

STB (Giá mục tiêu: 74.900 VND/cp, Upside: 10,1%) – KHẢ QUAN**Đánh giá SHS Research**

Giá mục tiêu tăng 7% so với định giá cũ 70.000 đồng (13/03/2026). Lý do chính là chúng tôi tính khoản thu một lần ~20,8 nghìn tỷ đồng trước thuế từ đấu giá 32,5% cổ phần cầm cố tại VAMC (giả định năm 2027, giá 40.000 đồng/cp, STB hưởng 85%), và dự phóng STB vượt 10% kế hoạch LNTT 2026. Tại giá hiện tại, STB giao dịch ở P/B dự phóng 2026F/2027F là 1,91x/1,41x, cao hơn P/B bình quân 5 năm (1,46x) và trung vị ngành (1,24x). Giá mục tiêu tương ứng P/B 2026F 2,12x và P/B 12 tháng tới 1,65x.

1. Kết quả kinh doanh 9T2026

- LNTT hợp nhất đạt 5.893 tỷ đồng (-46,4% YoY), LNST đạt 4.278 tỷ đồng (-50,8% YoY), hoàn thành 72,8% kế hoạch năm và 66,0% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- NII giảm 17,8% YoY do chi phí vốn tăng. Ngược lại, lãi thuần dịch vụ tăng 253,7% lên 8.206 tỷ đồng (chủ yếu từ phí thu xếp tín dụng cho khách hàng doanh nghiệp mới, đã thu bằng tiền) và chi phí hoạt động giảm 19,3% YoY (cắt giảm ~4.200 nhân sự).
- Riêng Q3, LNTT đạt 1.757 tỷ đồng (-52,0% YoY) do chi phí dự phòng tăng 5,5 lần lên 5.729 tỷ đồng.

2. Bảng cân đối & Tín dụng

- Tổng tài sản vượt 1 triệu tỷ đồng (+15,3% YTD). Dư nợ cho vay đạt 700 nghìn tỷ đồng (+11,8% YTD), tiền gửi đạt 775 nghìn tỷ đồng (+25,4% YTD).
- CASA tăng lên 19,3% (đầu năm 15,3%), LDR đạt 81,3%. CAR hợp nhất 6T ở mức 9,89%, thấp so với ngành.

3. Chất lượng tài sản

- NPL hợp nhất tăng lên 7,33% (51.367 tỷ đồng), nợ nhóm 2 tăng mạnh lên 17.710 tỷ đồng (đầu năm 4.658 tỷ đồng).
- Sau khi xóa 15.575 tỷ đồng nợ bằng dự phòng, tỷ lệ bao phủ còn 34,8%. Lãi và phí phải thu tăng 74% YTD lên 9.856 tỷ đồng.

4. Dự phóng & Tăng trưởng

- 2026F: LNTT đạt 8.927 tỷ đồng (+17,0% YoY, vượt 10,2% kế hoạch), LNST 7.142 tỷ đồng, tín dụng tăng 16%, NIM 2,34%, chi phí tín dụng 2,20%. Để đạt mức này, quý 4 cần giảm trích lập so với Q2-Q3.
- 2027F: LNST 23.531 tỷ đồng nhờ thu nhập một lần từ VAMC (không gồm khoản này: ~6.900 tỷ đồng). BVPS tăng lên 47.679 đồng.

5. Catalyst

- NHNN phê duyệt phương án đấu giá 32,5% cổ phần, STB hoàn tất tái cơ cấu và chia cổ tức trở lại.
- Phát hành 15.000 tỷ đồng trái phiếu tăng vốn cấp 2.
- Thu hồi từ 34.938 tỷ đồng nợ đã xử lý đang theo dõi ngoại bảng.

Rủi ro

(1) Nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu khi bao phủ chỉ 34,8%, buộc chi phí dự phòng duy trì cao và khiến STB khó vượt kế hoạch 2026; (2) CAR mỏng (~8,7% cuối 2026F) hạn chế tăng trưởng tín dụng; (3) chi phí vốn tăng tiếp tục thu hẹp NIM. Ngoài ra, thu nhập phí có thể chỉ là khoản thu một lần, và tiến trình đấu giá 32,5% cổ phần có thể kéo dài.

