Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – STB

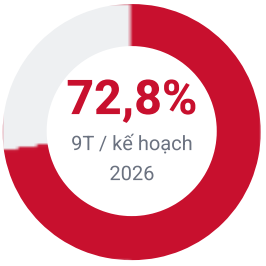
HOSE · STB · Ngân hàng TMCP Sài Gòn Tài Lộc *(Sacombank)*

LNTT · QUÝ 3	TỔNG THU NHẬP (TOI)	NIM · RIÊNG QUÝ 3	NỢ XẤU · QUÝ 3
1.757	**10.306**	**2,2%**	**7,3%**
tỷ đồng · **−51,9% YoY**	tỷ đồng · quý 3 · **+17,2% YoY**	từ 2,9% quý 2 · **4,0% cùng kỳ**	từ 7,5% · **bao phủ 34,8%**

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

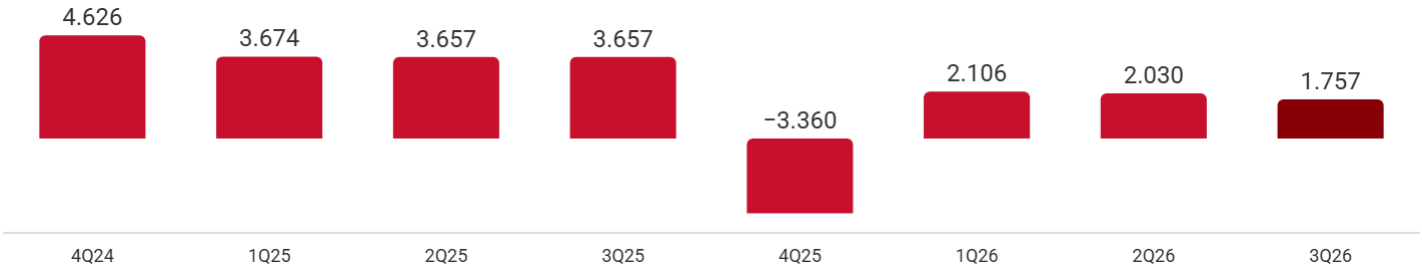
TCBS Research đánh giá kết quả quý 3 còn nhiều thách thức: lợi nhuận giảm do chi phí dự phòng tăng mạnh khi ngân hàng vẫn chủ động xử lý các khoản nợ tồn đọng, và biên lãi ròng thu hẹp khi chi phí vốn tăng, trong khi khoản thu dịch vụ tăng đột biến và chi phí giảm nhờ tinh giản nhân sự chỉ bù đắp một phần. Điểm tích cực là quy mô tăng mạnh: tổng tài sản vượt 1 triệu tỷ đồng, tiền gửi không kỳ hạn tăng và nguồn vốn bớt phụ thuộc vào liên ngân hàng. Kết quả kinh doanh các quý tới sẽ phụ thuộc chủ yếu vào khả năng xử lý nợ tồn đọng và thu hồi các khoản nợ đã xử lý — đây vẫn là trọng tâm của STB khi tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 còn ở mức cao. Ở **P/B 2,0 lần**, cao hơn rõ rệt trung vị ngành, TCBS Research cho rằng nhà đầu tư **chưa nên giải ngân tại thời điểm hiện tại, quan sát thêm tiến độ tái cơ cấu và kết quả cải tổ mô hình kinh doanh**.

TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



** Tính trên kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2026 được ĐHĐCĐ thông qua ngày 22/04/2026 (8.100 tỷ đồng).*

Lợi nhuận trước thuế theo quý · *tỷ đồng*



ĐIỂM NHẤN

+11,8% TÍN DỤNG YTD	**Dư nợ cho vay tăng mạnh** riêng quý 3 tăng 10,1%, chủ yếu ngắn hạn
+25,4% TIỀN GỬI YTD	**Tiền gửi khách hàng gia tăng mạnh** trong đó CASA tăng lên 19,0%
27,4% CIR QUÝ 3	**Tỷ lệ chi phí trên thu nhập giảm mạnh** từ 46,6% cùng kỳ nhờ tinh giản nhân sự

CẦN THEO DÕI

34,8% BAO PHỦ	**Bao phủ nợ xấu giảm do gia tăng xử lý nợ** từ 56,7% của quý 2
2,5% NỢ NHÓM 2	**Nợ nhóm 2 cao tạo áp lực dự phòng** từ 0,7% đầu năm
2,2% NIM QUÝ 3	**Biên lãi ròng thu hẹp do chi phí vốn tăng** từ 2,9% của quý 2

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt **8.188 tỷ đồng**, tăng 7,3% so với 2025 và tương đương 101,1% kế hoạch, ứng với quý 4 khoảng 2.295 tỷ đồng, so với mức lỗ 3.360 tỷ đồng của quý 4/2025 và tăng 30,6% so với quý 3. Động lực chính là chi phí dự phòng giảm từ mức cao của quý 3. Năm 2027 dự phóng đạt 11.042 tỷ đồng (+34,9%).

LNTT 2026F	TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F	NIM 2026F	NỢ XẤU 2026F
8.188	**+16,8%**	**2,5%**	**7,2%**
tỷ đồng · **+7,3% YoY**	**cả năm** · tiền gửi +25,5%	3,4% năm 2025	bao phủ nợ xấu 31,5%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 29/10/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	BVPS · ĐỒNG	SLCP · TRIỆU
66.900	**126.121**	**82,7**	**2,0**	**34.021**	**1.885,2**

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá

Lợi nhuận trước thuế quý 3 giảm 51,9% so với cùng kỳ về 1.757 tỷ đồng do chi phí dự phòng tăng mạnh và biên lãi ròng thu hẹp. Chi phí dự phòng lên 5.729 tỷ đồng khi ngân hàng vẫn chủ động xử lý các khoản nợ tồn đọng, dùng 15.575 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ ngay trong quý. Cùng lúc, chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản, kéo NIM về 2,2% từ 2,9% của quý 2. Thu phí dịch vụ tăng đột biến và chi phí hoạt động giảm 31,2% khi số nhân viên giảm khoảng một phần tư từ đầu năm chỉ bù được một phần. TCBS Research cho rằng tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ chủ yếu nhờ dư nợ tăng nhanh, trong khi số dư nợ xấu vẫn tăng và bao phủ thấp buộc ngân hàng duy trì chi phí dự phòng ở mức cao trong các quý tới.

Lợi nhuận năm có khả năng bám sát kế hoạch khi chi phí dự phòng quý 4 giảm từ mức cao của quý 3. Lũy kế chín tháng đạt 5.893 tỷ đồng, tương đương 72,8% kế hoạch 8.100 tỷ; quý 4 cần khoảng 2.207 tỷ. Ngân hàng định hướng giữ lợi nhuận bám sát kế hoạch và dùng phần dư để tăng trích lập; quy mô tài sản sinh lãi lớn hơn hỗ trợ thu nhập lãi, trong khi phí dịch vụ khó duy trì mức của quý 3. Điểm cần quan sát nằm ở chất lượng tài sản: nợ nhóm 2 chiếm 2,5% dư nợ và bao phủ nợ xấu chỉ còn 34,8%. TCBS Research cho rằng chi phí dự phòng sẽ còn ở mức cao tới nửa đầu năm 2027, nên lợi nhuận các quý tới phụ thuộc lớn vào khả năng duy trì thu phí dịch vụ.

Với thị giá hiện tại, cổ phiếu giao dịch ở P/B 2,0 lần, cao hơn mức bình quân 1,5 lần của chính cổ phiếu từ năm 2021 và trung vị 1,2 lần của ngành. P/E trên lợi nhuận bốn quý gần nhất lên 82,7 lần do quý 4/2025 lỗ, trong khi ROE trượt bốn quý chỉ 2,5%. Mức định giá này phản ánh phần lớn kỳ vọng vào đề án tái cơ cấu và định hướng kinh doanh mới, chưa phản ánh khả năng sinh lời hiện tại. Ở mức định giá cao trong ngành này, TCBS Research cho rằng nhà đầu tư **chưa nên giải ngân tại thời điểm hiện tại, quan sát thêm tiến độ tái cơ cấu và kết quả cải tổ mô hình kinh doanh**. Hai chỉ tiêu cần theo dõi là nợ nhóm 2 và khả năng duy trì thu phí dịch vụ.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với kế hoạch năm

Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 1.757 tỷ đồng, giảm 51,9% so với cùng kỳ và 13,4% so với quý 2. Lũy kế chín tháng 5.893 tỷ đồng (−46,4% YoY), hoàn thành 72,8% kế hoạch năm và 72,0% dự phóng của TCBS Research.

CÁC ĐIỂM CHÍNH

01 **Dư nợ tăng 10,1% riêng quý 3, nâng mức tăng từ đầu năm lên 11,8%** — dư nợ tăng thêm **64.318 tỷ đồng**, chủ yếu ở cho vay ngắn hạn; tiền gửi khách hàng tăng nhanh hơn, +19,7% trong quý lên 775.422 tỷ đồng.

02 **Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh, giúp tổng thu nhập hoạt động tăng 17,2% dù thu nhập lãi thuần giảm** — lãi thuần dịch vụ đạt **4.255 tỷ đồng**, gấp 6,3 lần cùng kỳ, đưa thu nhập ngoài lãi lên 49,3% tổng thu nhập hoạt động.

03 **NIM giảm về 2,2% từ 2,9% của quý 2 do chi phí vốn tăng** — chi phí vốn lên **6,0%** từ 5,2%, trong khi lợi suất tài sản sinh lãi chỉ lên 7,8% từ 7,7%.

04 **Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ về 7,3% do dư nợ tăng nhanh, bao phủ còn 34,8%** — ngân hàng dùng **15.575 tỷ đồng** dự phòng để xử lý nợ trong quý; nợ nhóm 2 vẫn ở 2,5% dư nợ.

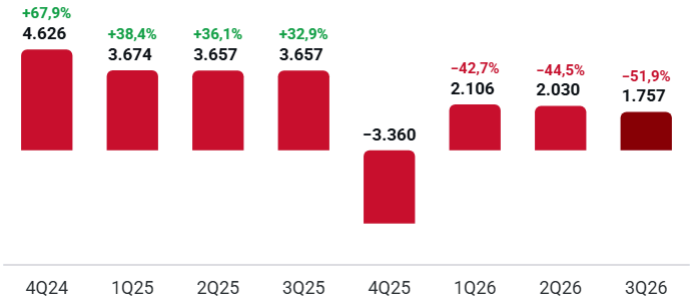
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	THU NHẬP LÃI THUẦN
1.757	**10.306**	**5.228**
tỷ đồng · −51,9% YoY	tỷ đồng · +17,2% YoY	tỷ đồng · −33,6% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG	CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)	LỢI NHUẬN SAU THUẾ
5.729	**27,4%**	**1.347**
tỷ đồng · +448,7% YoY	riêng quý 3 · −19,2 điểm % YoY	tỷ đồng · −53,6% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	5.228	7.874	−33,6%	6.247	−16,3%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	4.255	673	+532,0%	3.202	+32,9%
Lãi/(lỗ) thuần kinh doanh ngoại hối	711	194	+267,3%	350	+103,0%
Lãi/(lỗ) thuần chứng khoán (KD & ĐT)	9	(0)	–	(73)	–
Thu nhập khác & góp vốn	104	56	+86,5%	224	−53,7%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**10.306**	**8.797**	**+17,2%**	**9.950**	**+3,6%**
Chi phí hoạt động	(2.820)	(4.096)	−31,2%	(2.825)	−0,2%
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	7.486	4.701	+59,2%	7.125	+5,1%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5.729)	(1.044)	+448,7%	(5.095)	+12,4%
Lợi nhuận trước thuế	**1.757**	**3.657**	**−51,9%**	**2.030**	**−13,4%**
Lợi nhuận sau thuế	1.347	2.901	−53,6%	1.347	0,0%

Lợi nhuận trước thuế theo quý

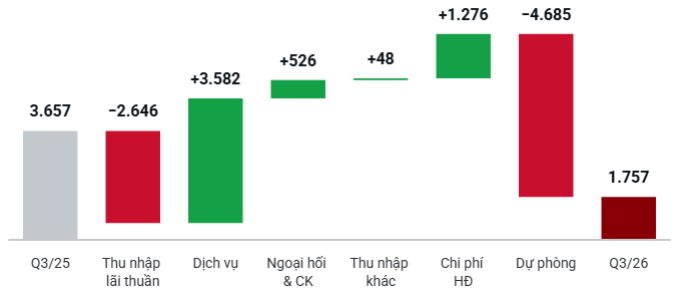
Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

Bóc tách lợi nhuận Q3/2025 → Q3/2026

Tỷ đồng

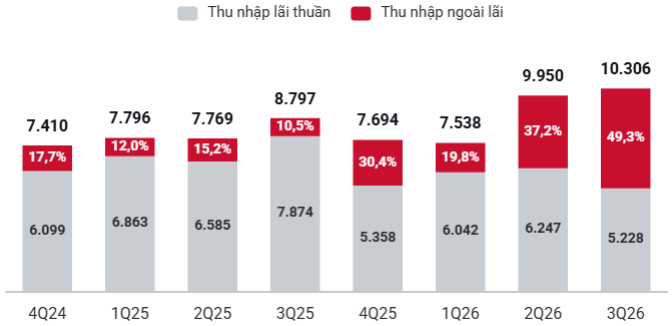


Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

- **Lợi nhuận giảm 1.900 tỷ đồng so với cùng kỳ do chi phí dự phòng tăng mạnh và NIM sụt giảm** — chi phí dự phòng tăng 4.685 tỷ đồng và thu nhập lãi thuần giảm 2.646 tỷ. Bù lại, thu nhập từ hoạt động dịch vụ và kinh doanh ngoại hối tăng mạnh lên 4.966 tỷ đồng, giúp tổng thu nhập hoạt động tăng 17,2%, trong khi chi phí hoạt động được tiết giảm 31,2%.

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

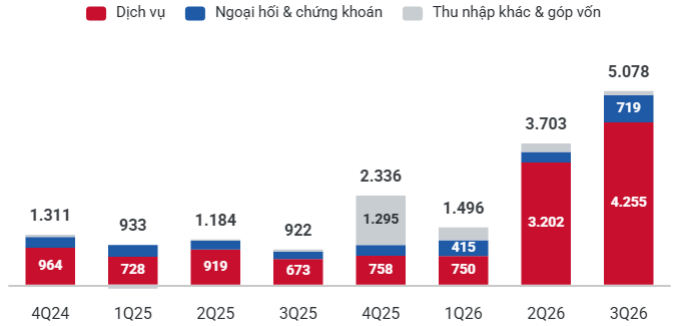
Tỷ đồng · trên phần màu đỏ: tỷ trọng thu nhập ngoài lãi



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi theo nguồn

Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

- **Lãi thuần dịch vụ đạt 4.255 tỷ đồng, gấp 6,3 lần cùng kỳ và cao hơn mức của cả sáu tháng đầu năm** — thu từ dịch vụ đạt 4.874 tỷ đồng trong khi chi phí dịch vụ giảm còn 619 tỷ. BCTC quý không thuyết minh nguồn thu này; theo thông tin từ ngân hàng tại buổi gặp nhà đầu tư tháng 8, mức tăng của sáu tháng đầu năm đến từ phí giai đoạn đầu khi liên kết với các hệ sinh thái doanh nghiệp, và sáu tháng cuối năm dự kiến chỉ bằng 50–70% mức sáu tháng đầu. Riêng quý 3 đã vượt khoảng này.
- **Chi phí hoạt động giảm 31,2% so với cùng kỳ về 2.820 tỷ đồng nhờ tinh giản nhân sự** — chi phí nhân viên giảm 36,5% còn 1.510 tỷ khi số nhân viên cuối tháng 9 giảm 25,4% so với đầu năm, xuống 12.553 người. Lợi nhuận trước dự phòng tăng 59,2% lên 7.486 tỷ đồng, nhưng chi phí dự phòng 5.729 tỷ hấp thụ 76,5% phần lợi nhuận này.
- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá STB vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu và làm sạch bảng cân đối kế toán, nên ngân hàng tiếp tục chủ động dùng lợi nhuận để xử lý các khoản nợ tồn đọng. Do đó, TCBS Research cho rằng kết quả kinh doanh sẽ còn ở mức thấp trong một vài quý tới trước khi quay trở lại mức lợi nhuận trước đây.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

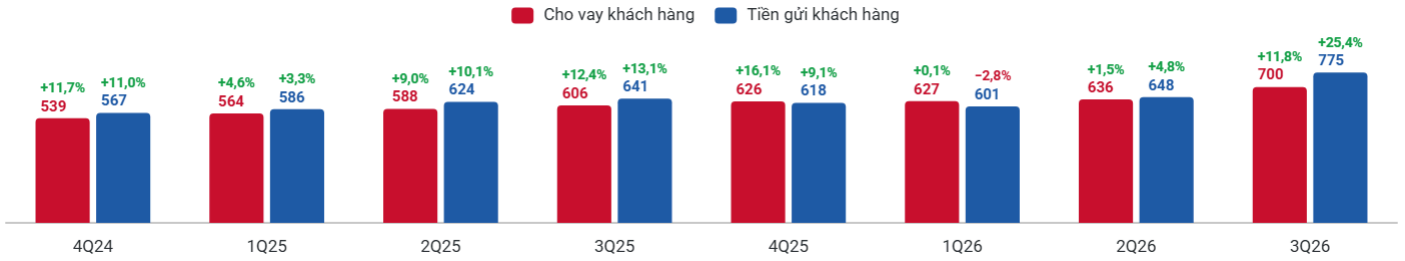
Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá

3.1. Tín dụng & huy động vốn

Quy mô tăng mạnh trong quý 3: tổng tài sản vượt 1 triệu tỷ đồng, tăng 18,5% so với quý 2. Ở phía tài sản, dư nợ cho vay tăng 64.318 tỷ đồng, tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác tăng 78.330 tỷ, chứng khoán đầu tư tăng 16.725 tỷ; ở phía nguồn vốn, tiền gửi khách hàng tăng 127.482 tỷ và giấy tờ có giá tăng 46.270 tỷ. Tổng tài sản đạt 1.057.398 tỷ đồng, tăng 15,3% từ đầu năm, vượt mục tiêu tăng khoảng 10% ngân hàng đặt cho cả năm.

Cho vay khách hàng & tiền gửi khách hàng theo quý

Nghìn tỷ đồng · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm

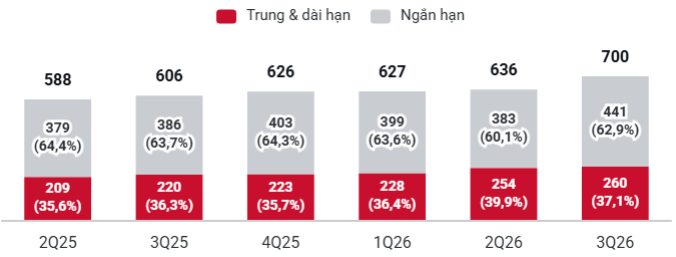


Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

- **Dư nợ tăng 10,1% riêng quý 3, phần lớn ở cho vay ngắn hạn** — cho vay ngắn hạn tăng 58.060 tỷ đồng (+15,2%), nâng tỷ trọng lên 62,9% dư nợ từ 60,1% của quý 2, trong khi cho vay dài hạn giảm 7.868 tỷ. Ngân hàng chưa thuyết minh chi tiết dư nợ theo ngành trong BCTC quý 3, nên TCBS Research chưa đánh giá được tăng trưởng tín dụng trong quý đến từ nhóm ngành nào. Dư nợ tăng 11,8% từ đầu năm, vượt nhẹ hạn mức 11,5% cả năm theo thông tin từ ngân hàng; tăng trưởng quý 4 phụ thuộc vào các dự án được tăng trưởng ngoài hạn mức hoặc hạn mức Ngân hàng Nhà nước cấp thêm.

Dư nợ theo kỳ hạn

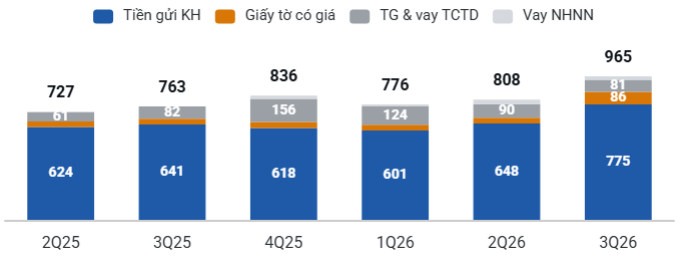
Nghìn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

Nguồn vốn huy động theo kênh

Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất

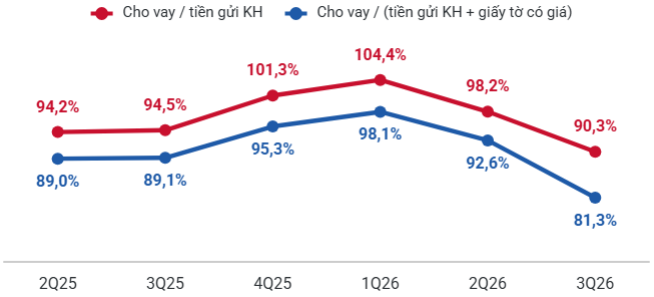


Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

- **Tiền gửi khách hàng tăng 19,7% trong quý, riêng tiền gửi không kỳ hạn tăng 38,1%** — tiền gửi không kỳ hạn tăng 40.578 tỷ đồng, nâng tỷ lệ trên tiền gửi khách hàng lên **19,0%** từ 16,4% của quý 2 và 14,9% cuối năm 2025. Diễn biến này phù hợp với định hướng phục vụ các hệ sinh thái doanh nghiệp lớn sau thỏa thuận hợp tác chiến lược với Vingroup ký ngày 24/04/2026, dù BCTC chưa tách được đóng góp của kênh này.
- **Nguồn vốn liên ngân hàng được thay bằng tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá** — tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác giảm 9,8% trong quý và 47,9% từ đầu năm, trong khi giấy tờ có giá gấp 2,2 lần đầu năm lên 85.546 tỷ đồng; trong chín tháng, 12.850 tỷ giấy tờ có giá phát hành đủ điều kiện tính vào vốn tự có. Nguồn vốn vì vậy ổn định hơn, đổi lại chi phí cao hơn.

Tỷ lệ cho vay trên nguồn huy động

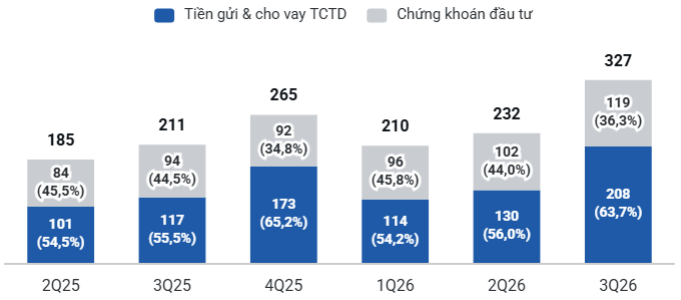
% · số liệu BCTC, chưa theo cách tính của NHNN



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

Tiền gửi, cho vay TCTD khác & chứng khoán đầu tư

Nghìn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng



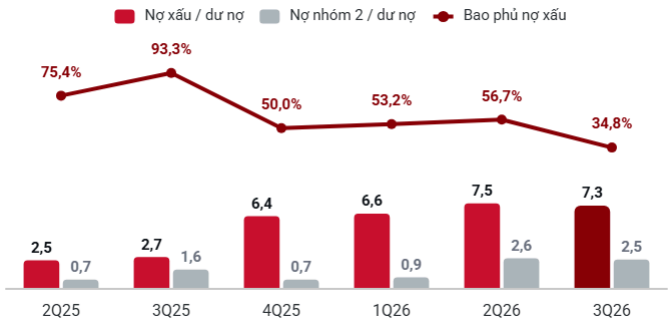
Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

- **Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng giảm về 90,3%, thanh khoản đổi dào** — tỷ lệ này là 98,2% ở quý 2 và 101,3% cuối năm 2025. Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác tăng 60,3% trong quý lên 208.256 tỷ đồng nhưng thu lãi tiền gửi gần như đi ngang so với quý 2, cho thấy phần lớn dòng tiền về vào cuối quý. Phần thanh khoản này tạo dư địa cho vay, song hiện nằm chủ yếu ở tiền gửi liên ngân hàng có lợi suất thấp hơn chi phí huy động.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** quy mô tăng nhanh và cơ cấu nguồn vốn cải thiện là điểm tích cực của quý 3, khi ngân hàng giảm phụ thuộc vào vốn liên ngân hàng và tăng được tiền gửi không kỳ hạn. Tuy vậy, phần vốn mới phần lớn chưa được giải ngân vào cho vay mà nằm ở các tài sản lợi suất thấp. TCBS Research kỳ vọng STB tiếp tục tăng trưởng tín dụng cao trong quý cuối năm khi giải ngân vào các tệp khách hàng, hệ sinh thái lớn và các dự án trọng điểm của Nhà nước được miễn hạn mức tín dụng.

3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu

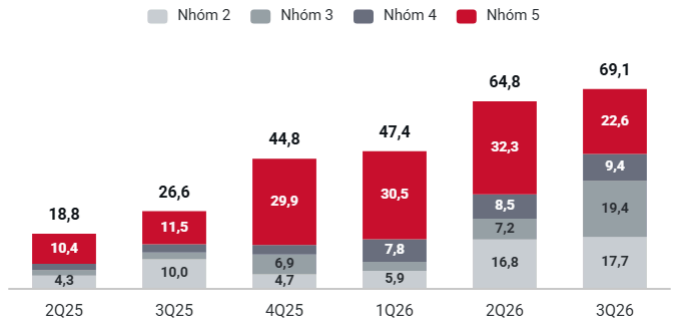
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

Dư nợ nhóm 2–5

Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



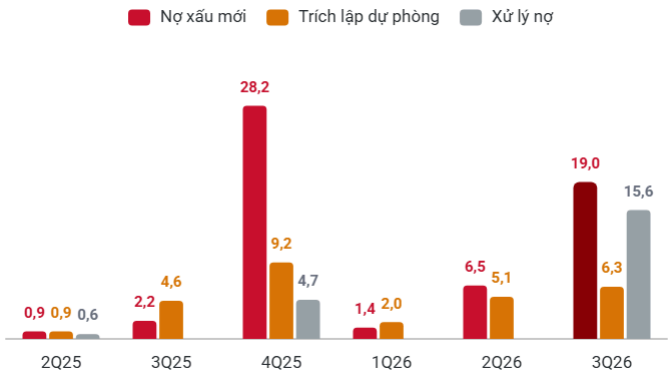
Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

- **Tỷ lệ nợ xấu giảm về 7,3% từ 7,5% do dư nợ tăng nhanh hơn nợ xấu** — dù ngân hàng gia tăng xử lý nợ bằng dự phòng, số dư nợ xấu vẫn tăng 7,1% trong quý, chậm hơn mức tăng 10,1% của dư nợ. Trong đó, nợ dưới tiêu chuẩn (nhóm 3) gấp 2,7 lần quý 2 lên 19.359 tỷ đồng, nợ nghi ngờ (nhóm 4) tăng 11,3% lên 9.441 tỷ, còn nợ có khả năng mất vốn (nhóm 5) giảm 30,1% về 22.567 tỷ sau xử lý.

- **Nợ nhóm 2 ở mức 2,5% dư nợ, là nguồn áp lực dự phòng cho các quý tới** — nợ nhóm 2 đạt 17.710 tỷ đồng, tăng 5,3% trong quý và gấp 3,8 lần đầu năm. Tổng nợ nhóm 2–5 lên 69.077 tỷ đồng, gần 10% dư nợ, so với 7,2% cuối năm 2025.
- **Bao phủ nợ xấu giảm về 34,8% từ 56,7% của quý 2 do dự phòng được dùng để xử lý nợ** — số dư dự phòng cho vay còn 17.890 tỷ đồng: theo thuyết minh BCTC, trong quý ngân hàng trích lập 6.298 tỷ dự phòng cho vay nhưng dùng 15.575 tỷ để xử lý nợ. Với bộ đệm thấp như vậy, nợ xấu phát sinh thêm sẽ gây áp lực trực tiếp lên chi phí dự phòng.

Nợ xấu mới, trích lập & xử lý nợ

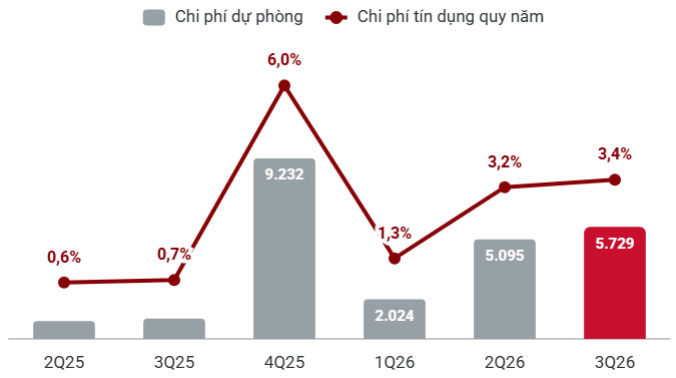
Nghìn tỷ đồng · trích lập & xử lý theo TM V.4



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng

Tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất



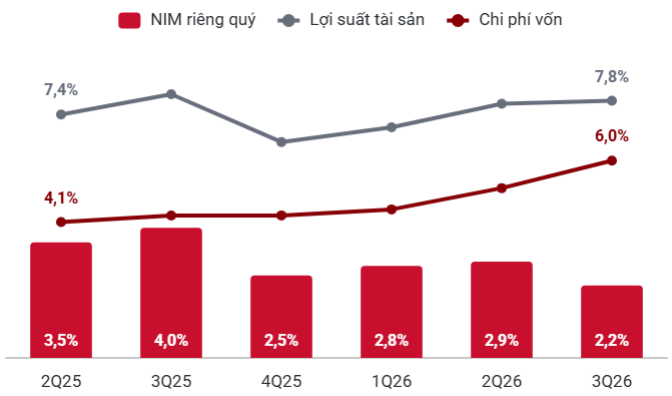
Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

- **Nợ xấu hình thành mới quý 3 gần 19.000 tỷ đồng, gấp 2,9 lần quý 2** — tính bằng chênh lệch số dư nợ xấu (+3.409 tỷ đồng) cộng phần đã xử lý bằng dự phòng (15.575 tỷ). Nợ xấu mới tập trung ở nhóm 3, nơi ghi nhận các khoản vay vừa chuyển thành nợ xấu.
- **Chi phí tín dụng quy năm lên 3,4%, từ 3,2% của quý 2 và 0,7% cùng kỳ** — chi phí dự phòng trên KQKD quý 3 là 5.729 tỷ đồng (+12,4% so với quý 2); lũy kế chín tháng 12.848 tỷ, gần gấp 6 lần cùng kỳ và cao hơn cả năm 2025 (11.384 tỷ).
- **Đánh giá & kỳ vọng:** TCBS Research đánh giá tích cực việc STB chủ động dùng lợi nhuận để xử lý các khoản nợ tồn đọng ngay trong quý 3, qua đó giảm gánh nặng cho các năm sau. Tại buổi gặp nhà đầu tư cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026 (tháng 8/2026), ngân hàng cho biết mục tiêu đưa tỷ lệ nợ xấu về 4,5–5% cuối năm và dự kiến trích đủ dự phòng cho nợ xấu hiện hữu vào khoảng giữa năm 2027. Thời gian tới, TCBS Research kỳ vọng ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh xử lý nợ xấu vào cuối năm và thu hồi dần các khoản nợ đã xử lý; phần thu hồi được ghi nhận vào thu nhập khác, trở thành nguồn hỗ trợ lợi nhuận khi chi phí dự phòng giảm dần, và yếu tố cần theo dõi chính là tiến độ xử lý, thu hồi nợ.

3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn

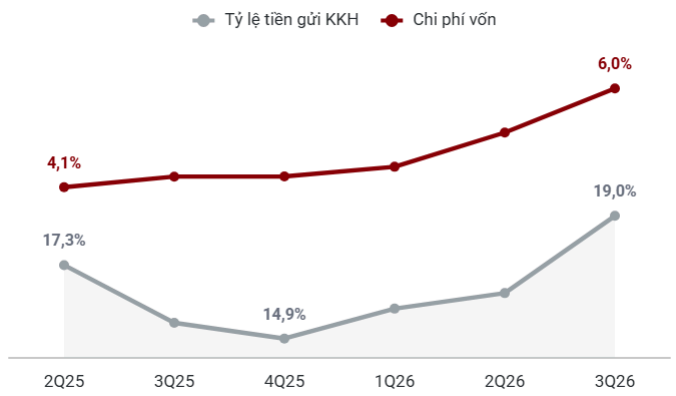
% quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

Tiền gửi không kỳ hạn & chi phí vốn

% · 6 quý gần nhất

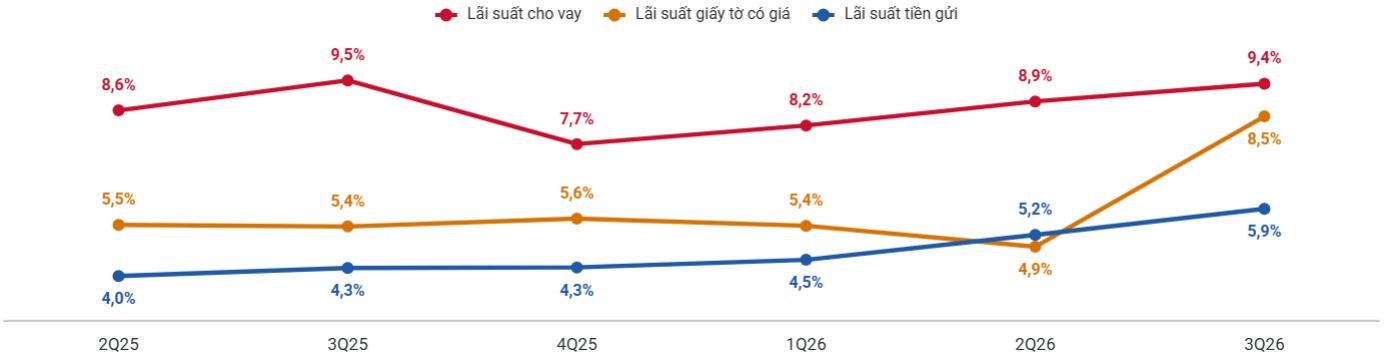


Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

- **NIM giảm về 2,2% từ 2,9% của quý 2 do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản** — chi phí vốn lên **6,0%** từ 5,2% khi ngân hàng huy động mạnh tiền gửi và giấy tờ có giá với lãi suất cao hơn (theo văn bản giải trình, chi phí trả lãi hai nguồn này tăng 5.022 tỷ đồng so với cùng kỳ), trong khi lợi suất tài sản sinh lãi chỉ tăng nhẹ lên 7,8% từ 7,7%; NIM cùng kỳ là 4,0%. Bên cạnh đó, ngân hàng đang tích cực xử lý nợ xấu nên lãi của các khoản nợ này không được ghi nhận vào thu nhập, khiến NIM càng thu hẹp.

Lãi suất bình quân theo nguồn

% quy năm · thu lãi cho vay, chi trả lãi tiền gửi (khách hàng và TCTD) và giấy tờ có giá trên số dư bình quân



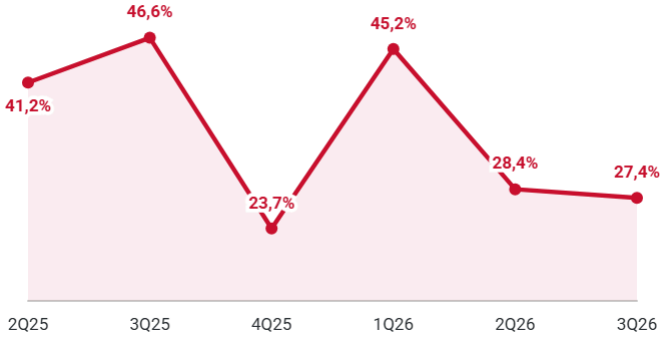
Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

- **Lãi suất tiền gửi bình quân tăng 0,7 điểm phần trăm chỉ sau một quý, nhanh hơn lãi suất cho vay** — lãi suất bình quân trả cho tiền gửi (gồm cả tiền gửi của tổ chức tín dụng) lên 5,9% từ 5,2% của quý 2 và 4,3% cùng kỳ, chi trả lãi tiền gửi tăng 24,8% so với quý 2. Lãi suất cho vay bình quân chỉ lên 9,4% từ 8,9%, trong khi chi trả lãi giấy tờ có giá gấp 2,8 lần quý 2 khi ngân hàng phát hành thêm giấy tờ có giá.
- **Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn tăng lên 19,0% nhưng chưa đủ bù áp lực chi phí vốn** — tỷ lệ này tăng từ 16,4% của quý 2, song tiền gửi có kỳ hạn chiếm 80,7% tiền gửi khách hàng và được trả lãi ở mặt bằng cao hơn, nên chi phí vốn vẫn tăng 0,8 điểm phần trăm trong quý.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** NIM còn chịu áp lực khi lãi suất huy động neo ở mức cao do cạnh tranh giữa các ngân hàng, trong khi lãi suất cho vay chịu sức ép giảm theo yêu cầu của NHNN; TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 **đi ngang** quanh mức của quý 3. Kể cả khi mở rộng cho vay tệp khách hàng hệ sinh thái và các dự án trọng điểm của Nhà nước, NIM cũng khó cải thiện nhiều do lãi suất cho vay các nhóm này thường thấp. TCBS Research đánh giá NIM chỉ cải thiện khi ngân hàng xử lý xong các khoản nợ tồn đọng và tỷ lệ nợ xấu giảm dần.

3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

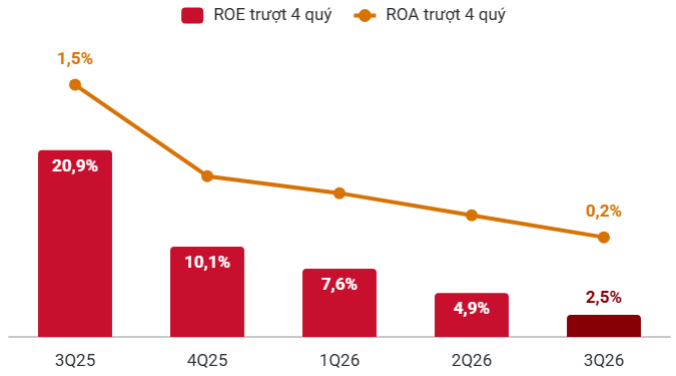
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

ROE & ROA trượt 4 quý

% · 5 quý gần nhất

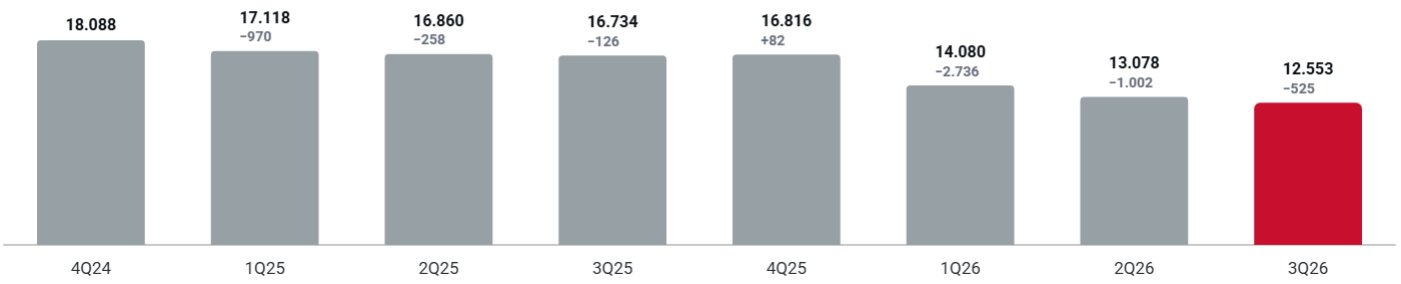


Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tính toán

- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập quý 3 giảm về 27,4% từ 46,6% cùng kỳ nhờ tinh giản bộ máy** — chi phí hoạt động giảm 31,2%, chi phí nhân viên giảm 36,5%. Chín tháng, chi phí hoạt động giảm 19,3% và tỷ lệ chi phí trên thu nhập là 32,6%, thấp hơn mức 35–36% ngân hàng đặt cho cả năm.

Số nhân viên hợp nhất cuối quý

Người · dòng dưới: thay đổi so với quý trước

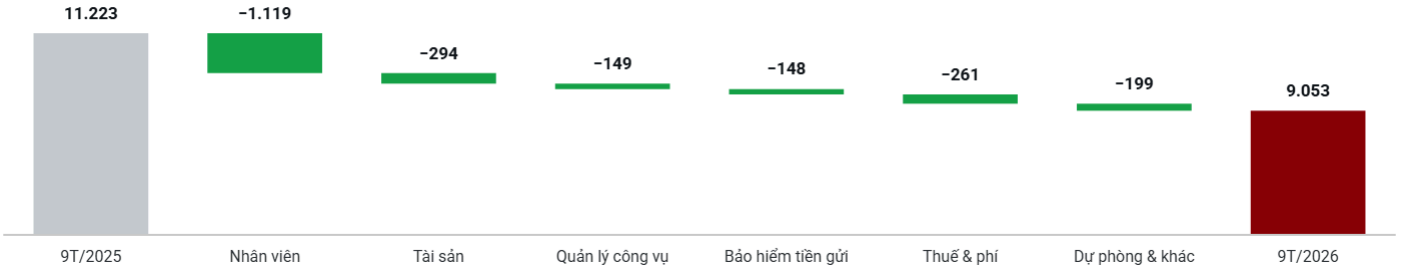


Nguồn: BCTC hợp nhất STB (TM I.8) và TCBS tổng hợp

- **Số nhân viên giảm 25,4% từ đầu năm về 12.553 người, phần lớn trong quý 1** — riêng quý 1 giảm 2.736 người, sang quý 3 chỉ còn giảm 525 người; so với cuối năm 2024, lực lượng lao động đã giảm 30,6%. Mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch giữ nguyên. Theo thông tin từ ngân hàng, phần cắt giảm tập trung ở khối hỗ trợ và vận hành nhờ chuyển đổi số, đi cùng việc chuyển sang quản trị theo ngành dọc và bỏ cấp văn phòng khu vực.
- **Chi phí nhân viên giảm chủ yếu nhờ số lượng nhân sự, chi phí bình quân mỗi người gần như không đổi** — chín tháng, chi phí nhân viên giảm 17,2%, đóng góp khoảng một nửa mức giảm 2.170 tỷ đồng của chi phí hoạt động; tính trên số nhân viên bình quân, chi phí khoảng 42,8 triệu đồng/người/tháng, so với 42,1 triệu cùng kỳ. Khoản chi trợ cấp tăng 21,7%, phù hợp với chi trả cho nhân sự nghỉ việc.

Chi phí hoạt động 9T/2025 → 9T/2026 theo khoản mục

Tỷ đồng · thuyết minh chi phí hoạt động (TM 19)



Nguồn: BCTC hợp nhất STB và TCBS tổng hợp

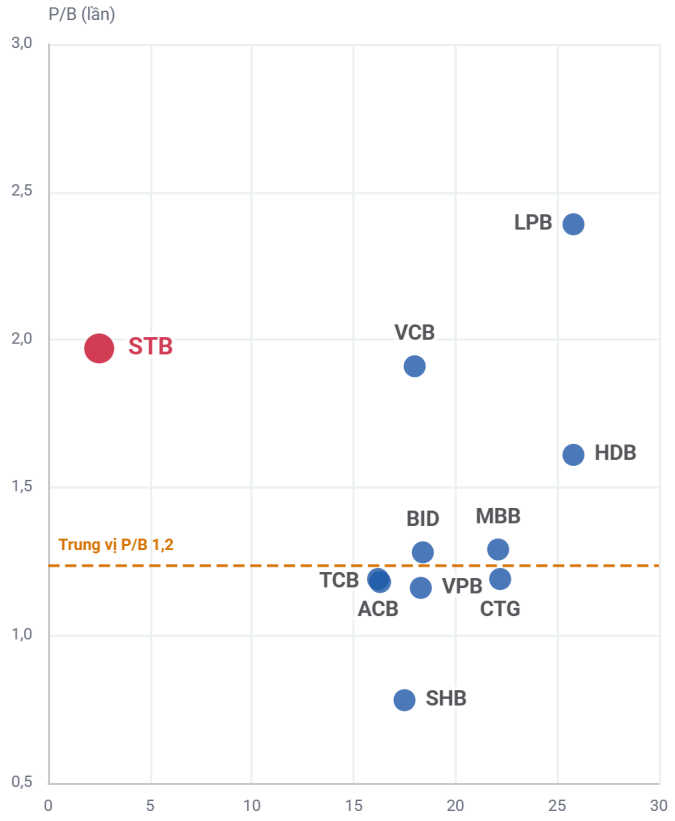
- **ROE trượt bốn quý giảm về 2,5% từ 20,9% cùng kỳ do quý 4/2025 lỗ và lợi nhuận năm 2026 giảm** — lợi nhuận sau thuế bốn quý gần nhất chỉ 1.525 tỷ đồng; ROA về 0,2%. Vốn chủ sở hữu đạt 64.137 tỷ đồng (+2,3% so với cùng kỳ), chỉ bằng 6,1% tổng tài sản khi bảng cân đối tăng nhanh hơn vốn.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** hiệu quả chi phí là điểm sáng rõ nhất của năm 2026: ngân hàng giảm khoảng một phần tư nhân sự mà vẫn giữ mạng lưới, nhờ tái cấu trúc theo ngành dọc và chuyển đổi số. Đợt tinh giản phần lớn đã hoàn tất trong nửa đầu năm nên dư địa giảm chi phí thêm thu hẹp; hiệu quả các quý tới phụ thuộc vào khả năng nâng thu nhập cốt lõi, với mục tiêu dài hạn của ngân hàng là tỷ lệ chi phí trên thu nhập khoảng 28%. Khả năng sinh lời vẫn thấp vì chi phí dự phòng hấp thụ phần lớn lợi nhuận trước dự phòng; TCBS Research kỳ vọng ROE **cải thiện rõ** từ quý 4 khi lợi nhuận tăng trở lại.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Thị giá 66.900 đồng ngày 29/10/2026 tương đương 2,0 lần giá trị sổ sách cuối quý 3 — cao hơn trung vị nhóm ngân hàng niêm yết so sánh và mức bình quân của chính cổ phiếu từ năm 2021. P/E tương ứng 82,7 lần lợi nhuận bốn quý gần nhất, không còn ý nghĩa so sánh do quý 4/2025 lỗ.

P/B so với ROE các ngân hàng niêm yết

Giá đóng cửa 29/10/2026 · ROE trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 29/10/2026

Dải P/B của STB từ năm 2021

Lần · theo từng phiên giao dịch



Nguồn: TCBS tổng hợp · điểm cuối 29/10/2026 theo VCSH quý 3

- **P/B cao hơn rõ rệt bình quân của chính cổ phiếu và trung vị nhóm, chưa tương xứng với khả năng sinh lời hiện tại** — P/B bình quân của STB từ năm 2021 là 1,5 lần, đáy 0,8 lần vào tháng 11/2022 và đỉnh 2,4 lần vào tháng 5/2026; trung vị của mười ngân hàng so sánh là 1,2 lần. ROE trượt bốn quý 2,5%, thấp hơn nhiều trung vị 18,4% của nhóm, trong khi nợ xấu ở mức 7,3% và bao phủ 34,8%.
- **Thị giá đang phản ánh kỳ vọng vào đề án tái cơ cấu, vốn cần thêm thời gian để hoàn tất** — vấn đề tồn đọng lớn nhất là 32,5% cổ phần đang thế chấp tại VAMC, chờ phương án xử lý; theo thông tin từ ngân hàng, đề án cần thêm 1–2 năm, STB vẫn chờ NHNN phúc đáp phương án xử lý và sau đó cần gần một năm để xử lý dứt điểm.

Giá 29/10/2026	STB	SHB	VPB	TCB	ACB	CTG	BID	MBB	HDB	VCB	LPB	Trung vị nhóm
P/B (lần)	2,0	0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,6	1,9	2,4	1,2
P/E (lần)	82,7	4,7	7,4	8,3	7,7	5,9	8,1	6,6	7,7	11,4	9,0	7,7
ROE trượt 4 quý (%)	2,5	17,5	18,3	16,3	16,2	22,2	18,4	22,1	25,8	18,0	25,8	18,4

- **Đánh giá & kỳ vọng:** ở P/B 2,0 lần — mức cao trong ngành và đã phản ánh phần lớn kỳ vọng vào đề án tái cơ cấu — trong khi chất lượng tài sản chưa ổn định và lợi nhuận phụ thuộc vào thu phí dịch vụ, TCBS Research cho rằng nhà đầu tư **chưa nên giải ngân tại thời điểm hiện tại, quan sát thêm tiến độ tái cơ cấu và kết quả cải tổ mô hình kinh doanh**. Rủi ro chính gồm chi phí huy động duy trì ở mức cao lâu hơn dự kiến, khiến biên lãi ròng chịu áp lực lâu hơn, và chất lượng tài sản suy yếu trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.

Phụ lục 1 — Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	26.970	23.461	22.416	24.132	21.532
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	117.155	172.510	113.660	129.927	208.256
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Cho vay khách hàng (gộp)	606.048	626.392	626.960	636.029	700.347
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*12,4*	*16,1*	*0,1*	*1,5*	*11,8*
Dự phòng rủi ro cho vay	(15.542)	(20.056)	(22.082)	(27.177)	(17.890)
Chứng khoán đầu tư	94.107	92.130	95.862	102.112	118.837
TSCĐ & tài sản Có khác	20.205	22.683	22.756	27.027	26.316
TỔNG TÀI SẢN	**848.942**	**917.120**	**859.572**	**892.049**	**1.057.398**
Nợ Chính phủ & NHNN	325	22.247	12.330	30.325	22.622
Tiền gửi & vay các TCTD khác	82.474	156.037	124.489	90.061	81.264
Tiền gửi của khách hàng	641.102	618.342	600.789	647.939	775.422
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*13,1*	*9,1*	*(2,8)*	*4,8*	*25,4*
Giấy tờ có giá đã phát hành	38.779	39.185	38.163	39.276	85.546
Các khoản nợ khác	23.557	21.443	22.325	21.640	28.408
Tổng nợ phải trả	**786.237**	**857.253**	**798.095**	**829.241**	**993.261**
Tổng vốn chủ sở hữu	**62.705**	**59.867**	**61.477**	**62.807**	**64.137**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Thu nhập lãi thuần	7.874	5.358	6.042	6.247	5.228
Lãi thuần dịch vụ	673	758	750	3.202	4.255
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	193	283	415	277	719
Thu nhập khác & góp vốn	56	1.295	332	224	104
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**8.797**	**7.694**	**7.538**	**9.950**	**10.306**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*21,5*	*3,8*	*(3,3)*	*28,1*	*17,2*
Chi phí hoạt động	(4.096)	(1.822)	(3.408)	(2.825)	(2.820)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**4.701**	**5.872**	**4.130**	**7.125**	**7.486**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.044)	(9.232)	(2.024)	(5.095)	(5.729)
Lợi nhuận trước thuế	**3.657**	**(3.360)**	**2.106**	**2.030**	**1.757**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*32,9*	–	*(42,7)*	*(44,5)*	*(51,9)*
Lợi nhuận sau thuế	2.901	(2.752)	1.584	1.347	1.347
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*31,8*	–	*(45,3)*	*(53,5)*	*(53,6)*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	4,0	2,5	2,8	2,9	2,2
Tỷ lệ CASA, %	15,5	14,9	15,9	16,4	19,0
Chi phí / thu nhập (CIR), %	46,6	23,7	45,2	28,4	27,4
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	2,7	6,4	6,6	7,5	7,3
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	93,3	50,0	53,2	56,7	34,8
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	94,5	101,3	104,4	98,2	90,3
Chi phí tín dụng quy năm, %	0,7	6,0	1,3	3,2	3,4
ROE trượt 4 quý, %	20,9	10,1	7,6	4,9	2,5
ROA trượt 4 quý, %	1,5	0,7	0,6	0,4	0,2

Nguồn: BCTC hợp nhất STB & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 — Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm năm thực hiện 2021–2025 và năm năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	20,4	20,1	20,4	25,9	23,5	25,6	27,8	30,2	32,9	35,8
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	8,4	25,3	50,3	88,2	172,5	176,6	171,9	180,7	201,8	228,8
Chứng khoán kinh doanh	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cho vay khách hàng (gộp)	387,9	438,6	482,7	539,3	626,4	731,8	819,7	934,4	1.065,2	1.203,7
Tăng trưởng, %	*14,0*	*13,1*	*10,1*	*11,7*	*16,1*	*16,8*	*12,0*	*14,0*	*14,0*	*13,0*
Dự phòng rủi ro cho vay	(6,9)	(5,6)	(7,6)	(8,9)	(20,1)	(16,6)	(18,2)	(19,3)	(20,5)	(20,7)
Chứng khoán đầu tư	69,7	68,8	74,6	85,6	92,1	121,3	131,1	142,8	155,7	168,2
TSCĐ & tài sản Có khác	41,7	44,7	53,9	17,9	22,7	26,7	29,1	31,7	34,6	37,7
TỔNG TÀI SẢN	**521,1**	**591,9**	**674,4**	**748,1**	**917,1**	**1.065,4**	**1.161,3**	**1.300,6**	**1.469,7**	**1.653,4**
Nợ Chính phủ & NHNN	0,5	9,9	0,0	0,1	22,2	22,1	11,8	10,2	9,1	8,1
Tiền gửi & vay các TCTD khác	15,2	28,4	38,0	70,7	156,0	82,1	104,2	110,7	119,4	131,0
Tiền gửi của khách hàng	427,4	454,7	510,7	566,9	618,3	776,2	838,3	947,3	1.079,9	1.220,3
Tăng trưởng, %	*(0,1)*	*6,4*	*12,3*	*11,0*	*9,1*	*25,5*	*8,0*	*13,0*	*14,0*	*13,0*
Giấy tờ có giá đã phát hành	21,1	25,8	29,0	36,8	39,2	89,6	100,4	110,4	120,4	130,0
Các khoản nợ khác	22,6	34,4	50,9	18,8	21,4	29,5	31,8	34,4	37,1	40,1
Tổng nợ phải trả	**486,9**	**553,3**	**628,7**	**693,1**	**857,3**	**999,5**	**1.086,5**	**1.213,0**	**1.366,0**	**1.529,5**
Tổng vốn chủ sở hữu	**34,3**	**38,6**	**45,7**	**55,0**	**59,9**	**65,9**	**74,7**	**87,6**	**103,7**	**123,9**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	11.964	17.147	22.072	24.532	26.681	22.987	24.860	29.281	34.582	40.665
Lãi thuần dịch vụ	4.343	5.194	2.618	2.978	3.079	10.346	6.622	7.218	6.929	7.691
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	901	1.042	1.133	1.161	1.014	1.926	1.734	1.661	1.887	1.812
Thu nhập khác & góp vốn	497	2.758	349	6	1.284	964	1.543	1.312	1.443	1.530
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**17.704**	**26.141**	**26.173**	**28.677**	**32.057**	**36.224**	**34.759**	**39.472**	**44.841**	**51.698**
Tăng trưởng, %	*2,5*	*47,7*	*0,1*	*9,6*	*11,8*	*13,0*	*(4,0)*	*13,6*	*13,6*	*15,3*
Chi phí hoạt động	(9.750)	(10.921)	(12.890)	(13.982)	(13.045)	(11.903)	(12.379)	(13.246)	(14.306)	(15.522)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**7.954**	**15.221**	**13.283**	**14.695**	**19.012**	**24.321**	**22.380**	**26.226**	**30.535**	**36.176**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3.554)	(8.882)	(3.688)	(1.974)	(11.384)	(16.133)	(11.338)	(10.141)	(10.371)	(10.938)
Lợi nhuận trước thuế	**4.400**	**6.339**	**9.595**	**12.720**	**7.628**	**8.188**	**11.042**	**16.085**	**20.164**	**25.238**
Tăng trưởng, %	*31,8*	*44,1*	*51,4*	*32,6*	*(40,0)*	*7,3*	*34,9*	*45,7*	*25,4*	*25,2*
Lợi nhuận sau thuế	3.411	5.041	7.719	10.087	5.939	6.035	8.834	12.868	16.131	20.190
Tăng trưởng, %	*27,2*	*47,8*	*53,1*	*30,7*	*(41,1)*	*1,6*	*46,4*	*45,7*	*25,4*	*25,2*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Biên lãi ròng (NIM), %	2,7	3,4	3,9	3,7	3,4	2,5	2,3	2,5	2,6	2,7
Tỷ lệ CASA, %	22,5	18,9	18,3	17,9	14,9	18,6	18,8	19,2	19,6	20,0
Chi phí / thu nhập (CIR), %	55,1	41,8	49,2	48,8	40,7	32,9	35,6	33,6	31,9	30,0
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	1,5	1,0	2,3	2,4	6,4	7,2	6,0	5,0	4,2	3,5
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	118,6	131,0	68,8	68,4	50,0	31,5	37,0	41,3	45,9	49,2
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	90,8	96,5	94,5	95,1	101,3	94,3	97,8	98,6	98,6	98,6
Chi phí tín dụng, %	1,0	2,1	0,8	0,4	2,0	2,4	1,5	1,2	1,0	1,0
ROE, %	10,8	13,8	18,3	20,0	10,3	9,6	12,6	15,9	16,9	17,7
ROA, %	0,7	0,9	1,2	1,4	0,7	0,6	0,8	1,0	1,2	1,3

Nguồn: BCTC hợp nhất STB & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.