



Báo cáo lần đầu

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)



Nhân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Báo cáo lần đầu

Ngày 14/05/2025

Giá hiện tại: 40,000 VND

Giá kỳ vọng: 47,500 VND

Khuyến nghị: **MUA (+ 18.8%)**

Mã cổ phiếu	STB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	40,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	27,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	74,466
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	11,642,036
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	1,885.2
Beta	1.22
P/E	6.85
P/B	1.29

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Nhân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín (STB) được thành lập vào năm 1991. Trải qua 32 năm hình thành và phát triển, STB đã không ngừng nỗ lực, bền bỉ vượt qua nhiều khó khăn, thử thách để khẳng định vị thế hàng đầu trên thị trường bán lẻ và trong ngành ngân hàng tại Việt Nam. Trong bối cảnh thực hiện Đề án tái cơ cấu từ năm 2016, STB luôn giữ vững và tăng trưởng ổn định các chỉ tiêu kinh doanh, tập trung xử lý triệt để các khoản nợ xấu và tài sản tồn đọng theo Đề án. STB có cơ cấu tiền gửi ổn định với nguồn vốn chủ yếu từ khách hàng cá nhân và danh mục tín dụng đa dạng.

SẴN SÀNG BƯỚC VÀO KỶ NGUYÊN MỚI

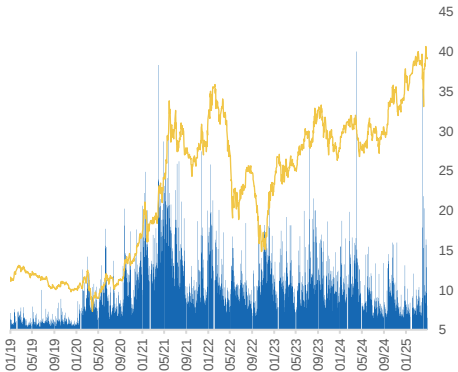
Luận điểm đầu tư

- STB có thể ghi nhận tăng trưởng tín dụng cao hơn trong năm nay, dù vẫn bị kìm hãm nhất định do quá trình tái cơ cấu chưa hoàn tất.
- NIM được kỳ vọng duy trì ổn định bất chấp áp lực cạnh tranh lãi suất gia tăng trong ngành, nhờ vào: (i) sự phục hồi của nhu cầu vay tiêu dùng và thế chấp nhờ các chính sách kích cầu; (ii) tốc độ tăng trưởng vốn huy động cao trong giai đoạn trước giúp ngân hàng kiểm soát tốt chi phí vốn; (iii) đa dạng hóa nguồn vốn huy động giúp STB linh hoạt hơn, giảm bớt áp lực từ thị trường huy động dân cư.
- Việc hoàn tất đề án tái cơ cấu trong năm 2025 sẽ là bước ngoặt quan trọng, mở đường cho STB khôi phục việc chi trả cổ tức và tiến hành tăng vốn điều lệ — hai yếu tố then chốt giúp mở rộng dư địa tăng trưởng và cải thiện định giá cổ phiếu.

Rủi ro

- Chất lượng tài sản của STB nói riêng, ngành ngân hàng nói chung đối mặt với nhiều áp lực trong năm 2025 do: (i) chính sách thuế quan bất định của Hoa Kỳ, có thể khiến các doanh nghiệp FDI và xuất khẩu bị sụt giảm đơn hàng nghiêm trọng, làm ảnh hưởng đến khả năng trả nợ và gây gia tăng nợ xấu tại các ngân hàng; (ii) Thông tư 02 hết hiệu lực có thể khiến các doanh nghiệp đang tái cơ cấu nợ đối mặt với nguy cơ chuyển nhóm nợ, tạo áp lực lên tỷ lệ nợ xấu toàn ngành.

Diễn biến giá cổ phiếu STB



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	26,141	26,173	28,677	36,168
Tăng trưởng (%YoY)	48%	0%	10%	26%
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	17,147	22,072	24,532	27,996
Tăng trưởng (%YoY)	43%	29%	11%	14%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	8,994	4,101	4,145	8,172
Tăng trưởng (%YoY)	57%	-54%	1%	97%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	5,041	7,719	10,087	14,076
Tăng trưởng (%YoY)	48%	53%	31%	40%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	13.1%	10.1%	11.7%	13.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	6.4%	12.3%	11.0%	11.6%
Biên thu nhập lãi thuần-NIM (%)	3.4%	3.8%	3.6%	3.6%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.0%	2.3%	2.4%	2.5%
ROAA (%)	0.9%	1.2%	1.4%	1.8%
ROAE (%)	13.8%	18.3%	20.0%	22.7%

Nguồn: STB, NHSV Research

MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan

Phần II: Cập nhật tình hình tài chính

Phần III: Luận điểm đầu tư

Phần IV: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần V: Định giá

Phần VI: Phụ lục

THÔNG TIN CHUNG

Giới thiệu về doanh nghiệp

- Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín (STB) được thành lập vào năm 1991 trên cơ sở hợp nhất Ngân hàng Phát triển Kinh tế Gò Vấp cùng với 03 hợp tác xã tín dụng là Tân Bình, Thành Công và Lữ Gia. Trải qua 32 năm hình thành và phát triển, STB đã không ngừng nỗ lực, bền bỉ vượt qua nhiều khó khăn, thử thách để khẳng định vị thế hàng đầu trên thị trường bán lẻ và trong ngành ngân hàng tại Việt Nam. Trong bối cảnh thực hiện Đề án tái cơ cấu từ năm 2016, STB luôn giữ vững và tăng trưởng ổn định các chỉ tiêu kinh doanh, tập trung xử lý triệt để các khoản nợ xấu và tài sản tồn đọng theo Đề án. STB có cơ cấu tiền gửi ổn định với nguồn vốn chủ yếu từ khách hàng cá nhân và danh mục tín dụng đa dạng.

Ngành nghề kinh doanh

- Huy động, nhận tiền gửi và cho vay đối với các tổ chức và cá nhân.
- Đầu tư chứng khoán.
- Cung cấp dịch vụ thanh toán, ví điện tử.
- Thực hiện các giao dịch ngoại tệ.
- Cấp tín dụng dưới hình thức tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng và giấy tờ có giá khác.
- Dịch vụ quản lý tài sản.

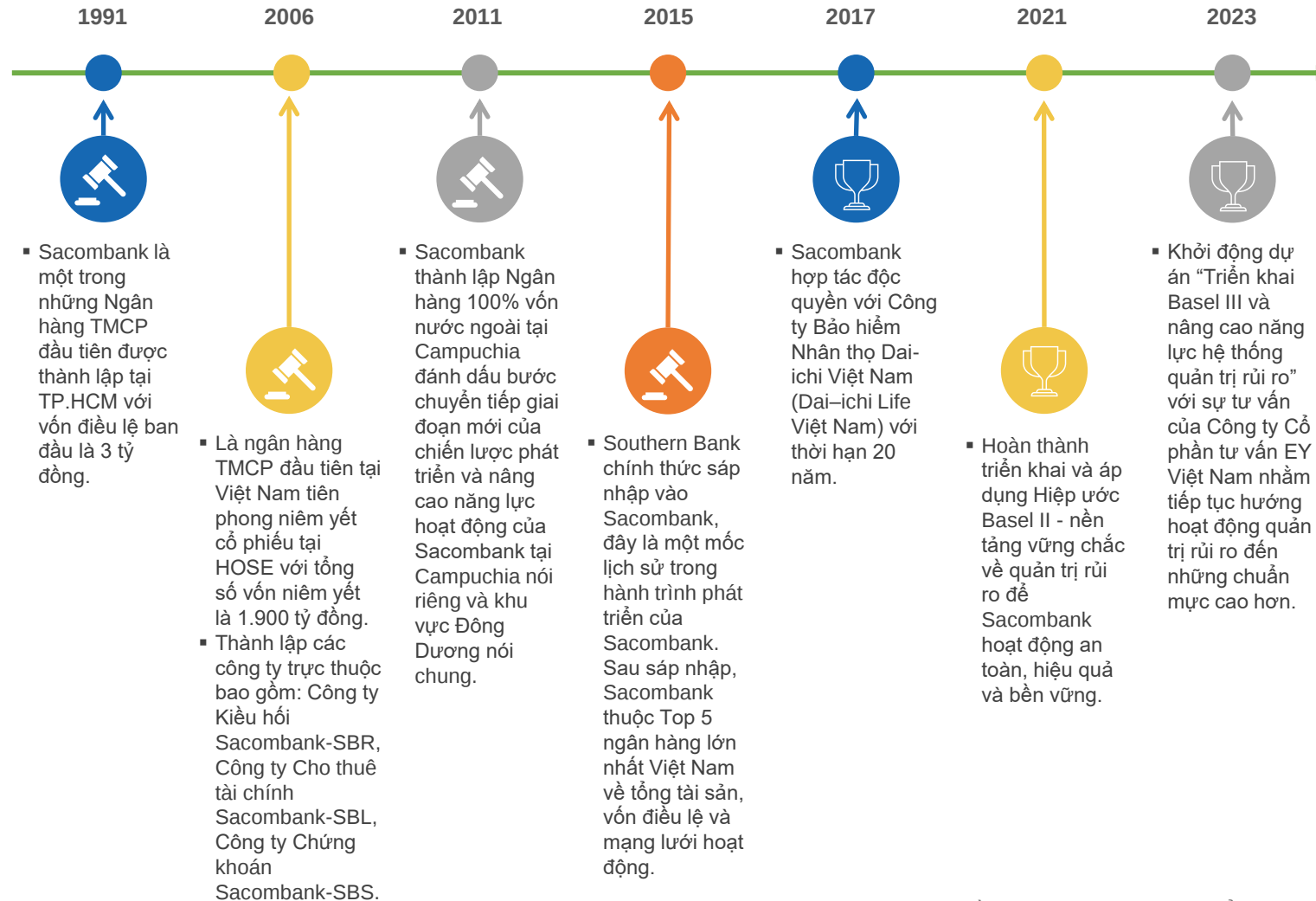
Địa bàn kinh doanh

- Tính đến hết năm 2023, Sacombank có 566 điểm giao dịch, hiện diện tại 52/63 tỉnh thành ở Việt Nam và hai nước Lào, Campuchia; thiết lập và duy trì quan hệ với 9.801 đại lý thuộc 406 ngân hàng tại 51 quốc gia và vùng lãnh thổ trên toàn thế giới. Ngoài ra, Sacombank còn có 4 Công ty con hoạt động trong các lĩnh vực quản lý nợ và khai thác tài sản, cho thuê tài chính, dịch vụ kiều hối, kinh doanh vàng bạc đá quý.

I. TỔNG QUAN

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Liên tục cải tiến để hướng tới các chuẩn mực cao hơn về quản trị rủi ro



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

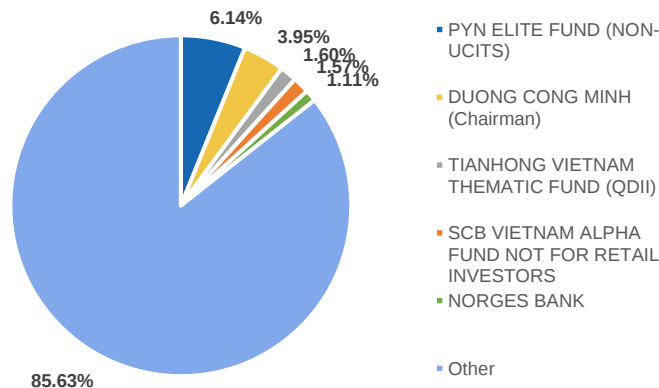
I. TỔNG QUAN

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông phân tán tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động thu hút nhà đầu tư chiến lược trong tương lai

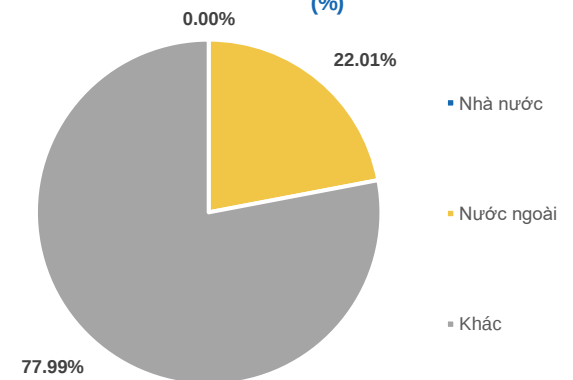
- Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) hiện có cơ cấu cổ đông phân tán, với sự góp mặt của các nhà đầu tư tổ chức trong và ngoài nước nhưng không bên nào chiếm tỷ lệ sở hữu áp đảo. Điều này giúp ngân hàng tránh phụ thuộc vào cổ đông chi phối, đồng thời tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động tái cơ cấu, thu hút nhà đầu tư chiến lược trong tương lai.
- Quỹ ngoại PYN Elite Fund là cổ đông lớn nhất với 6,14% vốn điều lệ, tiếp theo là Chủ tịch HĐQT Dương Công Minh sở hữu trực tiếp 3,32% và người liên quan nắm thêm 0,63%.
- Nhóm cổ đông nước ngoài, dù chỉ có một vài tổ chức sở hữu trên 1%, vẫn chiếm tổng cộng lên tới 22,01% vốn điều lệ của ngân hàng – cho thấy mức độ quan tâm đáng kể từ khối ngoại.
- Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free float) đạt tới 94,86%, một con số rất cao so với mặt bằng chung, cho thấy phần lớn cổ phiếu STB có thể được giao dịch tự do trên thị trường.

Cơ cấu sở hữu của STB theo nhóm cổ đông lớn (%)



Nguồn: STB, NHSV Research

Cơ cấu sở hữu của STB theo phân nhóm nhà đầu tư (%)



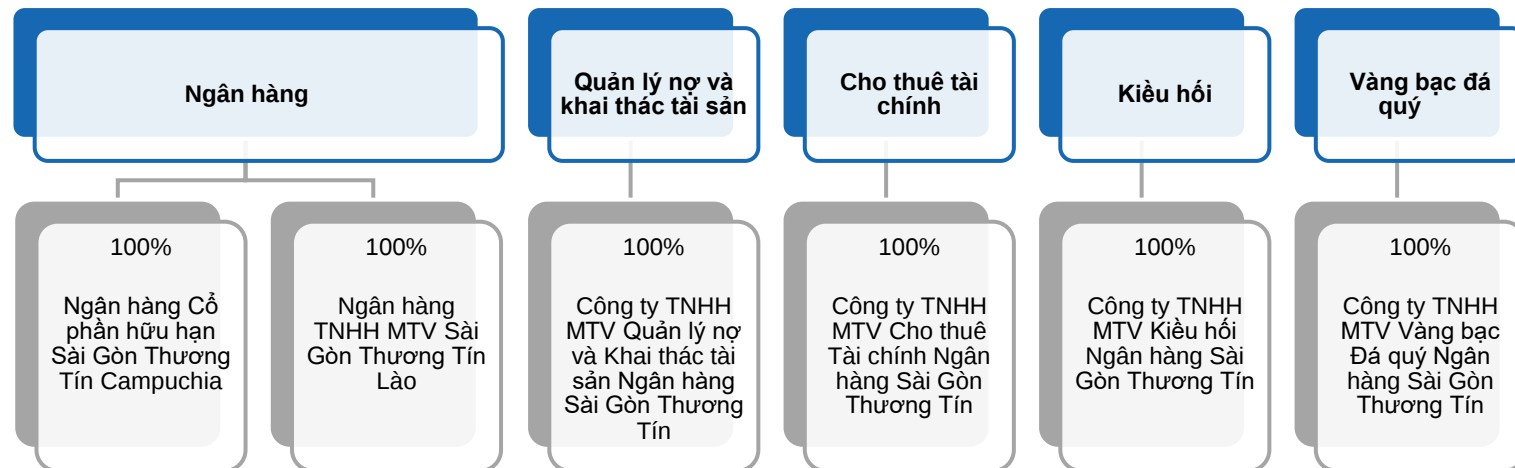
Nguồn: STB, NHSV Research

I. TỔNG QUAN

CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN DOANH, LIÊN KẾT

Hệ sinh thái tài chính đa dạng giúp ngân hàng đa dạng hóa nguồn thu, mở rộng thị trường và nâng cao năng lực cạnh tranh

- Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank - STB) đang sở hữu một hệ sinh thái tài chính đa dạng, với sự hiện diện của nhiều công ty con và công ty liên kết hoạt động trong các lĩnh vực then chốt.
- Trong đó, 2 ngân hàng con là Ngân hàng Cổ phần hữu hạn Sài Gòn Thương Tín Campuchia và Ngân hàng TNHH MTV Sài Gòn Thương Tín Lào đều do STB nắm giữ 100% vốn điều lệ, không chỉ giúp STB mở rộng không gian kinh doanh mà còn tạo nền tảng cho các hoạt động kiều hối, thanh toán xuyên biên giới, tài trợ thương mại, đồng thời nâng cao năng lực phục vụ khách hàng doanh nghiệp Việt Nam đang đầu tư tại khu vực này.
- Các công ty con khác như Công ty vàng bạc đá quý (SBJ), Công ty Kiều hối (SBR), Công ty Cho thuê tài chính (SBL), và Công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản (SBA) cũng đóng vai trò quan trọng trong việc đa dạng hóa nguồn thu và tăng cường năng lực quản trị tài sản và rủi ro cho ngân hàng.
- Bên cạnh đó, STB còn đang nắm giữ khoảng 13,78% vốn điều lệ và cũng là cổ đông lớn nhất của CTCP Chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (SBS), giúp tăng cường sự hiện diện của ngân hàng trong lĩnh vực chứng khoán.



Nguồn: STB, NHSV Research

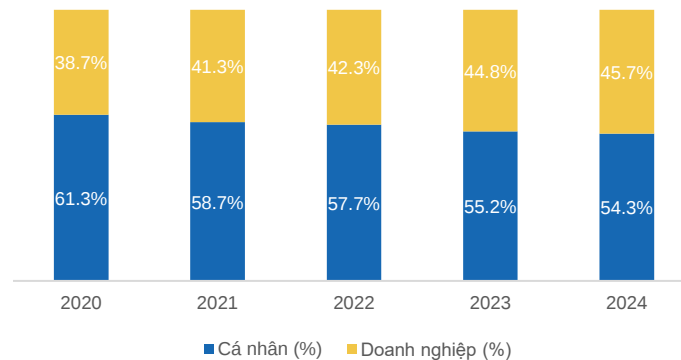
CƠ CẤU DƯ NỢ CHO VAY

Từ trọng tâm bán lẻ, hướng tới cân bằng hóa tín dụng bán lẻ và doanh nghiệp

- STB là một trong số ít ngân hàng cho vay bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân hiện chiếm tới 54.3% tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng. Điều này cũng được thể hiện ở cơ cấu dư nợ cho vay theo lĩnh vực của ngân hàng khi nhóm thương mại, dịch vụ & tiêu dùng hiện chiếm xấp xỉ 50% tổng dư nợ tín dụng. Mặc dù vậy, có thể nhận thấy sự mở rộng khá đáng kể của tín dụng doanh nghiệp khi liên tục tăng từ mức 38,7% cuối năm 2020 lên 45,7% vào cuối năm 2024.
- Một điểm đáng chú ý trong cơ cấu tín dụng của STB là sự gia tăng nhanh chóng của tín dụng bất động sản. Tỷ trọng dư nợ cho vay trong lĩnh vực này đã tăng mạnh từ 1,3% cuối năm 2023 lên khoảng 4,2% vào cuối năm 2024. Dù con số tuyệt đối vẫn khá thấp so với toàn hệ thống, nhưng xu hướng này đã phản ánh sự nới lỏng trong chính sách tín dụng của ngân hàng nhằm nắm bắt cơ hội tăng trưởng nhanh từ đà phục hồi của thị trường bất động sản trong thời gian qua.

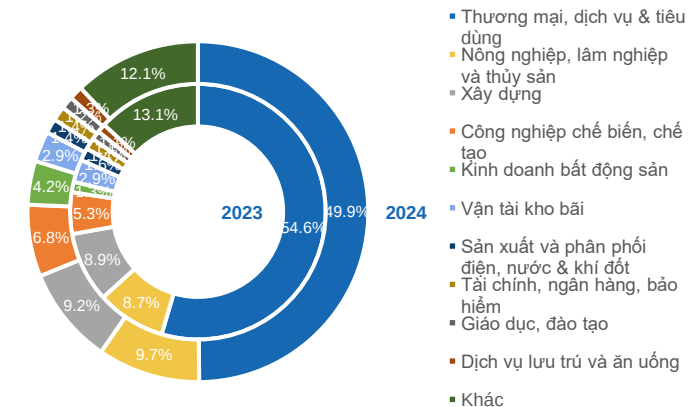
I. TỔNG QUAN

Cơ cấu dư nợ cho vay theo phân loại khách hàng



Nguồn: STB, NHSV Research

Cơ cấu dư nợ cho vay theo lĩnh vực



Nguồn: STB, NHSV Research

Tóm tắt đề án tái cơ cấu của Sacombank

❖ 2015–2016: Hậu sáp nhập Ngân hàng Phương Nam vào SacomBank

- **Tháng 10/2015:** Sacombank chính thức sáp nhập Ngân hàng Phương Nam (Southern Bank), tiếp nhận khối lượng lớn nợ xấu và tài sản tồn đọng. Trước đó, ông Trầm Bê và các tổ chức, cá nhân liên quan đã thực hiện ủy quyền toàn bộ quyền cổ đông tại PNB/Sacombank/Sacombank sau sáp nhập cho Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) theo chỉ định của NHNN.
- **Tháng 3/2016:** Ngân hàng Nhà nước yêu cầu Sacombank xây dựng Đề án tái cơ cấu sau sáp nhập.

❖ 2017–2020: Giai đoạn khởi động của đề án

- **Năm 2017:** Ngân hàng Nhà nước phê duyệt Đề án tái cơ cấu của Sacombank theo Quyết định số 34/QĐ-NHNN ngày 22/5/2017.
- **2018–2020:** Sacombank tập trung xử lý nợ xấu. Lũy kế đến cuối năm 2020, Sacombank đã thu hồi 46.457 tỷ đồng, đạt 52% kế hoạch tổng thể đề án đến 2025, vượt 4,2% tiến độ. Tài sản tồn đọng thuộc đề án giảm 48,2% so với cuối năm 2016, chiếm 9,8% tổng tài sản, góp phần tăng tỉ trọng tài sản có sinh lời từ 67,9% lên 85,2%.

❖ 2021–2023: Tăng tốc xử lý nợ và trích lập dự phòng

- **Năm 2022:** Sacombank cho biết đã trích lập 100% dự phòng cho toàn bộ danh mục nợ tài sản tồn đọng còn lại chưa xử lý, qua đó tiệm cận hoàn thành nghĩa vụ tài chính tại Đề án tái cơ cấu. Công tác thu hồi và xử lý nợ được quyết liệt thực hiện, ước gần 7.000 tỷ đồng nợ xấu và tài sản tồn đọng được xử lý thành công, nâng tổng mức thu hồi lũy kế lên gần 95.000 tỷ đồng.
- **Năm 2023:** Sacombank bán đấu giá thành công khoản nợ xấu trị giá 7.900 tỷ đồng liên quan đến Khu công nghiệp Phong Phú, số tiền đấu giá được chia làm 3 đợt thanh toán với lần thanh toán cuối cùng là 40% trong năm 2025.

❖ 2024–2025: Giai đoạn hoàn tất Đề án tái cơ cấu

- **Năm 2024:** Sacombank tiếp tục đẩy nhanh tiến độ xử lý nợ xấu, đặc biệt là khoản nợ được bảo đảm bằng 32,5% cổ phần của nhóm ông Trầm Bê đang được VAMC nắm giữ.
- **Năm 2025:** Sacombank đặt mục tiêu hoàn tất Đề án tái cơ cấu, với việc bán đấu giá lô cổ phiếu STB của nhóm cổ đông liên quan ông Trầm Bê (32,5% cổ phần STB đang được VAMC quản lý).

I. TỔNG QUAN

Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 37.2% YoY nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực và NIM cải thiện, trong khi chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh

- STB ghi nhận 7,796 tỷ đồng thu nhập hoạt động trong Q1-2025, tăng lần lượt +13.4% YoY và +5.2% QoQ. Trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 6,863 tỷ đồng, tăng mạnh 15.3% YoY và 12.5% QoQ, nhờ tín dụng tăng mạnh (+4.6% YTD và +12.8% YoY), trong khi NIM theo quý cũng cải thiện lên mức 3.72% (+36 đpt QoQ), tương đương với cùng kỳ năm trước.
 - Thu nhập ngoài lãi (Non-II) ở mức 933 tỷ đồng, gần như đi ngang (+1.0% YoY) nhưng giảm 28.8% QoQ do ảnh hưởng chủ yếu từ thu nhập khác ghi âm (-104 tỷ đồng). Trong khi đó, hoạt động dịch vụ (NFI) vẫn duy trì tăng trưởng tốt với 728 tỷ đồng thu nhập, tăng 25.9% YoY dù giảm nhẹ so với mức nền cao quý trước.
- Chi phí hoạt động tăng 10.8% YoY lên 3,927 tỷ đồng, nhưng thấp hơn so với tốc độ tăng của TOI. Điều này giúp cho CIR theo quý ghi nhận mức cải thiện 116 đcb so với cùng kỳ.
- Chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh còn 195 tỷ đồng trong Q1-2025, giảm 71.2% YoY dù tỷ lệ nợ xấu vẫn đang tăng nhẹ lên mức 2.5% (+11 đcb QoQ).
- Tổng hợp các yếu tố trên giúp STB ghi nhận lợi nhuận sau thuế Q1-2025 đạt 2,897 tỷ đồng, tăng mạnh +37.2% YoY, dù giảm 19.5% QoQ do mức nền cao của quý trước

Kết quả kinh doanh	2024	YoY	Q1-2025	YoY	QoQ	Các chỉ tiêu chính	2024	YoY	Q1-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	28,677	9.6%	7,796	13.4%	5.2%	Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	11.7%	+167 đcb	4.6%	+98 đcb	-708 đcb
Thu nhập lãi thuần (NII)	24,532	11.1%	6,863	15.3%	12.5%	Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	11.0%	-132 đcb	3.3%	-113 đcb	-769 đcb
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	4,145	1.1%	933	1.0%	-28.8%	NIM	3.6%	-16 đcb	3.7%	+0 đcb	+36 đcb
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,978	13.8%	728	25.9%	-24.5%	YEA	7.4%	-220 đcb	7.4%	-40 đcb	+46 đcb
TNT hoạt động FX	1,106	0.6%	308	0.0%	11.8%	COF	4.1%	-211 đcb	4.1%	-42 đcb	+12 đcb
TNT hoạt động chứng khoán	56	64.3%	1	-93.8%	-86.6%	CASA	17.2%	-45 đcb	16.5%	-100 đcb	-65 đcb
TNT hoạt động khác	6	-98.4%	(104)	-735.5%	-267.0%	Tỷ lệ nợ xấu	2.4%	+13 đcb	2.5%	+23 đcb	+11 đcb
Chi phí hoạt động	13,982	8.5%	3,927	10.8%	24.6%	Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.4%	-41 đcb	0.1%	-42 đcb	+42 đcb
Chi phí dự phòng	1,974	-46.5%	195	-71.2%	153.2%	LLR	68.4%	-41 đcb	74.7%	+216 đcb	+624 đcb
Lợi nhuận sau thuế	10,087	30.7%	2,897	37.2%	-19.5%	CIR	48.8%	-49 đcb	50.4%	-116 đcb	+785 đcb

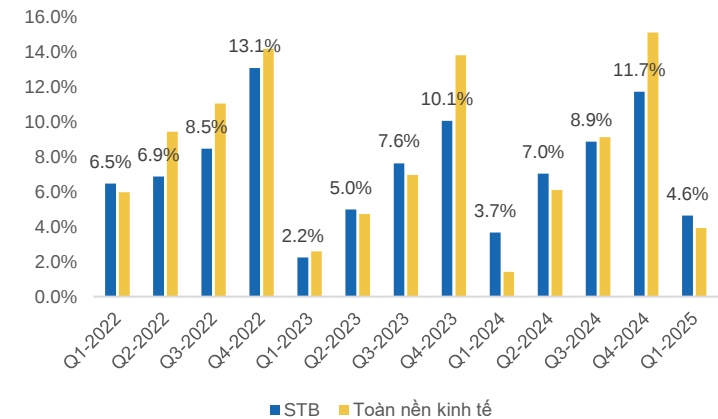
Nguồn: STB, NHSV Research

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tăng trưởng tín dụng đang dần được cải thiện

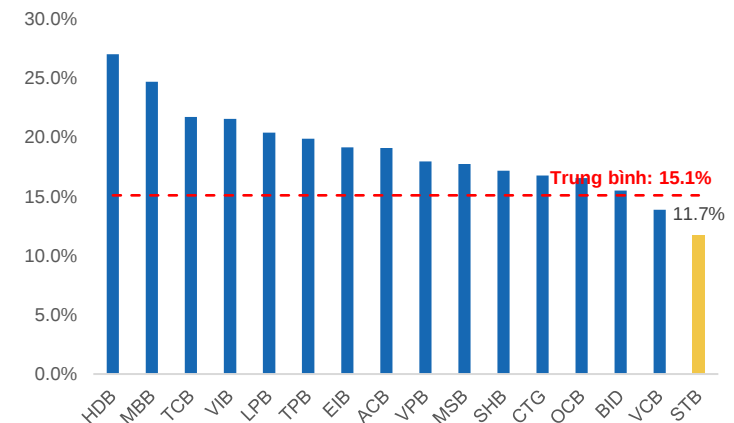
- Trong năm 2024, STB ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 11.7% YTD, với mức tăng khá đồng đều qua các quý, và cải thiện hơn so với mức 10.1% của năm 2023. Tuy nhiên, mức tăng này vẫn còn khá thấp so với mức tăng trưởng tín dụng chung của nền kinh tế là 15.1%, đồng thời STB cũng là ngân hàng có tăng trưởng tín dụng 2024 thấp nhất trong nhóm 16 ngân hàng lớn mà chúng tôi theo dõi.
- Bước sang đầu năm 2025, bức tranh tăng trưởng tín dụng của ngân hàng có phần khởi sắc hơn khi tăng trưởng tín dụng Q1-2025 đạt 4.6% YTD – cao nhất trong 3 năm gần đây và vượt qua mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế trong 3 tháng đầu năm (3.93%), cho thấy tín hiệu tích cực ban đầu trong việc cải thiện tốc độ mở rộng tín dụng của năm nay.

Tăng trưởng tín dụng của STB và toàn nền kinh tế



Nguồn: STB, SBV, NBSV Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng năm 2024



Nguồn: Các ngân hàng, NBSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Dẫn chuyển trọng tâm từ cho vay bán lẻ sang cho vay doanh nghiệp

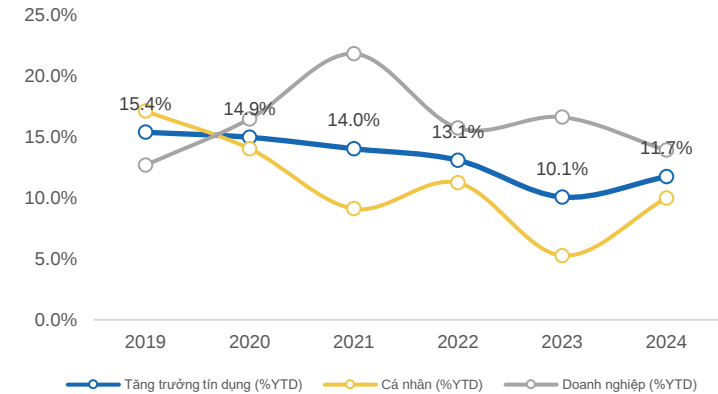
Tín dụng doanh nghiệp – Động lực tăng trưởng chính của STB trong năm 2024

- Tín dụng doanh nghiệp tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính của STB trong năm 2024, nổi dài xu hướng đã duy trì trong nhiều năm gần đây. Cụ thể, tính đến cuối năm 2024, tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp đạt mức tăng 13,9% YTD, vượt trội so với tăng trưởng tín dụng bán lẻ với chỉ 10% YTD. Đây cũng là năm thứ 5 liên tiếp tín dụng doanh nghiệp tăng trưởng cao hơn tín dụng bán lẻ, phản ánh sự dịch chuyển chiến lược cho vay của STB theo hướng ưu tiên phân khúc doanh nghiệp – mảng kinh doanh với dư nợ lớn và hiệu quả sử dụng vốn cao hơn trong môi trường lãi suất ổn định.

Tín dụng bán lẻ vẫn chiếm ưu thế nhưng đang trong xu hướng thu hẹp

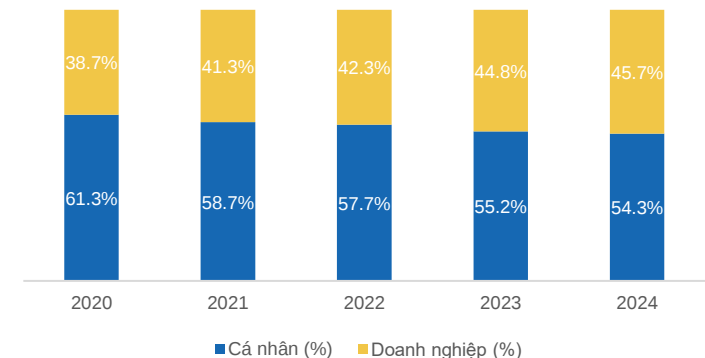
- Mặc dù vậy, tín dụng cá nhân vẫn chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tổng dư nợ của STB, đạt 54,3% vào cuối năm 2024. Nhờ vậy, STB vẫn là một trong số ngân hàng có tỷ trọng tín dụng bán lẻ cao nhất hệ thống, chỉ xếp sau một số ngân hàng có định hướng bán lẻ rõ rệt như ACB, VIB và EIB.

Tăng trưởng tín dụng hàng năm theo nhóm khách hàng



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu dư nợ cho vay theo phân loại khách hàng



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tín dụng bất động sản tăng trưởng mạnh trong 2 năm 2023 & 2024 nhưng quy mô chưa quá lớn

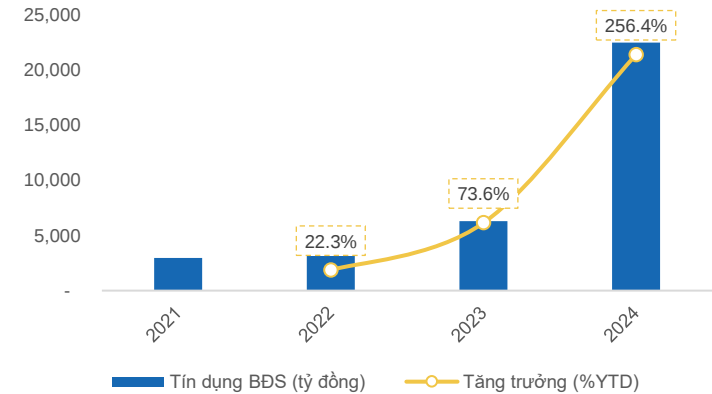
Tín dụng bất động sản tăng mạnh trong 2 năm trở lại đây

- Trong hai năm liên tiếp 2023 và 2024, tín dụng bất động sản tại STB ghi nhận mức tăng trưởng rất cao, lần lượt +73,6% YTD trong năm 2023 và +256,4% YTD trong năm 2024. Điều này cho thấy STB đang có xu hướng mở rộng nhanh hoạt động cho vay trong lĩnh vực bất động sản, vốn từng được ngân hàng kiểm soát khá chặt chẽ trước đó do rủi ro cao và thiếu tính ổn định.

Nhưng quy mô lẫn tỷ trọng vẫn ở mức thấp so với toàn ngành

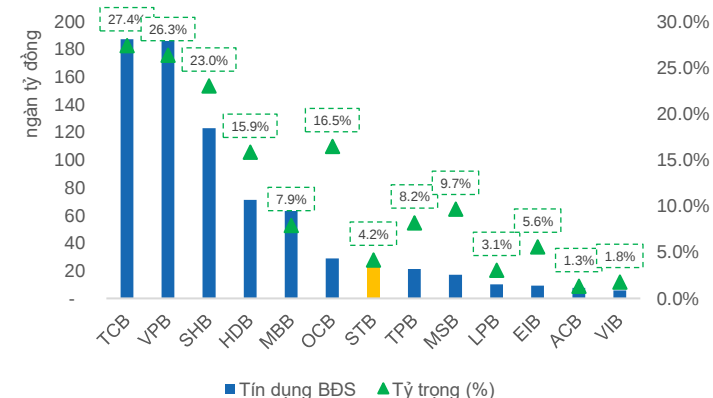
- Cả quy mô lẫn tỷ trọng tín dụng BĐS trong tổng dư nợ cho vay của STB vẫn đang ở mức khá thấp. Tính đến hết năm 2024, tín dụng BĐS của ngân hàng mới chỉ chiếm khoảng 4.2% tổng dư nợ tín dụng, thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chung của các ngân hàng thương mại cổ phần, với tỷ trọng cho vay BĐS trung bình vào khoảng ~7%, thậm chí cao hơn tại một số ngân hàng có định hướng phát triển mạnh trong lĩnh vực này như TCB, VPB, SHB

Tăng trưởng tín dụng kinh doanh bất động sản hàng năm



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

Tỷ trọng tín dụng kinh doanh bất động sản của các ngân hàng cuối năm 2024



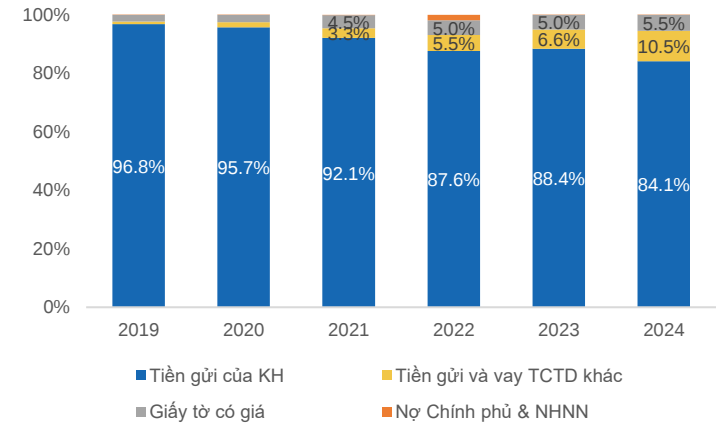
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Mở rộng nguồn huy động qua kênh thị trường liên ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá

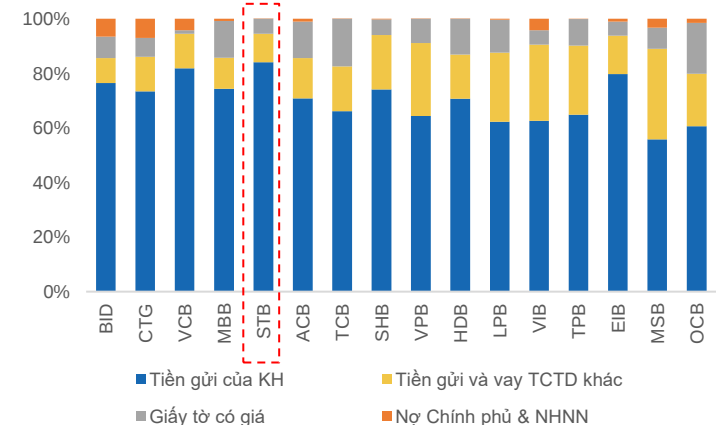
- Cơ cấu huy động vốn của STB trong những năm gần đây cho thấy sự chuyển dịch rõ rệt về cấu trúc, phản ánh chiến lược đa dạng hóa nguồn huy động nhằm tối ưu chi phí. Cụ thể, tỷ trọng tiền gửi từ khách hàng cá nhân và tổ chức – từng chiếm ưu thế tuyệt đối trong nhiều năm – đang có xu hướng giảm dần về tỷ trọng tương đối trong tổng nguồn vốn huy động.
- Thay vào đó, STB chủ động gia tăng tỷ trọng tiền gửi và vay từ các tổ chức tín dụng khác cũng như giấy tờ có giá, nhằm tận dụng nguồn vốn trung–dài hạn và tăng tính linh hoạt, giúp cải thiện khả năng cân đối kỳ hạn và giảm áp lực huy động trên thị trường dân cư trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất ngày càng gay gắt.
- Mặc dù xu hướng dịch chuyển là rõ ràng, STB vẫn đang là một trong những ngân hàng có tỷ trọng huy động từ nguồn tiền gửi khách hàng cao nhất hệ thống, lên tới 84% tổng vốn huy động tính đến cuối năm 2024 – cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung của ngành (dao động từ 60–80% tùy ngân hàng). Điều này cho thấy lợi thế cạnh tranh rõ nét của STB khi sở hữu mạng lưới chi nhánh rộng khắp toàn quốc và nền tảng quan hệ khách hàng lâu năm.

Cơ cấu vốn huy động của STB hàng năm



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu vốn huy động của các ngân hàng



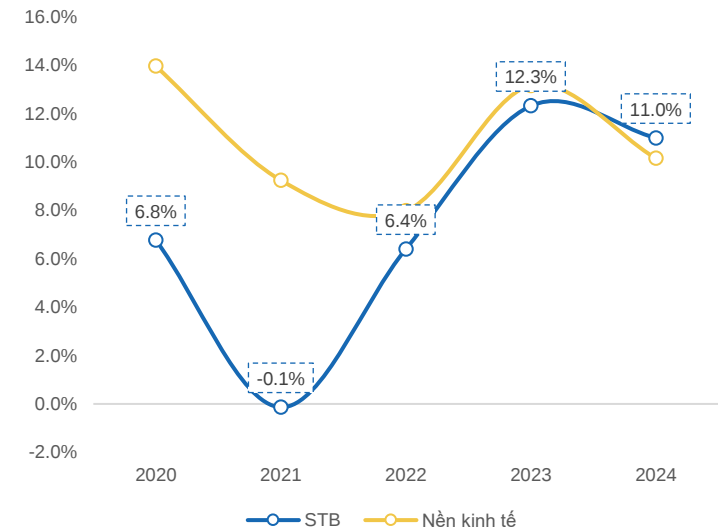
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tăng trưởng tiền gửi của STB duy trì tích cực, vượt trung bình 5 năm và cao hơn mức tăng trung bình ngành

- Tính đến cuối năm 2024, tăng trưởng tiền gửi khách hàng tại STB là +11% YTD, dù thấp hơn mức 12,3% của cùng kỳ năm ngoái, nhưng vẫn được đánh giá là rất tích cực trong bối cảnh tăng trưởng vốn huy động toàn ngành ngân hàng ở mức thấp trong điều kiện lãi suất huy động thấp khiến nhu cầu gửi tiền của khách hàng suy giảm. So với mức tăng trưởng tiền gửi bình quân 5 năm gần nhất của STB (chỉ khoảng ~7%/năm), con số này thể hiện những nỗ lực đáng ghi nhận của ngân hàng trong việc duy trì ổn định nguồn vốn đầu vào.
- Bước sang Q1-2025, tiền gửi khách hàng tiếp tục tăng trưởng +3.3% YTD, cao hơn mức tăng trưởng bình quân của toàn ngành trong cùng kỳ. Đây là yếu tố sẽ hỗ trợ tích cực cho ngân hàng trong việc mở rộng tín dụng và tối ưu hóa chi phí vốn trong các quý tiếp theo.

Tăng trưởng tiền gửi của STB và toàn nền kinh tế

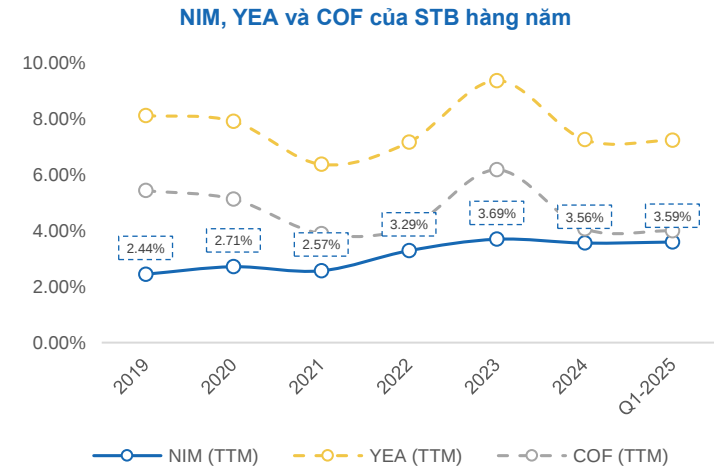


Nguồn: STB, SBV, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

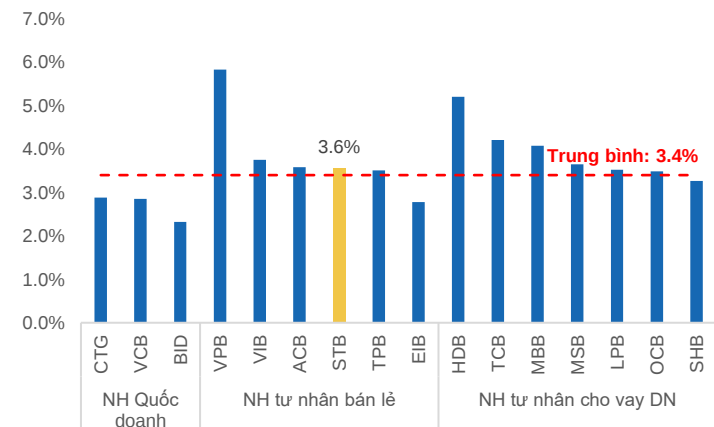
STB duy trì NIM cao hơn và ổn định hơn so với mặt bằng chung ngành ngân hàng

- NIM bình quân cả năm 2024 của STB đạt 3.56%, giảm nhẹ so với mức 3.69% của năm 2023. Mức sụt giảm này chủ yếu đến từ việc lợi suất tài sản (YEA) giảm mạnh hơn so với chi phí vốn (COF), trong bối cảnh mức độ cạnh tranh lãi suất trong ngành đang tăng cao.
- Tuy vậy, STB vẫn là một trong số ít ngân hàng duy trì NIM cao hơn mức bình quân toàn ngành (ước khoảng 3,4% trong năm 2024), đồng thời mức sụt giảm của NIM so với cùng kỳ cũng thấp hơn so với nhiều ngân hàng khác. Kết quả này đến từ việc ngân hàng vẫn duy trì tỷ trọng cao của tín dụng bán lẻ và SME – những phân khúc khách hàng có biên lợi nhuận cao – cùng với chiến lược tối ưu chi phí huy động qua mạng lưới rộng khắp và cơ sở khách hàng trung thành.
- Bước sang Q1-2025, STB đi ngược xu hướng chung của phần lớn ngân hàng khi ghi nhận NIM (TTM) tăng nhẹ (+3 đcb so với cuối năm 2024) lên 3.59%, cho thấy khả năng duy trì biên lợi nhuận từ hoạt động cho vay ổn định hơn so với mặt bằng chung của ngành.



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

NIM của các ngân hàng trong năm 2024



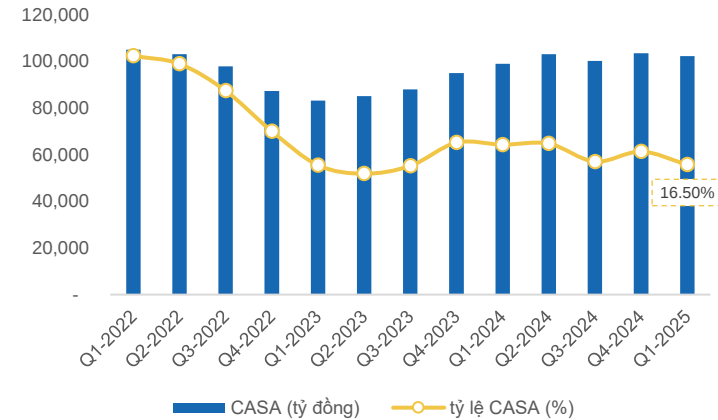
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

CASA suy giảm và tiếp tục duy trì ở mức thấp hơn so với bình quân ngành

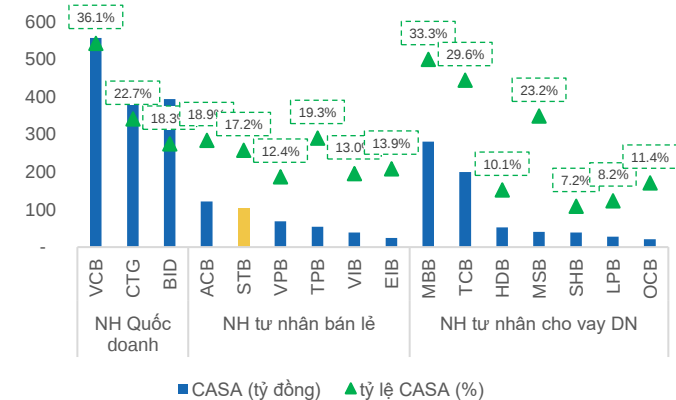
- Tính đến cuối Q1-2025, tỷ lệ CASA của STB giảm xuống còn 16.5%, giảm 65 đpt so với quý trước đó và giảm 100 đpt so với cùng kỳ năm trước.
- Xét trên toàn ngành, CASA của STB vẫn thấp hơn đáng kể so với mức bình quân (~20%), và còn cách xa nhóm dẫn đầu như TCB, MB hay VCB – những ngân hàng có CASA dao động từ 30–35%.

CASA và tỷ lệ CASA của STB theo quý



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

CASA và tỷ lệ CASA của các ngân hàng cuối năm 2024



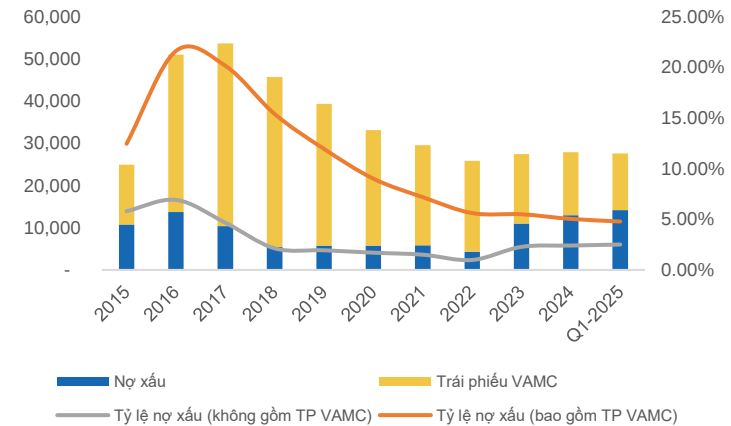
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tình hình nợ xấu của ngân hàng vẫn đang được kiểm soát tốt, với xu hướng cải thiện rõ rệt khi tính cả dư nợ trái phiếu VAMC

- Tính đến cuối Q1-2025, tỷ lệ nợ xấu nội bảng của STB ở mức 2.51%, tăng nhẹ 11 đpt so với đầu năm. Tuy vậy, khi tính cả dư nợ trái phiếu VAMC còn lại khoảng 13.448 tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu thực chất ước khoảng 4.78%, cải thiện đáng kể so với mức 5.03% cuối năm trước và tiếp tục chạm mức thấp nhất lịch sử. Điều này cho thấy nỗ lực tích cực của STB trong xử lý và thu hồi nợ xấu còn tồn đọng trước đó.
- Những chuyển biến này là tín hiệu tích cực cho thấy STB đang từng bước củng cố bằng cân đối tài sản và tiến gần hơn tới mục tiêu xử lý triệt để toàn bộ trái phiếu VAMC đến hết năm 2025 theo đúng kế hoạch đã đề ra.

Nợ xấu và trái phiếu VAMC hàng năm



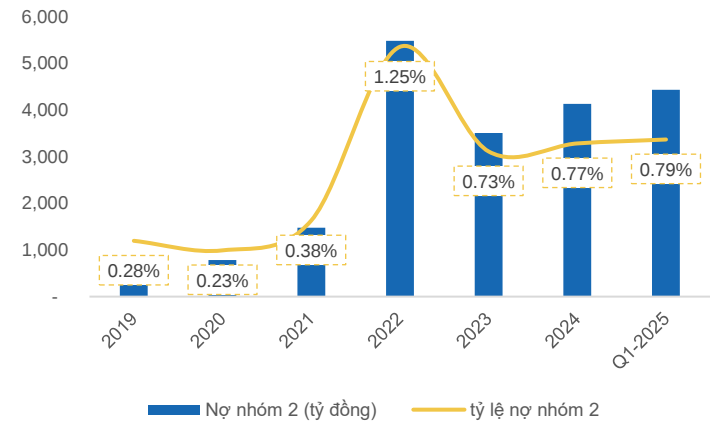
Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Rủi ro hình thành nợ xấu trong tương lai ở mức thấp với tỷ lệ nợ nhóm 2 thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành

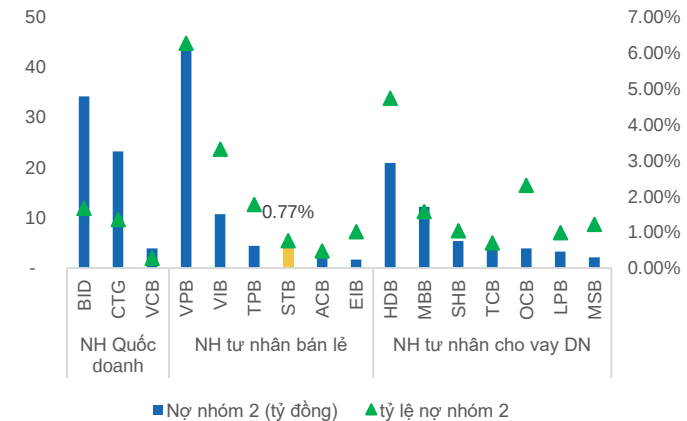
- Ngoài ra, nợ cần chú ý tiếp tục được kiểm soát tốt, mặc dù có tăng nhẹ thêm 2 đpt so với đầu năm nhưng hiện chỉ vào khoảng 0,79%.
- So với trung bình ngành ngân hàng, tỷ lệ nợ nhóm 2 của STB nằm trong nhóm thấp nhất trong ngành, cho thấy rủi ro hình thành nợ xấu trong tương lai của STB hiện đang được kiểm soát khá tốt.

Nợ nhóm 2 hàng năm của STB



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

Nợ nhóm 2 của các ngân hàng cuối năm 2024



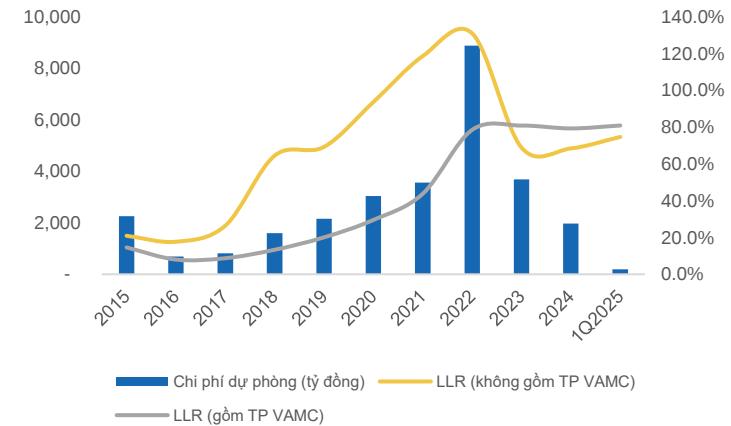
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Bộ đệm dự phòng của STB tương đối mỏng, song chất lượng tài sản cải thiện giúp áp lực trích lập dự phòng được giảm bớt

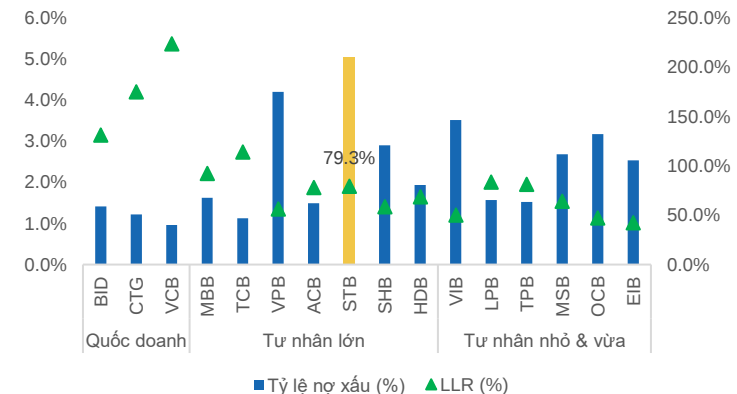
- Chi phí dự phòng của STB trong năm 2024 đạt 1,974 tỷ đồng, giảm mạnh tới 46.5% YoY và là mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Bước sang Q1-2025, ngân hàng tiếp tục duy trì mức trích lập thấp, với chi phí dự phòng chỉ ở mức 195 tỷ đồng, giảm sâu 71.2% YoY.
- Mặc dù vậy, nhờ tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát tốt, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (bao gồm trái phiếu VAMC) của ngân hàng vẫn có sự cải thiện nhẹ, đạt khoảng 80.9% vào cuối Q1-2025, tăng 1.6% so với cuối năm 2024. Tuy nhiên, con số này vẫn thấp hơn đáng kể so với mức bình quân ngành (~100%), cho thấy bộ đệm dự phòng của STB vẫn còn tương đối hạn chế.

Chi phí dự phòng và LLR của STB hàng năm



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

So sánh tỷ lệ nợ xấu và LLR của các ngân hàng cuối năm 2024

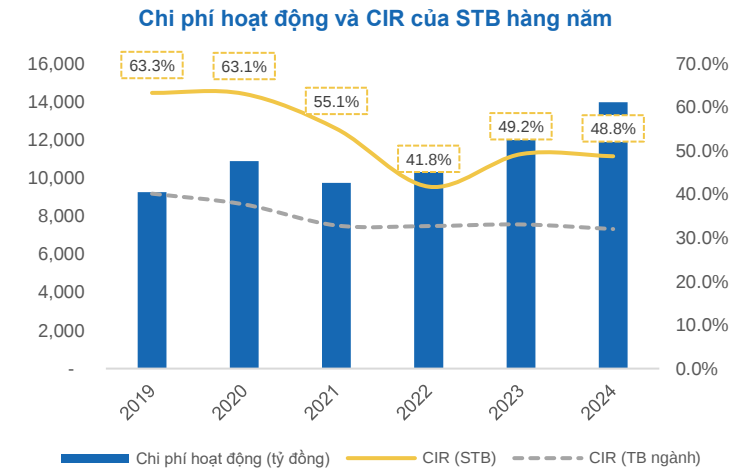


Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

CIR giảm nhưng vẫn ở mức cao so với mặt bằng chung ngành ngân hàng

- Chi phí hoạt động năm 2024 của STB mặc dù tăng nhẹ 8.5% YoY, nhưng mức tăng là thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng TOI, nhờ đó CIR vẫn có sự cải thiện xuống còn 48.8%, giảm 40 đpt so với mức 49.2% của năm 2023. Việc cải thiện CIR cho thấy ngân hàng đang kiểm soát chi phí hiệu quả hơn trong khi vẫn liên tục mở rộng quy mô hoạt động và đầu tư cho số hóa.
- Tuy nhiên, nếu so với mức bình quân ngành hiện nay (dao động chủ yếu quanh mức 30–40%), CIR của STB vẫn thuộc nhóm rất cao, cho thấy dư địa để ngân hàng cải thiện hiệu quả vận hành trong tương lai vẫn còn khá lớn.



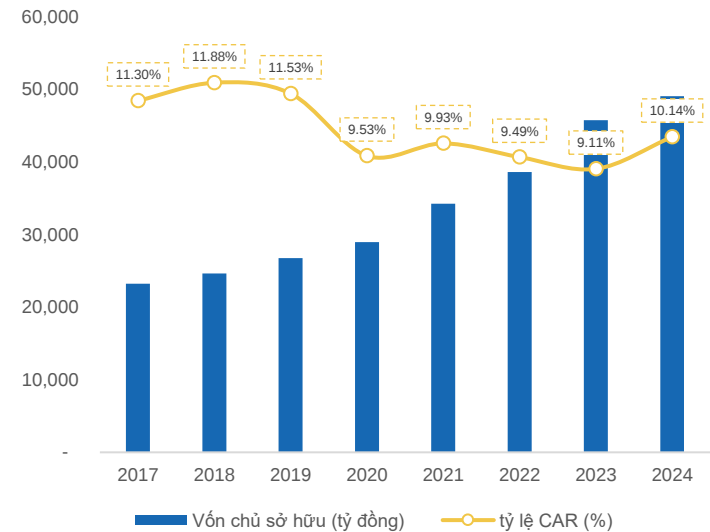
Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tỷ lệ an toàn vốn có sự cải thiện nhưng vẫn đang ở mức thấp do quá trình tái cơ cấu chưa hoàn tất làm chậm lại tốc độ tăng vốn của ngân hàng

- Đến cuối năm 2024, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của STB đạt 10.14%, tăng mạnh so với mức 9.11% ở cuối năm trước và cũng là mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Kết quả này phản ánh nỗ lực của ngân hàng trong việc kiểm soát đà tăng của tài sản có rủi ro trong bối cảnh tín dụng đang tăng trưởng tích cực.
- Mặc dù vậy, CAR của STB vẫn đang thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chung ngành ngân hàng. Nguyên nhân chính là do STB vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu sau sáp nhập Southern Bank và chưa được Ngân hàng Nhà nước phê duyệt phương án tăng vốn điều lệ. Điều này khiến ngân hàng chưa thể bổ sung thêm vốn cấp 1 – yếu tố then chốt để cải thiện CAR một cách bền vững.

Vốn chủ sở hữu và tỷ lệ CAR của STB hàng năm



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ bán lẻ và SME, nhưng vẫn bị kìm hãm bởi quá trình tái cơ cấu chưa hoàn tất

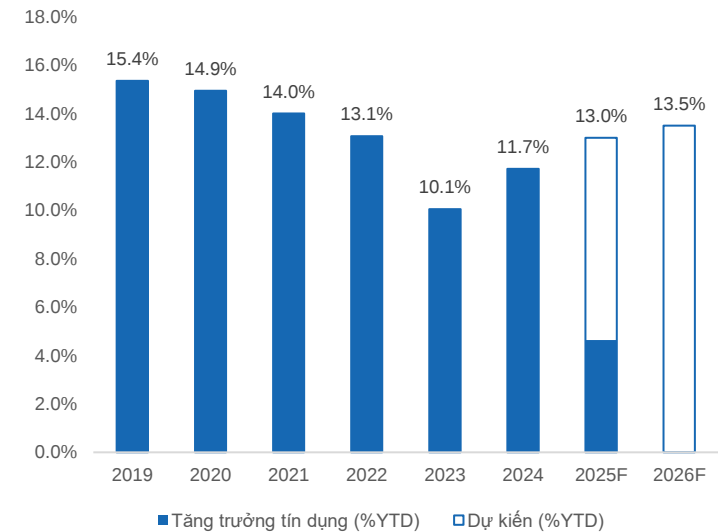
Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của STB sẽ đạt khoảng 13% trong năm 2025, cải thiện đáng kể so với mức 10.1% năm 2023 và 11.7% năm 2024, đồng thời duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực trong các năm tiếp theo. Động lực chính đến từ:

- **Phục hồi kinh tế và nhu cầu tín dụng tăng:** Sự phục hồi của hoạt động bán lẻ và sản xuất kinh doanh, được hỗ trợ bởi các chính sách kích cầu của Chính phủ, sẽ thúc đẩy nhu cầu vay vốn, đặc biệt trong các phân khúc bán lẻ và SME - đây là hai nhóm khách hàng cốt lõi của STB, chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục tín dụng.
- **Thế mạnh bán lẻ và mạng lưới phân phối:** Với thương hiệu mạnh và mạng lưới chi nhánh rộng khắp, đặc biệt tại thị trường miền Nam, STB có lợi thế cạnh tranh trong việc mở rộng cho vay bán lẻ, bao gồm các sản phẩm như vay tiêu dùng và vay mua nhà.

Thách thức:

- **Tái cơ cấu hạn chế tăng trưởng:** Việc STB vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu có thể khiến ngân hàng bị hạn chế về hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm nay. Tuy nhiên, nếu hoàn tất đề án tái cơ cấu đúng với kế hoạch đã đề ra, ngân hàng sẽ có cơ hội bước vào một giai đoạn tăng trưởng mới từ 2026 trở đi.
- **Phục hồi chậm của bất động sản:** Thị trường bất động sản, đặc biệt là phân khúc sơ cấp, phục hồi chậm có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng cho vay thế chấp, vốn là một phần quan trọng trong danh mục bán lẻ của STB.

Dự báo tăng trưởng tín dụng của STB 2025-2026F



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

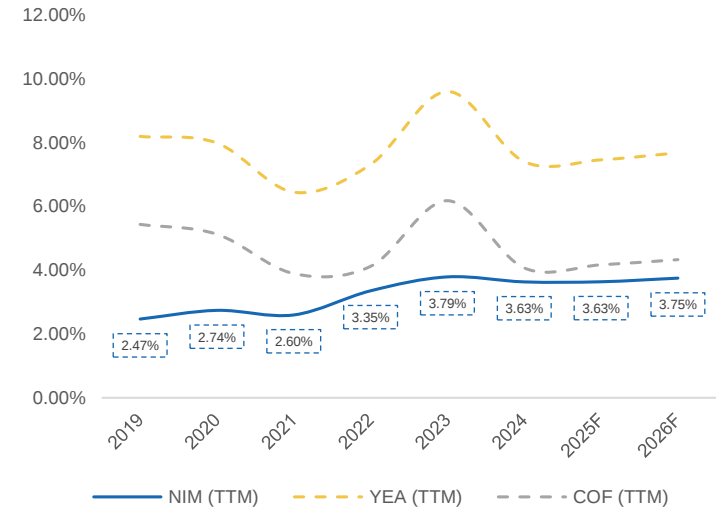
Dự báo NIM duy trì ổn định trong bối cảnh áp lực cạnh tranh lãi suất trong ngành đang tăng cao

Chúng tôi dự báo biên lãi ròng (NIM) của STB trong năm 2025 sẽ ổn định ở mức 3.6%, tương đương năm 2024, với triển vọng cải thiện dần trong các năm tiếp theo. Một số động lực và thách thức có thể tác động lên NIM của ngân hàng bao gồm:

Động lực:

- **Phục hồi mảng bán lẻ:** Sự phục hồi của nhu cầu vay tiêu dùng và vay thế chấp, nhờ các chính sách kích cầu, sẽ tăng tỷ trọng các khoản vay có lợi suất cao trong danh mục của STB, góp phần hỗ trợ NIM.

Dự báo NIM, YEA và COF của STB 2025-2026F



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

- **Quản lý chi phí vốn hiệu quả:** Lãi suất huy động duy trì ở mức thấp cùng với tăng trưởng huy động cao trước đó giúp STB kiểm soát tốt COF. Bên cạnh đó, ngân hàng đã chủ động đa dạng hóa nguồn huy động thông qua phát hành trái phiếu dài hạn và huy động từ các tổ chức tài chính, giúp tăng tính linh hoạt, và giảm áp lực huy động trên thị trường dân cư trước bối cảnh cạnh tranh lãi suất ngày càng gay gắt.

Thách thức:

- **Cạnh tranh làm giảm lợi suất tài sản (YEA):** Áp lực cạnh tranh từ các ngân hàng trong việc thu hút khách hàng vay, đặc biệt ở phân khúc SME và bán lẻ, có thể khiến lợi suất tài sản toàn ngành suy giảm, tạo áp lực lên NIM.
- **Mặt bằng lãi suất huy động toàn ngành có thể tăng nhẹ:** Dự báo lãi suất huy động toàn ngành có thể tăng 0.3-0.5% trong năm 2025 trước áp lực bổ sung vốn huy động vốn để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao.

Chất lượng tài sản của STB nói riêng, ngành ngân hàng nói chung đối mặt với nhiều áp lực trong năm 2025

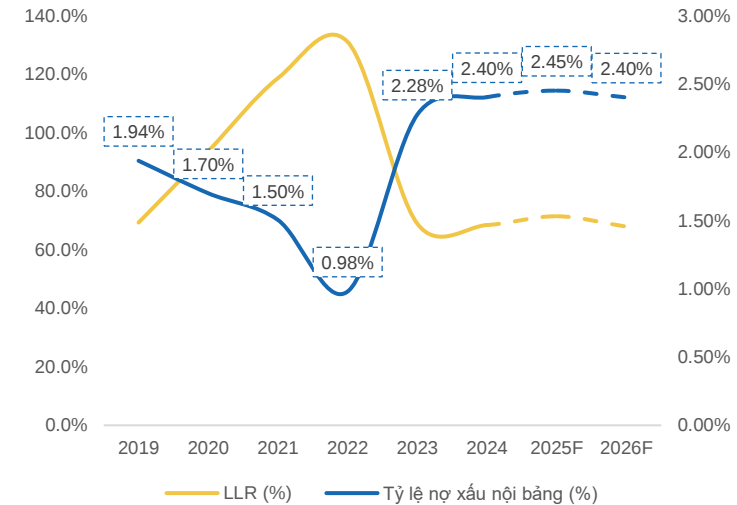
Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu nội bảng của STB nói riêng và ngành ngân hàng nói chung sẽ tăng nhẹ trong năm 2025, xuất phát từ các rủi ro sau:

- Ngành ngân hàng chịu tác động gián tiếp từ chính sách thuế quan bất định của Hoa Kỳ, có thể khiến các doanh nghiệp FDI và xuất khẩu bị sụt giảm đơn hàng nghiêm trọng, làm ảnh hưởng đến khả năng trả nợ và gây gia tăng nợ xấu tại các ngân hàng.
- Việc Thông tư 02 hết hiệu lực có thể khiến các doanh nghiệp đang tái cơ cấu nợ đối mặt với nguy cơ chuyển nhóm nợ, tạo áp lực lên tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng nói chung và STB nói riêng.

Tuy vậy, một vài điểm sáng tích cực đến từ:

- Môi trường lãi suất thấp được kỳ vọng hỗ trợ khả năng trả nợ của khách hàng.
- STB đã trích lập dự phòng đáng kể, bao gồm các khoản nợ liên quan đến VAMC, tạo nền tảng vững chắc để đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu trong thời gian tới.

Dự báo tỷ lệ nợ xấu nội bảng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của STB 2025-2026F

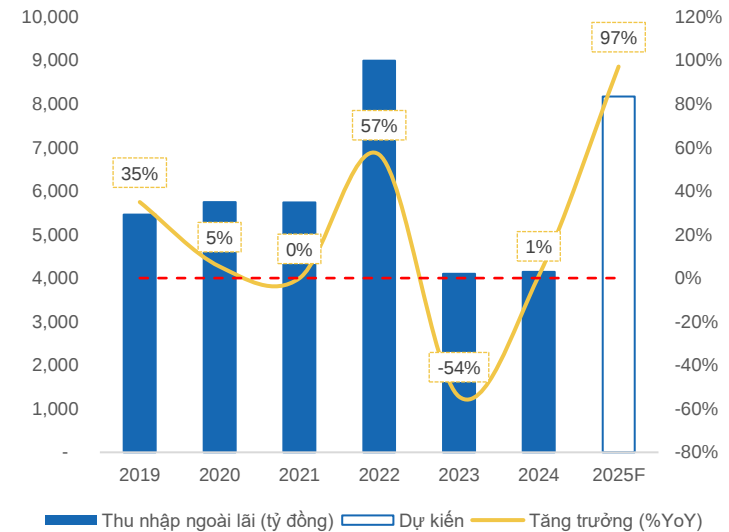


Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

Hoàn thành đề án tái cơ cấu và những khoản lợi nhuận tiềm năng từ xử lý tài sản

- STB đang ở giai đoạn cuối của đề án tái cơ cấu kéo dài nhiều năm. Khi đề án hoàn thành, ngân hàng sẽ có đủ điều kiện để trả cổ tức trở lại và triển khai tăng vốn điều lệ – hai yếu tố then chốt giúp mở rộng dư địa tăng trưởng và cải thiện định giá cổ phiếu.
- Một trong những nút thắt cuối cùng là 32,5% cổ phần của ông Trần Bê – hiện do Ngân hàng Nhà nước quản lý thông qua VAMC – dự kiến được chào bán trong năm 2025. Việc xử lý thành công lượng cổ phần này không chỉ giúp STB hoàn tất tái cơ cấu mà còn mở đường cho khả năng thu hút nhà đầu tư chiến lược trong tương lai.
- Bên cạnh đó, STB cũng vừa ghi nhận bước tiến quan trọng trong xử lý tài sản tồn đọng, khi đấu giá thành công khoản nợ tại Khu công nghiệp Phong Phú với giá trị khoảng 7.900 tỷ đồng, cao hơn so với nghĩa vụ nợ của khách hàng, dự kiến thu hồi toàn bộ số tiền đấu giá thành công trong năm 2025. Điều này giúp cho lợi nhuận của STB được cải thiện mạnh nhờ hạch toán khoản thu nhập bất thường từ hoạt động bán đấu giá (thời điểm ghi nhận sẽ phụ thuộc vào tiến độ hợp đồng và quyết định của ban lãnh đạo ngân hàng), qua đó làm lành mạnh hóa bảng cân đối và bổ sung năng lực tài chính trước chu kỳ tăng trưởng mới.

Dự kiến thu nhập ngoài lãi của STB



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2025F của STB ước đạt 36,168 tỷ đồng (+26.1% YoY)/14,076 tỷ đồng (+39.5% YoY)

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F	Ghi chú
Thu nhập hoạt động	26,173	28,677	36,168	37,318	❖ Thu nhập lãi thuần: Chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần của STB sẽ tăng trưởng 14% YoY, nhờ động tăng trưởng tín dụng dự báo đạt 13% (cao hơn mức 11.7% năm 2024) và biên lãi ròng (NIM) duy trì ổn định ở mức 3.6%.
%yoy	0.1%	9.6%	26.1%	3.2%	
Thu nhập lãi thuần	22,072	24,532	27,996	32,183	❖ Thu nhập ngoài lãi: Trong kết quả dự báo, chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi của STB có thể tăng gấp đôi so với cùng kỳ trong năm 2025. Động lực chính đến từ việc ghi nhận 40% giá trị còn lại của khoản thu theo tiến độ thanh toán từ thương vụ bán đấu giá khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú. Mặt khác, trong bối cảnh môi trường vĩ mô biến động khó lường, đặc biệt là các vấn đề liên quan đến thuế quan của Hoa Kỳ, chúng tôi dự báo NFI của ngân hàng sẽ không tăng trong năm nay. Về các mảng kinh doanh khác, chúng tôi dự báo thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng tăng 15% YoY, trong khi thu nhập từ kinh doanh và đầu tư chứng khoán sẽ tăng 10% YoY.
%yoy	28.7%	11.1%	14.1%	15.0%	
Thu nhập ngoài lãi thuần	4,101	4,145	8,172	5,135	❖ Chi phí hoạt động: Chi phí hoạt động của STB dự báo tăng chậm hơn so với TOI, với mức tăng ~ 16.4% YoY và tỷ lệ CIR duy trì ở mức thấp (~45%). Điều này nhờ vào quá trình số hóa mạnh mẽ và chính sách tinh gọn nhân sự, giúp tối ưu hóa hiệu quả hoạt động của ngân hàng.
%yoy	-54.4%	1.1%	97.1%	-37.2%	
Chi phí hoạt động	12,890	13,982	16,276	16,793	❖ Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng: Dự báo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng sẽ tăng 16.4% YoY so với mức nền trích lập rất thấp trong năm 2024 với phí suất tín dụng vào khoảng 0.4% (mức thấp nhất trong nhiều năm qua) sau khi STB đã hoàn tất trích lập 100% dự phòng cho trái phiếu VAMC và liên tục đẩy mạnh xử lý nợ xấu trong thời gian vừa qua.
%yoy	18.0%	8.5%	16.4%	3.2%	
Chi phí dự phòng	3,688	1,974	2,297	2,602	
%yoy	-58.5%	-46.5%	16.4%	13.3%	
Tổng lợi nhuận trước thuế	9,595	12,720	17,595	17,923	
Lợi nhuận sau thuế	7,719	10,087	14,076	14,338	
%yoy	53.1%	30.7%	39.5%	1.9%	

Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Giá mục tiêu của STB là 47,500 đồng/cp, upside +18.8% từ mức 40,000 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu STB với giá mục tiêu trong vòng 1 năm tới là 47,500 VNĐ/cổ phiếu (+18.8% so với mức giá đóng cửa ngày 14/05/2025 là 40,000 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng đóng góp là 50%/50%.

Định giá theo phương pháp P/B



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Phương pháp so sánh P/B

Lợi nhuận ròng 2025F	14,076 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	1,885 triệu cổ phiếu
BVPS 2025F	36,626 đồng
P/B mục tiêu	1.28 lần
Giá mục tiêu	47,037 đồng/cổ phiếu

Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Chi phí sử dụng vốn

Hệ số Beta	1.22
Lãi suất phi rủi ro	2.80%
Phần bù rủi ro	9.00%
Chi phí sử dụng VCSH	13.78%

Phương pháp thu nhập thặng dư

PV của thu nhập thặng dư (2025F-2029F)	20,147 tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2030 trở đi)	12,556 tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	57,862 tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	90,565 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	1,885 triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	48,040 đồng/cổ phiếu

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	50%	48,040	24,020 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	47,037	23,519 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu			47,500 đồng/cổ phiếu

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2024	2025F	2026F
Thu nhập hoạt động	28,677	36,168	37,318
Thu nhập lãi thuần	24,532	27,996	32,183
Thu nhập ngoài lãi thuần	4,145	8,172	5,135
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,978	2,978	3,276
TNT hoạt động FX	1,106	1,272	1,462
TNT hoạt động chứng khoán	56	61	67
TNT hoạt động khác	6	3,861	329
Chi phí hoạt động	13,982	16,276	16,793
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,974	2,297	2,602
Tổng lợi nhuận trước thuế	12,720	17,595	17,923
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,633	3,519	3,585
Lợi nhuận sau thuế	10,087	14,076	14,338
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ	10,087	14,076	14,338

CHỈ SỐ CHÍNH

	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	11.7%	13.0%	13.5%
NIM	3.6%	3.6%	3.8%
YEA	7.4%	7.5%	7.7%
COF	4.1%	4.2%	4.3%
Tỷ lệ CASA	17.2%	16.5%	16.7%
Nợ xấu	2.4%	2.5%	2.4%
LLR	68.4%	71.4%	67.9%
CIR	48.8%	45.0%	45.0%
ROA	1.4%	1.8%	1.6%
ROE	20.0%	22.7%	18.8%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	748,095	824,597	921,575
Tài sản sinh lãi	730,848	807,843	905,422
Cho vay khách hàng	539,315	609,426	691,698
Cho vay TCTD khác	7,607	380	380
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước	17,644	18,943	20,837
Tiền gửi tại các TCTD khác	80,634	89,163	98,080
Chứng khoán	85,648	89,931	94,427
Dự phòng rủi ro tín dụng	(8,867)	(10,664)	(11,266)
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	8,215	8,625	8,625
Tài sản khác	17,898	18,793	18,793
Tổng nguồn vốn	748,095	824,597	921,575
Nợ phải trả	693,122	755,549	838,188
Tiền gửi của khách hàng	566,882	632,733	701,939
Tiền gửi của các TCTD khác	61,323	57,717	64,030
Vay nợ	9,386	7,920	8,786
Phát hành giấy tờ có giá	36,754	36,773	40,795
Các khoản phải trả khác không chịu lãi	18,778	20,406	22,638
Vốn chủ sở hữu	54,972	69,048	83,386
Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,083	8,194	10,345
Lợi nhuận chưa phân phối lũy kế	28,426	40,391	52,578
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Nguồn và quỹ khác	(136)	(136)	(136)

Nguồn: STB, NHSV Research

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.