

Báo cáo cập nhật

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Ngày 23/01/2025



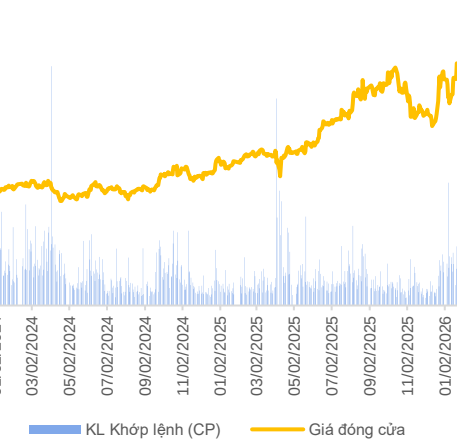
Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Mã cổ phiếu	STB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	64,300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	33,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	121,030.85
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	11,893,926
SLCP lưu hành (Tr CP)	1,885
Beta	0.99
P/E	9.74
P/B	1.91

Thông tin cơ bản:

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín (STB) được thành lập vào năm 1991. Trải qua 32 năm hình thành và phát triển, STB đã không ngừng nỗ lực, bền bỉ vượt qua nhiều khó khăn, thử thách để khẳng định vị thế hàng đầu trên thị trường bán lẻ và trong ngành ngân hàng tại Việt Nam. Trong bối cảnh thực hiện Đề án tái cơ cấu từ năm 2016, STB luôn giữ vững và tăng trưởng ổn định các chỉ tiêu kinh doanh, tập trung xử lý triệt để các khoản nợ xấu và tài sản tồn đọng theo Đề án. STB có cơ cấu tiền gửi ổn định với nguồn vốn chủ yếu từ khách hàng cá nhân và danh mục tín dụng đa dạng.

Diễn biến giá cổ phiếu STB



Nguồn: STB, NHSV Research tổng hợp

TĂNG MẠNH DỰ PHÒNG CÙNG CỔ BỘ ĐỆM

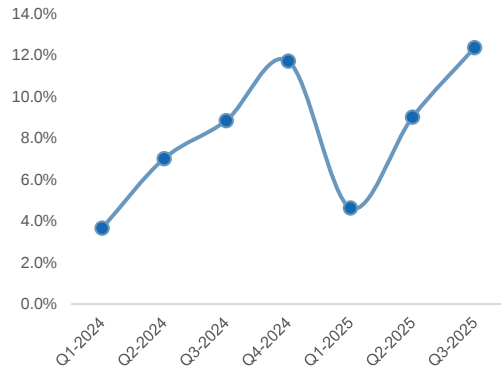
Thu nhập lãi thuần tăng nhờ khoản thu từ KCN Phong Phú, tăng mạnh trích lập dự phòng

- Trong Q3-2025, thu nhập hoạt động của STB tăng tốt 13.2% QoQ, tương đương tăng 21.5% YoY. Trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần (NII): tăng 19.6% QoQ, tương đương tăng 23.7% YoY, được hỗ trợ bởi quy mô tín dụng mở rộng (+12.4% YTD, tuy thấp hơn mức trung bình ngành – 13.4% song là mức cao nhất trong mấy năm trở lại đây) và khoản thu từ KCN Phong Phú, ước tính khoảng 2000 tỷ đồng. NIM tính trượt 4 quý gần nhất Q3-2025 ghi nhận sự phục hồi so với quý trước, tăng 6.9 đcb lên mức 3.57%. NIM quý tăng mạnh từ 3.4% lên mức 3.8%.
 - Thu nhập ngoài lãi (Non-II): giảm mạnh -22.1% svqt, tương đương tăng 5.7% svck, chủ yếu bởi mảng hoạt động dịch vụ giảm mạnh 26.8 % svqt. Hoạt động FX cũng ghi nhận kém khả quan với thu nhập thuần chỉ ở mức 194 tỷ đồng (-14.6% QoQ; -11.0% YoY). Mảng đầu tư chứng khoán lỗ nhẹ 160 triệu đồng.
- Chi phí hoạt động tăng trở lại trong Q3-2025, lần lượt 28% QoQ, tương đương 24.6% YoY. Nhờ đó, CIR trong Q3-2025 được đẩy lên mức 46.6%.
- Ngân hàng tiếp tục tăng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong Q3-2025, với 1,044 tỷ đồng được trích lập, tăng 14.4% QoQ song chưa bằng mức chi phí trích lập cao cùng kỳ 2024 (1,199 tỷ đồng). Dù vậy, việc gia tăng bộ đệm dự phòng cho thấy quyết tâm củng cố bộ đệm trong bối cảnh tỷ lệ nợ xấu tăng trong quý.
- Kết quả, STB ghi nhận lợi nhuận sau thuế Q3-2025 đạt 2,901 tỷ đồng, tăng nhẹ 27 đcb svqt, nhưng tăng mạnh 31.8% YoY. Động lực chính đến từ việc tăng hoạt động cốt lõi thu nhập từ lãi, và giảm chi phí dự phòng so với cùng kỳ.
- Lũy kế 9T2025: lợi nhuận sau thuế đạt 8,691.6 tỷ đồng (+33.9% YoY). Thu nhập hoạt động tăng 14.6% YoY (NII +15.7% YoY; Non-II +7.2% YoY). Chi phí hoạt động tăng 3.6% YoY trong khi chi phí dự phòng giảm 8.1% YoY- là các yếu tố then chốt giúp cải thiện mạnh hiệu quả hoạt động trong kỳ.

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

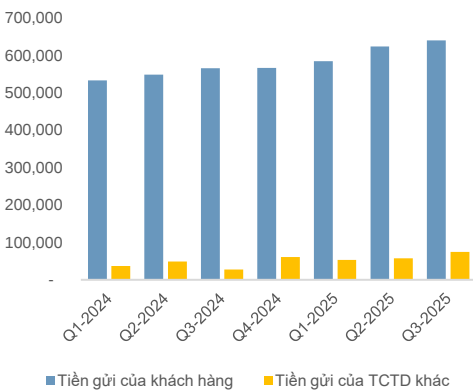
Tăng trưởng tín dụng mở rộng trong Q3-2025

Tăng trưởng tín dụng (%YTD)



- Tính đến hết Q3-2025, tăng trưởng tín dụng của STB đạt mức 12.4% YTD, tăng mạnh 3.5% so với cùng kỳ năm trước. Hoạt động cấp tín dụng được đẩy mạnh trong Q3 song vẫn thấp hơn mức trung bình ngành (13.4%). Chúng tôi cho rằng đây là lối đi hợp lý do STB chủ yếu tập trung ở miền Nam, nơi có sức tăng tín dụng chậm hơn Hà Nội trong 2025 và ngân hàng hiện đang theo định hướng an toàn. Trong cơ cấu cho vay của STB có ghi nhận sự mở rộng đáng kể đối với việc cấp tín dụng cho lĩnh vực kinh doanh bất động sản (H1-2025: +42.8% YTD), theo tình hình chung của cả ngành, song nhìn chung tỷ trọng cho vay bất động sản của STB vẫn ở mức thấp (~5.5%).

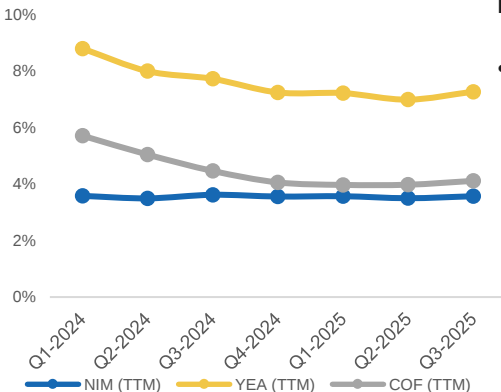
Giá trị tiền gửi



Tiền gửi khách hàng tăng trưởng tích cực song STB vẫn tiếp tục gia tăng vay liên ngân hàng

- Đến hết Q3-2025, tiền gửi khách hàng của STB tăng 13.1% YTD, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước (11.0% YTD). Tính tổng tăng trưởng tiền gửi khách hàng và các tổ chức tín dụng khác tăng 13.9% YTD, cho thấy dấu hiệu tăng trưởng chậm lại trong do mức độ cạnh tranh huy động vốn trong ngành ngày càng gay gắt. Để đẩy mạnh được tín dụng trong Q3 trước bối cảnh tăng trưởng tiền gửi từ khách hàng chậm lại, STB đã tích cực vay liên ngân hàng, tăng 35.1% QoQ, tương đương tăng 16.7% YTD, khiến tỷ lệ chi phí vốn tăng từ mức 4.2% lên mức 4.3%. Tính trượt 12 tháng, COF của STB tăng 13.6 đcb lên mức 4.12%.

NIM, YEA và COF

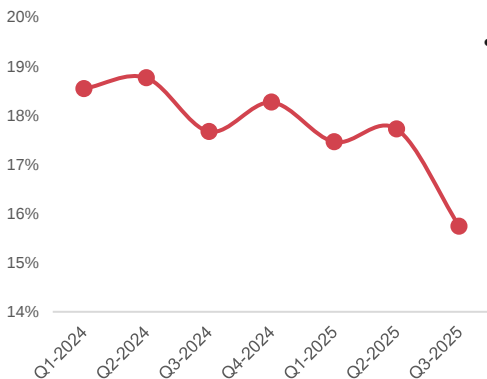


NIM tăng lại trong Q3-2025 lên mức 3.57%.

- NIM bình quân quý Q3-2025 của STB tăng từ mức 3.44% lên mức 3.8%. NIM bình quân tính trượt 4 quý gần nhất tăng từ mức 3.5% lên mức 3.57% do hoàn nhập lãi dự thu khoản nợ KCN Phong Phú. Dự kiến trong các quý sau, NIM của STB sẽ giảm nhẹ và trở về mức trung bình 4 quý, ~3.55%. Mặc dù vậy, đây vẫn là mức NIM tương đối khả quan, cao hơn so với lịch sử hoạt động.

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

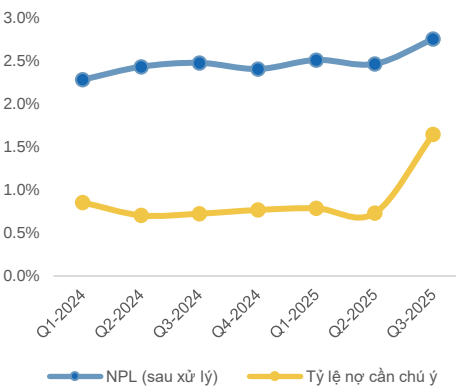
CASA



Tỷ lệ CASA giảm mạnh, quy mô CASA giảm so với quý trước

- Trong Q3-2025, quy mô CASA của STB ghi nhận sự giảm sút tương đối, -8.5% QoQ, tỷ lệ CASA theo đó giảm mạnh, từ mức 17.7% xuống mức 15.7%, đi ngược lại so với xu thế của nhiều ngân hàng hiện nay – nỗ lực đẩy mạnh tiền gửi khách hàng nhằm tối ưu hóa chi phí vốn. Dù chúng tôi cho rằng quy mô tiền gửi của STB sẽ cải thiện trong Q4, song tốc độ tăng trưởng tiền gửi chậm khiến chúng tôi nghi ngờ việc STB sẽ tiếp tục phải tăng huy động qua các kênh liên ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá, từ đó tiếp tục tăng áp lực lên chi phí vốn, khiến NIM có thể giảm sâu hơn dự kiến.

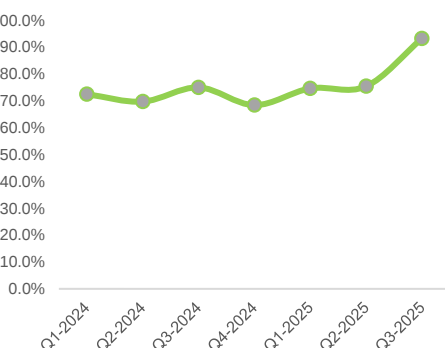
Tỷ lệ nợ xấu



Nợ xấu duy trì ở mức cao nhưng áp lực dự phòng thấp

- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của STB trong Q3-2025 tiếp tục tăng mạnh từ mức 2.46% lên mức 2.75%. Đặc biệt, nợ nhóm 2 bất ngờ tăng mạnh 91 đcb svqt lên mức 1.64% do nhóm khách hàng xuất khẩu sang Mỹ bị ảnh hưởng bởi thuế quan.
- Đồng thời, tỷ lệ chi phí tín dụng (Credit cost) của ngân hàng tăng lên mức 0.7% do STB gia tăng trích lập dự phòng. Chi phí trích lập dự phòng Q3-2025 tăng cao 14.4% svqt, lên mức 1,044 tỷ đồng, đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 93.3%. Chúng tôi cho rằng STB sẽ còn tiếp tục gia tăng trích lập dự phòng trong thời gian tới khi nợ xấu đang có xu hướng tăng nhanh, lên tới mức trên 11,300 tỷ đồng như được đề cập trong phần thông báo về tình hình kinh doanh của STB trong năm 2025.
- Khoản nợ Bamboo Airways (hơn 3,000 tỷ đồng) hiện chuyển thành nhóm nợ 4. Với việc tài sản đảm bảo của khoản nợ này là BĐS hiện có giá trị cao hơn khoản nợ và tái cơ cấu trong Bamboo Airways khiến khả năng thu hồi khoản nợ này là khả thi. Việc tăng mạnh trích lập dự phòng như đã thông báo từ phía ngân hàng cho thấy hành động quyết liệt trong việc nâng cao tính an toàn trong hoạt động, song ăn sâu vào lợi nhuận của STB trong Q4. Ước tính lợi nhuận trước thuế Q4 của STB lỗ khoảng -3,360 tỷ đồng.

LLR



Nguồn: STB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025 - 2026:

Dựa trên thông báo mới đây của STB về tình hình hoạt động kinh doanh 2025 và báo cáo tài chính 3 quý gần đây, chúng tôi dự kiến lợi nhuận trước thuế cả năm 2025F và 2026F của STB ước đạt khoảng 7,648 và 15,028 tỷ đồng, tương đương -39.8% YoY và +96.5% YoY chủ yếu do ảnh hưởng từ khoản trích lập dự phòng. Trong đó:

- **Tín dụng:** Dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 đạt khoảng 16.2%, mức cao nhất trong nhiều năm, dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt ~18% trong năm 2025. Tăng trưởng tín dụng 2026 dự phóng tạm thời ở mức 14.5% dựa trên định hướng hạn chế giải ngân cho lĩnh vực bất động sản từ năm 2026.
- **NIM:** Chúng tôi dự báo NIM bình quân 2025 - 2026 của STB sẽ ở quanh mức 3.2-3.5%, giảm so với năm trước (3.63%), trong bối cảnh ngân hàng đang có xu hướng gia tăng vay liên ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá với chi phí vốn cao. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng NII trong năm 2025 - 2026 sẽ ở mức +8.7% YoY và khoảng 9.5% YoY.
- **Thu nhập ngoài lãi:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của STB đạt 29.4% YoY trong năm 2025 và 8.4% YoY trong năm 2026 do các dịch vụ tăng trưởng khả quan svck, dịch vụ thanh toán trong ngân hàng dự kiến khả quan vào dịp cuối năm.
- **Chi phí hoạt động:** ước giảm nhẹ 6.5% svck, dựa theo thông báo về kết quả kinh doanh 2025 từ ngân hàng. Yếu tố hỗ trợ chính đến từ tiến trình số hóa mạnh mẽ và chính sách tinh gọn nhân sự, tối ưu hóa hiệu quả hoạt động của ngân hàng trong thời gian gần đây. Dự kiến trong 2026, chi phí hoạt động tăng 9.3% YoY nhờ những kỳ vọng tích cực hơn trong vận hành và hoạt động của ngân hàng.
- **Chi phí dự phòng:** Tăng mạnh trong 2 quý cuối năm 2025 do tình hình nợ xấu và nợ nhóm 2 đang có xu hướng tăng và ngân hàng gia tăng bộ đệm theo Đề án tái cơ cấu hoàn thiện trong năm nay. Chúng tôi cũng cho rằng dự kiến trong năm 2026 chi phí trích lập sẽ giảm mạnh do STB đã dự phòng hết cho khoản rủi ro trái phiếu VAMC, và kỳ vọng tình hình kinh tế với doanh nghiệp sản xuất kinh doanh – tệp khách hàng chính của STB được cải thiện, từ đó nâng cao lợi nhuận trước thuế của ngân hàng.

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư và so sánh P/B, kết hợp cùng các dự báo về hoạt động kinh doanh năm 2025 và triển vọng tăng trưởng những năm tới của ngân hàng, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu cho 12 tháng tới đối với cổ phiếu STB ở mức **68,700 VNĐ/cổ phiếu**, upside 9.7% so với mức giá đóng cửa ngày 23/01/2025 (62,600 VNĐ/CP) sau đà tăng giá nhanh và đáng kể của cổ phiếu STB từ đáy hồi giữa tháng 12/2025 (khoảng +37%).

Nhân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3-2025 và 9T2025

Kết quả kinh doanh	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	24,362	14.6%	8,797	21.5%	13.2%
Thu nhập lãi thuần (NII)	21,323	15.7%	7,874	23.7%	19.6%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	3,040	7.2%	922	5.7%	-22.1%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,320	15.2%	673	-10.9%	-26.8%
TNT hoạt động FX	728	-12.4%	194	-11.0%	-14.6%
TNT hoạt động chứng khoán	3	-93.5%	(0)	-102.5%	-108.9%
TNT hoạt động khác	(11)	+45	56	+162	51.5%
Chi phí hoạt động	(11,223)	3.6%	(4,096)	24.6%	28.0%
Chi phí dự phòng	(2,152)	-8.1%	(1,044)	-12.9%	14.4%
Lợi nhuận sau thuế	8,692	33.9%	2,901	31.8%	0.3%

Nguồn: STB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.4%	+352	12.4%	+352 đcb	+335 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	13.1%	+213	13.1%	+213 đcb	+296 đcb
NIM	3.6%	-14	3.8%	+20 đcb	+36 đcb
YEA	7.4%	-24	7.7%	+60 đcb	+46 đcb
COF	4.1%	-7	4.3%	+47 đcb	+11 đcb
CASA	14.8%	-181	15.7%	-193 đcb	-198 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	2.7%	+28	2.7%	+28 đcb	+29 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.5%	-12	0.7%	-22 đcb	+5 đcb
LLR	93.3%	+1822	93.3%	+1822 đcb	+1782 đcb
CIR	46.1%	-487	46.6%	+114 đcb	+537 đcb
ROA	1.4%	+19	1.4%	+16 đcb	-11 đcb
ROE	19.7%	+186	18.8%	+139 đcb	-115 đcb

Nguồn: STB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập hoạt động	26,141	26,173	28,677	32,043	35,036
%YoY	47.7%	0.1%	9.6%	11.7%	9.3%
Thu nhập lãi thuần	17,147	22,072	24,532	26,678	29,221
%yoy	43.3%	28.7%	11.1%	8.7%	9.5%
Thu nhập ngoài lãi thuần	8,994	4,101	4,145	5,365	5,815
%yoy	56.7%	-54.4%	1.1%	29.4%	8.4%
Chi phí hoạt động	10,921	12,890	13,982	13,074	14,295
%yoy	12.0%	18.0%	8.5%	-6.5%	9.3%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	8,882	3,688	1,974	11,322	5,713
%yoy	149.9%	-58.5%	-46.5%	473.4%	-49.5%
Tổng lợi nhuận trước thuế	6,339	9,595	12,720	7,648	15,028
Lợi nhuận sau thuế	5,041	7,719	10,087	6,118	12,023
%YoY	47.8%	53.1%	30.7%	-39.3%	96.5%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	13.1%	10.1%	11.7%	16.2%	14.5%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	9.1%	14.4%	15.2%	22.6%	3.9%
NIM	3.4%	3.8%	3.6%	3.5%	3.2%
YEA	7.3%	9.6%	7.4%	7.1%	7.5%
COF	4.1%	6.2%	4.1%	4.2%	4.6%
CASA	18.2%	17.6%	17.2%	14.8%	15.9%
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	2.3%	2.4%	2.9%	2.7%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	2.1%	0.8%	0.4%	1.9%	0.9%
LLR	131.0%	68.8%	68.4%	138.4%	152.9%
CIR	41.8%	49.2%	48.8%	40.8%	40.8%

Nguồn: STB, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	50%	69,648	34,824 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	67,739	33,870 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			68,700 đồng/cổ phiếu

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.