

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB)

KHẢ QUAN +12,4%

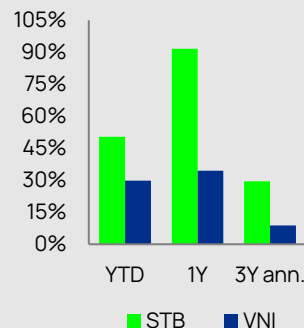
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	25/08/2025
Giá hiện tại	55.500 VND
Giá mục tiêu	62.400 VND
Giá mục tiêu gần nhất	50.900 VND
TL tăng	12,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	12,4%
GT vốn hóa	106,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	6,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	769,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,885 tỷ
Pha loãng	1,885 tỷ

	STB	Peers	VNI
P/E (trung)	10,2x	10,5x	15,3x
P/B (ht)	1,7x	1,8x	2,1x
ROA	1,5%	1,8%	2,0%
ROE	21,3%	17,6%	13,4%

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 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	20.039	29.271	34.897
% YoY	10,6%	36,4%	46,1%	19,2%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	10.088	14.034	26.353	26.554
% YoY	30,7%	39,1%	87,8%	0,8%
EPS	33,7%	39,1%	87,8%	0,8%
NIM	3,72%	3,81%	4,24%	4,22%
Tỷ lệ CASA	18,3%	18,7%	20,2%	21,0%
Nợ xấu/cho vay	2,40%	1,80%	1,80%	1,70%
Chi phí tín dụng	0,37%	0,40%	-0,51%	0,20%
Chi phí/thu nhập	48,8%	42,3%	35,6%	33,7%
P/B	1,9x	1,5x	1,1x	0,9x
P/E	11,5x	8,2x	4,4x	4,4x
ROE	20,0%	22,9%	33,1%	25,6%
ROA	1,4%	1,7%	2,8%	2,4%

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong chu kỳ tăng trưởng mới

- Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 22,6% cho Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) lên 62.400 đồng/cổ phiếu nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN do giá cổ phiếu STB đã tăng 48,9% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn là do (1) mức tăng 6,4% trong dự báo LNST giai đoạn 2025–2029 (tương ứng +9,2%/+13,5%/+6,3%/-9,4%/+14,3% trong các năm 2025/26/27/28/29), (2) tác động tích cực từ việc ghi nhận sớm hơn khoản thu từ thương vụ bán nợ Phong Phú, chuyển từ giai đoạn 2025–2026 sang nửa cuối 2025, và (3) chúng tôi điều chỉnh tăng P/B mục tiêu cho STB từ 1,0 lần lên 1,3 lần.
- Theo STB, ngân hàng đã thu hồi toàn bộ tiền từ thương vụ bán nợ Phong Phú trong giai đoạn tháng 7–8/2025. Tổng số tiền đạt 6,3 nghìn tỷ đồng, sớm hơn so với giả định trước đó của chúng tôi rằng STB sẽ thu hồi 40% trong năm 2025 và thêm 40% nữa trong năm 2026. Ngân hàng cũng dự kiến ghi nhận toàn bộ khoản thanh toán trong năm nay, do đó chúng tôi dự báo LNST năm 2025 có thể đạt 14 nghìn tỷ đồng (+39,1% YoY).
- Đối với tiến độ bán cổ phần, ngân hàng cho biết rằng đang chờ phản hồi từ NHNN liên quan đến kế hoạch bán 32,5% cổ phần trong tháng 8. Tuy nhiên, việc có nhận được chấp thuận cuối cùng hay không vẫn phụ thuộc vào NHNN. Với sự can thiệp nhanh chóng của Chính phủ trong việc tháo gỡ khó khăn và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, chúng tôi kỳ vọng NHNN có thể sẽ sớm phê duyệt, giúp STB thu về từ thương vụ bán cổ phần trong giai đoạn 2026–2027.
- Chúng tôi duy trì giả định giá bán 32,5% cổ phần ở mức 32.750 đồng/cổ phiếu, dựa trên khoản gốc 6,6 nghìn tỷ đồng và 13,4 nghìn tỷ đồng tiền lãi từ các khoản nợ xấu đã thế chấp.
- Rủi ro:** Tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến; NIM thấp hơn dự kiến; tiến trình xử lý 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC kéo dài hơn dự kiến.

Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng của STB từ năm 2025 trở đi: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân giai đoạn 2025–2029 sẽ đạt 15,4%, so với mức 12,6% trong chu kỳ trước (2016–2024). Với nguồn vốn bổ sung từ việc thanh toán các khoản nợ của Phong Phú, chúng tôi ước tính hệ số an toàn vốn (CAR) năm 2025 của STB có thể đạt 11,6%. Cùng với hạn mức tín dụng mới là 16%, chúng tôi tin rằng STB có đủ năng lực để đạt mức tăng trưởng tín dụng 16% trong năm 2025. Trong tương lai, tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ cùng với nguồn vốn được củng cố và mức độ tập trung lớn hơn vào các mảng kinh doanh cốt lõi, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của STB sẽ phù hợp với mức trung bình của toàn hệ thống, khoảng 14–15%.

Việc đẩy mạnh cải thiện hiệu quả HĐKD trong thời gian gần đây dự kiến sẽ đưa tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) từ khoảng 50% xuống khoảng 40% trong quý tới. Theo quan sát của chúng tôi, so với đầu năm, số lượng nhân viên đã giảm 7,9%, trong khi số lượng phòng giao dịch đã giảm 2,5%, do STB đã và đang thực hiện đóng cửa các chi nhánh có vị trí quá gần nhau hoặc hoạt động kém hiệu quả. Hiện tại, mô hình kinh doanh của STB vẫn phụ thuộc nhiều vào các dịch vụ ngân hàng truyền thống như tiền gửi và cho vay qua các phòng giao dịch. Tuy nhiên, trong trung hạn, ngân hàng có kế hoạch nâng cấp cơ sở hạ tầng và mở rộng ngân hàng số, nâng tỷ trọng đóng góp từ mức hiện tại là 10% lên khoảng 30%. Với sự chuyển dịch này, chúng tôi kỳ vọng CIR của STB sẽ dần tiệm cận mức của các ngân hàng khác trong dài hạn.

Dự báo năm 2025: NIM tăng do thu nhập lãi một lần từ khoản nợ Phong Phú

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	24.532	26.587	29.961	22,1%	- Chúng tôi tăng dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2025 lên 16,0% từ 14,0% dựa theo mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong 6T 2025 (9,0%) và hạn mức tín dụng mới của STB là 16,0%. - Ngoài ra, mức tăng NII so với dự phóng trước đây của chúng tôi là do việc ghi nhận 2,4 nghìn tỷ đồng tiền lãi từ các khoản nợ của Phong Phú, mà trước đó chúng tôi kỳ vọng sẽ được ghi nhận trong năm 2026.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	4.084	5.352	4.516	10,6%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	4.145	5.653	4.760	14,8%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	28.677	32.240	34.720	21,1%	
Chi phí HĐKD (OPEX)	(13.982)	(14.682)	(14.682)	5,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	14.695	17.558	20.039	36,4%	
Chi phí dự phòng	(1.974)	(1.490)	(2.497)	26,5%	
Lợi nhuận ròng	10.088	12.855	14.034	39,1%	
NIM	3,72%	3,43%	3,81%	9 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,57%	7,34%	7,71%	14 đcb	
Chi phí huy động (COF)	4,06%	4,22%	4,20%	14 đcb	
Tỷ lệ CASA**	18,3%	16,7%	18,7%	37 đcb	
Tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR)	48,8%	45,5%	42,3%	-6,5 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	2,40%	2,20%	1,80%	-60 đcb	- Chúng tôi kỳ vọng STB sẽ sử dụng lợi nhuận một lần để trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu, đưa tỷ lệ nợ xấu trong quý 4/2025 xuống dưới 2,0% so với mức 2,46% trong quý 2/2025. - Chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) sẽ cải thiện lên trên 100% so với 75,4% trong quý 2/2025.
Tổng dư nợ cho vay	539.315	614.819	625.605	16,0%	
Tiền gửi KH	566.882	629.239	651.914	15,0%	
Giấy tờ có giá	36.754	44.104	44.104	20,0%	
Tổng tài sản	748.095	846.532	870.297	16,3%	
Tổng vốn chủ sở hữu	54.972	66.606	67.672	23,1%	
ROAE	20,0%	21,1%	22,9%	2,9 điểm %	
ROAA	1,42%	1,61%	1,73%	32 đcb	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	79,8%	80,9%	79,9%	10 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.

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 điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 22,6% cho STB lên 62.400 đồng/cổ phiếu nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN do giá cổ phiếu STB đã tăng 48,9% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn là do (1) mức tăng 6,4% trong dự báo LNST giai đoạn 2025-2029 (tương ứng +9,2%/+13,5%/+6,3%/-9,4%/+14,3% trong dự báo các năm 2025/26/27/28/29), (2) tác động tích cực từ việc ghi nhận sớm hơn khoản thu từ thương vụ bán nợ Phong Phú, chuyển từ giai đoạn 2025-2026 sang nửa cuối 2025, và (3) chúng tôi điều chỉnh tăng P/B mục tiêu cho STB từ 1,0 lần lên 1,3 lần.

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 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 thẳng dư	131.826	50%	65.913
P/B mục tiêu, 1,3 lần	103.476	50%	51.738
Định giá tổng hợp			117.651
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			1,885
Giá mục tiêu			62.400
Giá hiện tại			55.500
Tỷ lệ tăng			12,4%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			12,4%
P/B dự phóng cuối năm 2025 theo giá mục tiêu			1,7x
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thẳng dư

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	25,5%	38,9%	29,0%	20,1%	21,2%
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Biên lợi nhuận kinh tế	10,5%	23,9%	14,0%	5,1%	6,2%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	54.972	67.672	91.522	115.553	136.554
Thu nhập thẳng dư (TNTD)	5.788	16.202	12.826	5.873	8.418
Giá trị hiện tại (GTHH) của TNTD	5.397	13.138	9.044	3.601	4.488
Tổng GTHH của TNTD					32.969
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn trong 10 năm là 4,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					44.473
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giữa năm 2025)					61.322
GTHT của TNTD					138.764
Chiết khấu (5%)*					5%
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					131.826
Số lượng cổ phiếu (tỷ)					1,885
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					69.926

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 1,3 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với dự báo ROE trung bình giai đoạn 2019-2029 là 18,3%, 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 tăng P/B mục tiêu cho STB từ 1,0 lần lên 1,3 lần, phản ánh sự rõ ràng hơn về việc hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc của ngân hàng. Các động lực chính bao gồm (1) việc nhận đầy đủ các khoản thanh toán từ các khoản nợ của Phong Phú và (2) kỳ vọng về phản hồi của NHNN đối với kế hoạch bán 32,5% cổ phần trong thời gian tới. Ngoài ra, những diễn biến gần đây - như việc chuyển giao vị trí Tổng Giám đốc và cải thiện hiệu quả hoạt động - cho thấy STB đang tiến gần đến việc hoàn tất quá trình tái cấu trúc.

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	Trượt 12T	2024	2024
ACB	5,4	8,6	8,0	6,8	1,71	1,48	1,27	22,4%	20,0%	20,1%	1,90%	10,4	1,51%
BID	11,5	13,5	13,1	12,2	2,14	1,79	1,56	19,5%	17,1%	15,8%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	10,3	12,3	10,4	8,7	1,83	1,56	1,32	18,5%	18,6%	18,8%	1,26%	15,9	1,25%
MBB	8,2	9,6	8,4	7,2	1,93	1,59	1,32	22,1%	20,8%	20,0%	2,19%	9,6	1,62%
VCB	20,4	17,3	16,1	13,6	2,71	2,32	1,91	18,6%	16,9%	16,7%	1,68%	10,5	0,96%
VPB	10,8	18,1	15,0	11,6	2,01	1,83	1,63	11,0%	12,3%	14,4%	1,84%	6,3	4,20%
HDB	4,3	8,8	7,3	6,3	2,08	1,71	1,40	25,8%	25,7%	24,5%	2,03%	12,3	1,98%
TCB	10,5	12,8	10,9	9,1	1,89	1,70	1,52	15,6%	16,4%	17,7%	2,22%	6,6	1,17%
TPB	2,2	9,4	8,6	7,9	1,52	1,29	1,11	17,3%	16,2%	15,2%	1,63%	11,1	1,52%
VIB	3,0	9,9	9,0	7,9	1,68	1,48	1,31	18,1%	17,6%	17,7%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	5,3	15,2	13,8	13,6	3,24	3,05	2,63	25,1%	24,0%	21,9%	2,08%	11,7	1,57%
Trung vị		12,3	10,4	8,7	1,93	1,70	1,40	18,6%	17,6%	17,7%	1,84%	11,1	1,52%
STB	4,0	11,5	8,2	4,4	1,90	1,54	1,14	20,0%	22,9%	33,1%	1,52%	13,6	2,40%

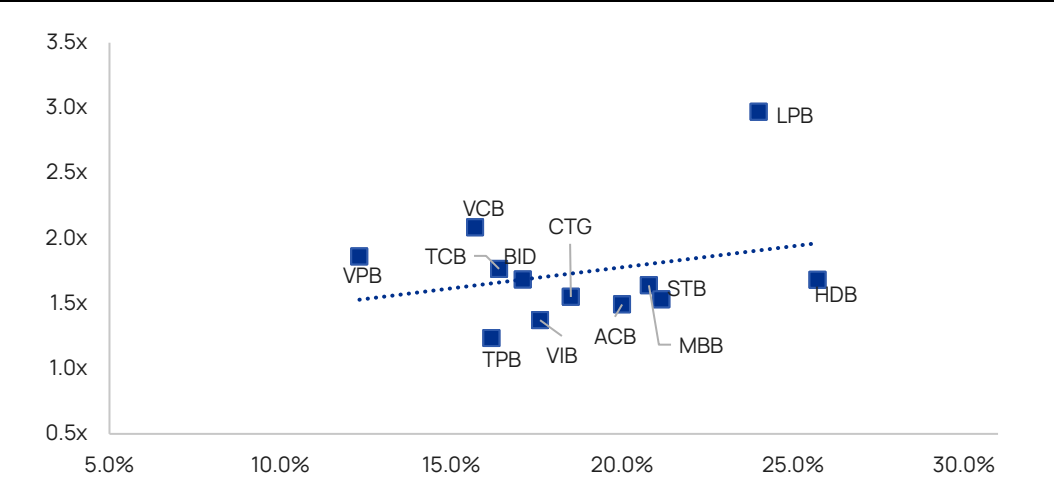
Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 22/08/2025)

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 2019-2029				
		16,3%	17,3%	18,3%	19,3%	20,3%
Tốc độ tăng trưởng cuối %	1,5%	1,10	1,17	1,25	1,32	1,39
	2,0%	1,10	1,18	1,26	1,33	1,41
	2,5%	1,11	1,19	1,27	1,35	1,43
	3,0%	1,11	1,19	1,28	1,36	1,44
	3,5%	1,11	1,20	1,29	1,38	1,46
	4,0%	1,12	1,21	1,30	1,39	1,48

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 cập nhật ngày 22/08/2025)

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 đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	49.989	60.585	75.105	87.845
Chi phí lãi vay	(25.457)	(30.625)	(35.735)	(42.267)
Thu nhập lãi thuần	24.532	29.961	39.370	45.578
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	2.978	3.377	3.899	4.677
Thu nhập ngoài lãi khác	1.167	1.383	2.152	2.407
Tổng thu nhập ngoài lãi	4.145	4.760	6.051	7.084
Tổng thu nhập từ HĐKD	28.677	34.720	45.420	52.662
Chi phí ngoài lãi	(13.982)	(14.682)	(16.150)	(17.765)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(13.982)	(14.682)	(16.150)	(17.765)
LN từ HĐKD trước dự phòng	14.695	20.039	29.271	34.897
Chi phí dự phòng	(1.974)	(2.497)	3.670	(1.704)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	12.720	17.542	32.941	33.193
Thuế	(2.633)	(3.508)	(6.588)	(6.639)
LN ròng	10.088	14.034	26.353	26.554
Lợi ích CBTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CBTS	10.088	14.034	26.353	26.554
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	6.737	12.651	12.747
DPS (đồng)	0	0	0	0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	8.215	10.883	12.558	14.494
Tiền gửi tại NHNN	17.644	19.406	21.690	24.276
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	88.241	113.014	138.361	165.003
Đầu tư ngắn hạn	10.285	28.251	33.902	40.004
Cho vay khách hàng	530.448	613.960	713.412	827.847
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	870.297	1.015.739	1.180.116
Nợ NHNN	54	726	837	966
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	651.914	756.220	877.216
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	802.624	924.217	1.064.563
Vốn CSH của cổ đông	54.972	67.672	91.522	115.553
Lợi ích CBTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	748.095	870.297	1.015.739	1.180.116

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Cho vay	14,0	16,0	16,0	16,0
Tiền gửi	11,0	15,0	16,0	16,0
Thu nhập thuần từ HĐKD	12,4	21,1	30,8	15,9
LN từ HĐKD trước dự phòng	19,5	36,4	46,1	19,2
LNST sau lợi ích CBTS	27,4	39,1	87,8	0,8
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,50	0,50	0,40	0,35
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,20	1,80	1,80	1,70
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	92,7	103,4	94,1	97,6
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,24	0,40	-0,51	0,20
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	11,7	11,6	13,2	14,1
Cho vay/ tiền gửi quy định	80,9	79,9	80,4	80,8

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,72	3,81	4,24	4,22
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,57	7,71	8,10	8,12
Chi phí huy động	4,06	4,20	4,24	4,35
Chi phí / thu nhập	48,8	42,3	35,6	33,7
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,45	3,70	4,17	4,15
Dự phòng	-0,28	-0,31	0,39	-0,16
NII sau dự phòng	3,17	3,39	4,56	4,00
Thu nhập ngoài lãi	0,58	0,59	0,64	0,65
Chi phí hoạt động	-1,97	-1,81	-1,71	-1,62
Thuế & Lợi ích CBTS	-0,37	-0,43	-0,70	-0,60
ROAA	1,42	1,73	2,79	2,42
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	14,1	13,2	11,8	10,6
ROAE	20,0	22,9	33,1	25,6

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 (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

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

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

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 cao cấp, 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
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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.