

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HOSE: STB)

TÀI CHÍNH

Chi phí dự phòng tăng cao ăn mòn lợi nhuận

- LNTT hợp nhất Q4/25 ghi nhận lỗ 3,360 tỷ đồng (-173% svck), khi chi phí dự phòng tăng mạnh lên mức 9,232 tỷ đồng – gấp 1.6 lần sv thu nhập trước dự phòng.
- LNTT hợp nhất cả năm 2025 đạt 7,628 tỷ đồng (-40% svck). Mức LNTT này lần lượt hoàn thành 48% so với dự phóng cả năm 2025 của VPBS và 52% mục tiêu được đề ra trong KHKD 2025 của Ngân hàng.
- Chúng tôi nhận thấy có áp lực điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận của STB, và sẽ cập nhật sau khi có đánh giá chi tiết.

Lũy kế cả năm 2025, TOI tăng 11.8% svck, dù chịu áp lực đáng kể trong Q4/25

Riêng Q4/25, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 7,694 tỷ đồng (+3.8% svck, -12.5% sv quý trước), đánh dấu mức tăng trưởng svck thấp nhất trong bốn quý của năm 2025. Trong đó, thu nhập ngoài lãi (Noll) là động lực tăng trưởng chính (+78.2% svck), khi thu nhập lãi thuần (NII) ghi nhận mức giảm 12.2% svck – lần đầu tiên kể từ Q4/23. Lũy kế cả năm 2025, TOI ghi nhận đạt 32,057 tỷ đồng (+11.8% svck).

Thu nhập ngoài lãi cả năm đạt 5,376 tỷ đồng (+29.7% svck), với động lực chính đến từ lãi thuần từ các hoạt động khác trong bối cảnh lãi thuần từ dịch vụ (NFI) nhìn chung tăng trưởng yếu. Cụ thể: (i) NFI tăng 3.4% svck và tiếp tục là cấu phần đóng góp lớn nhất, chiếm 57.3% tổng Noll; trong khi (ii) Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 1,264 tỷ đồng, cải thiện mạnh so với mức nền thấp 1,1 tỷ đồng của năm 2024. Mức lãi này cũng ghi nhận đảo chiều đáng kể từ mức từ lỗ ròng 24,6 tỷ đồng trong 9T2025 và tương đương STB đã ghi nhận thu nhập khác 1,367 tỷ đồng trong riêng Q4/25.

NII cả năm 2025 ghi nhận tăng trưởng 8.8% svck, được dẫn dắt bởi TTĐD cải thiện so với những năm trước trong bối cảnh NIM cả năm vẫn chịu áp lực

Thu nhập lãi thuần cả năm 2025 đạt 26,681 tỷ đồng (+8.8% svck), đánh dấu mức tăng trưởng thấp nhất trong ba năm trở lại đây. Mức tăng trưởng này được dẫn dắt chủ yếu bởi tăng trưởng tín dụng cải thiện so với những năm trước, trong bối cảnh NIM cả năm vẫn chịu áp lực. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng hợp nhất cả năm 2025 đạt 16.1% – thấp hơn so với trung bình toàn ngành ước đạt 19.0% nhưng vẫn cao hơn so với trung bình của chính ngân hàng giai đoạn 2022-2024 là 11.6%. NIM riêng Q4/25 sụt giảm mạnh, đạt 2.5% (-99 điểm cơ bản svck, -1.4 điểm phần trăm sv quý trước) khi: (i) STB mở rộng NIM kỹ thuật trong Q3/25 với ghi nhận khoản thu liên quan đến KCN Phong Phú tạo nền cao; (ii) Lợi suất tài sản sinh lời (IEA) quý giảm mạnh trên nền cao (-69 điểm cơ bản svck, -1.4 điểm phần trăm sv quý trước). Cho cả năm 2025, NIM ghi nhận áp lực theo xu hướng chung toàn ngành (-38 điểm cơ bản svck).

Cụ thể, riêng Q4/25, lợi suất IEA giảm mạnh nhưng chi phí vốn (COF) nhìn chung không thay đổi sv quý trước và duy trì ở mức cao của 2025. COF quý ước đạt 4.3%, chủ yếu do chi phí huy động chỉ tăng 2 điểm cơ bản sv quý trước khi: (i) STB tăng lãi suất huy động tại quầy ở mọi kỳ hạn từ 11/2025 và ảnh hưởng bởi tỷ lệ CASA sụt giảm (-45 điểm cơ bản sv quý trước); nhưng (ii) Tiền gửi khách hàng giảm 3.6% sv quý trước. Mặt khác, lợi suất IEA giảm chủ yếu do lợi suất cho vay quý giảm mạnh, ước đạt 7.7% (-1.76 điểm phần trăm sv quý trước). Cho cả năm 2025, NIM ước đạt 3.3%, tiếp tục xu hướng giảm từ 2024 và là mức NIM thấp nhất từ 2022 trở lại đây.

CIR hạ nhiệt trong Q4/25 và đạt mục tiêu cả năm

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) riêng Q4/25 ghi nhận đạt 23.7% (-18.8 điểm phần trăm svck); cho cả năm 2025, CIR đạt 40.7% – giảm 8.1 điểm phần trăm svck và hoàn thành mục tiêu đưa tỷ lệ CIR xuống dưới mức 45%. Cụ thể, chi phí hoạt động trong quý giảm 42.2% svck, chủ yếu do chi phí nhân công giảm mạnh 67.8% svck và chi phí tài sản giảm 25.5% svck. Cho cả năm 2025, chi phí hoạt động chỉ giảm nhẹ 6.7% svck, chủ yếu do trung bình 3 quý đầu năm vẫn neo cao tỷ lệ CIR trên mức 45%. Kết hợp cùng mức tăng nhẹ của TOI ở mức 11.8%, lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) cả năm đạt 19,012 tỷ đồng (+29.4% svck).

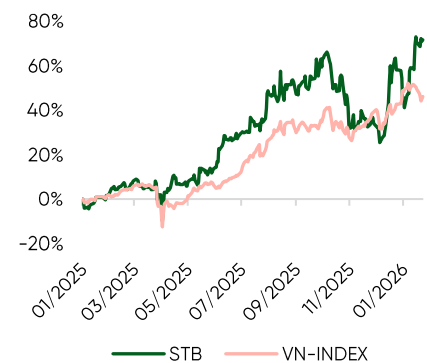
Giá hiện tại	VND63,500
Cao nhất 52	VND63,500
Thấp nhất 52	VND33,100
Giá mục tiêu	TBU
Tiềm năng tăng giá	TBU
Tỷ suất cổ tức	0%

Thị giá vốn (tỷ VND)	118,769
KLGD TB 10 phiên (triệu)	14.5
Sở hữu NN còn lại (%)	15.8%
Số CP lưu hành (triệu)	1,885.2

	STB	VNI
P/E trượt 12T	20.2x	14.7x
P/B hiện tại	2.0x	2.1x
ROAA trượt 12T	0.7%	2.3%
ROAE trượt 12T	10.3%	14.7%

*Dữ liệu ngày 02/02/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
STB	9.5	14.4	28.5
VN-INDEX	1.2	10.2	20.8

Cổ đông lớn (%)

PYN Elite Fund	4.9
Dương Công Minh	3.3
DC Developing Markets Strategies Public Ltd.	0.7
Hanoi Investments Holdings Ltd.	0.6

Tổng quan doanh nghiệp

Sacombank (STB) được thành lập vào 1991, là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam, với dư nợ cho vay xếp thứ 9 toàn hệ thống tính đến cuối năm 2024. Sau thương vụ sáp nhập NH Phương Nam, STB đang bước vào giai đoạn cuối của quá trình tái cơ cấu kéo dài gần một thập kỷ. Ngân hàng tập trung vào cho vay bán lẻ và SME, ngân hàng số và tăng trưởng thu nhập ngoài lãi. Với hơn 18 triệu khách hàng và 552 chi nhánh (cuối 2024), STB đặt mục tiêu trở thành một trong ba ngân hàng hàng đầu về bán lẻ và số hóa tại Việt Nam vào năm 2030.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhnn3@vpbanks.com.vn

Chất lượng tài sản suy giảm mạnh trong Q4/25, STB gia tăng trích lập

Chỉ báo chất lượng tài sản theo quý (được tính theo tỷ lệ NPL quý + tỷ lệ xóa nợ quý) ước đạt 7.2%, tăng mạnh 4.65 điểm phần trăm svck, và tiếp tục xu hướng tăng từ 1Q23. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp quý ghi nhận tăng 4.5 điểm phần trăm svck, đạt 4.6% do: (i) Nợ nhóm 3 và nhóm 5 tăng lần lượt gấp xấp xỉ 5 lần và 3 lần svck, chiếm tỷ trọng 1.1% và 4.8% cơ cấu dư nợ gộp; (ii) Tỷ lệ xóa nợ đạt 0.8% (+65 điểm cơ bản svck, +75 điểm cơ bản sv quý trước). Mặt khác, tỷ lệ nợ nhóm 2 trên dư nợ gộp đã có sự cải thiện nhẹ từ mức cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây là 1.6% trong Q3/25 xuống 0.7%, đi ngang svck và giảm 90 điểm cơ bản sv quý trước. Trên bối cảnh chất lượng tài sản suy giảm, STB gia tăng trích lập, với chi phí trích lập trên dư nợ gộp cả năm đạt 1.9% nhưng tỷ lệ LLR vẫn sụt giảm xuống mức 50.0% (-18.5 điểm phần trăm svck, -43.3 điểm phần trăm sv quý trước). Tổng thể, LNTT cả năm 2025 đạt 7,628 tỷ đồng (-40.0% svck), chỉ hoàn thành 52% mục tiêu đề ra trong KHKD của NH.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv VPBS dự phóng cả năm 2025	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	8.3%	-12.2%	11.1%	8.8%	87%	96%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	21.9%	78.2%	1.1%	29.7%	117%	103%
Chi phí hoạt động (svck)	-7.6%	-42.2%	8.5%	-6.7%	81%	85%
LN trước dự phòng (svck)	35.7%	19.0%	10.6%	29.4%	100%	110%
Chi phí dự phòng (svck)	N/A	N/A	-46.5%	476.6%	352%	485%
LNTT (svck)	67.9%	N/A	32.6%	-40.0%	48%	47%
Tăng trưởng cho vay (svck)	11.7%	16.1%	11.7%	16.1%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	11.0%	9.1%	11.0%	9.1%		
NIM (%)	3.5%	2.5%	3.6%	3.3%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.1%	6.4%	7.4%	7.0%		
Chi phí vốn (%)	4.0%	4.3%	4.1%	4.1%		
Tỷ lệ CASA	18.3%	15.3%	18.3%	15.3%		
CIR (%)	42.5%	23.7%	48.8%	40.7%		
ROAE (%)	27.1%	-18.0%	20.0%	10.3%		
Tỷ lệ NPL (%)	2.4%	6.4%	2.4%	6.4%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%		
LLR (%)	68.4%	50.0%	68.4%	50.0%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn