



西贡商信股份商业银行 (STB)

分析师

陈氏红绒, CFA

Mail: nhungth@gtias.com.vn – ext 703

2023年8月10日

重组之路的尽头

2023 年上半年经营业绩更新

截至 2023 年上半年末, 与行业整体情况相比, STB 取得了出色且积极的业务成果。

年初至今, 该银行的贷款余额仅增长 5%, 但该银行的利息收入却强劲增长, 净息差从一季度末的 3.7% 大幅上升至二季度末的 4.2%。第二季度净利息收入同比增长 121%。上半年净利息收入同比增长 82%, 达到 11.588 万亿越盾。然而, 来自服务和其他营业活动的非利息收入却急剧下降。期内, 受整体市场环境不利影响, 该行坏账增加。

由于 VAMC 债务拨备压力缓解, 期内信贷拨备费用大幅下降 35%, 帮助该行上半年税前利润同比增长 63%, 相当于完成该行 2023 年全年利润目标的 50%以上。

建议

受益于拨备费用大幅下降, 该行 2023 年第一期经营业绩强劲改善。

目前, STB 估计将在今年完成 VAMC 坏账重组。我们继续看好该银行经营业绩的长期增长。

我们保持前期报告的观点, 建议投资者**买入** STB 股。预计该股票的公允价值为 **40000 越南盾/股**, 相当于收益率为 30%。(参考 STB 的前期报告)

建议:

买入

(maintained)

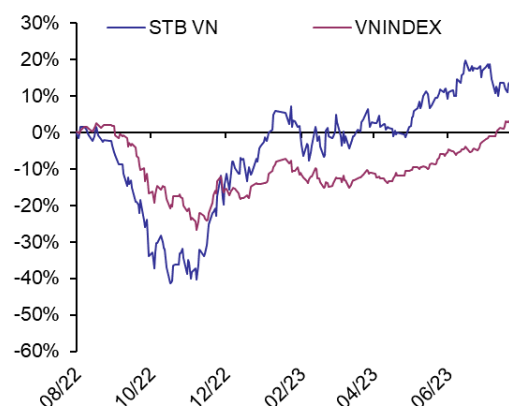
6-18个月的目标价:

40,000

当日股价:

VND30,550

股价走势图



股价波动

1 M

3 M

1Y

变动率

2.3%

14.0%

22.7%

与越南指数相比

8.6%

28.4%

19.8%

平均价 (VND)

29,107

28,747

24,271

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	17,704	3,411	1,630	30.61	18.17	-	-	2.63	-55.07	10.79
2022A	26,141	5,041	2,459	50.86	20.49	-	-	3.36	-41.94	13.83
2023F	28,867	7,950	4,217	71.49	24.71	-	-	4.00	-41.94	18.66
2024F	32,459	10,945	5,806	37.67	30.51	-	-	4.05	-41.94	21.03
2025F	36,835	12,718	6,746	16.20	37.26	-	-	4.20	-41.94	19.91

流通股 (百万)

1,885.22

大股东 (%)

Dragon Capital 5.87%

市值 (VND b)

58,347.43

Free float (%)

65%

三个月平均成交量 ('000)

19,678.18

LDR (%)

91

52 周最高/最低价 (VND)

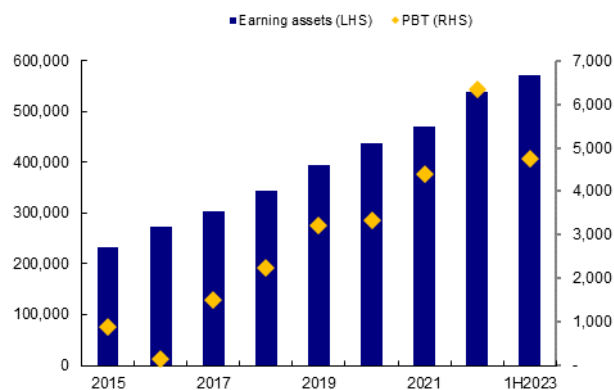
31350 / 14050

CAR (%)

9.87

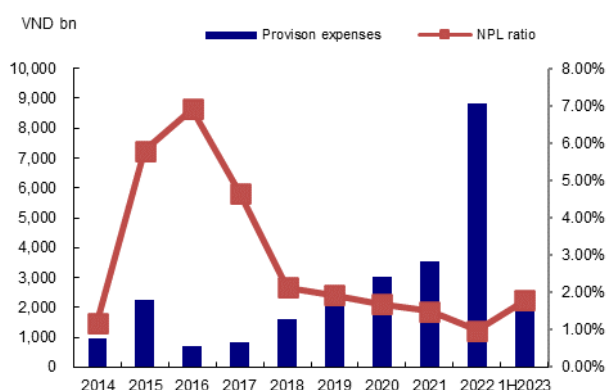
源: the Company, Guotai Junan (VN).

Figure-1: 回报率 and 税前合并利润



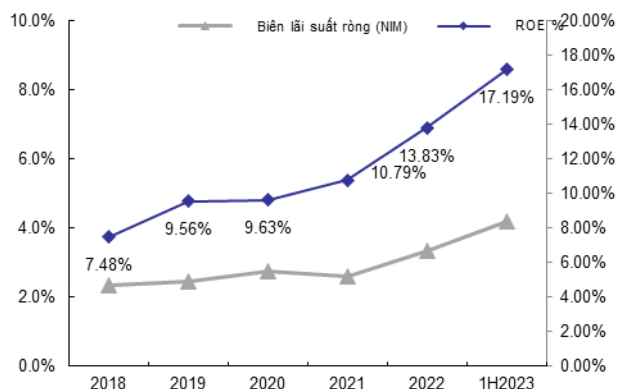
Source: STB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: 拨备和坏账



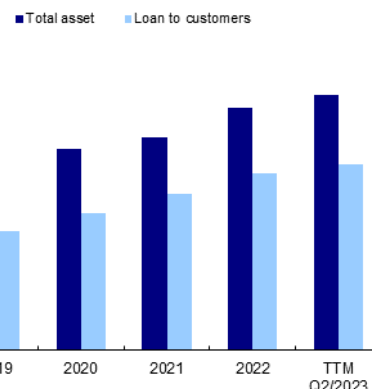
Source: STB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 回报率



Source: STB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 资产和余额



Source: STB, Guotai Junan (VN)

PB估值



Sources: Bloomberg

财务报表和财务指数

资产负债表					营业结果报告				
Year end Dec (VND ' bil)	2020	2021	2022	2023F	Year end Dec (VND ' bil)	2020	2021	2022	2023F
资产					利润收入等类似收入	33,588	29,691	37,391	42,907
现金与黄金	7,679	8,222	7,850	9,688	利润费用等类似费用	(22,061)	(17,726)	(20,244)	(23,150)
给客户贷款	334,855	381,012	432,998	489,287	净利息收入	11,527	11,964	17,147	19,757
证券投资	75,156	69,667	68,844	82,289	营业总收入	17,271	17,704	26,141	28,867
固定资产	8,575	8,195	7,548	6,835	营业总费用	(10,895)	(9,750)	(10,964)	(12,108)
房地产投资	-	-	-	-	信贷拨备前的净利润 (来自经营业务中)	6,376	7,954	15,177	16,759
其他资产	37,356	33,219	36,874	41,667	财务风险拨备费用	(3,037)	(3,554)	(8,838)	(6,822)
					税前总利润	3,339	4,400	6,339	9,937
总资产	492,516	521,117	591,994	668,488	售后利润	2,682	3,411	5,041	7,950
应付款	463,560	486,856	553,367	621,912	少数股东的利益和优先股息	-	-	-	-
对政府和银行国家的债务	144	523	9,901	11,188	银行股东税后利润	2,682	3,411	5,041	7,950
存款和向信贷机构贷款	7,880	15,229	28,430	32,126	基本每股收益	1,248	1,630	2,459	4,217
给客户贷款	427,972	427,387	454,740	513,857					
融资、投资信托、向金融结构放贷	229	279	240	271					
发行有价证券	11,144	21,104	25,820	25,820	NIM (Net Interest Margin)	2.63%	3.36%	3.41%	4.00%
其他债务	16,191	22,226	34,235	38,650	Output average interest rate	6.52%	7.33%	7.40%	7.40%
所有者权益	28,956	34,261	38,627	46,576	Input average interest rate	-3.89%	-4.12%	-4.20%	-4.20%
资本和基金	28,956	34,261	38,627	46,576	Earnings Spread	2.63%	3.22%	3.20%	3.20%
未分配利润/累计亏损	7,304	9,907	13,972	20,992	Interest expense/Interest income	-59.70%	-54.14%	-53.95%	-53.94%
少数股东的利益	-	-	-	-	Net Serving Fee Margin (NSFM)	0.95%	1.02%	1.05%	1.05%
应付债务和所有者权益	492,516	521,117	591,994	668,488	Servicing fee expense/Servicing fee income	-32.47%	-37.65%	-37.65%	-37.65%
					NNIM (Net Non-Interest Margin)	1.26%	1.76%	1.57%	1.57%
					EBT to Interest Income ratio	14.82%	16.95%	23.16%	28.36%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-55.07%	-41.94%	-41.94%	-41.94%
					Asset Management	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	90.77%	96.46%	96.46%	96.46%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	149.81%	100.98%	73.45%	74.53%
					ROA	0.67%	0.91%	1.26%	1.54%
					ROE	10.79%	13.83%	18.66%	21.03%

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

10 Aug 2023

Sacombank (STB)

Company Report

股票排名

指数: VN – Index

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN – Index

投资期: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比.平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比.平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比.平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

陈氏红绒, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701

GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:

(024) 35.730.073

挂单电话:

(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm
Vit 大厦一楼

电话:

(024) 35.730.073

传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号
BIS 三楼

电话:

(028) 38.239.966

传真: (028) 38.239.696