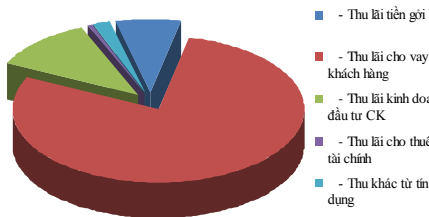
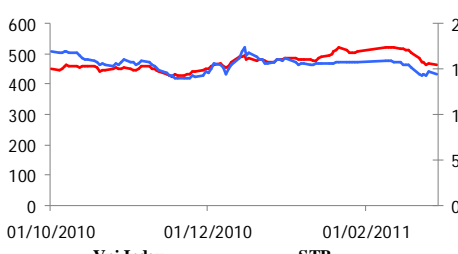


Ngày 04/03/2011	
Giá đóng cửa	13,900
P/E 2011	5.68x
Giá mục tiêu	17,300
Thông tin cơ bản	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	9,179
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12,850
Tỷ lệ khối ngoại (%)	29.33%
Tỷ lệ quốc hữu (%)	0%
Tỷ lệ HĐQT (%)	n/a
Khuyến nghị gần nhất	
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa ngày ra khuyến nghị
	Khuyến nghị
Cơ cấu doanh thu 2010	
	
So sánh cổ phiếu với thị trường	
	

Tên công ty	NH TMCP SACOMBANK - STB
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

Trong bối cảnh kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng còn gặp nhiều khó khăn bất ổn, ngành ngân hàng trong năm vừa qua vẫn đạt được những kết quả khả quan với hầu hết các ngân hàng đều đạt và vượt kế hoạch đã đề ra. Bước sang năm 2011 được đánh giá vẫn chưa hết khó khăn, các ngân hàng vẫn mạnh dạn đề ra kế hoạch kinh doanh tiếp tục tăng trưởng mạnh so với năm 2010. Triển vọng kinh tế nửa sau năm 2011 tăng trưởng mạnh mẽ hơn khi áp lực lạm phát phần nào đã được kiểm soát có thể thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các ngân hàng theo chiều hướng tốt hơn.

Là một trong 5 ngân hàng TMCP hàng đầu Việt Nam với tốc độ tăng trưởng luôn duy trì ở mức cao so với bình quân ngành trong nhiều năm qua, cổ phiếu STB của ngân hàng TMCP Sacombank luôn dành được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức trong và ngoài nước.

Với mức EPS dự phóng 2011 đạt 2,466 đồng, STB hiện đang được giao dịch vùng P/E 5.68x và P/B 0.86x. Mức giá hiện tại đã rơi vào vùng giá thấp nhất trong vòng 1 năm trở lại đây, do vậy chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc chọn thời điểm hợp lý để giải ngân mua vào với giá mục tiêu 17,300 đồng.

Những điểm chú ý

- ❖ Sau khi điều chỉnh giảm 240 tỷ LNST do ghi nhận lỗ trong hoạt động kinh doanh ngoại hối, kết thúc năm 2010 đầy khó khăn, STB vẫn đạt được kết quả kinh doanh tương đối khả quan với 1,883 tỷ lợi nhuận ròng, tăng 12.75% so với năm 2009.
- ❖ Năm 2011, Chính phủ ưu tiên mục tiêu kiểm soát lạm phát, do vậy đã đang và sẽ thực hiện nhiều biện pháp nhằm hút bớt lượng tiền lưu thông trên thị trường. Chi phí lãi tăng cao cộng với những công cụ thắt chặt tiền tệ sẽ ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận các ngân hàng.
- ❖ Lãi suất trên thị trường vẫn duy trì ở mức cao, tuy nhiên dự kiến đến hết quý 2 năm 2011 sẽ hạ nhiệt, qua đó hoạt động của các ngân hàng cũng đạt được nhiều tăng trưởng khả quan hơn.

Chỉ tiêu	Q4 2010	Q1 2011F	Q2 2010F	Q3 2010F	Q4 2010F	2010	2011F
Thu từ lãi (triệu đồng)	3,897,359	3,818,691	3,800,130	3,822,512	4,140,767	11,859,626	15,582,100
Tăng trưởng (%)	88.92%	67.56%	43.78%	25.73%	6.25%	66.15%	31.39%
Tỷ lệ LN từ lãi/Thu từ lãi (%)	31.60%	27.48%	25.09%	29.43%	32.94%	30.85%	28.83%
Tỷ lệ LN thuần/Thu từ lãi (%)	17.33%	17.81%	15.16%	27.29%	22.49%	23.48%	20.73%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	585,365	645,774	530,159	1,013,985	871,426	2,537,176	3,061,344
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	363,881	479,487	391,655	749,081	643,766	1,883,614	2,263,990
Tăng trưởng (%)	-24.51%	12.50%	38.65%	-7.64%	76.92%	12.75%	20.19%
EPS (Đồng)	396	522	427	816	702	2,052	2,466

❖ EPS 2010, 2011 được tính trên 917.9 triệu CPLH.

❖ BCTC 4 quý 2010 được điều chỉnh phù hợp với số liệu lũy kế. Khoản chênh lệch tỷ giá được hoạch toán vào cuối năm.

THÔNG TIN CHÍNH



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.
Điện thoại	: 84-(0)8-932.04.20
Website	: www.sacombank.com.vn

Sacombank hoạt động theo mô hình tập đoàn tài chính gồm 5 công ty trực thuộc và 5 công ty liên kết.

Là ngành có mức độ tương quan chặt chẽ với nền kinh tế.

Năm 2010, nhiều ngân hàng đạt được kết quả kinh doanh khả quan.

Tăng trưởng tín dụng năm 2010 tăng 27.6% so với 2009.

Năm 2011, ưu tiên mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô.

Ban hành nghị quyết 7 nhóm giải pháp, trong đó chính sách tiền tệ chặt chẽ và chính sách tài khoá thắt chặt được đưa lên hàng đầu.

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 tính đến cuối tháng 02/2011 là 9,179 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.

Tổng quan ngành Ngân hàng năm 2010 đến nay:

Được coi là xương sống của nền kinh tế, hoạt động của ngành ngân hàng có mức độ tương quan chặt chẽ với những diễn biến của thị trường tài chính tiền tệ trong và ngoài nước.

Trải qua một năm 2010 đầy biến động của thị trường tiền tệ ngân hàng với lạm phát, lãi suất chỉ thấp hơn mức đỉnh năm 2008 và tiền đồng giảm giá mạnh nhất kể từ cuộc khủng hoảng kinh tế trong khu vực vào năm 1997-1998 nhưng hầu hết các ngân hàng lại lãi lớn ở mức vượt kế hoạch trên dưới 30%.

Theo công bố của Ngân hàng Nhà nước, dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế đến cuối tháng 12/2010 ước tăng 29.81% (VND tăng 25.3%; ngoại tệ tăng 49.3%) nhưng nếu trừ hư số do tỷ giá và giá vàng tăng thì tổng dư nợ chỉ tăng 27.6% (VND tăng 25.3%, ngoại tệ tăng 37.7%) so với cuối năm 2009. Tổng phương tiện thanh toán chỉ tăng 25.3%, huy động vốn tăng 27.2% và nếu trừ hư số (như nói trên) thì tổng phương tiện thanh toán chỉ tăng 23%, huy động vốn tăng 24.5%.

Bước sang năm 2011, trong bối cảnh giá cả leo thang và lạm phát tăng cao 2 tháng đầu năm, Chính phủ đã đặt mục tiêu ưu tiên kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô. Theo đó, mục tiêu tổng phương tiện thanh toán trong toàn hệ thống năm 2011 tăng 20 – 24%, kiểm soát tín dụng trong năm 2011 tăng dưới 20%, thậm chí ở mức 18% - 19% để tác động giảm tổng cầu thay vì 23% như mục tiêu đã đề ra trước đó. Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại cũng nhận được yêu cầu điều chỉnh lại kế hoạch kinh doanh về tăng trưởng tín dụng và tài sản có, đăng ký tăng trưởng tín dụng với NHNN trước ngày 04/03/2011 trên cơ sở đảm bảo đúng các quy định về tỉ lệ an toàn và tăng trưởng tín dụng dưới 20% của NHNN.

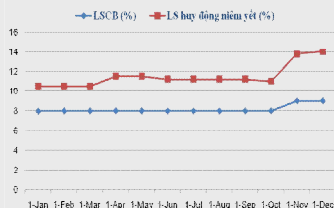
Ngoài ra, cùng với 4 giải pháp liên quan đến chính sách tài khoá như tăng thu giảm chi, cơ cấu lại danh mục đầu tư và tiết kiệm chi thường xuyên 10%, thống đốc Ngân hàng Nhà nước tin tưởng rằng cung tiền sẽ giảm khoảng 100,000 tỷ và tác động tốt đến thị trường ngoại hối cũng như chính sách tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

Bên cạnh đó, để thực hiện mục tiêu này, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 11 với 7 nhóm giải pháp chủ yếu như thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng; thực hiện chính sách tài khoá thắt chặt, cắt giảm đầu tư công, giảm bội chi ngân sách nhà nước; thúc đẩy sản xuất, kinh doanh, khuyến khích XK, kiềm chế nhập siêu, sử dụng tiết kiệm năng lượng; điều chỉnh giá điện, xăng dầu gắn với hỗ trợ hộ nghèo; tăng cường bảo đảm an sinh xã hội... Trong số 7 giải pháp nêu trên, chính sách tiền tệ chặt chẽ và chính sách tài khoá thắt chặt được đưa lên hàng đầu.

2011 sẽ tiếp tục là một năm khó khăn.

Tháng 02/2011, CPI cả nước tăng 3.87% so với tháng 12/2010.

Lãi suất huy động liên tục lập đỉnh và hiện đang giao động ở mức 13-14%/năm.



Lãi suất qua đêm và lãi suất bình quân liên ngân hàng cũng duy trì ở mức cao trong suốt thời gian qua.

VND mất giá 9.3% chỉ sau 1 đêm, tuy nhiên tình trạng 2 tỷ giá vẫn chưa được xóa bỏ.

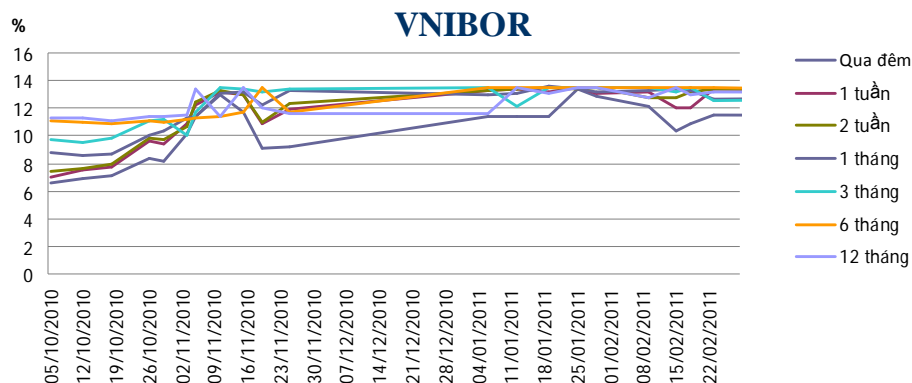
Tỷ giá VNĐ/USD trên thị trường chợ đen có lúc lên tới mức 22,330.

Mặc dù Chính phủ đã chỉ đạo

Có thể nói 2011 sẽ tiếp tục là một năm đầy khó khăn với nền kinh tế Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng.

Kinh tế vĩ mô còn tồn tại nhiều bất ổn khi lạm phát chưa có dấu hiệu chậm lại. 2 tháng đầu năm 2011, CPI cả nước tăng 3.87% so với cuối năm trước và tăng 12.31% so với cùng kỳ 2010. CPI tháng 3 dự kiến tiếp tục tăng mạnh trên 2% do tác động từ việc tăng giá xăng gần 18% và tăng giá điện 15.28%.

Trong bối cảnh lạm phát tăng cao, lãi suất khó có thể giảm và vẫn duy trì ở mức cao nhằm mục tiêu thắt chặt cung tiền, do vậy sẽ ảnh hưởng rất lớn đến các định chế tài chính trên thị trường tài chính tiền tệ. Cụ thể, biểu lãi suất huy động ở hầu hết các ngân hàng đều niêm yết ở mức trần cho phép 14%/năm và lãi suất cho vay bình quân 15.27%/năm. Tuy nhiên, mức lãi suất thực tế lại cao hơn rất nhiều, lãi suất huy động ở một số ngân hàng nhỏ đã tăng lên đến mức 17-18%/năm và lãi suất cho vay thực tế tại nhiều ngân hàng ở tầm khoảng 21-23%/năm. Tuy NHNN đã có động thái thanh tra và xử lý nghiêm các ngân hàng huy động trên 14% ngay sau đó, nhưng qua đó có thể thấy rằng tình hình của các ngân hàng nhỏ nói riêng và toàn hệ thống ngân hàng nói chung cũng đang rất khó khăn. Hơn nữa, sau khi bơm 132,000 tỉ ra thị trường liên ngân hàng trước tết vừa rồi, NHNN cũng đang tích cực hút tiền về nhằm giảm lượng tiền cung ứng, qua đó giảm lạm phát. Lãi suất tái cấp vốn cũng tăng từ 9% lên 11%, đây là mức cao kỉ lục trong nhiều năm qua. Tương tự, lãi suất qua đêm và lãi suất bình quân liên ngân hàng cũng duy trì ở mức cao trong suốt thời gian qua và chưa có nhiều dấu hiệu cho thấy sẽ hạ nhiệt. Ngày 01/03, kỳ hạn 3 tháng liên ngân hàng đã được chào ở mức 19.5%/năm. Trước tình hình này, một số ngân hàng đã ngừng giải ngân nhằm giảm thiểu rủi ro.



Nguồn: SBV

Bên cạnh bài toán lãi suất và thanh khoản trên toàn hệ thống ngân hàng, tỷ giá cũng là một vấn đề đặc biệt quan trọng. Ngày 11/02 vừa qua, với động thái điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa USD với VNĐ từ 18,932 VNĐ lên 20,693 VNĐ (tăng 9.3%), cùng với đó là thu hẹp biên độ áp dụng cho tỷ giá của các ngân hàng thương mại từ +/-3% xuống còn +/-1%, Ngân hàng Nhà nước đã xác lập một mức tăng mạnh nhất trong lịch sử chỉ qua 1 đêm. Có thể thấy rõ rằng động thái này của Ngân hàng nhà nước mục đích nhằm xóa bỏ tình trạng 2 tỷ giá với mức chênh lệch khoảng chừng 10% tồn tại từ tháng 10/2010 đến nay. Tuy nhiên, khác với mọi lần, sau khi tỷ giá bình quân liên ngân hàng được điều chỉnh tăng, tỷ giá thị trường tự do lại nhích lên mạnh. Các ngân hàng găm đô không đẩy mạnh bán ra trong khi nhu cầu mua đô để nhập khẩu của các doanh nghiệp lại tăng cao, bên cạnh đó là tâm lý lo sợ sự mất giá của đồng nội tệ của người dân lan rộng khiến lượng cầu đô la tăng mạnh đã đẩy tỷ giá VNĐ/USD trên thị trường chợ đen có lúc lên tới mức 22,330. Hiện tại sau một số động thái của NHNN yêu cầu các tập đoàn, tổng công ty bán USD, tỷ giá trên thị trường tự do đã hạ nhiệt, tuy nhiên vẫn còn chênh lệch tương đối so với tỷ giá niêm yết của ngân hàng. Mặc dù Chính phủ đã chỉ đạo

các ban ngành mạnh tay thực hiện nhiều biện pháp để ngăn ngừa tình trạng đô la hoá, song quan trọng nhất vẫn là lấy lại niềm tin của người dân vào đồng bản tệ.

Lãi suất huy động cao, chi phí đầu vào cao cộng với lãi suất cho vay cao sẽ khiến nhiều DN ngần ngại trong việc tiếp cận vốn vay.

Các ngân hàng sẽ khó có thể tạo được tăng trưởng đột biến về doanh thu cũng như lợi nhuận trong năm tài chính 2011.

Kỳ vọng thị trường tài chính sẽ khởi sắc hơn trong 6 tháng cuối năm.

Kết quả kinh doanh của STB ghi nhận những tăng trưởng tốt so với cùng kỳ.

Năm 2010, STB đạt 2,537 tỷ lợi nhuận trước thuế, tăng nhẹ 5.7% so với kế hoạch 2,400 tỷ ngân hàng đề ra.

các ban ngành mạnh tay thực hiện nhiều biện pháp để ngăn ngừa tình trạng đô la hoá, song quan trọng nhất vẫn là lấy lại niềm tin của người dân vào đồng bản tệ. Nhiều nhận định cho rằng, trong bối cảnh người dân đang dần đánh mất niềm tin vào đồng nội tệ, vàng và đô la sẽ tiếp tục là kênh trú ẩn an toàn của người dân trong thời gian tới. Nếu Chính phủ không kịp thời thực hiện những biện pháp mạnh tay để xoá bỏ tình trạng trên thì rất có thể, đồng Việt Nam sẽ còn hơn 1 lần nữa điều chỉnh giảm giá trong năm nay.

Trong giai đoạn thắt chặt tiền tệ như hiện nay, việc tăng cung ứng tiền của NHNN là rất khó thực hiện, vì vậy cứu cánh của các NHTM là từ thị trường dân cư. Lãi suất huy động cao, chi phí đầu vào cao cộng với lãi suất cho vay cao sẽ khiến nhiều DN ngần ngại trong việc tiếp cận vốn vay khi môi trường kinh doanh hiện nay khá khó khăn để tạo ra tỷ suất lợi nhuận trên 25%. Tính đến cuối tháng 02/2011, mặc dù lãi suất huy động cao nhưng số dư tiền gửi trên toàn hệ thống vẫn sụt giảm 3% so với đầu năm, trong đó huy động bằng VNĐ giảm 4.12%, huy động ngoại tệ lại tăng 4.43%. Dư nợ tín dụng cả nước tăng 1.7%, trong đó dư nợ VNĐ tăng 1.12%. Ngoài ra, bị giới hạn bởi mục tiêu tăng trưởng tín dụng dưới 20% mà Ngân hàng Nhà nước yêu cầu, các ngân hàng sẽ khó có thể tạo được tăng trưởng đột biến về doanh thu cũng như lợi nhuận trong năm tài chính 2011. Kịch bản của thị trường tài chính tiền tệ năm nay xét trên một góc độ nào đó có phần giống với 3 năm về trước khi kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng chìm trong khủng hoảng và bóng ma lạm phát.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng với sự nỗ lực và quyết tâm của Chính phủ, thị trường tài chính sẽ khởi sắc hơn trong 6 tháng cuối năm khi áp lực lạm phát cao đã dần được kiểm soát, lãi suất sẽ hạ nhiệt và qua đó tạo điều kiện để các ngân hàng đẩy mạnh cho vay và đạt được những tăng trưởng khả quan hơn so với 6 tháng đầu năm.

Cập nhật kết quả kinh doanh STB năm 2010:

Như đã phân tích, năm 2010 thật sự là một năm khó khăn với thị trường tài chính nói chung và ngành ngân hàng nói riêng. Tuy nhiên, theo báo cáo hợp nhất 4 quý năm 2010, kết quả kinh doanh của STB vẫn ghi nhận những tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Cụ thể, thu từ lãi và các khoản tương tự thu nhập lãi của ngân hàng đạt 11,860 tỷ, tăng 66.15% so với cùng kỳ năm trước. Thu nhập thuần từ lãi đạt 3,658 tỷ đồng, tăng 58.9% so với 2009. Tuy nhiên, trong năm nay ngân hàng lại ghi nhận một khoản lỗ đến 271 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng của công ty con SBJ. Kết thúc năm 2010, STB đạt 2,537 tỷ lợi nhuận trước thuế, tăng nhẹ 5.7% so với kế hoạch 2,400 tỷ ngân hàng đề ra. Lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt 1,905.5 tỷ đồng, tăng 14.06% so với cùng kỳ năm ngoái.

CƠ CẤU TỔNG THU NHẬP	2008	2009	2010
Thu nhập từ lãi thuần	1,146,668	2,302,935	3,658,327
Thu nhập từ dịch vụ	562,349	1,036,192	973,212
Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối	510,041	314,108	(271,219)
Thu nhập từ kinh doanh chứng khoán	86,856	16,024	30,293
Thu nhập hoạt động đầu tư	(88,253)	412,690	314,939
Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	120,089	87,189	139,378
Thu nhập hoạt động khác	116,209	(73,011)	138,725
Tổng thu nhập	2,453,959	4,096,127	4,983,655

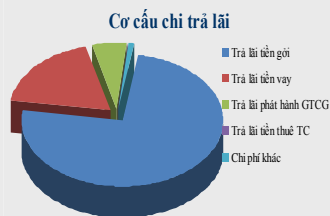
Nguồn: STB

Tổng thu nhập từ các hoạt động của STB trong năm qua đạt 4,984 tỷ, trong đó

Đóng góp chủ yếu trong tổng thu nhập vẫn là thu nhập từ lãi thuần với 3,658 tỷ, chiếm 73.4%.



Hoạt động tín dụng vẫn chiếm vai trò chủ chốt với tỷ trọng khoảng 79%.



Chi phí trả lãi tiền gửi chiếm 75% tổng chi phí lãi, lãi suất huy động cao sẽ khiến chi phí này tăng lên trong tương lai.

thu nhập lãi thuần vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu với tỷ trọng 73.4% tổng thu nhập, tăng trưởng 58.9% so với cùng kỳ. Hoạt động dịch vụ mang lại nguồn thu lớn thứ 2 cho STB với 973 tỷ đồng, giảm nhẹ 6.1% so với 2009. Thứ 3 là hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư với 315 tỷ đồng, chiếm 6.3% tổng thu nhập và giảm 23.7% so với cùng kỳ. Trong khi đó, hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh đạt 30 tỷ, tăng 89% so với 16 tỷ đạt được năm trước. Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng bị lỗ 271 tỷ đồng do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái đánh giá lại của công ty con SBJ chuyển sang.

Phân tích cơ cấu thu nhập lãi thuần:

Thu nhập lãi thuần trong năm qua đạt 3,658 tỷ, trong đó tổng thu từ lãi đạt 11,859 tỷ, tăng 66.15% so với cùng kỳ. Tổng chi từ lãi tăng 69.63%, đạt 8,201 tỷ.

CƠ CẤU THU TỪ LÃI	2009	%	2010	%	yoy
Thu lãi tiền gửi	602,432	8.44%	876,685	7.39%	45.52%
Thu lãi cho vay khách hàng	5,596,375	78.4%	9,359,632	78.9%	67.24%
Thu lãi kinh doanh đầu tư CK	849,868	11.9%	1,337,718	11.2%	57.40%
Thu lãi cho thuê tài chính	47,130	0.66%	78,271	0.66%	66.07%
Thu khác từ tín dụng	41,994	0.59%	207,320	1.75%	393.6%
Tổng thu từ lãi	7,137,799	100%	11,859,626	100%	66.15%

Nguồn : BCTC hợp nhất STB

Thu từ hoạt động tín dụng (cho vay khách hàng) vẫn là nguồn thu chủ yếu của STB, chiếm tỷ trọng tương đối ổn định quanh 79% và đạt được tăng trưởng tốt với 67.24% so với 2009. Cho vay khách hàng đến cuối năm đạt 82,088 tỷ (tăng 38.8%), lãi suất cho vay bình quân đạt 14-15% cao hơn mức lãi suất bình quân 12-13% năm 2009. Khoản thu khác từ tín dụng tăng trưởng mạnh với trên 369% đến từ những khoản phụ phí khác của ngân hàng nhằm tăng nguồn thu khi lãi suất cho vay trong những tháng đầu năm bị kiểm soát chặt chẽ.

Cùng với sự tăng lên trong tổng thu từ lãi, khoản chi phí trả lãi cũng ghi nhận mức tăng 69.63% so với cùng kỳ.

CƠ CẤU CHI PHÍ LÃI	2009	%	2010	%	yoy
Trả lãi tiền gửi	3,930,703	81.3%	6,140,725	74.88%	56.22%
Trả lãi tiền vay	460,271	9.52%	1,533,460	18.70%	233.1%
Trả lãi phát hành giấy tờ có giá	419,931	8.69%	462,160	5.64%	10.06%
Trả lãi tiền thuê tài chính	0	0.00%	990	0.01%	
Chi phí hoạt động tín dụng khác	23,959	0.50%	63,964	0.78%	166.9%
Tổng chi phí lãi	4,834,864	100%	8,201,299	100%	69.63%

Nguồn : BCTC hợp nhất 9 tháng STB

Như thường lệ khoản trả lãi tiền gửi vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất, xấp xỉ 75% tổng chi phí lãi, tuy nhiên mặt bằng lãi suất huy động cao như hiện nay sẽ khiến chi phí này tăng lên trong năm 2011. Chi phí trả lãi tiền vay của ngân hàng cũng tăng mạnh với mức tăng 233%. Dù tỷ trọng giảm nhẹ nhưng khoản trả lãi tiền gửi vẫn đạt tăng trưởng cao với 56.22% so với cùng kỳ. Có 2 nguyên nhân chính dẫn đến chi phí lãi tăng cao: thứ 1 phải kể đến mặt bằng lãi suất huy động năm 2009 chỉ xoay quanh mức 8-9%, thấp hơn mức 10-12% năm 2010; thứ 2 là tổng tiền gửi khách hàng tính đến cuối 2010 đạt 77,734 tỷ (tăng 28.45% so với cùng kỳ năm trước).

Triển vọng kinh doanh:

Khoản chi phí trả lãi tăng lên cao cộng với thu nhập lãi không thể tăng tương ứng sẽ làm rủi ro tiềm tàng cho những ngân hàng huy động nhiều ở mức cao.

Mục tiêu chính sách nhà nước thay đổi từ tăng trưởng kinh tế sang kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô.

Hoạt động cho vay sẽ sôi động lại từ giữa năm 2011.

Như đã trình bày trên, năm 2011 được dự báo sẽ là một năm rất khó khăn cho ngành ngân hàng do những tác động từ chính sách và các yếu tố vĩ mô không thuận lợi. Lãi suất huy động và cho vay hiện tại đã ở mức rất cao tuy đã chịu kiểm soát từ phía NHNN. Một số ngân hàng nhỏ đã buộc phải phá vỡ thỏa thuận đồng lãi suất huy động tối đa 14% nhằm xoay vòng nguồn vốn và duy trì hoạt động. Tuy nhiên, việc tăng lãi suất huy động sẽ làm tăng chi phí trả lãi của các ngân hàng, trong khi đầu ra, hoạt động cho vay đang dần được thắt chặt. Một mặt vì lãi suất trên thị trường quá cao để hấp dẫn các DN lẫn cá nhân, một mặt chính sách thắt chặt tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát của NHNN cũng hạn chế các NHTM giải ngân. Khoản chi phí trả lãi tăng lên cao cộng với thu nhập lãi không thể tăng tương ứng sẽ làm rủi ro tiềm tàng cho những ngân hàng huy động nhiều ở mức cao.

Theo biểu lãi suất hiện nay của Sacombank, các kỳ hạn lãi suất huy động vẫn giao động ở mức thấp quanh 12-14% theo đúng chủ trương của NHNN. Lãi suất thỏa thuận thực tế cho khách hàng vay của Sacombank vào khoảng 18-21%/năm.

Hoạt động ngành tài chính nói chung và lĩnh vực ngân hàng nói riêng chịu sự ảnh hưởng rất lớn từ những yếu tố vĩ mô. Mục tiêu của Nhà nước ta trong năm 2011 đã thay đổi từ việc tập trung mạnh vào tăng trưởng kinh tế với 7-7.5% tăng trưởng GDP so với năm 2010 thành kiềm chế lạm phát ở mức 1 con số và ổn định kinh tế vĩ mô. Do đó, tăng trưởng kinh tế năm nay được dự đoán sẽ không cao so với mọi năm, tuy nhiên thiết nghĩ hi sinh mục tiêu tăng trưởng trong năm nay để ổn định kinh tế vĩ mô và chống lạm phát là một hướng đi rất mạnh dạn và đúng đắn của Chính phủ ta trong giai đoạn hiện nay. Vấn đề cấp bách nhất hiện nay như đã nói vẫn là vấn đề kiềm chế lạm phát. Do đó, theo NHNN, chính sách tiền tệ thắt chặt có thể sẽ được duy trì trong ngắn hạn từ 3 đến 6 tháng với những biện pháp đang được cân nhắc tới như tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tăng lãi suất, kiểm soát giá cả hàng hóa... Điều này tất yếu tác động đến kế hoạch cũng như môi trường kinh doanh của các NHTM.

Dù bối cảnh 2011 không được mấy thuận lợi đối với ngành ngân hàng nói chung và STB nói riêng, tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng rằng từ quý 2/2011 hoạt động cho vay sẽ khôi phục mạnh, mặt bằng lãi suất nhìn chung sẽ giảm tương ứng khi tỷ lệ lạm phát được ổn định mức 1 con số. Dù vậy, chi phí trả lãi của ngân hàng vẫn chưa thể giảm ngay vì những khoản huy động với lãi suất cao trong thời gian gần đây.

Dựa trên những phân tích đó, năm 2011 chúng tôi đánh giá hoạt động STB sẽ không tạo được nhiều đột phá về doanh thu và lợi nhuận so với năm 2010, tuy nhiên lợi nhuận vẫn đạt được một mức tăng trưởng nhất định. Thu nhập lãi thuần và lợi nhuận ròng chúng tôi dự phóng cho STB trong năm tài chính 2011 lần lượt là 4,492 tỷ và 2,264 tỷ, tương ứng mức tăng 22.78% thu nhập và 20.19% lãi ròng so với cùng kỳ. EPS tính trên 917.9 triệu cổ phiếu lưu hành đạt 2,466 đồng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT SACOMBANK

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
1. Thu từ lãi và các khoản tương tự thu nhập lãi	1,670	3,383	7,161	7,138	11,860	15,582
2. Chi trả lãi và các khoản tương tự chi phí lãi	989	2,231	6,014	4,835	8,201	11,090
I. Thu nhập từ lãi	680	1,152	1,147	2,303	3,658	4,492
II. Lãi/ lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	120	193	562	1,036	973	855
III. Lãi/ lỗ thuần từ kinh doanh ngoại hối	4	101	510	314	-271	-128
IV. Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	7	600	87	16	30	122
V. Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	136	209	-88	413	315	155
VII. Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	104	183	120	87	139	123
VI. Lãi lỗ thuần từ hoạt động khác	11	4	116	-73	139	145
VIII. Chi phí hoạt động	408	741	1,270	1,639	2,199	2,533
XI. Lợi nhuận trước thuế	611	1,582	1,110	2,175	2,537	3,061
XII. Thuế thu nhập doanh nghiệp	141	184	155	504	632	765
XIII. Lợi nhuận sau thuế	470	1,398	955	1,671	1,906	2,296
XVI. Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	22	32
XV. Lãi cho công ty mẹ	470	1,398	955	1,671	1,884	2,264

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
I. Tiền mặt tại quỹ	2,827	3,335	8,459	8,702	12,864	18,377
II. Tiền gửi tại ngân hàng trung ương	994	3,879	3,225	2,634	3,619	3,619
III. Tiền vàng gửi, cho vay tại các TCTD khác	2,020	4,656	7,048	15,200	21,153	29,002
IV. Chứng khoán kinh doanh	264	4,142	370	850	1,878	3,409
V. Các công cụ tài chính phái sinh	1	5	7	609	7	0
VI. Cho vay khách hàng	14,313	35,201	34,757	59,141	82,088	98,832
VII. Chứng khoán đầu tư	2,065	9,174	8,970	9,912	21,116	34,464
VIII. Góp vốn đầu tư dài hạn	781	1,496	1,254	603	1,066	1,066
VII. Tài sản	708	1,020	1,696	2,481	2,971	3,912
1. Tài sản cố định	417	590	912	1,365	1,602	2,167
2. Tài sản cố định thuê tài chính	18	23	24	9	20	23
3. Tài sản vô hình	274	407	760	1,107	1,349	1,722
VIII. Tài sản có khác	804	1,666	2,654	3,886	5,798	23,523
TỔNG TÀI SẢN	24,776	64,573	68,439	104,019	152,561	216,204

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
I. Các khoản nợ chính phủ và NHNN	482	750	52	3,614	4,820	5,609
II. Tiền gửi và vay các TCTD khác	815	4,509	4,488	2,739	15,421	36,386
III. Tiền gửi của tổ chức kinh tế, dân cư	17,512	44,232	46,129	60,516	77,734	120,006
IV. Các CCTC phái sinh và khoản nợ TC	0	0	0	0	0	0
V. Vốn tài trợ ủy thác đầu tư	0	1,003	1,014	1,975	2,103	2,113
VI. Phát hành giấy tờ có giá	2,529	5,197	7,659	22,377	28,577	28,863
VII. Tài sản nợ khác	568	1,531	1,337	2,020	9,223	8,300
VII. Vốn và các quỹ	2,870	7,350	7,759	10,547	13,983	14,926
1. Vốn của tổ chức tín dụng	2,249	5,662	5,978	8,078	10,931	11,106
- Vốn điều lệ	2,089	4,449	5,116	6,700	9,179	9,179
2. Quỹ của tổ chức tín dụng	185	453	797	1,005	1,047	1,056
3. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0	-1	-1
4. Chênh lệch đánh giá lại TS	0	0	0	0	0	0
3. Lợi nhuận chưa phân phối	436	1,235	984	1,464	2,006	2,061
VIII. Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	230	700	704
TỔNG NGUỒN VỐN	24,776	64,573	68,439	104,019	152,561	216,204

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
Tăng trưởng (%)						
Thu từ lãi	61.6%	102.6%	111.7%	-0.3%	66.2%	31.4%
Huy động khách hàng	56.4%	69.3%	-0.5%	100.8%	58.9%	22.8%
Cho vay khách hàng	67.1%	152.6%	4.3%	31.2%	28.5%	54.4%
LN sau thuế	70.8%	145.9%	-1.3%	70.2%	38.8%	20.4%
Phân tích khả năng sinh lợi (%)	97.2%	197.3%	-31.7%	75.0%	12.8%	20.2%
Tỷ lệ lợi nhuận từ lãi/Thu nhập từ lãi						
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Thu nhập từ lãi	40.8%	34.0%	16.0%	32.3%	30.8%	28.8%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên tổng tài sản	28.2%	41.3%	13.3%	23.4%	15.9%	14.5%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu	1.90%	2.16%	1.40%	1.61%	1.23%	1.05%

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.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	thao.duong@miennamstocks.com.vn
	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.tu@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

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

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 62556518 – Fax (848) 62556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn