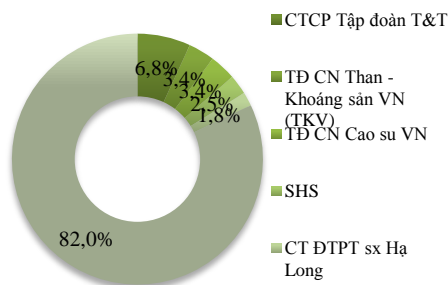


NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN SÀI GÒN – HÀ NỘI (SHB)

Bước đầu thành công trong xử lý nợ xấu, có khả năng hoàn thành KH 2012

Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Giá 05/04/2013 (đồng):	6.900
Thấp nhất 52 tuần(đồng):	4.800
Cao nhất 52 tuần (đồng):	11.6000
Vốn hóa (tỷ đồng):	6.117
SLCPLH:	886.579.547
P/E:	-
P/B:	0,64
EPS chặt (đồng):	-

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012*
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	860	1.486	2.228	2.939
+/- yoy (%)	80,0%	72,8%	49,9%	31,9%
LNST (tỷ đồng)	318	494	753	26,1
+/- yoy (%)	63,5%	55,3%	52,3%	-
TTS (tỷ đồng)	27.469	51.033	70.990	116.538
+/- yoy (%)	91,0%	85,8%	39,1%	64,2%
VCSH (tỷ đồng)	2.043	4.183	5.831	9.506
+/- yoy (%)	6,6%	73,1%	39,4%	63,0%
Nợ xấu (%)	2,79%	1,40%	2,23%	8,81%
NIM (%)	2,70%	2,73%	3,04%	2,00%
ROAA (%)	1,5%	1,3%	1,2%	-
ROAE (%)	13,6%	15,0%	15,0%	-

Nguồn: VCBS tổng hợp, *: số liệu sau sáp nhập với HBB

- SHB lãi 26,1 tỷ đồng trong năm 2012 sau khi trừ đi khoản lỗ lũy kế 1.660 tỷ đồng của HBB sau sáp nhập. Mặc dù các nguồn thu nhập chính đều sụt giảm nhưng thu nhập khác và hoàn nhập dự phòng tăng đột biến. Nếu không tính khoản lỗ lũy kế của HBB, LNST của SHB đạt 1.687 tỷ đồng, tăng 2,2 lần so với 2011.
- Lợi nhuận Q1.2013: LNTT đạt 217,7 tỷ đồng, hoàn thành 19% kế hoạch LNTT 2013 (1.146 tỷ đồng). SHB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 12% theo hạn mức của NHNN giao, huy động tăng trưởng 25%, nợ xấu dưới 5%, tỷ lệ cổ tức 8%, LNTT dự kiến đạt 1.146 tỷ đồng.
- Nợ xấu: vẫn là cản trở lớn nhất cho việc tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2013. Nợ xấu của Vinashin vẫn là 4.004 tỷ đồng, trong đó SHB phải trích lập dự phòng cho 1.419 tỷ đồng, phần còn lại được hoán đổi thành trái phiếu có thể sử dụng để vay tái cấp vốn từ NHNN hoặc sẽ được DATC phát hành trái phiếu chuyển đổi do bộ Tài chính bảo lãnh. SHB sẽ tiếp tục tham gia tái cấu trúc các DN đang có nợ xấu để khôi phục lại hoạt động của các DN này.
- Chúng tôi cho rằng việc SHB có thể đạt được lợi nhuận dương 26,1 tỷ đồng trong năm 2012 sau khi đã trừ 1.660 tỷ đồng lỗ lũy kế của HBB là một nỗ lực đáng ghi nhận. Chúng tôi hi vọng SHB có thể hoàn thành được kế hoạch LN 2013 do (1) không còn lỗ lũy kế của HBB, (2) cắt giảm mạnh chi phí và (3) tận dụng lợi thế về qui mô của NH sau sáp nhập. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kế hoạch này là tương đối thách thức do (1) triển vọng toàn ngành vẫn tiếp tục khó khăn, (2) các khoản thu nhập khác đột biến hay hoàn nhập dự phòng có thể không lặp lại trong 2013 và (3) vấn đề nợ xấu vẫn là một lực cản lớn với tăng trưởng lợi nhuận của Ngân hàng và cần thêm thời gian đánh giá. Do đó, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với cổ phiếu của SHB tại thời điểm hiện tại.

Quách Thùy Linh
+84 4 3936 6425 (ext. 120)
qtlinh@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 4

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS
cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

Cập nhật KQKD 2012: SHB lãi 26,1 tỷ đồng sau khi trừ đi khoản lỗ lũy kế 1.660 tỷ đồng của HBB.

LNST của riêng SHB đạt 1.687 tỷ đồng trong 2012, sau khi trừ đi khoản lỗ lũy kế 1.660 tỷ đồng của HBB, LNST của NH còn 26,1 tỷ đồng. Mặc dù các nguồn thu nhập chính của SHB đều giảm so với 2011: thu nhập lãi thuần (-1,2% y-o-y), lãi dịch vụ (-30,4%), kinh doanh ngoại hối và vàng (-12,4%) nhưng lãi từ mua bán chứng khoán kinh doanh, đầu tư, thu nhập khác lại cải thiện đáng kể so với 2011. Đặc biệt, thu nhập khác tăng từ 75 tỷ đồng trong 2011 lên 689 tỷ đồng trong 2012. Điều này giúp cho tổng thu nhập hoạt động SHB tăng trưởng 31,9% y-o-y. Ngoài ra, SHB còn được hoàn nhập dự phòng 564,7 tỷ đồng (nhiều khả năng là từ khoản vay của Vinashin) khiến cho LNTT tăng mạnh 82,3% y-o-y. Nếu không tính khoản lỗ lũy kế của HBB, LNST của SHB đạt 1.687 tỷ đồng, tăng 2,2 lần so với LNST của 2011. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá việc đạt lợi nhuận dương nhẹ là nỗ lực lớn của SHB trong năm 2012. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý các khoản thu nhập khác đột biến hay hoàn nhập dự phòng có thể sẽ không xuất hiện trong năm 2013.

Một số chỉ tiêu kế hoạch trong 2013: LNTT 1.146 tỷ đồng, tăng trưởng tín dụng 12% theo hạn mức của NHNN giao, huy động tăng trưởng 25%, nợ xấu dưới 5%, tỷ lệ cổ tức 8%.

SHB dự kiến tăng trưởng huy động và tín dụng lần lượt là 25% và 12%, trong đó 12% là hạn mức do NHNN phân bổ. Đây cũng là hạn mức cao nhất trong hệ thống và dành cho các ngân hàng thuộc nhóm 1. NH cũng dự kiến đẩy mạnh nguồn thu từ phí dịch vụ, nâng tỷ trọng lên khoảng 15% tổng thu nhập, trong đó doanh số thanh toán quốc tế dự kiến tăng trưởng mạnh 38,5% so với cùng kỳ, đạt 1,8 tỷ USD trong 2013. Ngoài ra, SHB tiếp tục đẩy mạnh cắt giảm chi phí, đặc biệt là chi phí lương nhằm cải thiện lợi nhuận. Theo đó, LNTT dự kiến đạt 1.146 tỷ đồng trong năm 2013.

Với tỷ lệ CAR ở mức 14,18% trong 2012, có thể thấy nguồn vốn của SHB còn tương đối dồi dào và chưa được tận dụng tốt, do đó NH đặt kế hoạch sẽ giảm tỷ lệ CAR xuống mức 10% - 12% trong năm 2013 nhằm cải thiện hiệu quả sử dụng vốn và nâng cao khả năng sinh lời.

SHB dự kiến tỷ lệ cổ tức cho năm 2013 là 8% vốn điều lệ, như vậy với mức giá ngày 05/04/2013 là 6.900 đồng/cổ phiếu, lợi suất cổ tức của SHB sẽ tương đương 11,6%, tương đối hấp dẫn so với mặt bằng trả cổ tức hiện nay của ngành NH.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá SHB có khả năng hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận 2013 với những lí do được phân tích cụ thể dưới đây.

	2012 (tỷ VND)	2013 (tỷ VND)	+/- % 2012
Tổng tài sản	116.537	150.000	28,7%
Vốn điều lệ	8.866	8.866	0%
Tiền gửi và huy động của tổ chức và cá nhân	81.969	102.500	25%
Cho vay tổ chức kinh tế và cá nhân	56.940	63.772	12%
Doanh số thanh toán quốc tế	1,3 tỷ USD	1,8 tỷ USD	38,5%
Lợi nhuận trước thuế sau dự phòng	1.825	1.146	
Lãi ròng	26.6		
Cổ tức	-	8%	
Tỷ lệ an toàn vốn	14,18%	10-12%	
ROE		10-12%	
ROA		1%-1,2%	
Nợ xấu	8,8%	< 5%	
Mạng lưới	thêm 11 chi nhánh + 47 phòng giao dịch		

Nguồn: SHB

Lợi nhuận Q1.2013: LNTT đạt 217,7 tỷ đồng, hoàn thành 19% kế hoạch. SHB có khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm.

SHB đạt 217,7 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 19% kế hoạch (1.146 tỷ đồng). Như vậy, SHB sẽ cần đạt trung bình 309,4 tỷ đồng LNTT mỗi quý trong 3 quý còn lại của năm. SHB kỳ vọng lợi nhuận sẽ được cải thiện dần trong các quý tới do Q1 thường là thời điểm có mức lợi nhuận thấp nhất do yếu tố mùa vụ. Đánh giá về tính khả thi của kế hoạch lợi nhuận 2013, chúng tôi cho rằng đây là thách thức lớn với SHB nhưng Ngân hàng có cơ hội để hoàn thành kế hoạch dựa trên các cơ sở sau:

- (1) Trong năm 2012, LNTT và LNST của riêng SHB đạt được lần lượt là 1.825 tỷ đồng và 1.687 tỷ đồng nhưng do khoản lỗ lũy kế chuyển giao từ HBB là 1.660 tỷ đồng, LNST của NH sau sáp nhập chỉ còn

26 tỷ đồng. Chúng tôi nhận thấy mức LNTT 1.825 tỷ đồng có sự đóng góp của 689 tỷ đồng lợi nhuận khác, tăng đột biến so với mức 75 tỷ trong 2011. Giả sử không tính khoản lỗ lũy kế của HBB và loại bỏ yếu tố đột biến của lãi thuần từ hoạt động khác (giả sử chỉ bằng mức của 2011), LNTT của SHB trong năm 2012 tương đương với mức 1.211 tỷ đồng. Như vậy, kế hoạch 1.146 tỷ đồng của năm 2013 thực chất giảm 5,4% so với con số này.

- (2) SHB đẩy mạnh cắt giảm chi phí trong 2013: NH dự kiến HĐQT giảm 10% lương, từ cấp giám đốc chỉ nhánh đến ban điều hành cắt giảm 10%, tổ trưởng giảm 8%, nhân viên lương kinh doanh giảm 5%.
- (3) Ngân hàng sau khi sáp nhập có qui mô tương đối lớn, do đó năng lực tài chính cũng được cải thiện và có khả năng đáp ứng được nhu cầu của nhiều doanh nghiệp lớn. Đây là cơ hội để SHB tiếp cận được với các tập đoàn kinh tế lớn mà trước đây chưa làm được.

Nợ xấu: vẫn là cản trở lớn nhất cho việc tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2013.

Tuy nhiên, khó khăn lớn nhất mà SHB phải đương đầu trong năm 2013 để đạt được mức lợi nhuận này là giải quyết nợ xấu tồn đọng của HBB. Theo SHB, nợ xấu của HBB chủ yếu tập trung vào một số khách hàng lớn, trong đó có ngành giấy, cà phê và điều. Do đó, NH sẽ giải quyết nợ xấu thông qua tái cấu trúc các doanh nghiệp này giống như đã làm với thủy sản Bình An. Trong trường hợp này, khả năng giải quyết nợ xấu của SHB sẽ phụ thuộc nhiều vào hoạt động của các doanh nghiệp này sau khi được tái cơ cấu nợ, cũng như hỗ trợ vốn từ SHB.

Riêng đối với khoản nợ của Vinashin, dư nợ hiện tại vẫn là 4.004 tỷ đồng, chiếm 44,39% trên tổng nợ quá hạn của SHB, trong đó 1.173 tỷ đồng nợ vay đã được hoán đổi thành trái phiếu được dùng làm tài sản cầm cố để vay tái cấp vốn từ NHNN. Một phần khác được chuyển qua công ty mua bán nợ DATC để cơ quan này phát hành trái phiếu chuyển đổi thay cho Vinashin do Vinashin không đủ điều kiện để phát hành trái phiếu theo luật, trái phiếu này do bộ Tài chính bảo lãnh. SHB cho biết còn phải trích lập dự phòng cho 1.419 tỷ đồng trong vòng 5 năm. Như vậy, chúng tôi vẫn chưa thấy được kết quả rõ ràng của việc xử lý khoản nợ xấu này và đánh giá đây vẫn là một cản trở đối với tăng trưởng lợi nhuận của SHB. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến của việc xử lý nợ xấu trong thời gian tới để đánh giá lại hoạt động của SHB trong năm 2013.

Quan điểm đầu tư: THEO DÕI

Chúng tôi cho rằng việc SHB có thể đạt được lợi nhuận dương 26,1 tỷ đồng trong năm 2012 sau khi đã trừ 1.660 tỷ đồng lỗ lũy kế của HBB là một nỗ lực đáng ghi nhận. Chúng tôi cũng đánh giá cao việc SHB xử lý nợ xấu thông qua tham gia tái cấu trúc thủy sản Bình An khiến công ty này hoạt động kinh doanh bình thường trở lại trong thời gian qua và sẽ tiếp tục tham gia tái cấu trúc các DN khác đang có nợ xấu nhằm cải thiện hoạt động của các DN này. Chúng tôi hi vọng SHB có thể hoàn thành được kế hoạch LN 2013 do (1) không còn lỗ lũy kế của HBB, (2) cắt giảm mạnh chi phí và (3) tận dụng lợi thế về qui mô của NH sau sáp nhập. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kế hoạch này là tương đối thách thức do (1) triển vọng toàn ngành vẫn tiếp tục khó khăn, (2) các khoản thu nhập khác đột biến hay hoàn nhập dự phòng có thể không lặp lại trong 2013 và (3) vấn đề nợ xấu vẫn là một lực cản lớn với tăng trưởng lợi nhuận của Ngân hàng và cần thêm thời gian đánh giá. Do đó, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với cổ phiếu của SHB tại thời điểm hiện tại.



CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812