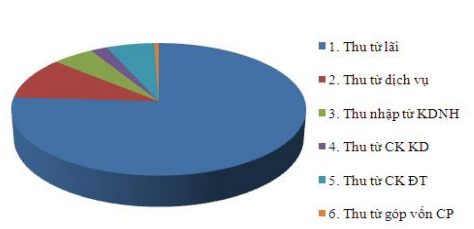
Ngày 10/12/2010	
Giá đóng cửa	15,500
P/E	8.15x
Giá mục tiêu	19,000
Thông tin cơ bản	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	9,179
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14,227
Tỷ lệ khối ngoại (%)	30%
Tỷ lệ quốc hữu (%)	0%
Tỷ lệ HĐQT (%)	n/a

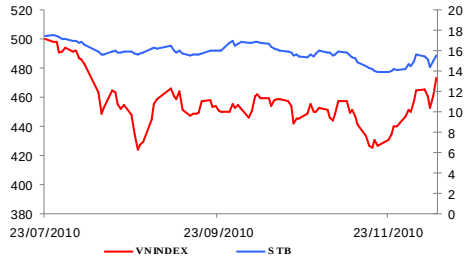
Khuyến nghị gần nhất

Ngày xuất bản	Giá đóng cửa ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị
14/07	17,200	Mua

Cơ cấu doanh thu



So sánh cổ phiếu với thị trường



Tên công ty	NH TMCP SACOMBANK - STB
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

Sacombank là một trong 5 ngân hàng TMCP hàng đầu Việt Nam với tốc độ tăng trưởng huy động vốn, tăng trưởng dư nợ, tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận luôn cao hơn mức bình quân ngành. Hiệu quả hoạt động kinh doanh của Sacombank cũng khá tốt, tỷ suất sinh lời cao. 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 STB trong thời gian tới là rất lớn.

Mặc dù thị trường tài chính còn nhiều biến động, kết quả kinh doanh STB trong năm 2010 vẫn chưa ấn tượng. Tuy nhiên, với vai trò ngành xương sống của nền kinh tế, ngành ngân hàng đặc biệt là những ngân hàng lớn sẽ vẫn được đánh giá là tiềm năng lớn trong tương lai.

STB hiện đang được giao dịch vùng P/E 2010 8.15x và P/B 1.06x. Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị mua vào đối với cổ phiếu Sacombank cho mục tiêu trung và dài hạn với giá mục tiêu 19,000 đồng.

Những điểm chú ý

- Thị trường tài chính quý 3 biến động mạnh. Chính sách tiền tệ chuyển từ nới lỏng sang thắt chặt.
- Lãi suất trên thị trường 1 và 2 tăng mạnh, cuộc chạy đua lãi suất dường như đang manh nha trong hệ thống NHTM.
- Chi phí lãi tăng cao cộng với những công cụ thắt chặt tiền tệ sẽ ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận các ngân hàng.
- BCTC 9 tháng hợp nhất, tổng thu nhập của STB tăng 31%, hầu hết các mảng đều tăng trưởng. LNTT 9 tháng đạt 2,005 tỷ chưa kể đến khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 482,857 triệu đồng.
- Theo lãnh đạo ngân hàng, 11 tháng năm 2010, LNTT STB đạt 2,192 tỷ, bằng 91.3% kế hoạch năm.
- Hoạt động cho vay sẽ sôi động lại từ giữa năm 2011, lợi nhuận STB năm tới dự đoán vẫn duy trì mức ổn định.

Chỉ tiêu	Q4-2009	Q1-2010	Q2-2010	Q3-2010	Q4-2010F	2010E	2011F
Thu từ lãi (triệu đồng)	2,062,999	2,278,980	2,642,952	3,040,335	3,730,870	11,693,137	16,916,253
Tăng trưởng (%)	13.12%	46.96%	59.62%	62.73%	80.85%	63.82%	44.67%
Tỷ lệ LN từ lãi/Thu từ lãi (%)	27.13%	27.21%	31.53%	32.01%	26.17%	29.10%	24.64%
Tỷ lệ LN thuần/Thu từ lãi (%)	35.40%	25.40%	21.83%	31.37%	9.95%	21.22%	16.08%
LNTT (triệu đồng)	639,395	567,454	461,295	923,062	329,108	2,280,919	2,517,776
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	482,022	426,194	282,471	811,068	225,768	1,745,501	1,862,849
Tăng trưởng (%)	241.07%	43.31%	-41.41%	98.28%	-53.16%	4.49%	6.72%
EPS (đồng)	**525**	**464**	**308**	**884**	**246**	**1,902**	**2,030**

- EPS 2010, 2011 được tính trên 917.9 triệu CPLH.
- BCTC 3 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.

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 đến cuối quý 3/2010 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.

Cập nhật hoạt động ngành ngân hàng đến tháng 11/2010

Thị trường tài chính quý 3 biến động mạnh. Chính sách tiền tệ chuyển từ nới lỏng sang thắt chặt.

Nối tiếp chủ trương "vào 10, ra 12" ngày 15/10/2010, các ngân hàng thực hiện đồng thuận giảm lãi suất huy động VND, mặt bằng lãi suất huy động của các tổ chức tín dụng đã giảm nhẹ từ 11.2% xuống mức 11%/năm, mức lãi suất này được áp dụng đối với tất cả các kỳ hạn từ 1-12 tháng.

Trong tháng 10, trên thị trường chính thức, tỷ giá bình quân liên ngân hàng ổn định ở mức 18,932 VND/USD, tỷ giá giao dịch của các ngân hàng thương mại dao động trong khoảng 19,480-19,500 VND/USD. Tuy nhiên, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do có xu hướng tăng cao hơn tỷ giá giao dịch của các ngân hàng thương mại, tỷ giá thị trường tự do cuối tháng 10 đạt trên 20,250 VND/USD.

Tăng trưởng tín dụng đến cuối tháng 10 đạt 22.5%, cung tiền tăng 21.29%.

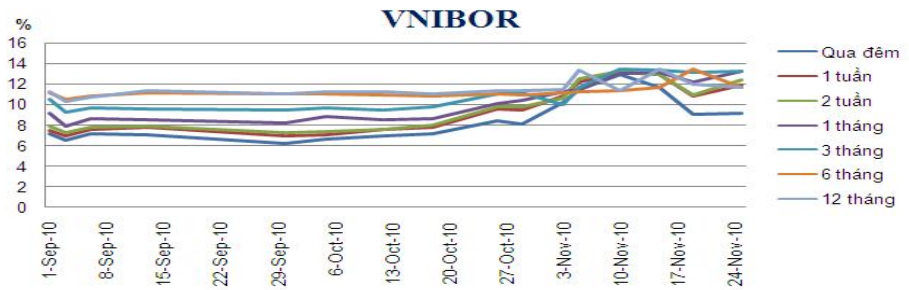
Tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng đến cuối tháng 10/2010 ước tăng 22.81% so với cuối năm 2009. Tín dụng đối với nền kinh tế đến cuối tháng 10/2010 ước tăng 22.5% so với cuối năm 2009. Tổng phương tiện thanh toán tháng 10/2010 ước tăng 21.29% so với cuối năm 2009; trong đó, tiền mặt lưu thông ngoài hệ thống ngân hàng tăng 13.04%.

Lạm phát từ tháng 9 đã bắt đầu có dấu hiệu vượt tầm kiểm soát.

Lạm phát có vẻ như nằm trong tầm kiểm soát trong những tháng đầu năm đã có dấu hiệu tăng mạnh từ "cú sốc giáo dục" từ tháng 9. Bước qua tháng 10 và 11 với những ảnh hưởng của Đại Lễ 1000 năm Thăng Long và thiên tai lũ lụt tại Miền Trung, giá cả hàng loạt mặt hàng tăng cao đẩy CPI cả nước tính đến tháng 11 tăng 11.09% so với cùng kỳ năm trước và tăng 9.58% so với tháng 12 năm 2009.

Lãi suất thị trường liên ngân hàng tăng mạnh.

Như vậy, khi mục tiêu tăng trưởng kinh tế gần như đạt được, chính sách tiền tệ quay lại phục vụ mục tiêu kiềm chế lạm phát với hàng loạt các thay đổi lớn như tăng lãi suất cơ bản từ 8% lên 9% ngày 12/11/2010. Lãi suất thị trường 1 (dân cư) và 2 (liên ngân hàng) theo đó cũng tăng vọt và liên tục lập những những đỉnh mới.

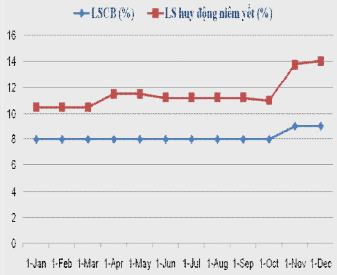


Nguồn: SVB

Lãi suất thị trường dân cư

Trước những biến động đó, ngày 11/11 NHNN quyết định sẽ tăng lượng vốn bơm ra

tăng nhanh và đang manh nha cuộc chạy đua lãi suất mới.



trên thị trường mở, tăng thêm kỳ hạn 2 tuần (14 ngày) bên cạnh các kỳ hạn đang duy trì hiện nay, yêu cầu các NH chủ động kiểm chế cho vay trên cơ sở cân đối với số vốn huy động được. Bên cạnh đó NHNN sẽ chi đảm bảo thanh khoản cho thị trường. LS liên NH ngay trong chiều 11/11 đã hạ nhiệt. Theo các NH thương mại, mức LS liên NH thấp nhất còn khoảng 15%/năm, cao nhất 19%/năm, cao hơn nhiều mức lãi suất bình quân NHNN thông báo trên website. Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng cũng đã sụt giảm. Tuy nhiên, đầu tháng 12, lãi suất đã có dấu hiệu tăng cao trở lại, theo thông tin từ Báo Tuổi Trẻ ngày 09/12 lãi suất liên ngân hàng xoay quanh 20%.

Song song với việc tăng lãi suất trên thị trường 2, các NHTM tích cực cạnh tranh huy động từ dân cư bằng việc nâng lãi suất. Sau thời gian dài đối phó bằng các chương trình khuyến mãi, cộng lãi suất, thưởng lãi suất,… các NHTM đã chính thức thay đổi biểu lãi suất và tiên phong là BIDV, ngay sau khi lãi suất cơ bản tăng lên 9%, BIDV đã tăng lãi suất huy động các kỳ hạn lên 12%/năm. Tiếp sau đó hàng loạt các ngân hàng thay phiên nhau điều chỉnh lãi suất và liên tục lập đỉnh mới.

Lãi suất huy động liên tục lập đỉnh và hiện đang giao động ở mức 14-15%/năm.

Ngày 19/11/2010, Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB) công bố mức lãi suất mới 13.5%. Ngày 22/11/2010, Ngân Hàng Nam Á lập đỉnh với mức lãi suất huy động lên tới 13.75%. Ngày 26/11/2010 Ngân hàng Miền Tây (WesternBank) tăng lãi suất lên 14.5%. Ngày 08/12 Techcombank gây náo loạn thị trường với mức lãi suất 17%, VIB 17.3%, SeAbank lên tới 18%. Tuy nhiên, ngay trong ngày NHNN đã can thiệp và các NHTM đều đưa về mức phổ biến 14%. Các ông lớn như ACB, EIB, STB, BIDV cũng đã vào cuộc với lãi suất niêm yết lên tới 14%/năm. Mới đây, NHNN cùng hiệp hội ngân hàng đã có được sự đồng thuận của 12 NH trên địa bàn Hà Nội với thỏa thuận đưa lãi suất xuống mức 14%, cộng thưởng và khuyến mãi tối đa không vượt 15%, nếu vi phạm sẽ bị cơ quan quản lý xử lý.

Lãi suất cho vay thực tế đã lên mức trên 20%.

Theo NHNN, tính đến 25/11/2010, lãi suất cho vay VND với nông nghiệp nông thôn, xuất khẩu, chi phí sản xuất doanh nghiệp nhỏ và vừa: 12-12.75%/năm; các đối tượng sản xuất kinh doanh khác: 13-17%/năm; phi sản xuất: 18-20%/năm. Tuy nhiên, theo phản hồi từ phía DN, lãi suất cho vay thực tế đã lên mức trên 20%. Biên độ lãi vay cũng được một số NH điều chỉnh tăng lên từ +/-3% lên thành +/-5%.

Hoạt động của các NHTM trên thị trường vàng đang dần đi vào ổn định.

Về thị trường huy động vàng, sau chính sách thu hẹp hoạt động huy động và cho vay của Ngân hàng Nhà nước, lãi suất huy động vàng trên thị trường đã định hình xu hướng giảm. Đầu tháng 11, hai thành viên có hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối lớn là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank), Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á châu (ACB) đã quyết định giảm mạnh lãi suất huy động vàng. Mới nhất, SCB cũng chính thức có điều chỉnh. Theo biểu lãi suất mới áp dụng của SCB, lãi suất huy động vàng giảm rất mạnh, từ các mức cao 2.76%, 2.88% và 3%/năm đồng loạt giảm xuống còn cao nhất 0.3%/năm. Đây cũng là ngân hàng có lãi suất huy động vàng cao nhất trong hệ thống trong thời gian qua với những mức từ 2.76% - 3%/năm nói trên. Hiện nhiều thành viên khác vẫn đang áp dụng lãi suất huy động vàng từ 1% - 1.5%/năm tùy từng kỳ hạn và loại vàng huy động.

Lãi suất tăng sẽ đẩy chi phí lên cao, tăng trưởng tín dụng đến cuối năm 2010 sẽ hạn chế. Lợi nhuận NHTM không có yếu tố đột phá mới.

Với những thay đổi mạnh về biểu lãi suất huy động có thể nói hệ thống NHTM đang đối mặt với vấn đề thanh khoản trong thời gian cuối năm 2010. Cuộc chay đua lãi suất dường như đang được hình thành rõ nét. Đặc biệt trong giai đoạn thắt chặt tiền tệ, 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, 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 20%. Do đó, tăng trưởng tín dụng giai đoạn còn lại năm 2010 sẽ khó khăn hơn. Điều này dẫn đến lợi nhuận các NHTM cũng khó tạo ra tăng trưởng cao như mong đợi.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm STB

BCTC hợp nhất 9 tháng của STB ghi nhận tăng trưởng 31% trong tổng thu nhập.

Theo báo cáo hợp nhất 9 tháng đầu năm 2010, kết quả kinh doanh của STB ghi nhận những tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Tổng thu nhập của ngân hàng đạt 3,706 tỷ, tăng 31% so với cùng kỳ năm trước, trong đó thu nhập lãi thuần vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu với 2,426 tỷ đồng, tăng trưởng 39%. Hoạt động dịch vụ đạt 570 tỷ đồng, giảm 16%. Hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đạt 362 tỷ đồng, bằng gần 3 lần so với cùng kỳ. Trong khi đó, hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh lỗ 22 tỷ. Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng đạt 243 tỷ đồng. Tuy nhiên, STB cho biết, lũy kế đến 30/9, khoản lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái do đánh giá lại là 482.86 tỷ đồng. Khoản này sẽ được hạch toán theo quy định của Ngân hàng Nhà nước - ghi nhận chênh lệch tỷ giá vào cuối năm, đồng nghĩa với lợi nhuận năm 2010 sẽ giảm tương ứng. (Báo cáo hợp nhất 6 tháng đầu năm trước và sau soát xét của STB cũng ghi nhận khoản chênh lệch lớn, lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh ngoại hối giảm 406 tỉ đồng từ 80.2 tỉ đồng trước soát xét xuống âm 326 tỉ đồng sau soát xét. Theo STB, sở dĩ có chênh lệch này là do báo cáo tài chính trước soát xét ghi nhận chênh lệch tỷ giá vào cuối năm, trong khi BCTC sau soát xét theo quy định của kế toán Việt Nam - kiểm toán yêu cầu ghi nhận vào trong kỳ). Trong báo cáo này, chúng tôi thống nhất ghi nhận khoản chênh lệch tỷ giá hối đoái vào cuối năm, do đó, kết quả kinh doanh trong quý 3 sẽ được điều chỉnh để phù hợp với kết quả hợp nhất lũy kế 9 tháng và những khoản chênh lệch được ghi nhận trong quý 4 sẽ làm lợi nhuận giảm tương ứng so với các quý trước.

Đóng góp chủ yếu là thu nhập lãi thuần, tuy nhiên thu từ lãi tăng trưởng thấp hơn chi phí trả lãi.

Trong 9 tháng đầu năm, tuy thu nhập lãi thuần tăng trưởng trên 39% so với cùng kỳ những phần thu từ lãi có tăng trưởng thấp hơn chi phí trả lãi.



Cơ cấu thu từ lãi	9T2009	%	9T2010	%	yoy
Thu lãi tiền gởi	369,417	7.3%	567,997	7.1%	53.75%
Thu lãi cho vay khách hàng	4,024,932	79.3%	6,287,469	79.0%	56.21%
Thu lãi kinh doanh đầu tư CK	610,730	12.0%	901,964	11.3%	47.69%
Thu lãi cho thuê tài chính	35,334	0.7%	53,449	0.7%	51.27%
Thu khác từ tín dụng	34,387	0.7%	151,388	1.9%	340.25%
Tổng thu từ lãi	**5,074,800**	**100%**	**7,962,267**	**100%**	**56.90%**

Nguồn : BCTC hợp nhất 9 tháng STB

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

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 56.21% trong 9 tháng đầu năm. Cho vay khách hàng đến cuối quý 3 đạt 78,765 tỷ (tăng 32%), 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 trong 9 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh với trên 340% 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 thu từ lãi, khoản chi phí trả lãi cũng ghi nhận sự tăng trưởng cao với 66% trong 9 tháng đầu năm.



Cơ cấu chi phí lãi	9T2009	%	9T2010	%	yoy
Trả lãi tiền gởi	2,869,674	86.1%	4,082,409	73.7%	42.26%
Trả lãi tiền vay	131,937	4.0%	1,090,965	19.7%	726.88%
Trả lãi phát hành giấy tờ có giá	309,167	9.3%	323,887	5.9%	4.76%
Trả lãi tiền thuê tài chính	0	0.0%	990	0.0%	n/a
Chi phí hoạt động tín dụng khác	20,700	0.6%	37,422	0.7%	80.78%
Tổng chi phí lãi	**3,331,478**	**100%**	**5,535,673**	**100.0%**	**66.16%**

Nguồn : BCTC hợp nhất 9 tháng STB

Chi phí trả lãi tiền gởi chiếm

Như thường lệ khoản trả lãi tiền gởi vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất, xấp xỉ 74%, tuy

80% tổng chi phí lãi, lãi suất huy động cao sẽ khiến chi phí này tăng lên trong tương lai.

nhiên trong 9 tháng đầu năm 2010 tỷ trọng có sự giảm sút so với cùng kỳ năm trước. Thay vào đó là sự tăng lên đáng kể trong khoản chi phí trả lãi tiền vay của ngân hàng. Dù tỷ trọng giảm nhưng khoản trả lãi tiền gởi vẫn đạt tăng trưởng cao với 42% so với cùng kỳ. Có 2 nguyên nhân chính dẫn đến chi phí lãi tăng cao : thứ 1 là mặt bằng lãi suất huy động thời gian 9 tháng năm 2009 chỉ xoay quanh mức 8-9%, thấp hơn mức 10-11% của 9 tháng đầu năm 2010; thứ 2 là tổng tiền gởi khách hàng tính đến cuối quý 3/2010 đạt 80,938 tỷ (tăng 33.7% so với cùng kỳ năm trước).

LNTT STB 9 tháng đầu năm đạt 2,005 tỷ, chưa tính đến lỗ chênh lệch tỷ giá 482 tỷ.

Theo báo cáo hợp nhất của STB, kết thúc 9 tháng đầu năm, STB đạt 2,005 tỷ LNTT tăng trưởng 30.6% so với cùng kỳ năm trước. LNST đạt 1,541 tỷ đồng trong đó lợi ích cổ đông thiểu số là 21 tỷ, lợi nhuận ròng cho cổ đông công ty mẹ đạt 1,520 tỷ, EPS tính trên gần 918 triệu cổ phiếu lưu hành tương ứng là 1,657 đồng. (Báo cáo hợp nhất 9 tháng và 6 tháng có sự chênh lệch về số liệu do cách hoạch toán khoản chênh lệch tỷ giá theo quy định của NHNN và kiểm toán Việt Nam có sự khác biệt)

Triển vọng kinh doanh

Cuộc chạy đua lãi suất giành thị phần sẽ mang lãi nhiều rủi ro cho cả hệ thống ngân hàng.

Như đã trình bày trên, cuộc chạy đua lãi suất đang diễn ra mạnh mẽ trên thị trường. Không chỉ các NHTM quy mô vừa và nhỏ mà những ngân hàng lớn cũng đang vào cuộc để duy trì thị phần. Như vậy, 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 NH huy động nhiều ở mức cao.

Theo biểu lãi suất hiện nay của Sacombank, các kỳ hạn vẫn giao động ở mức thấp quanh 11-12%, đỉnh cao nhất là 12.2% cho kỳ hạn 1 tháng, 2 tháng và trên 1 năm, lĩnh lãi cuối kỳ. Lãi suất thỏa thuận thực tế cho khách hàng của Sacombank xoay quanh 14% và lãi suất cho vay vào khoảng 17-19%.

Đại diện Sacombank cho biết tính đến tháng 11, LNTT đạt 2,192 tỷ, bằng 91.3% kế hoạch năm.

Theo chủ tịch HDQT Sacombank, chỉ tiêu lợi nhuận của riêng Sacombank (chưa tính lợi nhuận hợp nhất từ các công ty con trực thuộc) xây dựng cho năm nay là 2,400 tỷ đồng. 11 tháng đầu năm, Ngân hàng đã đạt hơn 2,192 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, bằng 91.3% so với chỉ tiêu cả năm. Bên cạnh đó, người đứng đầu Sacombank cũng cho hay hoạt động của các công ty con trực thuộc Tập đoàn năm nay có kết quả khá tốt. Vì thế, tỷ lệ cổ tức năm 2010, Sacombank sẽ chi trả cho cổ đông ở mức khoảng 14 - 16% (bằng cổ phiếu).

Mục tiêu chính sách nhà nước vẫn nhắm vào tăng trưởng tuy nhiên chính sách thắt chặt trong ngắn hạn sẽ gây nhiều khó khăn cho NHTM.

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 vẫn tập trung mạnh vào tăng trưởng kinh tế với 7-7.5% tăng trưởng GDP so với năm 2010. Do đó, tăng trưởng cung tiền (M2) và tín dụng được dự báo vẫn ở mức cao cho năm 2011. Tuy nhiên, vấn đề cấp bách nhất hiện nay vẫn là 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 bắc 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.

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

Giả định của chúng tôi, tín dụng của ngân hàng hết năm 2010 và đầu 2011 sẽ vẫn trong tình trạng hạn chế giải ngân. Bắt đầu 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. Tuy nhiên, chi phí trả lãi của ngân hàng vẫn chưa 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 đột phá mới, tuy nhiên lợi nhuận vẫn được duy trì mức ổn định.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT SACOMBANK

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011F
1. Thu từ lãi và các khoản tương tự thu nhập lãi	1,670	3,383	7,161	7,138	11,693	16,916
2. Chi trả lãi và các khoản tương tự chi phí lãi	989	2,231	6,014	4,835	8,290	12,748
I. Thu nhập lãi ròng	**680**	**1,152**	**1,147**	**2,303**	**3,403**	**4,168**
II. Thu phí và dịch vụ thuần	120	193	562	1,036	846	663
III. Lãi/ lỗ từ kinh doanh ngoại hối	4	101	510	314	21	149
IV. Lãi/ lỗ từ mua bán chứng khoán kinh doanh	7	600	87	16	45)	141
V. Lãi/ lỗ từ mua bán chứng khoán đầu tư	136	209	(88)	413	313	106
VII. Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	104	183	120	87	70	85
VI. Lãi lỗ từ hoạt độngkhác	11	4	116	(73)	124	157
VIII. Chi phí hoạt động	408	741	1,270	1,639	2,252	2,749
XI.Thu nhập trước thuế	**611**	**1,582**	**1,110**	**2,175**	**2,281**	**2,518**
XII. Thuế thu nhập doanh nghiệp	141	184	155	504	509	629
XIII. Lợi nhuận sau thuế	**470**	**1,398**	**955**	**1,671**	**1,772**	**1,888**
XVI. Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	27	25
XV. Lãi cho công ty mẹ	**470**	**1,398**	**955**	**1,671**	**1,746**	**1,863**
EPS	**2,250**	**3,142**	**1,866**	**2,493**	**1,902**	**2,030**

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011F
I. Tiền mặt tại quỹ	2,827	3,335	8,459	8,702	8,730	15,791
II. Tiền gửi tại ngân hàng trung ương	994	3,879	3,225	2,634	3,406	3,406
III. Tiền vàng gửi, cho vay tại các TCTD khác	2,020	4,656	7,048	15,200	15,415	7,573
IV. Chứng khoán kinh doanh	264	4,142	370	850	1,136	1,940
V. Các công cụ tài chính phái sinh	1	5	7	609	0	0
VI. Cho vay khách hàng	14,313	35,201	34,757	59,141	83,395	129,079
VII. Chứng khoán đầu tư	2,065	9,174	8,970	9,912	16,338	17,458
VIII. Góp vốn đầu tư dài hạn	781	1,496	1,254	603	740	740
VII. Tài sản	708	1,020	1,696	2,481	3,344	4,517
1. Tài sản cố định	417	590	912	1,365	1,831	2,310
2. Tài sản cố định thuê tài chính	18	23	24	9	21	23
3. Tài sản vô hình	274	407	760	1,107	1,492	2,184
VIII. Tài sản có khác	804	1,666	2,654	3,886	1,805	5,277
TỔNG TÀI SẢN	**24,776**	**64,573**	**68,439**	**104,019**	**134,309**	**185,781**

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011F
I. Các khoản nợ chính phủ và NHNN	482	750	52	3,614	2,347	2,731
II. Tiền gửi và vay các TCTD khác	815	4,509	4,488	2,739	5,171	8,874
III. Tiền gửi của tổ chức kinh tế , dân cư	17,512	44,232	46,129	60,516	87,818	135,574
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	1,714	1,722
VI. Phát hành giấy tờ có giá	2,529	5,197	7,659	22,377	19,962	20,161
VII. Tài sản nợ khác	568	1,531	1,337	2,020	3,918	3,526
VII. Vốn và các quỹ	2,870	7,350	7,759	10,547	13,379	13,192
1. Vốn của tổ chức tín dụng	2,249	5,662	5,978	8,078	10,897	11,069
- 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	1,010	1,056
3. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0	(483)	(507)
4. Chênh lệch đánh giá lại TS	0	0	0	0	0	-
3. Lợi nhuận chưa phân phối	436	1,235	984	1,464	1,466	1,083
VIII. Lợi ích cổ đông thiểu số				230	489	492
TỔNG NGUỒN VỐN	**24,776**	**64,573**	**68,439**	**104,019**	**134,309**	**185,781**

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tăng trưởng (%)						
Thu từ lãi	61.6%	102.6%	111.7%	-0.3%	63.8%	44.7%
Thu nhập lãi thuần	56.4%	69.3%	-0.5%	100.8%	47.8%	22.5%
Tiền gởi từ khách hàng	67.1%	152.6%	4.3%	31.2%	45.1%	54.4%
Cho vay khách hàng	70.8%	145.9%	-1.3%	70.2%	41.0%	54.8%
LN ròng	97.2%	197.3%	-31.7%	75.0%	4.5%	6.7%
Phân tích khả năng sinh lợi (%)						
Tỷ lệ Thu nhập lãi thuần/Thu từ lãi	40.8%	34.0%	16.0%	32.3%	29.1%	24.6%
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Thu từ lãi	28.2%	41.3%	13.3%	23.4%	14.9%	11.0%
Tỷ lệ lợi nhuận ST trên tổng tài sản	1.9%	2.2%	1.4%	1.6%	1.3%	1.0%
Tỷ lệ lợi nhuận ST trên vốn chủ sở hữu	16.4%	19.0%	12.3%	15.8%	13.1%	14.1%

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.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bỉnh 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: (84-8) 62556518 – Fax (84-8) 62556519
Email: info@miennamstocks.com.vn