúng tôi dự phóng thận trọng đối với hoạt động này, cụ thể là mức lỗ giảm 97% so với năm 2010.

Kết quả hoạt động kinh doanh

Với các giả định chính trên, chúng tôi dự phóng STB sẽ đạt 2.683 tỷ đồng LNTT (bằng 99% so với kế hoạch của STB tại đại hội cổ đông ở mức 2.700 tỷ) và do đó ngân hàng sẽ đạt khoảng 2.012 tỷ đồng LNST.

Dự phóng EPS

Hiện tại, STB có vốn điều lệ là 9.179 tỷ đồng và dự định tăng vốn lên 10.739 tỷ đồng vào cuối năm 2011. Như vậy, EPS điều chỉnh được xác định ở mức 2.020 đồng và BVPS tại thời điểm cuối năm được xác định ở mức 13.824 đồng.

Định giá

Ticker	Số cổ phiếu lưu hành	Giá @18/9/2011	PE	PB
VCB	1,969,804,514	26,400	10.1	1.97
CTG	1,685,810,134	25,300	12.0	2.3
EIB	1,056,006,875	15,600	7.52	1.30
ACB	937,669,470	21,800	7.25	1.53
SHB	481,579,547	7,900	6.68	0.78
HBB	405,000,000	7,400	6.00	0.78
Trung bình			8.26	1.44

Nguồn: TLS dự báo

Chúng tôi định giá STB theo phương pháp P/E và P/B dựa trên số liệu trung bình của các cổ phiếu ngân hàng lần lượt là 8,26 và 1,44. Do P/E trong quá khứ của STB luôn thấp hơn so với số liệu trung bình ngành nên chúng tôi lấy mức P/E là 7.5 để ước lượng giá cổ phiếu năm 2011. Với EPS dự phóng 2011 của STB là 2.020 VNĐ/CP, giá dự phóng của STB theo phương pháp P/E vào khoảng **15.000 VNĐ**.

Giá trị sổ sách của STB theo như tính toán năm 2011 vào khoảng 13.824 VNĐ. Chúng tôi lấy mức P/B là 1.2 trong năm 2011 để định giá cổ phiếu STB với giả định nền kinh tế Việt nam và thị trường chứng khoán nói chung sẽ có cải thiện. Do đó, giá cổ phiếu STB theo phương pháp định giá P/B sẽ vào khoảng **16.500 VNĐ**.

Kết hợp 2 phương pháp định giá, chúng tôi dự báo giá cổ phiếu STB trong năm 2011 sẽ vào khoảng **15.800 VNĐ**. Với mức giá hiện tại là 14.200 VNĐ, chúng tôi khuyến nghị **Giữ** đối với cổ phiếu STB.

RỦI RO

RỦI RO CHÍNH SÁCH VĨ MÔ

Trong bối cảnh lạm phát liên tục tăng cao từ đầu năm đến nay, NHNN đã thực hiện biện pháp thắt chặt tiền tệ, cụ thể là hạn chế tăng trưởng tín dụng cả năm ở mức 20% và tăng trưởng cung tiền ở mức 15-16%. Do nguồn thu từ tín dụng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng thu nhập hoạt động của các NHTM, việc hạn chế tín dụng sẽ làm giảm thu nhập lãi thuần của các NH và theo đó LNST cũng giảm.

Mặt khác, thắt chặt tiền tệ cũng dẫn đến hậu quả giảm thanh khoản trong hệ thống NHTM khiến các NH lớn và nhỏ đều cạnh tranh gay gắt, đẩy mặt bằng lãi suất lên rất cao. Lãi suất cho vay luôn ở mức 21-24% trong suốt nửa đầu năm 2011 không những gây khó khăn cho việc giải ngân của các NH, mặt khác còn làm tăng rủi ro tín dụng do các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc trả nợ với lãi suất cao như hiện nay.

Ngoài ra, các quy định trong thông tư 13, 19 về các tỷ lệ an toàn cũng sẽ tiếp tục có nhiều tác động thắt chặt hoạt động của các tổ chức tín dụng thời gian tới. Do đó, các ngân hàng sẽ gặp nhiều khó khăn để vừa đáp ứng quy định của pháp luật đồng thời đảm bảo mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận đã đề ra.

RỦI RO TĂNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG

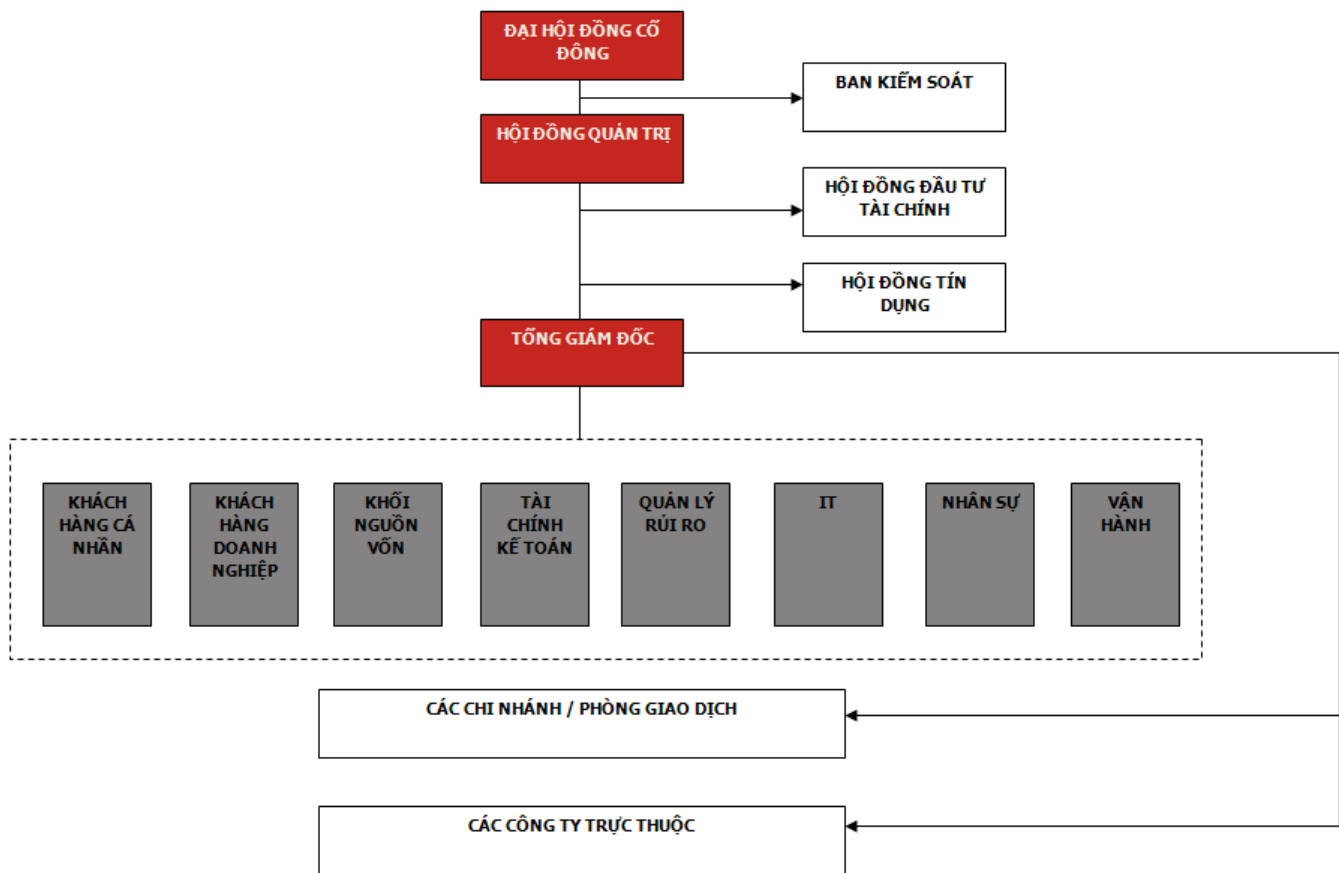
Chi phí hoạt động của Sacombank liên tục tăng nhanh trong giai đoạn 2006-2011 với tốc độ tăng bình quân 51%/năm. So sánh với một số ngân hàng có quy mô lớn khác, STB có tốc độ tăng chi phí bình quân cao hơn (của CTG là 35%, ACB là 47%). Tỷ lệ chi phí hoạt động so với tổng thu nhập của STB có xu hướng tăng lên, từ 40% trong năm 2009 lên 43% năm 2010 và xấp xỉ 45% trong H1 năm 2011. Như vậy, khả năng chi phí hoạt động tiếp tục tăng cao sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng những năm tới.

MÔ HÌNH KINH DOANH

Quá trình hình thành và phát triển

Sacombank được thành lập vào năm 1991 với số vốn điều lệ 3 tỷ đồng. Sau 20 năm hoạt động, Sacombank đã nâng vốn điều lệ lên 9.179 tỷ đồng, là ngân hàng đầu tiên niêm yết cổ phiếu trên HOSE và cũng là ngân hàng Việt Nam đầu tiên hoạt động theo mô hình Tập đoàn tài chính tư nhân với 1 ngân hàng mẹ, 10 công ty thành viên. Đến cuối năm 2010, STB đã có 366 điểm giao dịch gồm 68 Chi nhánh/Sở GD, 296 Phòng giao dịch, 2 chi nhánh nước ngoài tại Lào và Campuchia.

- **Cơ cấu tổ chức**



Nguồn: STB

- **Các công ty con**

STT	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu của STB
1	Công ty TNHH quản lý và khai thác tài sản NH Sài Gòn Thương Tín	100%
2	Công ty TNHH 1 thành viên Cho thuê Tài chính NH Sài Gòn Thương Tín	100%
3	Công ty kiều hối Sài Gòn Thương Tín	100%
4	Công ty TNHH 1 thành viên vàng bạc đá quý NH Sài Gòn Thương Tín	100%
5	Công ty TNHH 1 thành viên vàng bạc đá quý NH Sài Gòn Thương Tín Campuchia	99.98%
6	Công ty TNHH MTV TM Công nghệ Sài Gòn Thương Tín	100%

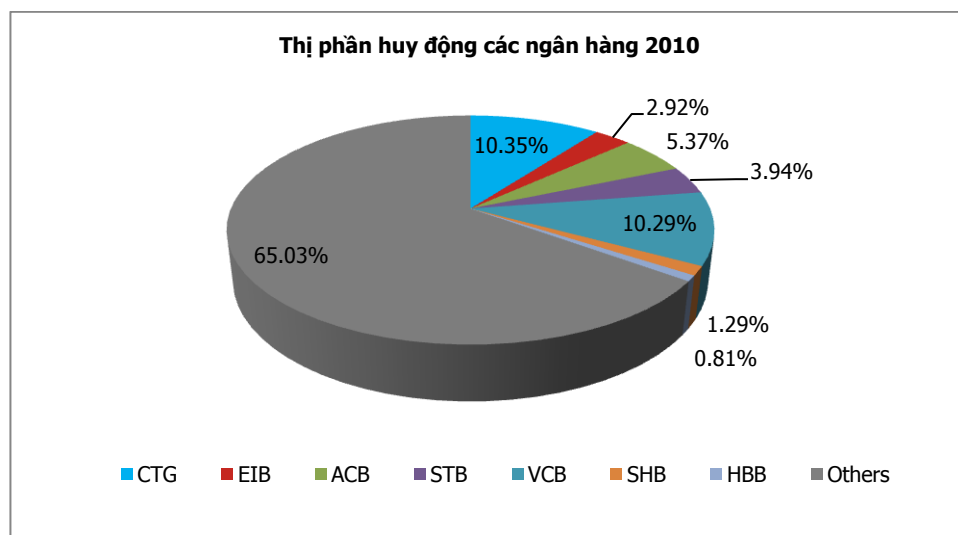
- Các công ty liên kết

STT	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu của STB
1	Công ty Chứng Khoán NH Sài Gòn Thương Tín	48.95%
2	Công ty Đầu tư Toàn cầu Chứng khoán NH Sài Gòn Thương Tín	19.58%
3	Công ty Chứng Khoán NH Sài Gòn Thương Tín Campuchia	48.94%
4	Công ty Chứng Khoán NH Sài Gòn Thương Tín Lào	24.72%

Các dịch vụ và hoạt động chính của Sacombank

- Hoạt động huy động vốn

Tận dụng thế mạnh về mạng lưới hoạt động với 366 điểm giao dịch khắp cả nước cùng với uy tín đã tạo dựng được, tốc độ tăng trưởng nguồn vốn huy động của Sacombank luôn ở mức khá cao và ổn định. Năm 2010, tổng nguồn vốn huy động đạt 129,2 ngàn tỷ đồng, tăng 41,7% so với năm 2009. Trong đó, tiền gửi của khách hàng năm 2010 tăng 29% so với năm 2009, cao hơn mức bình quân ngành ngân hàng là 23% và chiếm tỷ trọng lớn nhất xấp xỉ 57% tổng nguồn vốn huy động. Đến cuối năm 2010 thị phần huy động của Sacombank đạt 3,94% tỷ trọng của toàn ngành.



Nguồn: TLS

- Hoạt động cho vay

Hoạt động tín dụng của STB tăng trưởng khá cao trong giai đoạn 2007-2010, tăng bình quân 78,7%. Tín dụng đặc biệt tăng nhanh từ cuối quý 2, đầu quý 3 năm 2010 khi Chính phủ thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng. Tính đến cuối năm 2010, dư nợ cho vay của STB đạt 81,6 ngàn tỷ, tăng 38% so với năm 2009. Thị phần tín dụng của STB chiếm 4,26% dư nợ toàn ngành. Đến cuối quý 2 2011, cho vay khách hàng của STB tăng trưởng thấp, chỉ đạt 5% so với cuối năm 2010 do mặt bằng lãi suất cho vay cao gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc vay vốn, đồng thời do chủ trương của NHNN về giới hạn tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng ở mức 20% và hạn chế cho vay lĩnh vực phi sản xuất.

- **Hoạt động dịch vụ và kinh doanh ngoại tệ**

Dịch vụ thanh toán quốc tế cũng không ngừng phát triển mặc dù hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp trong năm 2010 gặp nhiều khó khăn. Tổng doanh số thanh toán quốc tế của ngân hàng năm 2010 đạt 5.726 triệu USD, tăng 37% so với năm 2009.

Đối với dịch vụ thẻ, ngân hàng đã phát hành thêm gần 280 ngàn thẻ trong năm 2010, tăng tới 94% so với năm 2009. STB cũng lắp đặt thêm các điểm chấp nhận thẻ với tổng số 65 máy ATM và 1490 máy Pos.

Về hoạt động kinh doanh ngoại tệ, STB chủ yếu thực hiện mua bán ngoại tệ phục vụ nhu cầu thanh toán của khách hàng đồng thời ngân hàng cũng thực hiện đầu cơ ngoại tệ để tìm kiếm lợi nhuận do sự chênh lệch tỷ giá giữa các thời kỳ. Trong quý 2 năm 2011, hoạt động kinh doanh ngoại hối của STB lãi 111 tỷ đồng, nhưng do khoản lỗ trong quý 1 nên lũy kế 6 tháng đầu năm STB đã lỗ 43,4 tỷ đồng.

Nhờ chất lượng dịch vụ tốt, Sacombank được bình chọn là "Ngân hàng có dịch vụ ngoại hối tốt nhất Việt Nam 2010" và "Ngân hàng có dịch vụ quản lý tiền mặt tốt nhất Việt Nam 2010"

- **Hoạt động đầu tư**

Sacombank có các khoản đầu tư vào chứng khoán nợ, chứng khoán vốn, góp vốn vào công ty con và công ty liên kết. Các loại chứng khoán đầu tư chủ yếu là trái phiếu chính phủ, trái phiếu của các tổ chức tài chính khác và tổ chức kinh tế phát hành (chiếm tới 98,4%) nhằm tăng khả năng thanh khoản ngân hàng. Tổng giá trị chứng khoán đầu tư cuối tháng 6 năm 2011 đạt 21,5 ngàn tỷ đồng, tăng nhẹ 1,7% so với cuối năm 2010 chủ yếu là do tăng đầu tư vào trái phiếu chính phủ trong quý 2. Mặc dù lợi suất trái phiếu chính phủ thấp hơn nhiều so với lãi suất OMO và lãi suất tái chiết khấu, STB cũng như nhiều ngân hàng khác vẫn mua vào lượng lớn TPCP có thể do kỳ vọng lãi suất sẽ giảm trong tương lai làm giá trái phiếu tăng và ngân hàng có thể thu lợi từ việc bán trái phiếu.

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Có thể có xung đột lợi ích do Chứng khoán Thăng Long ("TLS") và các khách hàng có thể có quyền lợi tại công ty này thông qua việc đầu tư và/hoặc cùng cấp các dịch vụ tư vấn khác trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai.

SẢN PHẨM

Báo cáo này phân tích những diễn biến mới nhất tại doanh nghiệp. Vui lòng liên lạc với các chuyên viên phân tích hoặc cán bộ bán hàng có tên ở trên để biết thêm về doanh nghiệp này. Chúng tôi cảm ơn khách hàng về những phản hồi về sản phẩm. TLS phát hành báo cáo này nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả.

Ý kiến phân tích: MUA: giá mục tiêu cổ phiếu được kỳ vọng tăng hơn khoảng 15% so với giá ngày ra báo cáo. BÁN: cổ phiếu được kỳ vọng giảm hơn 15% so với giá ngày ra báo cáo. GIỮ: Cổ phiếu dao động trong khoảng -15% đến 15% so với giá ngày ra báo cáo.

KHOẪ NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Nghiên Cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG (TLS)



Được thành lập vào năm 2000, TLS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. TLS 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. Với 500 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, TLS hiện là một trong những công ty chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam.

Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB, Đà Nẵng bao gồm Ngân hàng MB, Công ty địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty quản lý quỹ MB CapNTLI. TLS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, TLS đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới từ năm 2009;
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các khách hàng công ty.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.tls.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +84(8) 3910 6411.

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 4456 8668. E: research@tls.vn

QUYỀN TỬ CHỐI

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 TLS. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của TLS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. TLS 2000-2011, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của TLS.