Cập nhật STB – KHẢ QUAN

Ngày 05/11/2026

Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

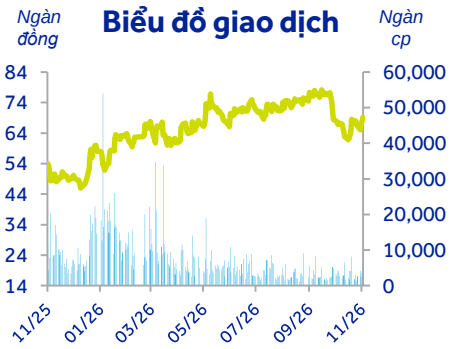
hungcv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị	**KHẢ QUAN**
	HOSE: STB
	Ngân hàng
Giá mục tiêu (VND)	**77.500**
Giá hiện tại (VND)	**69.200**
Tỷ lệ tăng giá	+12,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**+12,0%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	19,3	1,8	-5,5	29,3
Tương đối	21,8	2,5	-3,5	24,2



Cơ cấu sở hữu

VAMC (cp liên quan nhóm ông Trầm Bê)	32,1%
Dương Công Minh (CT HĐQT)	3,9%
PYN Elite Fund	3,3%

Thống kê

	05-11-26
Mã Bloomberg	**STB VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	45.950-79.000
SL lưu hành (triệu cp)	1.885
Vốn hóa (tỷ đồng)	130.457
Vốn hóa (triệu USD)	5.039
Room khối ngoại còn lại (%)	19,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	64,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.738.783
VND/USD	25.890
Index: VNIndex / HNX	1.740,73/256,61

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN TÀI LỘC (STB)

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 1 năm 77.500 đồng/cp, dựa trên phương pháp so sánh quy mô (hồi quy vốn hóa theo dư nợ tín dụng) với các ngân hàng tương đồng. 9T2026, LNTT đạt 5.893 tỷ đồng (-46,4% svck), hoàn thành 73% kế hoạch ĐHĐCĐ và 72% dự phóng của chúng tôi. Dự phóng LNTT 2026F ở mức 8.187 tỷ đồng (+7,3% svck) và LNTT 2027F ở mức 8.832 tỷ đồng (+7,9% svck).

KQKD Q3/26 kém tích cực. LNTT đạt 1.757 tỷ đồng (-51,9% svck, -13,4% sv quý trước) do thu nhập lãi thuần giảm 33,6% svck và chi phí dự phòng gấp 5,5 lần cùng kỳ, bù trừ một phần bởi thu nhập dịch vụ tăng đột biến và chi phí hoạt động giảm sâu.

Tín dụng Q3/26 tăng 10,1% sv quý trước (+11,8% sv đầu năm, +15,6% svck). Kể từ khi ký thỏa thuận hợp tác chiến lược toàn diện với Vingroup ngày 24/4/26, tín dụng STB đã tăng tốc đáng kể. Tuy nhiên, tăng trưởng dư nợ chưa đi kèm mức cải thiện tương ứng về thu nhập lãi, đồng thời, CASA tăng mạnh 2,5 điểm % lên 19,3%, cho thấy tiền giải ngân chưa được luân chuyển hoàn toàn vào hoạt động sản xuất kinh doanh.

NIM giảm 75 bps sv quý trước xuống 2,33%, do lãi suất huy động của STB thuộc nhóm cao nhất thị trường giúp tiền gửi khách hàng tăng mạnh 19,7% sv quý trước, trong khi phần vốn dư được gửi liên ngân hàng ròng 127.000 tỷ đồng với lợi suất thấp. Với việc STB đã giảm 0,5% lãi suất huy động từ 20/10 và các khoản vay mới dự kiến sẽ bắt đầu sinh lãi đáng kể hơn, chúng tôi dự phóng NIM 2026F/2027F ở mức 2,45%/2,55% (-94 bps/+10 bps svck).

Thu nhập dịch vụ đạt 4.255 tỷ đồng (gấp 6,3 lần svck, +32,9% sv quý trước), đưa thu nhập ngoài lãi lên 49% tổng thu nhập. Chúng tôi cho rằng các nguồn thu nhập dịch vụ này có thể tiếp tục xuất hiện ở những quý tiếp theo nhưng sẽ không còn lớn như trước.

Cắt giảm chi phí mạnh. Chi phí hoạt động giảm 31,2% svck nhờ tinh giản nhân sự (số nhân viên -25,4% sv đầu năm), CIR còn 27,4%.

Nợ xấu vẫn ở mức cao. Nợ chuyển quá hạn vẫn ở mức cao (2,97%/quý), chủ yếu từ các khoản vay phát sinh giai đoạn trước. STB dùng 15.575 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ xấu, giúp tỷ lệ nợ xấu giảm 21 bps xuống 7,33%, nhưng khiến **tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh còn 35% (Q2: 57%).**

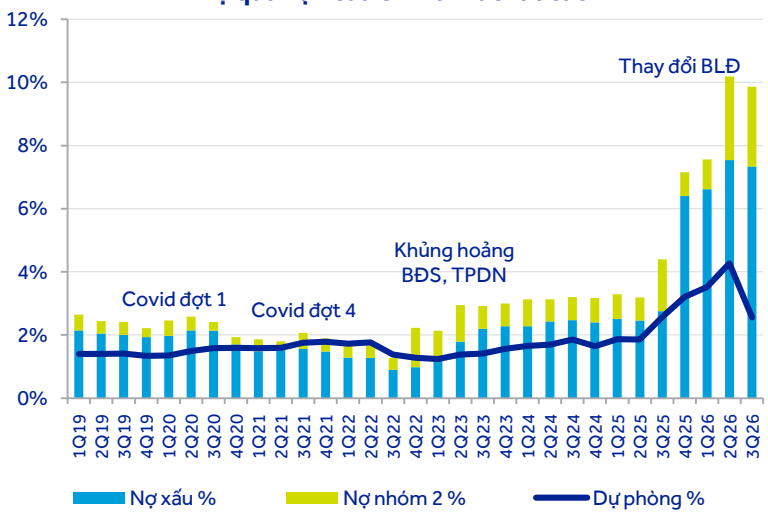
Dự phóng LNTT 2026F 8.187 tỷ đồng (+7,3% svck), sát kế hoạch, và LNTT 2027F 8.832 tỷ đồng (+7,9% svck) do chi phí tín dụng duy trì ở mức cao 2,2% và thu nhập dịch vụ giảm 35% từ nền cao năm 2026, bù trừ phần lớn mức tăng 14,6% của thu nhập lãi thuần khi NIM phục hồi lên 2,55%. Giá mục tiêu **77.500 đồng/cp** dựa trên hồi quy vốn hóa theo quy mô tín dụng (chi tiết ở trang sau).

(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	13,1%	10,1%	11,7%	16,1%	12,0%	14,0%
NIM	3,49%	3,90%	3,73%	3,39%	2,45%	2,55%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	34,4%	15,7%	14,5%	16,8%	38,6%	31,5%
Tăng trưởng tổng thu nhập	47,7%	0,1%	9,6%	11,8%	14,0%	2,9%
CIR	41,8%	49,2%	48,8%	40,7%	31,6%	32,5%
Chi phí tín dụng (%)	2,1%	0,8%	0,4%	2,0%	2,5%	2,2%
LN trước thuế	6.339	9.595	12.720	7.628	8.187	8.832
Tăng trưởng	44,1%	51,4%	32,6%	-40,0%	7,3%	7,9%
LNST sau lợi ích CĐTS	5.041	7.719	10.087	5.939	6.058	6.889
EPS điều chỉnh (VND)	2.380	3.756	4.879	2.551	2.828	3.216
BVPS (VND)	20.489	24.259	29.160	31.756	34.584	37.800
ROA	0,8%	1,1%	1,3%	0,6%	0,5%	0,6%
ROE	12,3%	16,8%	18,3%	8,4%	8,5%	8,9%
CAR (Basel 2)	9,5%	9,1%	10,1%	9,2%	10,1%	10,3%
P/E (x)	9,5	7,4	7,6	22,7	24,5	21,5
P/B (x)	1,1	1,2	1,3	1,8	2,0	1,8

Định giá

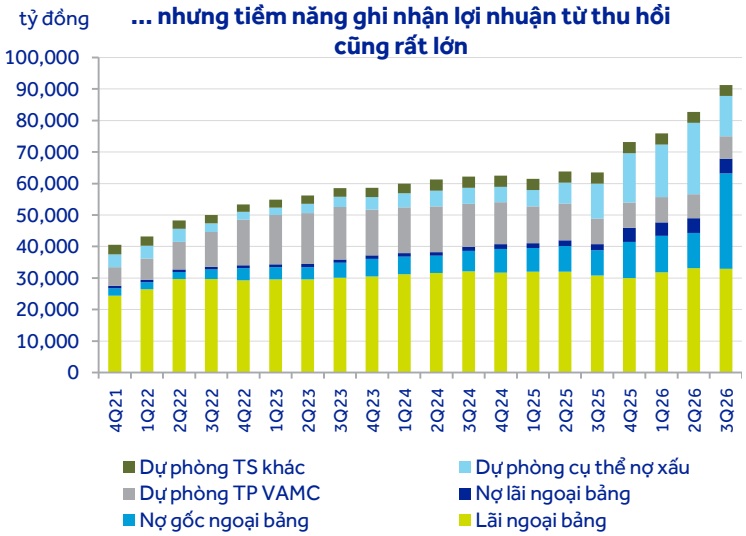
EPS và BVPS hiện không phải thước đo định giá phù hợp đối với trường hợp STB, cụ thể, tổng nợ quá hạn của ngân hàng lên tới 69.000 tỷ đồng đang gây áp lực lên chi phí dự phòng và lợi nhuận, nhưng đồng thời STB cũng có lợi nhuận tiềm năng từ thu hồi nợ, lãi ngoại bảng và hoàn nhập dự phòng lên tới hơn 91.000 tỷ đồng.

Nợ quá hạn của STB ở mức rất cao...



Nguồn: STB, ACBS

... nhưng tiềm năng ghi nhận lợi nhuận từ thu hồi cũng rất lớn

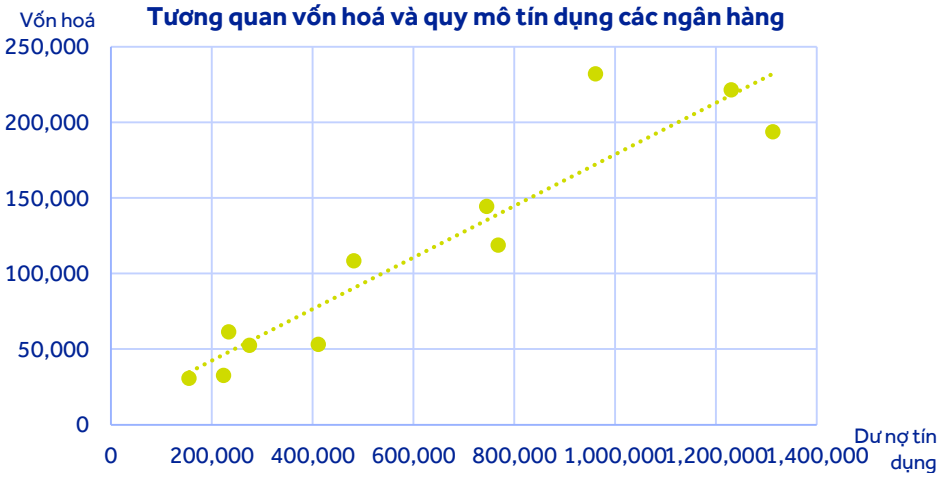


Nguồn: STB, ACBS

Do đó, chúng tôi lựa chọn phương pháp định giá bằng hồi quy tuyến tính vốn hóa theo dư nợ tín dụng của 11 ngân hàng tư nhân niêm yết có sự tương đồng với STB, bao gồm MBB, VPB, TCB, ACB, HDB, LPB, VIB, SSB, MSB, OCB, EIB.

Vốn hóa và quy mô tín dụng có tương quan rất chặt chẽ (hệ số tương quan 0,94, R^2 = 0,88), tức quy mô tín dụng giải thích khoảng 88% vốn hóa giữa các ngân hàng.

Tương quan vốn hoá và quy mô tín dụng các ngân hàng

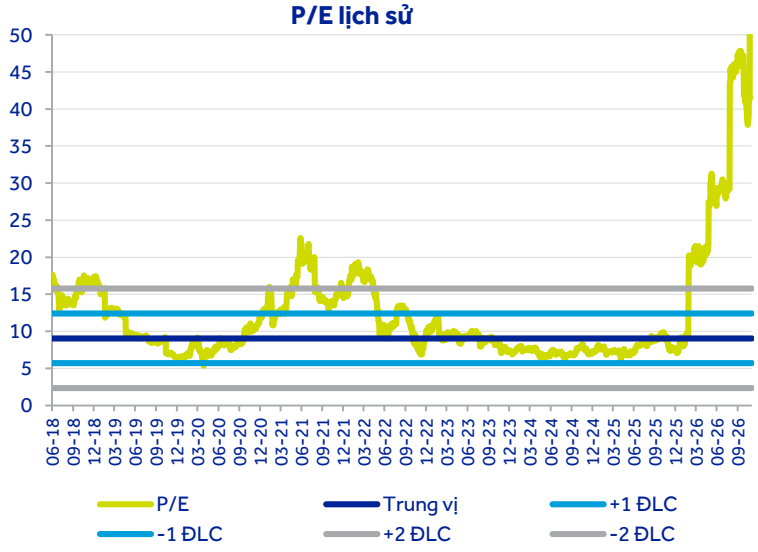


Nguồn: các ngân hàng, ACBS

Áp dụng cho dư nợ tín dụng của STB dự báo sau 1 năm (808.288 tỷ đồng, tăng 14% từ mức cuối Q3/26), vốn hóa hợp lý là 146.108 tỷ đồng, tương đương giá mục tiêu 1 năm **77.500 đồng/cp**. Ở quy mô tín dụng hiện tại, vốn hóa của STB (130.457 tỷ đồng) gần như nằm trên đường hồi quy, nên dư địa tăng giá chủ yếu đến từ tăng trưởng tín dụng. Khuyến nghị **KHẢ QUAN**.

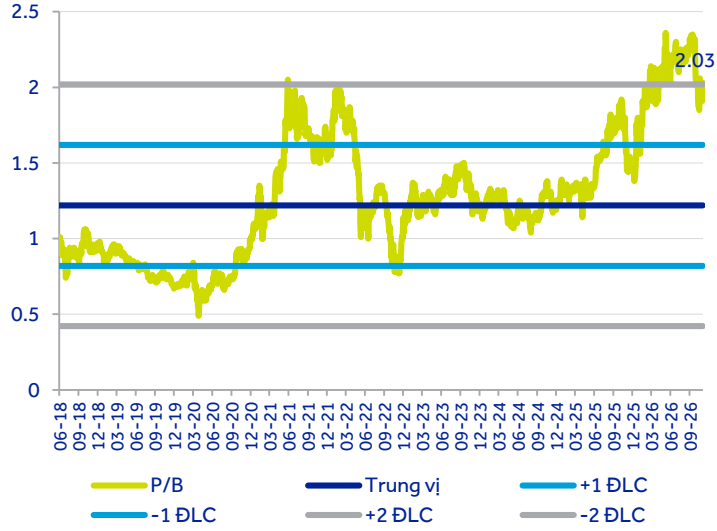
Giá mục tiêu của chúng tôi chưa bao gồm chất xúc tác từ việc đấu giá lô cp 32,1% STB cũng như thu hồi nợ Bamboo Airways.

P/E lịch sử



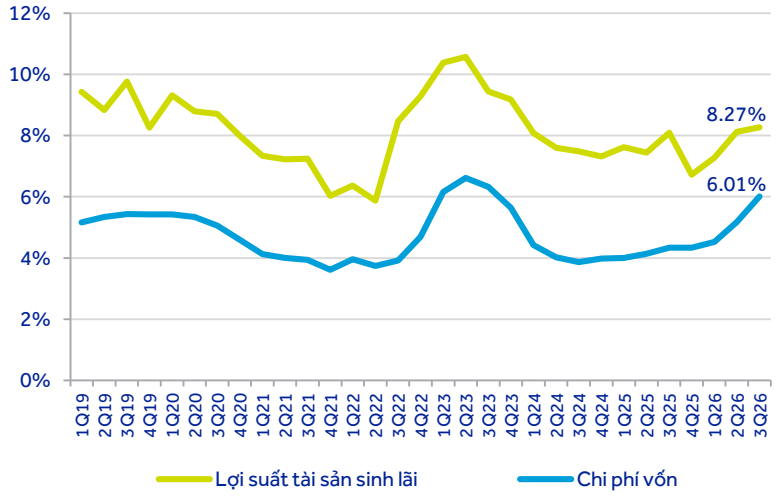
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

P/B 2,0x, quanh mức +2 độ lệch chuẩn



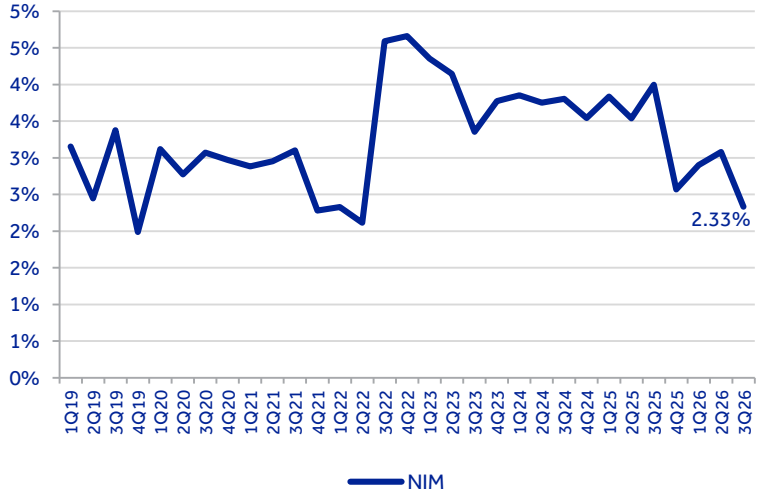
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

Chi phí vốn tăng mạnh lên 6,01%



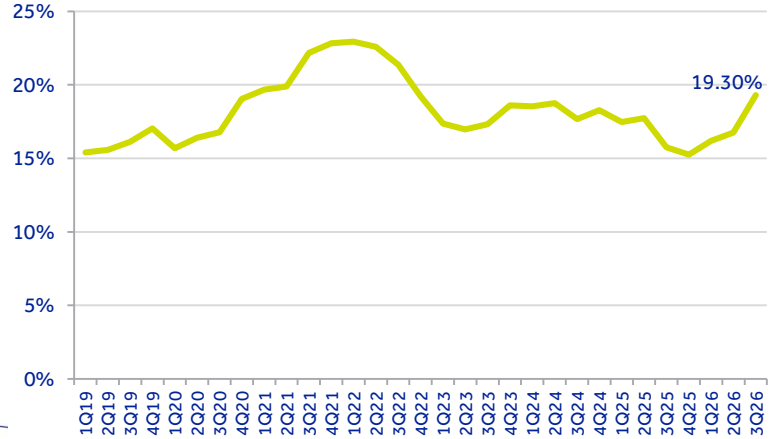
Nguồn: STB, ACBS ước tính

NIM giảm còn 2,33%



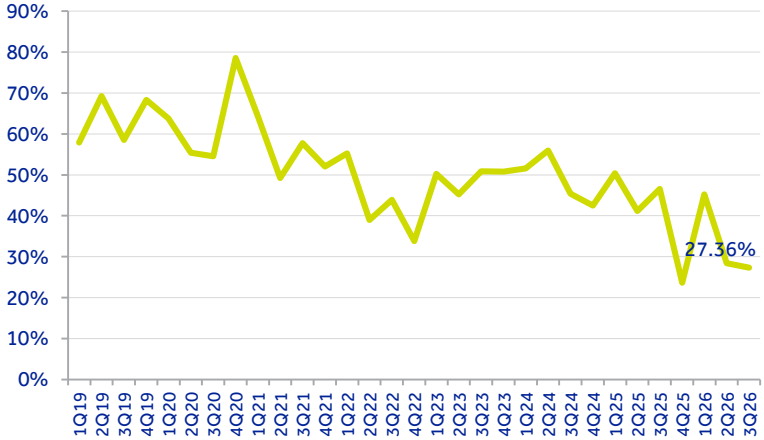
Nguồn: STB, ACBS ước tính

CASA tăng lên 19,3%, cao nhất 4 năm



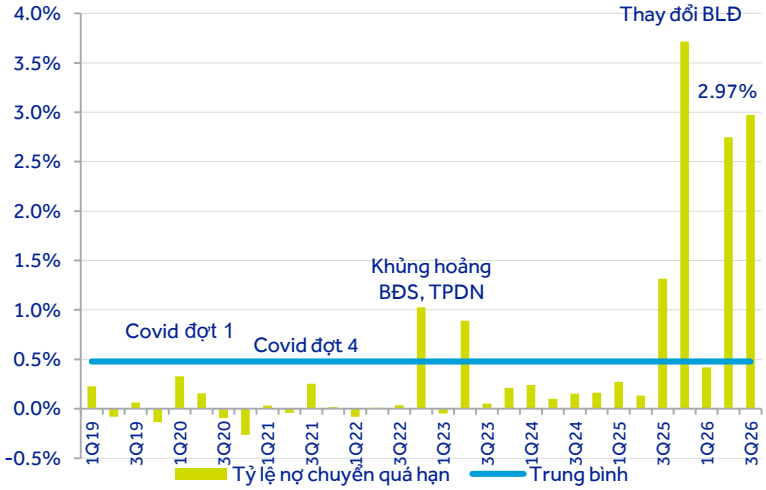
Nguồn: STB, ACBS ước tính

CIR giảm còn 27,4% nhờ cắt giảm nhân sự



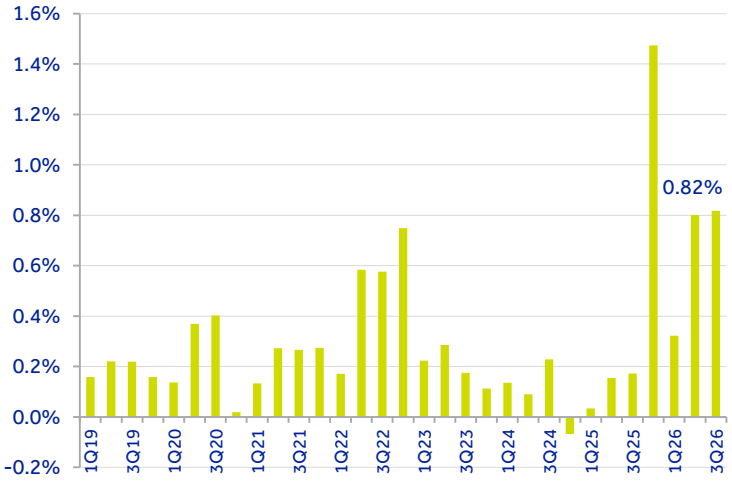
Nguồn: STB, ACBS ước tính

Nợ chuyển quá hạn vẫn ở mức cao



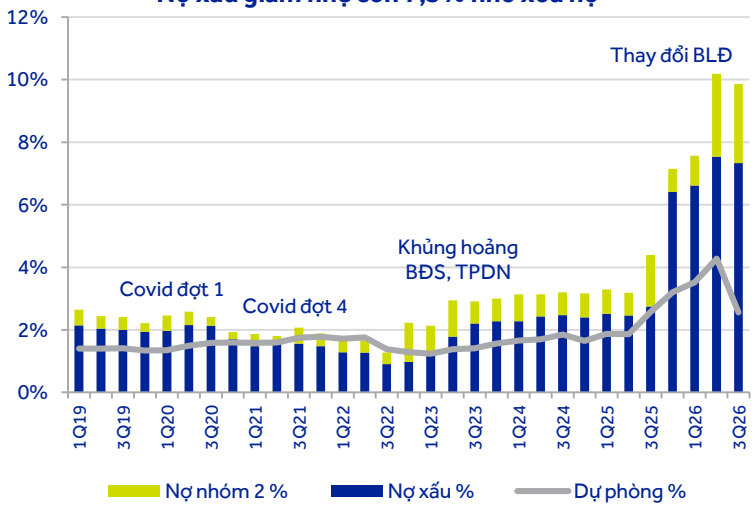
Nguồn: STB, ACBS ước tính

Chi phí tín dụng duy trì ở mức cao



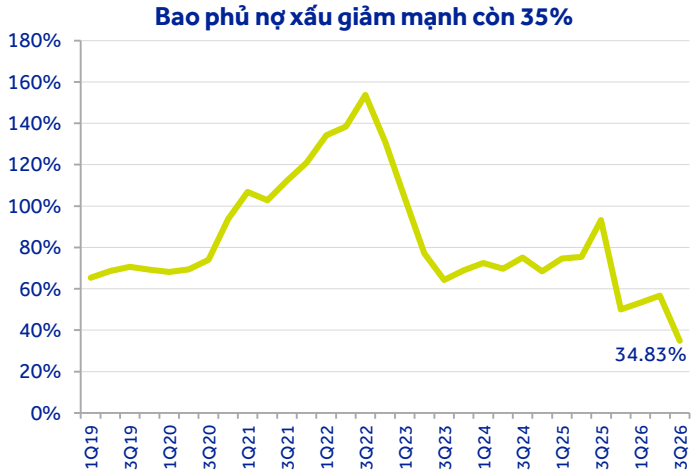
Nguồn: STB, ACBS ước tính

Nợ xấu giảm nhẹ còn 7,3% nhờ xóa nợ



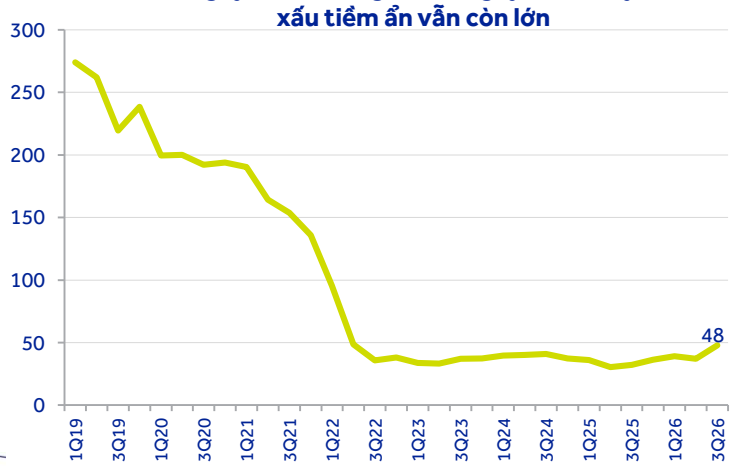
Nguồn: STB, ACBS ước tính

Bao phủ nợ xấu giảm mạnh còn 35%



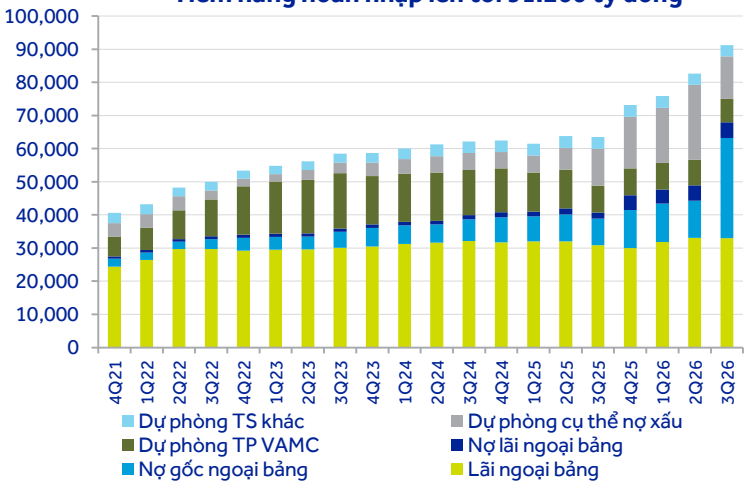
Nguồn: STB, ACBS ước tính

Số ngày thu lãi tăng lên 48 ngày, cho thấy nợ xấu tiềm ẩn vẫn còn lớn



Nguồn: STB, ACBS ước tính

Tiềm năng hoàn nhập lên tới 91.200 tỷ đồng



Nguồn: STB, ACBS ước tính

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	69.200	Giá mục tiêu (đồng):	77.500	Vốn hóa (tỷ đồng):	130.457
KẾT QUẢ KINH DOANH	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Thu nhập lãi thuần	17.147	22.072	24.532	26.681	22.447	25.723
Lợi nhuận từ dịch vụ	5.194	2.618	2.978	3.079	11.406	7.414
Lợi nhuận khác	3.800	1.483	1.167	2.298	2.682	4.440
Tổng thu nhập	**26.141**	**26.173**	**28.677**	**32.057**	**36.534**	**37.577**
Tăng trưởng (%)	47,7%	0,1%	9,6%	11,8%	14,0%	2,9%
Chi phí hoạt động	(10.921)	(12.890)	(13.982)	(13.045)	(11.549)	(12.230)
LN trước dự phòng	**15.221**	**13.283**	**14.695**	**19.012**	**24.985**	**25.347**
Chi phí dự phòng	(8.882)	(3.688)	(1.974)	(11.384)	(16.799)	(16.515)
LN trước thuế	**6.339**	**9.595**	**12.720**	**7.628**	**8.187**	**8.832**
Tăng trưởng (%)	44,1%	51,4%	32,6%	-40,0%	7,3%	7,9%
LN sau thuế (sau lợi ích CĐTS)	**5.041**	**7.719**	**10.087**	**5.939**	**6.058**	**6.889**
EPS điều chỉnh (VND)	**2.380**	**3.756**	**4.879**	**2.551**	**2.828**	**3.216**

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Dư nợ cho vay khách hàng	438.628	482.731	539.315	626.392	701.559	799.778
Tăng trưởng (%)	13,1%	10,1%	11,7%	16,1%	12,0%	14,0%
Tiền gửi khách hàng	454.740	510.744	566.882	618.342	772.927	834.761
Tăng trưởng (%)	6,4%	12,3%	11,0%	9,1%	25,0%	8,0%
Tổng tài sản	**591.908**	**674.390**	**748.095**	**917.120**	**1.055.235**	**1.134.820**
Vốn chủ sở hữu	**38.627**	**45.734**	**54.972**	**59.867**	**65.198**	**71.260**
BVPS (VND)	20.489	24.259	29.160	31.756	34.584	37.800

CHỈ SỐ	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,0%	2,3%	2,4%	6,4%	7,5%	6,7%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	131,0%	68,8%	68,4%	50,0%	35,7%	36,6%
NIM (%)	3,49%	3,90%	3,73%	3,39%	2,45%	2,55%
CIR (%)	41,8%	49,2%	48,8%	40,7%	31,6%	32,5%
ROA (%)	0,8%	1,1%	1,3%	0,6%	0,5%	0,6%
ROE (%)	12,3%	16,8%	18,3%	8,4%	8,5%	8,9%
CAR Basel 2 (%)	9,5%	9,1%	10,1%	9,2%	10,1%	10,3%
P/E (x)	9,5	7,4	7,6	22,7	24,5	21,5
P/B (x)	1,1	1,2	1,3	1,8	2,0	1,8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-	-

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 05/11/26	Tổng tài sản Q3/26	Vốn chủ sở hữu Q3/26	Tỷ lệ nợ xấu Q3/26	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q3/26	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/26	ROA (TTM)	ROE (TTM)	CAR (Basel 2) 2025	P/E	P/B
BID	HOSE	250.848	3.493.271	203.020	1,9%	1,5%	73,4%	1,0%	18,1%	9,2%	7,1	1,3
CTG	HOSE	245.435	2.951.845	207.466	1,2%	1,1%	160,4%	1,5%	21,9%	9,9%	5,8	1,2
VCB	HOSE	452.878	2.682.409	253.761	0,7%	0,3%	243,2%	1,6%	17,3%	11,6%	10,9	1,8
MBB	HOSE	196.341	1.837.857	164.142	1,7%	1,3%	84,7%	1,9%	21,2%	11,0%	5,6	1,3
VPB	HOSE	219.000	1.610.787	200.078	3,1%	3,6%	54,0%	2,2%	16,5%	14,3%	7,0	1,2
TCB	HOSE	233.314	1.318.165	197.325	1,3%	0,9%	107,1%	2,3%	15,2%	14,6%	8,1	1,2
ACB	HOSE	119.281	1.104.380	104.013	1,2%	0,9%	90,9%	1,5%	16,2%	12,4%	7,4	1,1
HDB	HOSE	146.079	1.142.906	94.304	3,4%	3,9%	46,0%	1,9%	22,3%	16,7%	7,6	1,6
SHB	HOSE	57.178	993.512	79.200	2,2%	1,4%	81,7%	1,4%	18,6%	12,6%	3,7	0,7
STB	**HOSE**	**130.457**	**1.057.398**	**64.137**	**7,3%**	**2,5%**	**34,8%**	**0,2%**	**2,5%**	**9,2%**	**-**	**2,0**
LPB	HOSE	108.886	694.183	46.592	1,9%	1,4%	62,8%	1,9%	26,0%	11,9%	9,0	2,3
VIB	HOSE	52.669	599.584	49.766	3,2%	2,8%	41,8%	1,3%	15,9%	-	6,8	1,1
TPB	HOSE	40.834	596.512	52.133	2,1%	2,6%	57,0%	1,6%	17,3%	18,9%	4,8	0,8
MSB	HOSE	61.589	439.960	46.857	2,7%	1,7%	47,2%	1,5%	14,0%	12,5%	9,8	1,3
NAB	HOSE	27.309	462.765	28.161	1,6%	0,7%	66,9%	1,1%	19,3%	11,2%	5,3	1,0
SSB	HOSE	52.552	429.376	43.249	2,3%	1,0%	71,0%	0,8%	7,8%	13,4%	16,0	1,2
OCB	HOSE	33.534	363.726	37.120	4,0%	1,7%	58,1%	1,3%	12,8%	12,3%	7,4	0,9
EIB	HOSE	30.549	241.495	26.632	2,6%	3,0%	41,4%	0,1%	0,7%	12,4%	-	1,1
ABB	UPCoM	28.119	276.575	23.625	1,4%	1,7%	86,8%	1,8%	21,8%	11,4%	5,7	1,2
BAB	HNX	11.987	220.904	13.865	1,2%	0,7%	127,3%	0,6%	8,8%	10,1%	10,0	0,9
VBB	HOSE	14.452	212.947	13.451	2,3%	1,8%	62,4%	0,8%	12,2%	13,4%	8,8	1,1
NVB	HNX	45.624	238.221	25.166	4,9%	0,6%	25,5%	0,5%	5,5%	-	36,2	1,8
VAB	HOSE	8.155	156.490	11.110	1,4%	0,1%	54,8%	1,0%	13,5%	9,4%	5,7	0,7
BVB	HOSE	10.045	145.222	8.142	2,9%	1,4%	46,3%	0,5%	9,3%	13,3%	9,7	0,9
KLB	HOSE	7.827	115.968	9.733	2,0%	1,1%	80,9%	1,8%	22,0%	14,4%	3,9	0,8
PGB	UPCoM	8.386	92.637	8.364	3,9%	2,2%	30,6%	0,8%	8,8%	10,6%	9,8	0,9
SGB	UPCoM	4.618	35.373	4.247	3,1%	8,2%	34,7%	-0,1%	-0,8%	15,6%	-	1,1
	Trung bình	**96.220**	**870.906**	**74.654**	**2,5%**	**1,8%**	**73,0%**	**1,2%**	**14,2%**	**12,5%**	**8,8**	**1,2**
	Trung vị	**52.552**	**462.765**	**46.592**	**2,2%**	**1,4%**	**62,4%**	**1,3%**	**15,9%**	**12,4%**	**7,4**	**1,1**

Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội
Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào đây để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf