

**THÔNG TIN CHUNG**

Giá sổ sách	13,263
Giá thị trường	19,800
Giá cao nhất 52 tuần	61,739
Giá thấp nhất 52 tuần	16,956

**Thông kê giao dịch**

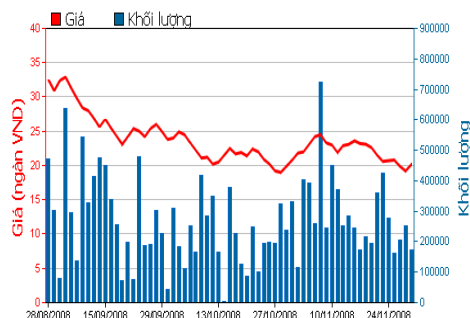
Số CP lưu hành (triệu cp)	511.58
Mệnh giá	10,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,129
KLGD bq/ngày (triệu cp)	2.44
GTGD bq/ngày (tỷ đồng)	51

**Thông tin cổ phiếu**

EPS	2,346
P/E	8.65
P/B	1.53
ROA	1.2%
ROE	11.9%

**Cơ cấu sở hữu**

Room NĐTNN	30%
Sở hữu nước ngoài	30%
Pháp nhân trong nước	11%
Cá nhân trong nước	59%

**BIỂU ĐỒ GIÁ**

**ĐÁNH GIÁ TỔNG QUAN**
**• Quy mô**

Là ngân hàng TMCP hàng đầu tại Việt Nam với quy mô vốn điều lệ 5.116 tỷ, mạng lưới hoạt động hơn 239 điểm giao dịch. Xét về quy mô vốn, Sacombank xếp vị trí thứ nhất trong khối NHTMCP và vị trí thứ 5 trong toàn bộ hệ thống ngân hàng. Sacombank cũng là ngân hàng có mạng lưới chi nhánh lớn nhất trong khối NHTMCP.

**• Thị phần**

Một vài năm gần đây, thị phần của Sacombank liên tục được mở rộng. Năm 2007, ngân hàng này đứng đầu về thị phần huy động vốn và đứng thứ hai về thị phần cho vay trong khối NHTMCP.

**• Thương hiệu**

Là ngân hàng bán lẻ có uy tín trên thị trường, Sacombank được Euromoney bình chọn là “Ngân hàng tốt nhất Việt Nam 2007” và FinanceAsia, Global Finance bình chọn là “Ngân hàng tốt nhất Việt Nam 2008”. Điều này tạo đà để ngân hàng tiếp tục tăng thu mảng dịch vụ, giúp duy trì sự phát triển bền vững.

**• Cổ đông chiến lược**

Hiện Sacombank đang hợp tác với 3 cổ đông chiến lược nước ngoài:

Công ty Tài chính Quốc tế (IFC)	6.29%
Tập đoàn Dragon Financial Holdings	8.73%
Ngân hàng ANZ	10.00%

**• Tăng trưởng**

Năm 2008 là một năm khó khăn với ngành ngân hàng, ảnh hưởng không nhỏ đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng nói chung và của Sacombank nói riêng. Tốc độ tăng trưởng doanh thu chậm lại, đặc biệt, tốc độ tăng trưởng huy động vốn, tổng tài sản và lợi nhuận ròng đều mang con số âm (tính đến hết quý III/2008). Chấn chấn kết quả kinh doanh của cả năm 2008 sẽ không thể khả quan được như năm 2007.

## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

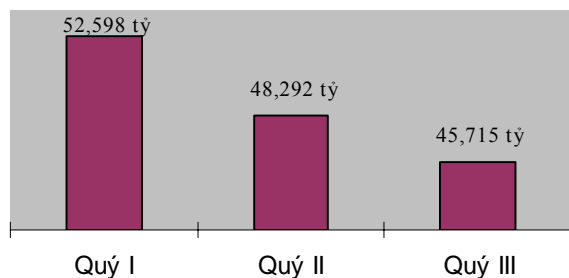
### • Huy động vốn

Tăng trưởng huy động giảm rõ rệt trong quý II và quý III, tương ứng giảm 8% và 5% so với quý liền trước. Tổng vốn huy động trong quý III đạt 45,715 tỷ, giảm 5% so với quý II và giảm 13% so với quý I/2008.

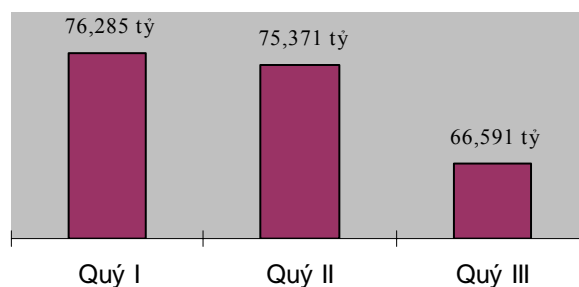
Huy động vốn khó khăn dẫn đến sự sụt giảm của tổng tài sản. Tính đến quý III/2008, tổng tài sản của Sacombank đạt 66,591 tỷ, giảm 12% so với quý II và giảm 13% so với quý I.

Nguồn vốn huy động từ khách hàng luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất, bình quân 84% trong tổng vốn huy động, và đóng vai trò quan trọng nhất đối với hoạt động của Sacombank. Xét trong cơ cấu tiền gửi của khách hàng, loại tiền gửi có kỳ hạn và tiền gửi bằng đồng Việt Nam chiếm đa số.

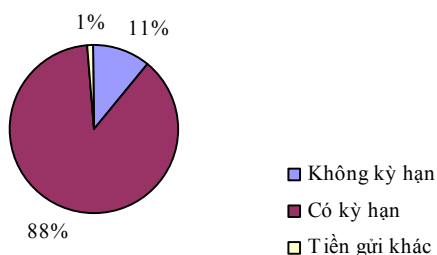
**Nguồn vốn huy động (2008)**



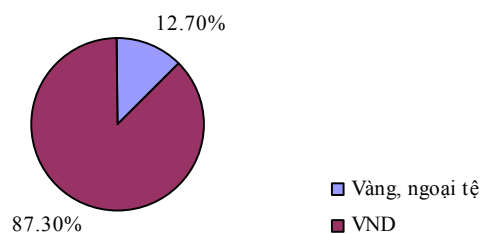
**Tổng tài sản (2008)**



**Cơ cấu tiền gửi theo thời hạn**



**Cơ cấu tiền gửi theo loại tiền**



Nguồn: STB

### • Cho vay khách hàng

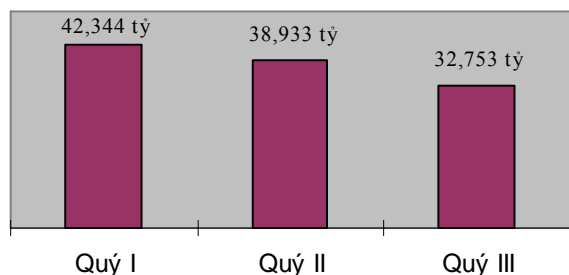
Hoạt động tín dụng cũng trải qua đà giảm tương tự, cụ thể giảm 8% trong quý II và giảm 16% trong quý III. Tổng dư nợ cho vay tính đến quý III/2008 đạt 32,753 tỷ, trong đó cho vay khách hàng cá nhân chiếm 46.5% và cho vay khách hàng doanh nghiệp chiếm 53.5%.

Xét về cơ cấu tài sản, mặc dù tăng trưởng tín dụng có xu hướng giảm nhưng tỷ trọng Dư nợ tín dụng/Tổng tài sản vẫn ở mức khá cao, 49%. Tỷ trọng tín dụng và đầu tư, kinh doanh chứng khoán cao (49% và 20%) trong khi tỷ trọng tài sản sử dụng trong hoạt động cho vay liên ngân hàng lại thấp (8%) cho thấy cơ cấu tài sản của Sacombank chưa thực sự tối ưu.

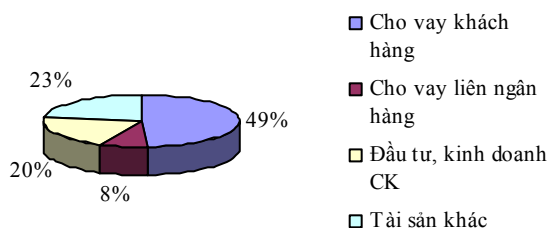
### • Các hoạt động khác

Các hoạt động khác như góp vốn đầu tư, đầu tư và kinh doanh chứng khoán đều có xu hướng giảm.

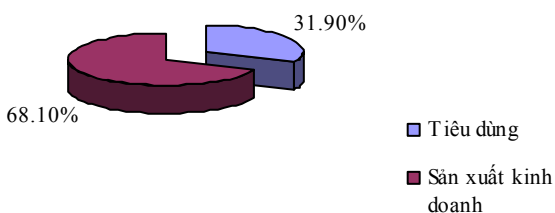
**Dư nợ tín dụng (2008)**



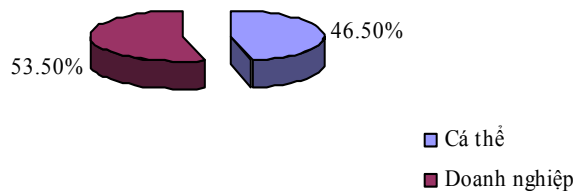
**Cơ cấu tài sản**



**Cơ cấu cho vay theo mục đích vay**



**Cơ cấu cho vay theo loại hình kinh tế**



Nguồn: STB

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### • Các chỉ tiêu hoạt động

Thu nhập từ lãi có xu hướng giảm dần trong cơ cấu doanh thu của Sacombank. Thay vào đó, các nguồn thu ngoài lãi tăng dần tỷ trọng qua các năm. Cơ cấu doanh thu quý III/2008 của Sacombank có 50% là các khoản thu nhập ngoài lãi, bao gồm thu dịch vụ, đầu tư kinh doanh chứng khoán, ngoại hối và các hoạt động khác. Như vậy, hoạt động cho vay truyền thống không còn là nguồn thu chủ yếu của ngân hàng này.

Chi phí hoạt động tăng mạnh, từ 33% năm 2007 lên 48% quý III/2008. Chi phí hoạt động và chi phí lãi vay tăng mạnh chính là nguyên nhân kéo lợi nhuận giảm xuống đáng kể trong năm 2008.

#### Một số chỉ tiêu hoạt động

	2005	2006	2007	III/2008
Thu từ lãi/Tổng thu nhập	75%	69%	53%	50%
Thu ngoài lãi/Tổng thu nhập	25%	31%	47%	50%
Chi phí hoạt động/Tổng thu nhập	44%	41%	33%	48%
Huy động vốn/Tổng tài sản	72%	71%	68%	67%
Cho vay/Tổng tài sản	58%	58%	54%	49%
Cho vay/Huy động vốn	68%	67%	62%	57%

*Nguồn: Artex Securities*

### • Các chỉ tiêu tăng trưởng

Các chỉ tiêu chính như tăng trưởng tài sản, tăng trưởng huy động vốn, tăng trưởng dư nợ, và tăng trưởng lợi nhuận đều có xu hướng chung là giảm mạnh so với quý trước. Tốc độ tăng trưởng âm này phản ánh những khó khăn trong hoạt động của Sacombank trong năm 2008, từ khâu huy động vốn đến khâu giải ngân.

Đây là khó khăn chung của toàn hệ thống, tính thanh khoản của ngân hàng có lúc đã bị đe dọa, tuy nhiên tình trạng này cơ bản đã được cải thiện từ cuối quý III. Rất có thể, kết quả kinh doanh của các ngân hàng, trong đó có Sacombank, sẽ khả quan hơn trong những tháng cuối năm 2008.

**Chỉ tiêu tăng trưởng các quý 2008**

	Quý I	Quý II	Quý III
Tăng trưởng tài sản	20%	-1%	-12%
Tăng trưởng huy động	19%	-8%	-5%
Tăng trưởng dư nợ	24%	-8%	-16%
Tăng trưởng doanh thu	21.62%	14.94%	12.98%
Tăng trưởng lợi nhuận	-7.72%	-21.34%	-37.45%

Nguồn: Artex Securities

- Các chỉ tiêu sinh lời**

Các chỉ tiêu sinh lời ROA và ROE của Sacombank đứng ở mức rất cao trong năm 2007, tuy nhiên đến năm 2008 các chỉ tiêu này đã giảm quá nửa. Nguyên nhân là do lợi nhuận giảm 21% trong quý II và gần 40% trong quý III, bên cạnh đó vốn chủ sở hữu đã tăng từ 7,181 tỷ năm 2007 lên 7,811 tỷ quý III/2008.

Ảnh hưởng của chính sách thắt chặt tiền tệ cộng với chi phí vốn huy động gia tăng đã khiến tỷ lệ lãi biên (NIM) giảm mạnh từ 3% năm 2007 xuống còn 1,3% quý III/2008. Khả năng Sacombank không đạt được mức lợi nhuận theo kế hoạch đề ra là rất lớn. (Mặc dù mới đây ngân hàng này đã điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận ban đầu từ 2,000 tỷ xuống còn 1,500 tỷ).

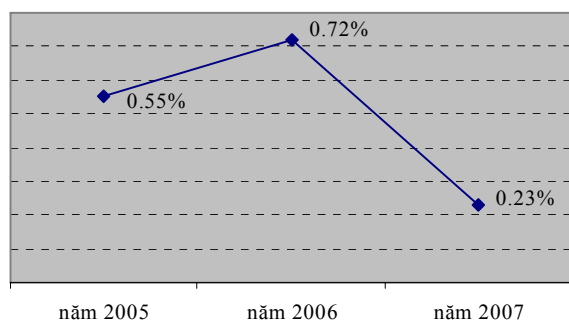
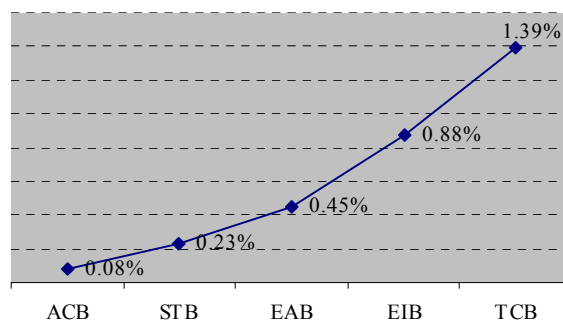
**Chỉ tiêu sinh lời của Sacombank**

	2005	2006	2007	III/2008
ROA	1.9%	2.1%	2.9%	1.2%
ROE	20.6%	17.4%	25.6%	11.9%
Tỷ lệ lãi biên (NIM)	3.9%	3.5%	3.0%	1.3%
Tỷ lệ thu phí lãi	32.0%	39.5%	67.8%	65.6%

Nguồn: Artex Securities

**ĐÁNH GIÁ RỦI RO**

- **Tỷ lệ nợ xấu (NPL)** của Sacombank năm 2007 giảm mạnh còn 0.23% nhưng sang năm 2008 đã tăng lên 0.5%. Có thể những biến động của thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản đã khiến những khoản cho vay cầm cố chứng khoán, cho vay mua nhà có khả năng gặp nhiều rủi ro.
- **Hệ số an toàn vốn (CAR)** hiện được ngân hàng duy trì ở mức 14.1%, mức khá cao so với quy định của Ngân hàng Nhà nước 8%.

**Tỷ lệ NPL của Sacombank**

**Tỷ lệ NPL của một số ngân hàng năm 2007**


Nguồn: STB

**ĐỊNH GIÁ**

- **Phương pháp định giá:** Sử dụng phương pháp so sánh ngang với các ngân hàng trong khu vực dựa trên các chỉ tiêu P/E, P/B của Chỉ số trung bình ngành Ngân hàng khu vực Châu Á Thái Bình Dương 2008. (Asia Pacific Bank Index 2008: **P/E 10.05, P/B 1.3** - Nguồn: Bloomberg)
- **Mức giá hợp lý của STB hiện nay dao động trong khoảng từ 18 - 22,000 đồng/cp.** Đây là mức giá phù hợp với khả năng sinh lời thực tế của ngân hàng này đặt trong điều kiện hiện tại.

**Kết quả định giá**

P/E	7.54	8.04	8.54	9.05	9.55	10.05	10.55	11.06	11.56	12.06	12.56
<b>1.85</b>	13.94	14.87	15.80	16.73	17.66	18.59	19.52	20.45	21.38	22.31	23.24
<b>1.95</b>	14.70	15.68	16.66	17.64	<b>18.62</b>	<b>19.60</b>	<b>20.58</b>	21.56	22.54	23.52	24.50
<b>2.05</b>	15.45	16.48	17.51	18.54	<b>19.57</b>	<b>20.60</b>	<b>21.63</b>	22.66	23.69	24.72	25.75
<b>2.15</b>	16.21	17.29	18.37	19.45	<b>20.53</b>	<b>21.61</b>	<b>22.69</b>	23.77	24.85	25.93	27.01
<b>2.25</b>	16.96	18.09	19.22	20.35	21.48	22.61	23.74	24.87	26.00	27.14	28.27
<b>2.35</b>	17.71	18.89	20.07	21.26	22.44	23.62	24.80	25.98	27.16	28.34	29.52
<b>2.45</b>	18.47	19.70	20.93	22.16	23.39	24.62	25.85	27.08	28.32	29.55	30.78
<b>2.55</b>	19.22	20.50	21.78	23.06	24.35	25.63	26.91	28.19	29.47	30.75	32.03
<b>2.65</b>	19.97	21.31	22.64	23.97	25.30	26.63	27.96	29.30	30.63	31.96	33.29
<b>2.75</b>	20.73	22.11	23.49	24.87	26.26	27.64	29.02	30.40	31.78	33.17	34.55
<b>2.85</b>	21.48	22.91	24.35	25.78	27.21	28.64	30.07	31.51	32.94	34.37	35.80

	0.98	1.04	1.11	1.17	1.24	1.3	1.37	1.43	1.50	1.56	1.63
<b>8.26</b>	8.05	8.59	9.13	9.66	10.20	10.74	11.27	11.81	12.35	12.89	13.42
<b>9.26</b>	9.03	9.63	10.23	10.83	11.44	12.04	12.64	13.24	13.84	14.45	15.05
<b>10.26</b>	10.00	10.67	11.34	12.00	12.67	13.34	14.00	14.67	15.34	16.01	16.67
<b>11.26</b>	10.98	11.71	12.44	13.17	13.91	14.64	15.37	16.10	16.83	17.57	18.30
<b>12.26</b>	11.95	12.75	13.55	14.34	15.14	15.94	16.73	17.53	18.33	19.13	19.92
<b>13.26</b>	12.93	13.79	14.65	15.51	16.38	17.24	18.10	18.96	19.82	20.69	21.55
<b>14.26</b>	13.90	14.83	15.76	16.68	17.61	18.54	19.46	20.39	21.32	22.25	23.17
<b>15.26</b>	14.88	15.87	16.86	17.85	<b>18.85</b>	<b>19.84</b>	<b>20.83</b>	21.82	22.81	23.81	24.80
<b>16.26</b>	15.85	16.91	17.97	19.02	<b>20.08</b>	<b>21.14</b>	<b>22.19</b>	23.25	24.31	25.37	26.42
<b>17.26</b>	16.83	17.95	19.07	20.19	<b>21.32</b>	<b>22.44</b>	<b>23.56</b>	24.68	25.80	26.93	28.05
<b>18.26</b>	17.80	18.99	20.18	21.36	22.55	23.74	24.92	26.11	27.30	28.49	29.67

Nguồn: Artex Securities

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH SACOMBANK**

**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

(đơn vị: triệu đồng)

	2008 Q3	2008 Q2	2008 Q1	2007 Q4
Thu nhập từ lãi	1.967.627	1.858.972	1.606.290	1.525.736
Chi phí lãi	1.873.956	1.467.557	1.120.096	1.080.009
<b>Thu nhập lãi ròng</b>	<b>93.671</b>	<b>391.415</b>	<b>486.194</b>	<b>445.727</b>
Lãi thuần từ HĐĐT, KD chứng khoán	154.037	(34.871)	9.659	n/a
Thu nhập ròng từ HĐ dịch vụ	83.593	282.517	99.118	n/a
Thu nhập khác	204.447	26.243	140.493	n/a
Chi phí hoạt động kinh doanh	317.328	309.683	292.981	n/a
<b>Thu nhập hoạt động thuần</b>	<b>214.315</b>	<b>324.975</b>	<b>412.350</b>	<b>445.727</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>175.649</b>	<b>280.792</b>	<b>356.985</b>	<b>386.851</b>

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

(đơn vị: triệu đồng)

	2008 Q3	2008 Q2	2008 Q1	2007 Q4
Tiền mặt, tiền gửi NHNN, tiền gửi và cho vay các TCTD	15,314,320	16,332,260	13,902,030	7,161,640
Chứng khoán kinh doanh	3,675,497	4,233,911	4,822,639	15,197,930
Cho vay khách hàng	32,753,160	38,933,860	42,344,920	34,139,260
Chứng khoán đầu tư	9,205,344	9,565,662	9,867,384	n/a
Tài sản cố định	878,240	803,888	700,816	1,003,345
Tài sản Cố khác	4,765,330	5,501,993	4,648,157	1,677,155
<b>Tổng tài sản</b>	<b>66,591,890</b>	<b>75,371,580</b>	<b>76,285,940</b>	<b>63,484,420</b>
Tiền gửi khách hàng	45,715,540	48,292,320	52,598,120	44,026,670
Tiền gửi và vay các TCTD khác	2,318,003	2,593,777	4,311,212	4,084,535
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	329,984	4,865,579	4,230,054	2,530,414
Các khoản nợ khác	10,258,510	12,492,910	8,290,298	5,662,162
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>58,622,040</b>	<b>68,244,590</b>	<b>69,429,680</b>	<b>56,303,780</b>
Vốn chủ sở hữu	6,328,554	5,661,537	5,661,537	5,661,537
Lợi nhuận chưa phân phối và vốn khác	1,641,295	1,465,456	1,194,721	1,519,097
<b>Tổng vốn cổ đông</b>	<b>7,969,849</b>	<b>7,126,993</b>	<b>6,856,258</b>	<b>7,180,634</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>66,591,890</b>	<b>75,371,580</b>	<b>76,285,940</b>	<b>63,484,420</b>

**BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ**

(đơn vị: triệu đồng)

	2008 Q3	2008 Q2	2008 Q1
Lợi nhuận sau thuế	175,649	280,792	356,985
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	372,961	3,453,977	384,054
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	4,016,878	3,404,553	2,552,379
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	1,482,926	261,060	1,192,128
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>5,872,765</b>	<b>7,119,590</b>	<b>4,128,561</b>
<b>Dòng tiền thuần</b>	<b>(424,287)</b>	<b>2,896,224</b>	<b>132,731</b>

Nguồn: Bloomberg



**Nhóm Nghiên cứu và Phân tích**  
**Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex (ART)**

2A Phạm Sư Mạnh, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (84-4) 39.368.368 Fax: (84-4) 39.368.367  
Website: [www.artex.com.vn](http://www.artex.com.vn)

**Liên lạc:**

Nguyễn Thanh Tùng	<a href="mailto:tungnt@artex.com.vn">tungnt@artex.com.vn</a>
Nguyễn Đình Cường	<a href="mailto:cuongnd@artex.com.vn">cuongnd@artex.com.vn</a>

**Khuyến cáo:**

Bản báo cáo phân tích này thuộc bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex và chỉ nhằm mục đích tham khảo. Những dữ liệu trong Báo cáo này được dựa trên và dẫn xuất từ những nguồn thông tin đại chúng và được cho là đáng tin cậy. Chúng tôi không đảm bảo và cam kết về tính xác thực của các thông tin trong Báo cáo cũng như không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi nhà đầu tư sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán hay phục vụ bất kỳ mục đích gì.