

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN TÀI LỘC (HOSE: STB)

Ngân hàng

Nợ xấu và tài sản tồn đọng là rủi ro tiếp tục cần theo dõi

- LNTT hợp nhất Q2/26 đạt 2,030 tỷ đồng (-44.5% svck), phù hợp với dự báo của chúng tôi. Mức giảm chủ yếu do (1) tín dụng tăng chậm, (2) NIM thu hẹp so với cùng kỳ dù đã cải thiện theo quý, và (3) chi phí dự phòng neo cao - chiếm khoảng 72% lợi nhuận trước dự phòng, tiếp tục là yếu tố chính bào mòn lợi nhuận. Lũy kế 6T2026, LNTT hoàn thành 43% dự phóng cả năm của chúng tôi và 51% kế hoạch cả năm.
- Chúng tôi cho rằng tốc độ tín dụng tăng chậm một phần xuất phát từ quá trình STB tái định hình định hướng kinh doanh. Chúng tôi sẽ cập nhật quan điểm khi có đánh giá chi tiết hơn.

Thu nhập ngoài lãi bứt phá, trở thành động lực tăng trưởng chính

Riêng Q2/26, tổng thu nhập hoạt động (TNHD) đạt 9,950 tỷ đồng (+28.1% svck, +32.0% so với quý trước), thoát khỏi trạng thái tăng trưởng QoQ âm kéo dài trong 2 quý liền trước. Diễn biến này chủ yếu đến từ thu nhập ngoài lãi (TNNL) tăng mạnh 212.7% svck (+147.5% so với quý trước) - trở thành động lực tăng trưởng chính của TNHD trong quý - trong khi thu nhập lãi thuần tiếp tục suy giảm 5.1% svck. Cụ thể, TNNL Q2/26 đạt 3,703 tỷ đồng, đưa kết quả lũy kế 6T2026 lên 5,199 tỷ đồng (+145.5% svck), hoàn thành 86% dự phóng cả năm của chúng tôi. Động lực chính đến từ lãi thuần dịch vụ tăng đột biến (+248.4% svck) trong quý, phản ánh định hướng đẩy mạnh nguồn thu ngoài lãi của STB trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cốt lõi chậm lại và áp lực nợ xấu gia tăng. Nhờ đó, tỷ trọng TNNL/TNHD đạt 37.2% trong Q2/26, cao hơn hẳn mức 16.8% cả năm 2025.

NIM cải thiện theo quý nhưng vẫn thu hẹp so với cùng kỳ, tăng trưởng tín dụng vẫn chậm hơn ngành

Thu nhập lãi thuần (TNLT) riêng Q2/26 đạt 6,247 tỷ đồng (-5.1% svck), nhưng tiếp tục xu hướng phục hồi theo quý khi tăng 3.4% so với quý trước, sau giai đoạn tăng trưởng âm tại Q4/25. Quy mô tổng tài sản sinh lãi (IEA, đã loại trừ trái phiếu VAMC) giảm 2.5% trong 6T2026, chủ yếu do tài sản liên ngân hàng - cấu phần lớn thứ hai trong IEA - giảm mạnh 24.7% so với cuối 2025. Quy mô tổng nợ phải trả lãi (IBL) giảm 3.4% so với cuối 2025. Cụ thể, tiền gửi khách hàng tăng 4.8% so với cuối 2025, trong khi GTCC gần như đi ngang (+0.2%). Ngược lại, nợ phải trả liên ngân hàng giảm mạnh 42.3%. Chúng tôi cho rằng STB đang chủ động thu hẹp sổ liên ngân hàng (cả tài sản và nguồn vốn), giảm phụ thuộc vào nguồn vốn liên ngân hàng ngắn hạn, để biến động. Diễn biến này phù hợp với xu hướng trong việc tối ưu hóa cơ cấu nguồn vốn theo hướng cải thiện các chỉ số thanh khoản ổn định (NSFR) trong lộ trình áp dụng Basel III. Tăng trưởng tín dụng 6T2026 ước đạt 1.5%, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng toàn ngành ước tính tại cuối tháng 6/2026 là 7.7%. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh: (i) nợ xấu tăng mạnh từ Q4/25 và tiếp tục xu hướng tăng trong Q2/26 khiến ngân hàng thận trọng hơn trong giải ngân tín dụng; và (ii) STB vẫn đang trong quá trình tái định hướng mô hình cho vay, giảm bớt mức độ tập trung vào bán lẻ. Tỷ trọng cho vay trung dài hạn đã tăng lên 39.9% trong Q2/26 (+3.5 điểm % so với quý trước).

NIM trong quý tiếp tục xu hướng cải thiện, đạt 2.9% (từ mức thấp ghi nhận tại Q4/25), tuy nhiên vẫn giảm 57 điểm cơ bản svck. Theo đó, NIM 6T2026 đạt 2.7% (-80 điểm cơ bản svck), gần như đi ngang so với mức ghi nhận tại Q1/26. NIM cải thiện trong quý khi lợi suất tài sản sinh lãi (IEA) tăng nhanh hơn chi phí vốn (COF). Cụ thể, COF Q2/26 ước đạt 5.2% (+103 điểm cơ bản svck, +65 điểm cơ bản so với quý trước), chủ yếu đến từ chi phí huy động tiền gửi tiếp tục tăng (+114 điểm cơ bản svck, +69 điểm cơ bản so với quý trước), phản ánh mặt bằng lãi suất huy động chưa hạ nhiệt rõ ràng. Tỷ lệ LDR neo cao trong Q1/26 (82.2%) tạo áp lực buộc STB vừa phải hạ nhiệt giải ngân tín dụng, vừa tiếp tục đẩy mạnh huy động sau khi tiền gửi khách hàng sụt giảm trong Q1/26. Trong Q2/26, tỷ lệ LDR giảm nhẹ về 82.0%, tuy vẫn sát mức trần 85% và có thể tiếp tục tạo áp lực lên huy động trong thời gian tới. Ở chiều ngược lại, tỷ lệ CASA cải thiện 57 điểm cơ bản so với quý trước, đạt 16.8%, phần nào hạn chế đà tăng của COF. Diễn biến này phù hợp với định hướng ban lãnh đạo STB đã nêu tại ĐHCĐ 2026 về việc ưu tiên thu hút nguồn vốn giá rẻ. Chúng tôi cho rằng việc STB đẩy mạnh hợp tác toàn diện với các đối tác doanh nghiệp lớn (như thỏa thuận với Vingroup ký ngày 24/4/2026) và mở rộng hệ sinh thái thanh toán số cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ tiềm năng với tỷ lệ CASA trong thời gian tới. Ở phía tài sản, lợi suất IEA ước đạt 7.6% (+70 điểm cơ bản so với quý trước), chủ yếu nhờ lợi suất cho vay cải thiện lên 8.9% (+66 điểm cơ bản so với quý trước).

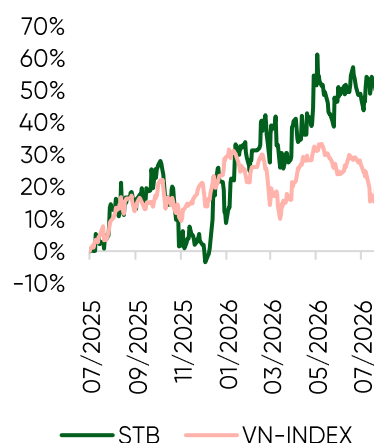
Giá hiện tại	VND71,500
Cao nhất 52 tuần	VND76,800
Thấp nhất 52 tuần	VND46,000

Thị giá vốn (tỷ VND)	134,777
KLGD TB 10 phiên (triệu)	4.4
Sở hữu NN còn lại (%)	18.8%
Số CP lưu hành (triệu)	1,885

	STB	VNI
P/E trượt 12T	43.8x	11.93x
P/B hiện tại	2.2x	2.0x
ROAA trượt 12T	0.4%	2.7%
ROAE trượt 12T	5.0%	17.2%

*Dữ liệu ngày 03/08/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
STB	-0.7	5.9	13.5
VN-INDEX	-5.3	-4.9	-2.8

Cổ đông lớn (%)

Dương Công Minh	3.32
PYN Fund Management	3.31
Dragon Capital Group Ltd	1.37
Truswell Securities Investment Trust Co Ltd	0.64

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. 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.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhnn3@vpbanks.com.vn

CIR hạ nhiệt đáng kể trong Q2/26

Tỷ lệ CIR Q2/26 đạt 28.4%, giảm 12.8 điểm % svck, phản ánh tác động kép từ (i) chi phí hoạt động tiết giảm, và (ii) TNHĐ phục hồi mạnh so với quý trước – sau khi CIR Q1/26 từng bật tăng lên 45.2% do TNHĐ quý đó sụt giảm. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ CIR được cải thiện là kết quả của việc STB tinh gọn bộ máy, điều chỉnh cơ cấu nhân sự từ cuối tháng 01/2026 để rút ngắn các tầng nấc trung gian và tối ưu hóa bộ phận hỗ trợ. Theo đó, cơ cấu nhân sự giữa khối kinh doanh và khối hỗ trợ được điều chỉnh theo tỷ lệ 80-20; ngoài ra, ở cấp mạng lưới, hệ thống Văn phòng khu vực được tổ chức lại thành các Vùng, cùng các Chi nhánh và Phòng giao dịch được sắp xếp lại để tăng chủ động phối hợp và tối ưu chi phí vận hành. Với CIR 28.4% đạt được ngay trong Q2/26, chúng tôi cho rằng STB đã tiệm cận mục tiêu dài hạn 28% sớm hơn dự kiến, dù cần theo dõi thêm tình ổn định qua các quý tới trước khi khẳng định đây là mức nền mới. Chúng tôi cho rằng đà cải thiện CIR có thể tiếp tục được củng cố trong nửa cuối năm, khi ông Loic Faussier chính thức đảm nhiệm vị trí Tổng Giám đốc từ 10/7/2026, với trọng tâm điều hành được công bố là quản trị rủi ro, tuân thủ, chuyển đổi số và triển khai chiến lược phát triển giai đoạn 2026-2030 – các định hướng có thể hỗ trợ thêm cho quá trình tinh gọn bộ máy đang diễn ra.

Cụ thể, chi phí hoạt động Q2/26 giảm 11.7% svck, chủ yếu nhờ hai cấu phần lớn nhất – chi phí nhân công (-8.7% svck) và chi phí tài sản (-10.0% svck) – đều ghi nhận giảm. Nhờ đó, CIR lũy kế 6T2026 cải thiện xuống 35.6%, thấp hơn mức 40.7% của cả năm 2025. Kết hợp với đà cải thiện của TNHĐ, lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) riêng quý đạt 7,125 tỷ đồng (+55.9% svck); lũy kế 6T2026 tăng 33.4% svck.

Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục gia tăng trong quý, buộc STB phải đẩy mạnh trích lập dự phòng

Tỷ lệ nợ xấu cộng tỷ lệ xóa nợ trong quý ước đạt 7.5% (+5.0 điểm % svck), tiếp tục duy trì ở mức cao kể từ Q4/25. Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp trong quý (năm hóa) bật tăng lên 4.1%, sau khi đã cải thiện về mức 0.9% trong Q1/26. Cụ thể, tỷ trọng nợ nhóm 3-5 trong dư nợ đều ghi nhận tăng cả svck và theo quý, trong đó nợ nhóm 3 ghi nhận mức tăng theo quý cao nhất, ở 63 điểm cơ bản. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 1.7 điểm % so với quý trước (+1.9 điểm % svck), lên mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Chúng tôi cho rằng diễn biến nợ nhóm 2 phản ánh áp lực trích lập dự phòng có thể tiếp tục duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2026, trong bối cảnh STB định hướng tập trung làm sạch bảng cân đối trong năm nay. Trong bối cảnh đó, chi phí trích lập trên dư nợ gộp theo quý (năm hóa) tăng lên 3.2% (so với mức 1.3% của Q1/26); lũy kế 6T2026 đạt 2.3% (so với mức 0.4% trong 6T2025). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) theo đó cải thiện lên 56.7% (+3.5 điểm % so với quý trước). Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây vẫn là mức bao phủ tương đối mỏng và sẽ cần tiếp tục được củng cố trong thời gian tới. Về Đề án tái cơ cấu, trong buổi gặp mặt doanh nghiệp tháng 05/2026, STB cho biết ngân hàng vẫn đang làm việc với NHNN để được chấp thuận phương án xử lý các tài sản tồn đọng cũ.

Tóm tắt KQKD và các chỉ số tài chính chính của STB, Q2/26 và 6T2026

	Q2/25	Q2/26	6T2025	6T2026	% sv dự phóng cả năm 2026 VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	7.7%	-5.1%	11.4%	-8.6%	40%	43%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	14.1%	212.7%	7.9%	145.5%	86%	104%
Chi phí hoạt động (svck)	-20.0%	-11.7%	-5.5%	-12.5%	45%	50%
LN trước dự phòng (svck)	44.9%	55.9%	30.1%	33.4%	49%	54%
Chi phí dự phòng (svck)	96.1%	458.5%	-3.1%	542.7%	54%	59%
LNTT (svck)	36.1%	-44.5%	37.2%	-43.6%	43%	49%
Tăng trưởng cho vay (svck)	13.8%	8.2%	13.8%	8.2%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	13.7%	3.8%	13.7%	3.8%		
NIM (%)	3.5%	2.9%	3.5%	2.7%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.3%	7.6%	7.3%	7.1%		
Chi phí vốn (%)	4.1%	5.2%	4.0%	4.7%		
Tỷ lệ CASA	17.8%	16.8%	17.8%	16.8%		
CIR (%)	41.2%	28.4%	45.8%	35.6%		
ROAE (%)	19.7%	8.7%	20.2%	9.6%		
Tỷ lệ NPL (%)	2.5%	7.5%	2.5%	7.5%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.7%	2.6%	0.7%	2.6%		
LLR (%)	75.4%	56.7%	75.4%	56.7%		

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