

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HOSE: STB)

NGÂN HÀNG

Chất lượng tài sản và NIM là rủi ro tiếp tục cần theo dõi

- LNTT hợp nhất Q1/26 đạt 2,106 tỷ đồng (-42.7% svck), phản ánh áp lực kép từ NIM duy trì ở vùng thấp và chi phí dự phòng tiếp tục ở mức cao. Trong quý, chi phí dự phòng chiếm khoảng 49% LN trước dự phòng, qua đó tiếp tục bào mòn đáng kể tăng trưởng lợi nhuận. Mức lợi nhuận này hoàn thành khoảng 26% dự phóng cả năm của chúng tôi cũng như kế hoạch kinh doanh được thông qua tại ĐHCĐ.
- 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.

TNHD tăng trưởng âm svck – TNLT suy yếu được bù đắp một phần bởi TNNL bút phá

Trong Q1/26, tổng thu nhập hoạt động (TNHD) đạt 7,538 tỷ đồng (-3.3% svck; -2.0% sv quý trước), đánh dấu quý đầu tiên STB ghi nhận tăng trưởng svck âm kể từ Q4/23. Diễn biến này chủ yếu phản ánh thu nhập lãi thuần (TNLT) tiếp tục suy giảm (-12.0% svck), trong khi thu nhập ngoài lãi (TNNL) tăng mạnh 60.3% svck, qua đó trở thành yếu tố hỗ trợ chính cho TNHD trong quý. Thu nhập ngoài lãi (TNNL) trong Q1/26 đạt 1,496 tỷ đồng (-36.0% sv quý trước), với động lực tăng trưởng svck chủ yếu đến từ: (i) lãi thuần từ hoạt động khác cải thiện mạnh, đạt 323.5 tỷ đồng, so với mức lỗ 103.5 tỷ đồng của Q1/25; và (ii) lãi thuần từ chứng khoán đầu tư đạt 75 tỷ đồng, so với chỉ 1.4 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Sự cải thiện này đã giúp bù đắp phần nào bối cảnh lãi từ phí thuần chỉ tăng nhẹ 3% svck.

TNLT suy giảm svck khi NIM chịu áp lực kép – chi phí vốn leo thang trong khi lợi suất tài sản sinh lãi giảm và tín dụng tăng trưởng thấp hơn toàn ngành

Thu nhập lãi thuần trong Q1/26 đạt 6,042 tỷ đồng (-12.0% svck), nhưng phục hồi 12.8% so với quý trước từ mức nền thấp của Q4/25. Dù vậy, tăng trưởng tín dụng trong quý chỉ đạt 0.1% so với cuối 2025, thấp hơn đáng kể so với mức 3.2% của toàn ngành. Theo quan điểm của chúng tôi, diễn biến này chủ yếu phản ánh mức nợ xấu tăng mạnh trong Q4/25 khiến ngân hàng phải duy trì cách tiếp cận tín dụng thận trọng hơn trong giai đoạn đầu năm. NIM trong quý cải thiện lên 2.8% so với mức nền thấp của Q4/25, nhưng vẫn giảm mạnh 99bps svck. Diễn biến này cho thấy áp lực lên biên lãi ròng vẫn còn lớn, khi chi phí vốn (COF) tiếp tục leo thang trong khi lợi suất tài sản sinh lãi (IEA) giảm 55bps svck.

Cụ thể, COF trong Q1/26 ước đạt 4.5% (+51bps svck; +18bps so với quý trước), nhìn chung phù hợp với xu hướng mặt bằng lãi suất tăng trong quý. Diễn biến này chủ yếu đến từ việc chi phí huy động tăng 52bps svck và 21bps so với quý trước, phản ánh việc STB tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động tại quầy, trong khi tỷ lệ CASA giảm 1.3 điểm % svck, dù đã cải thiện 92bps so với quý trước. Mặt khác, tiền gửi khách hàng tiếp tục giảm 2.8% so với cuối 2025, đánh dấu quý thứ hai liên tiếp sụt giảm – đáng chú ý là xu hướng này diễn ra ngay cả khi STB liên tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động, cho thấy ngân hàng đang gặp khó khăn trong việc thu hút nguồn vốn mới. Trong bối cảnh LDR quý ước tính ở mức cao 82.2%, áp lực thanh khoản này theo chúng tôi là một trong những yếu tố buộc STB phải duy trì cách tiếp cận thận trọng trong tăng trưởng tín dụng. Quy mô nguồn vốn phải trả lãi giảm 7.2% so với cuối 2025, song mức tăng của lãi suất đầu vào đã lấn át hoàn toàn tác động giảm chi phí từ việc thu hẹp quy mô, khiến COF vẫn tiếp tục đi lên. Ở phía tài sản, lợi suất IEA ước đạt 6.9% (+45bps so với quý trước), chủ yếu nhờ lợi suất cho vay cải thiện lên 8.2% (+51bps so với quý trước). Dù vậy, mức này vẫn thấp hơn 55bps svck, cho thấy mặt bằng nợ xấu duy trì cao vẫn đang gây áp lực lên lợi suất tài sản sinh lãi.

CIR bật tăng trở lại trong Q1/26 so với mức Q4/25

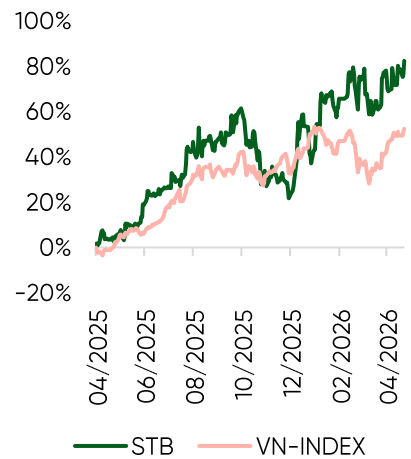
Tỷ lệ CIR Q1/26 đạt 45.2%, giảm 5.2 điểm % svck nhưng tăng mạnh so với mức 23.7% của Q4/25. Diễn biến này cho thấy dù ngân hàng đã kiểm soát chi phí tốt hơn svck, áp lực lên hiệu quả hoạt động theo quý vẫn gia tăng trong bối cảnh TNHD suy giảm. Cụ thể, chi phí hoạt động quý giảm 13.2% svck, nhờ chi phí nhân công giảm nhẹ 3.6% svck, chi phí thuế và các khoản phí giảm mạnh 78.4% svck và chi phí công vụ giảm 39.6% svck. Mức giảm này đã phần nào bù đắp cho TNHD tăng trưởng âm, qua đó giúp lợi nhuận trước dự phòng đạt 4,130 tỷ đồng (+6.7% svck).

Giá hiện tại	VND72,200
Cao nhất 52 tuần	VND74,800
Thấp nhất 52 tuần	VND38,950
Giá mục tiêu	VND63,200

Thị giá vốn (tỷ VND)	136,111
KLGD TB 10 phiên (triệu)	8.9
Sở hữu NN còn lại (%)	17.6%
Số CP lưu hành (triệu)	1,885.2

*Dữ liệu ngày 11/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
STB	7.9	18.2	45.4
VN-INDEX	8.3	5.5	18.9

Cổ đông lớn (%)

PYN Elite Fund	3.4
Dương Công Minh	3.3
SCB Asset Management Co Ltd	1.6
Dragon Capital Group Ltd	1.4

Tổng quan doanh nghiệp

Sacombank (STB) được thành lập vào 1991, là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam. 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. Ngân hàng tập trung vào cho vay bán lẻ và SME, ngân hàng số và tăng trưởng thu nhập ngoài lãi. Với hơn 18 triệu khách hàng và 552 chi nhánh (cuối 2024), STB đặt mục tiêu trở thành một trong ba ngân hàng hàng đầu về bán lẻ và số hóa tại Việt Nam vào năm 2030.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh
minhnn3@vpbanks.com.vn

Chất lượng tài sản suy giảm mạnh trong Q4/25, STB gia tăng trích lập

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 % svck và tiếp tục duy trì ở mức cao kể từ Q4/25. Dù vậy, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp trong quý quy đổi theo năm đã cải thiện đáng kể so với mức 18.3% của Q4/25, ước đạt 0.9%. Diễn biến này phản ánh hai yếu tố chính: (i) tỷ trọng nợ nhóm 3-5 đều tăng so với cùng kỳ, nhưng xét theo diễn biến quý, nợ nhóm 3 đã cải thiện 60bps, trong khi nợ nhóm 4 và nợ nhóm 5 tiếp tục tăng lần lượt 71bps và 10bps so với quý trước, qua đó khiến tỷ lệ nợ xấu vẫn nổi dài xu hướng đi lên, đạt 6.6%; và (ii) STB không thực hiện xóa nợ trong kỳ. Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên dư nợ gộp tăng 20bps so với quý trước lên 0.9%. Kết hợp với việc một bằng nợ xấu vẫn neo cao, theo quan điểm của chúng tôi, diễn biến này cho thấy áp lực trích lập nhiều khả năng sẽ tiếp tục kéo dài trong các quý tới. Trong bối cảnh đó, chi phí trích lập trên dư nợ gộp quy năm tăng lên 1.3% trong Q1/26, so với chỉ 0.1% của Q1/25, qua đó giúp LLR cải thiện lên 53.2%. Dù vậy, đây vẫn là mức bao phủ còn tương đối mỏng và sẽ cần tiếp tục được củng cố thêm trong thời gian tới.

	Q1/25	Q1/26	% sv dự phóng cả năm 2026 VPBanks	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	15.3%	-12.0%	21%	20%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	1.0%	60.3%	27%	
Chi phí hoạt động (svck)	10.8%	-13.2%	25%	25%
LN trước dự phòng (svck)	16.1%	6.7%	20%	19%
Chi phí dự phòng (svck)	-71.2%	936.5%	16%	21%
LNTT (svck)	38.4%	-42.7%	26%	17%
Tăng trưởng cho vay (svck)	12.8%	11.1%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	9.8%	2.6%		
NIM (%)	3.7%	2.8%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.4%	6.9%		
Chi phí vốn (%)	4.0%	4.5%		
Tỷ lệ CASA	17.5%	16.2%		
CIR (%)	50.4%	45.2%		
ROAE (%)	20.5%	10.4%		
Tỷ lệ NPL (%)	2.5%	6.6%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.8%	0.9%		
LLR (%)	74.7%	53.2%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn