

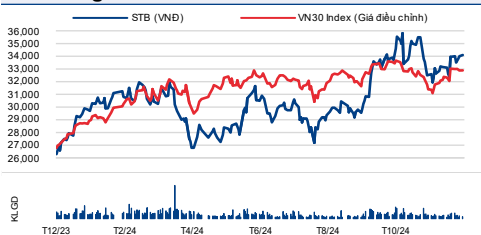
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ41,000
Tiềm năng tăng/giảm: 20.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/12/2024)	34,100
Mã Bloomberg	STB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	26,300-35,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,067
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	64,286
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,527
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,885
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	566
Slg CP NN được mua (tr.đv)	128
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.2%
Tỷ lệ freefloat	41.9%
Cổ đông lớn	ng Dương Công Minh (3.32%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Tổng tài sản (ntđ)	674,390	741,823	831,799
Dư nợ cho vay (ntđ)	482,731	550,313	621,854
Tổng thu nhập HĐ (ntđ)	26,173	29,452	34,826
Lợi nhuận thuần (ntđ)	7,719	8,552	11,388
BVPS (đồng)	24,259	28,611	34,350
EPS (đồng)	4,094	4,537	6,040
DPS (đồng)	-	-	-
T.trưởng cho vay KH (%)	10.1	14.0	13.0
T.trưởng thu nhập HĐ (%)	0.12	12.5	18.2
Tăng trưởng EPS (%)	53.1	10.8	33.2
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-
ROAE (%)	18.3	17.2	19.2
ROAA (%)	1.22	1.21	1.45
Tỷ lệ NIM (%)	3.77	3.76	3.84
Tỷ lệ CIR (%)	49.2	46.9	44.7
Hệ số CAR (%)	9.27	9.15	9.24
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.28	2.20	1.90
LLR/nợ xấu (%)	68.8	68.9	79.3
Hệ số LDR (%)	94.5	95.8	96.2
P/B (lần)	1.41	1.19	0.99
P/E (lần)	8.33	7.52	5.65
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

STB là một trong những ngân hàng tư nhân có tổng tài sản lớn nhất. Ngân hàng tập trung vào cho vay mua nhà, ô tô, kinh doanh hộ gia đình và các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

LNTT sơ bộ cả năm 2024 tăng trưởng 30%, vượt đáng kể dự báo

- STB đã công bố LNTT sơ bộ cả năm 2024 đạt 12.000 tỷ đồng (tăng trưởng 30%), vượt dự báo của chúng tôi là 10.670 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Hệ số ROE của Ngân hàng đạt 20%.
- Theo đó, LNTT Q4 đạt khoảng 3.900 tỷ đồng (tăng 42% so với cùng kỳ và tăng 42% so với quý trước) nhờ chi phí dự phòng giảm xuống, trong khi tổng thu nhập hoạt động nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, STB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 0,99 lần, thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,05 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q4/2024 vào ngày 16/12/2024

STB đã công bố LNTT sơ bộ cả năm 2024 đạt 12.000 tỷ đồng (tăng trưởng 30%), vượt dự báo trước đó của chúng tôi là 10.670 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Theo dự báo này, LNTT Q4/2024 đạt khoảng 3.900 tỷ đồng (tăng 42% so với cùng kỳ và tăng 42% so với quý trước) nhờ chi phí dự phòng giảm xuống trong khi tổng thu nhập hoạt động sát với dự báo của HSC.

Tiềm năng tăng cho Q4 và sau đó

Ngân hàng vẫn chưa công bố số liệu cụ thể. Tuy nhiên, sau khi phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của Ngân hàng, một số điểm nhấn chính như sau:

- Các khoản mục thường xuyên như thu nhập lãi thuần, thu nhập ngoài lãi và chi phí hoạt động nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.
- Chi phí dự phòng thấp hơn đáng kể so với dự báo và chỉ bằng 47% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Điều này cho thấy phần lợi nhuận tăng thêm chủ yếu đến từ chi phí dự phòng giảm xuống hoặc thu nhập từ thu hồi nợ xấu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/12.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Ước tính sơ bộ lợi nhuận Q4/2024, STB

Tỷ đồng	Thực tế 9T24	% dự báo của HSC	2023 ước tính	2024 ước tính	Tăng trưởng	Thực tế 2024 so với dự báo
Thu nhập lãi thuần	18,433	74%	22,072	24,893	13%	Cao hơn một chút
Thu nhập ngoài lãi	2,835	62%	4,101	4,560	11%	Thấp hơn dự báo
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2,015	67%	2,618	3,008	15%	
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	831	66%	1,100	1,264	15%	
Lãi thuần mua bán trái phiếu	45	122%	34	37	10%	
Thu nhập thuần khác	(60)	-26%	327	230	-29%	
Thu nhập từ góp vốn/ mua cổ phần	4	19%	23	20	-12%	
Tổng thu nhập HĐ	21,267	72%	26,173	29,452	13%	Sát dự báo
Chi phí HĐ	(10,831)	78%	(12,890)	(13,811)	7%	Sát dự báo
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	10,436	67%	13,283	15,642	18%	Sát dự báo
Chi phí dự phòng	(2,342)	47%	(3,688)	(4,951)	34%	Thấp hơn dự báo
LNTT	8,094	76%	9,595	10,690	11%	12,000
Lợi nhuận thuần	6,489	76%	7,719	8,552	11%	9,600

Nguồn: STB, HSC

Chi phí dự phòng giảm xuống cho thấy BLĐ đã lạc quan hơn, đặc biệt là khi STB đã gần hoàn tất kế hoạch tái cấu trúc. Điều này giúp nâng cao triển vọng của Ngân hàng và giảm thiểu những lo ngại về tài sản tồn đọng.

Tuy nhiên, rủi ro giảm đến từ khả năng cân đối giữa mức độ giảm của chi phí tín dụng và tốc độ cải thiện của chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu của STB (2,47%) vẫn ở mức cao trong Q4/2024 so với so với bình quân ngành (2,01%), từ đó cho thấy cần phải thận trọng trong việc quản trị rủi ro tín dụng.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

Nhìn chung, HSC tin rằng LNTT cả năm 2024, vượt cả dự báo của chúng tôi và thị trường, cho thấy tín hiệu mạnh mẽ về một triển vọng tươi sáng trong thời gian tới.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, STB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 0,99 lần, thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,05 lần.

Trong lúc chờ đợi thông tin chi tiết, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 41.000đ và dự báo.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	37,391	55,927	52,917	62,489	72,499
Chi phí lãi	(20,244)	(33,855)	(28,024)	(33,742)	(39,412)
Thu nhập lãi thuần	17,147	22,072	24,893	28,747	33,087
Lãi thuần HĐ dịch vụ	5,194	2,618	3,008	3,871	4,808
Lãi thuần HĐ KDNH	1,062	1,100	1,264	1,454	1,672
Lãi/lỗ từ mua bán CK	(20.0)	33.8	37.2	40.9	45.0
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	12.5	22.8	20.0	20.0	20.0
Thu nhập khác	2,745	327	230	693	886
Tổng thu nhập HĐ	26,141	26,173	29,452	34,826	40,518
Chi phí HĐ	(10,964)	(12,890)	(13,811)	(15,558)	(17,233)
LN trước dự phòng	15,177	13,283	15,642	19,268	23,286
Chi phí dự phòng	(8,838)	(3,688)	(4,951)	(5,034)	(5,233)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	6,339	9,595	10,690	14,234	18,053
Chi phí thuế TNDN	(1,298)	(1,876)	(2,138)	(2,847)	(3,611)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	5,041	7,719	8,552	11,388	14,442
EPS (đồng)	2,674	4,094	4,537	6,040	7,661
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	7,850	7,545	8,044	9,696	10,226
Tiền gửi tại NHNN	12,286	12,848	12,450	10,820	11,422
Tiền gửi tại các TCTD khác	25,294	50,333	54,360	58,708	63,405
Chứng khoán kinh doanh	103	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	110	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	432,998	475,169	541,976	612,488	692,313
Tổng dư nợ cho vay	438,628	482,731	550,313	621,854	702,695
Dự phòng rủi ro	(5,630)	(7,562)	(8,337)	(9,366)	(10,383)
Chứng khoán đầu tư	68,844	74,636	82,877	99,472	119,386
CK đầu tư sẵn sàng để bán	27,896	22,563	28,433	34,118	40,941
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	55,552	66,689	69,150	80,060	93,151
Dự phòng rủi ro	(14,604)	(14,616)	(14,706)	(14,706)	(14,706)
Đầu tư dài hạn	88.8	82.6	82.6	82.6	82.6
Tài sản cố định	7,548	7,269	7,488	7,712	7,944
Tài sản khác	36,874	46,506	34,546	32,819	30,360
Tổng tài sản	591,994	674,390	741,823	831,799	935,137
Nợ phải trả	553,367	628,656	687,885	767,043	856,661
Tiền gửi của NHNN	9,901	19.3	20.3	21.3	22.4
Tiền gửi của các TCTD khác	28,430	37,950	37,950	45,540	54,648
Tổng tiền gửi KH	454,740	510,744	574,587	646,411	730,444
Trái phiếu và CCTG	25,820	28,992	30,442	31,964	33,562
Nợ khác	34,235	50,535	44,471	42,692	37,569
Vốn chủ sở hữu	38,627	45,734	53,938	64,756	78,476
Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852	18,852
Thặng dư vốn cổ phần	1,749	1,749	1,748	1,748	1,748
Lợi nhuận giữ lại	13,972	20,387	26,956	36,066	47,620
Quỹ & vốn khác của CSH	4,054	4,746	6,382	8,090	10,257
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	591,994	674,390	741,823	831,799	935,137
BVPS (đồng)	20,489	24,259	28,611	34,350	41,627

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	13.6	13.9	10.00	12.1	12.4
Tăng trưởng cho vay KH (%)	13.1	10.1	14.0	13.0	13.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	6.40	12.3	12.5	12.5	13.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	7.15	12.3	12.1	12.1	12.6
Tăng trưởng VCSH (%)	12.7	18.4	17.9	20.1	21.2
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	43.3	28.7	12.8	15.5	15.1
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	11.6	17.6	7.14	12.7	10.8
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	92.7	(12.5)	17.8	23.2	20.8
Tăng trưởng LNTT (%)	44.1	51.4	11.4	33.2	26.8
Tăng trưởng LN thuần (%)	47.8	53.1	10.8	33.2	26.8
Chỉ số hiệu quả					
TN thuần HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.70	4.13	4.16	4.43	4.59
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.97)	(2.04)	(1.95)	(1.98)	(1.95)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	91.6	92.4	93.5	95.1	95.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.42	1.35	1.45	1.63	1.81
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	9.12	14.0	15.5	20.6	26.1
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	12.8	8.33	7.52	5.65	4.45
P/B (lần)	1.66	1.41	1.19	0.99	0.82
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	19.3	29.5	29.0	32.7	35.6
ROAA (%)	0.91	1.22	1.21	1.45	1.63
ROAE (%)	13.8	18.3	17.2	19.2	20.2
Chi phí huy động BQ (%)	4.12	6.17	4.59	4.94	5.11
Lợi suất góp BQ (%)	7.34	9.56	7.99	8.35	8.55
Lợi suất thuần (%)	3.22	3.39	3.40	3.41	3.45
Tỷ lệ NIM (%)	3.36	3.77	3.76	3.84	3.90
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	19.9	10.0	10.2	11.1	11.9
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	65.6	84.3	84.5	82.5	81.7
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	34.4	15.7	15.5	17.5	18.3
Tỷ lệ CIR (%)	41.9	49.2	46.9	44.7	42.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.49	9.27	9.15	9.24	9.71
VCSH/Tổng TS (%)	6.52	6.78	7.27	7.79	8.39
Đòn bẩy vốn (lần)	15.3	14.7	13.8	12.8	11.9
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.98	2.28	2.20	1.90	1.80
Hệ số LLR (%)	131	68.8	68.9	79.3	82.1
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	96.5	94.5	95.8	96.2	96.2
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	5.59	6.57	5.90	6.29	6.68
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	74.1	71.6	74.2	74.8	75.1
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	553	553	553	553	553
Số lượng nhân viên	18,436	19,358	20,326	21,342	22,409

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn