

## Giảm tỷ trọng

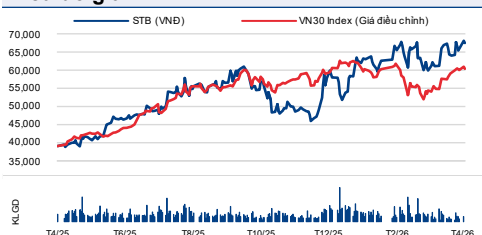
Giá mục tiêu: VNĐ57,600

Tiềm năng tăng/giảm: -14.7%

|                                        |                        |
|----------------------------------------|------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026)</b> | <b>67,500</b>          |
| Mã Bloomberg                           | STB VN                 |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)               | 38,850-68,100          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)               | 67,800                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)              | 127,252                |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)            | 4,828                  |
| 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                    | 14.8%                  |
| Tỷ lệ freefloat                        | 41.9%                  |
| Cổ đông lớn                            | Quỹ đầu tư PYN (4.86%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12           | 12-25A | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng tài sản (ntđ)        | 917    | 1,016  | 1,136  |
| Dư nợ cho vay (ntđ)       | 626    | 702    | 789    |
| Tổng thu nhập HĐ (ntđ)    | 32.1   | 36.4   | 40.9   |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)     | 5.94   | 8.16   | 16.7   |
| BVPS (đồng)               | 31,756 | 36,506 | 44,941 |
| EPS (đồng)                | 3,150  | 4,326  | 8,879  |
| DPS (đồng)                | 0      | 0      | 0      |
| T.trưởng cho vay KH (%)   | 16.1   | 12.0   | 12.5   |
| T.trưởng thu nhập HĐ (%)  | 11.8   | 13.6   | 12.3   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (41.1) | 37.3   | 105    |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | nm     | nm     |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 0      | 0      | 0      |
| ROAE (%)                  | 10.3   | 12.7   | 21.8   |
| ROAA (%)                  | 0.71   | 0.84   | 1.56   |
| Tỷ lệ NIM (%)             | 3.28   | 3.17   | 3.23   |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 40.7   | 30.0   | 31.3   |
| Hệ số CAR (%)             | 9.20   | 9.01   | 9.54   |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)          | 6.41   | 4.20   | 3.10   |
| LLR/nợ xấu (%)            | 50.0   | 62.0   | 69.8   |
| Hệ số LDR (%)             | 101    | 102    | 102    |
| P/B (lần)                 | 2.13   | 1.85   | 1.50   |
| P/E (lần)                 | 21.4   | 15.6   | 7.60   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 0      | 0      |

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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài  
ha.plien@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

## Q1/2026: LNTT giảm 43% do chi phí dự phòng

- LNTT Q1/2026 của STB đạt 2.106 tỷ đồng, giảm 43%, chủ yếu do thu nhập lãi thuần giảm 12% và chi phí dự phòng tăng mạnh. LNTT Q1 hoàn thành 21% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo Q1 của chúng tôi.
- Dư nợ tín dụng đi ngang so với quý trước trong Q1/2026 trong khi tỷ lệ NIM hồi phục so với quý trước lên 2,77% sau khi trích lập mạnh vào Q4/2025. Chi phí hoạt động được cắt giảm mạnh và được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm xuống trong những quý tới. Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục ở mức cao là 6,62% trong khi số dư VAMC thuần (0,16% tổng tài sản) vẫn giữ nguyên.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 1 tháng qua, STB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2026 là 1,85 lần, cao hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,29 lần. HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu và dự báo.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026 vào ngày 29/4/2026

STB đã ghi nhận LNTT Q1/2026 đạt 2.106 tỷ đồng, giảm mạnh 43% so với cùng kỳ, chủ yếu do thu nhập lãi thuần giảm 12% so với cùng kỳ xuống 6.042 tỷ đồng và chi phí dự phòng tăng mạnh lên 2.024 tỷ đồng, tăng gấp 9,4 lần từ mức nền thấp cùng kỳ. Tuy nhiên, kết quả này chỉ thấp hơn một chút so với dự báo Q1 của chúng tôi (hoàn thành 21% dự báo LNTT cả năm 2026) vì chúng tôi đã đưa ra dự báo khá thận trọng về lợi nhuận của STB trong năm 2026.

## Tín dụng đi ngang trong Q1

STB duy trì lập trường cho vay thận trọng trong Q1 với tín dụng gần như đi ngang và tổng dư nợ cho vay ổn định ở mức 627 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2026, thấp hơn tăng trưởng tín dụng toàn ngành (tăng 3,18% kể từ đầu năm), cho thấy Ngân hàng tiếp tục tập trung xử lý các khoản nợ tồn đọng. Chúng tôi duy trì quan điểm tín dụng của STB sẽ tăng trưởng 12,5% trong cả năm 2026, so với bình quân các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi là 18%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/5.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2026, STB

LNTT Q1/2026 của STB hoàn thành 21% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo Q1 của chúng tôi

|                                           | Q1/25        | Q1/26        | So với cùng kỳ | 2026 HSCF     | Q1/26 sv HSCF |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>                 | <b>6,863</b> | <b>6,042</b> | <b>-12.0%</b>  | <b>30,210</b> | <b>20.0%</b>  |
| <b>Thu nhập ngoài lãi</b>                 | <b>933</b>   | <b>1,496</b> | <b>60.3%</b>   | <b>6,220</b>  | <b>24.1%</b>  |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                      | 728          | 750          | 3.0%           | 3,528         | 21.2%         |
| Lãi thuần HĐKD ngoại hối                  | 308          | 339          | 10.3%          | 1,125         | 30.2%         |
| Lãi thuần mua bán trái phiếu              | 1            | 75           | 74 lần         | -             | -             |
| Thu nhập khác                             | (104)        | 324          | N/m            | 1,546         | 20.9%         |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần          | -            | 8            | N/m            | 20            | 41.6%         |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>                   | <b>7,796</b> | <b>7,538</b> | <b>-3.3%</b>   | <b>36,430</b> | <b>20.7%</b>  |
| Chi phí HĐ                                | (3,927)      | (3,408)      | -13.2%         | (10,936)      | 31.2%         |
| <b>Lợi nhuận trước trích lập dự phòng</b> | <b>3,869</b> | <b>4,130</b> | <b>6.7%</b>    | <b>25,494</b> | <b>16.2%</b>  |
| Chi phí dự phòng                          | (195)        | (2,024)      | 936.5%         | (15,299)      | 13.2%         |
| <b>LNTT</b>                               | <b>3,674</b> | <b>2,106</b> | <b>-42.7%</b>  | <b>10,194</b> | <b>20.7%</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                    | <b>2,897</b> | <b>1,584</b> | <b>-45.3%</b>  | <b>8,155</b>  | <b>19.4%</b>  |

Nguồn: STB, HSC

Về phía huy động, tiền gửi giảm 2,8% kể từ đầu năm xuống 618 nghìn tỷ đồng, vay liên ngân hàng giảm 20,2% kể từ đầu năm xuống 124 nghìn tỷ đồng và giấy tờ có giá giảm 2,6% kể từ đầu năm xuống 38 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn tăng nhẹ lên 16,2% từ 15,3% trong Q4/2025. Đáng chú ý, huy động sụt giảm chủ yếu phản ánh nhu cầu tín dụng yếu & lãi suất tiền gửi tăng tương đối khiêm tốn so với các NHTM khác (tăng 18 điểm cơ bản so với quý trước so với bình quân nhóm NHTM tư nhân là tăng 39 điểm cơ bản).

### Tỷ lệ NIM hồi phục so với mức nền thấp quý trước

Tỷ lệ NIM phục hồi 28 điểm cơ bản so với quý trước nhưng giảm 104 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 2,77% nhờ lợi suất gộp phục hồi 44 điểm cơ bản so với quý trước nhưng giảm 63 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 6,95%, trong khi chi phí huy động tăng nhẹ 18 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 51 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 4,52%.

Tỷ lệ NIM mở rộng so với quý trước – bất chấp dư nợ tín dụng đi ngang – phân hóa so với toàn ngành (tỷ lệ NIM giảm bình quân khoảng 22 điểm cơ bản so với quý trước) trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tích cực. Động lực phục hồi NIM của STB phần lớn nhờ lợi suất cho vay cải thiện sau Q4/2025, khi Ngân hàng xử lý một lượng lớn nợ xấu cùng với lãi dự thu từ khoản nợ đó.

Từ đó, thu nhập lãi thuần giảm 12% so với cùng kỳ xuống 6.042 tỷ đồng nhưng tăng 13% so với quý trước.

### Thu nhập từ thu hồi nợ xấu hỗ trợ thu nhập ngoài lãi

Trong khi thu nhập lãi thuần vẫn chịu áp lực, thu nhập ngoài lãi của STB tăng 61% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ thu nhập khác đạt 323 tỷ đồng, so với lỗ 103 tỷ đồng trong Q1/2025. Động lực tăng trưởng đến từ khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu đáng kể của STB, sát với dự báo của chúng tôi.

Trong khi đó, lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 3% so với cùng kỳ lên 750 tỷ đồng và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối tăng 10% so với cùng kỳ lên 339 tỷ đồng.

### Kiểm soát chi phí hoạt động chặt chẽ hơn

Tổng chi phí hoạt động giảm 13% so với cùng kỳ xuống 3.408 tỷ đồng. Trong đó, chi phí nhân viên giảm 4% so với cùng kỳ xuống 2.004 tỷ đồng và chi phí khác giảm 40% so với cùng kỳ xuống 315 tỷ đồng.

Đáng chú ý, số lượng nhân viên của STB giảm 2.736 người (tương đương 16%) so với quý trước xuống 14.080 người tính đến cuối Q1/2026, cho thấy chi phí được kiểm soát chặt chẽ dưới sự lãnh đạo mới. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động tái cấu trúc nhân sự này sẽ tiếp tục giúp cắt giảm chi phí hoạt động trong các quý tới.

### Chất lượng tài sản vẫn yếu; đệm dự phòng vẫn khiêm tốn

Chất lượng tài sản cốt lõi cải thiện hạn chế. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 6,62% từ 6,41% tại thời điểm cuối Q4/2025, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR tăng lên 53% từ 50%. Tổng nợ xấu mới hình thành trong Q1/2026 ở mức 1,3 nghìn tỷ đồng trong khi không ghi nhận nợ được xử lý.

Điều kiện kinh tế vĩ mô đầy thách thức – bao gồm lãi suất gia tăng và chi phí nhiên liệu & logistics tăng cao do xung đột Mỹ & Iran – có vẻ đang gây áp lực lên hoạt động thu hồi nợ xấu, đặc biệt là các khoản vay liên quan đến Bamboo Airways.

Chi phí dự phòng tăng 9,4 lần so với cùng kỳ lên 2 nghìn tỷ đồng trong Q1/2026 từ mức nền thấp cùng kỳ. Từ đó, chi phí tín dụng Q1/2026 đạt 1,32%. Tuy nhiên, việc chi phí dự phòng chỉ hoàn thành 13% dự báo cả năm, điều này có vẻ không đủ để bù đắp tỷ lệ nợ xấu cao.

Đối với tài sản tồn đọng, số dư thuần VAMC giữ nguyên kể từ đầu năm ở mức 1,6 nghìn tỷ đồng (tương đương 0,19% tổng tài sản). Động lực chính để xử lý khoản nợ này là thương vụ đấu giá 32,5% cổ phần của ông Trầm Bê, nhưng điều này cần sự chấp thuận của NHNN và BLĐ ngân hàng chưa xác nhận thời

điểm thực hiện. Do đó, chúng tôi cho rằng thương vụ này sẽ chưa thể hoàn tất trong năm nay.

### **HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu và dự báo**

Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 1 tháng qua, STB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2026 là 1,85 lần, cao hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,29 lần. HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng và giá mục tiêu là 57.600đ (rủi ro giảm giá 15%).

HSC tiếp tục cho rằng, mặc dù lợi nhuận Q1 chỉ hoàn thành 21% dự báo LNTT cả năm 2026, dự báo của chúng tôi vẫn ở mức thận trọng hợp lý. Thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng sẽ tỷ lệ NIM và thu nhập lãi thuần của Ngân hàng sẽ cải thiện cùng với việc tiếp tục tối ưu hóa chi phí để bù đắp áp lực trích lập dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)     | 12-24A      | 12-25A      | 12-26F      | 12-27F      | 12-28F      |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Thu nhập lãi                        | 50.0        | 57.5        | 71.2        | 80.4        | 91.4        |
| Chi phí lãi                         | (25.5)      | (30.8)      | (41.0)      | (46.0)      | (52.1)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>           | <b>24.5</b> | <b>26.7</b> | <b>30.2</b> | <b>34.4</b> | <b>39.3</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                | 2.98        | 3.08        | 3.53        | 4.20        | 4.67        |
| Lãi thuần HĐ KDNH                   | 1.11        | 1.02        | 1.12        | 1.24        | 1.36        |
| Lãi/lỗ từ mua bán CK                | 0.06        | (0.01)      | 0           | 0           | 0           |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cp         | 0.00        | 0.02        | 0.02        | 0.02        | 0.02        |
| Thu nhập khác                       | 0.00        | 1.26        | 1.55        | 1.06        | 0.87        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>             | <b>28.7</b> | <b>32.1</b> | <b>36.4</b> | <b>40.9</b> | <b>46.2</b> |
| Chi phí HĐ                          | (14.0)      | (13.0)      | (10.9)      | (12.8)      | (14.0)      |
| <b>LN trước dự phòng</b>            | <b>14.7</b> | <b>19.0</b> | <b>25.5</b> | <b>28.1</b> | <b>32.2</b> |
| Chi phí dự phòng                    | (1.97)      | (11.4)      | (15.3)      | (7.19)      | (5.08)      |
| Lãi/lỗ từ Cty LD,LK                 | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>LNTT</b>                         | <b>12.7</b> | <b>7.63</b> | <b>10.2</b> | <b>20.9</b> | <b>27.2</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (2.63)      | (1.69)      | (2.04)      | (4.18)      | (5.43)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>10.1</b> | <b>5.94</b> | <b>8.16</b> | <b>16.7</b> | <b>21.7</b> |
| EPS (đồng)                          | 5,351       | 3,150       | 4,326       | 8,879       | 11,526      |
| DPS (đồng)                          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 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 (nghìn tỷ đồng) | 12-24A      | 12-25A      | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|--------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tài sản</b>                       |             |             |              |              |              |
| Tiền & tương đương tiền              | 8.21        | 5.40        | 4.80         | 4.63         | 5.28         |
| Tiền gửi tại NHNN                    | 17.6        | 18.1        | 7.21         | 6.26         | 7.79         |
| Tiền gửi tại các TCTD khác           | 88.2        | 173         | 186          | 201          | 217          |
| Chứng khoán kinh doanh               | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| Các công cụ tài chính phái sinh      | 0           | 0.23        | 0.23         | 0.23         | 0.23         |
| <b>Số dư cho vay thuần</b>           | <b>530</b>  | <b>606</b>  | <b>683</b>   | <b>772</b>   | <b>875</b>   |
| Tổng dư nợ cho vay                   | 539         | 626         | 702          | 789          | 892          |
| Dự phòng rủi ro                      | (8.87)      | (20.1)      | (18.3)       | (17.1)       | (16.4)       |
| <b>Chứng khoán đầu tư</b>            | <b>85.6</b> | <b>92.1</b> | <b>108</b>   | <b>123</b>   | <b>141</b>   |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán            | 23.6        | 33.0        | 39.6         | 45.6         | 52.4         |
| CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn       | 75.4        | 67.2        | 77.7         | 87.2         | 98.1         |
| Dự phòng rủi ro                      | (13.3)      | (8.10)      | (9.78)       | (9.78)       | (9.78)       |
| Đầu tư dài hạn                       | 0.08        | 0.08        | 0.08         | 0.08         | 0.08         |
| Tài sản cố định                      | 7.36        | 7.06        | 7.27         | 7.49         | 7.71         |
| Tài sản khác                         | 10.5        | 15.3        | 19.6         | 21.1         | 22.6         |
| <b>Tổng tài sản</b>                  | <b>748</b>  | <b>917</b>  | <b>1,016</b> | <b>1,136</b> | <b>1,277</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                   | <b>693</b>  | <b>857</b>  | <b>948</b>   | <b>1,051</b> | <b>1,173</b> |
| Tiền gửi của NHNN                    | 0.05        | 22.2        | 17.8         | 16.0         | 13.6         |
| Tiền gửi của các TCTD khác           | 70.7        | 156         | 178          | 190          | 204          |
| Tổng tiền gửi KH                     | 567         | 618         | 686          | 772          | 880          |
| Trái phiếu và CCTG                   | 36.8        | 39.2        | 43.1         | 48.3         | 51.2         |
| Nợ khác                              | 18.3        | 20.9        | 21.9         | 24.1         | 24.1         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                | <b>55.0</b> | <b>59.9</b> | <b>68.8</b>  | <b>84.7</b>  | <b>104</b>   |
| Vốn điều lệ                          | 18.9        | 18.9        | 18.9         | 18.9         | 18.9         |
| Thặng dư vốn cổ phần                 | 1.75        | 1.75        | 1.75         | 1.75         | 1.75         |
| Lợi nhuận giữ lại                    | 28.4        | 31.3        | 39.9         | 53.3         | 69.2         |
| Quỹ & vốn khác của CSH               | 5.94        | 7.97        | 8.32         | 10.8         | 14.1         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | -           | -           | -            | -            | -            |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b>   | <b>748</b>  | <b>917</b>  | <b>1,016</b> | <b>1,136</b> | <b>1,277</b> |
| BVPS (đồng)                          | 29,160      | 31,756      | 36,506       | 44,941       | 55,084       |

| Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>               |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                 | 10.9   | 22.6   | 10.8   | 11.8   | 12.4   |
| Tăng trưởng cho vay KH (%)              | 11.7   | 16.1   | 12.0   | 12.5   | 13.0   |
| Tăng trưởng huy động KH (%)             | 11.0   | 9.08   | 11.0   | 12.5   | 14.0   |
| Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)        | 11.8   | 8.93   | 10.9   | 12.5   | 13.5   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                    | 20.2   | 8.90   | 15.0   | 23.1   | 22.6   |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)      | 11.1   | 8.76   | 13.2   | 13.8   | 14.3   |
| Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)         | 8.48   | (6.70) | (16.2) | 17.0   | 9.13   |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)       | 10.6   | 29.4   | 34.1   | 10.3   | 14.7   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                    | 32.6   | (40.0) | 33.6   | 105    | 29.8   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                | 30.7   | (41.1) | 37.3   | 105    | 29.8   |

|                                 |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>          |        |        |        |        |        |
| Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)       | 4.03   | 3.85   | 3.77   | 3.80   | 3.83   |
| Chi phí/Tổng TS bình quân (%)   | (1.97) | (1.57) | (1.13) | (1.19) | (1.16) |
| TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)   | 94.8   | 97.6   | 98.5   | 98.9   | 98.7   |
| Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)  | 1.41   | 1.50   | 1.63   | 1.74   | 1.87   |
| LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng) | 18.2   | 10.7   | 14.7   | 30.3   | 39.3   |

|                        |      |      |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số định giá</b> |      |      |      |      |      |
| P/E (lần)              | 12.6 | 21.4 | 15.6 | 7.60 | 5.86 |
| P/B (lần)              | 2.31 | 2.13 | 1.85 | 1.50 | 1.23 |
| Lợi suất cổ tức (%)    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |

| Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác   | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>          |        |        |        |        |        |
| TN thuần/Tổng TN HĐ (%)          | 35.2   | 18.5   | 22.4   | 40.9   | 47.0   |
| ROAA (%)                         | 1.42   | 0.71   | 0.84   | 1.56   | 1.80   |
| ROAE (%)                         | 20.0   | 10.3   | 12.7   | 21.8   | 23.0   |
| Chi phí huy động BQ (%)          | 4.07   | 4.08   | 4.65   | 4.72   | 4.79   |
| Lợi suất góp BQ (%)              | 7.41   | 7.07   | 7.48   | 7.56   | 7.67   |
| Lợi suất thuần (%)               | 3.35   | 2.99   | 2.82   | 2.84   | 2.88   |
| Tỷ lệ NIM (%)                    | 3.64   | 3.28   | 3.17   | 3.23   | 3.30   |
| TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)      | 10.4   | 9.60   | 9.69   | 10.3   | 10.1   |
| Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)   | 85.5   | 83.2   | 82.9   | 84.0   | 85.0   |
| TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%) | 4.07   | 7.17   | 7.39   | 5.67   | 4.87   |
| Tỷ lệ CIR (%)                    | 48.8   | 40.7   | 30.0   | 31.3   | 30.2   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |

|                           |      |      |      |      |      |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b> |      |      |      |      |      |
| Hệ số CAR (%)             | 10.1 | 9.20 | 9.01 | 9.54 | 10.2 |
| VCSH/Tổng TS (%)          | 7.35 | 6.53 | 6.77 | 7.46 | 8.13 |
| Đòn bẩy vốn (lần)         | 13.6 | 15.3 | 14.8 | 13.4 | 12.3 |

|                                  |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số chất lượng tài sản</b> |      |      |      |      |      |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                 | 2.40 | 6.41 | 4.20 | 3.10 | 2.40 |
| Hệ số LLR (%)                    | 68.4 | 50.0 | 62.0 | 69.8 | 76.7 |

|                                |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>      |      |      |      |      |      |
| Hệ số LDR (%)                  | 95.1 | 101  | 102  | 102  | 101  |
| Vay liên NH/ Tổng huy động (%) | 10.5 | 19.2 | 19.6 | 18.8 | 17.9 |
| Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)     | 72.1 | 68.3 | 69.0 | 69.5 | 69.8 |

|                        |        |        |        |        |        |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Quy mô</b>          |        |        |        |        |        |
| Số chi nhánh, phòng GD | 553    | 553    | 553    | 553    | 553    |
| Số lượng nhân viên     | 20,326 | 21,342 | 22,409 | 23,530 | 24,706 |

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)