

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB)

MUA +25,1%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	15/05/2025
Giá hiện tại	40.700 VND
Giá mục tiêu	50.900 VND
Giá mục tiêu gần nhất	50.000 VND
TL tăng	25,1%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	25,1%

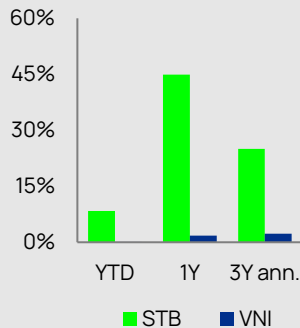
GT vốn hóa	78 nghìn tỷ đồng
Room KN	6,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	650 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,885 tỷ
Pha loãng	1,885 tỷ

	STB	Peers	VNI
P/E (trung)	8,0x	7,8x	13,1x
P/B (ht)	1,3x	1,2x	1,6x
ROA	1,5%	1,9%	2,0%
ROE	19,3%	19,0%	12,9%

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 2024, 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	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	14.695	17.558	24.417	32.301
% YoY	10,6%	19,5%	39,1%	32,3%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	10.088	12.855	23.210	24.973
% YoY	30,7%	27,4%	80,6%	7,6%
EPS	33,7%	27,4%	80,6%	7,6%
NIM	3,72%	3,43%	3,89%	4,26%
Tỷ lệ CASA	18,3%	16,7%	17,7%	17,2%
Nợ xấu/cho vay	2,40%	2,20%	1,90%	1,70%
Chi phí tín dụng	0,37%	0,24%	-0,65%	0,13%
Chi phí/thu nhập	48,8%	45,5%	40,9%	36,5%
P/B	1,4x	1,2x	0,9x	0,7x
P/E	8,4x	6,6x	3,7x	3,4x
ROE	20,0%	21,1%	30,1%	25,2%
ROA	1,4%	1,6%	2,6%	2,4%

Tăng trưởng mạnh nhờ xử lý tài sản thế chấp

- Chúng tôi tăng 1,8% giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) lên 50.900 đồng/cổ phiếu và giữ nguyên khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026, và (2) mức tăng 4,5% trong dự báo tổng lợi nhuận sau thuế (LNST) giai đoạn 2025–2029 (với các mức thay đổi lần lượt là -8,6%/+30,3%/-1,5%/+17,0%/-9,6% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29), bù đắp cho tác động tiêu cực từ việc tri hoãn ghi nhận khoản thu từ thương vụ Phong Phú sang năm 2026 thay vì 2025 như trước đây.
- Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi vẫn giữ kỳ vọng rằng Ngân hàng Nhà nước (NHNN) sẽ phê duyệt kế hoạch bán 32,5% cổ phần của ông Trầm Bê – tài sản thế chấp tại VAMC – trong năm 2025. Đồng thời, chúng tôi dự báo STB sẽ hoàn nhập dự phòng liên quan đến tài sản thế chấp này vào năm 2026, tương ứng với phần gốc của khoản nợ vay xấu, trị giá 6,6 nghìn tỷ đồng. Xem thêm **Hình 2** để biết thêm chi tiết. Giả định này được củng cố bởi đề xuất gần đây của STB về việc chia cổ tức cổ phiếu cho cổ đông, cho thấy quá trình tái cơ cấu đang dần hoàn tất. Theo chia sẻ của Tổng Giám đốc STB tại ĐHCĐ năm 2024, ngân hàng không thể chia cổ tức tiền mặt hoặc cổ phiếu cho đến khi xác định được chủ sở hữu thực sự của 32,5% cổ phần này.
- Trước đây, chúng tôi cho rằng STB sẽ xử lý khoản vay tại VAMC và ghi nhận thu nhập từ thu hồi nợ xấu vào mục thu nhập ròng khác sau khi thu được tiền từ thương vụ bán Phong Phú và 32,5% cổ phần. Tuy nhiên, sau khi ngân hàng quyết định hoàn nhập chi phí dự phòng tại VAMC thay vì xử lý nợ, chúng tôi đã điều chỉnh giảm 72,8% dự báo tổng chi phí dự phòng giai đoạn 2025–2029. Thay đổi này chủ yếu do thu nhập từ thu hồi nợ xấu được chuyển sang hoàn nhập dự phòng và thu nhập lãi ròng (NII). Đặc biệt, vào năm 2026 – khi STB bán 32,5% cổ phần – chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng có thể dương, đạt 4,6 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi giả định giá bán 32,5% cổ phần là 32.750 đồng/cổ phiếu, dựa trên phần gốc trị giá 6,6 nghìn tỷ đồng và 13,4 nghìn tỷ đồng lãi phát sinh từ khoản nợ xấu thế chấp.
- Rủi ro:** Tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến; NIM thấp hơn kỳ vọng; tiến độ xử lý 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng NIM của STB sẽ tăng đáng kể trong năm 2026 và 2027, do ghi nhận thu nhập lãi từ việc bán các khoản nợ Phong Phú và 32,5% cổ phần của ông Trầm Bê. Các ngân hàng Việt Nam đang chịu áp lực từ sự cạnh tranh cho vay ngày càng gay gắt, điều này tác động tiêu cực đến NIM của các ngân hàng, và chúng tôi tin rằng STB cũng không nằm ngoài xu hướng này. Tuy nhiên, với các nguồn lực được tạo ra từ việc thu hồi các tài sản tồn đọng, chúng tôi tin rằng NIM của STB sẽ vượt trội so với các ngân hàng khác trong 3 năm tới. Theo ban lãnh đạo STB tại ĐHCĐ năm 2025, tổng số lãi mà ông Trầm Bê phải trả theo các hợp đồng tính đến tháng 12/2024 là 57,6 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi thận trọng giả định STB sẽ chỉ thu được 15,9 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi từ các khoản nợ Phong Phú và 32,5% cổ phần, bao gồm 13,5 nghìn tỷ đồng từ 32,5% cổ phần (dự kiến ghi nhận trong giai đoạn 2026–2027) và 2,4 nghìn tỷ đồng từ các khoản nợ Phong Phú (dự kiến ghi nhận trong năm 2026), giúp NIM cao ở mức 3,89% trong năm 2026 và 4,26% trong năm 2027.

Dự báo năm 2025: Kỳ vọng mức giảm NIM thấp hơn so với các ngân hàng thương mại khác

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới so với KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	24.532	28.274	26.587	8,4%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 6,0% dự báo thu nhập lãi ròng (NII) năm 2025 so với dự báo trước đó, chủ yếu do chúng tôi tiếp tục giảm 20 điểm cơ bản dự báo NIM năm 2025 xuống 3,43% (-28 điểm cơ bản YoY). * Chúng tôi tin rằng mức giảm trong NIM của STB sẽ thấp hơn so với các ngân hàng tập trung vào bán lẻ khác, vốn ghi nhận NIM giảm 30-80 điểm cơ bản QoQ trong quý 1/2025. Điều này là do (1) việc Moody's nâng xếp hạng đánh giá tín dụng của STB từ Caa1 lên B3 vào năm 2024, điều này tác động tích cực đến chi phí vốn của STB khi huy động vốn trên thị trường liên ngân hàng, và (2) khả năng STB ghi nhận thu nhập lãi một lần từ việc thu hồi nợ xấu trong quý 1/2025, điều này đóng góp vào việc NIM của STB tăng 28 điểm cơ bản QoQ.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	4.084	4.654	5.352	31,1%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	4.145	9.954	5.653	36,4%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	28.677	38.228	32.240	12,4%	* Trong dự báo trước đó, chúng tôi kỳ vọng STB sẽ ghi nhận 5 nghìn tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ liên quan đến các khoản nợ Phong Phú. Tuy nhiên, số tiền thu được từ việc bán các khoản nợ Phong Phú diễn ra chậm hơn dự kiến và hiện được kỳ vọng sẽ hoàn thành vào năm 2026 (theo ngân hàng), thay vì năm 2025. Ngoài ra, vào năm 2024, STB đã ghi nhận 20% số tiền thu được từ việc bán Phong Phú bằng cách hoàn nhập chi phí dự phòng, thay vì xử lý nợ và ghi nhận thu nhập từ thu hồi nợ. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm đáng kể dự báo thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 của chúng tôi cho STB.
Chi phí HĐKD (OPEX)	(13.982)	(15.381)	(14.682)	5,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	14.695	22.848	17.558	19,5%	
Chi phí dự phòng	(1.974)	(5.284)	(1.490)	-24,5%	
Lợi nhuận ròng	10.088	14.051	12.855	27,4%	
NIM	3,72%	3,63%	3,43%	-28 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,57%	7,80%	7,34%	-24 đcb	
Chi phí huy động (COF)	4,06%	4,51%	4,22%	15 đcb	
Tỷ lệ CASA**	18,3%	19,2%	16,7%	-163 đcb	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	48,8%	40,2%	45,5%	-3,2 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	2,40%	2,00%	2,20%	-20 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	539.315	614.819	614.819	14,0%	* Chúng tôi nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2025 lên 2,20%, sau mức tăng cao hơn dự kiến trong tỷ lệ nợ xấu quý 1/2025 (2,51%). Mức tăng này đến từ sự phục hồi chậm của dòng tiền khách hàng và những thách thức đang diễn ra trong môi trường kinh tế vĩ mô.
Tiền gửi KH	566.882	646.245	629.239	11,0%	
Giấy tờ có giá	36.754	42.267	44.104	20,0%	
Tổng tài sản	748.095	857.771	846.532	13,2%	
Tổng vốn chủ sở hữu	54.972	67.154	66.606	21,2%	
ROAE	20,0%	23,0%	21,1%	1,1 điểm %	
ROAA	1,42%	1,75%	1,61%	19 đcb	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	79,8%	79,6%	80,9%	112 đcb	

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

Hình 2: Tóm tắt tài sản tồn đọng liên quan đến ông Trầm Bê tính đến cuối tháng 12/2024

	Số dư VAMC còn lại (tỷ đồng)	Lãi lũy kế chưa thanh toán (tỷ đồng)	Các khoản phải thu và khác (tỷ đồng)
Tổng cộng:	10.538	57.605	1.157 tỷ
trong đó:			
Các khoản nợ được thế chấp bằng 32,5% cổ phần	6.611	13.450	
Các khoản nợ được thế chấp bằng Khu công nghiệp Phong Phú*	3.927	2.420	
Lãi và phí từ các tài sản tồn đọng khác mà STB đã bán từ năm 2016 nhưng chưa thu hồi hết		41.735	

Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap. Lưu ý: * Các khoản nợ Phong Phú đã được bán với giá 7.934 tỷ đồng vào năm 2023 với tổng nợ gốc ước tính là 5.514 tỷ đồng.

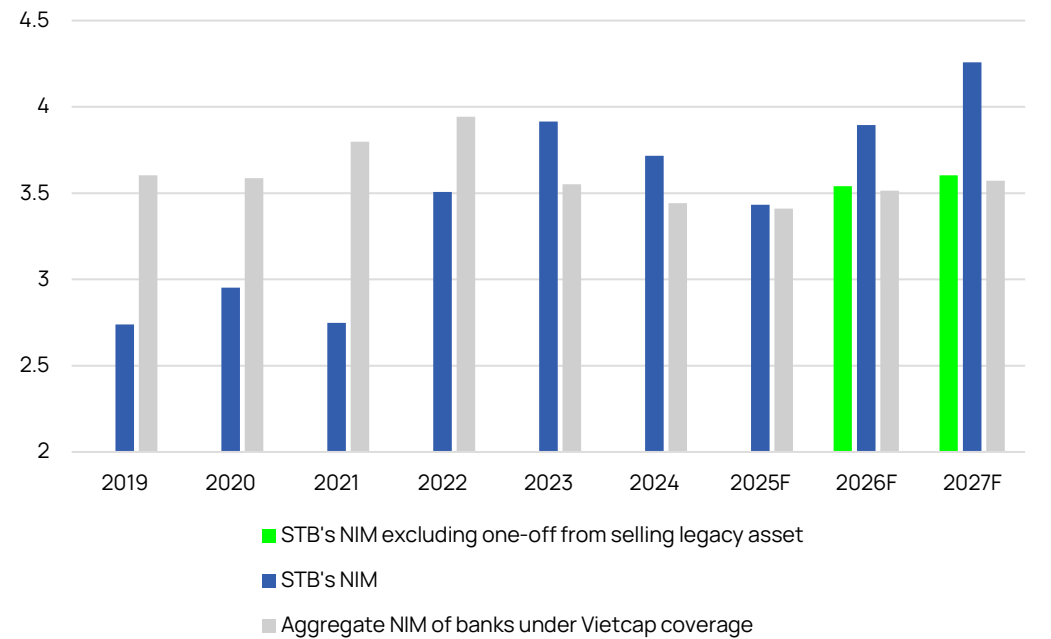
Hình 3: Tóm tắt các giả định của chúng tôi về dòng tiền từ việc bán các khoản nợ Phong Phú và 32,5% cổ phần (tỷ đồng)

Các tài sản tồn đọng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Các khoản nợ Phong Phú	1.587	3.174	3.174		
32,5% cổ phần			6.611	6.725	6.725

Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

Nếu không bao gồm thu nhập lãi từ việc bán các khoản nợ Phong Phú và 32,5% cổ phần, chúng tôi ước tính NIM của STB đạt 3,52% trong năm 2026 (+10 điểm cơ bản YoY) và 3,57% trong năm 2027 (+6 điểm cơ bản YoY). Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi kỳ vọng của chúng tôi rằng STB sẽ cải thiện chi phí vốn sau khi hoàn thành chương trình tái cơ cấu. Chúng tôi dự phóng số tiền thu được từ việc bán các tài sản tồn đọng sẽ củng cố bộ đệm vốn của STB, giảm sự phụ thuộc của ngân hàng vào tiền gửi của khách hàng để tài trợ. Ngoài ra, việc Moody's nâng xếp hạng tín dụng vào năm 2024 có thể cho phép STB tiếp cận các khoản vay hợp vốn từ các tổ chức quốc tế, từ đó cải thiện hơn nữa chi phí vốn của ngân hàng.

Hình 4: So sánh NIM của STB và các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của Vietcap



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu giữa năm 2026, với việc áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho phương pháp thu nhập thẳng dư (TNTD) và phương pháp P/B mục tiêu.

Định giá TNTD 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 giữa năm 2026, trong khi định giá TNTD 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 thế chấp tại VAMC trong giai đoạn 2026-2028.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 1,8% lên 50.900 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA cho STB. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do (1) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026 và (2) tăng dự báo tổng LNST hợp giai đoạn 2025-2029 thêm 4,5% (tương ứng -8,6%/+30,3%/-1,5%/+17,0%/-9,6% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29), bù đắp nhiều hơn so với tác động tiêu cực từ việc trì hoãn khoản tiền thu được từ bán Phong Phú, hiện dự kiến vào năm 2026 thay vì năm 2025.

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 giả 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 5: 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 6: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thẳng dư	114.749	50%	57.375
P/B mục tiêu, 1,0x	77.108	50%	38.554
Định giá tổng hợp			95.929
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			1,885
Giá mục tiêu			50.900
Giá hiện tại			40.700
Tỷ lệ tăng			25,1%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			25,1%
P/B dự phóng cuối năm 2025 theo giá mục tiêu			1,44x
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 7: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	23,4%	34,8%	28,5%	23,2%	19,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Biên lợi nhuận kinh tế	8,4%	19,8%	13,5%	8,2%	4,0%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kì)	54.972	66.606	87.611	110.211	133.386
Thu nhập thặng dư (TNTD)	4.609	13.219	11.831	9.076	5.277
Giá trị hiện tại (GTHH) của TNTD	4.298	10.719	8.342	5.565	2.814
Tổng GTHH của TNTD					31.738
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn trong 10 năm là 4,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					28.262
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giữa năm 2025)					60.789
GTHT của TNTD					120.788
Chiết khấu (5%)*					5%
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					114.749
Số lượng cổ phiếu (tỷ)					1,885
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					60.868

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 1,24 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự báo ROE trung bình giai đoạn 2019-2029 là 17,9%, chi phí vốn chủ sở hữu là 15,0% (Hình 9) 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 8: 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	4,4	7,0	5,5	4,8	1,37	1,14	0,96	22,4%	22,8%	21,8%	2,05%	10,4	1,51%
BID	10,1	12,2	10,8	9,7	1,85	1,54	1,32	19,2%	18,0%	17,2%	0,95%	19,1	1,41%
CTG	8,2	9,9	8,2	7,0	1,43	1,22	1,04	18,5%	18,8%	18,9%	1,13%	15,9	1,25%
MBB	5,9	6,7	5,9	5,1	1,35	1,12	0,93	22,1%	20,8%	20,0%	2,43%	9,6	1,62%
VCB	18,9	15,7	14,0	12,4	2,47	1,93	1,71	18,6%	16,6%	16,2%	1,75%	10,5	0,96%
VPB	5,7	9,0	7,8	6,6	1,04	0,97	0,89	11,4%	12,4%	13,6%	1,85%	6,3	4,20%
HDB	3,0	6,2	5,4	4,8	1,42	0,98	0,82	26,7%	23,8%	22,5%	2,11%	12,3	1,98%
TCB	8,1	9,8	8,4	7,0	1,45	1,30	1,16	15,6%	16,4%	17,6%	2,29%	6,6	1,12%
TPB	1,4	6,0	4,8	4,0	0,97	0,79	0,66	17,3%	19,0%	18,0%	1,69%	11,1	1,52%
VIB	2,2	7,9	6,7	5,5	1,33	1,19	1,03	18,1%	19,0%	20,2%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	4,3	9,5	11,3	11,1	2,19	1,90	1,62	25,1%	20,2%	17,3%	2,19%	11,7	1,57%
Trung vị		9,0	7,8	6,6	1,42	1,19	1,03	18,6%	19,0%	18,0%	1,85%	11,1	1,52%
STB	3,0	8,4	6,6	3,7	1,40	1,15	0,88	20,0%	21,1%	30,1%	1,50%	13,6	2,40%

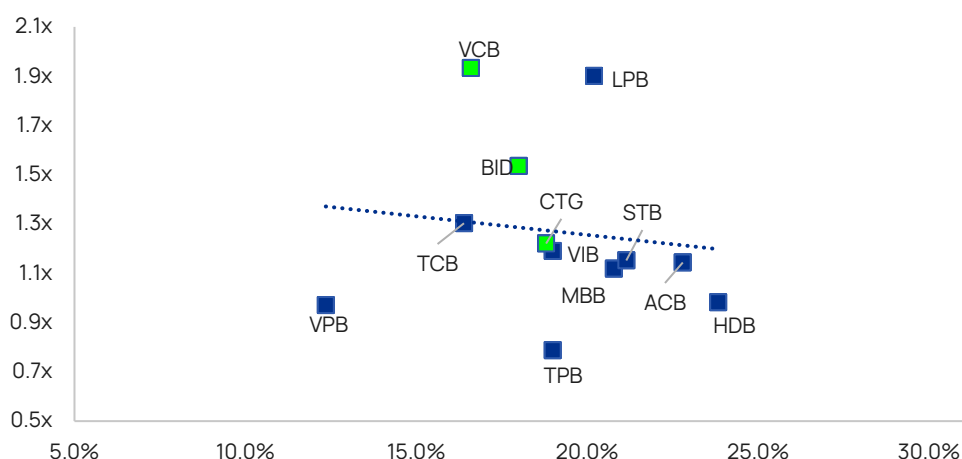
Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 15/05/2025)

Hình 9: 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

Tốc độ tăng trưởng cuối %	ROE trung bình giai đoạn 2019-2029				
	15,9%	16,9%	17,9%	18,9%	19,9%
1,5%	1,07	1,14	1,22	1,29	1,36
2,0%	1,07	1,15	1,22	1,30	1,38
2,5%	1,07	1,15	1,23	1,31	1,39
3,0%	1,08	1,16	1,24	1,33	1,41
3,5%	1,08	1,17	1,25	1,34	1,43
4,0%	1,08	1,17	1,27	1,36	1,45

Nguồn: Vietcap

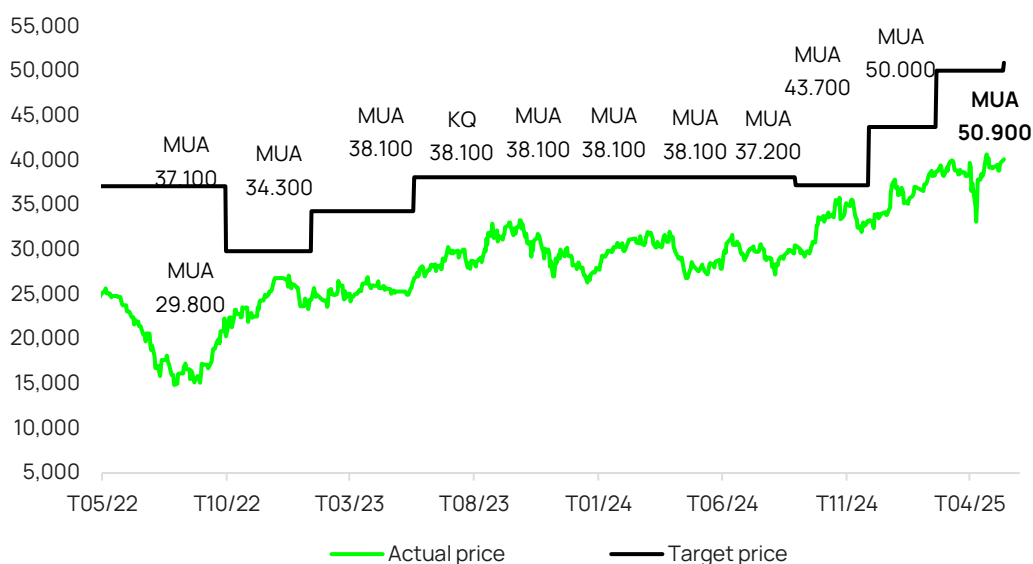
Hình 10: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2025)



Nguồn: Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 15/05/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 11: 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 đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	49.989	56.827	69.766	84.807
Chi phí lãi vay	(25.457)	(30.240)	(34.901)	(41.036)
Thu nhập lãi thuần	24.532	26.587	34.865	43.770
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	2.978	4.191	4.688	5.064
Thu nhập ngoài lãi khác	1.167	1.462	1.748	2.038
Tổng thu nhập ngoài lãi	4.145	5.653	6.436	7.103
Tổng thu nhập từ HĐKD	28.677	32.240	41.301	50.873
Chi phí ngoài lãi	(13.982)	(14.682)	(16.884)	(18.572)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(13.982)	(14.682)	(16.884)	(18.572)
LN từ HĐKD trước dự phòng	14.695	17.558	24.417	32.301
Chi phí dự phòng	(1.974)	(1.490)	4.596	(1.085)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	12.720	16.068	29.013	31.216
Thuế	(2.633)	(3.214)	(5.803)	(6.243)
LN ròng	10.088	12.855	23.210	24.973
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS	10.088	12.855	23.210	24.973
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	6.171	11.142	11.988
DPS (đồng)	0	0	0	0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	8.215	10.542	11.974	13.602
Tiền gửi tại NHNN	17.644	19.067	20.802	22.906
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	88.241	101.606	118.761	134.200
Đầu tư ngắn hạn	10.285	28.251	33.902	40.004
Cho vay khách hàng	530.448	602.282	691.646	796.054
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	846.532	972.901	1.115.258
Nợ NHNN	54	703	798	907
Huy động và vay liên ngân hàng	70.655	85.253	93.778	103.156
Vốn cho vay và ủy thác khác	449	471	495	520
Tiền gửi khách hàng	566.882	629.239	717.332	817.759
Công cụ tài chính khác	54	54	54	54
Giấy tờ có giá	36.754	44.104	50.720	58.328
Nợ khác	18.275	20.102	22.112	24.323
Tổng nợ	693.122	779.926	885.290	1.005.047
Vốn CSH của cổ đông	54.972	66.606	87.611	110.211
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	748.095	846.532	972.901	1.115.258

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Cho vay	14,0	14,5	15,0	14,0
Tiền gửi	11,0	14,0	14,0	11,0
Thu nhập thuần từ HĐKD	12,4	28,1	23,2	12,4
LN từ HĐKD trước dự phòng	19,5	39,1	32,3	19,5
LNST sau lợi ích CĐTS	27,4	80,6	7,6	27,4
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,50	0,40	0,35	0,50
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,20	1,90	1,70	2,20
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	92,7	92,1	98,2	92,7
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,24	-0,65	0,13	0,24
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	11,7	13,3	14,3	11,7
Cho vay/ tiền gửi quy định	80,9	81,5	82,5	80,9

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,72	3,43	3,89	4,26
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,57	7,34	7,79	8,25
Chi phí huy động	4,06	4,22	4,30	4,45
Chi phí / thu nhập	48,8	45,5	40,9	36,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,45	3,33	3,83	4,19
Dự phòng	-0,28	-0,19	0,51	-0,10
NII sau dự phòng	3,17	3,15	4,34	4,09
Thu nhập ngoài lãi	0,58	0,71	0,71	0,68
Chi phí hoạt động	-1,97	-1,84	-1,86	-1,78
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,37	-0,40	-0,64	-0,60
ROAA	1,42	1,61	2,55	2,39
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	14,1	13,1	11,8	10,6
ROAE	20,0	21,1	30,1	25,2

Nguồn: STB, dự báo của Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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 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.

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 Đồng 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 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- 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 Thực, 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

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

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.