



NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN – STB (HSX)

Ngày cập nhật: 24/04/2025

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

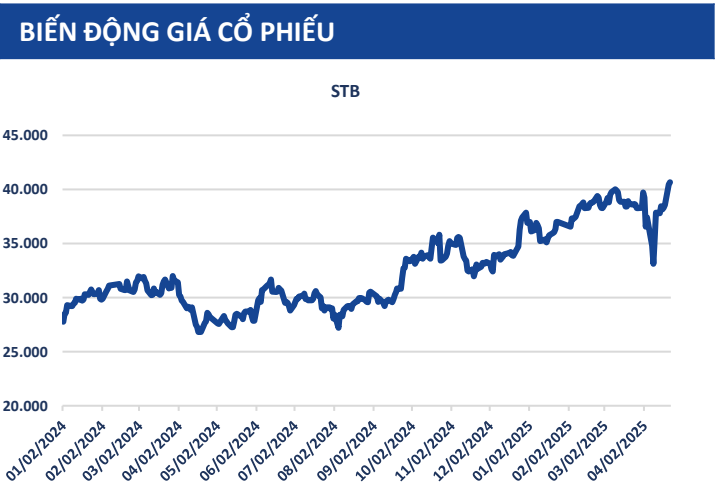


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (đồng)	42.900
Upside tối đa	6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành	1.885 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	21 triệu
Biến động giá 1 tuần	+7,01%
Biến động giá 1 tháng	+4,66%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	76.256



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hoạt động kinh doanh cốt lõi không có nhiều lợi thế cạnh tranh:** Do bị ảnh hưởng khá nặng nề từ giai đoạn 2016 – 2024, STB cần phải tập trung xử lý nợ xấu nên không tập trung phát triển các hoạt động kinh doanh cốt lõi. Chúng tôi đánh giá STB không có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ lớn trong ngành. Tăng trưởng tín dụng đạt 11% thấp hơn so với trung bình ngành là 17,6%. Tỷ lệ Casa đạt 18,1% thấp hơn so với trung bình ngành là 22,2%. NIM đạt 3,49% cao hơn nhẹ so với trung bình ngành là 3,32%.
- Động lực tăng trưởng đến từ thu tiền đấu giá KCN Phong Phú và 32,5% cổ phần của Trầm Bê:** (1) Đối với khoản nợ 5.134 tỷ được đảm bảo bằng khu công nghiệp Phong Phú, hiện nay STB đã đấu giá thành công trị giá 7.934 tỷ và đã thu được 1.587 tỷ. Phần còn lại dự kiến sẽ tiếp tục thu trong năm 2025. (2) Đối với 32,5% cổ phần của ông Trầm Bê tương ứng với 586 triệu cổ phiếu. Hiện nay STB đã trình phương án lên NHNN và đang chờ NHNN phê duyệt. Nếu đấu giá thành công có thể hạch toán được lợi nhuận lớn và đem đến dòng tiền dồi dào, cùng với đó sẽ có thêm sự có mặt của cổ đông mới và đem đến làn gió mới cho STB. STB có thể bắt đầu trả cổ tức và được đẩy mạnh tín dụng, tập trung vào phát triển hoạt động kinh doanh cốt lõi.

RỦI RO

- Tiến độ thu khoản đấu giá KCN Phong Phú chậm hơn dự kiến.**
- Việc đấu giá 32,5% cổ phần gặp khó khăn do đây là khoản có giá trị lớn.**

Đơn vị: Tỷ đồng

	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	11.964	17.147	22.072	24.532	27.839
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ VNĐ)	17.704	26.141	26.173	28.677	33.415
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VNĐ)	4.400	6.339	9.595	12.720	13.665

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

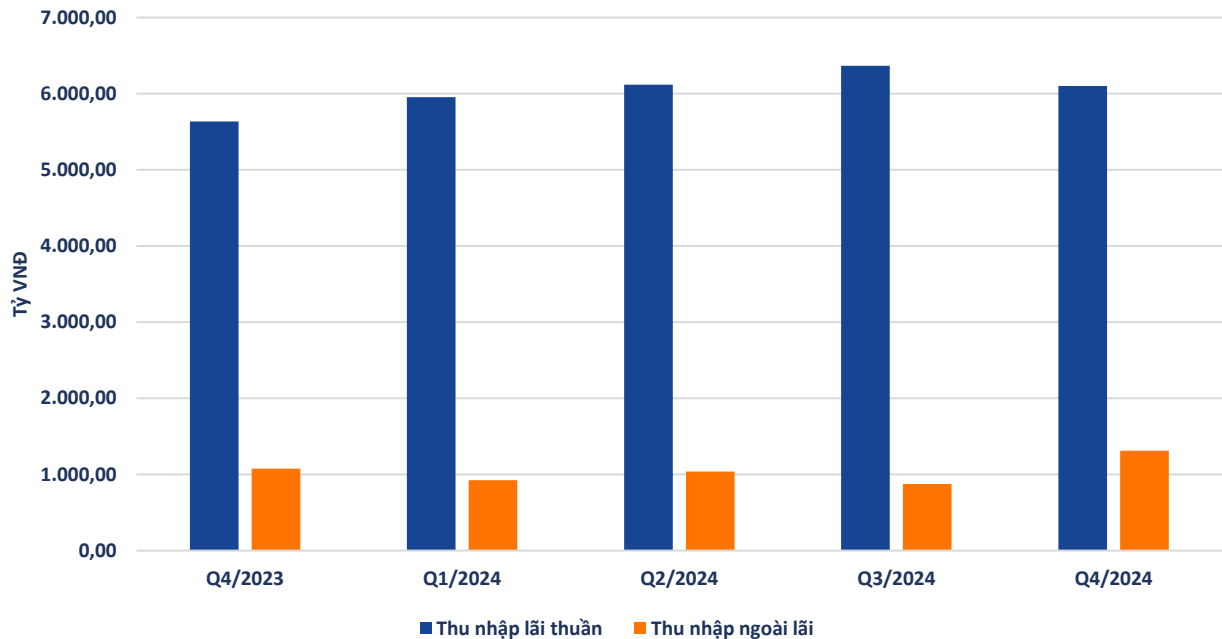
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

Hoạt động kinh doanh cốt lõi kém nổi bật

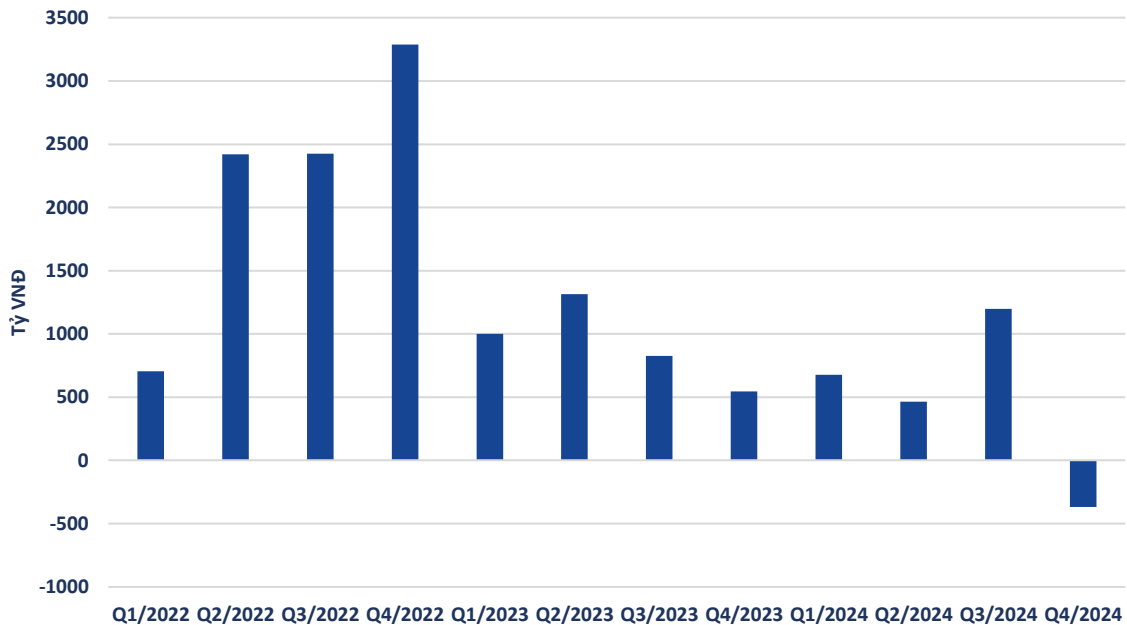
Năm 2024, STB lần lượt đạt 28.677 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+9,6%) và 12.720 tỷ lợi nhuận trước thuế (+32,6%yoy). Cụ thể:

- + Thu nhập lãi thuần đạt 24.531 tỷ (+11,1%yoy) đạt mức tăng trưởng thấp hơn so với trung bình ngành. Trong đó tăng trưởng tín dụng đạt 11%, thấp hơn so với trung bình ngành nhưng là mức tương đương so với các năm trước.
- + Thu nhập ngoài lãi đạt 4.145 tỷ là mức tương đương so với năm 2023.
- + Động lực tăng trưởng của lợi nhuận trước thuế đến từ chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh còn 1.974 tỷ (-46,5%yoy) nhờ vào STB đã trích lập 100% nợ xấu từ giai đoạn trước.

Thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi



Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng

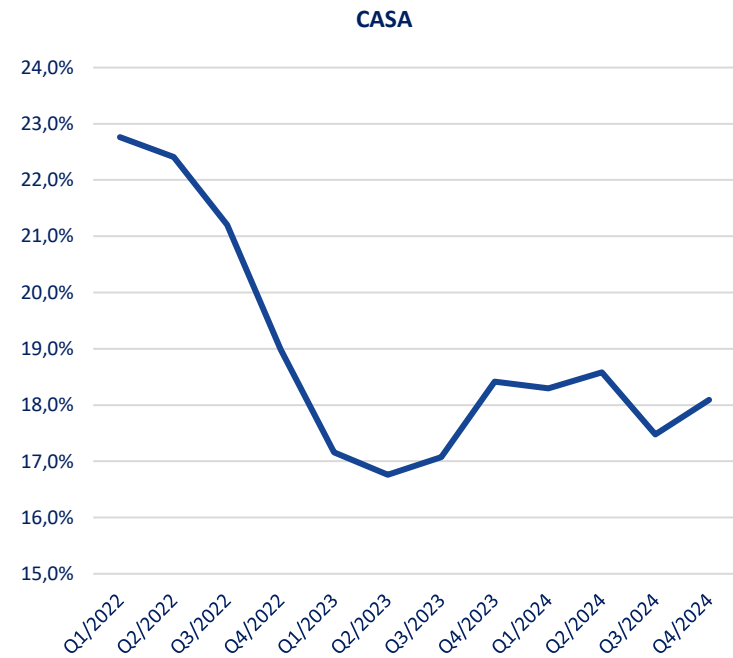
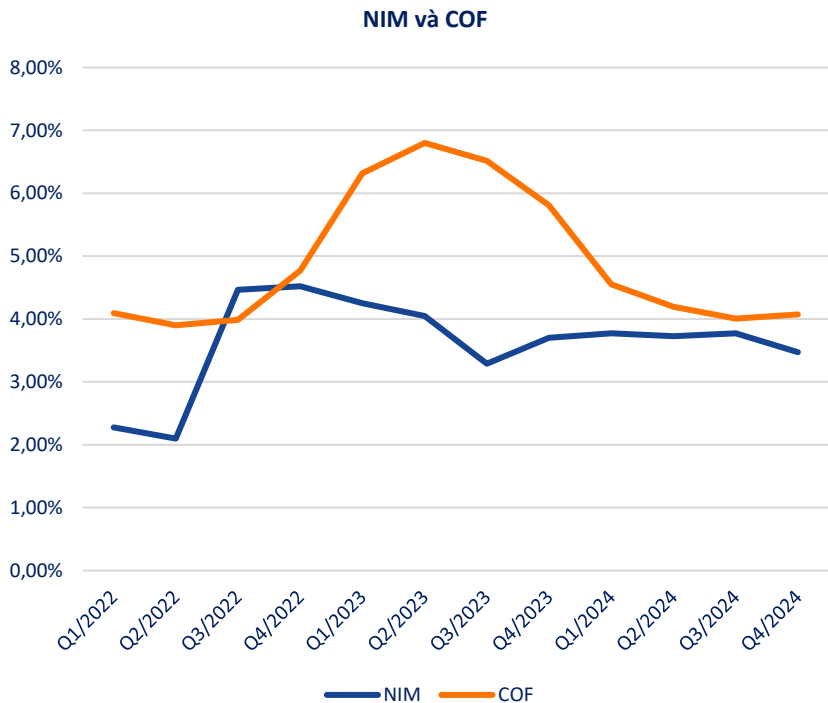
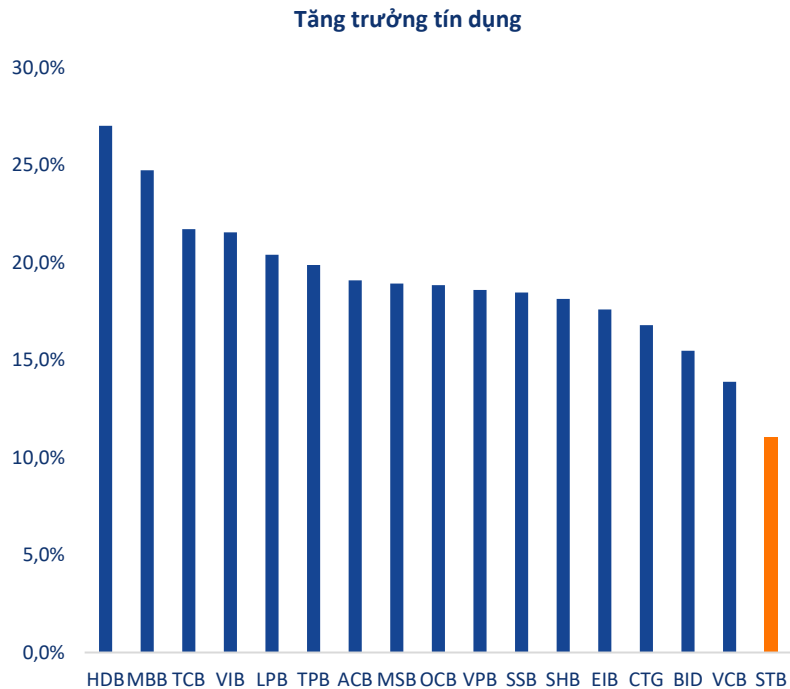


III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng ở mức thấp so với trung bình ngành, có ít lợi thế trong hoạt động kinh doanh cốt lõi

Do bị ảnh hưởng khá nặng nề từ giai đoạn 2016 – 2024, STB cần phải tập trung xử lý nợ xấu nên không tập trung phát triển các hoạt động kinh doanh cốt lõi. Chúng tôi đánh giá STB không có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ lớn trong ngành. Tăng trưởng tín dụng đạt 11% thấp hơn so với trung bình ngành là 17,6%. Tỷ lệ Casa đạt 18,1% thấp hơn so với trung bình ngành là 22,2%. NIM đạt 3,49% cao hơn nhẹ so với trung bình ngành là 3,32%.

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo STB sẽ được cấp tín dụng ngang mức so với 2024 từ 14 – 15% do xác suất cao sẽ chưa thể hoàn thành đề án tái cơ cấu, cùng với đó nền kinh tế sẽ hồi phục chậm do những bất ổn về tình hình kinh tế thế giới dẫn đến tăng trưởng tín dụng của STB tiếp tục duy trì mức thấp so với trung bình ngành từ 12 – 13%. NIM sẽ giảm nhẹ trong 2025 do (1) lãi suất đầu ra giảm để hỗ trợ kích thích kinh tế trong khi lãi suất đầu vào khó giảm (2) STB sẽ không còn thu được các khoản phải thu trong quá trình tái cấu trúc.

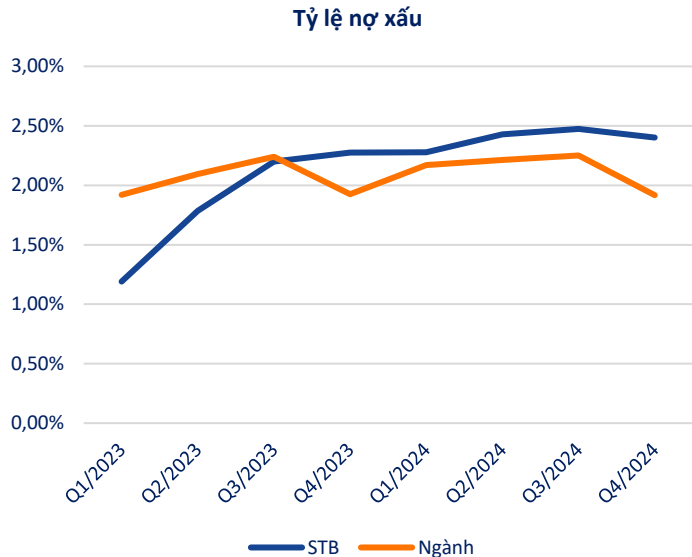
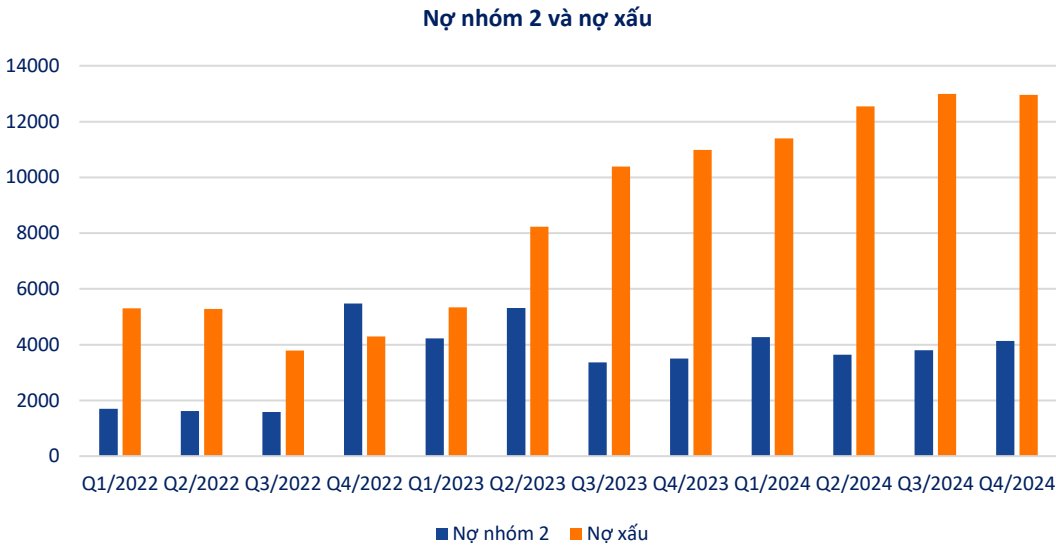


Nguồn: STB; Fiin Pro; VFS tổng hợp

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Nợ xấu và nợ nhóm 2 dừng tăng nhưng vẫn ở mức cao

Tính đến quý 4/2024, tỷ lệ nợ xấu của STB là 2,4% dù có giảm nhẹ so với quý 3 là 2,47% nhưng vẫn cao hơn khá nhiều so với giai đoạn cuối 2022 đầu 2023. Trong đó, nợ xấu giảm 42 tỷ nhưng nợ nhóm 2 lại tăng 332 tỷ so với quý 3. Như vậy, chất lượng tài sản của STB đang hồi phục chậm hơn so với kỳ vọng và so với các ngân hàng trong ngành. Hiện STB có mục tiêu đưa nợ xấu về dưới 2%, điều này sẽ gây áp lực trích lập nợ phòng và gây áp lực lên lợi nhuận trong 2025.



Triển vọng tăng trưởng đến từ thu được tiền từ KCN Phong Phú và đấu giá cổ phần VAMC

Hiện nay, tiến độ xử lý nợ và trích lập của STB đã gần xong, cụ thể trái phiếu VAMC còn 14.948 tỷ trong đó đã trích lập 13.257 tỷ, vẫn chưa tất toán toàn bộ theo như kế hoạch có thể do chưa đủ điều kiện hoàn thiện hồ sơ tất toán. Kỳ vọng năm 2025 và 2026, STB có thể được hoàn nhập từ những khoản như sau:

- (1) Đối với khoản nợ 5.134 tỷ được đảm bảo bằng khu công nghiệp Phong Phú, hiện nay STB đã đấu giá thành công trị giá 7.934 tỷ và đã thu được 1.587 tỷ. Phần còn lại dự kiến sẽ tiếp tục thu trong năm 2025.
- (2) Đối với 32,5% cổ phần của ông Trầm Bê tương ứng với 586 triệu cổ phiếu. Hiện nay STB đã trình phương án lên NHNN và đang chờ NHNN phê duyệt. Nếu đấu giá thành công có thể hạch toán được lợi nhuận lớn và đem đến dòng tiền dồi dào, cùng với đó sẽ có thêm sự có mặt của cổ đông mới và đem đến làn gió mới cho STB.

Bên cạnh đó, sau khi hoàn thành đề án tái cơ cấu, STB có thể bắt đầu trả cổ tức và được đẩy mạnh tín dụng, tập trung vào phát triển hoạt động kinh doanh cốt lõi.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2024		2025F		
	Giá trị	%yoy	Giá trị	%yoy	
Thu nhập lãi thuần	24.532	11,1%	27.839	13,48%	Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 13,48% khi tăng trưởng tín dụng đạt 12 – 13%
Thu nhập ngoài lãi	4.145	-1,6%	5.576	34,51%	
Tổng thu nhập hoạt động	28.677	9,6%	33.415	16,52%	
Chi phí hoạt động	-13.982	8,5%	-15.230	8,92%	
Chi phí trích lập dự phòng	-1.974	-46,5%	-4.520	128,93%	Chi phí trích lập dự phòng tăng mạnh do tỷ lệ nợ xấu ở mức cao và nợ nhóm 2 vẫn đang trong xu hướng tăng.
Lợi nhuận trước thuế	12.720	32,6%	13.665	7,43%	
Tăng trưởng tín dụng	11,0%		12,5%		
NIM	3,47%		3,2%		
CASA	18,1%		18%		

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Định giá theo 2 phương pháp P/B và giá trị thặng dư với tỷ trọng 50 – 50

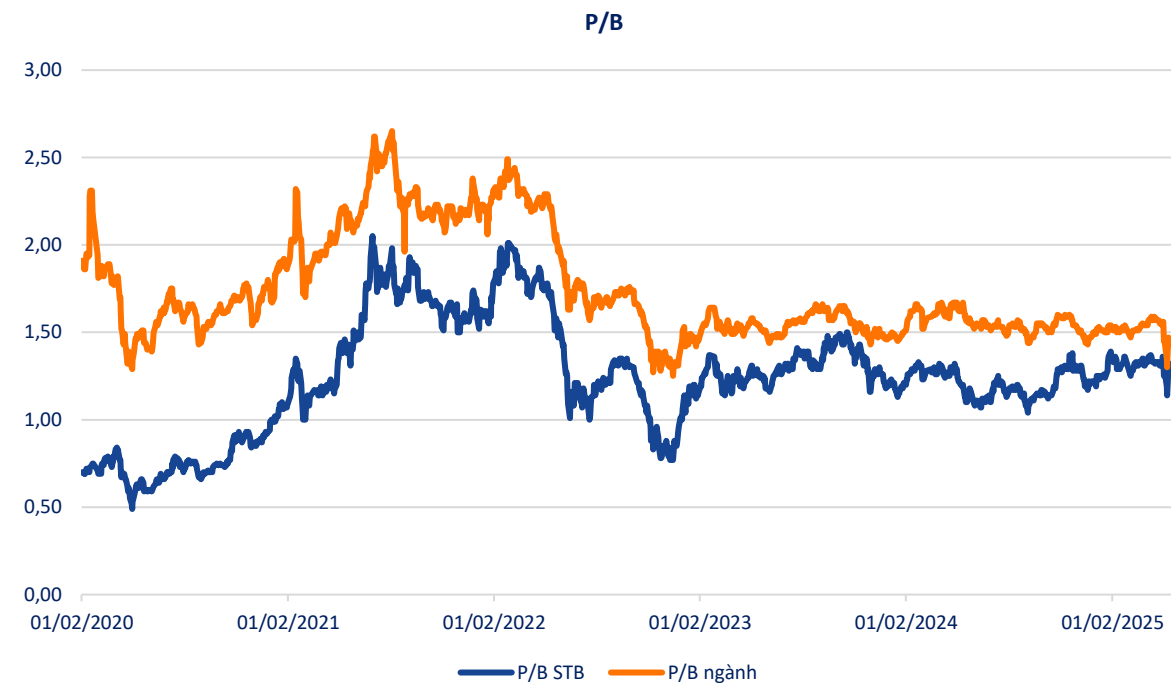
Đối với phương pháp giá trị thặng dư: mức giá hợp lý 43.800 VNĐ.

Đối với phương pháp P/B: Mức P/B hiện tại của STB là 1,31 gần tương đương với mức trung bình 5 năm gần nhất của STB là 1,26 và thấp hơn so với P/B ngành hiện tại là 1,43. Là ngân hàng không có quá nhiều lợi thế cạnh tranh về hoạt động kinh doanh cốt lõi so với những ngân hàng khác trong ngành tuy nhiên lại có kỳ vọng sẽ thu được khoản lợi nhuận từ KCN Phong Phú và đấu giá 32,5% cổ phần, chúng tôi đưa ra mức định giá của STB về mức tương đương so với trung bình ngành là 1,4x đưa ra mức giá hợp lý là 42.000 VNĐ.

Kết hợp 2 phương pháp đưa ra mức giá hợp lý: **42.900 VNĐ.**

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Phương pháp giá trị thặng dư					
	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	11.572	13.452	15.635	18.749	20.958
Lợi nhuận thặng dư RI	2.472	2.252	2.335	3.349	3.458
Terminal Value					32.379
Tăng trưởng g					3%
Chi phí vốn					14%
Giá trị hiện tại					27.676
Giá trị sổ sách VCSH					54.972
Tổng					82.648
Số CPLH (triệu CP)					1.885
Giá trị STB (VNĐ)					43.800



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	Ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.