

STB – Tăng tỷ trọng (coverage mới): phiên 04/06 dẫn dắt tier-2 với +6,51% RV 2,06x kích hoạt VOL+PRC+DEV; đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê tại VAMC là chất xúc tác trung hạn quyết định re-rating

Mã: STB · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG
GIÁ HIỆN TẠI	69,500 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	73,000 đ · 67,000 – 78,000 (+5.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	76,000 đ · 68,000 – 82,000 (+9.4%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	78,000 đ · 65,000 – 88,000 (+12.2%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	82,000 đ · 60,000 – 95,000 (+18.0%)

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **69,500 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 41,000 – 76,800 đồng (cao hơn đáy +69.5%, thấp hơn đỉnh -9.5%); khối lượng bình quân 30 phiên ~6 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 STB mở cửa cao và đóng cửa tại đỉnh phiên với cấu trúc nến xanh thân dài, gần như không có bóng nến trên — mẫu hình bút phá điển hình sau giai đoạn tích lũy 8 phiên trong vùng 66.100 – 68.300 đồng. Khối lượng giao dịch 10,82 triệu cổ phiếu, gấp 2,06 lần trung bình 10 phiên gần nhất (~5,25 triệu) — hệ số RV cao thứ hai trong cụm Ngân hàng tier-2 (chỉ thua OCB 3,25x) và cao nhất trong rổ 12 mã ngân hàng theo dõi. STB cùng lúc kích hoạt ba trigger trong khung tín hiệu của bản dự phóng cùng ngày: VOL ($RV \geq 2x$), PRC+ (tăng > 4%) và DEV+ (lệch $\geq 20\%$ so mốc neo 31/12/2025). Biên cộng dồn từ mốc neo

đẩy lên +21,38% — đứng vị trí dẫn dắt tier-2 cùng OCB, trong khi tier-1 truyền thống (VCB +0,48%, BID +1,79%, MBB -0,79%) phục hồi chậm hơn rõ rệt.

- **Vùng hỗ trợ chính:** 66.000 – 68.000 đồng — biên độ tích lũy 8 phiên trước phiên bứt phá; trùng đường MA20 và là vùng kiểm chứng tự nhiên nếu lực mua chứng lại.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 63.000 – 64.000 đồng — vùng tham chiếu khi VPBS phát hành báo cáo KQKD 11/05 (giá đóng cửa cùng ngày 72.200 đồng, giá mục tiêu giữ 63.200 đồng tương đương -12,5%).
- **Vùng kháng cự gần:** 72.300 – 73.600 đồng — đỉnh đợt tăng nửa cuối tháng 5 (phiên 13-18/05). Nếu vượt với khối lượng xác nhận, mở đường lên test 76.800 – 77.000 đồng (đỉnh phiên 12/05).
- **Kháng cự mạnh:** 78.000 – 80.000 đồng — vùng định giá tương đương P/B forward 2,1-2,2x của báo cáo VND 15/04 (target 73.000 trước khi đấu giá; +10-15% nếu đấu giá thành công ghi nhận một lần).

Phán đoán trong bản dự phóng 04/06/2026 (mục §2.A và §V.B.3 – Cụm Ngân hàng) đã định vị STB là **tâm điểm tuyệt đối phiên với ba trigger đồng thời** và đề xuất nâng lên Tăng tỷ trọng (coverage mới). Phiên hồi phục thị trường +0,69% với khối lượng giảm 16,8% so phiên trước cho thấy dòng tiền tập trung vào số ít leader — STB là tâm điểm rõ rệt nhất.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** — phản ánh sự cộng hưởng của ba lực: (i) tín hiệu kỹ thuật bứt phá +6,51% RV 2,06x phiên 04/06 với cấu trúc nền xanh thân dài; (ii) chất xúc tác lớn nhất – đấu giá 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC liên quan đến ông Trần Bê – mới được ĐHCĐ 22/04/2026 thông qua phương án trình NHNN, kỳ vọng được phê duyệt H2/2026 với giá trị thu hồi ước ~12.000 tỷ đồng (theo bản tin thị trường); (iii) chuyển đổi tên ngân hàng thành 'Ngân hàng TMCP Sài Gòn Tài Lộc' (vẫn giữ thương hiệu 'Sacombank') và bổ nhiệm ông Nguyễn Đức Thụy làm Phó Chủ tịch điều hành, đánh dấu giai đoạn hậu tái cơ cấu.
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** xem khối tóm tắt phía trên (giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 67.000 – 82.000 đồng, trung tâm 76.000 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá nhẹ so giá đóng cửa).
- **Phương pháp định giá:** P/B mục tiêu 2,1x × BVPS 2026F (~36.500 đồng theo HSC; ~36.000 đồng theo MBS) — đặt mức P/B giữa khung HSC (1,82x → 57.600) và khung VND 15/04 (~2,1x → 73.000 trước đấu giá; +10.000 đồng/cp nếu đấu giá thành công). Giá mục tiêu 9 tháng 76.000 đồng phản ánh: 67.000 đồng cho kịch bản P/B 1,85x (peer-aligned, đấu giá chưa được duyệt) cộng 9.000 đồng option value cho chất xúc tác đấu giá (xác suất ~40% trong 9 tháng × ~22.000 đồng/cp tác động trên BVPS nếu thành công).

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (HSC)	24.532	26.681	30.200	34.400
Thu nhập lãi thuần (MBS)	24.532	26.681	25.567	29.984
Thu nhập lãi thuần (MAS)	24.532	26.681	28.500	32.177
LN trước dự phòng (MBS)	14.695	19.012	17.414	20.588
Chi phí dự phòng (MBS)	1.974	11.384	9.189	7.376
Chi phí dự phòng (HSC)	1.974	11.384	15.300	7.190
LNTT (HSC)	12.720	7.628	10.194	20.900

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
LNTT (MBS)	12.720	7.628	8.224	13.213
LNTT (MAS)	12.720	7.628	9.093	17.172
LNST (HSC)	10.087	5.939	8.160	16.700
LNST (MBS)	10.087	5.939	6.403	10.287
LNST (MAS)	10.087	5.939	7.080	13.370
LNST (báo cáo này, dự phóng)	10.087	5.939	7.500	13.500
EPS dự phóng (đồng)	5.351	3.150	3.980	7.165
BVPS dự phóng (đồng)	29.160	31.756	36.250	42.500
ROE dự phóng	20,0%	10,3%	11,5%	18,2%
NIM dự phóng	3,64%	3,28%	2,90%	3,15%
P/B forward 2026 (giá 70.400)	2,41x	2,22x	1,94x	1,66x

Báo cáo này lấy trung bình mức dự phóng giữa MBS (thận trọng nhất) và MAS (lạc quan vừa phải) cho 2026F LNST, đồng thời cộng option value đầu giá riêng. HSC là kịch bản lạc quan nhất nhưng vẫn giữ khuyến nghị Giảm tỷ trọng vì cho rằng giá đã chạy quá nhanh.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values, không back-compute YoY)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử gần nhất** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q1/26 là quý đầu tiên sau đợt dọn sạch BCTC Q4/25 (lỗ –2.752 tỷ); Q2F–Q4F dự phóng phục hồi dần khi NIM thoát đáy 2,8% và chi phí dự phòng giảm khỏi mức bất thường 49% LN trước dự phòng.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
LNST CĐ CTM	2.897	2.894	2.901	(2.752)	1.584	1.700	1.900	2.316
YoY LNST	+37,2%	+32,9%	+31,8%	n/a	(45,3%)	(41,3%)	(34,5%)	n/a
LNTT	3.674	3.657	3.657	(3.360)	2.106	2.300	2.500	2.594
Tổng thu nhập HĐ	7.796	7.769	8.797	7.694	7.538	7.700	7.900	8.100
NIM ước (%)	3,49	3,52	3,48	2,57	2,80	2,85	2,95	3,00
Chi phí dự phòng	195	358	482	10.349	2.024	1.800	1.700	1.665

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LNST CĐ CTM 2026F của báo cáo này = **7.500 tỷ** (xem §II.1, trung bình MBS 6.403 / MAS 7.080 + option đầu giá riêng). Trừ Q1/26 thực tế 1.584 → còn **5.916 tỷ** chia cho Q2–Q4. Phân bổ tăng dần theo quý phản ánh ba lực: - **NIM thoát đáy:** Q1/26 = 2,80% là đáy chu kỳ — Q2F nhích lên 2,85%, Q3F 2,95%, Q4F 3,00% nhờ chi phí huy động (COF) hạ nhiệt theo định hướng NHNN 6 tháng cuối năm và phục hồi CASA về 17% (Q1/26 = 16,2%, giảm 1,3 điểm % YoY). Vẫn dưới dự phóng HSC (3,17%) và sát NHSV/MAS (2,9–3,06%). - **Chi phí dự phòng giảm:** Q1/26 = 2.024 tỷ là mức cao bất thường (tiếp đợt dọn sạch Q4/25); Q2F–Q4F giảm dần về 1.665–1.800 tỷ — tổng năm 7.189 tỷ, sát dự phóng HSC (15.300 tỷ nếu trích đậm) và xa dự phóng MBS (9.189). Báo cáo này nghiêng kịch bản trung tính: chi phí dự phòng năm = ~7.200 tỷ, giảm 37% YoY so

11.384 năm 2025. - **Q4F mạnh nhất:** Tổng thu nhập HĐ Q4 luôn cao nhất do thu hồi nợ XLNNVA mùa cuối năm + thu phí dịch vụ; LNST Q4F = 2.316 tỷ tương đương 31% cả năm (so seasonality 2024: Q4 chiếm 37% năm). Mức dự phóng Q4F khá thận trọng so với MAS (kỳ vọng đột biến đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê có thể rơi Q4/26).

Option ngoài base case — đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê. VND ước đầu giá thành công có thể đóng góp một lần +1.500–2.000 tỷ vào LNST năm thực hiện. Báo cáo này dùng xác suất 30% trong 2026 (kỳ vọng cao hơn cho 2027) → option value ~500 tỷ chưa cộng vào quarterly table base. Nếu hiện thực Q4/26, LNST CĐ CTM Q4F nâng lên **3.500–4.000 tỷ** và cả năm vượt 9.000 tỷ — sát kịch bản lạc quan của HSC (8.160) cộng option.

Q1/2026 ghi nhận LNST cổ đông công ty mẹ 1.584 tỷ đồng (–45,3% YoY) — quý sụt giảm mạnh nhất kể từ Q4/2025. LNTT Q1/26 đạt 2.106 tỷ đồng (–42,7% YoY), hoàn thành 26% dự báo cả năm của VPBS và 17% dự báo thị trường, song vẫn nằm trong khung kế hoạch BLĐ trình ĐHCĐ (LNTT 2026 = 8.100 tỷ +6,2% YoY; LNST Q1 chiếm ~20% kế hoạch). Nguyên nhân chính: (i) chi phí dự phòng tăng 936,5% YoY lên 2.024 tỷ đồng (chiếm 49% LN trước dự phòng), tiếp nối đợt dọn sạch BCTC Q4/2025; (ii) NIM Q1/2026 = 2,8% – giảm 99bps YoY do COF tăng 51bps lên 4,5% trong khi YEA giảm 55bps xuống 6,9% (tỷ lệ nợ xấu cao đang đóng băng phần lãi dự thu); (iii) tăng trưởng tín dụng Q1 chỉ 0,1% YTD so với toàn ngành 3,2% – phản ánh chiến lược thận trọng có chủ đích để tập trung xử lý tài sản tồn đọng; (iv) tiền gửi khách hàng giảm 2,8% YTD – quý thứ hai liên tiếp sụt giảm dù STB đã tăng lãi suất huy động. Điểm sáng: TNNL Q1 tăng 60,3% YoY lên 1.496 tỷ đồng dẫn dắt bởi thu hồi xử lý nợ (lãi thuần HĐ khác đạt 323,5 tỷ vs lỗ 103,5 tỷ Q1/25); LN trước dự phòng vẫn tăng 6,7% YoY lên 4.130 tỷ; CIR 45,2% giảm 5,2 điểm % YoY (dù tăng so quý trước do nền Q4/25 thấp bất thường); LLR cải thiện từ 50,0% lên 53,2% – song vẫn rất mỏng so chuẩn an toàn 70%+.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	04/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	76.000 đ (9 tháng) — 82.000 đ (1 năm)	P/B 2,1x × BVPS 2026F + option value đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê (~9.000 đ); chất xúc tác momentum phiên 04/06 + chuyển giai đoạn hậu tái cơ cấu
VPBS – Chất lượng tài sản và NIM là rủi ro tiếp tục cần theo dõi	11/05/2026	Đang xem xét lại	63.200 đ (giá tham chiếu ngày 11/05: 72.200; tiềm năng –12,5%)	Báo cáo KQKD; LNTT Q1/26 = 2.106 tỷ hoàn thành 26% dự báo cả năm; NIM Q1 = 2,8% giảm 99bps YoY; LLR 53,2% còn mỏng; "chưa nhận thấy áp lực điều chỉnh dự báo, sẽ cập nhật sau khi có đánh giá chi tiết"
NHSV – Áp lực về chất lượng tài sản còn lớn	08/05/2026	Theo dõi	58.700 đ	RIM (50%) + P/B (50%); LNST 2026F = 7.828 tỷ (+31,8% YoY); NIM 2026F = 2,9%; NPL 2026F = 5,8%; LLR 2026F = 65,2%; nhấn mạnh rủi ro nợ Nhóm 2 tăng
VND – Tăng trưởng thận trọng, ưu tiên xử lý tài sản tồn đọng	05/05/2026	Phù hợp dự phóng	73.000 đ (giữ từ 15/04)	Báo cáo KQKD; chi phí dự phòng/dư nợ 1,3% Q1/26 vs 0,1% Q1/25; tỷ lệ nợ xấu 6,6%; LLR 53% thấp hơn trung bình ngành; chưa thay đổi quan điểm

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
HSC – ĐHCĐ: Dẫn bước sang giai đoạn mới	27/04/2026	Giảm tỷ trọng	57.600 đ (giá tham chiếu ngày 22/04: 66.500; tiềm năng -13,4%)	P/B dự phóng 2026 = 1,82x cao hơn đáng kể so bình quân NHTM tư nhân 1,3 lần; LNTT 2026F = 10.194 tỷ (vẫn cao hơn KH STB 8.100 tỷ); duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo
VND – Đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu hướng tới chu kỳ tăng trưởng mới	22/04/2026	Phù hợp dự phóng	73.000 đ (giữ)	Báo cáo ĐHCĐ; LNTT Q1/26 sơ bộ 3.500 tỷ hoàn thành 42% kế hoạch (số sơ bộ trước BCTC chi tiết); ban lãnh đạo kỳ vọng đầu giá 32,5% cổ phần được duyệt H2/2026
MAS – Áp lực trích lập che lấp sức mạnh nền tảng kinh doanh	22/04/2026	Nắm giữ	72.200 đ (nâng từ 70.300 ngày 01/04)	LNST 2026F = 7.080 tỷ (+19,2% YoY); NIM 2026F = 3,06% chạm đáy rồi phục hồi 3,31% 2027F; NPL 2026F = 3,50%; "Re-rating đòi hỏi tiến triển rõ ràng hơn trong xử lý nợ xấu"
VND – Sự khởi đầu của một chu kỳ tăng trưởng mới	16/04/2026	Trung lập (hạ từ Khả quan)	73.000 đ	Dự báo lợi nhuận FY26-27 cao hơn + cập nhật mô hình RI giai đoạn FY2026–31F; ước giá đầu giá 32,5% cổ phần 41.000–53.000 đ/cp; thu hồi ~46% dư nợ gốc lãi 63 nghìn tỷ; BVPS có thể tăng thêm 10.000 đ/cp
MBS – Quá trình tái cấu trúc tiếp tục kéo dài kìm hãm đà tăng trưởng trong trung hạn	15/04/2026	Trung lập	58.800 đ	RI (50%) + P/B 1,6x × BVPS 2026 (50%); LNST 2026F = 6.403 tỷ (+7,8% YoY); NIM 2026F = 2,7%; CAGR LNTT 5 năm 13,4% thấp hơn 17,2% giai đoạn trước; chưa bao gồm thu nhập bất thường từ đầu giá

Định vị: Khung giá mục tiêu 9 tháng 76.000 đồng của báo cáo này nằm trên ngưỡng trung vị broker consensus ~63.000 đồng và cao thứ hai sau VND/MAS (~72.000–73.000). Khoảng cách so HSC –18.400 đồng phản ánh hai khác biệt cơ bản: (i) báo cáo này gán option value cho chất xúc tác đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê (HSC không gán); (ii) báo cáo này coi phiên 04/06 +6,51% RV 2,06x là tín hiệu xác nhận chu kỳ định giá lại bắt đầu sớm hơn dự kiến – HSC quan sát "đà tăng 5% trong 1 tháng và 3 tháng" và coi đó là rủi ro chốt lời. Trong tám báo cáo broker đã đọc trong 60 ngày gần nhất, **không có báo cáo nào khuyến nghị Mua/Khả quan** – phân hoá rõ rệt giữa nhóm "Trung lập – chờ đợi" (VND, MAS) và nhóm "Giảm tỷ trọng – định giá đắt" (HSC, MBS, NHSV). Báo cáo này nâng lên Tăng tỷ trọng vì gán xác suất 40% cho kịch bản đầu giá thành công H2/2026 – cao hơn xác suất ngụ ý trong các báo cáo broker (đều giả định kịch bản trung tính).

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (BÁO CÁO KHỞI TẠO COVERAGE)

Báo cáo này là **báo cáo khởi tạo coverage cho STB** trong hệ thống xuất bản. Khung tham chiếu nhận diện cụm Ngân hàng tier-2 được xác lập trong bản dự phóng VN-Index ngày 04/06/2026 (mục §2.A, §V.B.3 và §V.B.12):

- Bản dự phóng 04/06 đặt STB ở Tăng tỷ trọng (coverage mới)** sau khi quan sát phiên tăng 6,51% với khối lượng RV 2,06x – kích hoạt cùng lúc ba trigger VOL+PRC+DEV và đẩy biên cộng dồn lên +21,38% so mốc neo 31/12/2025. Vị trí cụ thể: tier-2 dẫn dắt áp đảo phiên hồi phục thị trường.

- **Phán đoán cốt lõi của bản dự phóng:** "phân hoá tier ngân hàng tiếp tục với tier-2 dẫn dắt (STB tăng 6,51% RV 2,06x — kích hoạt cùng lúc ba trigger VOL+PRC+DEV) trong khi tier-1 phục hồi chậm hơn".
- **Lưu ý nguyên tắc thận trọng:** Bản dự phóng cũng ghi nhận trong mục lịch sử (§IV.B.0) rằng "STB | 58.200 (SSI 08/12) | TRUNG LẬP | đã đủ giá" – song mức này tham chiếu giá vùng cuối 2025. Sau biên tăng cộng dồn +21,38% từ neo, đà tăng đang được dẫn dắt bởi chất xúc tác đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê chứ không phải nền tảng KQKD – đây là điểm cần phân tách rõ ràng.

Tổng hợp từ tám báo cáo đã đọc đầy đủ: VPBS *Chất lượng tài sản và NIM là rủi ro tiếp tục cần theo dõi* (11/05/2026), NHSV *Áp lực về chất lượng tài sản còn lớn* (08/05/2026), VND *Tăng trưởng thận trọng* (05/05/2026), HSC *ĐHCB: Dẫn bước sang giai đoạn mới* (27/04/2026), MAS *Áp lực trích lập che lấp sức mạnh nền tảng* (21/04/2026), VND *Đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu* (22/04/2026), VND *Sự khởi đầu của một chu kỳ tăng trưởng mới* (16/04/2026) và MBS *Quá trình tái cấu trúc tiếp tục kéo dài* (15/04/2026), kết hợp dữ liệu tài chính cơ bản từ Q1/2024 đến Q1/2026.

Luận điểm 1: Đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê tại VAMC là chất xúc tác lớn nhất – VND định lượng ~10.000 đ/cp tác động BVPS

VND (16/04/2026): ghi cụ thể: "*Chúng tôi ước tính tổng dư nợ gốc, lãi dự thu liên quan đến khoản vay được thế chấp bằng lô 32,5% cổ phần của ông Trầm Bê tại STB vào khoảng 63 nghìn tỷ đồng (~2,4 tỷ USD)*". Trong kịch bản cơ sở, VND giả định mức giá đầu giá 48.000 đ/cp (~1,5x P/B hiện tại) → tổng giá trị lô cổ phần ~28 nghìn tỷ (~1,1 tỷ USD) và tỷ lệ thu hồi ~46% so dư nợ gốc lãi. "*Khoản thu nhập này nhiều khả năng sẽ được ghi nhận một lần, thay vì phân bổ trong nhiều năm như trường hợp KCN Phong Phú*". Tác động: BVPS có thể tăng thêm ~10.000 đ/cp, NIM tăng 200–300bps so mức hiện tại 3,3%, CAR tăng thêm 2–3 điểm phần trăm từ 9,2%. **HSC (27/04/2026):** quan điểm thận trọng hơn – "*Tuy nhiên, tờ trình này vẫn cần NHNN thông qua, điều này có thể cần thêm thời gian. Do đó, BLĐ không đặt ra mốc thời gian hoàn thành cụ thể. Chúng tôi không kỳ vọng thương vụ đầu giá cổ phần sẽ được thực hiện trong năm nay*". **MBS (15/04/2026):** không tính option value đầu giá vào định giá – "*Chúng tôi chưa bao gồm phần thu nhập bất thường có thể có từ việc đầu giá thành công lô cổ phiếu được sở hữu bởi ông Trầm Bê đang thế chấp cho lô trái phiếu của VAMC trong phần định giá này*". **NHSV (08/05/2026):** "*Trong trường hợp đầu giá thành công, khoản tiền thu được sẽ dùng để hoàn nhập dự phòng trái phiếu VAMC và ghi nhận một phần vào lãi dự thu, hỗ trợ tăng NII và NIM*". **Lập luận của báo cáo này:** Phiên 04/06 với khối lượng RV 2,06x cho thấy dòng tiền đang định giá trước xác suất đầu giá được duyệt sớm hơn HSC dự kiến. Báo cáo này gán xác suất 40% cho kịch bản đầu giá thành công trong 9 tháng tới (cao hơn HSC nhưng thấp hơn ngụ ý phiên 04/06). Option value: $40\% \times 22.000 \text{ đ/cp} = 8.800 \text{ đ/cp}$ – là phần khác biệt chính giữa giá mục tiêu 76.000 của báo cáo này và 67.000–73.000 của broker consensus.

Luận điểm 2: Chu kỳ NIM chạm đáy Q4/2025 – các broker phân hoá rõ rệt về tốc độ phục hồi

VPBS (11/05/2026): NIM Q1/2026 = 2,8% – cải thiện 23bps so nền Q4/25 thấp lịch sử, nhưng vẫn giảm 99bps YoY. "*COF trong Q1/26 ước đạt 4,5% (+51bps YoY; +18bps QoQ) ... chi phí huy động tăng 52bps YoY và 21bps QoQ, phản ánh việc STB tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động tại quầy, trong khi tỷ lệ CASA giảm 1,3 điểm % YoY*". **NHSV (08/05/2026):** NIM tính trượt 4 quý 3,1% – tiếp tục giảm 19bps; quý phục hồi nhẹ 23bps lên 2,7% nhờ (1) nền NIM thấp Q4/25, (2) lãi suất huy động giảm 0,5% theo chỉ đạo NHNN. Dự phóng NIM 2026F = 2,9%. **MAS (21/04/2026):** "*NIM dự kiến chạm đáy 3,06% trong FY26F khi NPL cao làm đóng băng thu nhập lãi dự thu trong khi chi phí vốn vẫn sticky, trước khi hồi phục lên 3,31% trong FY27F. Dự địa trên 3,3% vẫn bị hạn chế về mặt cấu trúc bởi CASA yếu*". **MBS (15/04/2026):** dự phóng NIM 2026F = 2,7% (giảm 50bps YoY) – thận trọng nhất nhóm. "*Cơ cấu danh mục cho vay của STB cho thấy mức tăng trưởng của các khoản nợ ngắn và trung hạn cao hơn so với cho vay dài hạn, do đó lãi suất cho vay bình quân cũng sẽ thấp hơn*". **HSC (27/04/2026):** dự phóng NIM 2026F = 3,17% – cao nhất nhóm vì giả định lãi

suất huy động hạ nhiệt cuối 2026. **Lập luận của báo cáo này:** Phân hoá broker (2,7% MBS – 3,17% HSC) cho thấy NIM 2026 còn nhiều bất định. Báo cáo này giả định trung tâm 2,90% – sát NHSV và MAS, hợp lý hơn dự phóng 3,17% của HSC nhưng tin vào kịch bản đáy đã thiết lập tại Q4/25 (NIM 2,5%). Đầu giá thành công sẽ là chất xúc tác đảo cấu trúc NIM (VND ước +200–300bps một lần).

L luận điểm 3: Chuyển đổi quản trị – ông Nguyễn Đức Thụy mang theo "playbook LPB" với kỳ vọng nâng giá cổ phiếu 4 lần

MBS (15/04/2026): ghi cụ thể luận điểm dài hạn: "việc bổ nhiệm ông Nguyễn Đức Thụy làm TGD kể từ đầu năm 2026 được kỳ vọng sẽ đem lại kết quả khả quan như đã từng thực hiện tại LPB. Giá cổ phiếu LPB đã tăng hơn 4 lần kể từ lúc bổ nhiệm ông Thụy vào vai trò chủ tịch LPB kể từ 9/2021 trước khi rời đi và trở thành TGD của STB". **HSC (27/04/2026):** ghi nhận ĐHCĐ 22/04 đã bầu ông Thụy lên Phó Chủ tịch Điều hành và bổ nhiệm ông Loic Faussier làm Quyền TGD. "Mục tiêu đứng thứ 3 về hệ số CIR sẽ khả thi hơn hai mục tiêu còn lại, dựa trên thành tích của ông Thụy cùng các biện pháp cắt giảm chi phí đang được thực hiện". **VND (16/04/2026):** "Sự tham gia của ông Nguyễn Đức Thụy vào ban lãnh đạo STB được kỳ vọng sẽ mang lại động lực chiến lược mới, dựa trên kinh nghiệm thúc đẩy chuyển đổi tại LPBank. Ban lãnh đạo mới nhiều khả năng sẽ đẩy mạnh chuyển đổi số và tinh gọn tổ chức nhằm nâng cao hiệu quả vận hành". **MAS (21/04/2026):** ghi nhận STB đã giảm 1.272 nhân sự (–7,5%) trong 2025 và "Chủ tịch HĐQT Dương Công Minh xác nhận tại ĐHCĐ 2025 rằng việc tinh gọn nhân sự và mạng lưới chi nhánh sẽ tiếp tục trong năm 2026 như một phần của chiến lược chuyển đổi số". CIR 2025 = 40,7% – thấp nhất lịch sử, kế hoạch BLĐ giảm tiếp xuống 38% năm 2026 và 28% các năm sau. **Lập luận của báo cáo này:** Premium quản trị Thụy là chất xúc tác mềm – không định lượng được trực tiếp nhưng kết hợp với (i) đổi tên thương hiệu thành 'Sài Gòn Tài Lộc' và (ii) khả năng di dời trụ sở chính tạo ra một câu chuyện rebrand toàn diện giống LPB. Báo cáo này cho rằng phiên 04/06 +6,51% RV 2,06x phản ánh một phần kỳ vọng tái lập lại playbook LPB – song mức tăng 4 lần ở STB sẽ phải đối mặt với rào cản quy mô (vốn hoá ~133 nghìn tỷ vs LPB ~140 nghìn tỷ thời điểm tăng tốc).

L luận điểm 4: Chất lượng tài sản đang là điểm yếu cấu trúc – cả năm broker đều coi là rủi ro hàng đầu

- **VPBS:** "Chỉ báo chất lượng tài sản theo quý của chúng tôi (tỷ lệ nợ xấu cộng với tỷ lệ xóa nợ trong quý) ước đạt 6,6%, tăng 4,1 điểm % YoY và tiếp tục duy trì ở mức cao kể từ Q4/25"; LLR Q1/26 = 53,2% – "đây vẫn là mức bao phủ còn tương đối mỏng và sẽ cần tiếp tục được củng cố thêm trong thời gian tới".
- **NHSV:** "Việc tỷ lệ nợ cần chú ý vẫn tăng khiến chúng tôi quan ngại về lợi nhuận của ngân hàng trong thời gian tới, do việc tiếp tục trích lập là gần như không thể tránh khỏi". Nợ Nhóm 2 trên dư nợ gộp tăng 20bps lên 0,9%.
- **VND:** "Tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao 6,6% sv mức 6,4% quý trước. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức 53% thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành, cho thấy áp lực chất lượng tài sản vẫn còn hiện hữu".
- **HSC:** dự phóng NPL 2026F = 4,20% (so KH BLĐ <4,5%) – "triển vọng lợi nhuận năm 2026 vẫn không chắc chắn do tỷ lệ nợ xấu cao, có thể cần đẩy mạnh trích lập dự phòng trong những quý tới".
- **MAS:** "NPL tăng vọt lên 6,41% (+401bps), với nợ Nhóm 5 tăng 237% lên 29.906 tỷ. BCTC đã kiểm toán không công bố cấu phần của mức tăng này. Riêng khoản Bamboo Airways (~3.500–4.000 tỷ bao gồm lãi dự thu) đã chuyển từ nhóm đủ tiêu chuẩn sang nợ xấu trong 4Q25; TSĐB gồm BĐS TP.HCM và đất tỉnh của FLC".
- **MBS:** "Các khoản nợ gặp khó khăn từ những năm 2022-2023 được đưa về đúng bản chất nhóm nợ khiến chi phí trích lập bị đội lên cao nhưng đồng thời cũng cho thấy quyết tâm làm sạch các vấn đề còn tồn đọng". Dự phóng NPL 2026 = 5,0%, NPL 2030 = 2%.

Quan điểm: Đợt đột biến nợ xấu Q4/2025 (tăng từ 2,8% lên 6,4%) chủ yếu do tác động của NĐ 86/2024 buộc các khoản nợ Bamboo Airways/FLC nhóm tái cơ cấu chuyển về đúng nhóm. Bốn trong năm broker đều ghi nhận đây là động thái dọn sạch BCTC chứ không phải chất lượng tín dụng đột nhiên xấu đi – do đó báo cáo này tin vào kịch bản NPL giảm về dưới 4,5% cuối 2026 như KH BLĐ. Tuy nhiên, LLR còn ở mức 53,2% là vùng nguy hiểm nếu macro xấu đi – báo cáo này cảnh báo NĐT cần theo dõi nợ Nhóm 2 (đang tăng) và tốc độ phục hồi LLR (kế hoạch 65–80% trong 2026–2027).

Luận điểm 5: Định giá P/B 2,2x – cao hơn peers ~70% nhưng đã bao gồm option value đầu giá

- **HSC:** "STB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2026 là 1,82 lần, cao hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,3 lần" (tại giá tham chiếu 66.500 ngày 22/04).
- **MBS:** "Mặc dù KQKD STB kém khả quan hơn nhiều so với toàn ngành và so với nhóm NHTM có quy mô tương đương, nhưng chủ yếu do gánh nặng từ việc xử lý nợ tồn đọng khiến lợi nhuận còn lại không còn nhiều. Kỳ vọng về việc giảm gánh nặng trích lập đưa lợi nhuận tự nhiên về mức cao hơn là lý do chính khiến định giá của STB luôn cao hơn so với toàn ngành". P/B mục tiêu 1,6x.
- **VND:** P/B trượt hiện tại 2,1x – tương đồng với 1,7x cận trên của khung ước giá đầu giá 1,3–1,7x. Nếu STB hoàn tất đầu giá, có thể duy trì P/B 2,1–2,3x dài hạn.
- **MAS:** P/B 2026F = 2,3x; 2027F = 2,0x – chấp nhận premium so peers vì kỳ vọng PPOP cao (ROE trước dự phòng 33,1% FY25).
- **NHSV:** P/B 2026F = 1,9x; phương pháp RIM + P/B mỗi cái 50%.

Phân tích của báo cáo này: Premium P/B của STB ~70% so peers (2,2x vs trung vị 1,3x) chủ yếu được thị trường định giá cho hai yếu tố: (1) ROE trước dự phòng cực cao (33,1% FY25 theo MAS) phản ánh PPOP base line ổn định nếu chi phí dự phòng bình thường hoá; (2) option value đầu giá 32,5% cổ phần. Báo cáo này gán P/B mục tiêu 2,1x – thấp hơn mức trượt hiện tại 2,2x nhưng cao hơn rõ rệt so HSC/MBS (1,6–1,82x) – để cân bằng giữa "premium hợp lý cho catalyst" và "rủi ro tái định giá nếu đầu giá chậm".

V. BỐI CẢNH KHUYẾN NGHỊ

- **Mục tiêu VN-Index 31/12/2026 = 1.885 điểm** (kịch bản trung bình bản dự phóng 04/06/2026); STB nằm vị trí top-10 free-float HOSE (~2,5% FF) – đứng sau ACB (~2,7%) và LPB (~2,7%) trong cụm tier-1+2 tư nhân.
- **Fed FOMC 17/06/2026** — kịch bản giữ lãi suất xác suất 75%; nếu dovish hơn, áp lực huy động VND giảm – tích cực gián tiếp cho NIM toàn ngành; tích cực gián tiếp cho STB qua giảm áp lực COF (đang là điểm yếu lớn nhất).
- **FTSE Confirmation 25/06/2026** (xác suất 75%) và **FTSE Effective 21/09/2026** (xác suất 80%) — dòng passive ~2,5–3,5 tỷ USD vào ~14 mã lớn. STB ở vị trí top-10 free-float, là một trong những mục tiêu chính của dòng passive (cùng MBB, ACB).
- **Lịch sự kiện riêng quan trọng:** (i) Trình NHNN duyệt phương án đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê – ước kỳ vọng H2/2026; (ii) phiên đầu giá thực tế nếu được duyệt – ước Q4/2026 hoặc Q1/2027; (iii) BCTC bán niên 2026 sẽ là kiểm chứng đầu tiên về tốc độ phục hồi NIM sau đáy Q4/25.

Vị thế cạnh tranh trong nhóm ngân hàng (cuối Q1/2026)

NGÂN HÀNG	LNST Q1/2026 YOY	NIM Q1/2026	NPL Q1/2026	LLR	P/B 2026F	ROE 2026F	KHUYẾN NGHỊ BROKER
ACB	+17,5%	2,81 – 2,92%	0,97%	114%	1,19x	17,8%	MUA / KHẢ QUAN

NGÂN HÀNG	LNST Q1/2026 YOY	NIM Q1/2026	NPL Q1/2026	LLR	P/B 2026F	ROE 2026F	KHUYẾN NGHỊ BROKER
MBB	dẫn dắt nhóm	xác nhận hồi	thấp	cao	1,30x	18,5%	MUA
TCB	(chưa công bố)	đang chịu áp lực	thấp	cao	1,30x	16,5%	TRUNG LẬP / KHẢ QUAN
HDB	tăng tốt	hồi	thấp	cao	1,40x	19,0%	KHẢ QUAN
LPB	-10,1%	2,67%	1,84%	70%	2,56x	24,0%	BÁN RA / KÉM KHẢ QUAN
STB	-45,3%	2,80%	6,62%	53%	1,94x	11,5%	GIẢM TT / TRUNG LẬP (phần lớn)
OCB	+36,9%	2,92%	4,16% gộp / 3,32% bảng	56%	0,84x	13,0%	MUA NHẹ

Định vị STB: NPL 6,62% – cao nhất nhóm tier-1+2 tư nhân (gấp 6,8 lần ACB, 3,6 lần LPB), LLR 53% – thấp nhất nhóm. Tuy nhiên P/B forward 1,94x vẫn cao thứ hai (chỉ thua LPB 2,56x). Khác biệt cơ bản so với LPB cùng được khuyến nghị TRUNG LẬP – LPB rơi vào nhóm "đắt phi lý không có catalyst lớn" trong khi STB có chất xúc tác đầu giá 32,5% cổ phần. Đây là lý do báo cáo này nâng STB lên Tăng tỷ trọng trong khi giữ LPB ở Trung lập.

VI. RỦI RO CHÍNH

Tổng hợp từ năm bộ phận rủi ro được tám báo cáo broker chính ghi nhận và bổ sung quan sát thận trọng của báo cáo này.

- Đấu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê chậm hoặc thất bại – HSC cảnh báo rõ "không kỳ vọng thực hiện trong năm nay".** Nếu NHNN không duyệt phương án trong 2026, option value 8.800 đ/cp ngay lập tức bốc hơi và giá mục tiêu của báo cáo này phải hạ về vùng 67.000 đồng (cận dưới khoảng) – tiềm năng -4,8% từ giá đóng cửa 04/06. Đây là rủi ro lớn nhất và có xác suất cao nhất (60% theo ước tính của báo cáo này).
- NIM tiếp tục thu hẹp dưới 2,7% – VPBS ghi rõ là "rủi ro tiếp tục cần theo dõi".** Nếu lãi suất huy động tiếp tục tăng trong H2/2026 (do BOJ thắt chặt, áp lực thanh khoản hệ thống), COF có thể vượt 4,8% trong khi YEA khó phục hồi do tăng trưởng tín dụng thấp. NIM 2026 chót dưới 2,7% có thể đưa LNST 2026 xuống dưới 6.000 tỷ – kịch bản tiêu cực sâu hơn cả MBS dự phóng 6.403 tỷ.
- Chất lượng tài sản tiếp tục xấu đi – NHSV ghi rõ "tỷ lệ nợ cần chú ý vẫn tăng".** Nợ Nhóm 2 tăng 20bps QoQ lên 0,9% – đây là chỉ báo sớm cho nợ xấu hình thành mới trong 2–3 quý tới. Nếu nợ Nhóm 2 chuyển nhóm sang Nhóm 3–5 với tỷ lệ thông thường 30–40%, NPL cuối 2026 có thể vượt 5,5% (vs KH BLĐ <4,5%). Khi đó áp lực trích lập tiếp tục cao và chu kỳ phục hồi LN bị đẩy lùi.
- Định giá P/B 2,2x điều chỉnh về vùng peers (1,3–1,5x) – HSC, MBS, NHSV đều cảnh báo đắt phi lý.** Nếu đấu giá thất bại VÀ NIM không phục hồi, thị trường có thể tái định giá P/B về 1,5–1,7x – tương đương giá 55.000–62.000 đồng (giảm 12–22% so giá đóng cửa 04/06). Phiên hôm nay +6,51% với khối lượng RV 2,06x có thể là tín hiệu FOMO ngắn hạn nếu không có catalyst cụ thể tiếp theo trong 4–6 tuần tới.
- Khối lượng tiền gửi giảm liên tiếp 2 quý – VPBS ghi rõ "STB đang gặp khó khăn trong việc thu hút nguồn vốn mới".** Tiền gửi khách hàng Q1/26 giảm 2,8% YTD và LDR 82,2% ở mức cao. Nếu thanh

khoản tiếp tục căng, STB phải duy trì lãi suất huy động cao – ép NIM xuống nữa và giới hạn khả năng tăng trưởng tín dụng.

6. **Cổ phiếu chốt lời sau phiên bút phá – kinh nghiệm LPB phiên 03/06 (-5,70% RV 1,36x).** Khi tín hiệu kỹ thuật tốt (LPB phiên 02/06 cộng dồn +28,86% so neo) gặp định giá đắt, đợt chốt lời có thể đến trong 5–10 phiên tiếp theo với mức trượt 4–6%. STB phiên 04/06 đã đạt +21,38% so neo – mức tương đồng với LPB trước đợt chốt lời.

Kịch bản giá mục tiêu 9 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	50%	76.000 đồng	+8,0%	NIM giữ 2,90–3,00%; NPL giảm về <5,5% cuối 2026; đấu giá 32,5% cổ phần được trình NHNN nhưng chưa duyệt cuối 2026; P/B duy trì 2,0–2,1x
Tích cực	25%	88.000 đồng	+25,0%	NHNN duyệt phương án đấu giá Q3–Q4/2026; phiên đấu giá diễn ra với giá ~48.000 đ/cp; BVPS tăng +10.000 đ; NIM phục hồi 3,1% cuối 2026 nhờ hoàn nhập VAMC; P/B mục tiêu 2,3x
Tiêu cực	25%	60.000 đồng	(14,8%)	Đấu giá bị hoãn sang 2027; NIM Q2–Q3/2026 tiếp tục giảm xuống 2,7%; nợ Nhóm 2 chuyển nhóm cao; thị trường tái định giá P/B về 1,7x; tương đương target HSC

VII. NGUỒN DỮ LIỆU

Báo cáo phân tích (đã đọc đầy đủ)

- VPBS – STB ngày 11/05/2026:** *Chất lượng tài sản và NIM là rủi ro tiếp tục cần theo dõi* (Nguyễn Ngọc Minh – minhnn3@vpbanks.com.vn). Báo cáo KQKD; giá tham chiếu 72.200 đồng, giá mục tiêu 63.200 đồng (tiềm năng –12,5%). LNTT Q1/26 = 2.106 tỷ (–42,7% YoY); LNST 1.584 tỷ (–45,3% YoY); NIM 2,8% (–99bps YoY); CASA 16,2% (–1,3 điểm % YoY); LLR 53,2%; NPL 6,6%. "*Chúng tôi chưa nhận thấy có áp lực điều chỉnh đối với dự báo lợi nhuận của STB, và sẽ cập nhật sau khi có đánh giá chi tiết*" – ngụ ý giữ khuyến nghị/giá mục tiêu cũ.
- NHSV – STB ngày 08/05/2026:** *Áp lực về chất lượng tài sản còn lớn.* Báo cáo cập nhật Q1/2026; giá mục tiêu 58.700 đồng (RIM 50% + P/B 50%; RIM 59.148 đ; P/B 58.180 đ). Dự phóng LNST 2026F = 7.828 tỷ (+31,8%); 2027F = 11.767 tỷ (+50,3%); NIM 2026F = 2,9%; NPL 2026F = 5,8%; LLR 2026F = 65,2%; CIR 2026F = 40,5%.
- VND – STB ngày 05/05/2026:** *Tăng trưởng thận trọng, ưu tiên xử lý tài sản tồn đọng* (Lê Chí Hiếu – hieu.lechi@vndirect.com.vn; Nguyễn Mạnh Tùng – tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn). Báo cáo KQKD Q1/26 "*phù hợp dự phóng*" – không cập nhật giá mục tiêu (giữ 73.000 đ từ báo cáo 16/04). LNTT Q1/26 = 2.100 tỷ = 24% dự báo cả năm; chi phí dự phòng/dư nợ 1,3% (vs 0,1% Q1/25 và 5,9% Q4/25); NPL 6,6%; LLR 53%.
- HSC – STB ngày 27/04/2026:** *ĐHCĐ: Dẫn bước sang giai đoạn mới* (Lê Khánh Tùng – tung.lkhanh@hsc.com.vn; Phạm Liên Hà, CFA – ha.plien@hsc.com.vn). Khuyến nghị **Giảm tỷ trọng**, giá mục tiêu 57.600 đồng (tiềm năng –13,4% từ giá 66.500 ngày 22/04). LNTT Q1/26 sơ bộ 3.572 tỷ = 35% dự báo cả năm 2026 (10.194 tỷ) và 44% kế hoạch STB (8.100 tỷ). Dự phóng 2026F: NIM 3,17%; NPL 4,20%; LLR 62,0%; ROE 12,7%; ROA 0,84%. Lưu ý số LNTT Q1 sơ bộ 3.572 tỷ khác biệt so BCTC chính thức 2.106 tỷ – HSC dùng số ĐHCĐ trước khi BCTC được kiểm toán công bố.

- **MAS – STB ngày 21/04/2026:** *Áp lực trích lập che lấp sức mạnh nền tảng kinh doanh* (Tôn Đạt Quân – quan.td@miraeasset.com.vn). Khuyến nghị **Nắm giữ**, giá mục tiêu 72.200 đồng (nâng từ 70.300 ngày 01/04; tiềm năng +5,2% từ giá 68.600 ngày 21/04). Dự phóng 2026F: LNST 7.080 tỷ (+19,2%); NIM 3,06% (chạm đáy rồi hồi phục 3,31% 2027F); NPL 3,50% (đòi hỏi xóa nợ quyết liệt và thu hồi TSDB); CIR 42,0%; chi phí tín dụng 1,52% (chuẩn hoá 0,64% 2027F). PPOP 2025 = 19.012 tỷ (+29,4%), ROE trước dự phòng 33,1%.
- **VND – STB ngày 22/04/2026:** *Đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu hướng tới chu kỳ tăng trưởng mới*. Báo cáo ĐHCĐ; không cập nhật giá mục tiêu (giữ 73.000 đ). LNTT Q1/26 sơ bộ 3.500 tỷ = 42% kế hoạch; ĐHCĐ thông qua bầu ông Nguyễn Đức Thụy bổ sung HĐQT, đổi tên thành 'Sài Gòn Tài Lộc', kế hoạch CIR giảm xuống 38% 2026 và 28% các năm sau.
- **VND – STB ngày 16/04/2026:** *Sự khởi đầu của một chu kỳ tăng trưởng mới* (Nguyễn Mạnh Tùng – tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn). **Hạ khuyến nghị xuống Trung lập** (từ Khả quan), giá mục tiêu **73.000 đồng** (tiềm năng +10,4% từ giá 66.100 ngày 13/04). Dự phóng FY26-27 cao hơn + cập nhật mô hình RI giai đoạn FY2026–31F. Ước giá đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê 41.000–53.000 đ/cp (~1,3x–1,7x P/B trượt); kịch bản cơ sở 48.000 đ/cp = 28 nghìn tỷ tổng giá trị = ~46% thu hồi dư nợ gốc lãi 63 nghìn tỷ. BVPS có thể tăng +10.000 đ/cp; NIM +200–300bps; CAR +2–3 điểm %.
- **MBS – STB ngày 15/04/2026:** *Quá trình tái cấu trúc tiếp tục kéo dài kim hãm đà tăng trưởng trong trung hạn* (Đinh Công Luyến – Luyen.dinhcong@mbs.com.vn). Khuyến nghị **Trung lập**, giá mục tiêu 58.800 đồng (tiềm năng –11,0% từ giá 66.100 ngày 14/04). RI (50%) + P/B 1,6x × BVPS 2026 (50%). Dự phóng LNST 2026F = 6.403 tỷ (+7,8%); 2027F = 10.287 tỷ (+60,7%); NIM 2026F = 2,7%; CIR 2026F = 44,0%; NPL 2026F = 5,0%; LLR 2026F = 82,6%. CAGR LNTT 5 năm tới 13,4% (thấp hơn 17,2% giai đoạn trước). Nhấn mạnh ông Thụy có thể tái lập "playbook LPB" (giá LPB tăng 4 lần trong nhiệm kỳ Chủ tịch của ông Thụy 9/2021).

Tin tức (04/06/2026)

- **04/06 [Tích cực, score 9.5]** Sacombank và LPBS ký kết hợp tác toàn diện, gia tăng tiện ích và trải nghiệm cho khách hàng – đánh dấu hợp tác chiến lược giữa STB và CTCK LPBank (cùng nhóm Bầu Thụy).
- **04/06 [Tích cực, score 8.25]** Dự báo cổ phiếu ngân hàng thời gian tới: ACBS đánh giá định giá ngành ngân hàng Việt Nam ở mức trung bình so khu vực dù ROE tốt hơn và tiềm năng tăng trưởng tín dụng còn nhiều.

Bản tin thị trường

- Bản tin phiên 04/06/2026 — VN-Index đóng cửa 1.831,55 điểm (+0,69%); chấm dứt chuỗi 8 phiên điều chỉnh với nền hồi phục mạnh; khối lượng giao dịch 601 triệu cổ phiếu (giảm 16,8% so phiên trước). **STB là tâm điểm tuyệt đối phiên với mức tăng 6,51% và khối lượng đột biến 10,82 triệu cổ phiếu (RV 2,06x)** – kích hoạt cùng lúc ba trigger VOL+PRC+DEV và đẩy biên cộng dồn lên +21,38% so mốc neo. Bốn chất xúc tác mới khác phiên: HSC khuyến nghị Mua PNJ + MWG; VCI khuyến nghị Mua POW +30,4%; PLX tăng trần +6,90% nhờ kế hoạch bán cổ phiếu quỹ; cụm Cảng biển/Logistics đồng pha (GMD +3,82%, HAH +3,58%).

Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh STB từ Q1/2024 đến Q1/2026 (9 quý) – LNST CĐ CTM Q1/2026 = 1.584 tỷ đồng (–45,3% YoY); LNTT 2.106 tỷ đồng (–42,7% YoY); Tổng thu nhập HĐ 7.538 tỷ.
- Tổng tài sản 917 nghìn tỷ (cuối 2025 theo HSC); dư nợ cho vay 626 nghìn tỷ (cuối 2025) → Q1/2026 đi ngang (+0,1% YTD); tổng tiền gửi khách hàng 618 nghìn tỷ (cuối 2025) → Q1/26 giảm 2,8% YTD; tỷ lệ CASA Q1/26 = 16,2%; LDR Q1/26 ước 82,2%; CAR 9,20%.

- Cổ đông lớn (theo HSC, MBS, MAS): PYN Elite Fund 4,86–5,38%; ông Dương Công Minh 3,32%; SCB Vietnam Alpha Fund 1,47%; Norges Bank 1,17%; Vietnam Enterprise Investment Limited 1,02%; Dragon Capital Group 1,4%; SCB Asset Management 1,6%. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện 12,5–14,8% so trần 30%; **32,5% cổ phần do ông Trầm Bê thế chấp tại VAMC – đang chờ NHNN duyệt phương án đấu giá.**
- Tổng quan doanh nghiệp – Ngân hàng TMCP Sài Gòn Tài Lộc (đổi tên từ Sacombank tại ĐHCĐ 22/04/2026; tên viết tắt vẫn 'Sacombank'), thành lập 1991, niêm yết HOSE; vốn điều lệ 18.852 tỷ đồng tương ứng 1.885 triệu cổ phiếu; 553 chi nhánh/phòng giao dịch; 15.786 nhân sự cuối 2025 (giảm 1.272 người so cuối 2024). Sau thương vụ sáp nhập NH Phương Nam, STB đang bước vào giai đoạn cuối của quá trình tái cơ cấu kéo dài gần một thập kỷ.

Bối cảnh vĩ mô

- Kịch bản VN-Index ngày 04/06/2026 – chỉ số đóng cửa 1.831,55 điểm (+0,69%); STB dẫn dắt cụm Ngân hàng tier-2 với 3 trigger đồng thời.
- Mục tiêu năm-end 1.885 điểm; đỉnh năm-mốc 1.960 điểm; xác suất Fed FOMC 17/06 giữ rates 75%; xác suất FTSE Confirmation 25/06 = 75%; FTSE Effective 21/09 = 80%.
- Phán đoán cốt lõi liên quan: STB nằm trong "danh mục tăng tỷ trọng chọn lọc cụm Ngân hàng tier-2 (ACB, OCB, STB)" theo bản dự phóng 04/06/2026.

Lưu ý về coverage broker: Tám báo cáo broker trong 60 ngày gần nhất (05/04 – 04/06/2026) – mật độ coverage cao thứ ba trong cụm ngân hàng (chỉ sau ACB và MBB). Bốn nguồn riêng biệt (HSC, VND, MBS, MAS, NHSV, VPBS) với phân hoá khuyến nghị rõ rệt: 0 Mua/Khả quan; 3 Trung lập (VND, MAS, MBS); 1 Giảm tỷ trọng (HSC); 4 "đang theo dõi/xem xét lại" (VPBS, NHSV, VND × 2 KQKD). Coverage broker chất lượng tốt hơn ACB/MBB ở chiều sâu phân tích quá trình tái cơ cấu và đấu giá.

Quy tắc chống trùng lặp: phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 04/06/2026.