

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngày 26/02/2018

ASEANSC RESEARCH

Ngân hàng Thương mại cổ phần Sài Gòn - Hà Nội

Mã cổ phiếu: SHB

Khuyến nghị: **Năm giữ**

Giá thị trường
(23/02/2018): 13.200

Giá kỳ vọng (VND): 12.600

Lợi nhuận kỳ vọng: -5%

Khuyến nghị:

Sau khi tiến hành phân tích cổ phiếu SHB theo mô hình CAMELS, chúng tôi đánh giá các tiêu chí: khả năng tự cân đối vốn và khả năng quản lý của SHB đều ở mức trung bình, trong khi chất lượng tài sản, khả năng sinh lời và thanh khoản ở mức dưới mức trung bình. Do đó chúng tôi đánh giá thận trọng P/E forward 2018 và P/B forward 2018 của SHB lần lượt ở mức 10,x lần và 1,x lần. Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu SHB dựa trên 2 phương pháp định giá thông dụng là phương pháp P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho SHB ở mức 12.600 đồng/cp, thấp hơn 5% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Năm giữ.

Cập nhật KQKD:

Thông tin cổ phần:

Sàn giao dịch:	HNX
Khoảng giá 52 tuần (VND):	4.200 - 13.800
EPS 4 quý gần nhất (VND):	1.288
P/E cơ bản:	10,25
Giá trị sổ sách (VND):	12.358
P/B:	1,07
KLGD bình quân 10 ngày:	24.241.054
KLCP đang lưu hành:	1.203.119.924
Vốn hóa (tỷ đồng):	15.881,18

Cơ cấu sở hữu

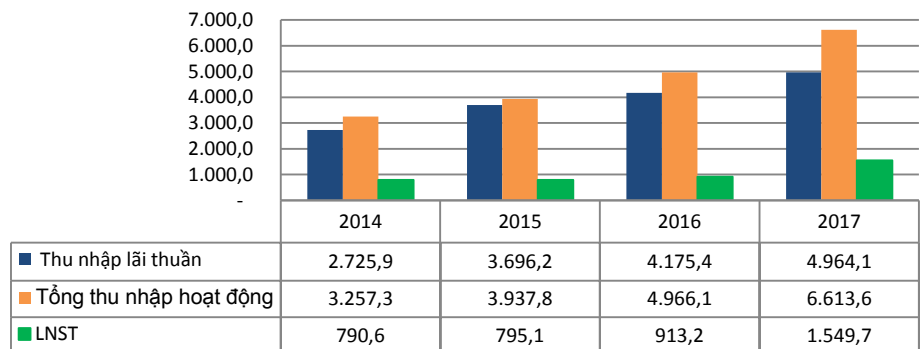
Sở hữu	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước	4,09%
Sở hữu nước ngoài	8,88%
Sở hữu khác	87,03%

Danh sách cổ đông

Cổ đông	Tỷ lệ
CTCP Tập đoàn T&T	12,59%
Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam	4,09%
Ông Đỗ Quang Hiển	3,46%
Đỗ Thị Thu Hà (Chị ông Đỗ Quang Hiển)	2,59%

Nguồn: SHB, Aseansc tổng hợp

Kết quả kinh doanh của SHB (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: SHB, Aseansc tổng hợp

Năm 2017, LNTT của SHB đạt 1.938 tỷ đồng (+66% yoy), vượt 11% kế hoạch. LNST đạt 1.550 tỷ đồng (+70% yoy). EPS đạt 1.384 đồng/cp. Cổ tức năm 2016 ở mức 7,5% bằng cổ phiếu (đã chia trong tháng 1/2018). Nguyên nhân chủ yếu do:

(1) **Tín dụng tăng trưởng khá.** Cho vay khách hàng và huy động tiền gửi lần lượt tăng 20,8% và 17,7% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ từ mức 1,87% đầu năm lên 1,9%. Hệ số NIM duy trì ở mức 2,21%. Thu nhập lãi thuần đạt 4.964 tỷ đồng (+18,9% yoy).

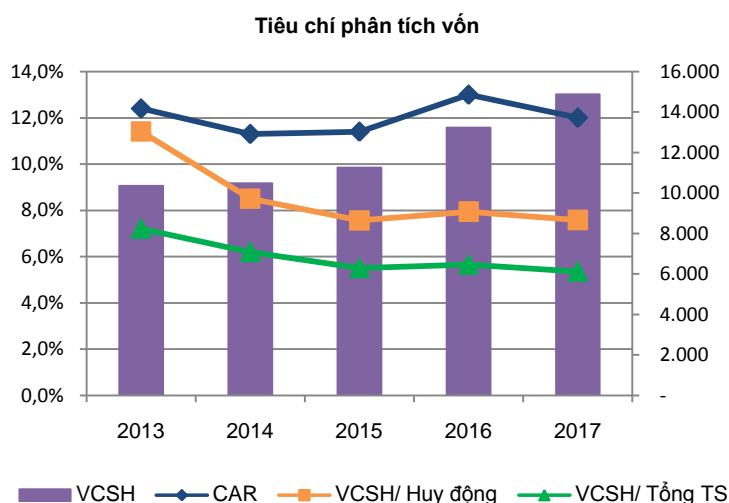
(2) **Thu phí dịch vụ tăng mạnh.** Thu nhập ngoài lãi đạt 1.649 tỷ đồng (gấp hơn 2 lần cùng kỳ), do có khoản thu phí dịch vụ tăng mạnh trong quý III và quý IV. Khoản đột biến này có thể đến từ việc ký hợp đồng phân phối độc quyền với đối tác bảo hiểm Daiichi Life, theo đó SHB sẽ nhận được khoản phí độc quyền trả trước.

(3) **Chi phí hoạt động tăng nhẹ.** Chi phí hoạt động chỉ tăng nhẹ 5,3% so với năm 2016, hệ số CIR theo đó giảm mạnh xuống 39,9% so với mức trung bình năm 2016 là 50,5%. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 56,3% so với năm trước lên 2.035 tỷ đồng, trong đó trích lập cho trái phiếu VAMC khoảng 1.000 tỷ đồng.

Phân tích CAMELS:
C - Khả năng tự cân đối vốn

CAMELS	2013	2014	2015	2016	2017
CAR	12,40%	11,30%	11,40%	13,00%	12,00%
Vốn CSH/ Huy động	11,4%	8,5%	7,6%	7,9%	7,6%
Vốn CSH/ Tổng TS	7,2%	6,2%	5,5%	5,7%	5,3%
Vốn CSH	10.356	10.480	11.258	13.232	14.868

Nguồn: SHB, Aseansc tổng hợp



Chúng tôi đánh giá khả năng tự cân đối vốn của SHB ở mức trung bình, dựa trên cơ sở: (1) Hệ số CAR sau khi tăng mạnh lên mức 13% trong năm 2016, thì đã giảm về mức 12% trong năm 2017 (tuy nhiên vẫn duy trì trên mức an toàn vốn tối thiểu là 9%). (2) Mặc dù quy mô VCSH của SHB tăng trưởng kép 7,5%/năm trong 5 năm, nhưng các hệ số Vốn CSH/Huy động, Vốn CSH/Tổng TS có xu hướng giảm nhẹ, cho thấy tốc độ tăng trưởng VCSH không theo kịp tốc độ tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ VCSH/ Tổng TS năm 2017 ở mức 5,3%, giảm nhẹ từ mức 5,7% năm 2016, tuy nhiên vẫn nằm trong tiêu chuẩn quốc tế từ 4-6%.

A - Chất lượng tài sản

CAMELS	2013	2014	2015	2016	2017
Tăng trưởng tài sản	23,2%	17,7%	21,1%	14,3%	18,8%
Tài sản sinh lãi/ Tổng tài sản	84,6%	85,4%	84,6%	88,4%	90,4%
Tỷ lệ nợ xấu/ VCSH	29,97%	20,11%	20,10%	23,01%	25,1%
Tỷ lệ nợ xấu/ Tổng dư nợ	4,06%	2,02%	1,72%	1,87%	1,9%
Tỷ lệ LLR	38,26%	49,69%	62,82%	59,05%	72,5%

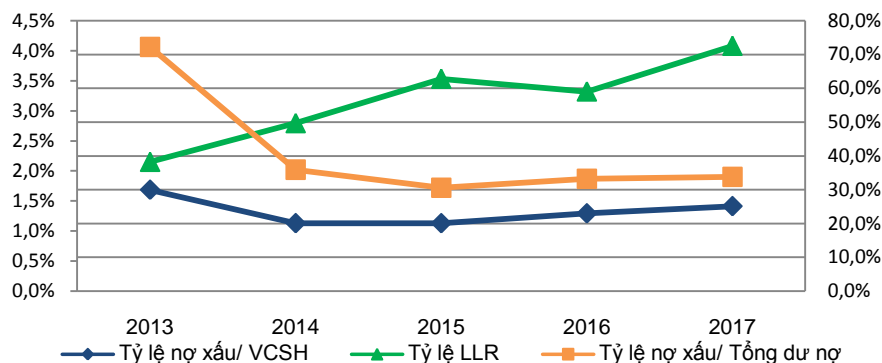
Nguồn: SHB, Aseansc tổng hợp

Chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của SHB ở mức dưới trung bình, dựa trên cơ sở:

(1) Tín dụng tăng trưởng nóng. Tốc độ tăng trưởng tài sản trung bình trong giai đoạn 2013-2017 của SHB ở mức 19%, trong đó tỷ lệ Tài sản sinh lãi/ Tổng tài sản cải thiện từ 84,6% năm 2014 lên 90,4% năm 2016, cho thấy hoạt động tín dụng của ngân hàng tăng trưởng khá nóng.

(2) Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của SHB có xu hướng tăng trong giai đoạn 2015-2017. Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,72% năm 2015 lên 1,9% năm 2017, nằm trong phạm vi cho phép 3% của NHNN, tuy nhiên cao hơn mức chuẩn quốc tế là 1,5%.

(3) Trích lập dự phòng rủi ro nợ xấu cải thiện nhưng vẫn dưới ngưỡng an toàn. Trích lập dự phòng Theo thông lệ thế giới, trích lập dự phòng rủi ro trên nợ xấu (LLR) của ngân hàng ngưỡng an toàn phải là trên 100%, nhưng tỷ lệ LLR của SHB năm 2017 chỉ ở mức 72,5%, tuy nhiên đã cải thiện rất nhiều so với mức 59,05% năm 2016. Điều này cho thấy ngân hàng cần phải tăng trích lập dự phòng nhiều hơn để giải quyết nợ xấu.

Tiêu chí phân tích chất lượng tài sản


M - Khả năng quản lý

CAMELS	2013	2014	2015	2016	2017
Tăng trưởng cho vay	35,3%	36,8%	26,2%	23,5%	20,8%
Tăng trưởng huy động	12,2%	35,8%	20,8%	11,9%	17,7%
Chi phí/ Thu nhập hoạt động (CIR)	78,6%	49,9%	52,8%	50,5%	39,9%
Chi phí dự phòng/ Thu nhập hoạt động	n/a	19,1%	21,4%	26,2%	30,8%

Nguồn: SHB, Aseansc tổng hợp

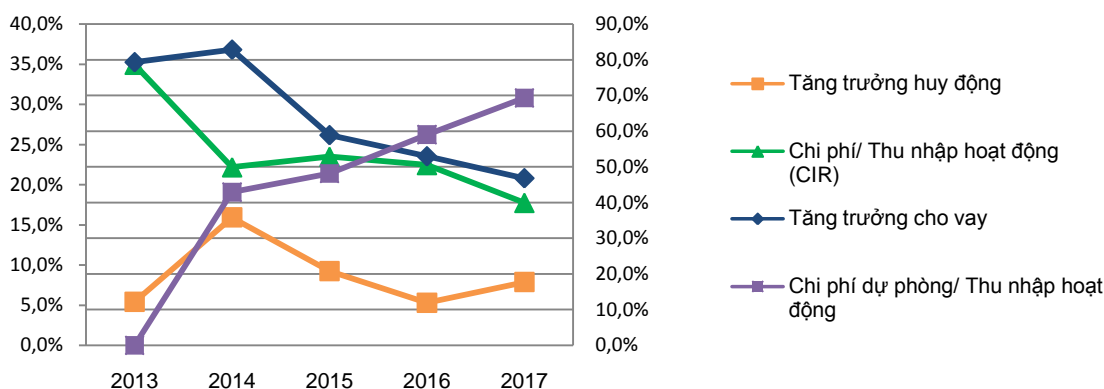
Chúng tôi đánh giá khả năng quản lý của SHB ở mức trung bình, dựa trên cơ sở:

(1) Tăng trưởng cho vay có xu hướng giảm qua các năm. Tốc độ tăng trưởng huy cho vay trung bình ở mức 30,4% trong giai đoạn 2013-2016, tuy nhiên sau đó đã điều chỉnh về mức 20,8% trong năm 2017.

(2) Tăng trưởng huy động phục hồi trong năm 2017. Tốc độ tăng trưởng huy động suy giảm trong giai đoạn 2014-2016, từ 35,8% xuống còn 11,9%, tuy nhiên đã phục hồi trở lại và tăng lên 17,7% trong năm 2017.

(3) Công tác quản lý chi phí cải thiện nhẹ. Tỷ lệ chi phí/Thu nhập hoạt động (CIR) của SHB giảm mạnh từ 52,8% năm 2015 xuống 39,9% năm 2017, nguyên nhân đến từ việc lợi nhuận hoạt động dịch vụ tăng đột biến.

(4) Chi phí dự phòng có xu hướng tăng qua các năm. Trong đó, năm 2017, Chi phí dự phòng/ Thu nhập hoạt động ở mức 30,8%, cao hơn so với trung bình ngành, do chất lượng tài sản kém và nợ xấu ở mức cao.

Tiêu chí phân tích khả năng quản lý


E - Lợi nhuận

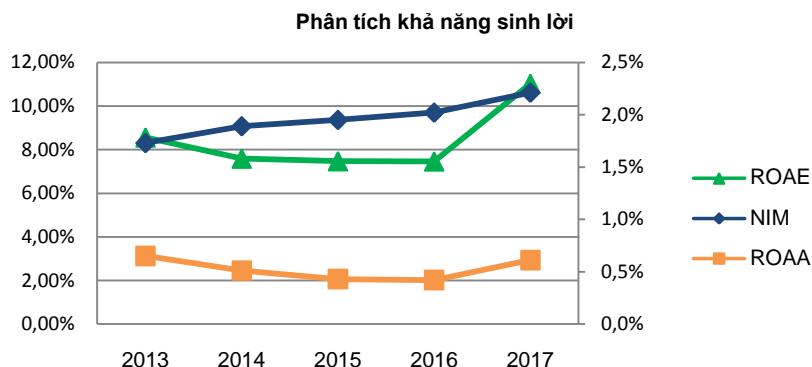
CAMELS	2013	2014	2015	2016	2017
NIM	1,73%	1,89%	1,95%	2,02%	2,21%
ROAA	0,65%	0,51%	0,43%	0,42%	0,61%
ROAE	8,56%	7,59%	7,47%	7,46%	11,03%

Nguồn: SHB, Aseansc tổng hợp

Chúng tôi đánh giá khả năng sinh lời của SHB ở mức dưới trung bình, dựa trên cơ sở:

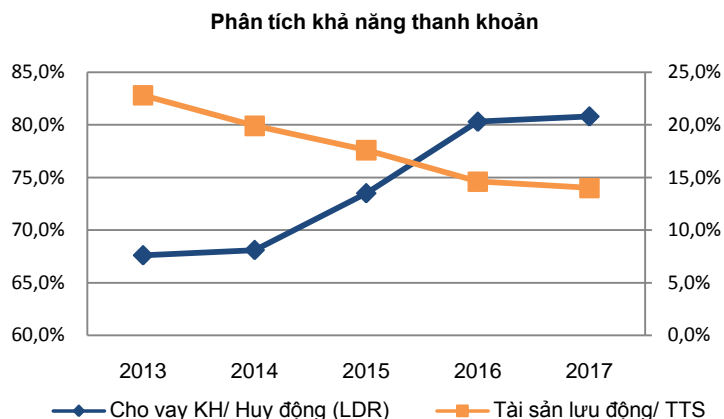
(1) NIM thấp hơn trung bình ngành. NIM của SHB năm 2017 ở mức 2,21%, thấp hơn so với trung bình ngành vào khoảng 2,5%, trong khi đó so với chuẩn mực thế giới tỷ lệ này thường > 4,5%.

(2) ROAA và ROAE thấp hơn trung bình ngành. ROAA và ROAE của SHB liên tục sụt giảm trong giai đoạn 2013-2016. Tuy nhiên đã phục hồi trở lại vào năm 2017, cụ thể, ROAA và ROAE của SHB lần lượt đạt 0,61% và 11,03%, cải thiện khá mạnh so với năm 2016, chủ yếu do lợi nhuận hoạt động dịch vụ tăng đột biến, thấp hơn so với trung bình ngành, lần lượt là 0,96% và 11,24%, so với chuẩn mực thế giới 2 tỷ lệ này lần lượt là >=1% và 15%-20%.


L - Thanh khoản

CAMELS	2013	2014	2015	2016	2017
Cho vay KH/ Huy động (LDR)	67,6%	68,1%	73,5%	80,3%	80,8%
Tài sản lưu động/ TTS	22,8%	19,9%	17,6%	14,6%	14,0%

Nguồn: SHB, Aseansc tổng hợp



Chúng tôi đánh giá thanh khoản của SHB ở dưới mức trung bình, dựa trên cơ sở:

(1) Tỷ lệ LDR ở ngưỡng an toàn. Tỷ lệ LDR của SHB liên tục tăng từ 67,6% lên 80,8% trong giai đoạn 2013-2017, đây là ngưỡng an toàn và quy định tối đa cũng là 80%.

(2) Tỷ lệ tài sản lưu động/Tổng tài sản dưới ngưỡng an toàn. Tỷ lệ tài sản lưu động/ Tổng tài sản của SHB liên tục giảm từ 22,8% xuống 14% trong giai đoạn 2013-2017, trong khi đó ngưỡng an toàn khoảng 20%.

Khuyến nghị**Diễn giải**

Kỳ vọng 12 tháng

Mua

Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%

Nắm giữ

Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%

Bán

Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội

Tel: (84 - 4)6 275 3844;

VICline: 19006636

Fax: (84 - 4)6 275 3816

Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, Tp Hồ Chí Minh

Tel: (84 - 8)3 824 6468

Fax: (84 - 8)3 824 6550

Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090