

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN HÀ NỘI - (SHB)

Trần Thị Thanh Thảo

Email: Thao.TranThiThanh@tls.vn

Mã: **SHB** - Sàn: **HNX**

Ý kiến phân tích: **GIỮ**

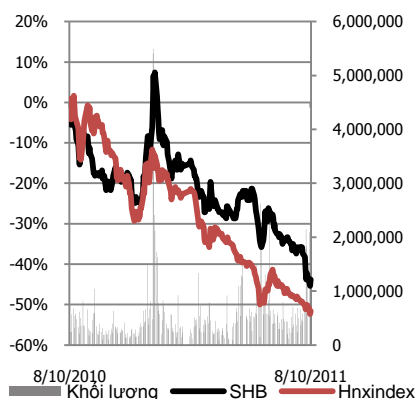
Giá mục tiêu 2011: **7.000 – 8.000 VND**

THỐNG KÊ CỔ PHIẾU

Giá ngày 16/08/2011	6.800VND
Ngành: Ngân hàng – tài chính	
Mô hình kinh doanh: Ngân hàng	
Thời điểm niêm yết	04/02/2009
Số CP lưu hành	481,083,400
Số CP thực tế giao dịch	
Vốn hóa (TỶ VND)	3.367
Cao nhất 52 tuần (VND)	15,100
Thấp nhất 52 tuần(VND)	6,600
KLGD trung bình 10 ngày	1,176,840
% thay đổi giá 1 tháng	-14.63
% thay đổi giá 3 tháng	-30.69
% thay đổi giá 6 tháng	-38.05
% thay đổi giá 12 tháng	-51.05
% sở hữu NN	0%
% giới hạn sở hữu NN	30%
Beta (6M)	0.86

Nguồn: **TLS**

% tăng trưởng của SHB và HNX trong 12 tháng (KL : triệu CP)



Nguồn: **TLS**

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (TỶ VND)

	2010	2011E	2012E
TTS	51,033	67,039	84,659
VCSH	4,183	5,408	5,408
Thu nhập lãi thuần	1,216	1,640	2,063
LNST	494.3	612.4	782.7
EPS (VND)	1,377	1,272	1,626
P/E (x)	6.3	6.0	5.3
P/B (x)	0.8	0.7	0.8
Nợ xấu	1.4%	2.0%	2.0%
Cho vay/TTS	48%	44%	45%
TS sinh lời/ TTS	88.4%	87.4%	87.7%
Tăng trưởng tiền gửi	75%	36%	34%
Tăng trưởng tín dụng	90%	20%	31%
NIM	3.5%	3.2%	3.1%
ROA	1.26%	1.04%	1.03%
ROE	17.55%	14.57%	16.26%

Nguồn: **SHB, TLS**

Ngân hàng SHB tiền thân là Ngân hàng TMCP nông thôn Nhơn Ái chủ yếu cho vay sản xuất nông nghiệp. Từ năm 2006, SHB chuyển đổi sang mô hình ngân hàng TMCP đô thị. Năm 2010, lợi nhuận trước thuế của SHB đạt 656,7 tỷ đồng, tăng 58,2% so với 2009 và vượt 1% kế hoạch năm, EPS đạt 1.377 đồng. Với các giả định thận trọng, chúng tôi cho rằng LNST của SHB sẽ đạt khoảng 612 tỷ đồng trong năm 2011. Hiện tại, vốn điều lệ của SHB là 4.815 tỷ, EPS cuối năm xấp xỉ 1.272 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 SHB trong năm 2011 sẽ vào khoảng 7.000 VND - 8.000 VND cao hơn giá hiện tại ở mức 7.000 đồng/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu này.

MÔ TẢ DOANH NGHIỆP

Sau khi chuyển sang mô hình ngân hàng đô thị, SHB hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả cao với mức lợi nhuận năm sau luôn cao hơn năm trước. Hiện tại, hoạt động kinh doanh chính của SHB bao gồm: huy động và cho vay vốn, góp vốn liên doanh, dịch vụ thanh toán trong nước và quốc tế, kinh doanh ngoại tệ, bảo lãnh và dịch vụ thẻ. Trong năm 2010, SHB đạt được 494,4 tỷ đồng LNST và 1.486 tỷ đồng tổng thu nhập hoạt động, trong đó hoạt động tín dụng chiếm tỷ trọng lớn nhất là 81%. Tính đến hết quý 2 năm 2011, vốn điều lệ của SHB đạt 4.815 tỷ đồng. LNST đạt 410,8 tỷ đồng, tương đương 39% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

CẬP NHẬT

- Kết quả hoạt động kinh doanh nửa đầu năm 2011:** Trong năm 2010, SHB đạt 656,7 tỷ đồng LNST, thu nhập lãi thuần chiếm 81,8% tổng thu nhập hoạt động. Kết thúc quý 2 năm 2011, SHB đạt kết quả kinh doanh khả quan với 309,7 tỷ đồng LNST, hoàn thành gần 40% kế hoạch năm. Thu nhập lãi thuần trong nửa đầu năm của SHB đã tăng 74% so với cùng kỳ năm trước và đạt 799,5 tỷ đồng. Cho vay khách hàng cuối quý đạt 26.596 tỉ đồng, tăng 46% so với cùng kỳ năm trước và tăng 9% so với đầu năm. Thu nhập lãi thuần đóng vai trò chủ đạo trong tổng thu nhập hoạt động và chiếm 88%, các hoạt động khác chiếm tỉ trọng nhỏ dưới 1%.
- Tăng vốn điều lệ vào tháng 6/2011:** SHB đã tăng vốn điều lệ từ 3.590 tỷ đồng lên 4.815 tỷ đồng bằng nguồn trái phiếu chuyển đổi phát hành năm 2010. Số cổ phiếu được chuyển đổi đã được niêm yết bổ sung.
- SHB được NHNN chấp thuận** cho thành lập chi nhánh Campuchia vào ngày 25/5/2011.
- SHB và EVN miền Bắc** ký thỏa thuận hợp tác toàn diện trong các lĩnh vực hoạt động của nhau.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Cổ đông chiến lược là các tập đoàn kinh tế công nghiệp lớn:** Tập đoàn Than Khoáng Sản, tập đoàn cao su Việt Nam và tập đoàn tài chính T&T là các đối tác chiến lược lâu dài mang lại nguồn khách hàng ổn định cũng như các cơ hội đầu tư lớn cho SHB.
- Tốc độ tăng trưởng tài sản cao và ổn định qua các năm:** Từ năm 2006 đến năm 2010, tổng tài sản của SHB có bước tăng trưởng vượt bậc với mức tăng bình quân là 60%.
- Hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu ROE tốt, chỉ số CAR luôn ở mức an toàn:** Với tốc độ tăng trưởng tài sản mạnh mẽ trong những năm gần đây, ROE vẫn luôn duy trì ở mức khá cao và ổn định trong thời gian dài, tăng từ mức 9,7% năm 2008 lên 15,8% năm 2009 và đạt 17,6% trong năm 2010. Chỉ số CAR luôn cao hơn quy định của NHNN và chuẩn quốc tế.
- Mở rộng mạng lưới hoạt động:** năm 2010, tổng số điểm giao dịch hoạt động của SHB trên toàn quốc đã lên tới 116 điểm. Theo kế hoạch năm 2011, SHB sẽ nâng tổng số điểm giao dịch lên 219 điểm trong đó tăng thêm 15 chi nhánh tại các thành phố lớn, một chi nhánh mới tại Campuchia và mở thêm 88 phòng giao dịch.

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 SHB cuối năm 2011 sẽ vào khoảng 7.000 VND - 8.000 VND. Với giá hiện tại khoảng 6.800 VND/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu này.

RỦI RO

- Rủi ro chính sách kinh tế vĩ mô:** các chính sách thắt chặt cung tiền của NHNN sẽ hạn chế hoạt động tín dụng vốn đem lại nguồn thu chủ yếu cho các NHTM trong đó có SHB
- Rủi ro cạnh tranh với các ngân hàng trong nước và nước ngoài:** Mức độ cạnh tranh gay gắt thể hiện qua tình trạng chạy đua lãi suất huy động vượt trần quy định giữa các NHTM đang diễn ra phổ biến từ đầu năm đến nay.
- Rủi ro thanh khoản:** Lãi suất không ổn định và khó dự đoán dẫn đến kết quả là vốn ngắn hạn chiếm tỷ lệ lớn trong tổng vốn huy động của NHTM. Sự chênh lệch quá lớn giữa nguồn vốn huy động ngắn hạn và dài hạn có thể sẽ gây rủi ro cho các NH có quy mô vừa và nhỏ.
- Rủi ro tín dụng:** tỷ lệ nợ xấu của NH mặc dù đã được cải thiện song vẫn ở mức cao so với nhiều ngân hàng niêm yết khác (tỷ lệ nợ xấu năm 2009 là 2,79% cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết và trong năm 2010 là 1,4%).

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

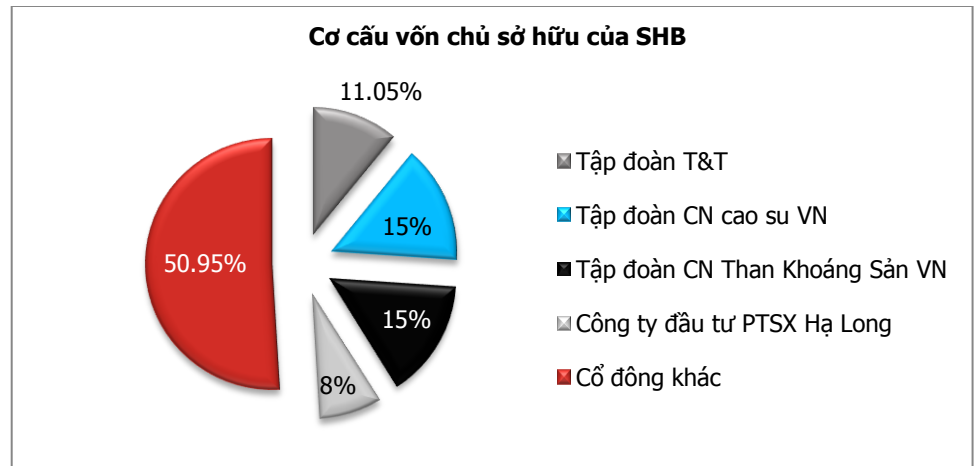
Đơn vị: Tỷ đồng

Bảng CĐKT	2010	2011E	2012E	2013E	Báo cáo KQKD	2010	2011E	2012E	2013E
Tiền mặt, vàng bạc	202	501	452	433	Thu nhập lãi	3736.8	4882.1	6160.6	7684.0
Tiền gửi tại NHNN	505	872	934	1,093	Chi phí lãi	(2520.7)	(3242.3)	(4097.8)	(5194.3)
Tiền gửi tại các TCTD	11,637	16,425	19,472	23,802	Thu nhập lãi thuần	1216.2	1639.8	2062.8	2489.7
CK kinh doanh	99	141	192	250	Thu nhập HĐ dịch vụ	126.6	177.3	248.2	347.5
Công cụ phái sinh	-	1,354	3,488	3,745	Chi phí dịch vụ	(20.2)	(22.6)	(25.3)	(28.4)
Cho vay khách hàng	24,376	29,284	38,306	48,583	Lãi thuần từ HĐ DV	106.5	154.7	222.9	319.2
Dự phòng RR cho vay	(273)	(351)	(460)	(583)	Lãi thuần HĐ ng. hối	53.1	55.8	58.6	61.5
Chứng khoán đầu tư	8,768	12,238	15,779	19,432	Lãi thuần HĐ CK	9.5	10.0	10.5	11.0
Góp vốn đầu tư dài hạn	333	413	496	595	Lãi/lỗ HĐ đầu tư	56.7	62.4	81.1	105.4
Tài sản cố định	1,526	2,111	2,730	3,530	Thu nhập từ HĐ khác	52.0	104.1	208.1	416.2
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	Thu nhập từ HĐ LD	7.1	7.3	7.5	7.7
Tài sản Có khác	3,860	5,404	6,755	8,646	Chi phí hoạt động	(679.6)	(1019.4)	(1325.2)	(1722.7)
Tổng Tài sản	51,033	67,039	84,659	105,787	LN (trước dự phòng)	806.6	992.2	1292.6	1637.6
Nợ và phải trả NHNN	904	922	940	959	Chi phí dự phòng	(149.8)	(175.7)	(249.0)	(291.5)
Tiền gửi, vay các TCTD	13,272	17,651	22,064	27,580	LNTT	656.7	816.5	1043.7	1346.1
Tiền gửi khách hàng	25,634	34,862	46,715	60,729	Chi phí thuế TN DN	(162.4)	(204.1)	(260.9)	(336.5)
Công cụ phái sinh	3	-	-	-	Lợi nhuận sau thuế	494.3	612.4	782.7	1009.6
Vốn tài trợ ủy thác	380	495	643	836	Lợi ích thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
PH giấy tờ có giá	5,745	6,607	7,598	8,738	Lợi nhuận ròng	494.3	612.4	782.7	1009.6
Các khoản nợ khác	912	1,095	1,292	1,537	EPS cơ bản	1,377	1,272	1,626	2,097
Tổng nợ phải trả	46,850	61,631	79,252	100,379	Cổ tức	12.5%	10%	14%	14%
Vốn chủ sở hữu	4,183	5,408	5,408	5,408					
Vốn điều lệ	3,590	4,815	4,815	4,815	Chỉ số				
Vốn khác	-	-	-	-	CAR	13.81%	15%	15%	15%
Quỹ của TCTD	169	169	169	169	Tỷ lệ nợ xấu	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%
LN chưa phân phối	424	424	424	424	Dự phòng/dư nợ	1.12%	1.20%	1.20%	1.20%
Lợi ích của CĐTS	-	-	-	-	Dự phòng/Nợ xấu	79.9%	60.0%	60.0%	60.0%
Tổng nợ và vốn CSH	51,033	67,039	84,659	105,787	Nợ xấu/VCSH	8%	11%	14%	18%
Tăng trưởng (%)					Dư nợ/huy động tiền gửi	95%	84%	82%	80%
T.trưởng h. động	75%	36%	34%	30%	Dư nợ/ TTS	47.8%	43.7%	45.2%	45.9%
T. trưởng tín dụng	90%	20%	31%	27%	CKDT/TTS	17.2%	18.3%	18.6%	18.4%
T.trưởng VCSH	73.1%	29.3%	0.0%	0.0%	Tiền gửi/ tổng huy động	55.8%	57.6%	59.9%	61.4%
T.trưởng Tổng TS	85.8%	31.4%	26.3%	25.0%	Cho vayTCTD/ Tiền gửi TCTD	87.68%	93.05%	88.25%	86.30%
T. trưởng TN lãi	124.8%	30.6%	26.2%	24.7%	VCSH/TTS	8.2%	8.1%	6.4%	5.1%
T. trưởng DT DV	62%	40%	40%	40%	TS sinh lời/TTS	88.4%	87.4%	87.7%	87.5%
T.trưởng CP HĐ	99.8%	50.0%	30.0%	30.0%	Tỷ lệ lãi biên	3.5%	3.2%	3.1%	3.0%
T.trưởng Lãi ròng	55.3%	23.9%	27.8%	29.0%	TN lãi ròng/tổng TN	81.02%	80.62%	77.80%	73.00%
Số chi nhánh và PGD	116	151	196	255	CP HĐ/tổng TN	-45%	-50%	-50%	-51%
Nhân viên	2038	2548	3184	3980	CP DP/dư nợ	-1%	-1%	-1%	-1%
Định giá					Tỷ suất lãi ròng	13%	12%	12%	12%
PE	6.3	6.0	5.3	4.7	ROAA	1.26%	1.04%	1.03%	1.06%
PB	0.8	0.7	0.8	0.9	ROEA	17.55%	14.57%	16.26%	20.97%

Nguồn: TLS

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

CỔ ĐÔNG CHIẾN LƯỢC



Nguồn: SHB

SHB nhận được nhiều hỗ trợ từ các đối tác chiến lược lớn là các tập đoàn kinh tế, công nghiệp quan trọng hàng đầu Việt Nam với tiềm lực tài chính mạnh. Tập đoàn Công nghiệp Than khoáng sản Việt Nam (TKV) và Tập đoàn công nghiệp Cao su Việt Nam (VRG) là hai cổ đông lớn nhất ở thời điểm hiện tại của SHB với tỷ lệ sở hữu của mỗi tập đoàn là 15%. TKV là tập đoàn công nghiệp quan trọng trong nền kinh tế gồm công ty mẹ với 20 đơn vị trực thuộc, 68 công ty con và 12 công ty liên kết.

TKV và VRG đã ký kết thỏa thuận hợp tác chiến lược toàn diện với Ngân hàng TMCP Sài Gòn Hà Nội (SHB) từ năm 2007. Theo đó, TKV và VRG đã chuyển phần lớn giao dịch, thanh toán và các nguồn vốn qua hệ thống của SHB. TKV và VRG ưu tiên sử dụng các sản phẩm và dịch vụ của SHB đã giúp cho SHB có một hệ thống khách hàng rộng lớn và ổn định. SHB đã và đang là ngân hàng đầu mối quan trọng hỗ trợ TKV và VRG về nguồn tài chính trong nước và quốc tế. SHB cũng tham gia đồng tài trợ và tài trợ các dự án lớn, góp vốn cùng thành lập các công ty cổ phần như công ty Chứng khoán, Công ty Bảo hiểm, Công ty Quản lý quỹ, Công ty cho thuê tài chính. Ngoài ra, SHB cũng được quyền tham gia mua cổ phần ưu đãi khi TKV và VRG thực hiện cổ phần hóa tập đoàn và các đơn vị thành viên mang lại lợi ích đầu tư dài hạn cho ngân hàng. Bên cạnh đó, SHB cũng ký hết hợp tác với lâu dài với Tập đoàn T&T. Sự hợp tác toàn diện lâu dài trên cơ sở lợi thế của các bên đã tạo nên liên minh tập đoàn kinh tế lớn đa năng hỗ trợ và thúc đẩy sự phát triển của mỗi thành viên trong đó.

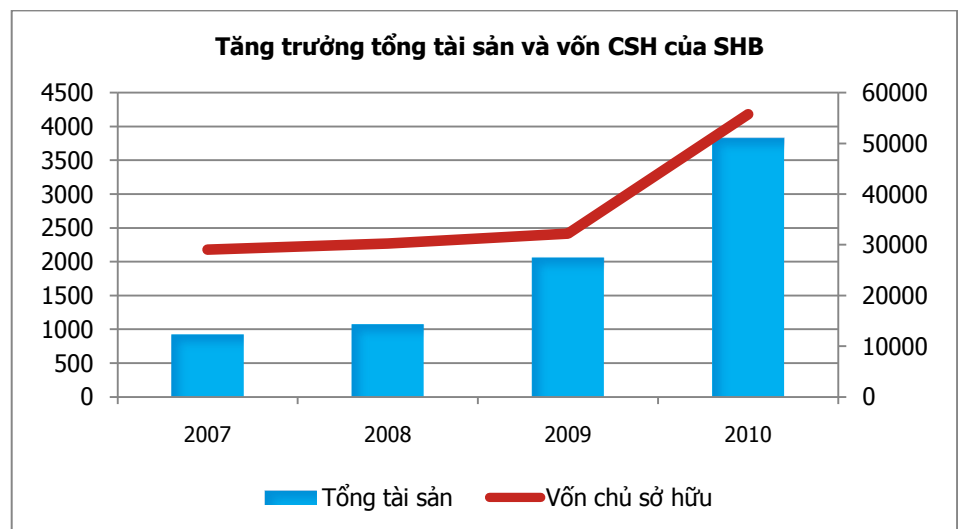
SHB đã tài trợ cho hai dự án lớn tại miền Trung với tổng giá trị lên tới hơn 1,500 tỷ đồng gồm dự án "Đường dây 500 KV Quảng Ninh - Hiệp Hòa" trị giá 830 tỷ đồng, dự án Nhà thi đấu đa năng thành phố Đà Nẵng trị giá 500 tỷ đồng. Ngoài ra, SHB cũng cam kết tài trợ tín dụng với mức dự kiến là 15 triệu USD cho dự án sân golf Vinacapital Đà Nẵng. Nhờ việc ký kết hợp tác với các đối tác này SHB đã thu hút được một số lượng lớn khách hàng chuyển quan hệ tín dụng và giao dịch về SHB đóng góp cho tăng trưởng thu nhập những năm qua, đồng thời tiếp tục khẳng định thương hiệu của SHB trên thị trường. Bên cạnh đó, SHB đã tận dụng nội dung hợp tác chiến lược với TKV và VRG để cung cấp sản phẩm thẻ cho khối lượng lớn cán bộ nhân viên của các đơn vị này đặc biệt là các đơn vị phải chi trả lương qua tài khoản theo qui định của chính phủ.

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG TÀI SẢN CAO VÀ ỔN ĐỊNH

Ngân hàng Sài Gòn – Hà Nội xuất phát điểm là một ngân hàng nông thôn quy mô nhỏ tại Cần Thơ với số vốn điều lệ ban đầu là 400 triệu đồng. Từ năm 2006, sau khi được chuyển đổi thành ngân hàng đô thị, SHB có điều kiện nâng cao năng lực tài chính, mở rộng mạng lưới hoạt động, tăng khả năng cạnh tranh và phát triển nhanh.

Từ năm 2006 đến năm 2010, tổng tài sản của SHB có bước tăng trưởng vượt bậc. Năm 2007, tổng tài sản tăng 8,36 lần so với năm 2006 từ 1.322 tỷ đồng lên 12.367 tỷ đồng. Trong những năm tiếp theo, tỷ lệ tăng trưởng tài sản này lần lượt là 16,3% trong năm 2008, 91% trong 2009 và 85,8% trong năm 2010. Từ năm 2007 đến 2010, bình quân quy mô tài sản của SHB đã tăng gấp 2,57 lần. Nguyên nhân chính là do SHB có sự tăng vượt bậc về việc huy động tiền gửi khách hàng (tăng 75% trong năm 2010) và tiền gửi của tổ chức tín dụng (tăng 33,5% năm 2010) trong những năm qua. Điều này cho thấy SHB đã vận dụng chính sách lãi suất linh hoạt nhằm thu hút khách hàng và hình ảnh cũng như uy tín của ngân hàng đã được nâng lên đáng kể.

Quy mô vốn chủ sở hữu của ngân hàng cũng được tăng lên tương ứng, đặc biệt năm 2007, khi SHB phát hành cổ phần tăng vốn điều lệ từ 500 tỷ lên 2,000 tỷ thông qua phương thức chào bán ra công chúng. Tuy SHB đã tăng vốn điều lệ lên mức 3,500 tỷ trong năm 2010 nhằm đảm bảo chấp hành quy định của NHNN nhưng vẫn còn mục tiêu 5,000 tỷ và 10,000 tỷ cho những năm sắp tới. Tính đến thời điểm hiện tại tháng 5/2011, SHB đã hoàn thành xong việc chuyển đổi trái phiếu đã phát hành năm 2010 thành cổ phiếu với tỷ lệ thành công đạt 88%. Như vậy, hiện tại vốn điều lệ của SHB đã được nâng từ 3.497,52 tỷ lên 4.815,8 tỷ đồng, tương ứng tăng 37,69% so với năm trước.



Nguồn: SHB

SHB (tỷ đồng)	2007	YOY	2008	YOY	2009	YOY	2010	YOY	T.Bình
Tổng TS	12.367	836%	14.381	16%	27.469	91%	51.033	85,78%	60%
VCSH	2.178	326%	2.267	4%	2.417	7%	4.183	73%	24,3%

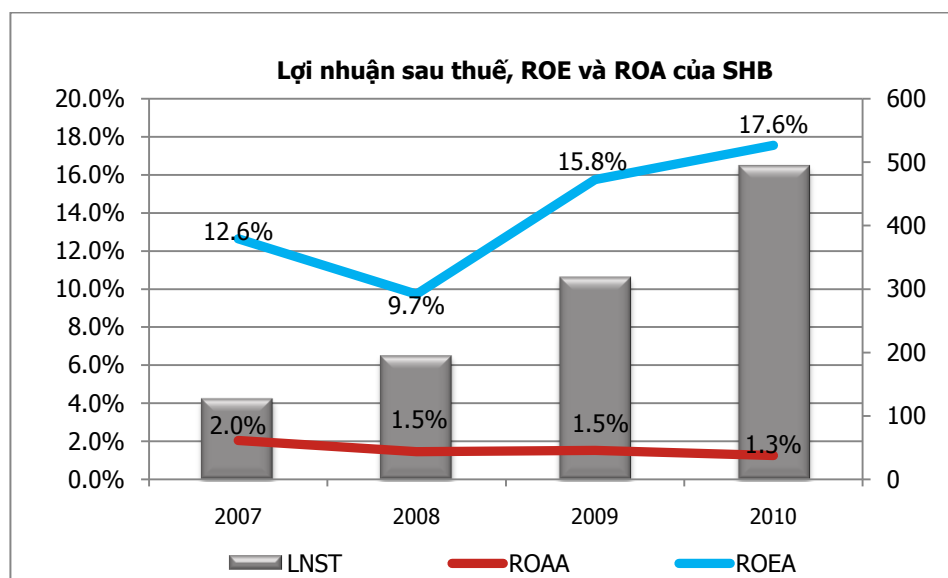
Nguồn: SHB

HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CHỦ SỞ HỮU ROE TỐT, CAR LUÔN Ở MỨC AN TOÀN

Mặc dù SHB có tốc độ tăng tổng tài sản và vốn điều lệ khá nhanh trong những năm gần đây, kết quả hoạt động kinh doanh của SHB trong những năm qua năm sau luôn cao hơn năm trước, các chỉ tiêu tài chính đều đạt và vượt kế hoạch đề ra. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 494 tỷ đồng, tăng 55,3% so với năm 2009. Tốc độ tăng LNST năm 2009, 2008 so với năm trước đó cũng ở mức cao lần lượt đạt 63,5% và 53,5%. Nếu so sánh với ngân hàng có cùng quy mô, SHB có tỷ lệ này cao hơn nhiều so với Habubank (thông thường tăng trưởng lợi nhuận khoảng 15-16%) trong 4 năm vừa qua. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu ROE vẫn luôn duy trì ở mức khá cao và ổn định trong thời gian dài. ROE liên tục tăng từ mức 9,7% năm 2008 lên 15,8% năm 2009 và đạt 17,6% trong năm 2010. Với tốc độ tăng vốn điều lệ tương đối nhanh từ 500 tỷ đồng năm 2006 lên 3590 tỷ đồng vào năm 2010 mà ROE luôn duy trì tốc độ tăng nhanh cho thấy việc sử dụng vốn chủ sở hữu của SHB đạt hiệu quả cao.

Bên cạnh đó, hệ số an toàn vốn CAR của SHB luôn được duy trì ở mức cao (trên 10% các năm), cụ thể năm 2010 đạt 13,81% cao hơn nhiều so với quy định của NHNN là 9%. Hệ số này cũng cao 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%). Điều này cho thấy SHB có nguồn vốn tự có 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. SHB đã chủ động tối đa hóa nguồn vốn nhằm tạo thêm lợi nhuận cho ngân hàng nhưng vẫn đảm bảo được CAR ở mức hợp lý.

Tuy nhiên, ROA lại có xu hướng giảm nhẹ từ 2% năm 2007, duy trì ở mức 1,5% trong năm 2008, 2009 và giảm còn 1,3% năm 2010 cho thấy tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chưa theo kịp tốc độ tăng tài sản do trong những năm vừa qua hoạt động tín dụng của SHB được mở rộng rất nhanh, đặc biệt là việc tăng số lượng chi nhánh và phòng giao dịch tại các thành phố lớn và khu vực hoạt động của các đối tác chiến lược là tập đoàn CN Than khoáng sản và tập đoàn Cao su Việt Nam.

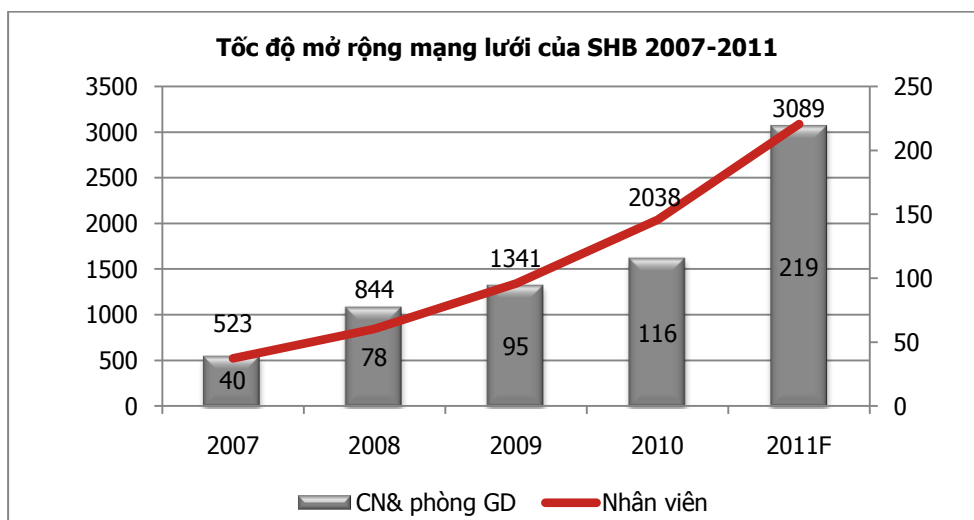


Nguồn: SHB

PHÁT TRIỂN MẠNG LƯỚI CHI NHÁNH

Với định hướng sẽ trở thành một tập đoàn tài chính - ngân hàng tập trung vào thị trường bán lẻ, SHB đã chủ động mở rộng phạm vi hoạt động kinh doanh, nâng cấp cơ sở vật chất bằng cách mua trụ sở chính tại Hà Nội (2008), mở chi nhánh, văn phòng đại diện tại các

thành phố lớn theo kế hoạch phát triển tổng thể. Trong giai đoạn đầu, SHB tập trung mở rộng thêm mạng lưới tại các thành phố lớn như Hà Nội, TP HCM, Đà Nẵng, Hải Phòng và Cần Thơ và phát triển thêm các chi nhánh tại các khu vực như: Đắk Lắk, Đắk Nông, Uông Bí, Lâm Đồng, Hòa Lai, Cẩm Phả, tại đây tập trung nhiều Công ty, khu công nghiệp và là khu vực hoạt động của nhiều Công ty trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than khoáng sản Việt Nam, Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, Tập đoàn Hạ Long, là ba đối tác chiến lược toàn diện của SHB.



Nguồn: SHB

Tính đến 31/12/2010, tổng số điểm giao dịch hoạt động của SHB trên toàn quốc đã lên tới 116 điểm bao gồm 1 trụ sở chính, 18 chi nhánh với 97 phòng giao dịch tại 16 tỉnh thành phố trên cả nước, tăng so với cuối năm trước 21 điểm giao dịch. Theo kế hoạch năm 2011, SHB sẽ nâng tổng số điểm giao dịch lên 219 điểm trong đó tăng thêm 15 chi nhánh tại các thành phố lớn, một chi nhánh mới tại Campuchia và mở thêm 88 phòng giao dịch. Số lượng nhân sự dự kiến là 3.089 người, tăng 697 người so với năm trước đó. SHB sẽ từng bước mở rộng phạm vi hoạt động kinh doanh ra ngoài lãnh thổ Việt Nam, để cạnh tranh cung cấp các sản phẩm, dịch vụ ngân hàng trên thị trường khu vực ASEAN và quốc tế.

ĐỊNH GIÁ

SHB được đánh giá là một ngân hàng có mức độ tăng trưởng hoạt động khá nhanh trong những năm gần đây với mức tăng tổng tài sản trong 4 năm đạt 60% và LNST tăng bình quân 50-60% mỗi năm. Tuy nhiên, trong bối cảnh lạm phát cao và chính phủ tiếp tục thực hiện các biện pháp thắt chặt tiền tệ, mục tiêu đạt được tốc độ tăng trưởng tổng tài sản hàng năm khoảng 47% và LNST khoảng 60% trong năm 2011 là khó có khả năng đạt được theo như kế hoạch đề ra.

Để định giá cổ phiếu ngân hàng nói chung và của SHB nói riêng, chúng tôi dự đoán các chỉ tiêu của SHB trong những năm 2011 dựa trên những nhận định về tình hình kinh tế vĩ mô sẽ có nhiều quy định thắt chặt hơn các hoạt động của ngân hàng đặc biệt là lĩnh vực tín dụng, kinh doanh ngoại tệ và vàng nhưng vẫn kỳ vọng trong các năm tới, khi nền kinh tế đi vào ổn định và kiểm soát lạm phát hiệu quả, mức tăng trưởng của nền kinh tế nói chung và của ngân hàng nói riêng có thể cao hơn. Do đó, chúng tôi giả định một số chỉ tiêu của SHB sẽ tăng trưởng ở mức 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:

Trong những năm vừa qua, tỷ lệ tăng trưởng huy động khách hàng của SHB tương đối ổn định. Năm 2008, 2009, 2010, tỷ lệ tăng trưởng tiền gửi của khách hàng luôn ở mức cao lần lượt là 239%, 54% và 75%. Tỷ lệ này cao hơn khá nhiều so với mức bình quân ngành ngân hàng 27% cho thấy SHB đã đạt thành công nhất định khi mở rộng nhanh chóng mạng lưới hoạt động để tăng cường huy động vốn từ dân cư và tổ chức kinh tế. Năm 2011, dựa trên giả định về hạn chế mức tăng cung tiền cho nền kinh tế và chính sách ưu tiên cho kiểm chế lạm phát của Chính phủ, tăng trưởng huy động của SHB được giả định là 36% và ổn định ở mức 30% trong những năm tiếp theo.

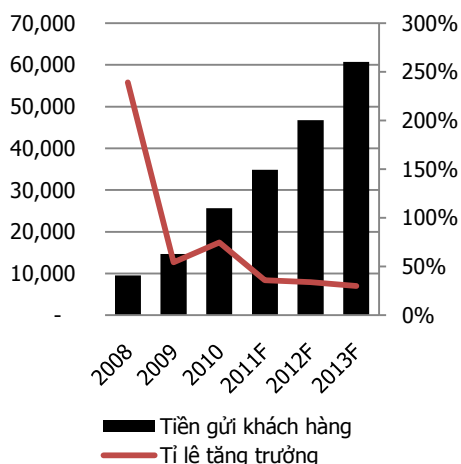
Giả định tăng trưởng tín dụng

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. Các ngân hàng sẽ phải điều chỉnh lại kế hoạch tăng trưởng tín dụng của mình để đảm bảo phù hợp với chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN cũng như mục tiêu tăng trưởng của ngân hàng. Hơn nữa, trong cả năm 2010, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng của SHB là 95%, cao gần 2.5 lần so với mức trung bình các ngân hàng niêm yết là 38.1%. Do đó, dựa trên số liệu quá khứ và kế hoạch tăng trưởng tín dụng đã được ngân hàng đưa trong đại hội cổ đông năm 2011, chúng tôi giả định thận trọng tăng trưởng tín dụng cả năm của SHB chỉ ở mức 20%.

Giả định tăng trưởng thu nhập dịch vụ

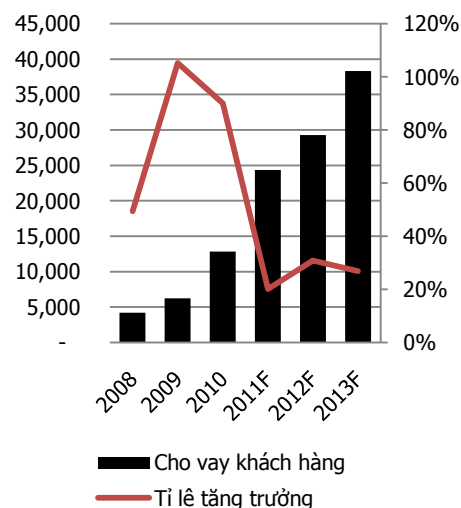
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ luôn chiếm một tỷ lệ ổn định nhưng khá thấp trên tổng thu nhập hoạt động của SHB trong 3 năm vừa qua và vào khoảng 7%. Trong năm 2010 thu nhập từ hoạt động dịch vụ của SHB đạt 106,5 tỷ, tăng trưởng 77% so với năm 2009. Hoạt động dịch vụ của SHB còn tập trung chủ yếu vào các nghiệp vụ thanh toán trong nước và quốc tế và chỉ bắt đầu phát triển từ sau khi chuyển đổi lên ngân hàng đô thị nên chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng thu nhập của SHB. 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 40%.

Tăng trưởng huy động của SHB



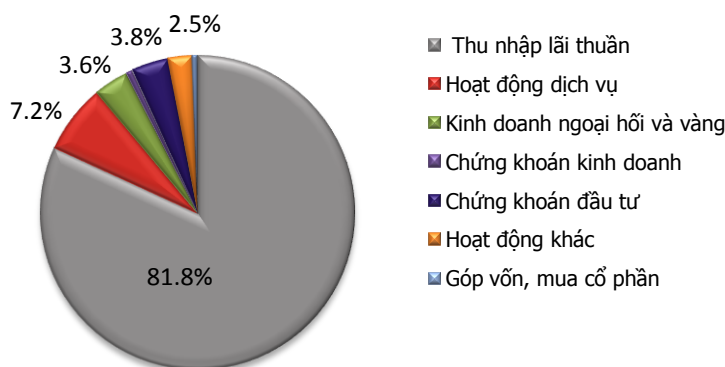
Nguồn: SHB

Tăng trưởng dư nợ của SHB



Nguồn: SHB

Cơ cấu các khoản thu nhập của SHB năm 2010



Nguồn: SHB

Hoạt động đầu tư chứng khoán

Trong hai năm gần đây, SHB liên tục có lãi từ hoạt động đầu tư chứng khoán, cụ thể là: thu thuần từ chứng khoán đầu tư năm 2009 đạt 43,3 tỷ và đạt 56,6 tỷ trong năm 2010, tăng 31% so với năm trước đó. Hoạt động này chiếm tỷ lệ nhỏ là 3,8% trong tổng thu nhập của SHB, lại chịu nhiều ảnh hưởng 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 tăng nhẹ qua các năm khoảng 10% do kỳ vọng tình hình kinh tế vĩ mô sẽ dần ổn định hơn.

Hoạt động kinh doanh ngoại tệ

Hoạt động kinh doanh ngoại tệ của SHB chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ (3%) so với tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng thời kỳ 2007-2010. Trong năm 2010, ngân hàng có lãi từ kinh doanh ngoại hối khá cao là 51,3 tỷ đồng. Đây là một sự nỗ lực lớn trong khi tỷ giá trên thị trường tự do luôn có chênh lệch cao hơn giá niêm yết trên ngân hàng, nên ngân hàng khó thu hút được ngoại tệ để bán lại cho doanh nghiệp. 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 SHB. Do đó, chúng tôi dự phóng thận trọng đối với hoạt động này, cụ thể là mức tăng 5% so với năm 2010.

Kết quả hoạt động kinh doanh

Với các giả định chính trên, chúng tôi dự phóng SHB sẽ đạt 816 tỷ đồng LNTT (bằng 86% so với kế hoạch của SHB tại đại hội cổ đông ở mức 1050 tỷ) và do đó ngân hàng sẽ đạt khoảng 612 tỷ đồng LNST.

Dự phóng EPS

Hiện tại, SHB đã tăng vốn điều lệ từ 3.590 tỷ đồng lên mức 4.815 tỷ đồng trong năm 2011 từ nguồn trái phiếu chuyển đổi đã phát hành cho cổ đông hiện hữu trong năm 2010 với mức giá 10.000 đồng/cổ phiếu. Việc tăng vốn đã hoàn thành vào tháng 5/2011. Như vậy, EPS điều chỉnh được xác định ở mức 1.272 đồng và BVPS tại thời điểm cuối năm được xác định ở mức 10.879 đồng.

Định giá

Ticker	Số cổ phiếu lưu hành	Giá trị sổ sách	PE	PB
VCB	1,758,754,000	12,063	11.92	2.60
CTG	1,517,229,000	11,508	10.29	2.18
EIB	1,056,007,000	13,998	7.97	1.04
ACB	937,669,500	12,137	8.45	1.86
STB	917,923,000	15,233	6.32	0.91
NVB	330,373,500	6,275	11.28	1.31
HBB	300,000,000	12,360	6.31	0.80
Trung bình			8.93	1.52

Nguồn: TLS

Chúng tôi định giá SHB theo phương pháp P/E và P/B với số liệu trung bình của 4 quý gần nhất. P/E trung bình quá khứ của các cổ phiếu ngân hàng trong năm 2010 vào khoảng 8.93. Do P/E của SHB luôn thấp hơn so với số liệu trung bình ngành nên chúng tôi lấy mức P/E là 5.5 để ước lượng giá cổ phiếu năm tiếp theo. Với EPS dự phóng 2011 của SHB là 1.272 VNĐ/CP, giá dự phóng của SHB theo phương pháp P/E vào khoảng **7.000 VNĐ**.

Giá trị sổ sách của SHB theo như tính toán năm 2011 vào khoảng 10.879 VNĐ. P/B của SHB trong 4 quý là 0.71 (thấp hơn mức trung bình ngành là 1.52), chúng tôi lấy mức P/B là 0.75 trong năm tiếp theo để định giá cổ phiếu SHB với giả định nền kinh tế Việt nam và thị trường chứng khoán nói chung sẽ có cải thiện. Do đó, giá cổ phiếu SHB theo phương pháp định giá P/B sẽ vào khoảng **8.000 VNĐ**.

Kết hợp 2 phương pháp định giá, chúng tôi dự báo giá cổ phiếu SHB trong năm 2011 sẽ vào khoảng **7.000 VNĐ - 8.000 VNĐ**. Với mức giá hiện tại là 7.000 VNĐ, chúng tôi khuyến nghị **Giữ** đối với cổ phiếu SHB.

RỦI RO

RỦI RO CHÍNH SÁCH KINH TẾ VĨ MÔ

Nhằm hạn chế tốc độ gia tăng ngày càng cao và khó kiểm soát của lạm phát, từ đầu năm 2011 NHNN liên tục đưa ra các chính sách nhằm thắt chặt tiền tệ, siết chặt hoạt động tín dụng và kinh doanh vàng, ngoại tệ. Do đó, hầu hết các NHTM đặc biệt là các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động kinh doanh.

Ngay từ đầu năm, Chính phủ đã ban hành nghị quyết số 11/NQ-CP về kiểm chế lạm phát trong đó nhấn mạnh các chỉ tiêu cụ thể như tăng trưởng tín dụng không vượt quá 20%, tổng phương tiện thanh toán khoảng 15-16%. Trong đó, các NHTM phải ưu tiên tín dụng cho lĩnh vực sản xuất và hạn chế tín dụng cho lĩnh vực phi sản xuất như chứng khoán, bất động sản. Theo lộ trình do NHNN quy định, đến trước 30/06/2011, các NHTM phải giảm tỷ lệ cho vay phi sản xuất xuống còn 22% tổng dư nợ nếu không sẽ chịu phạt bằng việc bị nhân đôi tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại NHNN. Các NHTM vừa và nhỏ thường có tỷ lệ cho vay phi sản xuất cao hiện đang chịu sức ép lớn từ quy định này do không thể tăng dư nợ cho vay quá giới hạn 20% để giảm tỷ trọng cho vay phi sản xuất xuống. Tính đến cuối tháng 3, tỉ lệ cho vay phi sản xuất của SHB là 23% và đến cuối tháng 6 năm 2011, SHB đảm bảo tỉ lệ cho vay này dưới 22% theo quy định của NHNN.

Bên cạnh đó, kể từ đầu năm tới nay NHNN đã bốn lần điều chỉnh các lãi suất chủ chốt bao gồm lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất nghiệp vụ thị trường mở (OMO) lên tới 13-14%. Từ 3/3, NHNN đã quy định các NHTM không được huy động VNĐ vượt quá trần lãi suất là 14%/năm và sẽ xử phạt nghiêm khắc đối với các trường hợp vi phạm đã gây ra không ít khó khăn cho các ngân hàng trong việc tăng lãi suất huy động để thu hút vốn từ dân cư và tổ chức kinh tế. Phần lớn các ngân hàng bằng cách này hay cách khác đều tìm cách vượt rào lãi suất để thu hút lượng tiền gửi và giữ khách hàng. Do lãi suất đầu vào bị đẩy lên cao một cách không chính thức tới 19%/năm, lãi suất đầu ra cũng tăng mạnh tới 24% hoặc cao hơn đã gây khó khăn lớn cho việc vay vốn của các doanh nghiệp. Điều này không chỉ ảnh hưởng tới thu nhập từ tín dụng của ngân hàng mà còn làm tăng rủi ro tín dụng cho các NHTM trong trường hợp các doanh nghiệp không trả được nợ.

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.

CẠNH TRANH GAY GẮT GIỮA NGÂN HÀNG TRONG NƯỚC VÀ NƯỚC NGOÀI

Hệ thống NHTM trong nước và các chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam ngày càng phát triển mạnh mẽ cả về quy mô lẫn số lượng. Từ chỗ 9 ngân hàng (1991), đến nay, thị trường có tổng cộng 43 ngân hàng trong nước (38 NHTMCP, 5 NHTM), 2 ngân hàng chính sách, 22 công ty tài chính và 5 ngân hàng liên doanh. Việc cạnh tranh càng trở nên gay gắt trong điều kiện NHNN thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ, hạn chế dư nợ

tín dụng, nâng các mức lãi suất cơ bản làm cho các NHTM gặp rất nhiều khó khăn để đạt được kế hoạch kinh doanh đặt ra. Một ví dụ cụ thể là tình trạng chạy đua lãi suất huy động vượt trần quy định giữa các NH đang diễn ra phổ biến.

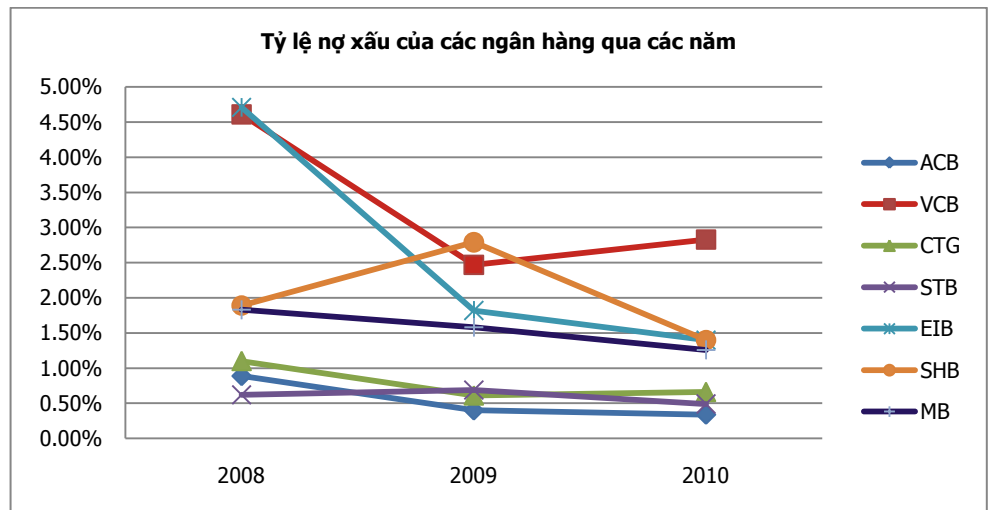
Ngoài ra, trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế, Việt Nam phải thực hiện các cam kết quốc tế từng bước mở cửa dịch vụ ngân hàng, nhằm hướng đến xây dựng hệ thống ngân hàng cạnh tranh bình đẳng theo quy định của pháp luật. Sự cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng ngày càng trở nên gay gắt, thách thức đối với các NHTMVN càng gia tăng khi Chính phủ VN tháo dỡ rào cản đối với các ngân hàng thương mại nước ngoài và tiến đến xóa bỏ những bảo hộ của Nhà nước đối với ngân hàng trong nước.

RỦI RO THANH KHOẢN

Do các sản phẩm tài chính của các NHTM có sự khác nhau rất ít nên chủ yếu các ngân hàng sử dụng lãi suất huy động vốn linh hoạt để cạnh tranh. Từ cuối năm 2010, các NHTM đã liên tục đẩy mức lãi suất huy động lên rất cao tới mức 17%/năm. Sau khi bị NHNN cảnh cáo, tình trạng này vẫn tiếp diễn kéo dài đến thời điểm hiện tại bất chấp quy định trần lãi suất huy động 14%. Lãi suất không ổn định và khó dự đoán dẫn đến kết quả là vốn ngắn hạn chiếm tỷ lệ lớn trong tổng vốn huy động của ngân hàng (80-90%). Trong năm 2010, huy động từ khách hàng của SHB đạt 25,633 ngàn tỉ đồng trong đó huy động dưới 1 năm chiếm 97,3%, vốn trung và dài hạn chỉ chiếm 2,7%. Trong khi đó, cho vay trung và dài hạn của SHB năm 2010 chiếm 36% tổng dư nợ tín dụng và như vậy ngân hàng đã sử dụng tối đa vốn huy động ngắn hạn được phép để cho vay trung và dài hạn. Sự chênh lệch quá lớn giữa nguồn vốn huy động ngắn hạn và dài hạn có thể sẽ gây rủi ro cho các NHTM đặc biệt là các NH có quy mô vừa và nhỏ. Giả sử vì một lý do nào đó như sự sụt giảm lãi suất tiền gửi, các khách hàng cùng một lúc đến rút tiền sẽ làm mất tính thanh khoản cho NH, và ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh. Hơn nữa, theo quy định của Nhà nước, các NHTM được phép dùng một số vốn huy động ngắn hạn đầu tư cho vay trung và dài hạn. Nhưng nếu vượt quá mức an toàn thì sẽ dẫn đến khả năng mất cân đối vốn hoạt động hàng ngày. Như vậy, vốn huy động chủ yếu là ngắn hạn sẽ hạn chế việc cho vay trung và dài hạn của NH cũng như làm tăng rủi ro thanh khoản.

TỶ LỆ NỢ XẤU CAO SO VỚI CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT

Mặc dù các NHTM ngày càng cung cấp các sản phẩm đa dạng nhằm tăng tỷ trọng doanh thu từ các hoạt động dịch vụ nhưng nhìn chung hoạt động tín dụng vẫn là nguồn thu nhập chủ đạo cho ngân hàng đặc biệt là các tổ chức tín dụng có quy mô tài sản ở mức vừa và nhỏ. Đối với SHB, do là một ngân hàng mới được chuyển từ NHTM nông thôn lên NHTM đô thị trong vòng 5 năm gần đây, ngân hàng mới chỉ được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ từ năm 2008 đặc biệt là các hoạt động thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại tệ. Vì vậy, trong năm 2010 tín dụng vẫn chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng thu nhập của SHB là 81,8%, năm 2009 là 74,8%. Như vậy có thể thấy SHB vẫn phụ thuộc khá lớn vào nguồn thu nhập từ tín dụng. Tỷ lệ tín dụng/tiền gửi là 95%, cao hơn so với trung bình ngành là 90%. Điều này cho thấy SHB đã sử dụng gần như toàn bộ nguồn vốn từ huy động để cho vay. Đồng thời, tỷ lệ nợ xấu của NH mặc dù đã được cải thiện song vẫn ở mức cao so với nhiều ngân hàng khác và đang có xu hướng tăng lên (tỷ lệ nợ xấu năm 2009 là 2,79% cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết và trong năm 2010 là 1,4%). Mặc dù tỷ lệ nợ xấu của SHB vẫn nhỏ hơn mức giới hạn cho phép của NHNN là 3%, NPL vẫn cao hơn các ngân hàng niêm yết khác như Vietinbank là 0,66%; ACB là 0,34%; Sacombank là 0,49%. Điều này có thể được giải thích do trong những năm gần đây tỷ lệ tăng trưởng tín dụng của SHB rất cao (tăng 105% năm 2009 và 90% năm 2010) và việc cho vay của ngân hàng chủ yếu dựa vào tài sản đảm bảo, trong khi thị trường bất động sản và thị trường hàng hoá chưa phát triển và có nhiều biến động phức tạp, do vậy đối tượng khách hàng đi vay có thể gặp khó khăn trong việc trả nợ và tạo ra các khoản nợ xấu cho ngân hàng. Từ đó có thể thấy rủi ro tín dụng của SHB là khá lớn buộc ngân hàng phải nâng mức dự phòng rủi ro tín dụng và do đó làm giảm lợi nhuận trước thuế của SHB.



Nguồn: TLS

MÔ HÌNH KINH DOANH

Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn - Hà Nội tiền thân là Ngân hàng TMCP Nông Thôn Nhơn Ái được thành lập năm 1993 với vốn điều lệ đăng ký ban đầu là 400 triệu đồng. Thời gian đầu mới thành lập, mạng lưới hoạt động của Ngân hàng chỉ có một trụ sở chính đơn tại tỉnh Cần Thơ. Đối tượng cho vay chủ yếu lúc đó là các hộ nông dân với mục đích vay phục vụ sản xuất nông nghiệp. Từ năm 2006, SHB được chuyển đổi mô hình hoạt động từ NH Nông thôn sang NH TMCP đô thị và điều này đã tạo thuận lợi cho SHB có một giai đoạn phát triển mới, mở rộng quy mô hoạt động, cung cấp sản phẩm dịch vụ đa dạng cho khách hàng. Sau hơn 4 năm chuyển đổi, SHB hiện có số vốn điều lệ là 3.500 tỷ đồng với 116 chi nhánh và phòng giao dịch trên toàn quốc. Năm 2011, vốn điều lệ của SHB tăng lên 4.815 tỷ đồng nhờ vào việc phát hành trái phiếu chuyển đổi. Trong hai năm sắp tới, SHB chưa có kế hoạch nâng vốn điều lệ để đảm bảo sử dụng có hiệu quả cao số vốn mới tăng thêm trong năm 2011.

Mục tiêu quan trọng của SHB là trở thành một trong mười ngân hàng bán lẻ đa năng hiện đại hàng đầu tại Việt Nam và phát triển thành tập đoàn tài chính cung cấp sản phẩm dịch vụ đa dạng như: huy động vốn, cho vay, góp vốn liên doanh, dịch vụ thanh toán trong nước và quốc tế, kinh doanh ngoại tệ, bảo lãnh và dịch vụ thẻ.

Năm 2010, SHB tiếp tục thực hiện chính sách quản trị rủi ro theo hướng thận trọng và đảm bảo các tỷ lệ an toàn theo quy định của NHNN và chuẩn quốc tế. Hiện tại, hoạt động kinh doanh của SHB vẫn phụ thuộc chủ yếu vào mảng tín dụng. Tuy nhiên, SHB đang nỗ lực trong việc chuyển đổi cơ cấu thu nhập chủ yếu dựa vào tín dụng sang gia tăng các mảng kinh doanh mang lại thu nhập về phí và phi tín dụng trong thời gian tới. Tính đến cuối 2010, tổng tài sản đạt 51.032 tỷ đồng, tăng trưởng 85,78% so với năm 2009 và đạt 113,4% so với kế hoạch của Đại hội đồng cổ đông. Lợi nhuận thuần trước thuế và sau khi trích dự phòng đạt 656,7 tỷ đồng. Cơ cấu thu nhập đã bắt đầu có sự thay đổi theo hướng gia tăng các khoản thu nhập từ hoạt động phi tín dụng. Tỷ lệ thu nhập phi tín dụng tăng từ 6,99% năm 2009 lên 7,16% năm 2010. Với mức lợi nhuận này, tỷ lệ ROE tính trên vốn chủ sở hữu bình quân của SHB đạt 17,55% sau thuế.

HUY ĐỘNG VỐN

Lãi suất thị trường trong năm 2010 có sự biến động mạnh ảnh hưởng đến việc huy động của các ngân hàng, cụ thể lãi suất từ mức cao vào quý 1 đã giảm mạnh vào quý 2 và quý

3 sau đó lại tăng mạnh vào quý 4, thị trường chứng kiến cuộc chạy đua huy động vốn của các NHTM. Sự cạnh tranh của các NHTM nhằm thu hút nguồn vốn nhàn rỗi trong nhân dân diễn ra khá quyết liệt, thông qua các dịch vụ chăm sóc khách hàng, lãi suất cạnh tranh và các chương trình khuyến mại có giá trị lớn để thu hút khách hàng. Nhiều ngân hàng đã gặp khó khăn trong việc huy động và giảm khả năng thanh khoản nhưng SHB với chính sách lãi suất linh hoạt vẫn thực hiện có hiệu quả hoạt động này.

Nguồn vốn huy động của SHB các năm qua đều tăng cao do SHB đã không ngừng mở rộng mạng lưới chi nhánh, đến thời điểm 31/12/2010, tổng số dư nguồn vốn huy động đạt 45.030 tỷ đồng, tăng 82,7% so với cuối năm trước và đạt 111,2% so với kế hoạch. SHB chú trọng đẩy mạnh huy động vốn từ thị trường 1 là thị trường dân cư và các tổ chức kinh tế. Các sản phẩm tiết kiệm cả về nội tệ lẫn ngoại tệ của ngân hàng được thiết kế phù hợp để đáp ứng các yêu cầu của khách hàng và sự biến động của thị trường trong từng thời kỳ. SHB đã phát triển nhiều sản phẩm dịch vụ đa dạng và đồng bộ cho các doanh nghiệp, các sản phẩm ngân hàng bán buôn của SHB bao gồm các sản phẩm huy động vốn linh hoạt và đa dạng, các sản phẩm tín dụng và phi tín dụng với các loại dịch vụ khác có giá trị giao dịch lớn, độ phức tạp cao và thường được thiết kế phù hợp với những nhu cầu riêng biệt của từng nhóm, ngành nghề của doanh nghiệp. Tại thời điểm 31/12/2010, tiền gửi và vay các TCTD khác tăng 33.5% và tiền gửi của khách hàng tăng 75% so với năm 2009. Nguồn vốn huy động từ dân cư và các tổ chức kinh tế là khá cao so với trung bình ngành ở mức 27% phản ánh việc ngân hàng đã chú trọng đến công tác quảng bá hình ảnh và dịch vụ, tích cực mở rộng mạng lưới trong những năm qua để thu hút khách hàng.

Cơ cấu huy động của SHB thời kỳ 2007-2010	2007	2008	2009	2010
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	0.00%	0.0%	0.0%	2%
Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng	69.59%	18.4%	39.7%	28%
Tiền gửi của khách hàng	27.52%	78.5%	58.6%	55%
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư của chính phủ	0.51%	0.2%	0.1%	1%
Phát hành giấy tờ có giá	0.00%	0.0%	0.0%	12%
Nợ khác	2.36%	2.9%	1.6%	2%

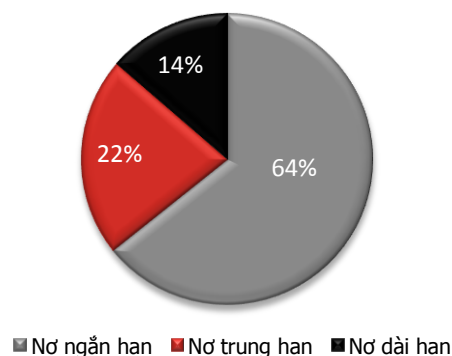
Nguồn: SHB

Nguồn vốn huy động phân theo cơ cấu của SHB có sự chuyển dịch mạnh. Năm 2007, vốn huy động từ các TCTD chiếm tỷ trọng lớn tới 71,28% tổng nợ phải trả trong khi Tiền gửi của khách hàng và các tổ chức kinh tế chỉ chiếm 27,52%. Việc huy động vốn lớn từ các TCTD không phải là một biện pháp an toàn cho hoạt động kinh doanh của SHB nên ngân hàng đã dần điều chỉnh tỷ lệ này. Đến 2008, nguồn vốn huy động từ các TCTD đã được kiểm soát, chiếm 18,4% tổng nợ phải trả còn vốn huy động từ các cá nhân và tổ chức kinh tế khác chiếm tỷ trọng rất lớn là 78,5%. Tỷ lệ huy động từ thị trường 1 được duy trì khá tốt trong năm 2009 và 2010 với mức 58,65% và 55%, cao gấp hai lần vốn huy động từ thị trường 2. Việc điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn này đảm bảo cho SHB có được nguồn vốn ổn định cho phát triển kinh doanh hiện tại và những năm tới.

HOẠT ĐỘNG TÍN DỤNG

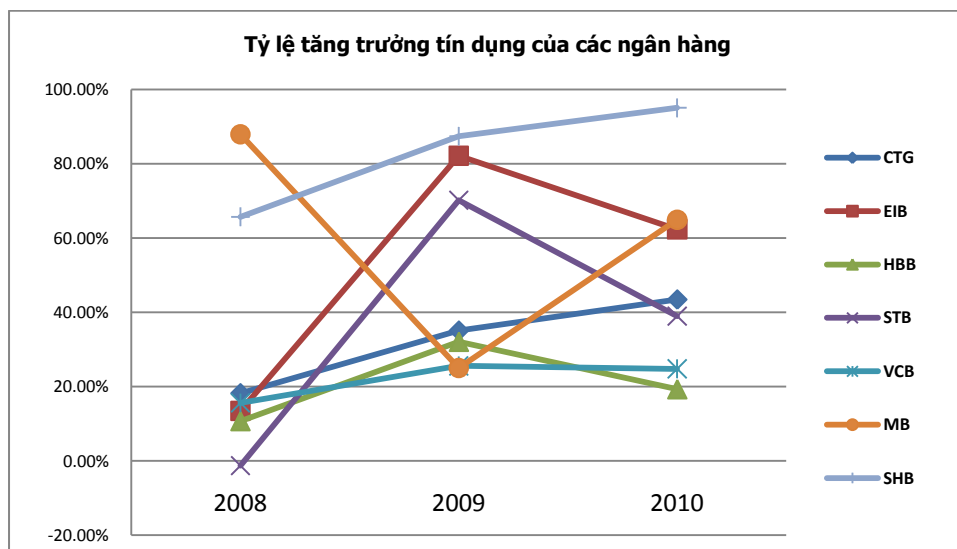
Do chính sách lãi suất thỏa thuận của Ngân hàng Nhà nước, các NHTM nói chung và SHB nói riêng được chủ động và linh hoạt đối với cả lãi suất nguồn vốn đầu vào và đầu ra nên hoạt động tín dụng đạt hiệu quả cao. Với khả năng huy động vốn mạnh và đưa ra lãi suất cho vay hợp lý, SHB đã phát triển được nhiều khách hàng vay mới gồm cả các Tập đoàn, Tổng công ty nhà nước và tư nhân lớn, doanh nghiệp xuất khẩu có kết quả kinh doanh tốt. Dư nợ cho vay khách hàng và TCKT của SHB trong năm 2010 đạt 24.375 tỷ đồng, tăng 95% so với năm 2009 (cao nhất trong số các NHTM niêm yết). SHB đã duy trì tăng trưởng tín dụng rất cao trong những năm gần đây, cụ thể năm 2009 tỷ lệ này là 105%. Cho vay khách hàng chiếm tỷ lệ 47,7% tổng tài sản của SHB và đã mang lại nguồn thu cơ

Cơ cấu tín dụng của SHB theo thời gian năm 2010



Nguồn: SHB

bản cho ngân hàng. Hoạt động tín dụng giai đoạn 2007-2010 tăng trưởng với tốc độ rất cao do trong năm 2006 SHB đã ký thoả thuận đối tác chiến lược toàn diện với Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam và Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Theo đó, SHB sẽ tài trợ vốn ngắn, trung và dài hạn cho các công ty và các dự án của hai Tập đoàn này.

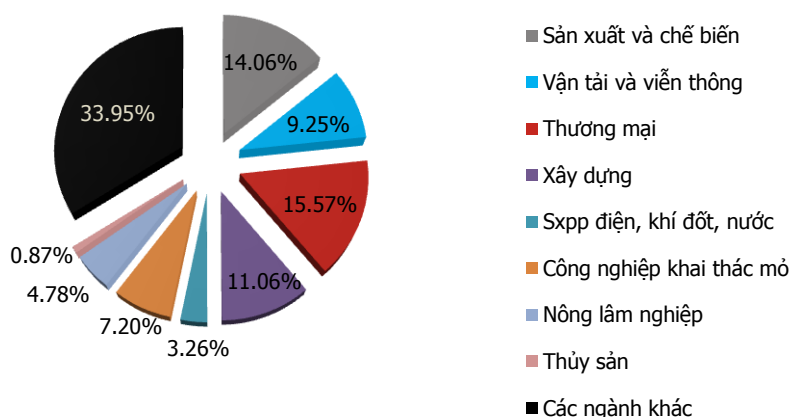


Nguồn: SHB, TLS

Khách hàng mục tiêu của SHB là các doanh nghiệp thuộc ngành nghề sản xuất kinh doanh ổn định, xuất khẩu cao và có nhiều tiềm năng như: than, cao su, xây dựng, thủy sản, gạo, nông sản, thép, ô tô và hạn chế dần cho vay kinh doanh bất động sản, cho vay kinh doanh chứng khoán theo chỉ đạo của NHNN. SHB chú trọng các doanh nghiệp vừa và nhỏ có hoạt động sản xuất kinh doanh có tham gia xuất nhập khẩu để phát triển cho vay xuất, nhập khẩu nhằm bổ sung thêm nguồn vốn ngoại tệ và phát triển hoạt động thanh toán quốc tế, ngoại hối của ngân hàng. Bên cạnh đó, trong những năm gần đây ngân hàng cũng đẩy mạnh cho vay các sản phẩm phục vụ đối tượng khách hàng cá nhân với mục tiêu đưa SHB phát triển thành ngân hàng bán lẻ đa năng, hiện đại.

Xét về cơ cấu cho vay theo thời hạn của SHB, cho vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng dư nợ tín dụng do SHB huy động phần lớn là vốn ngắn hạn nên tỷ lệ cho vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn hơn. Năm 2009, tỷ trọng cho vay ngắn hạn chiếm 58,9%, cho vay trung và dài hạn chiếm 41,1%. Tỷ trọng nợ ngắn hạn có xu hướng tăng lên, cụ thể là năm 2010, tỷ trọng cho vay ngắn hạn của SHB chiếm 64%, cho vay trung và dài hạn chiếm 36%. Xét về cơ cấu tín dụng theo ngành kinh tế, ngân hàng đã chủ động đa dạng hóa cho vay ở nhiều lĩnh vực ngành nghề khác nhau để phân tán và giảm thiểu rủi ro tín dụng. Các ngành nghề chiếm tỷ trọng lớn nhất trong năm 2010 là Thương mại (15,57%), sản xuất chế biến (14,06%), xây dựng (11,06%), vận tải và viễn thông (9,25%) và còn lại là các ngành nghề khác.

Chi tiết cho vay theo ngành kinh tế SHB năm 2010



Nguồn: SHB

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Đầu tư được xác định là nghiệp vụ có vai trò quan trọng trong hoạt động ngân hàng SHB. Vì vậy từ năm 2008, SHB đã thành lập Phòng Đầu tư để đẩy mạnh đầu tư vào các lĩnh vực như: đầu tư mua cổ phiếu của các Công ty, đầu tư vào các dự án bất động sản, khoáng sản, xây dựng... Tính đến 31/12/2010 tổng số tiền mà SHB đã kinh doanh các công cụ tài chính là 9.214,3 tỷ đồng, tăng 4.051,5 tỷ đồng tương ứng tăng 78,4% so với cuối năm trước. Trong đó, đầu tư vào chứng khoán đầu tư đạt 8.767 tỷ đồng (chủ yếu là các loại chứng khoán nợ do chính phủ, tổ chức tài chính và tổ chức kinh tế khác phát hành) và giá trị góp vốn đầu tư dài hạn là 333,4 tỷ đồng. Theo đó, lãi thuần từ chứng khoán đầu tư đạt 56,7 tỷ, tăng 31% so với năm trước đó. Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần đạt 7,1 tỷ, giảm 58% so với năm 2009.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NGOẠI TỆ

Từ tháng 7 năm 2008, Ngân hàng Nhà nước đã ký quyết định chấp thuận cho SHB được thực hiện cung ứng dịch vụ ngoại hối bao gồm: cung ứng dịch vụ Thanh toán quốc tế và thực hiện các giao dịch mua, bán ngoại hối trên thị trường nước ngoài. SHB được phép cung cấp đa dạng các sản phẩm và dịch vụ ngoại hối như: mua bán giao ngay, mua bán kỳ hạn, quyền chọn và hoán đổi ngoại tệ swaps. Hoạt động mua bán ngoại tệ chủ yếu nhằm thực hiện thanh toán ngoại tệ cho các khách hàng trong và ngoài nước của SHB (thường là các tổ chức kinh tế hoạt động xuất nhập khẩu). Các ngoại tệ giao dịch là các loại ngoại tệ mạnh như USD, EUR, JPY, GBP, AUD... Trong năm 2010, doanh số kinh doanh ngoại tệ đạt 4,126 tỷ USD tương đương 78.114,3 tỷ đồng. Thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ trong năm 2010 là 53,1 tỷ đồng, tăng 1,2% so với năm 2009 và chiếm 3,6% trong tổng thu nhập hoạt động. Đây là một sự cố gắng của SHB do trong năm 2010 nền kinh tế luôn tồn tại chế độ hai tỷ giá khác nhau giữa hệ thống ngân hàng và thị trường tự do nên nhiều ngân hàng thương mại đã bị thua lỗ trong hoạt động kinh doanh ngoại tệ.

HOẠT ĐỘNG DỊCH VỤ KHÁC

Tổng thu nhập thuần từ dịch vụ trong năm 2010 đạt 106,4 tỷ đồng, tăng 77% so với năm 2009 và chiếm 7,1% tổng thu nhập thuần của SHB. Hoạt động dịch vụ của SHB chủ yếu là cung cấp các dịch vụ thanh toán, bảo lãnh, dịch vụ thẻ.

Đối với dịch vụ thanh toán trong nước: Trong năm 2010, SHB đã thực hiện tổng số 140.060 giao dịch (tăng 124,2% so với năm 2009) với tổng giá trị 520.354 tỷ VND (tăng 243,7% so với năm 2009), 3.243 triệu USD (tăng 124,2% so với năm 2009) và 93.520 nghìn EUR.

Dịch vụ thanh toán quốc tế cũng tăng trưởng rất nhanh với quá trình xử lý nghiệp vụ thanh toán tự động nhanh chóng, chính xác và kịp thời trong dịch vụ điện thanh toán quốc tế qua mạng thanh toán viễn thông liên Ngân hàng quốc tế. Tổng số giao dịch trong năm 2010 là 4.040 giao dịch, với doanh số TTQT đạt 740,1 triệu USD, tăng 366,7 triệu USD so với năm 2009.

Về hoạt động thẻ, trong năm 2010, SHB đã thực hiện phát hành đổi thẻ ghi nợ nội địa Solid cho toàn bộ chủ thẻ cũ với đầu BIN mới nhằm tuân thủ theo quy định mới của NHNN và đồng thời phù hợp với hệ thống Core thẻ mới đầu tư. Số lượng thẻ phát hành tính đến 31/12/2010 là 28.004 thẻ.

CÔNG TY LIÊN KẾT

STT	Tên Công ty	% sở hữu
1	Công ty CP đầu tư và PT Cao su Nghệ An	0.4
2	Công ty CP quản lý quỹ đầu tư Sài Gòn Hà Nội	10.4
3	Công ty CP chứng khoán Sài Gòn Hà Nội	8.22
4	Công ty CP Cao su Phước Hòa	0.62
5	Công ty CP Phát triển An Việt	2
6	Công ty CP bảo hiểm SHB Vinacomin	10
7	Công ty CP đầu tư xây dựng Lilama-SHB	11
8	Công ty CP thể thao SHB Đà Nẵng	11
9	Công ty CP Thủy sản Gentraco	9.9
10	Công ty CP đầu tư tài chính Nam Việt	1.25
11	Công ty CP BĐS An Thịnh	10
12	Công ty quản lý nợ và khai thác tài sản SHB	100
13	Công ty CP đầu tư BĐS Gentraco	5

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.

KHOẺ 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 TỪ 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 giá 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.