NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB)

Có thể bán 15% cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài trong năm 2012

Khả năng hoàn thành kế hoạch 2012 cao.

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

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 4

English Summary at Page 5

Thống 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*

Biến động giá cổ phiếu



Thông tin cổ phiếu

Giá 25/05/2012 (đồng)	25.500
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	11.700
Cao nhất 52 tuần (đồng)	26.500
Vốn hóa (tỷ đồng)	24.836
SLCPLH	973.967.664
P/E	10,78
P/B	1,62
EPS chặt (đồng)	2.366

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	Q1.2012
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	4.117	5.056	6.755	1.906
Tăng trưởng (%)	67,8	22,8	33,6	20,6
LNST (tỷ đồng)	1.675	1.872	2.066	808
Tăng trưởng (%)	75,4	11,7	10,4	41,7
TTS (tỷ đồng)	104.019	152.387	141.469	140.850
Tăng trưởng (%)	52,0	46,5	-7,2	-0,4
VCSH (tỷ đồng)	10.547	14.018	14.547	15.290
Tăng trưởng (%)	35,9	32,9	3,8	5,1
Nợ xấu (%)	0,64	0,54	0,58	0,80
NIM (%)	2,76	3,07	5,11	5,39
ROA (%)	1,94	1,46	1,41	1,60
ROE (%)	18,30	15,24	14,47	15,55
EPS cơ bản (đồng)	3.055	2.582	2.118	2.331
BV (đồng)	15.740	15.272	13.545	15.698

- STB tiến hành bầu thêm 7 thành viên mới vào HĐQT, trong đó có 4 đại diện của NH Phương Nam. Khả năng sát nhập giữa STB và NH Phương Nam có thể xảy ra. Sự tham gia của EIB vào HĐQT có thể tạo cơ hội hợp tác kinh doanh giữa hai ngân hàng.
- Dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 32% trong 2012 thông qua cổ tức bằng cổ phiếu, cổ phiếu thưởng và cổ phiếu thưởng cán bộ ESOP.
- Việc bán 15% cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài có thể diễn ra trong 2012. Nguồn thực hiện chủ yếu từ cổ phiếu quỹ, thặng dư có thể đạt 10.000 đồng/cổ phiếu.
- Sau khi giảm tỷ lệ sở hữu tại SBS xuống 10,95%, STB tiếp tục chủ trương cổ phần hóa SBL và hai NH con tại Lào và Campuchia để tập trung vốn vào các lĩnh vực khác hiệu quả hơn.
- LNST tăng 41,7% so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí DPRRTD giảm mạnh, hoàn thành 31,3% kế hoạch năm. **Việc giảm mạnh chi phí dự phòng trong khi tỷ lệ nợ xấu vẫn có xu hướng tăng là vấn đề cần chú ý.**
- Kỳ vọng thay đổi lớn trong Ban điều hành sẽ thúc đẩy tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của STB. Kế hoạch lợi nhuận 2012 tương đối thách thức nhưng NH có khả năng hoàn thành. **Tuy vậy, STB cần đặt lợi nhuận trong kết cấu và quản trị tín dụng**.

Cập nhật thông tin sau ĐHCĐ

Bầu thêm 7 thành viên mới vào HĐQT, trong đó có 4 đại diện của NH Phương Nam. Nghi vấn về việc sát nhập giữa STB và NH Phương Nam.

Do 5 thành viên HĐQT của STB đã từ nhiệm, ĐHCĐ lần này tiến hành bầu bổ sung thêm 7 thành viên HĐQT mới và 1 thành viên HĐQT độc lập, nâng tổng số thành viên HĐQT từ 7 người lên 10 người. Trong đó, 4 đại diện từ NH Phương Nam (trong đó có ông Trầm Bê, nguyên chủ tịch HĐQT của NH Phương Nam), 2 đại diện từ phía EIB và VDS (công ty con của EIB) và 1 đại diện hiện là TGĐ của STB. Hai thành viên cũ là ông Đặng Văn Thành vẫn tiếp tục giữ vị trí chủ tịch HĐQT và con trai - ông Đặng Hồng Anh ở vị trí Phó chủ tịch HĐQT, tuy nhiên quyền đại diện theo pháp luật được chuyển từ ông Thành qua ông Trần Xuân Huy, Tổng giám đốc.

Việc đại diện của NH Phương Nam chiếm tỷ lệ lớn trong HĐQT của STB đặt ra câu hỏi liệu hai ngân hàng này có sát nhập với nhau trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng khả năng này có thể xảy ra, đặc biệt khi chủ trương mua bán sát nhập đang được NHNN khuyến khích. Ngoài ra, việc EIB tham gia HĐQT của SBT cũng được kỳ vọng sẽ đem đến nhiều cơ hội hợp tác kinh doanh giữa hai ngân hàng nhằm tranh thủ được lợi thế kinh doanh của các bên hay bán chéo các gói sản phẩm nhằm tăng nguồn doanh thu dịch vụ trong thời gian tới.

Dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 32% trong 2012 thông qua cổ tức bằng cổ phiếu, cổ phiếu thưởng và phát hành cho cán bộ cốt cán.

STB dự kiến tăng vốn điều lệ từ 10.740 tỷ đồng lên 14.176 tỷ đồng (+32%) trong năm 2012 thông qua (1) phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 14%, (2) phát hành cổ phiếu thưởng năm 2011 tỷ lệ 15% từ nguồn thặng dư vốn cổ phần với *điều kiện phát hành là hoàn tất việc chuyển nhượng toàn bộ Cổ phiếu quỹ* và (3) phát hành cổ phiếu dành cho cán bộ cốt cán thuộc các cơ quan Quản trị - Kiểm soát – Điều hành với tỷ lệ 3%, đồng thời không ràng buộc thời gian nắm giữ cổ phiếu ưu đãi và các quyền phát sinh.

Ngoài ra, ĐHCĐ chấp thuận *giải tỏa trước thời hạn* đối với cổ phiếu đã phát hành cho cán bộ cốt cán năm 2010 và 2011 bị hạn chế về thời gian chuyển nhượng, kể từ khi Nghị quyết ĐHCĐ thường niên 2012 có hiệu lực. Chúng tôi cho rằng với sự giải tỏa trước thời hạn này, cung cổ phiếu STB có thể tăng lên do một số cán bộ cốt cán trong Ban quản trị - Điều hành và Kiểm soát cũ có thể bán ra.

Việc bán 15% cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài có thể diễn ra trong 2012. Nguồn thực hiện chủ yếu từ cổ phiếu quỹ.

STB cũng trình ĐHCĐ thông qua chủ trương về Kế hoạch chuyển nhượng tối đa 15% vốn điều lệ cho đối tác chiến lược nước ngoài giai đoạn 2012 – 2015. Hiện tại, STB đã xin phép lock 15% tỷ lệ sở hữu nước ngoài cho đến khi tìm được đối tác phù hợp. Theo ông Đặng Văn Thành, nguồn thực hiện chủ yếu lấy từ Cổ phiếu quỹ (chiếm 14% vốn điều lệ tại thời điểm 31/03/2012). Với mức giá mua vào trung bình là 15.000 đồng/cổ phiếu, nếu STB bán cho đối tác nước ngoài với giá khoảng 25.000 đồng/cổ phiếu trên thị trường hiện nay, thặng dư có được sẽ là 10.000 đồng/cổ phiếu. Giá bán nêu trên chỉ là giả định.

Như đã đề cập ở trên, việc hoàn tất chuyển nhượng toàn bộ Cổ phiếu quỹ là điều kiện để phát hành cổ phiếu thưởng tăng vốn trong 2012. Điều này có nghĩa là để tăng vốn thành công lên 32% vào cuối năm 2012 thì việc bán cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài phải được hoàn thành trước đó. Vì vậy, *chúng tôi cho rằng nhiều khả năng STB sẽ hoàn thành việc bán 15% cổ phần này trong năm 2012*.

Dự kiến phát hành 200 triệu USD trái phiếu quốc tế, thời hạn 5 năm nhằm cơ cấu lại nguồn vốn.

Sau CTG, VCB và ACB, STB cũng đưa ra kế hoạch phát hành 200 triệu USD trái phiếu quốc tế không chuyển đổi và không có đảm bảo vào Q2 hoặc Q3.2012. Lãi suất của đợt phát hành này cũng được ước tính ở mức khoảng 8%. Mục đích chủ yếu của đợt phát hành là cơ cấu lại nguồn vốn, do STB hiện tại có khoảng trên 10.000 tỷ vốn huy động (USD quy VND) thuộc các kỳ hạn 10, 5 và 2 năm nhưng các nguồn này có khả năng bị rút trước hạn bất cứ lúc nào, gây rủi ro về kỳ hạn. Do đó, STB chủ trương tiếp tục tái cơ cấu lại nguồn vốn theo hướng chủ động về kỳ hạn, với mục tiêu hướng tới những khoản vay có thời hạn thu hồi cố định như khoản vay từ FMO trong thời gian vừa qua.

Cổ phần hóa SBL và hai NH con tại Lào và Campuchia.

Tiếp nối theo việc giảm tỷ lệ sở hữu tại SBS xuống 10,95% vào cuối năm 2011, STB tiếp tục chủ trương cổ phần hóa ba công ty con là Công ty cho thuê tài chính Sacombank (SBL) và hai NH con tại Lào và Campuchia (sau khi hoàn tất chuyển đổi Sacombank Chi nhánh Lào thành NH con theo quy định) với mục đích tăng cường vốn đầu tư vào các lĩnh vực khác hiệu quả hơn. Như vậy, STB sẽ giữ 100% tỷ lệ sở hữu tại 3 công ty còn lại là Công ty quản lý và khai thác tài sản Sacombank (SBA), Công ty kiều hối

Sacombank (SBR) và Công ty vàng bạc đá quý Sacombank (SBJ).

Đối với việc quản lý tại SBS, đại diện STB cho biết đã cử trưởng ban kiểm toán nội bộ của EIB qua SBS để kiểm tra giám sát và tiếp tục tìm ra các nguyên nhân thua lỗ của công ty này. Ban điều hành mới cam kết sẽ có các giải pháp hợp lý thỏa đáng cho vấn đề SBS.

Kết quả kinh doanh Q1.2012 và Dự báo

LNST tăng 41,7% so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí DPRRTD giảm mạnh, hoàn thành 31,3% kế hoạch năm.

LNST Q1.2012 của STB đạt 808 tỷ đồng (+41,7% y-o-y) chủ yếu do chi phí DPRRTD giảm mạnh từ 201 tỷ đồng trong Q1.2011 xuống 37,2 tỷ đồng trong Q2.2012 (-81,5%). Do tín dụng giảm 2,8% trong Q1 trong khi năm 2011 chỉ tăng 2,5%, thu nhập lãi thuần của STB trong Q1 chỉ tăng 16% so với cùng kỳ, thấp hơn so với các NH khác có cùng qui mô. Ngoài ra, thu nhập dịch vụ giảm mạnh so với cùng kỳ (-50,8%) do nguồn thu nhập này gắn liền với tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, các nguồn thu còn lại như kinh doanh ngoại hối, kinh doanh chứng khoán và góp vốn mua cổ phần đều được cải thiện. **Kết hợp với chi phí dự phòng thấp, STB đã đạt được mức lợi nhuận tương đối khả quan, hoàn thành 31,3% kế hoạch năm 2012. Đại diện STB cũng cho biết, tỷ lệ nợ xấu hiện đang được kiểm soát dưới 1,5%, cho thấy tỷ lệ này của STB cũng tăng (2011: 0,58%, Q1.2012: 0,8%) theo xu hướng chung mặc dù tăng trưởng tín dụng rất khiêm tốn**.

Kỳ vọng thay đổi lớn trong Ban điều hành sẽ thúc đẩy tốc độ tăng trưởng của STB.

Trong năm 2011, hoạt động kinh doanh của STB có phần chững lại so với các NHTM khác có cùng qui mô. Ngoài điều kiện khó khăn chung của thị trường, chúng tôi cho rằng kết quả này bị ảnh hưởng một phần bởi sự phân tán nguồn lực trong việc chống thâu tóm trong thời gian qua. Mặc dù chúng tôi có phần lo ngại về sự thích ứng của STB với bộ máy điều hành mới trong giai đoạn chuyển giao, chúng tôi tin những giá trị cốt lõi của STB như lợi thế về mạng lưới và thương hiệu vẫn sẽ được kế thừa và tiếp tục phát huy. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng Ban quản trị mới sẽ là động lực giúp STB đạt lại được đà tăng trưởng vốn có.

Kế hoạch lợi nhuận 2012 tương đối thách thức nhưng NH có khả năng hoàn thành.

STB đặt kế hoạch LNTT 2012 là 3.400 tỷ đồng (+24% y-o-y) trên cơ sở tăng trưởng tín dụng 17% và tăng trưởng huy động vốn từ thị trường 1 là 20%, đồng thời đột phá tăng thu dịch vụ và kinh doanh ngoại hối. Mặc dù tăng trưởng tín dụng thấp trong 2011 và giảm trong Q1.2012 một mặt làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của STB, mặt khác cũng là cơ hội cho Ngân hàng tái cơ cấu danh mục và hệ thống khách hàng vay, từ đó có thêm cơ hội lựa chọn khách hàng tốt.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận năm 2012 là tương đối thách thức với STB, tuy nhiên Ngân hàng có khả năng hoàn thành được mục tiêu này do: *(1)*Năng lực tài chính của STB vẫn được đảm bảo tốt, Q1.2012 đã hoàn thành 31,3% kế hoạch, *(2)* Hệ thống mạng lưới lớn nhất trong các NHTMCP là lợi thế tốt để gia tăng nguồn vốn huy động từ dân cư trong 2012, *(3)* Việc phát hành trái phiếu quốc tế, bán cổ phần cho cổ đông chiến lược nước ngoài và cổ phần hóa các công ty con nếu thành công trong năm 2012 sẽ củng cố rất tốt cho nguồn vốn của STB để kinh doanh, (4) Sự tham gia của đại diện EIB và NH Phương Nam vào STB tạo cơ hội cho các NH có khả năng hợp tác trong một số hoạt động kinh doanh.

Có nhiều hơn hai điểm gợn với STB.

Chúng tôi lưu ý nhà đầu tư hai điểm chính: *(1)* Việc STB có tỷ lệ nợ xấu tăng, trong khi trích lập dự DPRR thấp hơn cùng kỳ đặt ra vấn đề quản lý RRTD của STB có bị méo mó vì mục tiêu lợi nhuận; *(2)* Sự phân chia (ở một góc độ nào đó) quyền lực của Ban Lãnh đạo STB đã có hay chưa ngã ngũ và khả năng hợp tác giữa các bên STB, EIB, và ACB, Southern Bank sẽ là một dấu hỏi lớn khi sự phân chia quyền lực này chưa xong.

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 TYCHỨNG 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

SAIGON COMMERCIAL BANK (STB)

Sale of 15% stake to foreign strategic partners might be done in 2012

High possibility to beat 2012 profit target

Price chart



Stock information

Price 25/05/2012 (VND)	25,500
52-week low (VND)	11,700
52-week high (VND)	26,500
Market Cap (VND bn)	24,836
Outstanding shares	973,967,664
P/E	10.78
P/B	1.62
EPS (VND)	2,366

Financial Ratio	2009	2010	2011	Q1.2012
Operating income (VND bn)	4,117	5,056	6,755	1,906
Growth (%)	67.8	22.8	33.6	20.6
NPAT (VND bn)	1,675	1,872	2,066	808
Growth (%)	75.4	11.7	10.4	41.7
Total Assets (VND bn)	104,019	152,387	141,469	140,850
Growth (%)	52.0	46.5	-7.2	-0.4
Shareholders' equity (VND bn)	10,547	14,018	14,547	15,290
Growth (%)	35.9	32.9	3.8	5.1
NPL (%)	0.64	0.54	0.58	0.80
NIM (%)	2.76	3.07	5.11	5.39
ROA (%)	1.94	1.46	1.41	1.60
ROE (%)	18.30	15.24	14.47	15.55
Basic EPS (VND)	3,055	2,582	2,118	2,331
BVPS (VND)	15,740	15,272	13,545	15,698

- Seven new members were elected to Director Board of STB, four of whom are from Southern Bank. This poses a high possibility of a merger between STB and Southern Bank in the future. We suppose EIB's participation in the Board might create potential business opportunities for the two banks.
- STB planned to raise its chartered capital by 32% in 2012 via issuance of stock dividends (14%), bonus stocks (15%) and ESOP (3% for key members in Director, Management and Supervisory Board). Bonus stocks are only issued when the transfer of all treasury stocks is completed.
- The Bank also planned to sell 15% stake to foreign strategic partners in the coming time using treasury stocks (currently 14% of chartered capital) as the key source. Considering the issuing condition of bonus stocks, we believe that the deal might be done in 2012 to maintain the capital increase schedule. STB expected surplus capital to be aroundVND10,000 per share.
- After reducing its stake in SBS to 10.95%, STB continued with the equitisation plan of SBL and two bank subsidiaries in Laos and Cambodia to shift the capital to other more viable projects.
- NPAT went up by 41.7% y-o-y, completing 31.3% of 2012 target, mainly thanks to the reduction in provision expenses for credit loss. **Concerns might be raised when NPL ratio was still in an upward trend.**
- Profit growth of STB is expected to be boosted after this replacement of Board members. The Bank is likely to beat 2012 target though it is challenging. **However, profit goal should be highly evaluated if the credit risk management is good.**

VCBS maintains Disclaimers at Page 4