VFS SECURITIES

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 3/11/2026

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN TÀI LỘC (STB – HSX)

Tổng quan doanh nghiệp:

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Tài Lộc (Sacombank - STB) được thành lập từ năm 1991, là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên tại TP.HCM. Qua 34 năm phát triển, Sacombank sở hữu quy mô mạng lưới 540 điểm giao dịch tại Việt Nam, Lào, Campuchia cùng 4 công ty con chuyên biệt và tệp phục vụ xấp xỉ 20 triệu khách hàng. Đến cuối năm 2025, tổng tài sản hợp nhất của ngân hàng bứt phá đạt 917.120 tỷ đồng, ghi nhận bước ngoặt quan trọng khi xử lý dứt điểm 86,2% nợ xấu và tài sản tồn đọng thuộc Đề án tái cơ cấu. Mặc dù đã làm sạch đáng kể bảng cân đối kế toán, bước sang năm 2026, ngân hàng đối mặt với những thử thách mới về áp lực chi phí vốn gia tăng và gánh nặng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng.

Định giá:

	3/11/2026
Định giá	47.300
Giá hiện tại	66.600

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	1.885,22 triệu cp
KLGD bình quân 1 tháng (Nghìn cp)	4.040,08
Biến động giá 1 tuần	-3,7%
Biến động giá 1 tháng	-4,82%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	122.727,54

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3/2025	Q3/2026	%yoy	9T2025	9T2026	%yoy	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	**7.874**	**5.228**	**-33,6%**	**21.323**	**17.517**	**-17,8%**	Tăng trưởng âm do chi phí lãi tăng đến 47,5%svck khi STB đẩy mạnh việc huy động từ những nguồn đắt đỏ, trong đó huy động từ Giấy tờ có giá (GTCG) tăng gấp 2,2 lần (+46.270 tỷ đồng) lên 85.546 tỷ đồng.
Tỷ suất sinh lời của TS có sinh lãi (YoEA) (%)	*7,76%*	*7,62%*	**-0,1dpt**	*7,38%*	*7,19%*	**-0,2dpt**	COF tăng mạnh nhất kể từ 10 quý gần đây do (1) Chi phí lãi tiền gửi khách hàng tăng từ 4,71% (Q3/2025) lên 6,55% trong Q3/2026. (2) Chi phí phát hành giấy tờ có giá vọt lên 1.320 tỷ đồng trong Q3/2026 (so với 470 tỷ đồng ở Q2), với mức lãi suất huy động đắt đỏ khoảng 8,5%/năm.
Chi phí vốn huy động (COF) (%)	*4,21%*	*5,84%*	**1,6dpt**	*4,03%*	*5,01%*	**1,0dpt**	
Biên lãi ròng (NIM) (%)	*3,83%*	*2,15%*	**-1,7dpt**	*3,62%*	*2,50%*	**-1,1dpt**	NIM giảm do Q3/2026 Tổng nguồn vốn huy động mới (173.800 tỷ đồng) vượt xa dư nợ tín dụng giải ngân mới (64.318 tỷ đồng). Lượng vốn dư thừa không cho vay kịp ra nền kinh tế, buộc phải đem gửi lại liên ngân hàng với lợi suất chỉ khoảng 3,1%. Sự lệch pha này đã bào mòn lợi nhuận gộp từ mảng tín dụng.
Tỷ lệ CASA (%)	15,74%	19,30%	**3,6dpt**	*15,74%*	*19,30%*	**3,6dpt**	Tập trung thu hút tiền gửi cá nhân, trong đó TG KKH tăng 38%QoQ và 48%YoY (~19%TG)
Thu nhập ngoài lãi	922	5.078	**450,7%**	3.040	10.277	**238,1%**	Trong đó, Lãi thuần dịch vụ 9 tháng đạt 8.206 tỷ đ, gấp 3,5 lần cùng kỳ, gồm hai quý đột biến liên tiếp (3.202 và 4.255 tỷ đ), đây có thể là thu nhập không thường xuyên liên quan đến giải ngân tín dụng. Lãi thuần ngoại hối tăng 92,4%svck và thu hồi nợ đã xử lý đạt 518 tỷ đ.
Tổng thu nhập HĐ(TOI)	**8.797**	**10.306**	**17,2%**	**24.362**	**27.794**	**14,1%**	
Chi phí hoạt động	(4.096)	(2.820)	-31,2%	(11.223)	(9.053)	-19,3%	CP hoạt động giảm nhờ tinh gọn bộ máy (giảm 22% trong 6 tháng). Trong khi CIR giảm thực chất được hỗ trợ lớn bởi các khoản thu nhập phí dịch vụ chưa rõ bản chất định kỳ. Nếu không có nguồn đột biến này, CIR sẽ ở quanh mức 44%
Tỷ lệ CP/ Thu nhập(%)	*46,6%*	*27,4%*	-19dpt	*46,1%*	*32,6%*	-13dpt	
CP dự phòng RR	(1.044)	(5.729)	448,7%	(2.152)	(12.848)	497,1%	Tăng mạnh do tốc độ hình thành nợ xấu mới gia tăng => Q3/2026, STB ước tính đã sử dụng khoảng 15.016 tỷ đồng dự phòng để xóa/xử lý nợ xấu (chủ yếu là giảm nợ nhóm 5 với mức giảm 9.707 tỷ đồng) => bắt buộc ngân hàng phải gia tăng trích lập dự phòng tương ứng để bù đắp vào nguồn dự phòng cụ thể đã sử dụng.
LNTT	**3.657**	**1.757**	**-51,9%**	**10.988**	**5.893**	**-46,4%**	
LNST	**2.901**	**1.347**	**-53,6%**	**8.692**	**4.278**	**-50,8%**	
Tăng trưởng tín dụng (%) (ytd)				*12,4%*	*11,8%*	*-0,6dpt*	STB đẩy mạnh huy động để hạ LDR thuần từ mức rủi ro 104,4% (Q1/2026) xuống 90,3% và chuyển sang vị thế bên cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng khoảng 127.000 tỷ đồng.
Tăng trưởng huy động (%) (ytd)				*13,1%*	*25,4%*	*12dpt*	
Dư nợ cho vay KH/Tiền gửi KH (LDR) (%)				*94,5%*	*90,3%*	*-4dpt*	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) (%)				*93,3%*	*34,8%*	*-58dpt*	Tốc độ hình thành nợ xấu mới trong Q3/2026 vọt lên 18.425 tỷ đồng (tương đương tỷ lệ hình thành NPL 11,0% dư nợ quy năm). Giá trị nợ xấu tuyệt đối chưa có dự phòng bao phủ lên tới 33.477 tỷ đồng, tương đương 52,2% VCSH. Số dư dự phòng cho vay còn lại tại ngày 30/09/2026 giảm xuống 17.890 tỷ đồng (so với 27.177 tỷ đồng tại 30/06/2026). Với quy mô nợ nhóm 3 tăng vọt 12.159 tỷ đồng trong Q3/2026 và nợ nhóm 2 vẫn ở mức 17.710 tỷ đồng (2,53% dư nợ), dòng chuyển nhóm nợ có vấn đề vẫn tiếp diễn
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)				*2,75%*	*7,33%*	*4,6dpt*	

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

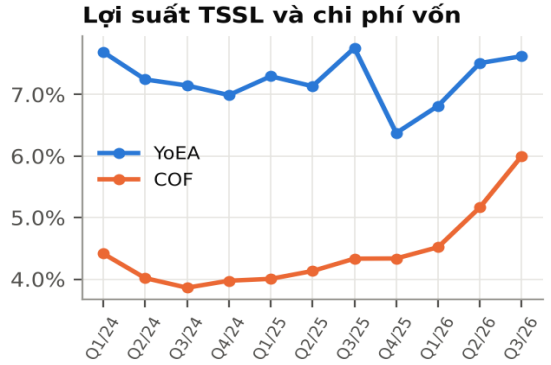
Ngày cập nhật: 03/11/2026

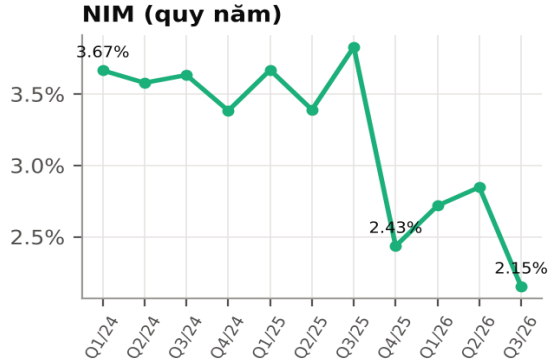
NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN TÀI LỘC (STB – HSX)

Điểm nhấn đầu tư:

1. Tăng trưởng quy mô bằng nguồn vốn đắt đỏ khiến biên lãi thuần (NIM) sụp giảm xuống mức thấp nhất lịch sử

Trong Quý 3/2026, STB đã thực hiện bước dịch chuyển chiến lược khi mở rộng nhanh bảng cân đối tài sản nhưng phải trả giá bằng chi phí vốn tăng vọt. Tổng tài sản của ngân hàng phình to 18,5% chỉ trong một quý lên mốc 1,057 triệu tỷ đồng, trong đó tiền gửi khách hàng tăng 19,7% (+127.482 tỷ đồng) và phát hành giấy tờ có giá tăng gấp 2,2 lần (+46.270 tỷ đồng). Việc tập trung thu hút tiền gửi với lãi suất 6,55% và phát hành giấy tờ có giá với chi phí ước tính lên tới 8,5%/năm đã đẩy chi phí vốn (COF) toàn bộ nợ chịu lãi vọt lên 6,00% quy năm. Đáng chú ý, tốc độ huy động vốn tăng gấp 2,6 lần tốc độ giải ngân tín dụng khiến khoảng 97.000 tỷ đồng vốn mới huy động đắt đỏ bị dư thừa, buộc ngân hàng phải đem gửi lại liên ngân hàng và mua trái phiếu TCTD khác với lợi suất chỉ quanh 3,1%. Sự lệch pha này tạo ra bẫy biên lãi âm trực tiếp bào mòn hiệu quả kinh doanh, kéo chênh lệch YoEA – COF xuống 1,62%, đẩy tỷ lệ biên lãi thuần (NIM quy năm) sụp giảm về mức kỷ lục 2,15% và làm thu nhập lãi thuần (NII) Q3/2026 giảm sâu 33,6% so với cùng kỳ.





2. Bộ đệm dự phòng cạn kiệt trong bối cảnh áp lực hình thành nợ xấu mới tăng cao và an toàn vốn bị đe dọa

Chất lượng tài sản của STB đang đối mặt với thử thách nghiêm trọng khi công tác xử lý nợ không kịp bù đắp cho đà tăng của nợ xấu phát sinh mới. Mặc dù trong Q3/2026, ngân hàng đã sử dụng khoảng 15.016 tỷ đồng dự phòng để xóa nợ (chủ yếu giảm nợ nhóm 5), nhưng quy mô nợ xấu mới hình thành lại vọt lên tới 18.425 tỷ đồng (tương đương tỷ lệ hình thành nợ xấu 11,0% dư nợ quy năm).

Việc rút dự phòng để xử lý nợ trong khi nợ xấu tuyệt đối vẫn tăng lên 51.367 tỷ đồng (tỷ lệ NPL 7,33%) đã khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) rơi tự do từ 56,7% xuống chỉ còn 34,8% – mức bao phủ rất mỏng so với trung bình ngành.

Hiện tại, phần nợ xấu chưa được dự phòng bao phủ đã vọt lên 33.477 tỷ đồng, chiếm tới 52,2% vốn chủ sở hữu của ngân hàng. Kết hợp với việc đệm vốn (VCSH/TTS) giảm xuống 6,07% và tỷ lệ an toàn vốn (CAR) ước tính sụt về sát ngưỡng tối thiểu ~8,8%, STB bị bó hẹp dư địa an toàn vốn, không còn khả năng chia cổ tức tiền mặt và đối mặt với rủi ro phải phát hành tăng vốn gây pha loãng cổ đông.

Dự phóng và định giá:

Tính đến hết Quý 3/2026, kết quả tài chính của STB ghi nhận các con số kém tích cực, LNTT lũy kế 9M/2026 đạt 5.893 tỷ đồng, giảm 46,4% so với cùng kỳ, hoàn thành khoảng 72,8% kế hoạch năm. Nếu duy trì đà tăng trưởng này, STB nhiều khả năng không hoàn thành kế hoạch trong năm 2026, với tăng trưởng tín dụng dự phóng ở mức 14%; LNTT dự phóng đạt 6.193 tỷ đồng (giảm 18,8% svck), đạt 76,5% kế hoạch năm.

Chúng tôi áp dụng ba Phương pháp định giá (1) P/B Multiple; (2) P/E Multiple; (3) Residual Income Model để đưa ra mức định giá hợp lý cho STB là **47.300 đồng/cp**, giảm 29% so với giá đóng cửa ngày 03/11/2026 (66.600đ/cp)

STB hiện đang giao dịch ở P/B là 1,91 lần và P/E là 24,8 lần, tương ứng ROE 12T đạt 8,5%, kỳ vọng P/B mục tiêu của STB trong năm 2026 sẽ đạt 1,20 lần, ROE cả năm quanh mức 8,0%.

Tóm tắt BCTC và các chỉ số tài chính chủ chốt:

Chỉ tiêu (Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	%YoY	Cơ sở dự phóng
Thu nhập lãi thuần	26.681	23.117	-13,4%	Q4 ước tính 5.600 tỷ, cao hơn Q3 (5.228 tỷ) nhưng thấp hơn Q1–Q2
Thu nhập ngoài lãi	5.376	13.077	+143,2%	Ước tính Q4 không có khoản đột biến "thu khác", Q4 ước tính đạt 2.800 tỷ
Tổng thu nhập hoạt động	32.057	36.194	+12,9%	
Chi phí hoạt động	13.045	12.153	−6,8%	Q4 ước tính 3.100 tỷ, cao hơn Q2–Q3
Chi phí dự phòng rủi ro	11.384	17.848	+56,8%	Q4 giả định 5.000 tỷ, thấp hơn Q2 và Q3. STB vừa phải dự phòng cho nợ mới hình thành, vừa phải nâng lại tỷ lệ bao phủ.
Lợi nhuận sau thuế	**5.939**	**4.518**	−23,9%	Khoản thu hồi 32,5% cổ phần không được tính vào 2026
Dư nợ tín dụng	626.392	714.087	+14,0%	Q4 tăng thêm khoảng 2%, chậm hơn nhiều so với Q3
Tiền gửi khách hàng	618.342	798.700	+29,2%	Q4 tăng thêm 3% so với Q3
Phát hành giấy tờ có giá	39.185	86.000	+119,5%	Giữ nguyên, không phát hành thêm
Tổng tài sản	**917.120**	**1.084.000**	+18,2%	Tăng khoảng 2,5% so với 30/9, tương ứng với mức tăng nguồn vốn
Tăng trưởng tín dụng (%) (YTD)	16,1%	14%		
Tăng trưởng tiền gửi (%))(YTD)	9,1%	29,2%		
CIR (%)	40,7%	33,6%		Giảm nhân sự và thu nhập từ phí tăng đột biến
NIM (%) (quy năm)	3,21%	2,33%		Thấp nhất trong vòng 10 năm
COF (%) (quy năm)	4,08%	5,14%		COF tăng liên tục
NPL (%)	6,41%	7,1%		Nợ xấu Q4 hình thành chậm lại so với Q3
CASA (%)	14,93%	18,5%		Giảm nhẹ so với Q3 nhưng vẫn tăng so với 2025 nhờ các tài khoản thanh toán

Nguồn: FiinPro

© 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	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.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.*