

13/01/2024

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá hợp lý	38,800
Giá hiện tại	35,300
Tiềm năng tăng/giảm	10%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	1,885
Free float (triệu)	1,885
Vốn hóa (tỷ VND)	68,339
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	13,930
Sở hữu nước ngoài (%)	23.84%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/07/2006

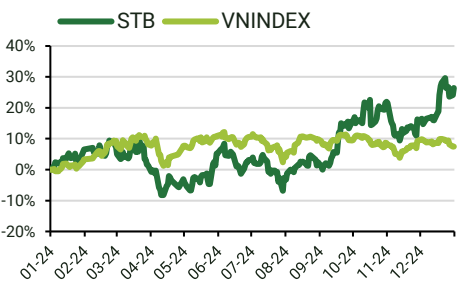
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PYN Elite Fund	5.21%
Dương Công Minh	3.32%
CTBC Vietnam Equity Fund	2.28%
Khác	89.2%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4,641
BVPS (VND)	27,201
Nợ/VCSH (x)	12.7%
ROA (%)	1.26%
ROE (%)	20%
P/E	7.9
P/B	1.3
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

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. STB 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 và là ngân hàng đầu tiên xây dựng và đưa Trung tâm Dữ liệu (Data Center) hiện đại đạt tiêu chuẩn quốc tế vào hoạt động.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thảo Vy
vnguyen@phs.vn

TIỀM NĂNG TĂNG GIÁ TỪ BÁN ĐẤU GIÁ CỔ PHẦN

- Sau khi hoàn thành tái cấu trúc, sự cải thiện về hoạt động ngoài lãi và hoạt động tín dụng của STB tạo nên mức tăng trưởng LNST vượt bậc trong năm 2024, qua đó đưa STB vào nhóm những ngân hàng có tỷ suất sinh lời trên VCSH (ROE) cao nhất toàn ngành.
- Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi của nền kinh tế và thị trường bán lẻ cùng với những khoản Thu nhập bất thường từ việc xử lý tài sản tồn đọng sẽ đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của STB trong năm 2025. Thêm vào đó, việc sẵn sàng bán đấu giá 32.5% cổ phiếu quỹ trong năm nay cũng sẽ mang đến lợi nhuận tiềm năng cho STB.
- PHS ước tính giá hợp lý cho mỗi cổ phiếu STB là 38,800 đồng/cổ phiếu (upside 10% so với giá hiện tại), tương ứng P/B năm 2025 là 1.1x, và khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với STB.

Kết quả kinh doanh

Lợi nhuận vượt bậc sau tái cấu trúc. Trong Q4 2024, STB chứng kiến bước tăng trưởng vượt bậc trong kết quả kinh doanh với LNNT ước đạt 4,600 tỷ đồng (+68%YoY). Tính cả năm 2024, LNNT của STB ước đạt 12,694 tỷ đồng (+32%YoY), là mức cao nhất từ trước đến nay và hoàn thành 120% kế hoạch năm 2024 và 108% dự báo của PHS. Qua đó, Tỷ lệ ROE của STB đạt 20.23% và tỷ lệ ROA đạt 1.46%, thuộc nhóm những ngân hàng dẫn đầu toàn ngành. Thành công này đến từ tăng trưởng tín dụng tốt, thu nhập ngoài lãi từ việc bán các khoản nợ liên quan tới Khu công nghiệp Phong Phú và giảm chi phí dự phòng tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng tốt. Kết thúc năm 2024, tổng tài sản của STB ước đạt trên 29 tỷ USD (+7%YTD). Trong khi, huy động vốn và dư nợ tín dụng đều ước tăng 12%YoY lên lần lượt 649 nghìn tỷ đồng và 542 nghìn tỷ đồng. Đây cũng là mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong 3 năm từ 2022-2024. Cơ cấu tiền gửi của STB tập trung chủ yếu vào khách hàng cá nhân chiếm 82%, hỗ trợ ngân hàng có nguồn huy động bền vững và dễ dàng thu hút nguồn tiền gửi hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. STB có cơ cấu tín dụng khá đa dạng ngành nghề kinh doanh, vì vậy giúp cho ngân hàng giảm thiểu được rủi ro tập trung tín dụng.

Thu nhập bất thường từ hoạt động tái cơ cấu sẽ hỗ trợ lợi nhuận tăng trưởng, cùng với kế hoạch chào bán cổ phiếu quỹ sẽ gia tăng năng lực vốn và mở rộng vị thế kinh doanh và quy mô tài sản của STB trong tương lai. (1) Về tiến độ triển khai Đề án tái cơ cấu vốn được bắt đầu từ năm 2016, STB đã đấu giá thành công Khu công nghiệp Phong Phú và thu về được 20% tổng giá trị bán đấu giá. STB sẽ ghi nhận thêm 40% tổng giá bán đấu giá trong năm 2025 và tiếp tục ghi nhận 40% giá trị còn lại trong năm 2026 theo tiến độ hoàn thành hồ sơ pháp lý của dự án. Khoản phải thu trong năm 2025 ước đạt 3,174 tỷ đồng.

(2) Lợi nhuận tiềm năng từ việc thanh lý tài sản đảm bảo nợ xấu tại VAMC là 32.5% vốn điều lệ. STB đã trình Ngân hàng Nhà nước phương án bán đấu giá cổ phần. STB đã trình Ngân hàng Nhà nước phương án bán đấu giá cổ phần và dự kiến sẽ hoàn tất vào năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng khi quá trình tinh gọn bộ máy sẽ hoàn tất vào năm 2025, các hồ sơ hiện hữu có thể được đẩy nhanh để xử lý, điều này có thể khiến quá trình phê duyệt diễn ra nhanh hơn. Nhưng vẫn tồn tại rủi ro việc bán cổ phiếu có thể bị kéo dài đến năm 2026 vì quá trình thực hiện có thể lâu hơn dự kiến.

Chất lượng tài sản tăng cường. Sau khi hơn 7 năm tái cấu trúc, STB đã giải quyết hoàn toàn các vấn đề tồn đọng, chất lượng tài sản của STB cải thiện rõ rệt, với tỷ lệ nợ xấu giảm từ 4.67% vào năm 2017 còn 2.28% vào năm 2023. Kết thúc 9M 2024, tỷ lệ nợ xấu đạt 2.47%. Thêm vào đó, STB cũng đã hoàn thành dự án xây dựng báo cáo tài chính theo chuẩn mực IFRS 9 và áp dụng Basel III nhằm nâng cao tính minh bạch và trung thực, trong hoạt động kinh doanh và quản trị rủi ro theo thông lệ quốc tế. Trong năm 2024, Moody's và Fitch ratings đã xếp hạng tín nhiệm cho STB. Đây là năm đầu tiên Fitch xếp hạng cho STB. Theo đó, xếp hạng nhà phát hành dài hạn cho STB ở bậc BB-, điểm chất lượng tài sản của STB được đánh giá là B+ (ổn định), cơ cấu danh mục cho vay phục vụ sản xuất và tăng trưởng tiêu dùng nên danh mục rủi ro được xếp hạng là B+ (ổn định). STB đã xử lý hơn 80% tài sản tồn đọng, và trích lập 100% dự phòng cho các khoản nợ bán VAMC chưa xử lý. Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể tạo sức bậc cho STB giảm chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, gia tăng khả năng sinh lời.

Dự phóng năm 2025F

Chúng tôi kỳ vọng nhờ sự phục hồi của hoạt động bán lẻ và hoạt động sản xuất kinh doanh, tăng trưởng tín dụng của STB trong năm 2025 ước đạt 13.5%. Chúng tôi kỳ vọng NIM cải thiện lên 4.13% trong năm 2025 Nhờ hoạt động bán lẻ phục hồi. PHS cũng kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của STB sẽ tích cực hơn trong năm 2025 nhờ dòng tiền trả nợ của dân cư và doanh nghiệp cải thiện với tỷ lệ Nợ xấu ước đạt 2.35%. Qua đó, chúng tôi ước tính LNST 2025 là 12,683 tỷ đồng (+24%YoY).

Nhận xét và đánh giá. Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với STB là 38,800 VNĐ/CP. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Tăng tỷ trọng, với upside so với giá hiện tại là 10%, tương đương giá trong Báo cáo chiến lược được vào tháng 01/2025. Trong trường hợp STB bán đấu giá thành công lô 32.5% cổ phần trong năm 2025, chúng tôi ước tính, giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu STB là 45,000 đồng/cp, tương đương upside 27% giá hiện tại.

Rủi ro: Rủi ro hoàn thành bán đấu giá cổ phần chậm hơn dự kiến.

Tóm tắt các chỉ số tài chính (Đv: Tỷ đồng):

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	17,147	22,072	24,669	29,531	32,870
Thu nhập ngoài lãi	8,993	4,102	6,113	7,261	7,900
Tổng thu nhập hoạt động	26,141	26,173	30,782	36,792	40,770
Chi phí hoạt động	(10,921)	(12,890)	(14,210)	(16,604)	(18,300)
Chi phí dự phòng	(8,882)	(3,688)	(3,878)	(4,509)	(5,300)
Thu nhập trước thuế	6,339	9,595	12,694	15,679	17,170
Lợi nhuận sau thuế	5,041	7,719	10,295	12,683	13,876
Tăng trưởng tín dụng (%)	13.10%	10.10%	12.80%	13.50%	12.50%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	6.4%	12.3%	11.5%	12.0%	11.7%
NIM (%)	3.40%	3.83%	3.84%	4.10%	4.10%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.98%	2.28%	2.47%	2.35%	2.21%
Tỷ lệ CASA (%)	18.9%	18.3%	18.3%	19.1%	20.0%
P/B (lần)	1.23	1.16	1.26	1.1	0.9

(Nguồn: STB, PHS tổng hợp và dự báo)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi	37,391	55,927	49,404	57,912	70,657
Chi phí lãi	(20,244)	(33,855)	(24,735)	(28,381)	(37,787)
Thu nhập lãi thuần	17,147	22,072	24,669	29,531	32,870
Thu nhập ngoài lãi	8,993	4,102	6,113	7,261	7,900
Tổng thu nhập hoạt động	26,141	26,173	30,782	36,792	40,770
Chi phí hoạt động	(10,921)	(12,890)	(14,210)	(16,604)	(18,300)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	15,220	13,283	16,572	20,188	22,470
Chi phí dự phòng	(8,882)	(3,688)	(3,878)	(4,509)	(5,300)
Tổng lợi nhuận trước thuế	6,339	9,595	12,694	15,679	17,170
Chi phí thuế	(1,298)	(1,876)	(2,399)	(2,996)	(3,294)
Lợi nhuận sau thuế	5,041	7,719	10,295	12,683	13,876
Cân đối kế toán					
Tiền và tương đương tiền	7,850	7,545	9,736	10,266	11,464
Tiền gửi tại NHNN	12,286	12,848	15,942	17,216	19,225
Tiền gửi tại các TCTD	25,294	50,333	50,333	52,095	58,420
Đầu tư ngắn hạn	110	0	0	0	0
Cho vay Khách hàng	438,628	482,731	544,646	618,132	695,247
Dự phòng rủi ro cho vay	(5,630)	(7,562)	(9,444)	(11,743)	(14,530)
Chứng khoán đầu tư	68,801	74,636	71,016	80,646	91,764
Góp vốn, đầu tư dài hạn	89	83	83	83	83
Tài sản cố định	4,490	4,283	4,540	4,812	5,101
Tài sản khác	36,831	46,506	51,561	57,166	63,380
Tổng cộng tài sản	591,908	674,390	741,579	832,029	933,711
Tổng nợ phải trả	553,281	628,656	685,549	763,316	851,122
Nợ Chính phủ & NHNN	9,901	19	218	247	278
Tiền vay của các TCTD	28,430	37,950	40,219	40,219	40,219
Tiền gửi của khách hàng	454,740	510,744	569,364	637,633	712,047
Giấy tờ có giá	25,820	28,992	37,227	47,735	56,449
Các khoản nợ khác	34,388	50,949	38,521	37,482	42,129
Vốn chủ sở hữu	38,627	45,734	56,030	68,713	82,589
Tổng nguồn vốn	591,908	674,390	741,579	832,029	933,711

Chỉ tiêu tăng trưởng	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	13.1%	10.1%	12.8%	13.5%	12.5%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	6.4%	12.3%	11.5%	12.0%	11.7%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	43.3%	28.7%	11.8%	19.7%	11.3%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	56.7%	-54.4%	49.0%	18.8%	8.8%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	47.7%	0.1%	17.6%	19.5%	10.8%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	44.1%	51.4%	32.3%	23.5%	9.5%
Tăng trưởng tổng tài sản	13.6%	13.9%	10.0%	12.2%	12.2%
Tăng trưởng Tài sản Có sinh lãi (IEA)	14.5%	13.7%	9.7%	12.5%	12.4%
Tăng trưởng Nợ chịu lãi (IBL)	11.8%	11.3%	12.0%	12.2%	11.5%
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Khả Năng Sinh Lãi					
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	65.6%	84.3%	80.1%	80.3%	80.6%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	34.4%	15.7%	19.9%	19.7%	19.4%
Tỷ suất LN ròng	19.3%	29.5%	33.4%	34.5%	34.0%
ROAA	0.9%	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%
ROAE	13.8%	18.3%	20.2%	20.3%	18.3%
Chỉ số riêng					
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)	41.8%	49.2%	46.2%	45.1%	44.9%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	85.1%	82.3%	82.7%	83.6%	84.2%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.4%	3.83%	3.84%	4.1%	4.1%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	1.8%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	18.9%	18.3%	18.3%	19.1%	20.0%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0.98%	2.28%	2.47%	2.35%	2.21%
Tỷ lệ trích lập Dự phòng/Nợ xấu (LLR)	131.0%	68.8%	70.2%	80.8%	94.6%

(Nguồn: STB, PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1,
TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,
Quận 3, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận
7, TP.HCM

Phone: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, TP.HCM.

Phone: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801