

Sacombank (HSX: STB)

Quá trình tái cấu trúc tiếp tục kéo dài kim hãm đà tăng trưởng trong trung hạn

- NIM suy giảm cùng TTTD thấp hơn svck khiến thu nhập lãi thuần giảm nhẹ 4.2% trong năm 2026;
- Trích lập dự phòng tiếp tục cao với chi phí tín dụng quanh mức 1% nhằm đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới mức 5% mục tiêu.
- Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 12 tháng là **58,800 VND/cp**.

Năm 2026: TTTD thấp hơn so với ngành cùng với NIM suy giảm

Chúng tôi dự báo LNST trong năm 2026 đạt 6,403 tỷ đồng, +7.8% svck. Trong đó, TTTD được dự báo sẽ đạt 11.6% và NIM được dự báo sẽ giảm xuống mức 2.7% do không còn ghi nhận các khoản lãi dự thu và tác động bởi lãi suất huy động tăng cao. Thu nhập lãi thuần dự kiến giảm nhẹ 4.2% svck. Thu nhập ngoài lãi thuần vẫn được kỳ vọng chủ yếu vào 2 nguồn thu phí và thu từ xử lý nợ xấu. CIR được dự báo sẽ tăng lên mức 44% do chi phí vận hành được dự báo tăng cho các hoạt động đầu tư mới và xử lý nợ xấu. Chi phí trích lập dự kiến giảm 18.4% so với mức rất cao cùng kỳ 2025. Chi phí tín dụng quanh mức 1% trong năm 2026.

Áp lực dự phòng vẫn cao trong năm 2026

Nợ xấu tại cuối năm 2025 tăng bất ngờ lên mức 6.4% từ mức 2.8% tại cuối Q3/25, đáng chú ý trong đó nợ nhóm 5 tăng gần 19 nghìn tỷ lên mức xấp xỉ 30 nghìn tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2025, chi phí dự phòng đạt 11,383 tỷ đồng, tăng gần 5 lần svck. Chi phí tín dụng tăng vọt lên mức 1.4% so với mức chỉ 0.3% cùng kỳ năm trước. Trong năm 2026, STB đặt mục tiêu sẽ đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 5% cùng với việc đặt kế hoạch lợi nhuận thận trọng (+7% svck) cho thấy ngân hàng vẫn ưu tiên giải quyết dứt điểm các vấn đề liên quan đến an toàn hoạt động, chuẩn bị cho việc hoàn tất Đề án tái cơ cấu hơn tăng trưởng lợi nhuận

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 58,800 VND/cp

Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu STB do (i) CAGR của LNTT 5 năm tới đạt 13.4%, thấp hơn mức 17.2% của 5 năm gần nhất; (ii) gánh nặng trích lập dự phòng vẫn còn cao do các khoản nợ xấu tăng mạnh trong năm 2025 và gia hạn việc hoàn thành đề án tái cơ cấu. Tuy nhiên, cho rằng STB vẫn là một cơ hội đầu tư có nhiều câu chuyện trong dài hạn khi các vấn đề tồn đọng dần được gỡ bỏ. Mức P/B mục tiêu đạt 1.6x, thấp hơn so với hiện tại phản ánh những khó khăn cần phải đối mặt trong ngắn và trung hạn.

Hình 1: Chỉ tiêu tài chính (Đv: tỷ VND)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tổng thu nhập hoạt động	28,677	32,057	31,096	36,120
Thu nhập lãi thuần	24,532	26,681	25,567	29,984
NIM	3.6%	3.3%	2.7%	2.9%
Chi phí dự phòng	1,974	11,384	9,189	7,376
LNST	10,087	5,939	6,403	10,287
Tăng trưởng LNST	30.7%	-41.1%	7.8%	60.7%
Tăng trưởng tín dụng	11.7%	16.1%	11.6%	16.3%
Tăng trưởng huy động	16.7%	20.6%	11.5%	9.0%
Giá trị sổ sách	29,160	31,756	34,967	40,112
P/B	2.3x	2.1x	1.9x	1.7x

Nguồn: STB, MBS Research

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

58,800 VND/cp

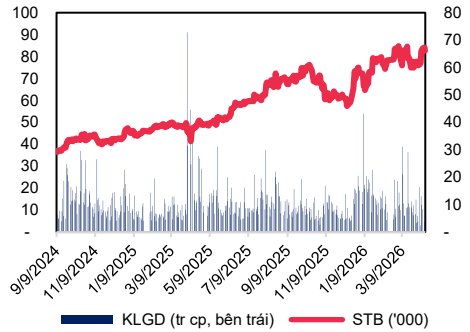
Tiềm năng tăng giá

-11.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Thông tin



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	66,100
Cao nhất 52w (VND)	67,800
Thấp nhất 52w (VND)	38,150
Vốn hóa (tỷ VND)	124,613
P/E (TTM)	21.0x
P/B (TTM)	2.1x
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	12.50%

Nguồn: FiinproX, VSD

Cơ cấu sở hữu (31/12/2025)

PYN Elite Fund	4.86%
Ông Dương Công Minh	3.32%
DC Developing Markets Strategies Public Limited Company	0.70%
Hanoi Investment Holdings Limited	0.64%
VEIL	0.43%

Nguồn: FiinProX, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu **STB** với giá mục tiêu 12 tháng là **58,800 VND/cổ phiếu**.

- Việc gia hạn hoàn thành đề án tái cơ cấu thêm 5 năm cùng với những động thái đẩy mạnh trích lập và làm sạch BCTC sẽ kìm hãm đà tăng trưởng của STB khi vấn đề tăng vốn điều lệ, chia cổ tức và thu hút vốn mới sẽ khó được phê duyệt, từ đó hạn mức tín dụng sẽ bị hạn chế.
- Gánh nặng trích lập cùng với việc xử lý các tài sản đảm bảo liên quan đến các khoản nợ xấu gia tăng mạnh trong năm 2025 cũng sẽ là một thách thức không nhỏ so với xử lý nợ tồn đọng theo đề án và trái phiếu VAMC.
- Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận không quá khả quan trong 5 năm tiếp theo. CAGR của LNTT trong 5 năm tiếp theo dự báo đạt 13.4%/năm, thấp hơn mức 17.2% của 5 năm gần nhất.
- Tuy nhiên, trong dài hạn, chúng tôi cho rằng STB vẫn là một cơ hội đầu tư khá hấp dẫn với nhiều câu chuyện trong hoạt động cũng như quản trị theo tiến trình tái cấu trúc. Bên cạnh đó, việc bổ nhiệm ông Nguyễn Đức Thụy làm TGD kể từ đầu năm 2026 được kỳ vọng sẽ đem lại kết quả khả quan như đã từng thực hiện tại LPB. Giá cổ phiếu LPB đã tăng hơn 4 lần kể từ lúc bổ nhiệm ông Thụy vào vai trò chủ tịch LPB kể từ 9/2021 trước khi rời đi và trở thành TGD của STB.

Tóm tắt các giả định trong phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu **STB** dựa trên kết hợp 2 phương pháp định giá: Thu nhập thặng dư (RI) và P/B

- P/B: Chúng tôi sử dụng tỷ lệ P/B mục tiêu là 1.6x áp dụng cho BVPS cuối năm 2026. Mức P/B mục tiêu này thấp hơn ~20% so với P/B hiện tại của ngân hàng (2.1x). Mặc dù KQKD STB kém khả quan hơn nhiều so với toàn ngành và so với nhóm NHTM có quy mô tương đương, nhưng chủ yếu do gánh nặng từ việc xử lý nợ tồn đọng khiến lợi nhuận còn lại không còn nhiều. Kỳ vọng về việc giảm gánh nặng trích lập đưa lợi nhuận tự nhiên về mức cao hơn là lý do chính khiến định giá của STB luôn cao hơn so với toàn ngành và nhóm NHTM tương đương.
- Phương pháp thu nhập thặng dư: Tỷ trọng giá trị sổ sách trong thành phần định giá là 53.2% cho thấy sự cân bằng trong từng cấu phần. Triển vọng tăng lợi nhuận trong 5 năm tới không quá cao do áp lực trích lập nhưng việc tích lũy giá trị sổ sách qua nhiều năm thực hiện đề án cũng góp phần không nhỏ giữ giá trị cổ phiếu của ngân hàng. Chúng tôi chưa bao gồm phần thu nhập bất thường có thể có từ việc đấu giá thành công lô cổ phiếu được sở hữu bởi ông Trần Bê đang thế chấp cho lô trái phiếu của VAMC trong phần định giá này.

Rủi ro đầu tư

- Việc gia hạn hoàn tất đề án tái cơ cấu có thể xuất hiện những rủi ro khác không lường trước.
- Chất lượng tài sản suy giảm mạnh

Định giá

Hình 2: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2026	2027	2028	2029	2030
LS phi rủi ro	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Beta	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
Chi phí vốn cổ phần	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	(1,031)	1,922	2,878	4,387	6,650
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	(922)	1,719	2,574	3,923	5,947
VCSH đầu kỳ	59,867				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	13,242				
GTHT terminal value	39,510				
Giá trị VCSH cuối kỳ	112,619				
SLCP lưu hành (tr cp)	1,885				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	59,800				

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam (giá đóng cửa ngày 14/04/2026)

Ngân hàng	Khuyến nghị	P/B đỉnh giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE		ROA	
			2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
ACB	KHẢ QUAN	1.5x	6.8x	5.6x	1.1x	0.9x	15.6%	22.9%	17.5%	18.0%	1.7%	1.9%
BID	KHẢ QUAN	2.0x	8.4x	7.4x	1.5x	1.3x	15.3%	14.7%	18.6%	18.3%	1.0%	1.0%
CTG	KHẢ QUAN	1.9x	6.7x	5.6x	1.3x	1.1x	17.1%	18.7%	20.9%	21.0%	1.4%	1.5%
EIB	TRUNG LẬP	1.5x	14.5x	9.1x	1.5x	1.1x	159.5%	59.4%	12.9%	13.4%	1.0%	1.4%
HDB	KHẢ QUAN	1.8x	6.1x	4.6x	1.3x	1.0x	29.7%	31.4%	25.5%	25.9%	2.1%	2.2%
LPB	N/A	N/A	10.7x	9.2x	2.4x	1.9x	16.9%	17.0%	25.0%	23.3%	2.0%	2.1%
MBB	N/A	N/A	6.7x	5.1x	1.3x	1.0x	19.4%	32.0%	20.7%	22.2%	1.8%	1.9%
OCB	N/A	N/A	6.7x	5.4x	0.8x	0.7x	14.6%	24.9%	12.7%	13.9%	1.4%	1.5%
STB	N/A	N/A	19.5x	12.2x	1.9x	1.6x	7.9%	59.1%	14.4%	15.1%	1.0%	1.1%
TCB	KHẢ QUAN	1.7x	7.7x	6.5x	1.1x	1.0x	16.5%	17.9%	16.4%	16.4%	2.4%	2.4%
TPB	KHẢ QUAN	1.2x	5.3x	4.6x	0.9x	0.8x	15.9%	16.0%	17.1%	16.7%	1.6%	1.7%
VCB	KHẢ QUAN	2.3x	12.4x	10.9x	1.9x	1.6x	14.0%	13.8%	16.3%	16.0%	1.5%	1.6%
VIB	KHẢ QUAN	1.5x	6.4x	5.2x	1.1x	0.9x	27.9%	23.4%	18.2%	18.8%	1.6%	1.7%
VPB	KHẢ QUAN	1.6x	6.6x	5.1x	1.1x	0.9x	36.1%	28.6%	16.9%	18.2%	2.3%	2.2%
TB các NHTMCP Nhà nước		2.1x	9.1x	8.0x	1.5x	1.3x	15.5%	15.8%	18.6%	18.4%	1.3%	1.4%
TB các NHTMCP tư nhân		1.5x	8.8x	6.6x	1.3x	1.1x	23.0%	27.0%	17.9%	18.4%	1.7%	1.8%
Trung bình		1.7x	8.9x	6.9x	1.4x	1.1x	19.9%	22.6%	18.1%	18.4%	1.6%	1.7%

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 4: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	59,800	50%	29,900
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.6x)	57,700	50%	28,850
Giá mục tiêu			58,800

Nguồn: MBS Research

Việc tái cấu trúc tiếp tục trì hoãn khiến chi phí trích lập tiếp tục gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận

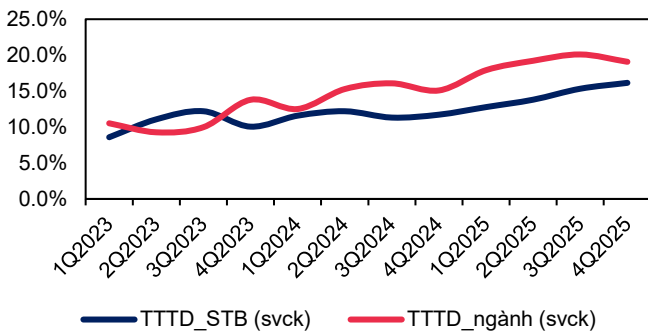
TTTTD dự báo tiếp chậm chậm hơn toàn ngành và đạt 12% trong năm 2026

Tính đến cuối năm 2025, TTTD của STB đạt 16.1% so với đầu năm, thấp hơn mức 19% của toàn hệ thống. Trong đó, động lực tăng trưởng chính của tín dụng vẫn đến từ nhóm KHDN và FDI khi đạt lần lượt 19.4% và 47.5% svck trong khi dư nợ nhóm KHCN chỉ tăng 13.3% svck theo xu hướng chung của toàn ngành. Cơ cấu tín dụng theo nhóm ngành và nhóm KH của STB không thay đổi quá nhiều khi tỷ lệ cho vay KCN vẫn chiếm quanh mức 50-55% tổng dư nợ.

KHKD 2026 của STB cho thấy ngân hàng đặt mục tiêu khá thận trọng với TTTD đạt 12%. Ngoài ra, ngân hàng cũng trình ĐHCĐ gia hạn việc hoàn tất đề án tái cơ cấu đến năm 2030 sau khi bảng CĐKT chịu tác động lớn bởi việc gia tăng nợ xấu đột biến. Chúng tôi đánh giá điều này sẽ tiếp tục gây áp lực lên khả năng tăng trưởng của ngân hàng trong ngắn và trung hạn. Việc chưa hoàn tất đề án tái cơ cấu sẽ khiến ngân hàng khó nhận được room tín dụng cao, ngoài ra quá trình tăng vốn chủ sở hữu và chia cổ tức cũng sẽ bị bỏ ngõ, từ đó CAR sẽ chịu áp lực và khả năng cạnh tranh ở những mảng kinh doanh mới cũng sẽ thấp hơn so với các ngân hàng có cùng quy mô như TCB, MBB hay VPB.

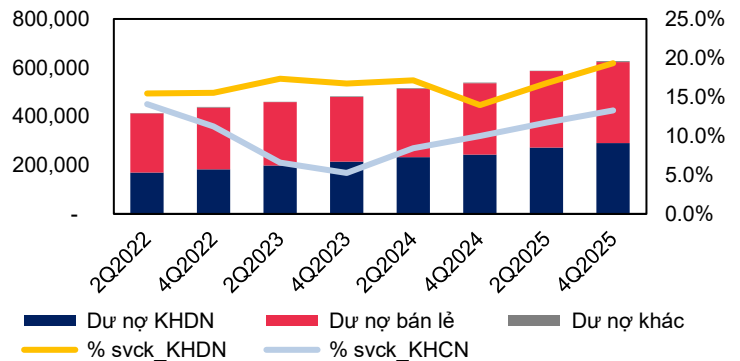
Chúng tôi dự báo STB có thể hoàn thành mục tiêu TTTD 12% trong năm 2026 với dẫn dắt chính vẫn đến từ nhóm KHDN và FDI. Tương tự như diễn biến toàn ngành, chúng tôi cho rằng tín dụng bán lẻ của STB sẽ chậm hơn so với năm 2025 do các khoản vay mua nhà sẽ bị ảnh hưởng bởi lãi suất cao hơn, và năng lực cạnh tranh của STB cũng không được đánh giá cao trong mảng cho vay này.

Hình 5: TTTD của STB vẫn thấp hơn so với toàn ngành



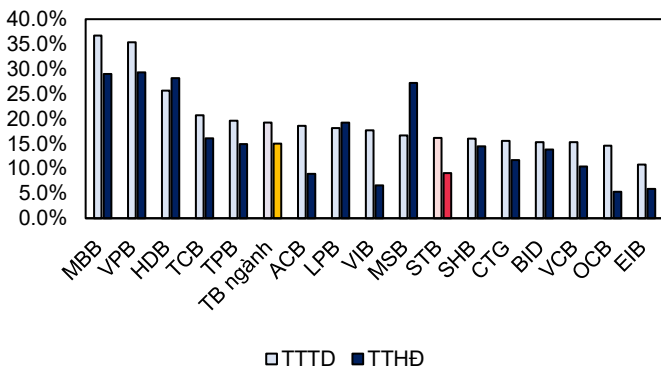
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 6: TTTD theo từng nhóm KH svck (tỷ đồng, %)



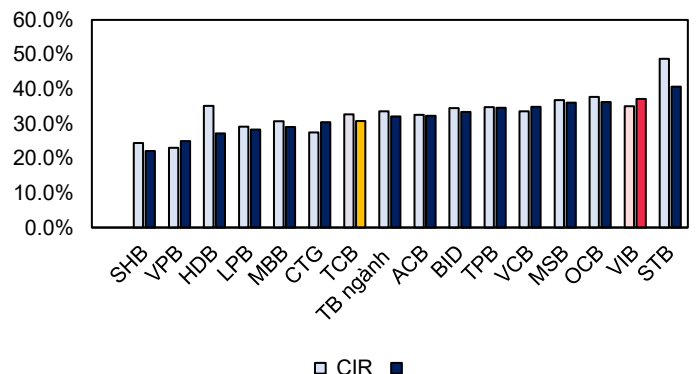
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 7: TTTD và TTHĐ đều thấp hơn so với toàn ngành trong năm 2025 (% so với cùng kỳ)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 8: CIR vẫn ở mức cao so với toàn ngành



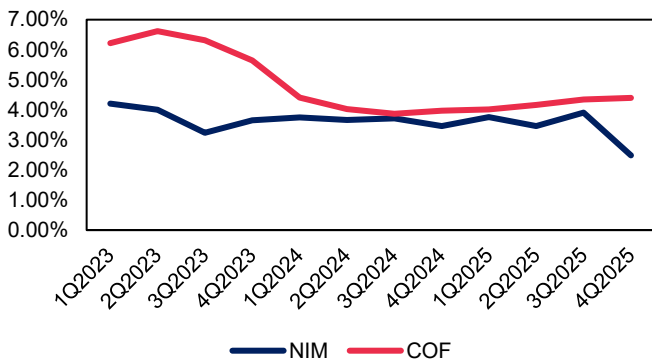
Nguồn: STB, MBS Research

NIM dự báo sẽ giảm xuống mức dưới 3% trong năm 2026

STB ghi nhận NIM đạt 3.3% trong năm 2025, giảm 36 điểm cơ bản svck. NIM trong quý cuối 2025 ghi nhận chỉ ở mức 2.5%, giảm lần lượt 97 và 142 điểm cơ bản svck và so với quý trước. Bên cạnh việc thu nhập lãi thuần giảm do không còn ghi nhận các khoản phải thu từ xử lý nợ, chi phí lãi tăng lên do lãi suất huy động tăng cao khiến NIM sụt giảm nghiêm trọng.

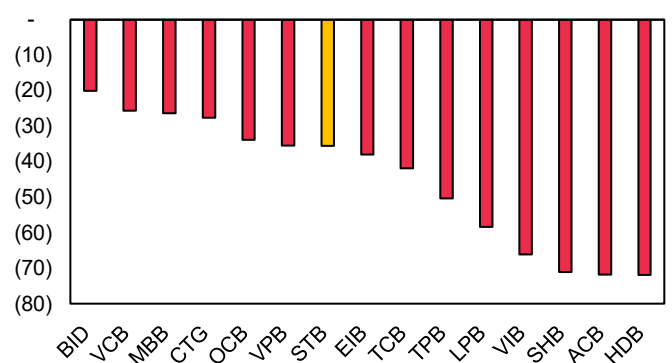
Với dự báo lãi suất huy động vẫn tiếp tục tăng trong 6-12 tháng tới, chúng tôi cho rằng COF của STB sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026. Cơ cấu danh mục cho vay của STB cho thấy mức tăng trưởng của các khoản nợ ngắn và trung hạn cao hơn so với cho vay dài hạn, do đó lãi suất cho vay bình quân cũng sẽ thấp hơn. Do đó, NIM dự kiến sẽ còn chịu áp lực giảm trong năm 2026. Cho vay bán lẻ cũng dự kiến sẽ chưa thể phục hồi với việc tín dụng vào lĩnh vực BĐS nói chung sẽ bị kiểm soát không vượt quá tổng tín dụng, do đó áp lực đảo nợ và các khoản cho vay mua nhà mới cũng sẽ lớn hơn, khiến lợi suất cho vay bình quân của STB khó tăng kịp chi phí vốn. Tổng quan chung, chúng tôi dự báo NIM trong năm 2026 của STB đạt 2.8%, giảm 50 điểm cơ bản svck.

Hình 9: NIM và COF của STB (%)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 10: Thay đổi NIM của các NHNY trong năm 2025 (bps)



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Áp lực trích lập tăng mạnh do chất lượng tài sản suy giảm nghiêm trọng

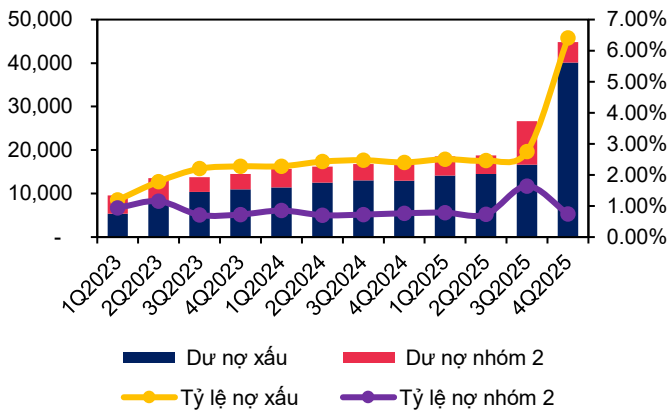
Chất lượng tài sản bất ngờ suy giảm mạnh do tác động của NĐ 86/2024 khiến áp lực trích lập tăng đột biến. Nợ xấu tại cuối năm 2025 tăng bất ngờ lên mức 6.4% từ mức 2.8% tại cuối Q3/25, đáng chú ý trong đó nợ nhóm 5 tăng gần 19 nghìn tỷ lên mức xấp xỉ 30 nghìn tỷ đồng. Trong Q4/2025, STB ghi nhận chi phí dự phòng 9,232 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ hoàn nhập 367 tỷ đồng. Mức trích lập này cao gần gấp 9 lần so với quý trước. Lũy kế cả năm 2025, chi phí dự phòng đạt 11,383 tỷ đồng, tăng gần 5 lần svck. Chi phí tín dụng tăng vọt lên mức 1.4% so với mức chỉ 0.3% cùng kỳ năm trước.

Các khoản nợ gặp khó khăn từ những năm 2022-2023 được đưa về đúng bản chất nhóm nợ khiến chi phí trích lập bị đội lên cao nhưng đồng thời cũng cho thấy quyết tâm làm sạch các vấn đề còn tồn đọng, bên cạnh việc đã hoàn tất gần như các nghĩa vụ đối với Đề án tái cơ cấu, giúp mở ra triển vọng tăng trưởng mới cho ngân hàng. Tính đến cuối năm 2025, STB thu hồi và xử lý hơn 100 nghìn tỷ đồng nợ tồn đọng, xử lý toàn bộ hơn 21,576 tỷ đồng lãi dự thu tính đến hết năm 2024 và đưa tỷ lệ tài sản tồn đọng xuống mức 2.4% tổng tài sản từ mức hơn 29.3% tại cuối năm 2017, năm bắt đầu thực hiện Đề án tái cơ cấu.

Chúng tôi đánh giá những động thái rất mạnh tay trong việc gia tăng trích lập dự phòng cũng như đẩy nợ xấu về đúng bản chất trên BCTC sẽ giúp STB giảm bớt

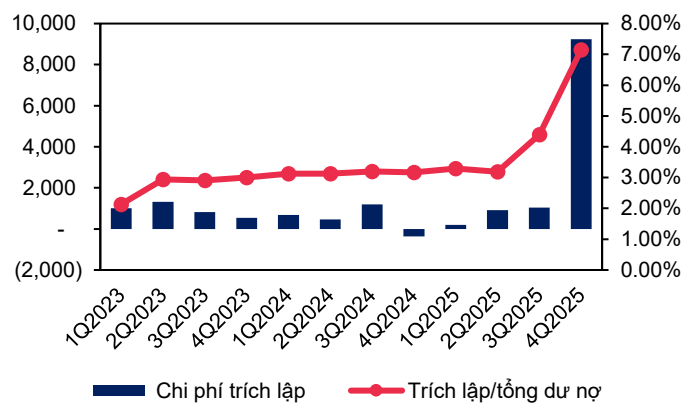
gánh nặng “clean-cost” trong thời kỳ hậu tái cơ cấu. Trong năm 2026, STB đặt mục tiêu sẽ đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 5% cùng với việc đặt kế hoạch lợi nhuận thận trọng (+7% svck) cho thấy ngân hàng vẫn ưu tiên giải quyết dứt điểm các vấn đề liên quan đến an toàn hoạt động, chuẩn bị cho việc hoàn tất Đề án tái cơ cấu hơn tăng trưởng lợi nhuận. Do đó, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng trong năm 2026 vẫn sẽ được duy trì cao quanh mức 1%, ứng với chi phí trích lập dự kiến có thể đạt mức ~9 nghìn tỷ đồng. Nợ xấu được kỳ vọng sẽ đưa về mức 4.8% tại cuối 2026. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng STB có thể đưa NPL về mức quanh 2% tại cuối 2030, khi thời hạn gia hạn tái cơ cấu kết thúc, với chi phí tín dụng bình quân hàng năm đạt 1%/năm trong giai đoạn 2026-2030.

Hình 11: Chất lượng tài sản của STB theo quý (%)



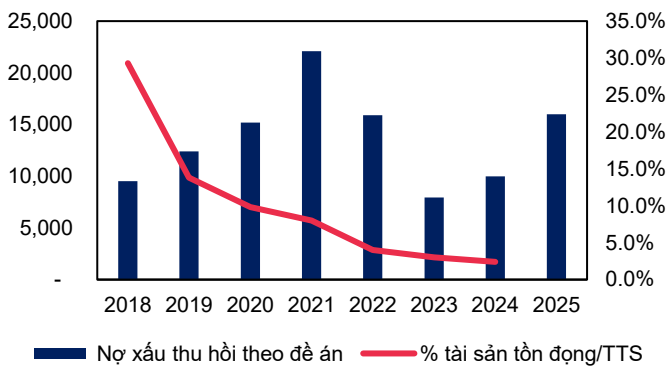
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 12: Chi phí trích lập và nợ nhóm 2-5 (% , tỷ VND)



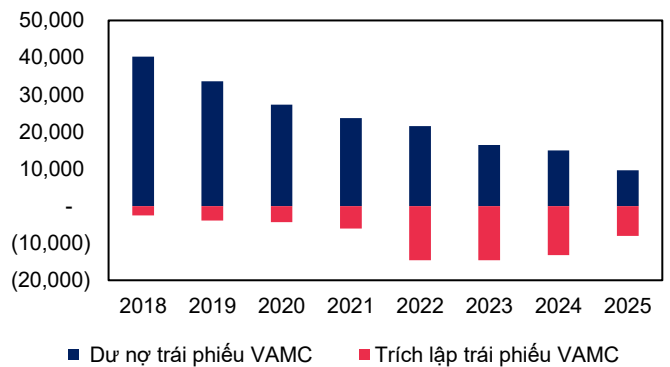
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 13: Quá trình xử lý nợ tồn đọng và tỷ trọng tài sản tồn đọng của STB/tổng tài sản



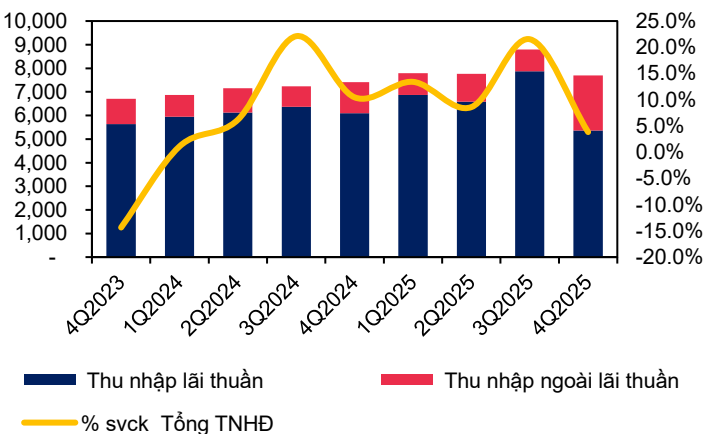
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 14: Tình hình trích lập trái phiếu VAMC (% , tỷ VND)



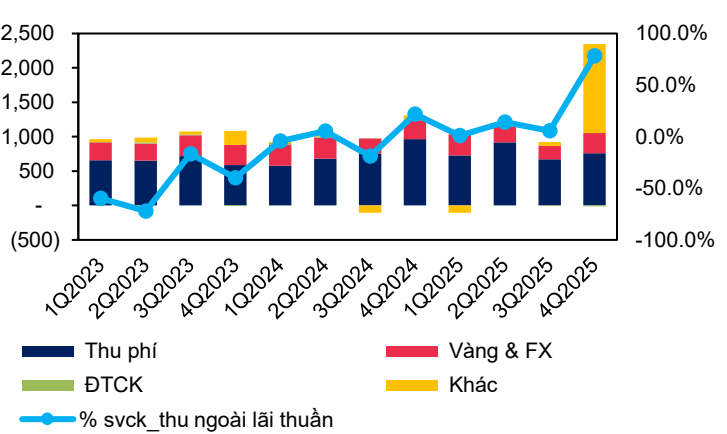
Nguồn: STB, MBS Research

Hình 15: KQKD hàng quý của STB (tỷ đồng, %)



Nguồn: STB, MBS Research

Hình 16: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi theo quý của STB (tỷ đồng, %)



Nguồn: STB, MBS Research

Dự phóng KQKD 2026: Đạt kế hoạch thận trọng

Hình 17: Dự phóng KQKD 2026

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	2027F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	32,057	31,096	-3.0%	36,120	16.2%	
Thu nhập lãi thuần	26,681	25,567	-4.2%	29,984	17.3%	NIM được dự báo sẽ giảm về mức 2.7% trong năm 2026 khi không còn ghi nhận các khoản lãi dự thu cùng với TTTD thấp hơn 2025 khiến thu nhập lãi thuần giảm nhẹ.
Thu nhập thuần ngoài lãi	5,376	5,529	2.8%	6,135	11.0%	Thu ngoài lãi dự kiến sẽ không có quá nhiều biến chuyển khi vẫn được hỗ trợ chủ yếu bởi thu phí và xử lý nợ xấu.
Chi phí trích lập dự phòng	11,384	9,189	-19.3%	7,376	-19.7%	
LNST	5,939	6,403	7.8%	10,287	60.7%	Chúng tôi kỳ vọng STB có hoàn thành KHKD 2026, được đánh giá là tương đối thận trọng.
Tăng trưởng tín dụng	16.1%	11.6%	-458 đcb	16.3%	473 đcb	TTTD dự báo vẫn sẽ phụ thuộc chính vào nhóm KHDN
Tăng trưởng huy động	20.6%	11.5%	-913 đcb	9.0%	-251 đcb	TTHĐ dự kiến sẽ khả quan hơn 2025 nhờ lãi suất huy động cao hơn. TTTD chậm cũng giúp thanh khoản của STB không quá căng thẳng so với toàn ngành.
NIM	3.3%	2.7%	-58 đcb	2.9%	18 đcb	
CIR	40.7%	44.0%	331 đcb	43.0%	-100 đcb	Việc tái cơ cấu tiếp tục cùng với xử lý nợ xấu gia tăng mạnh sẽ khiến chi phí hoạt động của STB dự kiến tăng cao hơn 2025.
CASA	15.0%	14.6%	-35 đcb	14.5%	-11 đcb	
NPL	6.4%	5.0%	-145 đcb	3.8%	-113 đcb	
LLR	50.0%	82.6%	3266 đcb	113.8%	3118 đcb	
ROE	10.3%	10.2%	-16 đcb	14.5%	435 đcb	
ROA	0.7%	0.7%	-5 đcb	1.0%	31 đcb	

Nguồn: STB, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2024A	2025A	2026F	2027F	Tỷ số tài chính	2024A	2025A	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	24,532	26,681	25,567	29,984	Tăng trưởng				
Thu nhập thuần từ HDDV	2,978	3,079	3,285	3,735	Tổng tài sản	10.9%	22.6%	9.7%	9.1%
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	1,106	1,022	1,143	1,261	Cho vay & ĐTCK	12.1%	13.4%	10.3%	15.4%
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	-	-	-	-	Tiền gửi và giấy tờ có giá	16.7%	23.9%	10.2%	8.7%
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	56	(9)	35	25	Tăng trưởng LNTT	32.6%	-40.0%	7.8%	60.7%
Lãi thuần từ HĐKD khác	1	1,264	1,066	1,115					
Tổng thu nhập hoạt động	28,677	32,057	31,096	36,120	An toàn vốn				
Chi phí hoạt động	13,982	13,045	13,682	15,532	CAR	10.1%	9.9%	N/A	N/A
LNTT và trước DPRRTD	14,695	19,012	17,414	20,588	VCSH/Tổng tài sản	7.1%	6.9%	6.5%	6.7%
Chi phí DPRRTD	1,974	11,384	9,189	7,376	Đòn bẩy tài chính	14.13	14.50	15.29	14.87
LNTT	12,720	7,628	8,224	13,213					
Chi phí thuế TNDN	2,633	1,689	1,821	2,925	Chất lượng tài sản				
LNST	10,087	5,939	6,403	10,287	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	2.40%	6.41%	4.96%	3.83%
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.77%	0.74%	0.90%	0.85%
LNST cho Ngân hàng	10,087	5,939	6,403	10,287	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	68.43%	49.97%	82.63%	113.81%
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024A	2025A	2026F	2027F	Thanh khoản				
Tiền và tương đương tiền	8,215	5,402	7,180	6,204	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	81.1%	77.4%	77.4%	82.9%
Tiền gửi tại NHNN	17,644	18,059	21,441	23,399	TS thanh khoản cao/Tổng TS	26.7%	31.4%	31.0%	26.7%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	88,241	172,510	183,264	151,565	TS thanh khoản/tiền gửi KH	31.3%	36.2%	35.6%	30.6%
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-					
Phái sinh và các công cụ TC khác	-	235	235	235	Khả năng sinh lợi				
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	ROA	1.4%	0.7%	0.7%	1.0%
Cho vay khách hàng	539,315	626,392	698,878	812,824	ROE	20.0%	10.3%	10.2%	14.5%
Dự phòng cho vay	(8,867)	(20,056)	(28,643)	(35,413)	NIM	3.6%	3.3%	2.7%	2.9%
Chứng khoán đầu tư	85,648	92,130	99,906	111,321	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	85.5%	83.2%	82.2%	83.0%
Đầu tư dài hạn khác	82	82	80	85	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	48.8%	40.7%	44.0%	43.0%
Tài sản cố định	7,355	7,045	7,451	7,894					
BĐS đầu tư	-	15	-	-	Định giá				
Tài sản Có khác	10,461	15,307	16,477	19,873	EPS cơ bản (VND)	5,351	3,150	3,397	5,457
TỔNG TÀI SẢN	748,095	917,120	1,006,269	1,097,986	Giá trị sổ sách (VND)	29,160	31,756	34,967	40,112
NỢ PHẢI TRẢ	693,122	857,253	940,349	1,022,367	P/E	12.5x	21.2x	19.7x	12.3x
Nợ NHNN, Chính phủ	54	22,247	13,798	11,784	P/B	2.3x	2.1x	1.9x	1.7x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	70,655	156,037	171,924	158,860					
Tiền gửi của khách hàng	566,882	618,342	689,895	785,578					
Phái sinh và các công cụ TC khác	54	-	-	-					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	449	569	688	635					
Phát hành giấy tờ có giá	36,754	39,185	45,427	44,705					
Các khoản nợ khác	18,275	20,874	18,617	20,805					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	54,972	59,867	65,920	75,619					
Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852					
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	2	2	2	2					
Quỹ của TCTD	6,083	8,024	8,665	9,693					
LN chưa phân phối	28,426	31,294	36,963	46,045					
Chênh lệch tỷ giá	(138)	(53)	(310)	(721)					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	748,095	917,120	1,006,269	1,097,986					

Nguồn: BCTC STB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Vũ Lê Giang*

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyện
Phạm Thị Thanh Hương*

Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành
Phạm Thị Thanh Huyền*

Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh
Võ Đức Anh*

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly