

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **49.500 VND**
% tăng giá: **1%**
Cập nhật: **25/7/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tăng trưởng tín dụng cao hơn so với giai đoạn trước, lợi nhuận được hỗ trợ từ việc hoàn nhập chi phí dự phòng KCN Phong Phú

Tiêu cực: Nợ xấu tiềm ẩn từ khoản cho vay Bamboo

	2023	2024	2025F
TOI	26.173	28.677	31.060
% YoY	0%	10%	8%
LNTT	9.595	12.720	16.006
% YoY	51%	33%	26%

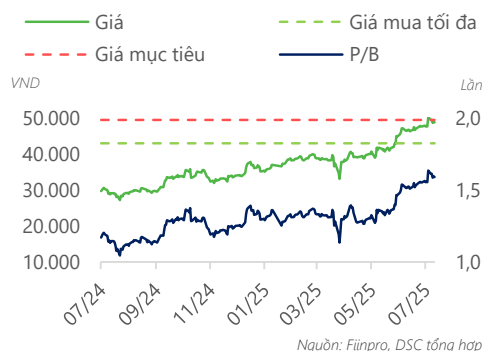
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

STB là một trong những ngân hàng tư nhân có quy mô tổng tài sản lớn. Ngân hàng gắn liền với quá trình tái cấu trúc 10 năm kể từ năm 2016 sau khi sáp nhập Ngân hàng Phương Nam. STB là ngân hàng bán lẻ đặc trưng với tệp khách hàng chủ yếu là khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	48.800 VND
Vốn hóa:	91.999 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1885,2 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	5.767 VND
P/B:	1,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

STB

DSC

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của STB Q2/2025 lần lượt đạt 7.769 tỷ (+9% YoY, -0,3% QoQ) và 3.657 tỷ (+36% YoY, -0,5% QoQ). KQKD Q2/2025 của STB thấp hơn kỳ vọng của DSC chủ yếu do biên lãi thuần thấp hơn và ngân hàng chưa ghi nhận hoàn nhập từ KCN Phong Phú. DSC điều chỉnh dự phóng tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của STB năm 2025 lần lượt là 31.606 tỷ (+8% YoY) và 16.006 tỷ (+26% YoY).

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho STB trong năm 2025 dựa trên phương pháp P/B là 49.500 VND với P/B mục tiêu 1,4 lần, cao hơn so với trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,3 lần) và nâng lên so với báo cáo gần nhất dựa trên kỳ vọng ngân hàng đang bước vào giai đoạn phát triển mới đặt trong bối cảnh xuất hiện những chuyển biến tốt cùng nhiều chính sách hỗ trợ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Những bước đi đầu tiên trong chương mới

Như đã đề cập trong báo cáo khuyến nghị gần nhất, STB đang ở năm cuối cùng của quá trình tái cơ cấu theo Đề án sáp nhập 2016 - 2025. Tiến độ thực hiện các cam kết của ngân hàng cũng như kỳ vọng của chúng tôi đối với STB ghi nhận những tín hiệu tốt bao gồm: (1) Tăng trưởng tín dụng 6M đạt 9% YTD, mức cao nhất 6 tháng đầu năm của STB sau khi ngân hàng đã hoàn thành cơ bản Đề án tái cơ cấu. STB cũng cho biết đã được NHNN nâng room tín dụng năm 2025 lên 16% so với kế hoạch cũ 14%, cao nhất kể từ khi tái cấu trúc; (2) Quá trình cải thiện hiệu quả vận hành đang diễn ra đúng kế hoạch với tỷ lệ CIR được tối ưu đáng kể.

Tiến độ xử lý tài sản tồn đọng chưa ghi nhận diễn biến mới

Chúng tôi chưa ghi nhận diễn mới từ việc xử lý các tài sản tồn đọng của STB trong Q2/2025: (1) Việc thu hồi thành công KCN Phong Phú chưa được ghi nhận vào BCTC trong quý 2 như kế hoạch, (2) Trái phiếu VAMC vẫn chưa được trích lập 100% theo như đã công bố (như chúng tôi đã đề cập đây có thể chỉ là vấn đề sổ sách) và (3) Tiến trình xử lý 32,5% vốn cổ phần vẫn trong thời gian chờ đợi phản hồi từ NHNN.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng lợi nhuận cao so với cùng kỳ

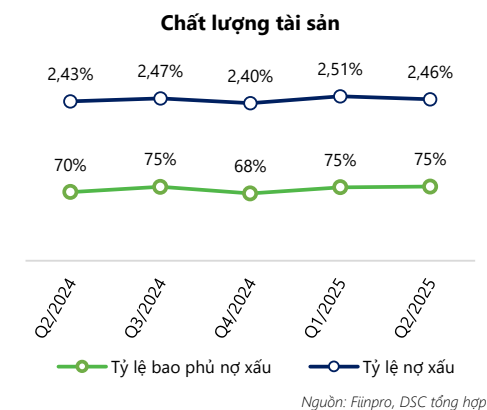
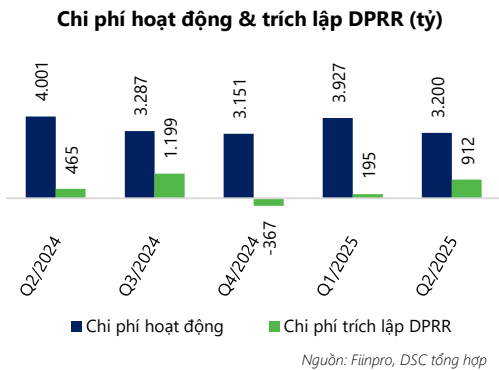
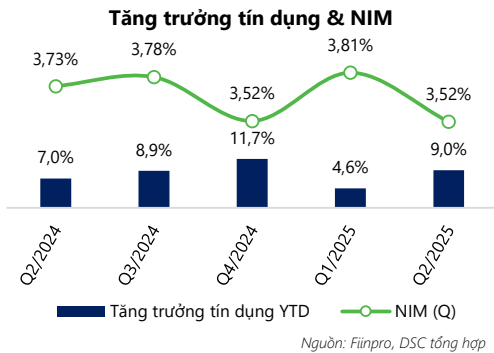
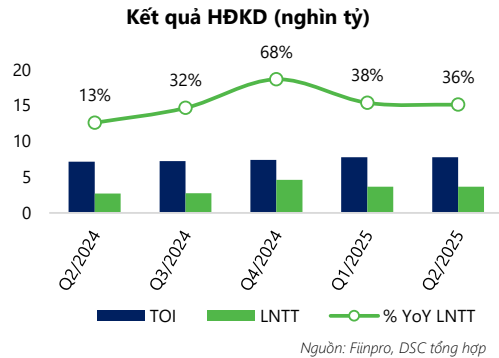
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của STB Q2/2025 lần lượt đạt 7.769 tỷ (+9% YoY, -0,3% QoQ) và 3.657 tỷ (+36% YoY, -0,5% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 6.585 tỷ (+8% YoY, -4% QoQ), chiếm 85% tổng thu nhập nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 9% YTD, tuy nhiên biên lãi thuần trở lại xu hướng giảm như kỳ vọng đã khiến thu nhập lãi thuần giảm so với quý trước. Thu nhập ngoài lãi đạt 1.184 tỷ (+14% YoY, +27% QoQ) chủ yếu nhờ thu phí dịch vụ ghi nhận hồi phục.

Về phía chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 3.200 tỷ (-20% YoY, --19% QoQ) cho thấy quá trình tối ưu chi phí hoạt động của ngân hàng đang được thực hiện tích cực. Tỷ lệ CIR Q2/2025 tương ứng 41%, thấp hơn nhiều trung bình 5 năm là 54%. Chi phí trích lập DPRR ghi nhận 912 tỷ (+96% YoY, +367% QoQ), tăng cao đột biến so với quý trước do Q1 ghi nhận hoàn nhập 1.500 tỷ trái phiếu VAMC và tăng mạnh svck nhằm tăng cường bộ đệm DPRR.

Một lưu ý khác trong KQKD Q2/2025 chi chúng tôi nhận thấy STB vẫn chưa ghi nhận thu nhập khác/hoàn nhập từ việc thu hồi thành công KCN Phong Phú theo như kế hoạch (1 đợt tháng 6 và 1 đợt tháng 12).

Chất lượng tài sản duy trì ổn định so với quý trước

Chất lượng tài sản của STB ghi nhận các diễn biến ổn định so với quý trước: (1) Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ từ 2,51% quý 1 xuống 2,46%, (2) Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đi ngang quanh 75%, (3) Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ 0,79% xuống 0,73%. Đối với trái phiếu VAMC, ghi nhận thay đổi không đáng kể so với quý trước, so với kỳ vọng của chúng tôi STB được hoàn nhập gần 1.600 tỷ nhờ thu hồi thành công KCN Phong Phú. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm STB sẽ hoàn thành 100% trích lập TP VAMC trên BCTC (ngân hàng thông báo đã hoàn thành) và hoàn nhập trích lập DPRR từ KCN Phong Phú khoảng 3.200 tỷ trong nửa cuối năm.

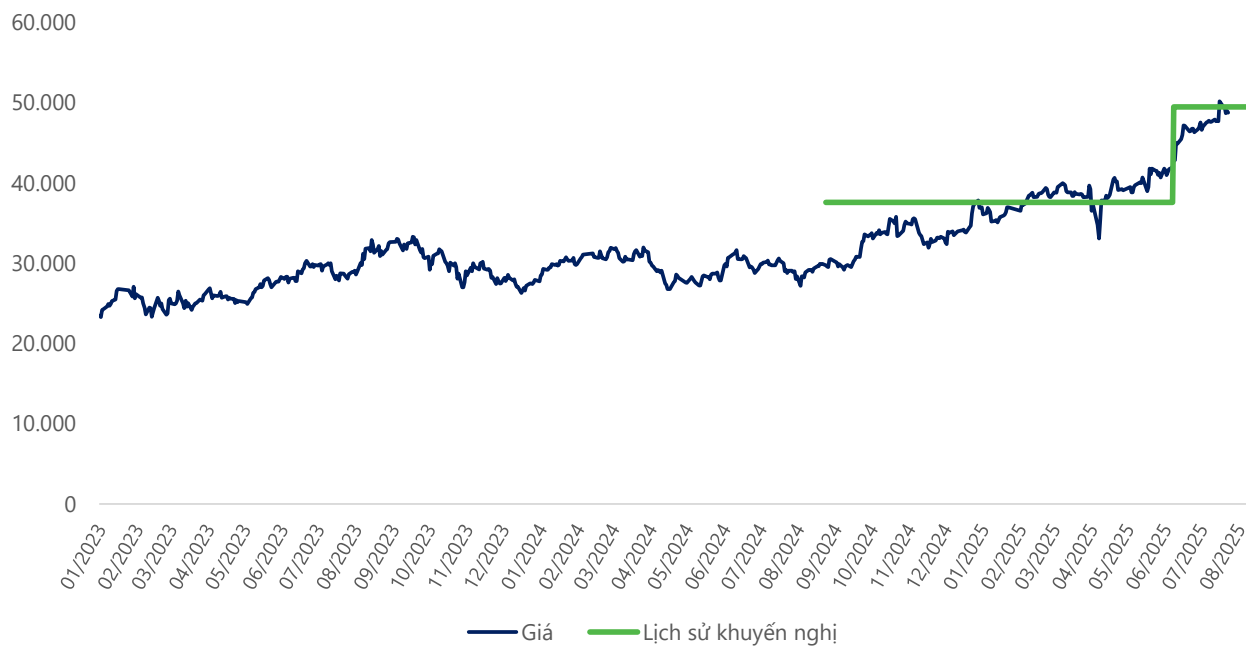


STB

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền,
Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn