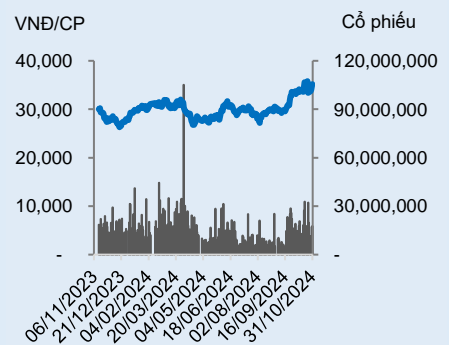


Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **41.488**Giá thị trường (31/10/2024) **35.200**Lợi nhuận kỳ vọng **+17,9%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	26.300-35.800
Vốn hóa	66.360 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.885.215.716
KLGD bình quân 10 ngày	18.444.446
% sở hữu nước ngoài	23,6%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,39

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
STB	26,8%	6,3%	23,9%	26,6%
VNIndex	11,7%	-0,5%	4,0%	0,8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

(84 24) 3928.8080 ext.212

hoangnd@bvsc.com.vn

KQKD Q3/2024 tăng trưởng tích cực, định giá hấp dẫn

Tổng doanh thu hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS trong Q3/2024 đạt lần lượt 7.238 tỷ đồng (+22% y/y; +1% q/q) và 2.201 tỷ đồng (+35% y/y; +1% q/q).

Động lực tăng trưởng chính: (1) Tăng trưởng tín dụng tích cực; (2) NIM tăng 5 bps q/q; và (3) CIR cải thiện xuống 45%.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ 0,04% q/q lên 2,47% tại cuối Q3/2024 và tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 0,02% q/q lên 0,72%. Điểm đáng chú ý là nợ xấu hình thành mới trong Q3 giảm mạnh xuống 637 tỷ đồng (-70% y/y; -44% q/q). Tuy vậy, STB vẫn tăng trích lập dự phòng lên 1.199 tỷ đồng (+45% y/y; +156% q/q) giúp tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LCR) 5,3% q/q lên 75%.

KQKD năm 2024 dự báo tăng trưởng tích cực. Tổng thu nhập hoạt động và LNST dự báo đạt lần lượt 29.148 tỷ đồng (+11% y/y) và 9.378 tỷ đồng (+21% y/y). Dự báo dựa trên cơ sở: (1) Tăng trưởng tín dụng STB đạt 14%; (2) Dự phòng RRTD ở mức 2.728 tỷ đồng, giảm so với 2023 khi hoàn thành trích lập xong trái phiếu VAMC; và (3) NIM giảm nhẹ 2 bps y/y xuống 3,68%.

STB đã đấu giá thành công KCN Phong Phú và đã thu được 20% tổng giá trị bán đấu giá. STB sẽ tiếp tục nhận được 40% trong năm 2024 và 40% trong năm 2025 theo tiến độ hoàn thành hồ sơ pháp lý của dự án. KCN Phong Phú là tài sản bảo đảm cho khoản nợ với nợ gốc tại STB là 5.134 tỷ đồng và lãi tồn đọng là 11.061 tỷ đồng tính đến cuối 2021. Theo đó, chúng tôi ước tính giá trị bán đấu giá thành công khoảng 7.900 tỷ đồng giúp STB ghi nhận hoàn nhập và cải thiện KQKD trong năm 2025 sau khi đã nhận được đầy đủ khoản thanh toán của bên mua tài sản.

STB đã trình lên NHNN để xử lý theo hình thức bán đấu giá 32,5% cổ phần tại VAMC. Nếu NHNN duyệt phương án, STB có thể triển khai bán đấu giá và giúp STB hoàn nhập một phần hoặc toàn bộ dự phòng nợ xấu.

Khuyến nghị. Chúng tôi nâng định giá của STB do thay đổi thời điểm định giá về cuối năm 2024. Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B để xác định giá mục tiêu của STB, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với STB với giá mục tiêu là **41.488 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 31/10/2024 là 17,9%.

Cập nhật KQKD Q3/2024

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q3 y/y	Q3 q/q
Tăng trưởng tín dụng	2,5%	2,3%	3,7%	3,2%	1,7%		
NIM	3,12%	3,54%	3,67%	3,57%	3,62%		
CIR	50,9%	50,8%	51,5%	55,9%	45,4%		
Credit cost	-0,18%	-0,11%	-0,14%	-0,09%	-0,23%		
NPL ratio	2,20%	2,28%	2,28%	2,43%	2,47%		
% Nợ nhóm 2	0,71%	0,73%	0,85%	0,70%	0,72%		
Thu nhập lãi thuần	4.851	5.633	5.951	6.117	6.365	31%	4%
Thu nhập ngoài lãi	1.076	1.075	924	1.038	873	-19%	-16%
Tổng thu nhập hoạt động	5.927	6.708	6.875	7.154	7.238	22%	1%
Chi phí hoạt động	-3.015	-3.410	-3.543	-4.001	-3.287	9%	-18%
Dự phòng RRTD	-827	-544	-678	-465	-1.199	45%	158%
LNTT	2.085	2.755	2.654	2.688	2.752	32%	2%
LNST	1.635	2.259	2.111	2.177	2.201	35%	1%

Tổng doanh thu hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS trong Q3/2024 đạt lần lượt 7.238 tỷ đồng (+22% y/y; +1% q/q) và 2.201 tỷ đồng (+35% y/y; +1% q/q). Động lực tăng trưởng chính: (1) Tăng trưởng tín dụng tích cực; (2) NIM tăng 5 bps q/q; và (3) CIR cải thiện xuống 45%.

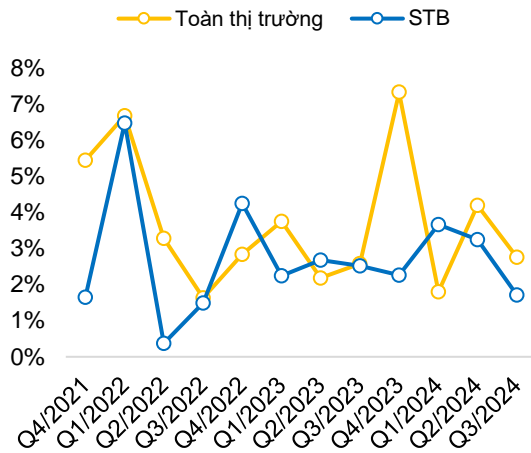
Tăng trưởng tín dụng trong Q3/2024 đạt 1,7% q/q. Như vậy trong 9 tháng đầu năm 2024, tín dụng của STB đã tăng 8,9%, tương đương với mức tăng trưởng tín dụng 9% của toàn thị trường.

NIM tăng 7 bps q/q lên 3,62%. NIM tăng trong Q3 chủ yếu do chi phí vốn (COF) giảm nhanh hơn so với YEA. Cụ thể COF giảm 16 bps q/q trong khi (YEA) giảm 11 bps. Dù lãi suất tiền gửi trung bình tăng lên nhưng lãi suất phát hành TP và GTCG của STB giảm xuống giúp COF giảm trong Q3/2024.

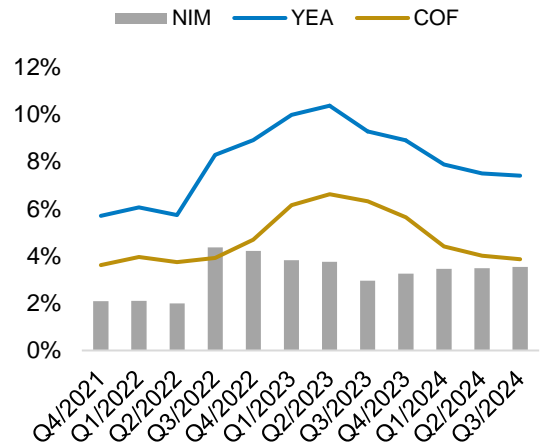
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ 0,04% q/q lên 2,47% tại cuối Q3/2024 và tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 0,02% q/q lên 0,72%. Điểm đáng chú ý là nợ xấu hình thành mới trong Q3 giảm mạnh xuống 637 tỷ đồng (-70% y/y; -44% q/q). Tuy vậy, STB vẫn tăng trích lập dự phòng lên 1.199 tỷ đồng (+45% y/y; +156% q/q) giúp tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LCR) 5,3% q/q lên 75%.

CIR cải thiện xuống 45% trong Q3/2024 so với mức 51% cùng kỳ. Thu nhập ngoài lãi đạt 873 tỷ đồng (-19% y/y; -16% q/q). Điểm tích cực là lãi thuần từ hoạt động dịch vụ vẫn tăng trưởng lên 756 tỷ đồng (+5% y/y; +11% q/q). Trong khi đó, thu nhập từ hoạt động FX và các hoạt động khác sụt giảm.

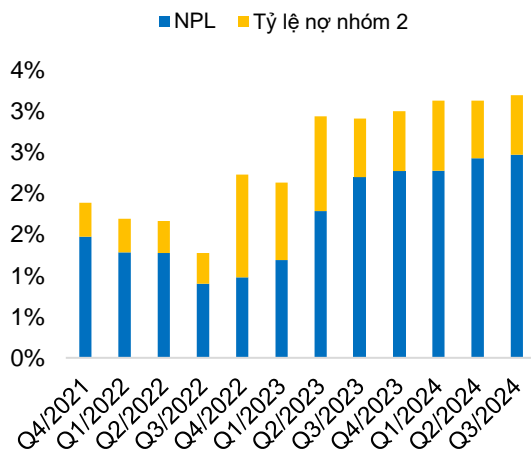
Tăng trưởng tín dụng (q/q)



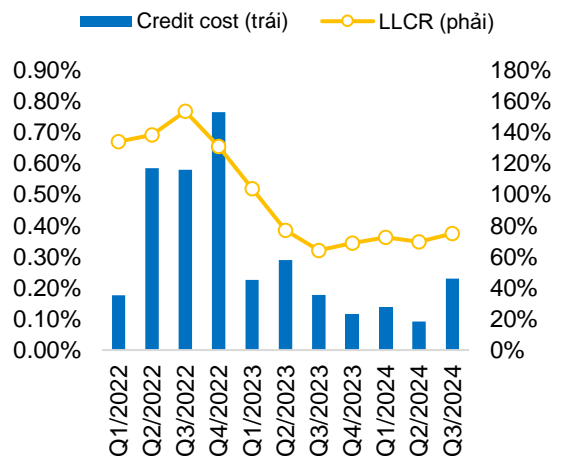
NIM



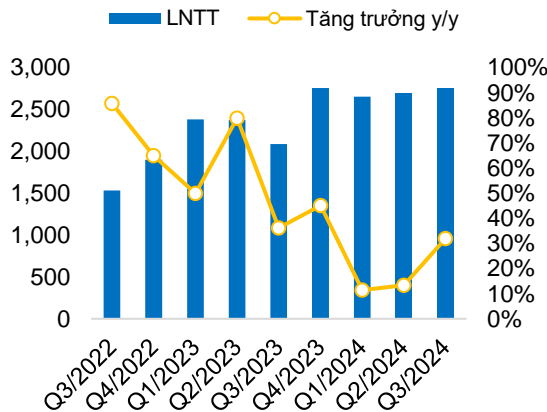
NPL



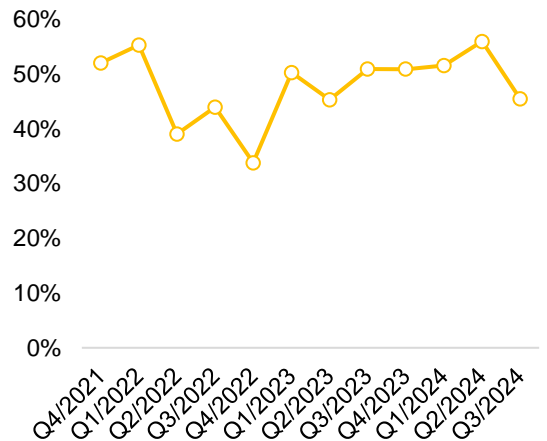
Hệ số bảo phủ nợ xấu



Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)



CIR



Nguồn: STB, BVSC tổng hợp

Dự phóng KQKD năm 2024

KQKD năm 2024 dự báo tăng trưởng tích cực. Tổng thu nhập hoạt động và LNST dự báo đạt lần lượt 29.148 tỷ đồng (+11% y/y) và 9.378 tỷ đồng (+21% y/y). Dự báo dựa trên cơ sở: (1) Tăng trưởng tín dụng STB đạt 14%; (2) Dự phòng RRTD ở mức 2.728 tỷ đồng, giảm so với 2023 khi hoàn thành trích lập xong trái phiếu VAMC; và (3) NIM giảm nhẹ 2 bps y/y xuống 3,68%.

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024F	%YoY	Diễn giải
Thu nhập lãi thuần	17.147	22.072	24.947	13%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tích cực nhờ tín dụng dự báo đạt 14%. NIM giảm nhẹ 2 bps xuống 3,68% do áp lực cạnh tranh các khoản vay khiến YEA giảm dù COF giảm mạnh.
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	5.194	2.618	2.900	11%	<ul style="list-style-type: none"> Động lực tăng trưởng chính đến từ 2 mảng là hoạt động thẻ và hoạt động thanh toán. Cơ sở dự phóng: tiêu dùng cá nhân và xuất khẩu hồi phục. Mảng banca dự báo có hồi phục nhưng tăng trưởng chậm so với 2023 do thị trường bảo hiểm vẫn còn nhiều khó khăn khi niềm tin người tiêu dùng giảm.
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	1.062	1.100	1.123	2%	Dự báo nguồn thu từ hoạt động ngoại hối không tăng trưởng quá tích cực trong 2024 do diễn biến tỷ giá.
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	2.738	383	178	-53%	STB đã đấu giá thành công KCN Phong Phú với tổng giá trị 7.900 tỷ đồng và đang nhận tiền thanh toán theo đợt. Dự kiến STB sẽ ghi nhận trong năm 2025. Do STB đã thực hiện trích lập hầu hết trái phiếu VAMC nên chúng tôi đánh giá STB có thể hoàn nhập dự phòng khoản tiền này trong năm sau.
Tổng thu nhập hoạt động	26.141	26.173	29.148	11%	
Chi phí hoạt động	-10.921	-12.890	-14.574	13%	<ul style="list-style-type: none"> CIR đi ngang ở mức 50%.
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	15.221	13.283	14.574	10%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-8.882	-3.688	-2.728	-26%	<ul style="list-style-type: none"> Trái phiếu VAMC đã trích lập xong gần hết giúp giảm chi phí dự phòng. Mặt bằng lãi suất thấp giúp cải thiện khả năng trả nợ khách hàng.
Lợi nhuận sau thuế	5.041	7.719	9.378	21%	<p>Động lực tăng trưởng chính từ:</p> <ul style="list-style-type: none"> Thu nhập lãi thuần tăng trưởng tích cực Chi phí dự phòng RRTD giảm.

STB tiến tới hoàn thành đề án tái cơ cấu

STB dự kiến sẽ hoàn thành đề án tái cơ cấu sau khi trích lập xong trái phiếu VAMC và xử lý 32,5% cổ phần tại VAMC. Sau khi hoàn thành đề án tái cơ cấu, STB có thể thực hiện đầy đủ các hoạt động, có thể trả cổ tức cũng như tăng vốn điều lệ để gia tốc tăng trưởng.

Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, **STB đã đấu giá thành công KCN Phong Phú và đã thu hồi được 20% tổng giá trị bán đấu giá**. STB sẽ tiếp tục nhận được 40% trong năm 2024 và 40% trong năm 2025 theo tiến độ hoàn thành hồ sơ pháp lý của dự án. KCN Phong Phú là tài sản bảo đảm cho khoản nợ với nợ gốc tại STB là 5.134 tỷ đồng và lãi tồn đọng là 11.061 tỷ đồng tính đến cuối 2021. Theo đó, chúng tôi ước tính giá trị bán đấu giá thành công khoảng 7.900 tỷ đồng giúp STB ghi nhận hoàn nhập và cải thiện KQKD trong năm 2025 sau khi đã nhận được đầy đủ khoản thanh toán của bên mua tài sản.

STB đã trình lên NHNN để xử lý theo hình thức bán đấu giá 32,5% cổ phần tại VAMC. Nếu NHNN duyệt phương án, STB có thể triển khai bán đấu giá. Cổ phần tại VAMC này là tài sản bảo đảm cho một khoản nợ xấu. Trong kịch bản tích cực, BVSC kỳ vọng số tiền trúng thầu có thể giúp STB hoàn nhập một phần hoặc toàn bộ dự phòng khoản nợ xấu này.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	17.704	26.141	26.173	29.148
Chi phí hoạt động	-9.750	-10.921	-12.890	-14.574
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	7.954	15.221	13.283	14.574
Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.554	-8.882	-3.688	-2.728
Lợi nhuận sau thuế	3.411	5.041	7.719	9.378

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Tiền, vàng bạc, đá quý	8.222	7.850	7.545	10.038
Tiền gửi tại NHNN	12.170	12.286	12.848	23.471
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	8.354	25.294	50.333	44.766
Cho vay khách hàng	381.012	432.998	475.169	541.147
Chứng khoán đầu tư	69.667	68.801	74.636	77.783
Tổng tài sản có	521.117	591.908	674.390	750.942
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	523	9.901	19	22
Tiền gửi và vay các TCTD khác	15.229	28.430	37.950	37.294
Tiền gửi của khách hàng	427.387	454.740	510.744	582.249
Vốn chủ sở hữu	34.261	38.627	45.734	54.219
Tổng nguồn vốn	521.117	591.908	674.390	750.942

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14,01%	13,07%	10,05%	14,00%
Tăng trưởng huy động	-0,14%	6,40%	12,32%	14,00%
Tăng trưởng tổng tài sản	5,81%	13,58%	13,93%	11,35%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	18,32%	12,74%	18,40%	18,55%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	2,95%	3,50%	3,70%	3,68%
ROA	0,67%	0,91%	1,22%	1,32%
ROE	10,79%	13,83%	18,30%	18,76%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	1,50%	0,98%	2,28%	2,00%
Dự phòng/Tổng dư nợ	0,98%	2,15%	0,80%	0,53%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	73,11%	73,15%	70,46%	72,06%
Cho vay/Huy động	89,15%	95,22%	93,03%	92,94%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.632	2.674	4.094	4.974
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.174	20.489	24.259	28.760

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Vật liệu xây dựng thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên ví mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Tiện ích công cộng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888