

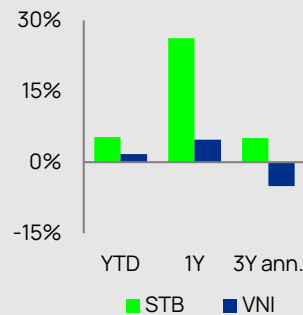
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	20/02/2025
Giá hiện tại	38.750 VND
Giá mục tiêu	50.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	43.700 VND
TL tăng	+29,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+29,0%
GT vốn hóa	72,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	350 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,885 tỷ
Pha loãng	1,885 tỷ

	STB	Peers	VNI
P/E (trượt)	7,2x	8,6x	13,8x
P/B (ht)	1,3x	1,5x	1,7x
ROA	1,4%	1,8%	1,9%
ROE	20,0%	18,6%	12,4%

Tổng quan Ngân hàng

STB được thành lập vào năm 1911, IPO vào năm 1996 và niêm yết vào năm 2006. Tính đến cuối năm 2023, STB là ngân hàng lớn thứ năm trong số 12 ngân hàng mà chúng tôi theo dõi, tính theo tổng dư nợ cho vay. Vào tháng 10/2015, STB đã sáp nhập với Southern Bank, và NHNN kiểm soát 32,5% quyền biểu quyết do 1 cổ đông đã cam kết cổ phần của STB làm tài sản thế chấp và không thể thực hiện nghĩa vụ.

Diễn biến giá cổ phiếu



Hồ Thu Nga
Chuyên viên

Hoàng Nam
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	14.695	22.848	27.270	39.133
% YoY	10,6%	55,5%	19,4%	43,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	10.088	14.051	17.790	25.321
% YoY	30,7%	39,3%	26,6%	42,3%
EPS	28,1%	39,3%	26,6%	42,3%
NIM	3,72%	3,63%	3,74%	3,81%
Tỷ lệ CASA	18,3%	19,2%	20,2%	19,7%
Nợ xấu/cho vay	2,40%	2,00%	1,60%	1,40%
Chi phí tín dụng	0,37%	0,86%	0,71%	0,92%
Chi phí/thu nhập	48,8%	40,2%	37,2%	31,2%
P/B	1,3x	1,1x	0,9x	0,7x
P/E	7,2x	6,0x	4,7x	3,3x
ROE	20,0%	23,0%	23,8%	27,1%
ROA	1,4%	1,7%	1,9%	2,4%

Tái cấu trúc gần hoàn tất; hiệu quả hoạt động được cải thiện

- Chúng tôi tăng 14,4% giá mục tiêu lên mức 50.000 đồng/cổ phiếu và tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB). Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi xuất phát từ (1) tác động tích cực của việc chúng tôi giảm chiết khấu trong mô hình thu nhập thặng dư (RI) từ 10% xuống 5% và (2) mức tăng 11,6% đối với dự báo LNST giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi (lần lượt điều chỉnh -5,7%/+5,8%/+25,0%/+12,6%/+14,4% trong các năm 2025/26/27/28/29).
- Trong dự báo cập nhật này, chúng tôi giảm chiết khấu trong mô hình RI của chúng tôi từ 10% xuống 5%, do giai đoạn tái cấu trúc của STB đã gần hoàn tất. Ngân hàng công bố rằng việc thanh toán theo từng giai đoạn đối với các khoản nợ vay của Phong Phú (20% trong năm 2023, 40% trong năm 2024, và 40% trong năm 2025) hiện đang diễn ra đúng như dự kiến. Ngoài ra, STB đang tích cực xin Ngân hàng Nhà nước (NHNN) phê duyệt việc bán 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC, với kỳ vọng sẽ được chấp thuận trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn thận trọng giữ nguyên P/B mục tiêu năm 2025 của STB ở mức 1 lần, thấp nhất trong số các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi.
- Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ròng giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi, chủ yếu do mức giảm 20,8% đối với chi phí hoạt động và mức giảm 14,1% đối với chi phí trích lập dự phòng. Điều này sẽ bù đắp cho mức giảm 5,2% của thu nhập lãi ròng (NII), do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM trung bình xuống mức 3,81% (từ mức 4,05%) trong bối cảnh các ngân hàng tập trung bán lẻ đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt trong mảng cho vay.
- Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại của STB là khá hấp dẫn với P/B mục tiêu năm 2025 là 1,1 lần, thấp hơn nhẹ so với mức P/B trung vị của các ngân hàng khác là 1,2 lần, cùng với mức ROE dự phóng năm 2025 cao hơn so với trung vị của các ngân hàng khác.
- Rủi ro:** Tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến; NIM thấp hơn dự kiến; quá trình xử lý 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC kéo dài hơn dự kiến.

STB đẩy mạnh tái cấu trúc nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động bằng cách thay thế các nhân sự không đáp ứng các yêu cầu về trình độ và bằng cấp bằng đội ngũ trẻ hơn, có chuyên môn cao hơn. Ngoài ra, khi ngân hàng tiến gần đến việc hoàn tất chương trình tái cấu trúc, một số vị trí sẽ không còn cần thiết. Tính đến quý 4/2024, tổng tài sản của STB tương đương với ACB, nhưng tổng số nhân sự của STB cao hơn đáng kể, với 18.088 nhân viên so với 13.290 nhân viên tại ACB, qua đó cho thấy sự cần thiết của việc tái cấu trúc hoạt động. Chỉ thị 01/2025 của NHNN cũng nhấn mạnh rằng các ngân hàng cần tinh gọn bộ máy tổ chức và cải thiện hiệu suất là ưu tiên hàng đầu trong năm 2025. Với những diễn biến này, chúng tôi dự báo chi phí hoạt động của STB sẽ chỉ tăng 10% YoY trong năm 2025, đồng thời giảm dự báo chi phí hoạt động giai đoạn 2025-2029F xuống mức thấp hơn 20,8% so với mức dự báo trước đây của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của thị trường BĐS sẽ hỗ trợ STB trong việc xử lý nợ xấu. Trong quý 4/2024, nhiều ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi đã ghi nhận khoản thu nhập từ việc thu hồi nợ xấu đã xử lý, và STB cũng đã thành công trong việc thu hồi nợ xấu, từ đó dẫn đến việc hoàn nhập ròng tổng cộng 367 tỷ đồng từ các khoản chi phí dự phòng. Do đó, chúng tôi đã giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2025 của chúng tôi xuống mức thấp hơn 26,8% so với ước tính trước đây của chúng tôi, đồng thời hạ tỷ lệ xử lý nợ dự kiến từ mức 0,80% xuống 0,35%, qua đó phản ánh sự cải thiện đối với chất lượng tài sản và thể hiện một môi trường kinh doanh thuận lợi hơn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với dự báo chi phí dự phòng giai đoạn 2025-2027 của chúng tôi, thông qua việc tiếp tục duy trì tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) trung bình ở mức 127%, nhằm để phòng các rủi ro tiềm ẩn.

Triển vọng năm 2025: Mức tăng của NII và NOII dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	24.532	30.321	28.274	15,3%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NII năm 2024 xuống mức thấp hơn 6,8% so với ước tính trước đây, do mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng ở mức 11,7% của năm 2024, và áp lực liên tục lên NIM. * Chúng tôi dự báo NIM sẽ giảm 9 điểm cơ bản YoY xuống mức 3,63% vào năm 2025, do sự cạnh tranh gay gắt trong ngành ngân hàng, và sự gia tăng của chi phí huy động vốn. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tín dụng bán lẻ sẽ phục hồi mạnh trong năm 2025, nhưng mức tăng đáng kể đối với lãi suất cho vay có thể sẽ phải đối mặt với một số thách thức, do mức mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao của Chính phủ và sự mở rộng mạnh mẽ của các ngân hàng lớn với lợi thế về nguồn vốn.
Thu nhập phi ròng (NFI)*	4.084	4.750	4.654	14,0%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	4.145	13.467	9.954	140,1%	* Chúng tôi dự báo NOII năm 2025 sẽ tăng 140% YoY, chủ yếu xuất phát từ giả định của chúng tôi rằng STB sẽ nhận đủ khoản thanh toán từ việc bán các khoản nợ vay liên quan đến Phong Phú vào cuối năm 2025. * Trong dự báo trước đây của chúng tôi, chúng tôi kỳ vọng STB sẽ ghi nhận 7,9 nghìn tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ, bao gồm cả gốc và lãi từ các khoản nợ vay của Phong Phú. Tuy nhiên, để tiếp cận theo hướng thận trọng hơn, chúng tôi hiện dự báo STB sẽ ghi nhận khoản tiền 5 nghìn tỷ đồng (phần nợ gốc) vào năm 2025, và phần lãi sẽ được ghi nhận vào năm 2026.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	28.677	43.788	38.228	33,3%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(13.982)	(17.948)	(15.381)	10,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	14.695	25.840	22.848	55,5%	
Chi phí dự phòng	(1.974)	(7.223)	(5.284)	167,6%	* Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2025 của chúng tôi ở mức xấp xỉ 2,0%, tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tỷ lệ xử lý nợ năm 2025 từ mức 0,80% xuống còn 0,35%. Điều chỉnh này phản ánh sự cải thiện đối với thị trường BĐS và sự phục hồi tài chính của các khách hàng. Trong quý 4/2024, STB đã thu hồi thành công các khoản nợ xấu, từ đó dẫn đến việc ghi nhận mức hoàn nhập ròng đối với các khoản chi phí dự phòng trong quý.
Lợi nhuận ròng	10.088	14.894	14.051	39,3%	
NIM	3,72%	3,91%	3,63%	-9 điểm cb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,57%	8,11%	7,80%	23 điểm cb	
Chi phí huy động (COF)	4,06%	4,61%	4,51%	44 điểm cb	
Tỷ lệ CASA**	18,3%	20,0%	19,2%	87 điểm cb	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	48,8%	41,0%	40,2%	-8,5 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	2,40%	2,00%	2,00%	-40 điểm cb	
Tổng dư nợ cho vay	539.315	624.606	614.819	11,7%	
Tiền gửi KH	566.882	663.763	646.245	11,0%	
Giấy tờ có giá	36.754	38.343	42.267	26,8%	
Tổng tài sản	748.095	881.942	857.771	13,9%	
Tổng vốn chủ sở hữu	54.972	65.765	67.154	18,4%	
ROAE	20,0%	25,1%	23,0%	3,0 điểm %	
ROAA	1,42%	1,80%	1,75%	33 điểm cb	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	79,8%	82,0%	79,6%	-19 điểm cb	

Nguồn: Báo cáo tài chính của STB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác – *Thu nhập phi ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu cuối năm 2025, với việc áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp P/B mục tiêu.

Định giá RI của chúng tôi cao hơn đáng kể so với định giá P/B mục tiêu. Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu cho vốn chủ sở hữu dự phóng vào cuối năm 2025, trong khi định giá RI của chúng tôi phản ánh khoản thu nhập dự phóng đáng kể từ việc bán nợ của Phong Phú và việc bán 32,5% cổ phần thể chấp tại VAMC trong giai đoạn 2025-2027.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi tăng 14,4% giá mục tiêu lên mức 50.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với STB. Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi xuất phát từ (1) tác động tích cực của việc chúng tôi giảm chiết khấu trong mô hình thu nhập thặng dư (RI) từ 10% xuống 5% và (2) mức tăng 11,6% đối với dự báo LNST giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi (lần lượt điều chỉnh -5,7%/+5,8%/+25,0%/+12,6%/+14,4% trong các năm 2025/26/27/28/29).

Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ròng giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi, chủ yếu do mức giảm 20,8% đối với chi phí hoạt động và mức giảm 14,1% đối với chi phí trích lập dự phòng. Điều này sẽ bù đắp cho mức giảm 5,2% của NII, do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM trung bình xuống mức 3,81% (từ mức 4,05%) trong bối cảnh các ngân hàng tập trung bán lẻ đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt trong mảng cho vay.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho STB, được ước tính dựa trên beta 2 năm gần nhất từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và beta bằng 1,0 (tỷ trọng 50%) để phản ánh giá định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung vị trong dài hạn. Điều này dẫn đến mức beta của STB sẽ là 1,13.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,13	1,13
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,0%	15,0%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	121.374	50%	60.687
P/B mục tiêu, 1,0x	67.154	50%	33.577
Định giá tổng hợp			94.264
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			1.885
Giá mục tiêu			50.000
Giá hiện tại			38.750
Tỷ lệ tăng			29,0%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			29,0%
P/B dự phóng cuối năm 2025 theo giá mục tiêu			1,40x
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	25,6%	26,5%	30,7%	20,9%	22,6%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Biên lợi nhuận kinh tế	10,6%	11,5%	15,7%	5,9%	7,6%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kì)	54.972	67.154	82.578	104.531	123.450
Thu nhập thặng dư (TNTD)	5.805	7.716	12.935	6.141	9.367
Giá trị hiện tại (GTHH) của TNTD	5.048	5.835	8.505	3.488	4.587
Tổng GTHH của TNTD					27.556
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn trong 10 năm là 4,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					45.234
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (2025)					54.972
GTHT của TNTD					127.762
Chiết khấu (5%)*					5%
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					121.374
Số lượng cổ phiếu (tỷ)					1,885
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					64.382

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: *Chúng tôi áp dụng chiết khấu 5% cho mô hình TNTD để phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về rủi ro từ Bamboo Airways đối với STB

P/B mục tiêu

Bảng phân tích độ nhạy dưới đây minh họa P/B theo giá trị hợp lý cho STB ở mức 1,23 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự báo ROE trung bình giai đoạn 2019-2029 là 17,8%, chi phí vốn chủ sở hữu là 15,0% (Hình 6) và giả định tăng trưởng cuối là 3,0%.

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi tiếp tục duy trì P/B mục tiêu của chúng tôi ở mức 1,0 lần, thấp hơn so với hệ số P/B theo giá trị hợp lý. Điều này là do (1) khả năng STB bán 32,5% cổ phần thể chấp tại VAMC và ghi nhận lợi nhuận vào báo cáo tài chính trong ngắn hạn vẫn còn chưa chắc chắn, và (2) sự phục hồi đáng kể của thu nhập bất thường (mà chúng tôi dự báo trong giai đoạn 2025-2029) sẽ khiến ROE tăng lên mức cao hơn mức ổn định trong dài hạn.

Hình 5: Dự báo của Vietcap đối với các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,5	7,0	5,6	4,9	1,38	1,15	0,97	22,4%	22,8%	21,8%	2,22%	10,4	1,51%
BID	11,0	13,8	11,9	11,1	2,02	1,69	1,51	19,2%	17,3%	17,3%	0,97%	19,1	1,41%
CTG	8,5	10,1	8,8	7,4	1,46	1,29	1,13	18,4%	18,6%	19,2%	1,15%	15,9	1,25%
MBB	5,5	6,1	5,5	4,7	1,23	1,03	0,86	22,1%	20,4%	20,1%	2,21%	9,6	1,62%
VCB	20,1	16,4	14,7	12,4	2,74	2,00	1,81	18,6%	17,3%	17,9%	1,72%	10,5	0,96%
VPB	5,9	9,6	8,9	7,1	1,07	1,02	0,94	11,1%	11,3%	13,2%	1,84%	6,3	4,20%
HDB	3,1	6,2	4,7	4,1	1,45	1,01	0,84	26,7%	23,8%	22,5%	1,96%	12,3	1,98%
TCB	7,2	8,5	7,1	5,7	1,27	1,11	0,96	15,5%	16,6%	17,9%	2,35%	6,6	1,12%
TPB	1,8	7,4	5,9	4,9	1,19	0,97	0,81	17,3%	19,0%	18,0%	1,57%	11,1	1,52%
VIB	2,4	8,6	7,4	6,1	1,46	1,30	1,13	18,1%	19,0%	20,2%	1,60%	11,8	3,51%
LPB	4,3	9,4	11,2	11,0	2,17	1,88	1,61	25,1%	20,2%	17,3%	2,18%	11,7	1,57%
Trung vị	8,6	7,4	6,1	4,45	1,15	0,97	18,6%	19,0%	18,0%	1,84%	11,1	1,52%	
STB	2,9	7,2	6,0	4,7	1,33	1,09	0,88	20,0%	23,0%	23,8%	1,42%	13,6	2,40%

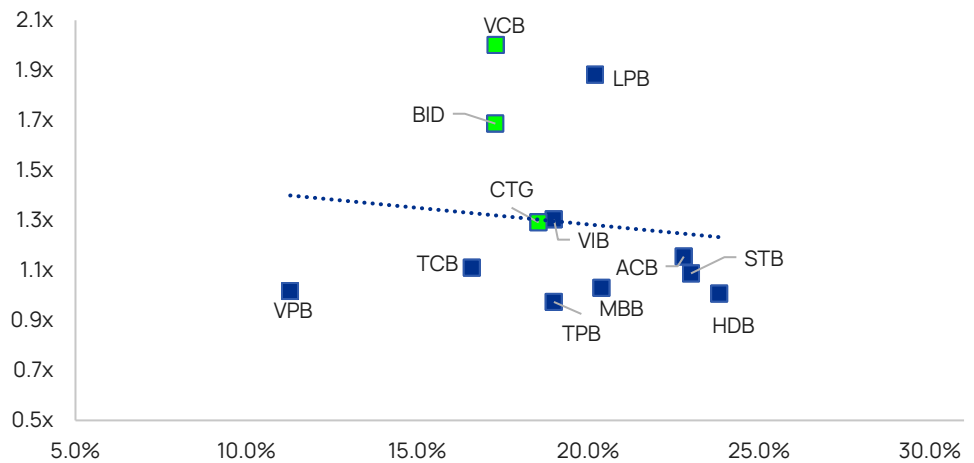
Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 19/02/2025)

Hình 6: Phân tích độ nhạy của giá trị P/B hợp lý của chúng tôi đối với STB rút ra từ Mô hình tăng trưởng Gordon trong mối tương quan với ROE và tốc độ tăng trưởng cuối, giả định các yếu tố khác không đổi

		ROE trung bình giai đoạn 2021-2028				
		17,8%	16,8%	17,8%	18,8%	19,8%
Tốc độ tăng trưởng cuối %	1,5%	1,06	1,13	1,21	1,28	1,35
	2,0%	1,06	1,14	1,21	1,29	1,37
	2,5%	1,06	1,14	1,22	1,30	1,38
	3,0%	1,06	1,15	1,23	1,31	1,40
	3,5%	1,07	1,15	1,24	1,33	1,42
	4,0%	1,07	1,16	1,25	1,34	1,43

Nguồn: Vietcap

Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2025)



Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 19/02/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	49.989	60.850	71.281	83.459
Chi phí lãi vay	(25.457)	(32.576)	(37.439)	(43.918)
Thu nhập lãi thuần	24.532	28.274	33.843	39.541
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	2.978	3.493	4.688	5.064
Thu nhập ngoài lãi khác	1.167	6.462	4.889	12.293
Tổng thu nhập ngoài lãi	4.145	9.954	9.577	17.358
Tổng thu nhập từ HĐKD	28.677	38.228	43.420	56.898
Chi phí ngoài lãi	(13.982)	(15.381)	(16.150)	(17.765)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(13.982)	(15.381)	(16.150)	(17.765)
LN từ HĐKD trước dự phòng	14.695	22.848	27.270	39.133
Chi phí dự phòng	(1.974)	(5.284)	(5.033)	(7.482)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	12.720	17.564	22.237	31.652
Thuế	(2.633)	(3.513)	(4.447)	(6.330)
LN ròng	10.088	14.051	17.790	25.321
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS	10.088	14.051	17.790	25.321
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.885	1.885	1.885	1.885
SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)	1.885	1.885	1.885	1.885
EPS (đồng)	4.639	6.462	8.181	11.645
DPS (đồng)	0	0	0	0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	8.215	10.752	12.214	13.878
Tiền gửi tại NHNN	17.644	19.294	21.270	23.420
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	88.241	111.790	127.417	146.150
Đầu tư ngắn hạn	10.285	28.251	33.902	40.004
Cho vay khách hàng	530.448	602.928	689.626	791.920
Chứng khoán đầu tư - HTM	75.363	69.498	79.923	91.911
Đầu tư dài hạn	82	87	85	84
Tài sản và trang thiết bị	7.355	7.897	8.507	9.197
Tài sản khác	10.461	7.301	7.301	7.301
Tổng tài sản	748.095	857.798	980.246	1.123.865
Nợ NHNN	54	717	814	925
Huy động và vay liên ngân hàng	70.655	80.787	88.866	97.752
Vốn cho vay và ủy thác khác	449	471	495	520
Tiền gửi khách hàng	566.882	646.245	736.720	839.860
Công cụ tài chính khác	54	54	54	54
Giấy tờ có giá	36.754	42.267	48.607	55.898
Nợ khác	18.275	20.102	22.112	24.323
Tổng nợ	693.122	790.643	897.667	1.019.333
Vốn CSH của cổ đông	54.972	67.155	82.578	104.533
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	748.095	857.798	980.246	1.123.865

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Cho vay	11,7	14,0	14,5	15,0
Tiền gửi	11,0	14,0	14,0	14,0
Thu nhập thuần từ HĐKD	9,6	33,3	13,6	31,0
LN từ HĐKD trước dự phòng	10,6	55,5	19,4	43,5
LNST sau lợi ích CĐTS	30,7	39,3	26,6	42,3
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,77	0,40	0,35	0,35
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,40	2,00	1,60	1,40
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	68,4	96,7	127,3	155,7
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,37	0,86	0,71	0,92
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	11,1	11,6	12,4	13,3
Cho vay/ tiền gửi quy định	79,8	79,6	80,2	81,1

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,72	3,63	3,74	3,81
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,57	7,80	7,88	8,03
Chi phí huy động	4,06	4,51	4,55	4,70
Chi phí / thu nhập	48,8	40,2	37,2	31,2
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,45	3,52	3,68	3,76
Dự phòng	-0,28	-0,66	-0,55	-0,71
NII sau dự phòng	3,17	2,86	3,13	3,05
Thu nhập ngoài lãi	0,58	1,24	1,04	1,65
Chi phí hoạt động	-1,97	-1,92	-1,76	-1,69
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,37	-0,44	-0,48	-0,60
ROAA	1,42	1,75	1,94	2,41
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	14,1	13,1	12,3	11,2
ROAE	20,0	23,0	23,8	27,1

Nguồn: STB, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Hồ Thu Nga, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10%-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.