

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II – STB

HOSE · STB · Ngân hàng TMCP Sài Gòn Tài Lộc (SACOMBANK)



LNTT QUÝ 2

2.030

tỷ đồng · -44,5% YoY

THU NHẬP HĐ QUÝ 2

9.950

tỷ đồng · +28,1% YoY

DỰ PHÒNG QUÝ 2

5.095

tỷ đồng · gấp 5,6 lần YoY

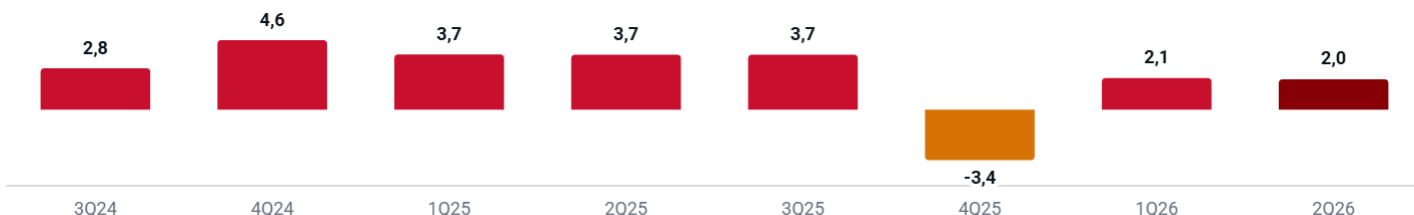
NỢ XẤU · NHÓM 3-5

7,5%cuối quý 2 · +0,9 điểm %
QoQ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Lợi nhuận giảm 44,5% dù thu nhập hoạt động lập đỉnh lịch sử: **lãi dịch vụ đột biến 3.202 tỷ** – ban lãnh đạo xác nhận là phí giai đoạn đầu khi liên kết hệ sinh thái, nửa cuối năm chỉ còn 50–70% – mới bù được hơn một nửa mức tăng của **chi phí dự phòng 5.095 tỷ**. Hoạt động cốt lõi vẫn chịu sức ép với **biên lãi ròng còn 2,9%**. Điểm mới đáng chú ý: ban lãnh đạo cho biết **đề án tái cơ cấu cần thêm 1–2 năm** và NHNN chưa phúc đáp văn bản về sở hữu, tức mốc đầu giá 32,5% cổ phần lùi xa hơn kỳ vọng thị trường. Ở **P/B 2,2 lần** – mức cao trong ngành và đã trả trước phần lớn kỳ vọng vào đề án tái cơ cấu cùng khả năng đổi chủ sở hữu – TCBS Research cho rằng nhà đầu tư nên **quan sát thêm tiến độ tái cơ cấu và kết quả cải tổ mô hình kinh doanh** trước khi giải ngân.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · nghìn tỷ đồng



ĐIỂM NHẤN

- +28,1%** Tổng thu nhập hoạt động lập đỉnh YoY 9.950 tỷ · thu ngoài lãi chiếm 37,2%, từ 15,2% cùng kỳ
- 28,4%** Chi phí vận hành giảm mạnh CIR từ 41,2% cùng kỳ · hơn 3.700 nhân sự rời trong 6 tháng
- ~15** Dư địa cho vay trung dài hạn ĐIỂM % tỷ lệ vốn ngắn hạn 24–25% · trần nâng lên 40% từ 01/07

CẦN THEO DÕI

- 7,5%** Nợ xấu tăng quý thứ ba liên tiếp NỢ XẤU 47.957 tỷ · +0,9 điểm % so với quý 1
- 2,7%** Nợ nhóm 2 lên 16.827 tỷ đồng DƯ NỢ từ 1,0% cuối quý 1 · nguồn nợ xấu 1–2 quý tới
- 1–2** Đề án tái cơ cấu cần thêm thời gian NĂM NHNN chưa phúc đáp văn bản về vấn đề sở hữu

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM

Động lực chính là **tín dụng tăng tốc** từ nền rất thấp: mới dùng 1,5 điểm % trong hạn mức 11,5%, ban lãnh đạo cam kết dùng hết hạn mức với trọng tâm bán lẻ và dự án hạ tầng. Bù lại, khoản phí hệ sinh thái chỉ còn 50–70%, ban lãnh đạo **dự kiến trích lập nửa cuối tương đương nửa đầu** và chỉ trích đủ cho nợ xấu hiện hữu vào khoảng giữa 2027, trong khi lãi suất huy động được đánh giá **chưa đạt đỉnh**. TCBS Research dự phóng **lợi nhuận trước thuế 2026 đạt 8.183 tỷ đồng**, vượt nhẹ KH năm (101,0%).

LNTT 2026F

8.183

tỷ đồng · +7,3% YoY

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F

+10,0%

ytd · hạn mức NHNN cấp 11,5%

NIM 2026F

2,9%

hướng dẫn BLĐ ~3%

NỢ XẤU 2026F

5,8%

cam kết BLĐ tối đa 5%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 07/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

74.600

VỐN HÓA · TỶ Đ

140.637

P/E · LẦN

45,7

P/B · LẦN

2,2

BVPS · ĐỒNG

33.316

SLCP · TRIỆU

1.885,2

1. Đánh giá của TCBS Research

Quan điểm về kết quả Quý 2, môi trường kinh doanh và triển vọng thời gian tới

Lợi nhuận quý 2 giảm sâu vì chi phí dự phòng, không vì hoạt động kinh doanh. Lợi nhuận trước thuế 2.030 tỷ đồng, giảm 44,5% so với cùng kỳ và 3,6% so với quý 1; lũy kế sáu tháng 4.136 tỷ, hoàn thành 51,1% kế hoạch – mức giảm ban lãnh đạo cho biết đã nằm trong dự liệu. Tổng thu nhập hoạt động lập đỉnh lịch sử 9.950 tỷ đồng (+28,1%), nhưng toàn bộ phần tăng đến từ lãi thuần dịch vụ 3.202 tỷ – phí giai đoạn đầu khi liên kết hệ sinh thái, nửa cuối năm chỉ còn 50–70% mức nửa đầu. Loại khoản này, lợi nhuận trước dự phòng sáu tháng chỉ tăng 6,3% thay vì 33,4%. Hoạt động cho vay vẫn thu hẹp biên: chi phí vốn lên 5,2% trong khi lợi suất tài sản chỉ nhích lên 7,7%, cộng thoái thu lãi 600–700 tỷ, đưa NIM về **2,9%** và thu nhập lãi thuần giảm 5,1% dù dư nợ tăng 8,2%. Phần còn lại nằm ở chi phí dự phòng **5.095 tỷ đồng**, bằng 71,5% lợi nhuận trước dự phòng.

Nửa cuối năm, lợi nhuận phụ thuộc vào tốc độ giải ngân tín dụng chứ không còn khoản thu bất thường. Dư địa tín dụng rất rộng: mới dùng 1,5 điểm % trong hạn mức **11,5%** Ngân hàng Nhà nước cấp, và ban lãnh đạo cam kết dùng hết với trọng tâm bán lẻ cùng các dự án cơ sở hạ tầng. Nền thanh khoản cho phép điều đó: tỷ lệ dư nợ trên tiền gửi theo quy định 79–80%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 24–25% so với trần vừa nâng lên 40% – dư địa gần 15 điểm phần trăm. Lực cản ở hai phía. Chi phí vốn chưa dừng: lãi suất huy động đã tăng hơn 300 điểm cơ bản từ đầu năm nhưng ban lãnh đạo đánh giá **chưa đạt đỉnh**, do kênh bơm tiền qua mua ngoại tệ đã tắc từ sau 2022 – nếu lãi suất đồng đô la thế giới không giảm, mặt bằng có thể tăng sang cả 2027. Chi phí dự phòng cũng chưa hạ: ban lãnh đạo dự kiến trích lập nửa cuối tương đương nửa đầu và phải tới **khoảng giữa 2027** mới trích đủ cho nợ xấu hiện hữu.

Thị trường đang định giá STB theo giá trị thu hồi kỳ vọng từ đề án tái cơ cấu, không theo lợi nhuận hiện hữu. Ở thị giá 74.600 đồng, cổ phiếu giao dịch ở **P/B 2,2 lần** – cao hơn 72% so với trung vị 1,3 lần của nhóm ngân hàng niêm yết lớn – trong khi ROE trượt bốn quý 5,0% thấp nhất nhóm. Phần chênh lệch phản ánh kỳ vọng thu hồi khoảng 63.250 tỷ đồng nợ được bảo đảm bằng 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC. Điểm quan trọng nhất từ buổi họp nhà đầu tư là **mốc thời gian đã lùi**: Ngân hàng Nhà nước chưa phúc đáp văn bản về sở hữu, và kể cả khi có phản hồi thuận vẫn cần gần một năm nữa để xử lý dứt điểm – tổng cộng một đến hai năm, thay vì đấu giá ngay trong nửa cuối 2026. Với P/B cao nhất ngành và phần định giá cho đề án cùng khả năng đổi chủ sở hữu đã trả trước, TCBS Research cho rằng **nhà đầu tư nên quan sát thêm tiến độ đề án và kết quả cải tổ mô hình kinh doanh trước khi giải ngân**. Hai chỉ tiêu quyết định là phúc đáp của cơ quan quản lý và diễn biến nợ nhóm 2.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Bức tranh tổng thể lợi nhuận, cấu phần thu nhập và tiến độ so kế hoạch năm

Toàn bộ phần thu nhập tăng thêm của quý 2 đã được dùng cho chi phí dự phòng. Lợi nhuận trước thuế **2.030 tỷ đồng**, giảm 44,5% so với cùng kỳ và 3,6% so với quý 1, trong khi tổng thu nhập hoạt động lập đỉnh lịch sử 9.950 tỷ (+28,1%).

BA ĐIỂM RÚT RA

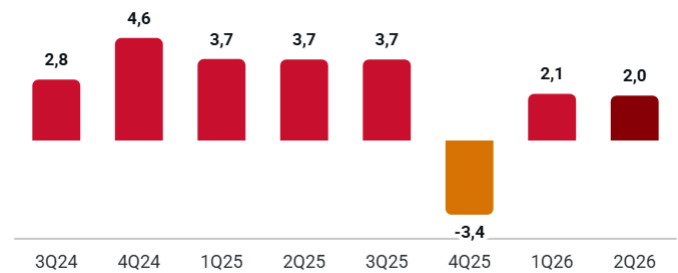
- 01 Thu nhập tăng mạnh nhờ khoản phí một lần** – phí thu khi bắt tay đối tác hệ sinh thái làm lãi dịch vụ tăng **2.283 tỷ**, nhiều hơn cả mức tăng 2.181 tỷ của cả thu nhập hoạt động; bỏ khoản này ra, quý 2 **giảm 1,3%** chứ không tăng 28,1%. Nửa cuối năm chỉ còn **50–70%** mức nửa đầu.
- 02 Chi phí dự phòng gấp 5,6 lần cùng kỳ** – trích lập **5.095 tỷ**, bằng 71,5% lợi nhuận trước dự phòng. Ba quý gần nhất trích tổng cộng **16.351 tỷ**, gấp hơn hai lần lợi nhuận trước thuế cả năm 2025 (7.628 tỷ).
- 03 Thu nhập lãi thuần sụt giảm do NIM suy giảm** – dư nợ tăng **8,2%** mà lãi thuần vẫn giảm 5,1% xuống 6.247 tỷ: NIM co từ 3,5% về **2,9%** do chi phí vốn tăng 1,0 điểm % lên 5,2% còn lợi suất tài sản chỉ tăng 0,3 điểm %. Từ quý 3, đây mới là nguồn nuôi lợi nhuận.

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 2.030 tỷ đồng · -44,5% YoY	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG 9.950 tỷ đồng · +28,1% YoY	THU NHẬP LÃI THUẦN 6.247 tỷ đồng · -5,1% YoY
CHI PHÍ DỰ PHÒNG 5.095 tỷ đồng · gấp 5,6 lần YoY	CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR) 28,4% trong quý · -12,8 điểm % YoY	LỢI NHUẬN SAU THUẾ 1.347 tỷ đồng · -53,5% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	6.247	6.585	-5,1	6.042	+3,4
Lãi thuần dịch vụ	3.202	919	+248,4	750	+326,9
Lãi thuần kinh doanh ngoại hối	350	227	+54,4	339	+3,2
Lãi/(lỗ) thuần mua bán chứng khoán	(73)	2	n/a	75	n/a
Thu nhập khác & góp vốn	224	37	+510,5	332	-32,5
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	9.950	7.769	+28,1	7.538	+32,0
Chi phí hoạt động	(2.825)	(3.200)	-11,7	(3.408)	-17,1
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	7.125	4.570	+55,9	4.130	+72,5
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5.095)	(912)	+458,7	(2.024)	+151,7
Lợi nhuận trước thuế	2.030	3.657	-44,5	2.106	-3,6
Lợi nhuận sau thuế	1.347	2.894	-53,5	1.584	-15,0

Lợi nhuận trước thuế theo quý

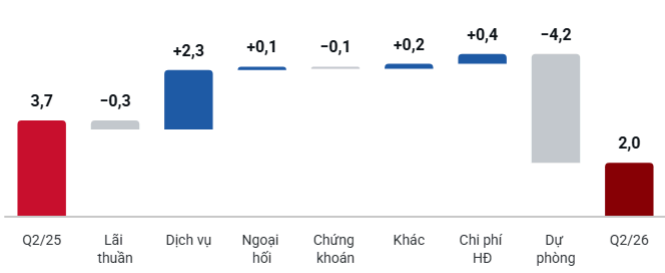
Ngìn tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất SACOMBANK và TCBS tổng hợp

Bóc tách chênh lệch lợi nhuận so cùng kỳ

Ngìn tỷ đồng

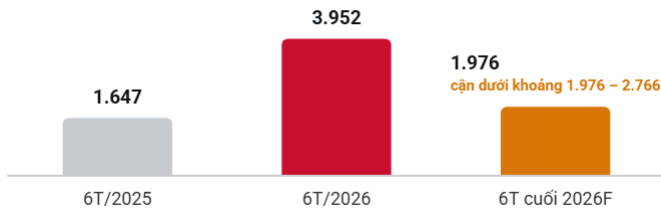


Nguồn: BCTC hợp nhất SACOMBANK và TCBS tổng hợp

- Toàn bộ mức giảm đến từ dự phòng** – trích lập tăng **4.183 tỷ** YoY, lớn hơn tổng phần cải thiện 2.556 tỷ của các cấu phần còn lại (dịch vụ +2.283 tỷ, chi phí hoạt động +375 tỷ, ngoại hối +123 tỷ; thu nhập lãi thuần -338 tỷ). Lợi nhuận công bố đang do quyết định trích lập chi phối, không do năng lực tạo thu nhập.

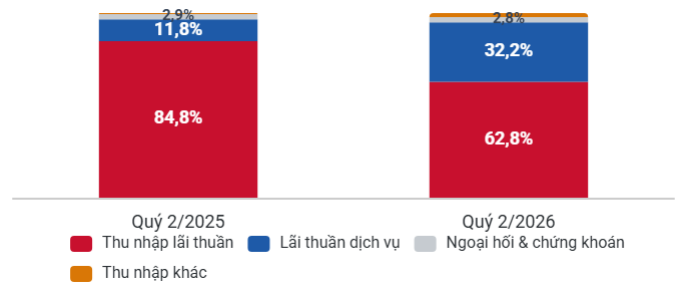
Lãi thuần dịch vụ & hướng dẫn nửa cuối năm

Tỷ đồng · cột 6T cuối 2026 lấy cận dưới khoảng 50–70% mức 6T đầu năm theo hướng dẫn ban lãnh đạo



Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

% tổng thu nhập hoạt động



Nguồn: BCTC hợp nhất SACOMBANK và TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất SACOMBANK, hợp nhà đầu tư 8/2026 và TCBS dự phóng

- Khoản phí đột biến không có nền lặp lại** – 3.202 tỷ đồng của riêng quý 2 cao gấp hơn bốn lần mặt bằng 670–920 tỷ mỗi quý của năm 2025, đến từ **phí giai đoạn đầu khi liên kết hệ sinh thái**. Ban lãnh đạo cho biết phí vẫn phát sinh ở các giai đoạn sau nhưng không còn cao như vừa qua và hướng dẫn nửa cuối năm chỉ đạt **50–70%** mức nửa đầu, nên TCBS Research lấy cận dưới khoảng dẫn; nếu tiến độ liên kết hệ sinh thái chậm lại, phần hụt sẽ hiện ra ngay trong kết quả quý 3.
- Cơ cấu thu nhập chưa phản ánh năng lực thường xuyên** – tỷ trọng thu ngoài lãi tăng lên **37,2%** từ 15,2% cùng kỳ, hoàn toàn nhờ khoản dịch vụ nói trên; loại khoản này khỏi tổng thu nhập, tỷ trọng chỉ còn khoảng 16% – mô hình thu nhập vẫn phụ thuộc gần như toàn bộ vào hoạt động cho vay.
- Đánh giá:** nửa cuối năm, lãi dịch vụ theo ước tính của ban lãnh đạo chỉ còn khoảng **50–70%** so với nửa đầu, trong khi mức trích lập dự kiến chưa giảm. Nếu chi phí hoạt động và trích lập giữ như nửa đầu, phần thu nhập ngoài khoản phí cần tăng gần **15%** thì lợi nhuận nửa cuối mới đi ngang – phần lớn kết quả vì vậy phụ thuộc vào tốc độ giải ngân tín dụng. Ban lãnh đạo cũng cho biết nếu kết quả vượt kế hoạch thì phần vượt sẽ được ưu tiên trích lập thêm để nâng tỷ lệ bao phủ, nên lợi nhuận cả năm nhiều khả năng chỉ quanh mức kế hoạch.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

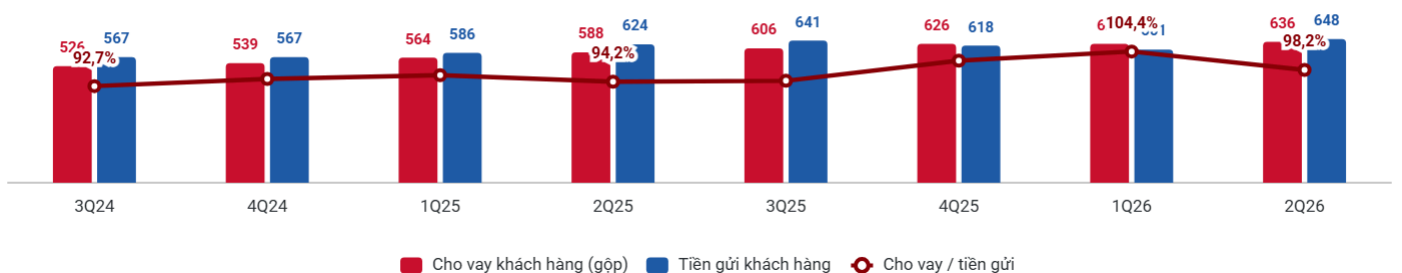
Quy mô tín dụng, nguồn vốn, chất lượng tài sản, khả năng sinh lời và định giá – kèm quan điểm ban lãnh đạo trong từng phần

3.1. Quy mô, cơ cấu tín dụng & chuyển dịch mô hình khách hàng

Tín dụng tăng chậm trong nửa đầu năm là lựa chọn của ngân hàng, không phải giới hạn của hạn mức. Dư nợ cho vay **636.029 tỷ đồng** (+1,5% ytd; +8,2% YoY) mới dùng 1,5 điểm % trong hạn mức 11,5%; tổng tài sản 892.049 tỷ (–2,7% ytd) và tổng huy động 808.190 tỷ (–3,4% ytd) đều còn xa kế hoạch cả năm +10%.

Dư nợ cho vay & tiền gửi khách hàng

Nghìn tỷ đồng · đường = dư nợ cho vay trên tiền gửi khách hàng (trục phải)



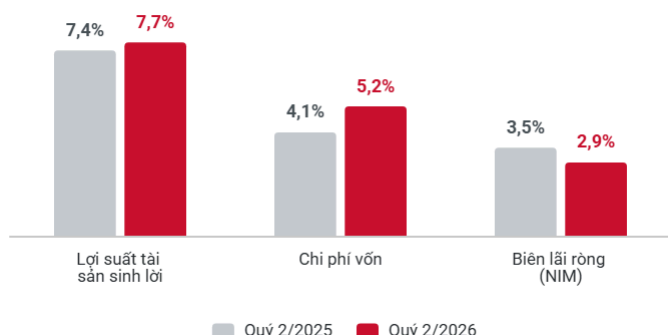
Nguồn: BCTC hợp nhất SACOMBANK và TCBS tổng hợp

- **Chậm là do chủ động, không do thiếu cầu** — ban lãnh đạo nêu hai nguyên nhân: rà soát lại toàn bộ quy trình xét duyệt, phân định thẩm quyền và định giá tài sản bảo đảm; và **chủ động thu hồi nợ** ở nhóm khách hàng rủi ro cao, hiệu quả thấp — phân thu hồi bù trừ phần giải ngân cho khách hàng tốt. Trong sáu tháng, dư nợ khách hàng doanh nghiệp tăng hơn 2% còn khách hàng cá nhân giảm nhẹ.
- **Bước ngoặt lớn nhất là chuyển sang phục vụ hệ sinh thái** — trước 2025, câu trả lời của ngân hàng cho câu hỏi có hướng vào hệ sinh thái hay không luôn là **không**; năm 2026 đã đảo chiều với thỏa thuận chiến lược ký cùng Vingroup ngày 24/04/2026 và định hướng tiếp cận thêm các hệ sinh thái được Nhà nước hỗ trợ. Gói dịch vụ đi kèm gồm tín dụng, thư tín dụng, thu chi hộ và quản lý dòng tiền, cộng nguồn CASA cùng tiền gửi cá nhân phát sinh từ đền bù dự án hạ tầng. Ban lãnh đạo cho biết mức sinh lời của nhóm này **tốt hơn tệp khách hàng truyền thống**.
- **Đổi lại là thu hẹp ở phân khúc từng làm nên thương hiệu** — với SME và hộ kinh doanh, ngân hàng chỉ giữ khách hàng hoạt động tốt và gắn bó, giảm phục vụ khách vắng lại; tỷ trọng cho vay hộ gia đình và SME giảm từ khoảng 55% xuống còn trên 50%. Ban lãnh đạo đánh giá phân khúc này cần **2–3 năm** mới phục hồi vì chủ yếu là nhóm gia công xuất khẩu đang chịu thuế quan và rào cản phi thuế quan. Hệ quả là danh mục dịch chuyển từ rủi ro phân tán sang rủi ro tập trung vào một vài hệ sinh thái lớn.
- **Kỳ hạn danh mục dài ra bất thường trong quý 2** — dư nợ trung hạn **+35,5% QoQ** lên 101.370 tỷ (tỷ trọng 11,9% đầu năm lên **15,9%**) trong khi ngắn hạn giảm 16.325 tỷ. Biến động lớn và ngược chiều trong một quý thường gắn với cơ cấu lại thời hạn trả nợ, và diễn ra đồng thời với việc nợ nhóm 2 tăng gần gấp ba.
- **Đánh giá & kỳ vọng**: để chạm hạn mức 11,5% cần giải ngân ròng **62.400 tỷ đồng** trong nửa cuối, gấp 6,5 lần mức sáu tháng đầu — TCBS Research kỳ vọng tín dụng tăng tốc rõ rệt nhưng khó dùng hết hạn mức. Động lực là bán lẻ tăng tự nhiên và các dự án cơ sở hạ tầng; dư địa hỗ trợ là tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn mới ở 24–25% so với trần vừa nâng lên 40%. Chỉ tiêu cần theo dõi là tỷ trọng cho vay trung hạn — nếu tiếp tục tăng nhanh, phần tăng trưởng có thể phần lớn là cơ cấu lại nợ.

3.2. Nguồn vốn, chi phí vốn & biên lãi ròng

■ Lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM

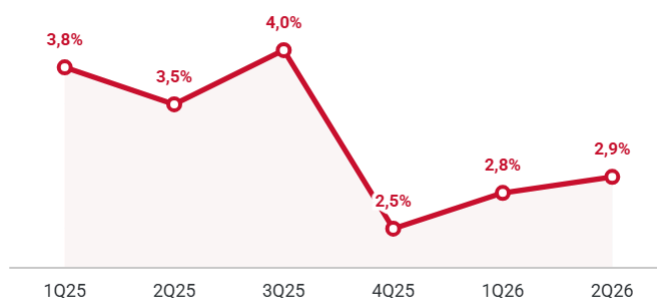
% quy năm · riêng quý



Nguồn: TCBS tính toán

■ Biên lãi ròng riêng quý

% quy năm · trên tài sản sinh lời bình quân



Nguồn: TCBS tính toán

- **Chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản là nguyên nhân trực tiếp thu hẹp biên lãi** — chi phí vốn riêng quý **5,2%** (+1,0 điểm % YoY) so với lợi suất tài sản 7,7% (+0,3 điểm), đưa NIM từ 3,5% về **2,9%**. Diễn giải khác: mỗi 100 đồng tài sản sinh lời tạo ra ít hơn 0,6 đồng lãi thuần so với một năm trước.
- **Một phần mức giảm mang tính kỹ thuật** — **thoái thu lãi 600–700 tỷ đồng** trong sáu tháng do chuyển nợ quá hạn, tương đương 5,3% thu nhập lãi thuần. Ban lãnh đạo lưu ý mức thoái thu không lớn hơn vì ngân hàng thu lãi hằng tháng nên lãi dự thu tồn đọng thấp; đổi lại, khoản này sẽ còn tái diễn chừng nào nợ quá hạn chưa giảm.

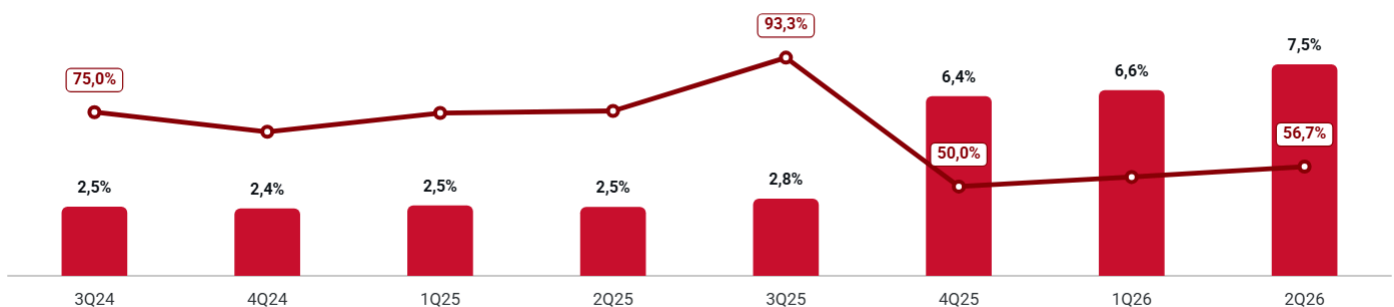
- **Cơ cấu nguồn vốn được đưa về trạng thái lành mạnh hơn** — tiền gửi khách hàng **+47.150 tỷ (+7,8% QoQ)** lên 647.939 tỷ, đồng thời vốn liên ngân hàng giảm 34.428 tỷ; cho vay trên tiền gửi hạ từ 104,4% về **98,2%**. Mức giảm 3,4% của tổng huy động hoàn toàn nằm ở thị trường liên ngân hàng đang thu hẹp, còn huy động thị trường 1 tăng gần 5%. Các chỉ tiêu an toàn còn rộng: tỷ lệ dư nợ trên tiền gửi theo quy định 79–80%, tỷ lệ bảo đảm khả năng chi trả trên 150%, vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 24–25% so với trần 40%.
- **Chính ngân hàng đánh giá lãi suất huy động chưa đạt đỉnh** — mặt bằng đã tăng hơn **300 điểm cơ bản** từ đầu năm và có thể tăng tiếp. Gốc rễ nằm ở cung tiền: kênh mua ngoại tệ để bơm tiền đồng không còn dùng được từ sau 2022 khi dòng ngoại tệ đảo chiều, nghiệp vụ thị trường mở bị giới hạn bởi quy mô trái phiếu chính phủ các ngân hàng nắm giữ thấp, còn tiền gửi Kho bạc chỉ là giải pháp ngắn hạn. Ban lãnh đạo kết luận không có kênh nào vừa bơm tiền, vừa hạ lãi suất, vừa tránh lạm phát; nếu lãi suất đồng đô la thế giới không giảm, mặt bằng tiền đồng có thể tăng sang cả 2027.
- **Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn vẫn mỏng** — CASA **16,5%**, cải thiện từ 14,9% cuối 2025 nhưng thấp hơn mức 17,3% cùng kỳ. Nguồn vốn giá rẻ mỏng là lý do chi phí vốn của ngân hàng nhạy hơn với mặt bằng lãi suất huy động so với các ngân hàng có tệp khách hàng giao dịch lớn.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** NIM đã tạo đáy ở 2,5% (Q4/2025) và hồi hai quý liên tiếp lên 2,9%, nhưng còn xa vùng 3,5–4,0% trước đây. Ban lãnh đạo hướng dẫn NIM **đi ngang quanh 3%** tới cuối năm — lãi suất huy động buộc phải tăng theo thị trường, bù lại lãi suất cho vay cũng được điều chỉnh. TCBS Research kỳ vọng biên lãi đi ngang thay vì cải thiện tiếp; đặt cạnh nhận định lãi suất chưa đạt đỉnh của chính ngân hàng, mức đi ngang này đã là kịch bản tương đối thuận lợi. NIM chỉ tăng bền vững khi CASA về vùng 18–20%, điều chưa ghi nhận trong bốn quý gần nhất.

3.3. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

Chất lượng tài sản là nhóm chỉ tiêu quyết định câu chuyện đầu tư, và vẫn xấu đi trong quý 2. Nợ xấu nội bảng **47.957 tỷ đồng — 7,5%** dư nợ, gần gấp ba lần chỉ sau ba quý (2,8% — 16.665 tỷ cuối Q3/2025); bao phủ 56,7%, nợ nhóm 2 lên 2,7% dư nợ từ 1,0% cuối quý 1.

■ Tỷ lệ nợ xấu & bao phủ nợ xấu

% · nợ xấu = nhóm 3+4+5 trên dư nợ cho vay · đường = tỷ lệ bao phủ (trục phải)



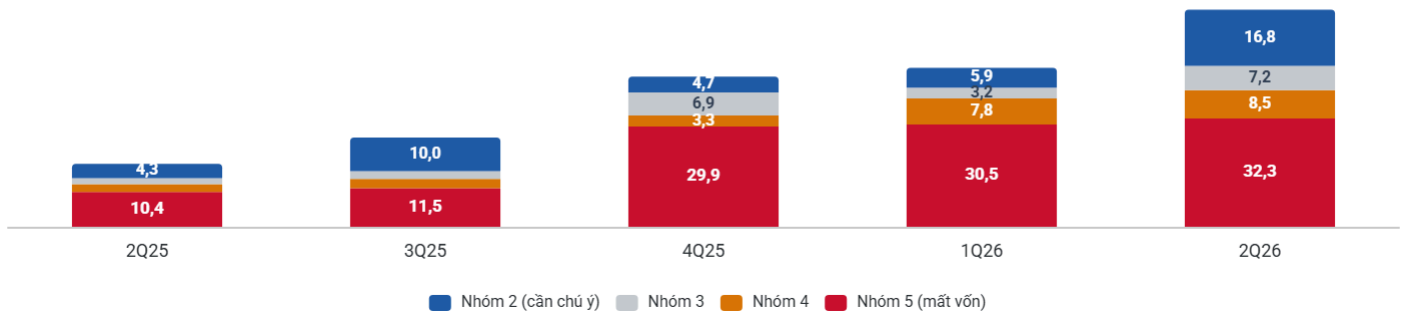
Nguồn: BCTC hợp nhất SACOMBANK và TCBS tổng hợp

- **Bản chất nợ xấu đã đổi so với 2025** — ban lãnh đạo cho biết năm 2025 nợ xấu tập trung ở Bamboo và nhóm xây dựng, còn năm 2026 **phân tán ở rất nhiều khách hàng nhỏ lẻ bình thường** do mặt bằng lãi suất cao cộng kinh tế phục hồi hình chữ K — GDP tăng 8–10% nhưng không lan tới danh mục của ngân hàng. Nợ phân tán khó xử lý hơn nợ tập trung vì không thể giải quyết bằng một vài thương vụ, và cũng là lý do tệp khách hàng của ngân hàng được ví như hàn thử biểu của khu vực kinh tế nhỏ lẻ.

- **Bộ đệm còn mỏng so với quy mô nợ xấu** — bao phủ **56,7%**, cải thiện từ 50,0% cuối 2025 nhưng thấp hơn nhiều mặt bằng 75–93% chính ngân hàng duy trì giai đoạn 2024–Q3/2025. Ngoài dự phòng cho vay, ngân hàng còn 7.703 tỷ đồng dự phòng chứng khoán giữ đến ngày đáo hạn, cuối 2025 toàn bộ là trái phiếu đặc biệt VAMC — khoản này gắn với danh mục VAMC nên không làm dày thêm bộ đệm cho nợ xấu nội bảng, và đưa bao phủ trở lại vùng 75% vẫn đòi hỏi duy trì trích lập cao thêm nhiều quý.
- **Chi phí tín dụng ở mức rất cao** — **3,2%** quy năm trong quý 2 và 2,3% cho sáu tháng (cùng kỳ 0,6%); trích lập sáu tháng 7.119 tỷ bằng 63,2% lợi nhuận trước dự phòng, nối tiếp 9.232 tỷ của quý 4/2025 — đây là lý do ROE trượt bốn quý vẫn ở mức 5,0%.

■ Cơ cấu dư nợ theo nhóm nợ

Nghìn tỷ đồng · nhóm 2 đến nhóm 5



Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất SACOMBANK

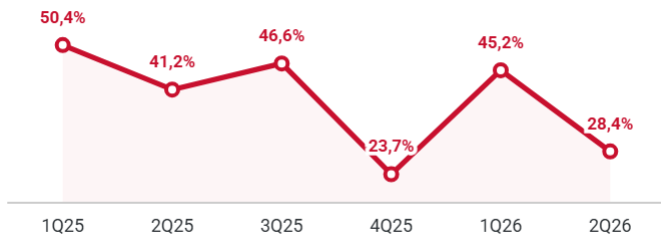
- **Cơ cấu nghiêng về nhóm khó thu hồi nhất** — nợ nhóm 5 **32.274 tỷ đồng**, chiếm 67,3% tổng nợ xấu và 5,1% dư nợ; nhóm 3 tăng gấp 2,3 lần trong quý lên 7.200 tỷ. Khả năng thu hồi phụ thuộc vào xử lý tài sản bảo đảm hơn là năng lực trả nợ của khách hàng — trong khi bất động sản được chính ban lãnh đạo dự báo còn trầm lắng ít nhất 6 tháng đến 1 năm.
- **Nợ nhóm 2 là chỉ báo cần theo dõi sát nhất** — **16.827 tỷ đồng** (2,7% dư nợ) so với 5.928 tỷ quý trước; đây là nguồn hình thành nợ xấu của một đến hai quý tới. Ba ngành vướng nợ xấu cao hơn mặt bằng là bất động sản, xây dựng và vận tải, song ban lãnh đạo nhấn mạnh mức chênh không rõ rệt do danh mục phân tán.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** ban lãnh đạo dự kiến trích lập nửa cuối **tương tự nửa đầu** và chỉ trích đủ cho danh mục hiện hữu vào **khoảng giữa 2027**; mục tiêu nợ xấu 4,5% với cam kết tối thiểu về 5% cuối năm qua thu hồi, bán nợ và dùng dự phòng, trong đó đã thu hồi vài nghìn tỷ từ đầu năm. Cơ sở của cam kết là đánh giá rằng phần lớn vấn đề đã bộc lộ trong giai đoạn cuối 2025 — đầu 2026 nên nợ xấu phát sinh thêm sẽ ít đi trong khi quy mô xử lý tăng lên. TCBS Research thận trọng hơn: với 16.827 tỷ đồng nợ nhóm 2 có thể chuyển nhóm trong một đến hai quý tới và bất động sản còn trầm lắng theo chính đánh giá của ngân hàng, khả năng đưa nợ xấu về dưới 5% ngay trong năm nay là thấp, và chi phí dự phòng khó giảm trong hai quý tới.

3.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

- **Hiệu quả chi phí cải thiện thật, nhưng mức 28,4% của quý 2 phóng đại** — mẫu số được khoản phí bất thường đẩy lên. Đọc theo sáu tháng, CIR ở **35,6%** so với 45,8% cùng kỳ; loại khoản phí khỏi mẫu số còn khoảng **41,0%**. Chỉ số theo quý còn bị nhiễu bởi bút toán điều chỉnh cuối năm — Q4/2025 ghi nhận CIR 23,7% do hoàn nhập chi phí quản lý.
- **Phân tiết giảm đến từ tái cấu trúc bộ máy, không phải cắt giảm tạm thời** — hơn **3.700 nhân sự** rời ngân hàng trong sáu tháng, chủ yếu khối hỗ trợ và vận hành nhờ chuyển sang nền tảng số và công cụ tự động; chi phí nhân viên quý 2 giảm 8,7% YoY xuống 1.860 tỷ. Ngân hàng đồng thời bỏ văn phòng khu vực và chuyển chi nhánh sang quản trị theo ngành dọc; mạng lưới không thu hẹp mà dịch chuyển địa lý về phía Bắc — nền chi phí thấp của quý 2 vì vậy có cơ sở duy trì sang các quý tới.

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)

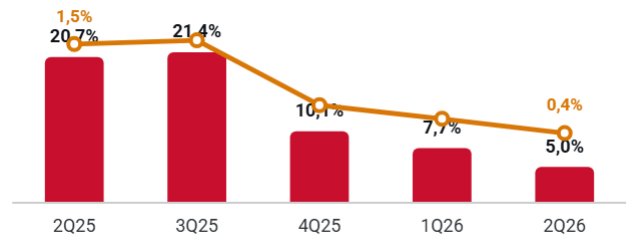
% · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất SACOMBANK và TCBS tổng hợp

ROE & ROA

% · trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tính toán

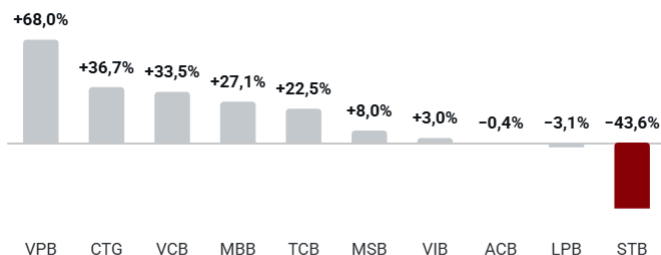
- Khả năng sinh lời về vùng thấp nhất nhiều năm** — ROE trượt bốn quý **5,0%** (từ 20,7% cùng kỳ), ROA 0,4% (từ 1,5%). Mức giảm gần như hoàn toàn do chi phí dự phòng chứ không do hiệu quả vận hành, nên ROE có cơ sở phục hồi mạnh khi chu kỳ trích lập kết thúc.
- Đánh giá & kỳ vọng:** ban lãnh đạo đặt CIR cả năm **35–36%** và dài hạn về khoảng 28% cùng mục tiêu ba đến năm năm là vào nhóm 4 ngân hàng dẫn đầu về quy mô, nhóm 3 dẫn đầu về lợi nhuận và về hiệu quả chi phí. TCBS Research đánh giá mục tiêu CIR khả thi, song phần cải thiện dễ nhất đã dùng hết nên sinh lời các quý tới phụ thuộc vào tăng trưởng thu nhập thay vì cắt giảm chi phí — và cần theo dõi liệu bộ máy mỏng hơn có đáp ứng được nhịp giải ngân phải tăng tốc trong nửa cuối năm. ROE chỉ trở lại vùng hai chữ số cao khi chi phí tín dụng về dưới 1,5%, tức sau khi chu kỳ trích lập kết thúc.

3.5. Định giá, đề án tái cơ cấu & so sánh trong ngành

Mức định giá hiện tại không thể giải thích bằng các chỉ tiêu sinh lời của ngân hàng. Tại thị giá 74.600 đồng, STB giao dịch ở **P/B 2,2 lần và P/E 45,7 lần** — cao nhất nhóm ngân hàng niêm yết lớn, trong khi ROE trượt bốn quý 5,0% thấp nhất nhóm và LNTT sáu tháng giảm sâu nhất ngành.

Tăng trưởng LNTT 6 tháng 2026

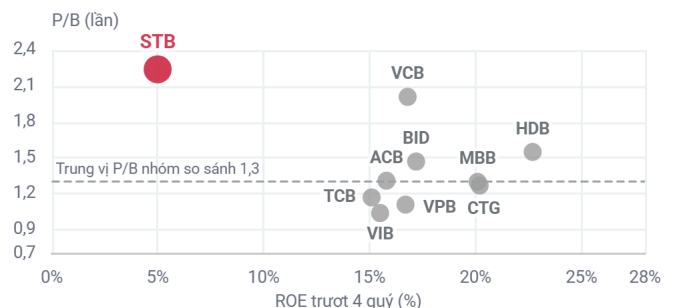
% so với cùng kỳ · các ngân hàng niêm yết



Nguồn: TCBS tổng hợp từ BCTC các ngân hàng

P/B và ROE của các ngân hàng lớn

Lần và % · đường đứt = trung vị P/B nhóm so sánh



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 07/08/2026

- Định giá tách rời tương quan P/B – ROE của ngành** — nếu loại Vietcombank vốn luôn giao dịch trên mặt bằng riêng, tám ngân hàng còn lại nằm gọn trong dải P/B 1,0–1,6 lần với ROE 15–23%. STB đứng tách hẳn ở góc trên bên trái — ROE thấp nhất nhưng P/B cao nhất, cao hơn **72%** so với trung vị 1,3 lần.
- Phản vượt trội là giá trị kỳ vọng từ đề án tái cơ cấu, và mốc thời gian vừa bị đẩy lùi** — thị trường chiết khấu khả năng thu hồi khoản nợ gốc và lãi khoảng **63.250 tỷ đồng** được bảo đảm bằng 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC; đấu giá thành công sẽ hạch toán phần vượt giá trị ghi sổ vào lợi nhuận và mở đường chia cổ tức sau mười năm. Vốn điều lệ vẫn giữ nguyên 18.852 tỷ đồng suốt giai đoạn đó, nên phát hành cổ phiếu tăng vốn chỉ khả thi sau khi đề án hoàn tất; trước mắt ngân hàng chỉ bổ sung được vốn cấp 2 bằng trái phiếu kỳ hạn 6–7 năm. Tại buổi họp, ban lãnh đạo cho biết cần thêm **1–2 năm**: Ngân hàng Nhà nước chưa phúc đáp văn bản về vấn đề sở hữu, và kể cả khi có phản hồi thuận vẫn cần gần một năm nữa để xử lý dứt điểm; nếu cơ quan quản lý yêu cầu bổ sung, thời gian còn kéo dài hơn.

- **Hai đồn đoán thường gắn với cổ phiếu đã bị ban lãnh đạo bác bỏ** — khả năng sáp nhập được đánh giá **gần như không có** trên cả ba khía cạnh: nền tảng khách hàng và mạng lưới của ngân hàng vẫn thuộc nhóm tốt nên không cần hợp nhất để xử lý, quy mô lớn khiến bên đầu tư phải cân nhắc, và ngành đã bão hòa nên không còn khoảng trống thị phần để cộng hưởng. Kế hoạch mua công ty chứng khoán cũng **tạm dừng** để tập trung củng cố nội tại. Việc đổi tên thành Ngân hàng TMCP Sài Gòn Tài Lộc (giữ thương hiệu SACOMBANK và mã STB) cùng kiện toàn nhân sự cấp cao trong năm không làm thay đổi bức tranh đó. Phần định giá dựa trên kỳ vọng sự kiện vì vậy thu hẹp về một biến số duy nhất: tiến độ đề án tái cơ cấu.
- **Cấu trúc sở hữu phân tán khuếch đại biên độ biến động** — tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng **95%**, thuộc nhóm cao nhất ngành do chưa có cổ đông lớn chi phối; giá trị giao dịch bình quân khoảng 390 tỷ đồng mỗi phiên (0,3% vốn hóa), nên cổ phiếu phản ứng nhanh với thông tin về tiến độ đấu giá theo cả hai chiều.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** với thời gian chờ kết quả đề án kéo dài một đến hai năm và khả năng sinh lời chỉ phục hồi dần, mức P/B 2,2 lần chưa để lại biên an toàn — phần định giá vượt trội dành cho đề án tái cơ cấu và khả năng đổi chủ sở hữu đã nằm trong giá. TCBS Research cho rằng nhà đầu tư nên **quan sát thêm tiến độ đề án và kết quả cải tổ mô hình kinh doanh sang phục vụ hệ sinh thái** trước khi giải ngân; tín hiệu cần chờ là văn bản chấp thuận phương án từ cơ quan quản lý và bằng chứng thu nhập lãi thuần phục hồi khi khoản phí bất thường không còn. Rủi ro chính là cơ quan quản lý kéo dài thời gian phúc đáp, khiến mức định giá hiện tại mất điểm tựa.

BA MỐC CẦN THEO DÕI TRONG NỬA CUỐI 2026

- 01 Phúc đáp của Ngân hàng Nhà nước về phương án xử lý sở hữu** — điều kiện tiên quyết để tổ chức đấu giá 32,5% cổ phần và khôi phục khả năng chia cổ tức. Ban lãnh đạo cho biết vẫn chưa nhận được phản hồi; sau phản hồi còn cần gần một năm xử lý.
- 02 Diễn biến nợ nhóm 2 trong quý 3** — số dư 16.827 tỷ đồng sẽ xác định quy mô trích lập hai quý còn lại. Nếu tỷ lệ chuyển nhóm cao, nợ xấu khó về mức cam kết 5% và chi phí dự phòng vượt dự phóng.
- 03 Nhịp giải ngân tín dụng quý 3** — cần 62.400 tỷ đồng trong nửa cuối để chạm hạn mức 11,5%. Đây là phép thử cho cả cam kết của ban lãnh đạo lẫn giá định thu nhập lãi thuần phục hồi khi khoản phí bất thường không còn.

Phụ lục 1 – Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	25.218	26.970	23.461	22.416	24.132
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	100.602	117.155	172.510	113.660	129.927
Cho vay khách hàng (gộp)	587.960	606.048	626.392	626.960	636.029
Dự phòng rủi ro cho vay	(10.918)	(15.542)	(20.056)	(22.082)	(27.177)
Chứng khoán đầu tư	84.045	94.107	92.130	95.862	102.112
TSCĐ, góp vốn & tài sản khác	20.432	20.205	22.683	22.756	27.027
TỔNG TÀI SẢN	807.339	848.942	917.120	859.572	892.049
Nợ Chính phủ & NHNN	5.247	325	22.247	12.330	30.325
Tiền gửi & vay các TCTD khác	60.687	82.474	156.037	124.489	90.061
Tiền gửi của khách hàng	624.315	641.102	618.342	600.789	647.939
Giấy tờ có giá đã phát hành	36.559	38.779	39.185	38.163	39.276
Các khoản nợ khác	20.711	23.557	21.443	22.325	21.640
Tổng nợ phải trả	747.518	786.237	857.253	798.095	829.241
Tổng vốn chủ sở hữu	59.821	62.705	59.867	61.477	62.807

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Thu nhập lãi thuần	6.585	7.874	5.358	6.042	6.247
Lãi thuần dịch vụ	919	673	758	750	3.202
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	228	193	283	415	277
Thu nhập khác & góp vốn	37	56	1.295	332	224
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	7.769	8.797	7.694	7.538	9.950
Chi phí hoạt động	(3.200)	(4.096)	(1.822)	(3.408)	(2.825)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	4.570	4.701	5.872	4.130	7.125
Chi phí dự phòng RRTD	(912)	(1.044)	(9.232)	(2.024)	(5.095)
Lợi nhuận trước thuế	3.657	3.657	(3.360)	2.106	2.030
Lợi nhuận sau thuế	2.894	2.901	(2.752)	1.584	1.347

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	3,5	4,0	2,5	2,8	2,9
Chi phí / thu nhập (CIR), %	41,2	46,6	23,7	45,2	28,4
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	2,5	2,7	6,4	6,6	7,5
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	0,7	1,6	0,7	0,9	2,6
Bao phủ nợ xấu, %	75,4	93,3	50,0	53,2	56,7
Chi phí tín dụng (quy năm), %	0,6	0,7	6,0	1,3	3,2
ROE trượt 4 quý, %	21,2	21,4	10,1	7,7	5,0
ROA trượt 4 quý, %	1,6	1,6	0,7	0,6	0,4
CASA, %	17,3	15,5	14,9	15,9	16,5
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	94,2	94,5	101,3	104,4	98,2

Nguồn: BCTC Hợp nhất STB & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 – Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm thực hiện 2021–2025 và năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & TG tại NHNN	20,4	20,1	20,4	25,9	23,5	26,0	28,3	31,4	34,9	38,9
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	8,4	25,3	50,3	88,2	172,5	130,0	133,8	143,7	150,8	159,1
Cho vay khách hàng (gộp)	387,9	438,6	482,7	539,3	626,4	689,0	751,0	833,7	933,7	1.045,7
Dự phòng rủi ro cho vay	(6,9)	(5,6)	(7,6)	(8,9)	(20,1)	(26,3)	(21,7)	(19,2)	(18,7)	(19,2)
Chứng khoán đầu tư	69,7	68,8	74,6	85,6	92,1	100,0	108,0	119,9	133,4	148,4
TSCĐ & tài sản khác	41,5	44,6	53,9	17,9	22,7	27,0	29,3	32,5	36,2	40,3
TỔNG TÀI SẢN	521,1	591,9	674,4	748,1	917,1	945,7	1.028,8	1.142,0	1.270,3	1.413,2
Nợ Chính phủ & NHNN	0,5	9,9	0,0	0,1	22,2	25,0	25,7	28,6	31,8	35,3
Tiền gửi & vay TCTD khác	15,2	28,4	38,0	70,7	156,0	102,0	100,3	90,3	78,4	60,8
Tiền gửi của khách hàng	427,4	454,7	510,7	566,9	618,3	668,0	736,3	833,7	943,1	1.067,1
Giấy tờ có giá đã phát hành	21,1	25,8	29,0	36,8	39,2	46,0	49,4	54,8	61,0	67,8
Các khoản nợ khác	22,6	34,4	50,9	18,8	21,4	38,6	42,2	46,8	52,1	57,9
Tổng nợ phải trả	486,9	553,3	628,7	693,1	857,3	879,6	953,9	1.054,2	1.166,4	1.289,0
Tổng vốn chủ sở hữu	34,3	38,6	45,7	55,0	59,9	66,1	75,0	87,8	104,0	124,2

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	11.964	17.147	22.072	24.532	26.681	25.857	28.689	32.222	36.761	41.964
Lãi thuần dịch vụ	4.343	5.194	2.618	2.978	3.079	5.928	4.612	5.183	5.824	6.497
Lãi thuần ngoại hối & CK	901	1.042	1.133	1.161	1.014	1.511	1.684	1.812	1.948	2.086
Thu nhập khác & góp vốn	497	2.758	349	6	1.284	1.256	1.437	1.538	1.646	1.757
Tổng thu nhập hoạt động	17.704	26.141	26.173	28.677	32.057	34.552	36.422	40.755	46.179	52.304
Chi phí hoạt động	(9.750)	(10.921)	(12.890)	(13.982)	(13.045)	(12.650)	(13.112)	(14.060)	(15.239)	(16.476)
LN trước dự phòng (PPOP)	7.954	15.221	13.283	14.695	19.012	21.902	23.310	26.695	30.940	35.828
Chi phí dự phòng RRTD	(3.554)	(8.882)	(3.688)	(1.974)	(11.384)	(13.719)	(12.268)	(10.610)	(10.776)	(10.590)
Lợi nhuận trước thuế	4.400	6.339	9.595	12.720	7.628	8.183	11.042	16.085	20.164	25.238
Lợi nhuận sau thuế	3.411	5.041	7.719	10.087	5.939	6.260	8.834	12.868	16.131	20.190

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tăng trưởng tín dụng, %	14,0	13,1	10,1	11,7	16,1	10,0	9,0	11,0	12,0	12,0
Biên lãi ròng (NIM), %	2,7	3,4	3,9	3,7	3,4	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2
Chi phí / thu nhập (CIR), %	55,1	41,8	49,2	48,8	40,7	36,6	36,0	34,5	33,0	31,5
Nợ xấu nhóm 3–5 / dư nợ, %	1,5	1,0	2,3	2,4	6,4	5,8	3,8	2,5	2,0	1,8
Nợ nhóm 2 / dư nợ, %	0,4	1,2	0,7	0,8	0,7	1,8	1,5	1,2	1,1	1,0
Bao phủ nợ xấu, %	118,6	131,0	68,8	68,4	50,0	65,8	76,0	92,0	100,0	105,0
Chi phí tín dụng, %	1,0	2,1	0,8	0,4	1,9	2,1	1,7	1,3	1,2	1,1
ROE, %	10,9	13,9	18,3	20,3	10,1	9,9	12,5	15,8	16,8	17,7
ROA, %	0,7	0,9	1,2	1,4	0,7	0,7	0,9	1,2	1,3	1,5
CASA, %	22,5	18,9	18,3	17,9	14,9	17,0	17,8	18,6	19,3	19,9
Cho vay / tiền gửi KH, %	90,8	96,5	94,5	95,1	101,3	103,1	102,0	100,0	99,0	98,0

Nguồn: BCTC Hợp nhất STB & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: [Đăng ký](#).
Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.