

Ngày 05/01/2010

| | |
|--------------|--------|
| Giá đóng cửa | 25,300 |
| P/E | 9 |
| Giá mục tiêu | 30,500 |

Thông tin cơ bản

| | |
|-----------------------------|--------|
| Vốn sở hữu (tỷ VND) | 9,345 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 16,147 |
| Tỷ lệ khối ngoại (%) | 30% |
| Tỷ lệ quốc hữu(%) | 0% |
| Tỷ lệ HĐQT(%) | |

Xếp loại gần nhất

| | | |
|------------------|---------------------|----------|
| Ngày xuất bản | Đóng cửa hôm qua | Xếp loại |
| | | |
| | | |
| | | |

Cơ cấu doanh thu

| | |
|--------------|-----|
| Thu từ lãi | 62% |
| Thu phí & DV | 24% |
| KD Ngoại hối | 8% |
| Đầu tư | 6% |

So sánh cổ phiếu với thị trường

STB: 24.20 24.30

Top: Dec 23, 2009 Open: 25.10 High: 25.20 Low: 24.30 Close: 24.30

2009 Nov Dec

Volume: 4,385,340

Tên công ty **NH TMCP SACOMBANK**
Khuyến nghị **MUA**

Khuyến nghị đầu tư

Sacombank luôn là một trong 5 ngân hàng thương mại cổ phần hàng đầu Việt Nam với tốc độ tăng trưởng huy động vốn, tăng trưởng dư nợ tín dụng, tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận luôn cao hơn mức bình quân ngành. Năm 2009, dư nợ toàn ngành ước tính tăng 37.7%, riêng dư nợ tín dụng của Sacombank tăng đến 60%. Hiệu quả hoạt động kinh doanh của Sacombank cũng khá tốt, tỷ suất sinh lời ROE trung bình đạt 20%. Với hướng phát triển kinh doanh đúng đắn, linh hoạt, đội ngũ lãnh đạo tâm huyết với công ty và có nhiều kinh nghiệm nên triển vọng phát triển của Sacombank trong thời gian tới là rất lớn. Hiện tại giá của Sacombank là 25,100, P/E 2009 ước tính đạt 8.5. Đây là mức giá khá hợp lý để xem xét đầu tư dài hạn vào Sacombank.

Những điểm chú ý

- ❖ Sacombank hiện đang hoạt động với mức vốn điều lệ là 6,700 tỷ đồng và là một trong những ngân hàng TMCP có mức vốn điều lệ lớn nhất VN.
- ❖ Nguồn thu nhập chính của Sacombank đến từ hoạt động tín dụng, chiếm từ 46% - 65% tổng thu nhập của Sacombank. Tốc độ tăng trưởng huy động và tăng trưởng tín dụng luôn cao hơn mức trung bình ngành. Trong đó khu vực miền Nam và nhất là thành phố Hồ Chí Minh là thị trường tín dụng chính.
- ❖ Sacombank có mạng lưới hoạt động phủ khắp cả nước, hệ thống công nghệ thông tin hiện đại tạo tiền đề cho Sacombank phát triển thành một ngân hàng bán lẻ với khả năng ứng dụng các dịch vụ ngân hàng điện tử và dịch vụ ngân hàng hiện đại.
- ❖ Hoạt động theo mô hình tập đoàn, đa dạng hoạt động trong nhiều lĩnh vực như bất động sản, cho thuê tài chính, chứng khoán, quản lý quỹ, kinh doanh vàng... đã giúp cho Sacombank tận dụng được nhiều cơ hội đầu tư đồng thời giảm tình trạng chỉ phụ thuộc vào nguồn thu tín dụng.

| Chỉ tiêu | Q4-08 | Q1-09 | Q2-09 | Q3-09 | Q4-09(E) | 2009F | 2010F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|--------|
| Thu nhập từ lãi (tỷ đồng) | 1,824 | 1,551 | 1,656 | 1,868 | 2,165 | 7,240 | 12,317 |
| Tăng trưởng (%) | -5% | -15% | 7% | 13% | 16% | 1.1% | 70.1% |
| Tỷ lệ LN từ lãi/Thu nhập từ lãi (%) | 3% | 15% | 32% | 37% | 34% | 28% | 32% |
| Tỷ lệ LNST/Thu nhập từ lãi (%) | 8% | 19% | 29% | 22% | 18% | 22% | 18% |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 141 | 297 | 482 | 409 | 393 | 1,582 | 2,272 |
| Tăng trưởng (%) | -20% | 110% | 62% | -15% | -4% | 137% | 44% |
| EPS (Đồng) | 276 | 581 | 942 | 695 | 581 | 2,816 | 2,781 |

GIỚI THIỆU CÔNG TY

Tên công ty : Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín
Tên viết tắt : Sacombank
Mã giao dịch : STB **Sàn giao dịch:** Hose
Địa chỉ : 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3, TPHCM, Việt Nam
Điện thoại : 84-(0)8-932.04.20
Website : www.sacombank.com.vn

STB hiện là 1 trong 5 NHTMCP lớn nhất VN với vốn điều lệ 6,700 tỷ.

Sacombank được thành lập vào năm 1991 dựa trên sự hợp nhất của 4 tổ chức tín dụng tại thành phố HCM với số vốn điều lệ ban đầu là 3 tỷ đồng. Trải qua hơn 18 năm hoạt động và phát triển, Sacombank đã trở thành 1 trong 5 ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam với số vốn điều lệ là 6,700 tỷ đồng, hoạt động theo mô hình tập đoàn tài chính gồm 5 công ty trực thuộc và 5 công ty liên kết hoạt động trong các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, quản lý quỹ, cho thuê tài chính, bất động sản, vàng....

Hoạt động tín dụng chiếm từ 46% - 65% tổng thu nhập. Khu vực miền Nam là thị trường tín dụng chính.

Nguồn thu nhập chính của Sacombank đến từ hoạt động tín dụng. Hoạt động này trong giai đoạn 2006- 2009 chiếm từ 46% - 65% tổng thu nhập của Sacombank. Riêng 9 tháng đầu năm, nguồn thu từ hoạt động tín dụng của Sacombank đạt 2,979 tỷ đồng, chiếm 62% tổng thu nhập. Trong đó khu vực miền Nam là thị trường tín dụng chính của Sacombank. Chỉ riêng thành phố HCM đã chiếm trên 50% tổng dư nợ.

Tiền gửi khách hàng chiếm 75% tổng huy động, đa số là tiền gửi dưới 3 tháng.

9 tháng đầu năm, tổng mức huy động của Sacombank đạt 86,183 tỷ đồng, tăng 45% so với cuối năm 2008. Tiền gửi khách hàng chiếm gần 75% tổng huy động, đạt 64,530 tỷ đồng. Phân theo kỳ hạn thì tiền gửi dưới 3 tháng chiếm 84.8%, tiền gửi từ 3 đến 12 tháng chiếm 14.5% và tiền gửi trên 12 tháng chỉ chiếm 0.7%. Với cơ cấu như vậy rất khó cho Sacombank đẩy mạnh cho vay trung và dài hạn. Tuy nhiên đây là tình trạng chung của hầu hết các ngân hàng hiện nay. Phân theo đối tượng, 80% tổng huy động của Sacombank đến từ cá nhân, 20% còn lại đến từ các doanh nghiệp.

30/09/2009, dư nợ ngắn hạn chiếm 65%.

Về cơ cấu dư nợ, nợ ngắn hạn thường chiếm trên 55% tổng dư nợ. Tính tới 30/09/2009, dư nợ ngắn hạn chiếm 65% tổng dư nợ (31,500 tỷ đồng), dư nợ dài hạn chiếm 35% tổng dư nợ (16,945 tỷ đồng). Như vậy cho vay trung và dài hạn gấp 11 lần huy động trên 12 tháng (621 tỷ).

Tỷ lệ cho vay/huy động thường được duy trì từ 75% - 82%.

Sacombank thường duy trì tỷ lệ cho vay/huy động trong khoảng 75% - 82%. Tỷ lệ này thấp nhất là 75% vào năm 2008 khi nền kinh tế suy thoái, hoạt động tín dụng sụt giảm đồng thời chủ trương của Sacombank lúc đó là kiểm soát chặt hoạt động tín dụng để hạn chế gia tăng tỷ lệ nợ xấu. Nhưng sang năm 2009, trước sự đẩy mạnh hoạt động tín dụng để kích thích nền kinh tế phát triển thì tỷ lệ này đã tăng lên mức 88% trong 9 tháng đầu năm. Đây cũng là mức cao nhất từ năm 2004.

Nguồn thu từ phí và dịch vụ chiếm trên 20% tổng thu nhập.

Nguồn thu lớn thứ 2 của Sacombank đến từ hoạt động thu phí và dịch vụ. Trong giai đoạn 2006 – 2009, tỷ trọng thu nhập của hoạt động này trong tổng thu nhập luôn tăng đều qua các năm, từ 11% vào năm 2006 tăng lên 22% vào năm 2008 và đã đạt 24% trong 9 tháng đầu 2009.

Thu nhập từ đầu tư không ổn định.

Thu nhập từ hoạt động đầu tư, kinh doanh ngoại hối không ổn định, có mức biến động khá cao tùy từng giai đoạn của nền kinh tế. Năm 2008, tỷ trọng thu nhập của 2 hoạt động này đạt 26% tổng thu nhập nhưng sang 9 tháng đầu năm 2009, tỷ trọng của 2 mảng này chỉ còn 1.5%. Và đặc biệt, sự bất ổn của thị trường ngoại hối đã làm cho Sacombank chịu một khoản lỗ kinh doanh ngoại hối gần 32 tỷ trong quý 3-2009.

Về hoạt động đầu tư, tổng số vốn Sacombank đầu tư vào các công ty con là 2,055 tỷ đồng. Năm 2008, tổng lợi nhuận kế toán trước thuế của các công ty con đạt 166.7 tỷ đồng, chiếm 15% tổng thu nhập trước thuế của cả tập đoàn. Cụ thể:

- ❖ Công ty quản lý quỹ VFM (công ty quản lý quỹ đầu tiên tại VN) năm 2008 đạt 114 tỷ doanh thu (chi bằng 43% năm 2007) và 5.9 tỷ lợi nhuận do thị trường chứng khoán suy giảm, VFM phải trích lập 30 tỷ đồng dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán ngắn hạn và lỗ 21.7 tỷ từ việc bán các khoản đầu tư. Chi phí tài chính và chi phí quản lý trong năm 2008 cũng tăng đột biến làm giảm lợi nhuận của công ty.
- ❖ Công ty quản lý nợ và khai thác tài sản SBA năm 2008 đạt 64 tỷ doanh thu (tăng 200% so với năm 2007) và 27.3 tỷ đồng lợi nhuận (tăng 225% so với năm 2007).
- ❖ Công ty kiều hối SBR mặc dù doanh thu năm 2008 tăng 22.8% đạt 10 tỷ đồng nhưng lợi nhuận lại giảm 13.4%, chỉ đạt 1.3 tỷ.
- ❖ Công ty chứng khoán SBS - một trong những công ty chứng khoán hàng đầu VN với số vốn điều lệ lên đến 1,100 tỷ đồng. Việc lỗ 95.7 tỷ từ hoạt động đầu tư và trích lập 89.4 tỷ dự phòng giảm giá chứng khoán đã làm lợi nhuận công ty giảm 81% so với năm 2007 và chỉ đạt 31 tỷ.
- ❖ Công ty vàng bạc đá quý SBJ mới chỉ hoạt động từ tháng 2/2008 nhưng cũng đã đem về 23.7 tỷ đồng lợi nhuận cho Sacombank trong năm 2008.

Cổ đông nước ngoài hiện nắm giữ 30% vốn điều lệ.

Hiện tại tỷ lệ sở hữu của cổ đông nước ngoài tại Sacombank là 30%, mức room đầu tư cao nhất có thể theo quy định hiện hành chứng tỏ các nhà đầu tư nước ngoài rất quan tâm đến cổ phiếu Sacombank.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Năm 2008, nền kinh tế Việt Nam nói chung và ngành ngân hàng nói riêng phải gánh chịu nhiều hậu quả nặng nề từ cuộc suy thoái kinh tế. Tăng trưởng huy động và tăng trưởng dư nợ toàn ngành chỉ đạt 15.3% và 20.6%. Đây là mức tăng trưởng khá thấp so với các năm trước. Rất nhiều ngân hàng đã không hoàn thành được các chỉ tiêu kế hoạch đề ra.

Những tháng đầu năm 2009 nhờ chính sách kiểm soát vĩ mô và ổn định tiền tệ của Ngân hàng nhà nước bằng cách duy trì lãi suất cơ bản ở mức 7% trong 11 tháng đầu năm cùng với các gói kích cầu hỗ trợ lãi suất 4% đã giúp nền kinh tế vượt qua khỏi giai đoạn suy thoái và có nhiều khởi sắc. Tăng trưởng huy động và tín dụng trong 11 tháng đầu năm đã lần lượt đạt 28% và 36% so với cuối năm 2008, ước tính dư nợ tín dụng cả năm 2009 đạt 37.73%, vượt mức tăng trưởng tín dụng 30% kế hoạch đề ra của NHNN. Kết quả hoạt động của các ngân hàng cũng rất khả quan trong những tháng đầu năm nay.

| Ngân hàng | Kế hoạch LNTT năm 2009 | LN thực hiện 9M 2009 | % thực hiện |
|------------------|------------------------|----------------------|-------------|
| Vietcombank | 3,400 | 4,304 | 127% |
| Vietinbank | 2,543 | 2,918 | 115% |
| Ngân hàng Á Châu | 2,700 | 1,971 | 73% |
| Sacombank | 1,600 | 1,535 | 96% |
| Eximbank | 1,500 | 1,163 | 78% |
| NHTMCP SG-HN | 405 | 336 | 83% |
| Techcombank | 2,200 | 1,660 | 76% |

Tuy nhiên để kiểm soát nguy cơ lạm phát trong những năm sau đồng thời tạo điều kiện để nền kinh tế VN có thể phát triển bền vững, cuối tháng 11 vừa qua, NHNN đã quyết định tăng lãi suất cơ bản từ 7% lên 8% đồng thời sẽ cho ngừng gói hỗ trợ lãi suất 4% vào cuối năm nay thay vì cuối quý 1 năm 2010 như kế hoạch.

Từ đầu tháng 12, hiện tượng thiếu thanh khoản đã bắt đầu xuất hiện ở một số ngân hàng. Dù lãi suất cơ bản đã tăng thêm 1% nhưng các ngân hàng bị khống chế trần lãi suất huy động là 10.5% nên khả năng huy động vốn của các ngân hàng chậm lại trong khi nhu cầu đi vay và rút tiền của doanh nghiệp cũng như người dân lại tăng mạnh để phục vụ nhu cầu sản xuất và chi tiêu vào dịp Tết.

Việc huy động vốn từ thị trường trở nên khó khăn buộc các ngân hàng phải tìm đến thị trường liên ngân hàng, đẩy lãi suất qua đêm lên đến 12% - 16% và doanh số giao dịch gia tăng mạnh, gần đây doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng chiếm đến 42% tổng doanh số giao dịch. Bên cạnh đó các ngân hàng còn thực hiện nhiều chương trình ưu đãi lãi suất, thưởng tiền mặt, tặng coupon, chương trình rút thăm trúng thưởng để thu hút tiền gửi. Một số ngân hàng đã tạm dừng cho vay và cho biết sẽ xem xét cho vay lại vào đầu năm 2010. Một số ngân hàng khác thì giới hạn lại đối tượng cho vay, chỉ tập trung cho vay sản xuất, hạn chế cho vay bất động sản và cho vay đầu tư chứng khoán nên ước tính lợi nhuận của ngành sẽ không có gì đột biến vào quý 4 nhưng các ngân hàng vẫn hoàn toàn có thể hoàn thành kế hoạch đề ra nhờ kết quả hoạt động kinh doanh khả quan vào 3 quý đầu năm.

Khó khăn trong ngắn hạn nhưng ngành ngân hàng, xương sống của nền kinh tế đã đạt được tốc độ tăng trưởng bình quân trên 30% trong giai đoạn 2002 – 2008 và dự báo sẽ còn phát triển mạnh trong tương lai do nền kinh tế VN còn nhiều tiềm năng tăng trưởng và xu hướng sử dụng các dịch vụ ngân hàng ngày càng cao.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

18 năm hoạt động và phát triển, Sacombank luôn là ngân hàng tiên phong trong nhiều lĩnh vực và tạo ra nhiều lợi thế cạnh tranh so với các ngân hàng khác. Cụ thể:

Tiềm lực tài chính mạnh.

Với số vốn điều lệ 6,700 tỷ và vốn chủ sở hữu đạt 9,345 tỷ, Sacombank là một trong những NHTMCP có vốn điều lệ lớn nhất VN. Điều này giúp Sacombank dễ dàng đáp ứng được các quy định về an toàn vốn, tăng khả năng đáp ứng nhu cầu vốn và các dịch vụ NH cho các khách hàng lớn, tạo nhiều điều kiện thuận lợi trong việc mở rộng mạng lưới cũng như phát triển những lĩnh vực khác.

Mạng lưới chi nhánh phủ khắp 45/63 tỉnh thành.

Sacombank luôn chủ trương đẩy mạnh việc mở rộng mạng lưới hoạt động của mình nhằm tăng khả năng chiếm lĩnh thị trường, tăng thị phần. Hiện Sacombank có 68 chi nhánh, 195 phòng giao dịch phủ khắp 45/63 tỉnh thành cả nước, 1 chi nhánh ở Lào và 1 văn phòng đại diện ở Trung Quốc. Đây là một thế mạnh rất lớn của Sacombank giúp nâng cao khả năng cạnh tranh về dài hạn trong việc huy động vốn, cho vay, thực hiện dịch vụ của một ngân hàng bán lẻ.

Hệ thống CNTT hiện đại, là tiền đề phát triển các dịch vụ NH điện tử.

Công nghệ thông tin là một trong những yếu tố sống còn của ngân hàng. Hệ thống CNTT vững mạnh sẽ đảm bảo được sự an toàn, ổn định và tăng trưởng. Hiểu rõ được tầm quan trọng của CNTT, trong năm 2008 Sacombank đã tiến hành xây dựng IT Roadmap dựa trên sự tư vấn của IFC (đối tác chiến lược của Sacombank). Hiện tại Sacombank đang sử dụng công nghệ Corebanking T24 phiên bản R8 tương đối hiện đại, đảm bảo chất lượng quản lý và là tiền đề cho việc ứng dụng, mở rộng các dịch vụ NH điện tử và dịch vụ NH hiện đại khác.

Sự hỗ trợ từ các đối tác chiến lược

Một trong những lợi thế của Sacombank là có được sự hỗ trợ từ các đối tác chiến lược là: Ngân hàng ANZ (sở hữu 10%), Dragon Financial Holdings (sở hữu

*Ban quản trị giàu kinh nghiệm,
đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp.*

8,77%) và IFC (sở hữu 4.86%). Trong những năm qua, các đối tác này đã tích cực hỗ trợ Sacombank trong các chương trình tài trợ thương mại và hỗ trợ kỹ thuật để hiện đại hóa công nghệ, nâng cao khả năng cạnh tranh.

Ban điều hành là những người gắn bó lâu dài và có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực quản trị tài chính ngân hàng. Đội ngũ nhân sự trẻ gồm khoảng 7,000 nhân viên, được đào tạo bài bản, chuyên môn tốt, phục vụ khách hàng tận tâm luôn đảm bảo hiệu quả hoạt động của ngân hàng.

PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

1. Tăng trưởng Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu:

Giai đoạn 2006 – 2009, tổng tài sản của Sacombank tăng bình quân 70%, trong đó năm 2007 là năm có tốc độ tăng cao nhất (161%) và năm 2008 là thấp nhất (chỉ có 6%). Tính đến thời điểm 30/09/2009, tổng tài sản của STB là 98,243 tỷ, đạt 103% so với kế hoạch đề ra năm 2009 là 95,500 tỷ. So với các ngân hàng niêm yết thì Sacombank có tốc độ tăng trưởng tài sản cao chỉ sau ACB trong 9 tháng đầu năm.

| | 2006 | 2007 | 2008 | 9M09 | 07/06 | 08/07 | 9M09/08 | TB |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|-----|
| Tổng tài sản | 24,776 | 64,573 | 68,439 | 98,243 | 161% | 5.99% | 44% | 70% |
| Tổng VCSH | 2,870 | 7,349 | 7,759 | 9,345 | 156% | 5.57% | 21% | 60% |

Sacombank cũng có tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu khá cao. Trung bình tăng 60% trong giai đoạn 2006 – 2009. 9 tháng đầu năm, VCSH đã tăng 21%, đạt 9,345 tỷ đồng trong đó mức vốn điều lệ là 6,650 tỷ đồng, tăng 30% so với cuối năm 2008.

| TTS (tỷ.đ) | 2008 | 9M09 | Tăng trưởng |
|------------|---------------|---------------|-------------|
| VCB | 221,950 | 225,092 | 2% |
| CTG | 193,590 | 226,569 | 17% |
| ACB | 105,306 | 169,512 | 61% |
| STB | 68,439 | 98,243 | 44% |
| EIB | 48,247 | 62,866 | 31% |

| VCSH (tỷ.đ) | 2008 | 9M09 | Tăng trưởng |
|-------------|--------------|--------------|-------------|
| VCB | 13,790 | 15,798 | 15% |
| CTG | 12,336 | 16,378 | 33% |
| ACB | 7,766 | 9,853 | 27% |
| STB | 7,759 | 9,345 | 21% |
| EIB | 12,044 | 13,074 | 9% |

Việc tăng vốn điều lệ lên 6,700 tỷ trong quý 3/2009 được thực hiện cụ thể như sau:

- Phát hành 76,737,462 cổ phiếu trả cổ tức năm 2008 theo tỷ lệ 20:3.
- Phát hành 76,737,462 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000đ/cp, tỷ lệ 20:3
- Phát hành 5,000,000 cổ phiếu cho cán bộ chủ chốt của Sacombank với giá 10.000đ/cp.

2. Tăng trưởng huy động vốn, vốn tài trợ ủy thác đầu tư và phát hành giấy tờ có giá:

Hoạt động huy động vốn được xem là hoạt động then chốt của một ngân hàng. Năm 2008 là năm đầy khó khăn cho các ngân hàng do hàng loạt các chính sách thắt chặt tiền tệ được ban hành, tăng trưởng huy động toàn ngành chỉ đạt 15.3% trong khi năm 2007 đạt 50%.

Qua năm 2009 tình hình khả quan hơn, cụ thể tăng trưởng huy động toàn ngành đạt 28% trong 11 tháng đầu năm 2009. Riêng Sacombank đạt tốc độ tăng trưởng huy

động lên đến 46% trong 9 tháng đầu năm. Cao hơn rất nhiều so với mức trung bình ngành.

| Chỉ tiêu | 2006 | 2007 | 2008 | 9M09 | Tỷ trọng |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Vay CP và NHNN | 107 | 750 | 52,161 | 2,010 | 2.33% |
| TG và vay các TCTD | 815 | 4,509 | 4,488 | 1,394 | 1.62% |
| Tiền gửi khách hàng | 17,511 | 44,232 | 46,129 | 64,530 | 74.88% |
| Vốn tài trợ UTĐT | 375 | 1,003 | 1,014 | 1,612 | 1.87% |
| Phát hành giấy tờ có giá | 2,529 | 5,197 | 7,569 | 16,637 | 19.30% |
| Tổng cộng | 21,337 | 55,692 | 59,253 | 86,183 | 100% |
| Tăng trưởng | | 161% | 6.39% | 46% | |

Trong đó huy động từ khách hàng chiếm 74.8%, phát hành giấy tờ có giá tăng lên đáng kể và chiếm tỷ trọng 19.3% nhờ đã phát hành thành công 6,000 tỷ chứng chỉ tiền gửi thời hạn dưới 1 năm và 3,000 tỷ trái phiếu cho các nhà đầu tư tổ chức do ANZ, Citibank và SBS đồng thu xếp.

Bên cạnh đó, Sacombank còn nhận nguồn *vốn tài trợ uỷ thác đầu tư* từ các tổ chức khác như Quỹ phát triển nông thôn RDF, Ngân hàng Hà Lan FMO, Quỹ phát triển các doanh nghiệp vừa và nhỏ SMEDF và Công ty tài chính quốc tế IFC. Khoảng huy động này không có thay đổi nhiều trong thời gian qua.

Tháng 05/2009, Sacombank và ADB ký các hợp đồng hợp tác trong lĩnh vực tài trợ thương mại theo chương trình TFFP. Theo đó ADB sẽ trực tiếp tài trợ nguồn vốn cho Sacombank để thực hiện tài trợ cho các doanh nghiệp trong các giao dịch thương mại quốc tế. Ngoài ra Sacombank và BIDV cũng đã ký kết hợp tác trong việc triển khai dự án tài chính nông thôn III trị giá 100 tỷ.

Trong nhóm các ngân hàng niêm yết, qui mô huy động vốn của Sacombank chỉ bằng 68% so với ACB và 48% so với Vietinbank. Nhưng xét về tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng thì Sacombank đứng thứ 2 chỉ sau ACB.

3. Tăng trưởng tín dụng và kiểm soát nợ xấu:

| | 2006 | 2007 | 2008 | 9M09 | 07/06 | 08/07 | 9M09/08 | TB |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|-----|
| Tiền gửi khách hàng | 17,512 | 44,232 | 46,129 | 64,529 | 152% | 4.29% | 40% | 65% |
| Dự nợ cho vay | 14,313 | 35,201 | 34,757 | 56,410 | 145% | -1.3% | 63% | 69% |
| Tổng TN HĐKD | 1,062 | 2,442 | 2,453 | 2,465 | 129% | 0.51% | 1% | 44% |
| Thu nhập lãi ròng | 664 | 1,152 | 1,147 | 1,741 | 69% | -0.4% | 52% | 40% |
| LNTT | 611 | 1,582 | 1,109 | 1,354 | 158% | -30% | 22% | 50% |

Giai đoạn 2005-2007, tốc độ tăng trưởng tín dụng của Sacombank liên tục tăng qua các năm và đỉnh là 147% vào năm 2007. Riêng năm 2008 dư nợ cho vay chỉ đạt 35,000 tỷ, tăng trưởng âm 1.04%. Tính trung bình, tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 5 năm qua của Sacombank đạt 65%. 9 tháng năm 2009 dư nợ tín dụng đạt gần 57,000 tỷ, tăng 62% so với cuối 2008, tập trung vào cho vay cá nhân và cho vay hỗ trợ lãi suất.

Mặc dù tốc độ tăng trưởng dư nợ khá cao, nhưng Sacombank luôn kiểm soát tốt tỷ lệ nợ quá hạn và nợ xấu qua các năm dưới mức 1%, thấp hơn tỷ lệ nợ xấu toàn ngành 3%. Tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu của Sacombank có xu hướng tăng, từ 0.23%

năm 2007 lên 0.59% năm 2008 và 0.69% vào cuối tháng 6/2009.

4. Hoạt động đầu tư:

Hoạt động đầu tư cũng là một trong những hoạt động quan trọng của Sacombank. Xét cơ cấu đầu tư, Sacombank tập trung chủ yếu vào chứng khoán nợ bao gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu của tổ chức kinh tế ...chiếm hơn 80% tổng vốn đầu tư, là khoản đầu tư an toàn cao, có nguồn thu lãi ổn định, giúp ngân hàng thanh khoản tốt hơn. Còn lại là các khoản đầu tư vào cổ phiếu và đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh.

Năm 2008 là năm không thành công của Sacombank vì ngân hàng không đạt kế hoạch đặt ra, lợi nhuận trước thuế đạt 1,110 tỷ, giảm 30% so với năm 2007 và chỉ bằng 74% kế hoạch kinh doanh đã điều chỉnh. Tổng thu nhập chỉ tăng 0.5% trong khi tổng chi phí tăng cao 71%.

- Thu nhập từ lãi sụt giảm nhẹ -0.43% vì biến động lãi suất đã làm tăng chi phí đầu vào trong khi lãi suất cho vay bị khống chế.
- Nguồn thu từ hoạt động đầu tư giảm mạnh 88% do ảnh hưởng sụt giảm của TTCK.
- Thu nhập khác tăng 28 lần chủ yếu từ thanh lý tài sản cố định 95 tỷ, nếu không có khoản thu này lợi nhuận ngân hàng sẽ còn sụt giảm hơn nữa.

| Kết quả HĐKD | 2007 | 2008 | 2008/2007 | 9M08 | 9M09 | 9M09/9M08 |
|------------------------|--------------|--------------|----------------|------------|--------------|---------------|
| Thu nhập từ lãi | 1,152 | 1,147 | -0.43% | 877 | 1,612 | 83.81% |
| Thu phí và dịch vụ | 193 | 562 | 191.19% | 464 | 678 | 46.12% |
| Lãi/lỗ từ KD ngoại hối | 101 | 510 | 404.95% | 259 | 235 | -9.27% |
| Tổng thu từ đầu tư | 992 | 119 | -88.00% | 224 | 165 | -26.34% |
| Lãi/lỗ từ HĐ khác | 4 | 116 | 2800.00% | -54 | 7 | 112.96% |
| Tổng thu nhập HĐKD | 2,442 | 2,454 | 0.49% | 1,770 | 2,697 | 52.37% |
| Chi phí hoạt động | 741 | 1,270 | 71.39% | 918 | 1,103 | |
| CP DP rủi ro tín dụng | 118 | 74 | -37.29% | 64 | 59 | |
| LNTT | 1,583 | 1,110 | -29.88% | 788 | 1,535 | 94.80% |

Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009 của Sacombank nếu so với cùng kỳ năm 2008 thì có sự cải thiện đáng kể, tổng thu nhập tăng 52%. Trong đó thu nhập lãi thuần tăng 83% trong khi thu nhập từ đầu tư và kinh doanh ngoại hối lại giảm lần lượt 26% và 9% (do nguồn thu từ kinh doanh trái phiếu sụt giảm mạnh).

Xét về chi phí hoạt động, Sacombank đã kiểm soát chi phí tốt hơn so với năm 2008, chi phí hoạt động chiếm chỉ 39% tổng thu nhập, giảm đáng kể so với mức 51.7% năm trước.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Kế hoạch kinh doanh năm 2009 của Sacombank như sau:

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | Tăng trưởng | 9M09 | % thực hiện kế hoạch |
|----------------------|--------|--------|-------------|--------|----------------------|
| Vốn điều lệ | 5,116 | 6,700 | 30.96% | 6,700 | 100.00% |
| Tổng tài sản | 68,438 | 95,000 | 38.81% | 98,242 | 103.41% |
| Tổng vốn huy động | 59,343 | 3,000 | 39.86% | 86,183 | 103.83% |
| Tổng dư nợ | 34,757 | 50,000 | 43.86% | 56,826 | 113.65% |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,110 | 1,600 | 44.14% | 1,535 | 95.94% |
| Tỷ lệ nợ xấu | 0.56% | <2.5% | | 0.69% | |

Hầu hết tất cả các chỉ tiêu đề ra trong năm 2009 Sacombank đều đã hoàn thành. Lợi nhuận trước thuế ước tính cả năm 2009 của Sacombank đã đạt 1,900 tỷ, bằng 120% kế hoạch. Hơn nữa việc IPO chứng khoán ngân hàng Sài Gòn Thương Tín (SBS) vào tháng 12 thông qua việc phát hành 18.8% vốn điều lệ cho các cổ đông chiến lược và cán bộ công nhân viên đã đem lại 300 tỷ lợi nhuận đột biến cho Sacombank. Ước tính lợi nhuận sau thuế của Sacombank năm 2009 sẽ là 1,600 tỷ đồng. EPS khoảng 2,800 đồng.

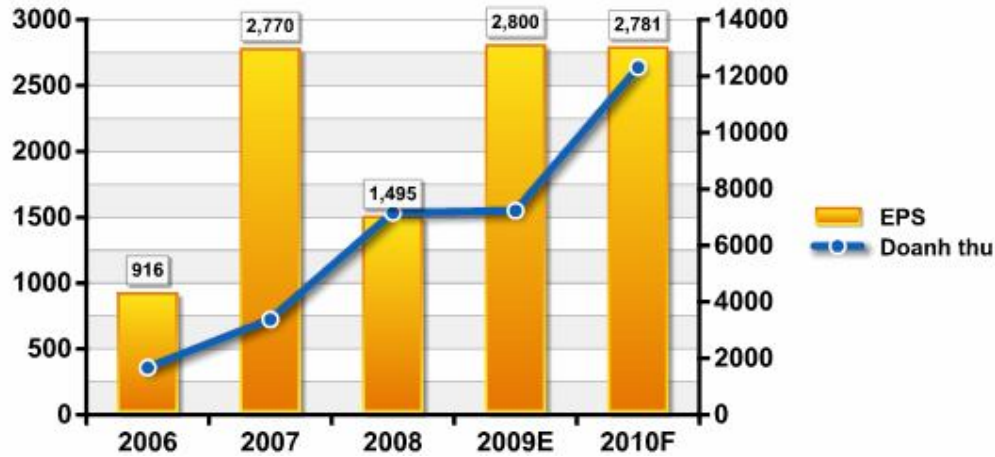
Định hướng phát triển của Sacombank là trở thành một tập đoàn tài chính đa ngành nên trong thời gian tới, Sacombank vẫn sẽ đẩy mạnh hoạt động đầu tư ở các lĩnh vực khác. Cụ thể, Sacombank sẽ dành thêm 600 tỷ để bổ sung vốn và thành lập các công ty trực thuộc, trong đó nâng mức vốn điều lệ của công ty cho thuê tài chính SBL từ 200 tỷ lên 300 tỷ. Sacombank cũng sẽ đẩy mạnh hoạt động của công ty chứng khoán SBS sang các thị trường khác như Lào và Campuchia.

Riêng mảng ngân hàng vẫn sẽ là mảng hoạt động chủ lực. Nguồn vốn tăng thêm được trong quý 3/2009 sẽ được Sacombank sử dụng để đầu tư công nghệ thông tin 295 tỷ, đầu tư thiết bị hoạt động thẻ 74 tỷ, xây dựng trụ sở chi nhánh 600 tỷ và bổ sung vốn kinh doanh 15 tỷ.

Kế hoạch năm 2010, Sacombank sẽ tăng vốn điều lệ từ 6,700 tỷ lên 9,800 tỷ (tăng 46%), huy động và dư nợ lần lượt tăng 54% và 45% so với 2009. Lợi nhuận trước thuế tăng 36%, đạt 2,600 tỷ. So với kế hoạch tăng trưởng dư nợ 25% cho toàn nền kinh tế vào năm 2010, nếu Sacombank hoàn thành kế hoạch đề ra của mình, thì phần cho vay của Sacombank sẽ tăng lên đáng kể, chiếm 5.7% - 6% tổng cho vay toàn nền kinh tế.

Là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu VN, Sacombank luôn có tốc độ tăng trưởng cao hơn mức bình quân ngành. Hiệu quả hoạt động kinh doanh của Sacombank khá tốt, tỷ suất sinh lời tương đối ổn định, hướng phát triển kinh doanh đúng đắn, linh hoạt, đội ngũ lãnh đạo tâm huyết với công ty và có nhiều kinh nghiệm với hướng đi đúng đắn nên triển vọng phát triển của Sacombank trong thời gian tới là rất lớn. Hiện tại giá của Sacombank là 25,100, P/E 2009 ước tính 7.3. Đây là mức giá khá hợp lý để xem xét đầu tư dài hạn vào Sacombank.

DOANH THU & EPS



PHÂN TÍCH TỶ LỆ

Phân tích tỷ lệ

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009(F) | 2010(F) |
|--|-------|--------|-------|---------|---------|
| Tăng trưởng (%) | | | | | |
| Doanh thu | 60% | 103% | 112% | 1% | 70% |
| Huy động khách hàng | 70.8% | 152.6% | 4.3% | 42.7% | 44.8% |
| Dư nợ | 18.6% | -16.9% | -1.3% | 46.9% | 53.0% |
| LN sau thuế | 97% | 197% | -52% | 137% | 44% |
| Phân tích khả năng sinh lợi (%) | | | | | |
| Tỷ lệ lợi nhuận từ lãi/Thu nhập từ lãi | 41% | 34% | 16% | 28% | 32% |
| Tỷ lệ thu phí và dịch vụ/Thu nhập từ lãi | 18% | 17% | 49% | 38% | 25% |
| Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Thu nhập từ lãi | 28% | 41% | 9% | 22% | 18% |
| Tỷ lệ lợi nhuận ST trên tổng tài sản | 2% | 3.1% | 1.0% | 2.1% | 1.5% |
| Tỷ lệ lợi nhuận ST trên vốn chủ sở hữu | 19.8% | 29.2% | 9.5% | 18.9% | 4.1% |

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Tô Bình Quyền (Trưởng phòng Phân Tích MNSC)
quyen.to@miennamstocks.com.vn

Jerry Chen (Chuyên gia cao cấp)
jerry.c@miennamstocks.com.vn

Lưu Niệm Dân
dan.luu@miennamstocks.com.vn

Đặng Thị Khánh Duyên
duyen.dang@miennamstocks.com.vn

Huỳnh Thị Diệu Linh
linh.huynh@miennamstocks.com.vn

Phạm Hoàng Lợi
loi.pham@miennamstocks.com.vn

Nguyễn Ngọc Quỳnh Như
nhu.nguyen@miennamstocks.com.vn

Dương Thị Thu Thảo
thao.duong@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Miền Nam

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn