

## NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HOSE: STB)

Ngành Ngân hàng

XẾP HẠNG 12 THÁNG

**TRADING BUY**

Giá mục tiêu 12 tháng	39,830đ
Lợi nhuận kỳ vọng	16.1%
Giá đóng cửa gần nhất	34,300đ

### Một ngân hàng tiềm năng nhưng còn nhiều biến số

Chúng tôi cập nhật định giá cho cổ phiếu STB với giá trị là 39,830 VNĐ/1 Cổ phần bằng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư RI, khuyến nghị Trading Buy do cổ phiếu có upside nhưng chưa rõ ràng về tiềm năng, phụ thuộc nhiều vào câu chuyện ai sẽ mua lại 32.5% vốn.

#### L luận điểm đầu tư:

- KQKD của STB năm 2024 là năm có tăng trưởng tốt nhất trong lịch sử của STB. Hết 9T, STB đã đạt 76% KHKD, theo chia sẻ từ STB gần đây, dự kiến 2024 STB sẽ đạt LNTT hơn 12,700 tỷ, tương đương với việc vượt 120% KHKD, vượt kỳ vọng của chúng tôi từ đầu năm là đạt KHKD. Q4/2024 dự kiến ghi nhận 4,600 tỷ, tăng 68% yoy và cao nhất trong lịch sử của STB. Theo đó, cả năm STB sẽ có mức tăng trưởng LNTT vượt trội ở mức 32.5% yoy, vượt 2 lần dự phóng ban đầu của chúng tôi ở mức 16.5% yoy. Do không còn TP VAMC và tích cực trong việc thu hồi nợ xấu (trong năm xử lý gần 10 nghìn tỷ đồng nợ xấu và tài sản tồn đọng) nên áp lực lên trích lập dự phòng là không lớn như các năm trước, hỗ trợ cho KQKD.
- Dự kiến sau khi hoàn tất dự án, chúng ta có thể kỳ vọng STB bắt đầu trả cổ tức từ 2025 trở đi nhưng STB có khả năng sẽ ưu tiên trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn và không làm ảnh hưởng tỷ lệ CAR do CAR của STB đang ở mức quá thấp (~10%).

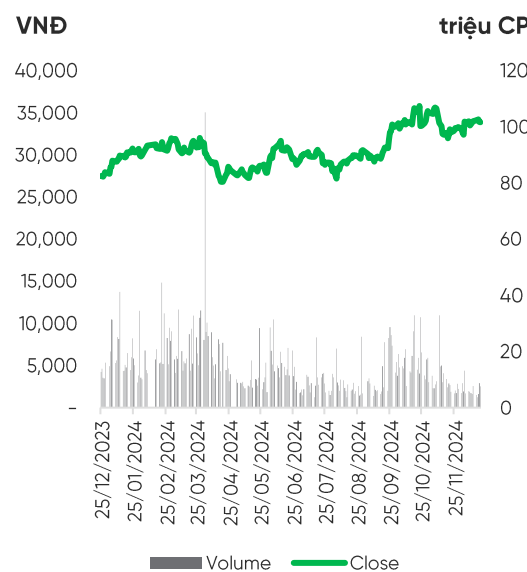
#### Rủi ro:

- Phần 32.5% vốn giải tỏa từ VAMC của STB nếu không có một NĐT mua chi phối sẽ dẫn đến rủi ro hoạt động do việc không có cổ đông chiến lược hoặc nhóm cổ đông kiểm soát ổn định có thể sẽ gây ra cạnh tranh giữa các nhóm cổ đông, làm ảnh hưởng lớn đến chiến lược kinh doanh và định hướng phát triển dài hạn, tương tự như trường hợp của EIB.
- NIM dù duy trì tốt so với ngành, chỉ giảm 10 bps ytd nhưng chúng tôi dự phóng NIM 2025 sẽ chịu áp lực do ngành cạnh tranh hơn do vậy giảm về mức 3.62%. TTTD 9T cũng chậm hơn TB ngành (8.3%, dưới 9%).
- Tỷ lệ CIR ở mức khá cao so với ngành (45.4% tại Q3 so với 33.9% TB ngành) sẽ là thách thức cho biên lợi nhuận, một phần do STB chưa thực hiện chuyển đổi số mạnh mẽ như ở các ngân hàng khác, đi sau các ngân hàng khác khi còn đang cần nguồn lực tập trung thực hiện Đề án Tái cơ cấu.
- NPL liên tục tăng trong 1 năm trở lại đây dù xử lý thu hồi nợ của STB có cải thiện trong 2024. Tại Q3, NPL tăng 20 bps ytd với nợ nhóm 5 đã tăng tới 84.6% ytd. CAR quá thấp (gần 10%) so với ngành (12%).

#### THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa (tỷ đồng)	63,815 đ
Khối lượng lưu hành	1,885,216,000
KLGD TB 52 tuần	5,845,620
Giá cao nhất 52 tuần	35,800.00 đ
Giá thấp nhất 52 tuần	26,800 đ
Beta	1.24

#### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Đv: tỷ đồng	9T2023	9T2024	% yoy
TN lãi thuần	16,439	18,433	12%
TOI	19,465	21,267	9%
LNTT	6,840	8,094	18%
EPS	3,825	4,641	21%
BVPS	23,186	27,201	17%
NIM	4.03%	3.75%	-7%
CIR	50.87%	45.42%	-11%
ROA	1.24%	1.33%	7%
ROE	17.51%	18.04%	3%

#### Chuyên viên phân tích

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín (STB) được thành lập vào năm 1991 trên cơ sở hợp nhất Ngân hàng Phát triển Kinh tế Gò Vấp cùng với 03 hợp tác xã tín dụng là tân Bình, Thành Công và Lữ Gia. Sacombank là ngân hàng Việt Nam tiên phong nhận được góp vốn ủy thác, tài trợ và hỗ trợ kỹ thuật từ các tổ chức tài chính quốc tế IFC, ADB, Proparco, FMO, ngân hàng TMCP Việt Nam đầu tiên xây dựng và đưa Trung tâm Dữ liệu (Data Center) hiện đại đạt tiêu chuẩn quốc tế vào hoạt động. Năm 2006, STB là ngân hàng TMCP đầu tiên tại Việt Nam tiên phong niêm yết cổ phiếu tại HOSE.

### Cơ cấu Cổ đông

■ PYN Elite Fund

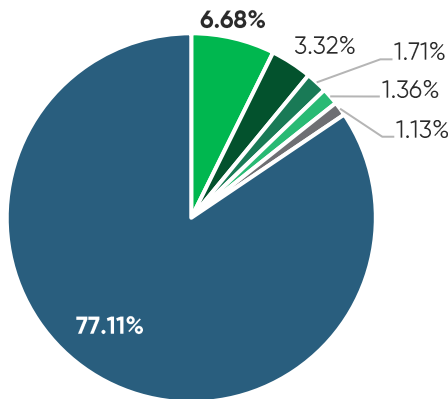
■ Dương Công Minh

■ Tianhong Vietnam Thematic Fund

■ SCB Vietnam Alpha Fund Not for Retail Investors

■ Norges Bank

■ Cổ đông Khác



### Mạng lưới Chi nhánh và Phòng giao dịch theo vùng

■ TP. HCM

■ Tây Nam Bộ

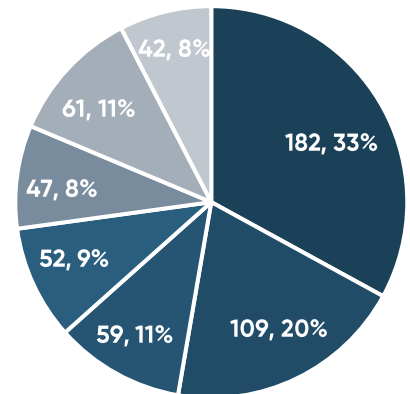
■ Đông Nam Bộ

■ Nam Trung Bộ & Tây Nguyên

■ Bắc Trung Bộ

■ TP. Hà Nội

■ Miền Bắc



### Thị trường trọng điểm gồm TP. Hồ Chí Minh, Tây Nam Bộ, Đông Nam Bộ, và Nam Trung Bộ & Tây Nguyên

Khu vực phía Nam vẫn là địa bàn kinh doanh chính của STB do mạng lưới hiện diện chủ yếu ở khu vực phía Nam và đóng góp tới 44% vào LNTT. Ngoài ra STB còn có mạng lưới ở Lào và Campuchia, tuy nhiên chưa đóng góp nhiều vào KQKD, mức độ đóng góp chỉ tương đương các công ty con. Tính đến cuối năm 2023, STB sở hữu 552 chi nhánh và phòng giao dịch và là ngân hàng tư nhân lớn thứ hai về mạng lưới chi nhánh mà chúng tôi theo dõi.

### Công ty con



### KHKD 2024

Các chỉ tiêu (tỷ đồng)	KHKD 2024	Hoàn thành 9T2024	% Hoàn thành
Tổng Tài sản	721,400	702,986	97%
Tăng trưởng tín dụng	535,800	530,867	99%
Tăng trưởng huy động	636,600	601,431	94%
Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ	2%	2.5%	Không đạt
LNTT	10,600	8,094	76%

Nguồn: BCTN ngân hàng

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: STB

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



KQKD vượt trội của STB chúng tôi cho rằng chưa bền vững do chủ yếu năm nay STB kiểm soát giảm được chi phí vốn (giảm tới 27% yoy chi phí lãi), cùng xu hướng của thị trường và giảm chi phí trích lập dự phòng (-26% yoy), còn doanh thu lãi (-11% yoy) và phần thu nhập ngoài lãi (-6% yoy) đều giảm so với cùng kỳ.

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần vẫn là động lực tăng trưởng chính cho KQKD của STB dù TTTD của STB còn yếu so với ngành nhưng do chi phí vốn đã hạ nhiệt đáng kể trong 2024 và chúng tôi dự phóng xu hướng COF tiếp tục đi ngang trong 2025 nên cụ thể ở 2024 và 2025, chúng tôi dự phóng NII của STB có thể lần lượt đạt mức 24,489 tỷ (+11% yoy) và 26,783 (+9.4% yoy).

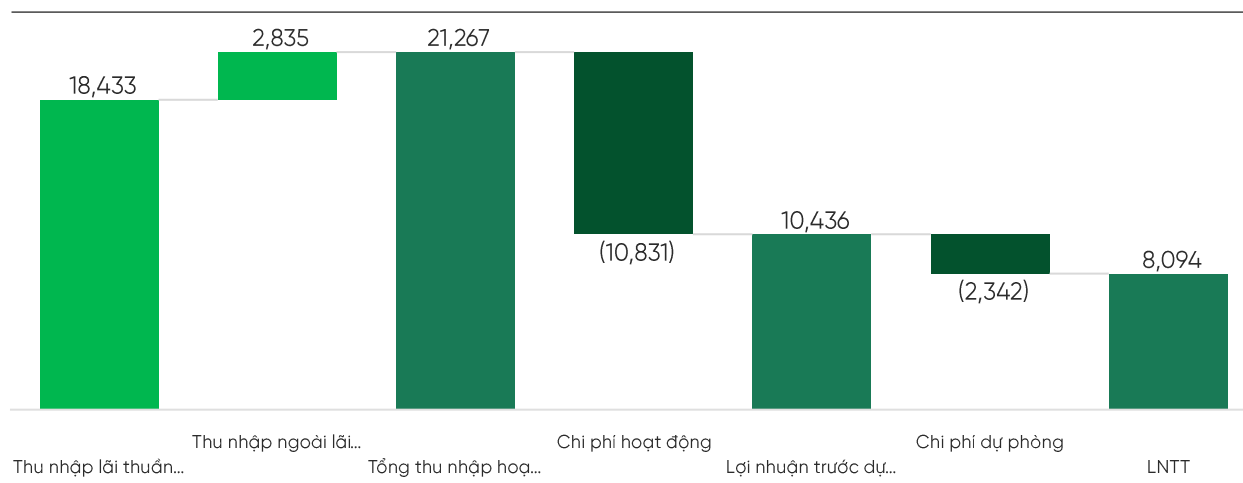
Ngược lại thu nhập ngoài lãi sẽ không tăng trưởng hơn so với năm trước, và với đà giảm của tỷ lệ Non-II/TOI trong 4 quý liên tiếp, chúng tôi dự phóng Non-II chỉ đạt 4,214 tỷ, tăng 3% so với năm trước do tình hình thị trường banca vẫn chưa phục hồi, cuộc đua ưu đãi dành thị phần thẻ tín dụng khốc liệt hơn và các mảng khác của STB chỉ đi ngang so với trung bình các năm khác. Tương tự, 2025 cũng sẽ có xu hướng như vậy nên chúng tôi cũng dự phóng mức thu nhập ngoài lãi của 2025 tăng trưởng 3% yoy, tương đương 4,331 tỷ.

Chi phí hoạt động của STB dự kiến sẽ tăng lần lượt ở mức 7.2% và 7.5% vào 2024 và 2025 do STB cần duy trì 1 mức chi phí đầu tư cho chuyển đổi số để bắt kịp xu hướng với các ngân hàng khác trong ngành. Chi phí dự phòng sau khi giảm 21% yoy ở 2024 do đã xử lý hết nợ TP VAMC, sẽ quay trở lại tăng 15% yoy ở 2025 để chủ động trích lập. NPL trong 2025 dự kiến cũng sẽ giảm nhẹ 10 bps so với năm trước do bộ đệm vốn của STB còn thấp so với ngành nên cần kiểm soát và nâng cao chất lượng tài sản.

Như vậy, LNTT 2024 của STB vượt KHKD với mức tăng trưởng tới 32.5% yoy nhưng 2025 chúng tôi cho rằng tăng trưởng sẽ chậm lại chỉ ở mức 8.1% yoy.

### Biểu đồ 1. KQKD 9T2024

Đơn vị: tỷ VND



Nguồn: BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

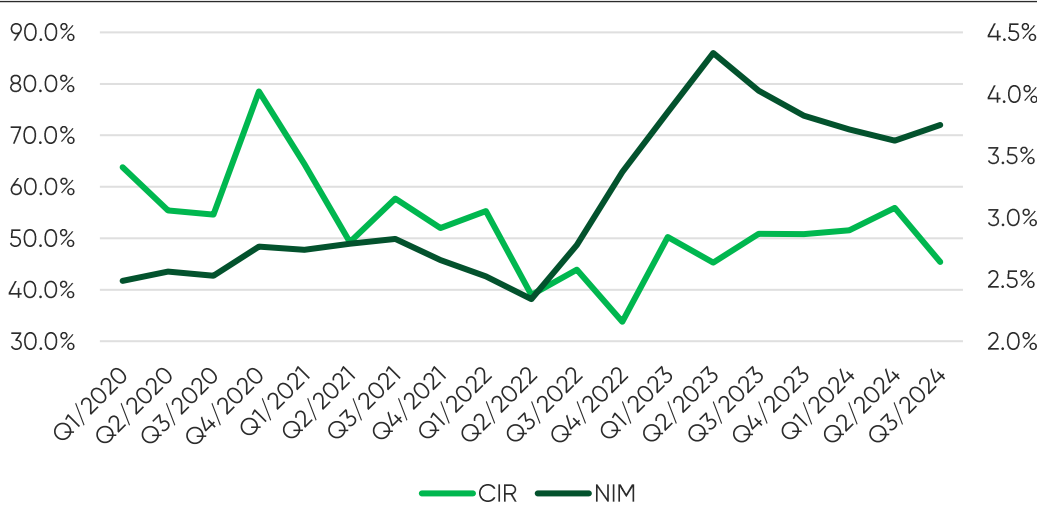
HOSE: STB

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



**Biểu đồ 2. CIR của STB có xu hướng giảm nhưng vẫn còn cao so với ngành, chưa cạnh tranh. NIM đã cải thiện đáng kể so với thời kỳ 2 năm trước.**

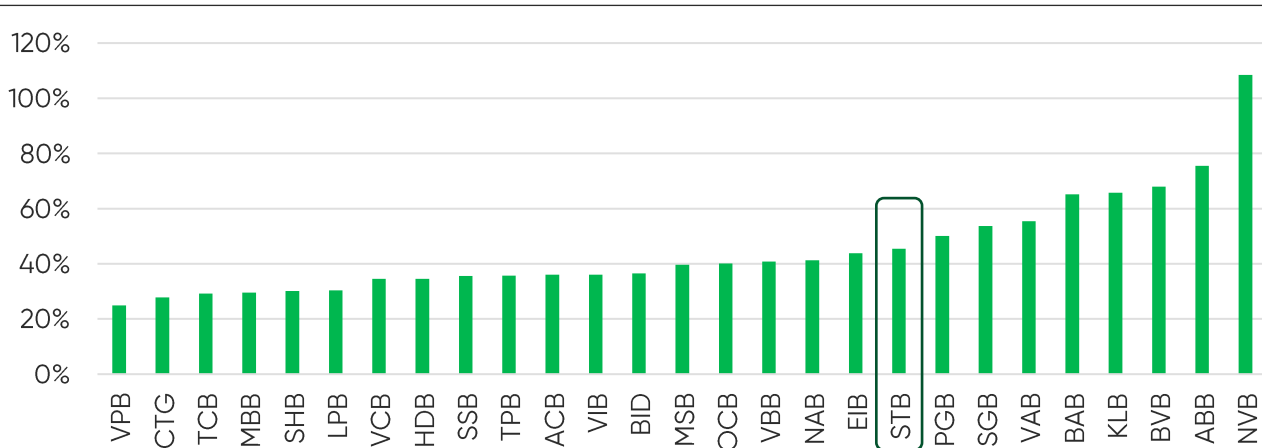
Đơn vị: %



**CIR cao và Noll/TOI thấp, khó cạnh tranh với ngành**

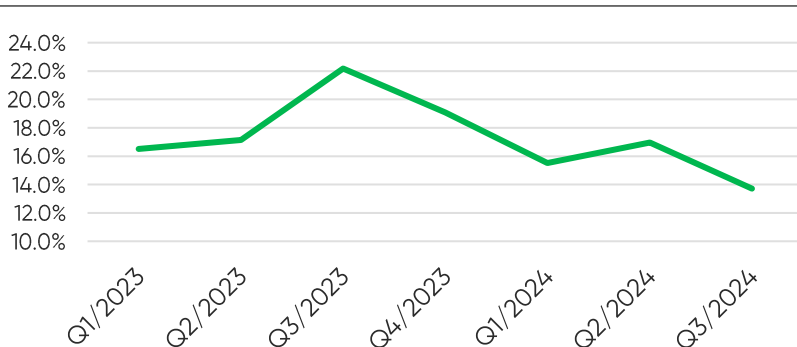
**Biểu đồ 3. CIR của STB còn cao so các ngân hàng niêm yết khác**

Đơn vị: %



**Biểu đồ 4. Thu nhập ngoài lãi đóng góp nhỏ vào TOI**

Đơn vị: %



Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: STB

**BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP**

Dù TTTD còn chậm so với ngành (TTTD cuối Q3 chỉ đạt 8.3% ytd, dưới TB ngành 9%) đi cùng với việc giảm lãi suất cho vay nên doanh thu lãi giảm 11% yoy, nhưng do tốc độ giảm chi phí lãi cao hơn (9T2024 giảm 26% yoy) nên NII của STB có tăng trưởng tốt so với cùng kỳ (+12% yoy).

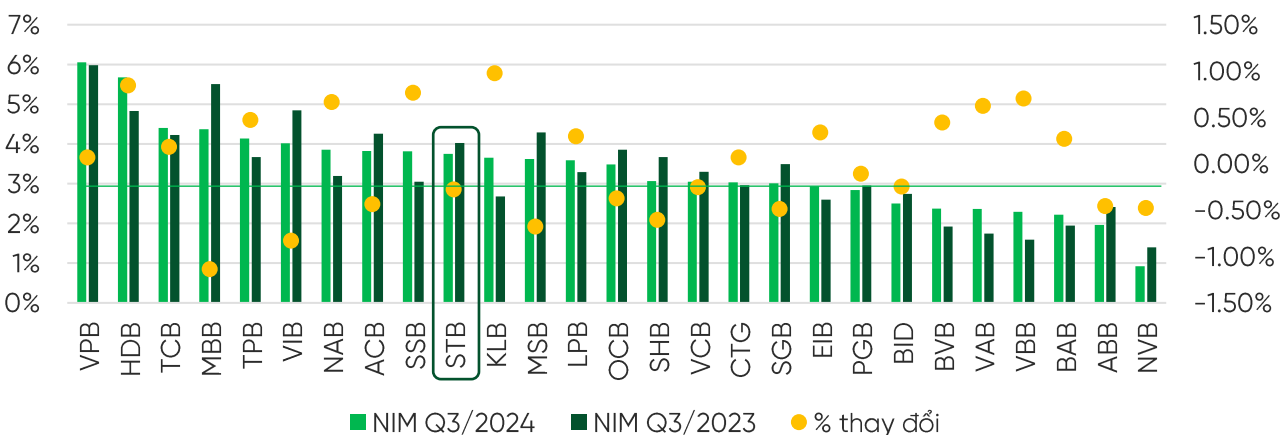
**TTTD còn chậm so với ngành, nhưng NIM duy trì ổn định**

Tuy vậy, STB tăng trưởng được 4.8% TTTD chỉ trong Q3 cũng là mức tăng trưởng TOP của ngành, do STB chủ yếu tập trung vào bán lẻ và nửa cuối năm mới là mùa tín dụng sôi động hơn, đặc biệt ở khu vực phía Nam. Để tăng trưởng được, STB cũng cạnh tranh về giá như các ngân hàng khác, giảm NIM 28 bps yoy, mức giảm tương đối nhẹ hơn các ngân hàng bán lẻ phía Nam khác (VIB giảm 83 bps yoy, ACB giảm 44 bps yoy).

Ticker	TTTD Q2/2024	TTTD Q3/2024	% thay đổi
TPB	3.8%	13.5%	9.7%
BVB	3.2%	10.9%	7.8%
VIB	4.7%	11.6%	7.0%
SSB	3.4%	9.4%	5.9%
NAB	9.8%	14.8%	5.0%
EIB	8.7%	13.6%	4.9%
STB	3.5%	8.3%	4.8%
TCB	12.9%	17.5%	4.6%
SHB	4.3%	8.7%	4.4%
KLB	9.9%	14.3%	4.4%
OCB	5.7%	9.7%	4.0%
MBB	9.4%	13.5%	4.0%
BID	5.9%	9.8%	3.9%
HDB	13.0%	16.6%	3.6%
MSB	11.4%	14.2%	2.8%
VCB	7.7%	10.2%	2.4%
CTG	6.6%	9.0%	2.3%
VPB	7.7%	8.7%	1.0%
ACB	12.8%	13.8%	1.0%
LPB	15.2%	16.1%	0.9%

**Biểu đồ 5. Thay đổi NIM các ngân hàng niêm yết**

Đơn vị: %



Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: STB

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

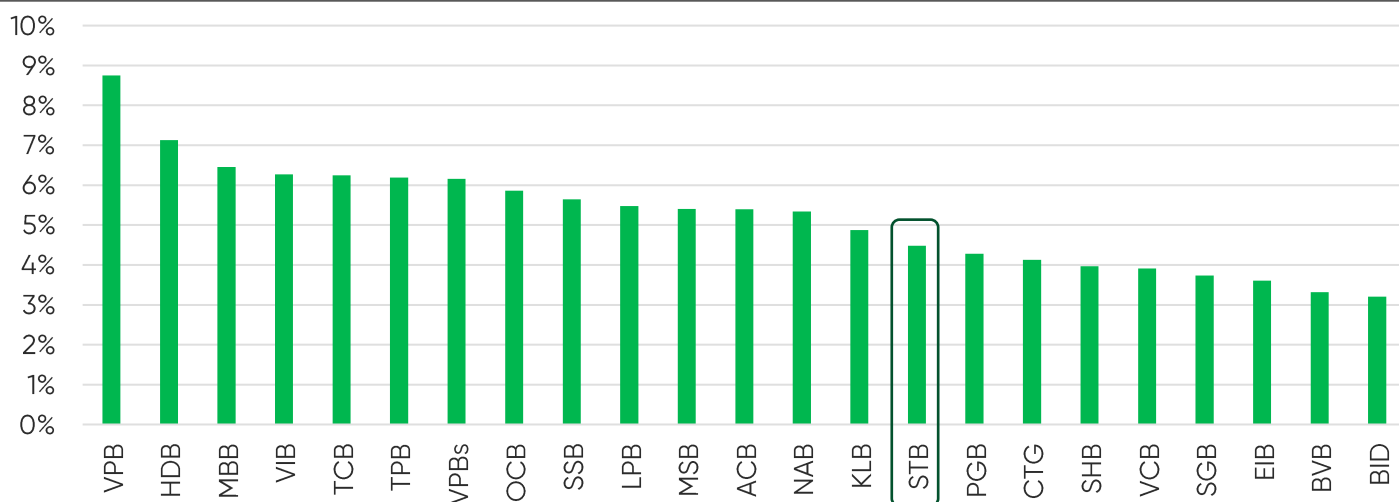


Lợi thế về COF chủ yếu đến từ cơ cấu tiền gửi KH chiếm tới 80% tổng tài sản và đến từ CASA TB 5 năm quanh mức 20%. Tuy CASA của STB có giảm trong 4 quý trở lại đây, về mức 17.5% cuối Q3, nhưng CASA của STB vẫn nằm trong TOP 10 của ngành do đẩy mạnh chương trình cộng 0.2% lãi cho các khoản tiền gửi trực tuyến (lãi suất cao nhất cho KH thường ở mức 5.6%, cao hơn mức của các ngân hàng tư nhân trung bình ở mức 5.2-5.4%/năm).

**Duy trì được NIM là do có lợi thế về COF**

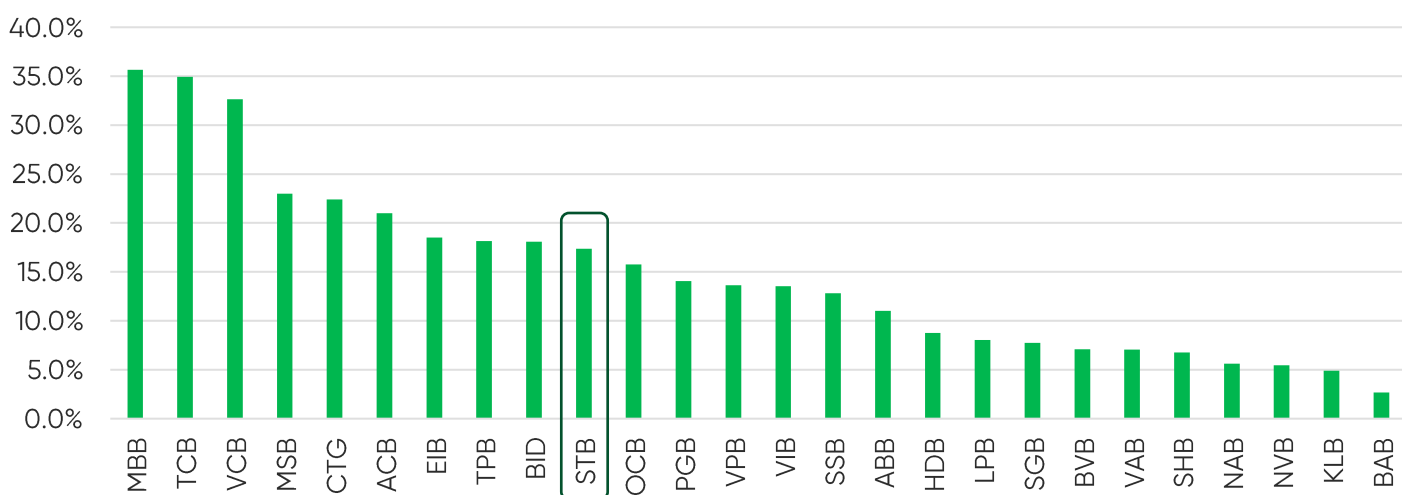
**Biểu đồ 6. COF của STB cạnh tranh so với ngành**

Đơn vị: %



**Biểu đồ 7. COF của STB được hỗ trợ bởi CASA thuộc TOP 10 của ngành**

Đơn vị: %



Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.



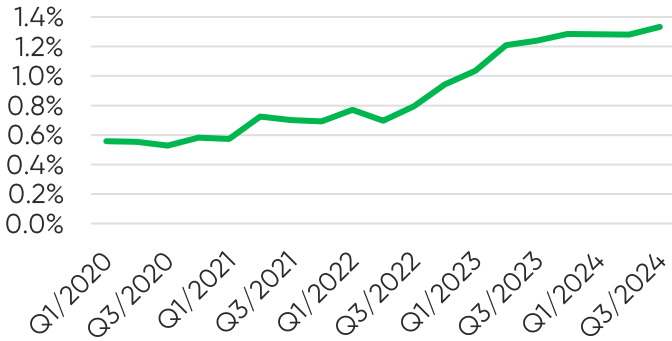
HOSE: STB

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



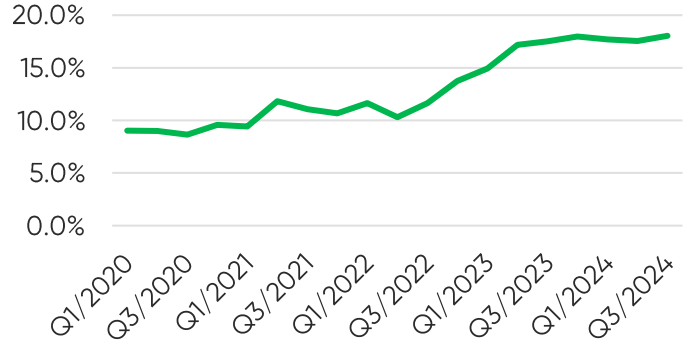
**Biểu đồ 8. ROA của STB cải thiện rõ rệt**

Đơn vị: %



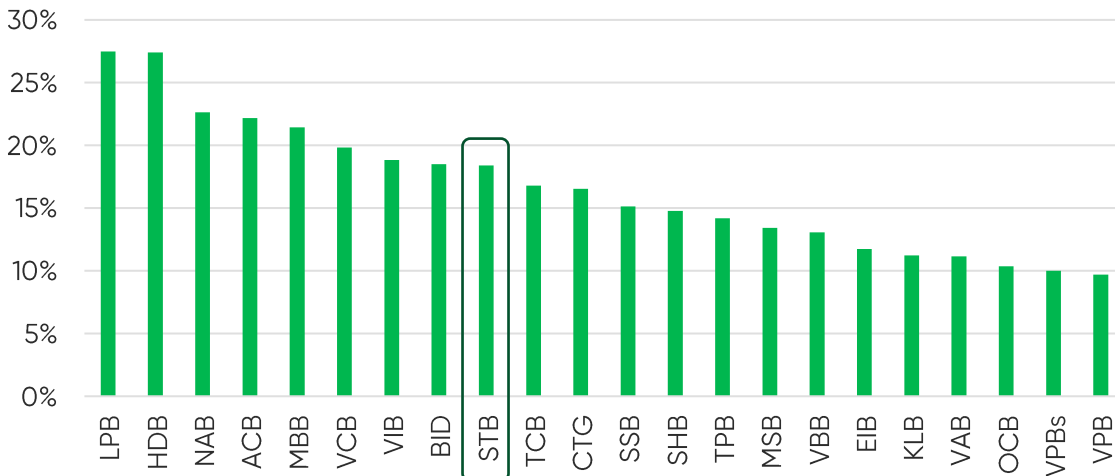
**Biểu đồ 9. ROE của STB cải thiện lên Top ngành**

Đơn vị: %



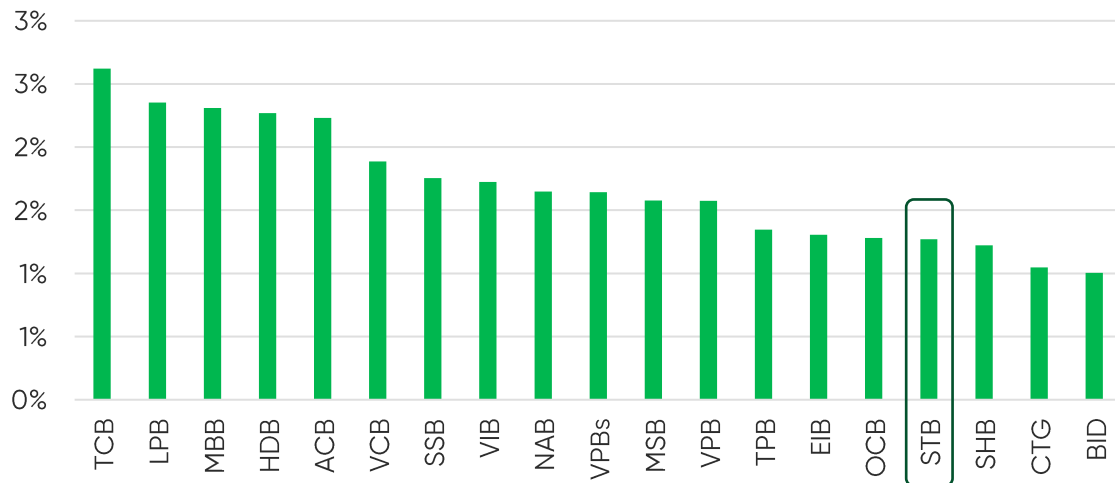
**Biểu đồ 10. ROE các ngân hàng Q3/2024**

Đơn vị: %



**Biểu đồ 11. ROA các ngân hàng Q3/2024**

Đơn vị: %



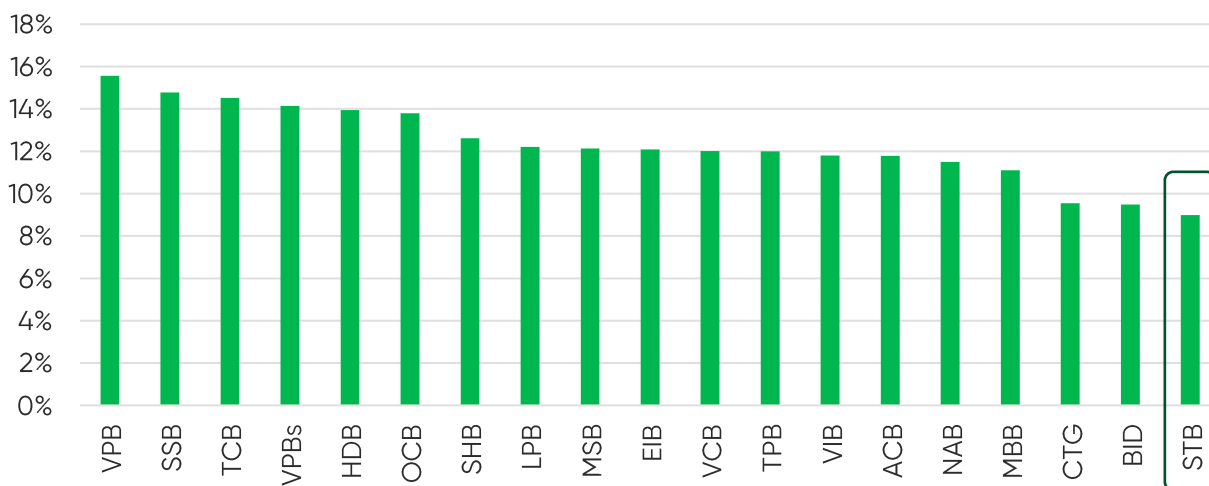
Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: STB

**BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP****Biểu đồ 12. CAR của STB còn quá thấp, cần bổ sung vốn để tăng bộ đệm dự phòng**

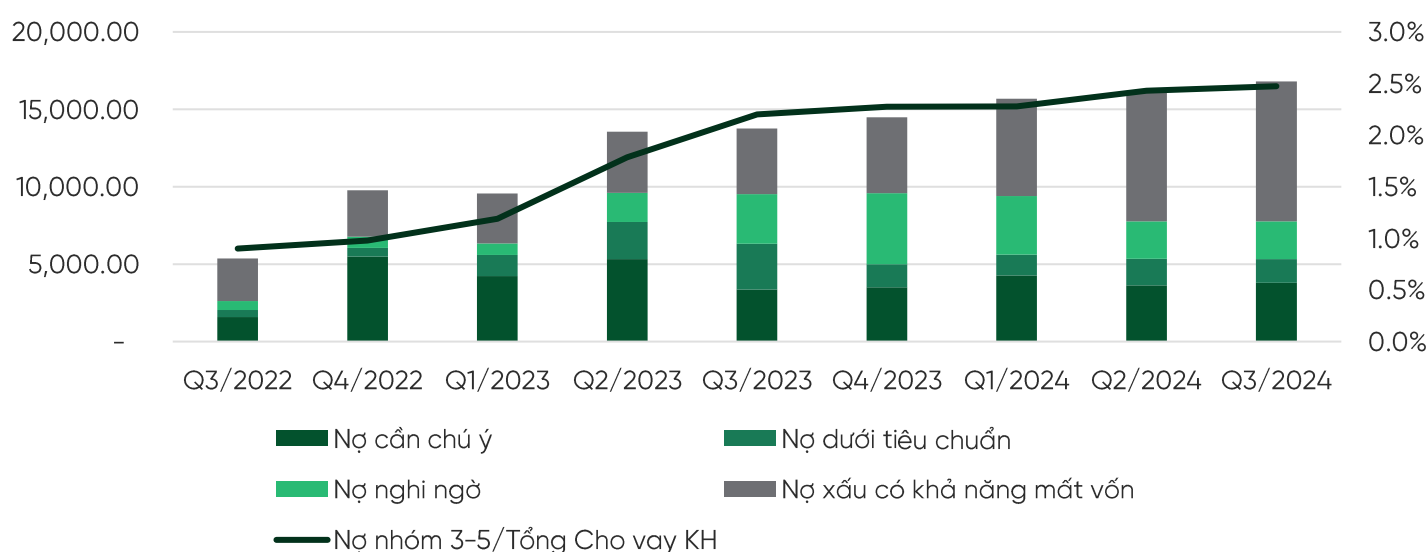
Đơn vị: %



Nợ xấu của STB tăng khá nhanh sau khi đã xóa nợ TP VAMC khỏi bảng cân đối. Tỷ trọng nợ nhóm 5 trong NPL tăng nhanh chóng trong 1 năm trở lại đây và đến cuối Q3 đã tăng lên 70% từ 41% vào Q3 năm trước. Lượng nợ nhóm 5 cũng tăng đến 84.6% ytd. Do vậy, chúng tôi cho rằng năm sau STB phải tích cực chủ động trích lập để xử lý xu hướng này. Điểm tích cực của chất lượng tài sản của STB là trong năm ngân hàng đã thu hồi được khoảng 10 nghìn tỷ nợ xấu và nợ nhóm 4 đã giảm tới 47.2% ytd, nợ nhóm 2 và 3 cũng chỉ tăng nhẹ lần lượt ở mức 8.4% và 2.4% ytd.

**Biểu đồ 13. Nợ có khả năng mất vốn chiếm tỷ trọng chính trong NPL là rủi ro khá cao cho STB**

Đơn vị: tỷ đồng; %



Nguồn: BCTC, Báo cáo CAR TT41, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.



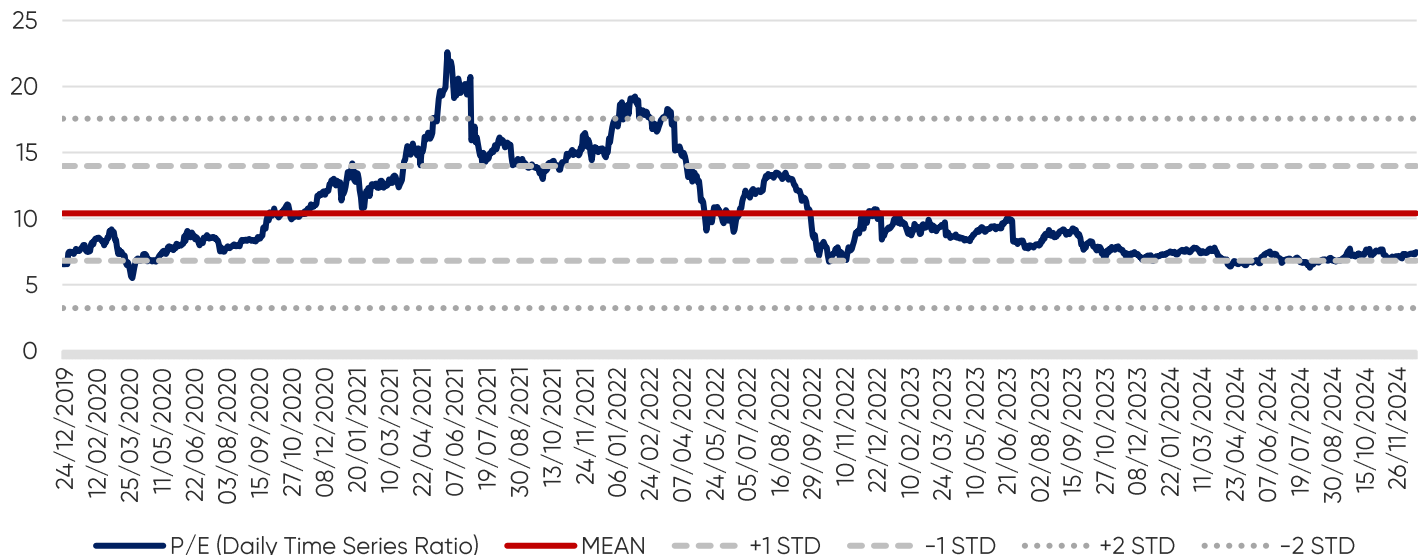
HOSE: STB

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



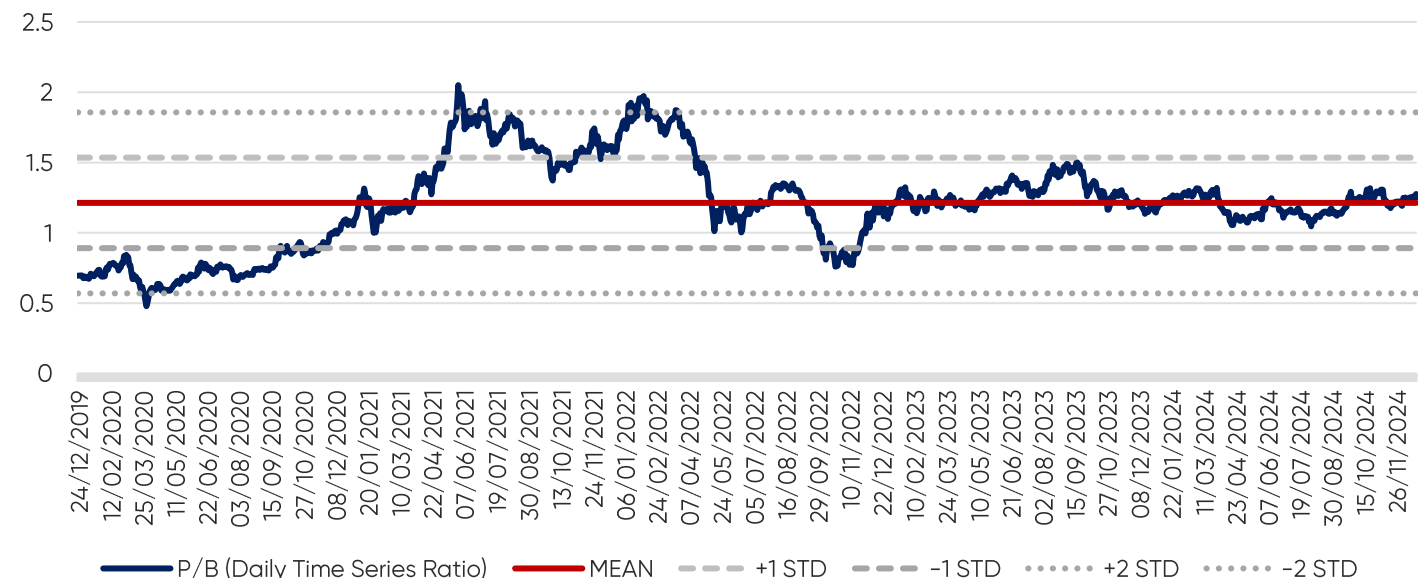
**Biểu đồ 14. Diễn biến giao dịch P/E**

Đơn vị: lần



**Biểu đồ 15. Diễn biến giao dịch P/B**

Đơn vị: lần



P/B của STB đang ở mức trung bình 5 năm nên không còn hấp dẫn để mua với vị thế nắm giữ dài hạn, nhưng hấp dẫn cho vị thế trading.

Nguồn: Bloomberg

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: STB

**BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP****ĐỊNH GIÁ: PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU****Giả định của VPBankS Research**

Dựa trên những kết quả kinh doanh gần nhất của STB và đánh giá thận trọng về triển vọng kinh doanh những năm sắp tới. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của STB trong năm 2024 vượt kế hoạch ban lãnh đạo đề ra do KHKD đặt ra khá thấp nhưng các năm tiếp theo sẽ khó tăng trưởng mạnh do chưa có nhiều lợi thế cạnh tranh. Các chỉ tiêu dự báo chính lần lượt cho 2024, 2025 như sau:

- Hệ số biên lãi thuần NIM: 3.73%; 3.62%
- Tăng trưởng Cho vay KH: 15.03%; 14.01%
- Tỷ lệ Chi phí trên Thu nhập: 45.51%; 45.01%
- Tỷ lệ Nợ xấu (3 – 5) ước tính ở mức 2.53%; 2.43%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
NIM	2.35%	2.78%	2.63%	3.36%	3.77%	<b>3.73%</b>	<b>3.62%</b>

**Tổng hợp mẫu so sánh**

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh là những Ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Trong đó, các chỉ tiêu so sánh bao gồm P/E và P/B được lấy giá trị cập nhật đến thời điểm định giá hiện tại. Chúng tôi ghi nhận STB đang giao dịch ở mức P/B khá cao so với các ngân hàng tư nhân cùng quy mô khác và mức P/B giao dịch thấp hơn trung bình toàn ngành ngân hàng ở mức 1.5.

Mã	P/E	P/B
ACB	6.83	1.41
HDB	6.25	1.58
MBB	5.92	1.20
MSB	6.73	0.84
SHB	4.87	0.67
<b>STB</b>	<b>7.48</b>	<b>1.28</b>
TCB	7.48	1.18
TPB	8.75	1.17
VIB	7.96	1.41
VPB	11.44	1.10
<b>MEAN</b>	<b>7.37</b>	<b>1.18</b>
<b>MEDIAN</b>	<b>7.15</b>	<b>1.19</b>

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: STB

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



## PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH HỢP NHẤT

tỷ đồng	2023	2024F	2025F	tỷ đồng	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>			
Tiền mặt và vàng	7,545	11,683	12,447	Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	55,927	62,051	64,386
Tiền gửi tại NHNN	12,848	6,864	12,783	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(33,855)	(37,562)	(37,603)
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	50,333	31,305	37,205	<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>22,072</b>	<b>24,489</b>	<b>26,783</b>
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	6,137	4,343	4,828
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	43	49	Chi phí hoạt động dịch vụ	(3,519)	(1,845)	(2,213)
Cho vay khách hàng	475,169	544,885	621,310	<b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>2,618</b>	<b>2,498</b>	<b>2,616</b>
Chứng khoán đầu tư	74,636	86,462	98,216	<b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối</b>	<b>1,100</b>	<b>1,159</b>	<b>1,142</b>
Góp vốn, đầu tư dài hạn	83	83	83	<b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Tài sản cố định	7,269	6,887	6,321	<b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>39</b>
Tài sản cố khác	46,506	57,516	60,674	<b>Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác</b>	<b>327</b>	<b>489</b>	<b>507</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>674,390</b>	<b>745,728</b>	<b>849,087</b>	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	23	31	27
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>674,390</b>	<b>745,728</b>	<b>849,087</b>	<b>TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG</b>	<b>26,173</b>	<b>28,703</b>	<b>31,114</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	19	2,798	3,724	<b>TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG</b>	<b>(12,890)</b>	<b>(13,060)</b>	<b>(14,003)</b>
Tiền gửi và vay các TCTD khác	37,950	24,177	31,569	<b>LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD</b>	<b>13,283</b>	<b>15,643</b>	<b>17,111</b>
Tiền gửi của khách hàng	510,744	599,481	669,779	Chi phí dự phòng RRTD	(3,688)	(2,925)	(3,360)
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	91	52	71	<b>Tổng LN trước thuế</b>	<b>9,595</b>	<b>12,718</b>	<b>13,750</b>
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	323	321	404	Chi phí thuế TNDN	(1,876)	(2,650)	(2,865)
Phát hành giấy tờ có giá	28,992	26,440	32,114	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7,719</b>	<b>10,068</b>	<b>10,886</b>
Các khoản nợ khác	50,535	36,657	44,739	Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	0	0	0
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>628,656</b>	<b>689,926</b>	<b>782,399</b>	<b>LNST cổ đông của Ngân hàng</b>	<b>7,719</b>	<b>10,068</b>	<b>10,886</b>
Vốn của TCTD	20,602	20,602	20,602	<b>Tăng trưởng</b>			
Vốn cổ phần	18,852	18,852	18,852	Tiền gửi	12.3%	17.4%	11.7%
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	Cho vay	10.1%	15.0%	14.0%
Vốn khác	2	2	2	Tổng tài sản	13.9%	10.6%	13.9%
Quỹ của TCTD	4,971	6,098	7,316	Vốn chủ sở hữu	18.4%	22.0%	19.5%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	(225)	(225)	(225)	Thu nhập lãi thuần	28.7%	10.9%	9.4%
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	Chi phí hoạt động	18.0%	1.3%	7.2%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	20,387	29,328	38,995	LNTT	51.4%	32.5%	8.1%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	LNST	53.1%	30.4%	8.1%
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>45,734</b>	<b>55,802</b>	<b>66,688</b>				
<b>Nhu cầu vốn</b>				<b>Lợi nhuận</b>			
Hệ số an toàn vốn - CAR	9.1%			Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3.8%	3.7%	3.6%
Tổng tài sản/VCSH	15.0	13.4	12.7	Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	72.2%	14.7%	13.9%
<b>Chất lượng tài sản</b>				ROAA	1.2%	1.4%	1.4%
Tỷ lệ nợ xấu	2.3%	2.5%	2.4%	ROEA	18.3%	19.8%	17.8%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	53%	54%	57%	<b>Định giá</b>			
<b>Thanh khoản</b>				P/E	5.50	7.46	8.11
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	83.6%	85.5%	86.4%	P/B	0.93	1.35	1.32
				Giá trị sổ sách	24,259	29,600	35,374

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)