

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Huyền

huyen.lt@shs.com.vn

Khuyến nghị: THEO DÕI

Giá hiện tại (13/03/2026): 65.800 VND/cp

Giá mục tiêu (12 tháng): 70.000VND/cp

% tăng/giảm giá: +6,4%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND): 124.047

Số lượng CP lưu hành: 1.885.215.716

KLCP đang niêm yết: 1.885.215.716

KLGD TB 52T (cp): 12.299.110

Giá thấp 52T: 33.100

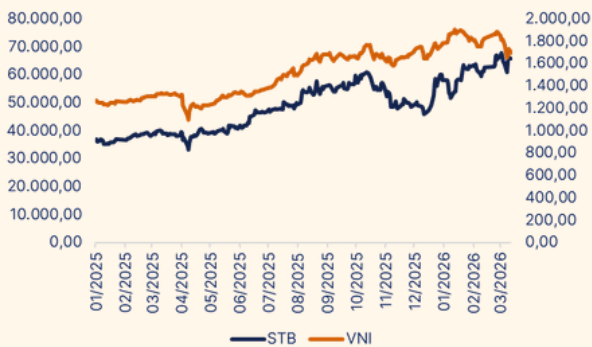
Giá cao 52T: 67.800

Sở hữu cổ đông lớn: N/A

Sở hữu NĐT nước ngoài: 30%

Free-float: 95%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
TOI	28.677	32.057	35.700
NII	24.532	26.681	29.200
LNTT	12.720	7.628	10.188
TT tín dụng (%)	11,7%	17,9%	11,70%
TT huy động (%)	11,8%	8,9%	10,20%
BVPS (VND)	29.160	31.756	35.580
P/B (x)	20%	10,3%	12,90%

KỶ NGUYÊN MỚI

Chúng tôi định giá cổ phiếu STB bằng phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B (1,95x). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu STB là 70.045 đồng/cp, làm tròn thành 70.000 đồng/cp cao hơn 6,4% so với mức giá đóng cửa ngày 13/03/2026, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu STB.

Luận điểm đầu tư

- STB đang thực hiện chiến dịch “dọn dẹp bảng cân đối kế toán.”
 - Phân loại lại và trích lập 100% cho các khoản nợ như Bamboo Airways (hơn 3.000 tỷ đồng) và các doanh nghiệp SME gặp khó khăn.
 - Hoàn tất nghĩa vụ tài chính cuối cùng của Đề án tái cơ cấu, bao gồm trái phiếu VAMC và lãi dự thu tồn đọng.
 - Giá trị đầu tư: Việc đưa nợ xấu “ra ánh sáng” (NPL vọt lên 6,31%) giúp STB bước vào năm 2026 với bảng cân đối kế toán sạch nhất trong 10 năm qua, tạo dư địa hoàn nhập dự phòng khổng lồ trong tương lai.
- **32,5% cổ phần tại VAMC đang dần được giải quyết sẽ là chất xúc tác lớn nhất cho việc định giá lại cổ phiếu STB.**
 - Phương án xử lý 32,5% cổ phần liên quan đến nhóm ông Trầm Bê dự kiến nhận phê duyệt cuối cùng từ Ngân hàng Nhà nước trong nửa cuối năm 2026.
 - Giá trị thu hồi ước tính từ 12.000 tỷ đến hơn 30.000 tỷ đồng. Việc đấu giá thành công không chỉ đem lại dòng tiền mặt lớn mà còn xác định nhóm cổ đông chiến lược mới
- Bộ máy điều hành mới đang cải tổ toàn diện STB.
- **Kỳ vọng trở lại đường đua “tăng vốn” và trả cổ tức.**

Rủi ro đầu tư (xem thêm)

- Cạnh tranh giữa các ngân hàng và biến động lãi suất làm co hẹp NIM.
- Tỷ lệ nợ xấu đang có xu hướng gia tăng.
- Thị trường đang kỳ vọng rất lớn vào việc đấu giá 32,5% cổ phần, nhưng đây cũng chính là rủi ro nếu tiến độ bị chậm trễ.

TÓM TẮT DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng của STB rất rõ rệt nhờ vào việc hoàn tất đề án tái cơ cấu. Tuy nhiên, kỳ vọng của nhà đầu tư phần nào đã phản ánh vào giá của STB. Do đó, chúng tôi đề khuyến nghị **THEO DÕI** về cổ phiếu STB với các giả định đưa ra như sau:

Tổng hợp một số chỉ tiêu dự phóng quan trọng của STB giai đoạn 2026-2027F

Chỉ tiêu	2025E	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	17,9%	11,70%	13,50%
Tăng trưởng huy động	8,9%	10,20%	11,00%
NII	26.681	29.200	34.500
NOII	5.376	6.500	7.800
TOI	32.057	35.700	42.300
Lợi nhuận sau thuế	5.939	8.150	12.500

Chúng tôi tạm để dự phóng thận trọng chờ thông tin về chiến lược mới của ngân hàng trong cuộc họp ĐHCĐ năm 2026 cũng như những thông tin mới nhất về vụ đấu giá cổ phần VAMC.

Tổng hợp dự phóng STB 2026F (theo quý)

Chỉ tiêu (tỷ VND)	1QA	2QA	3QE	4QE
Tổng tín dụng	645.000	665.000	682.000	699.400
Tổng tiền gửi	860.000	885.000	905.000	921.300
NII	7.250	7.150	7.300	7.500
NOII	1.450	1.550	1.600	1.900
TOI	8.700	8.700	8.900	9.400
Chi phí hoạt động	3.150	3.000	3.100	3.250
Lợi nhuận sau thuế	2.100	1.950	1.900	2.200

Nguồn: SHS Research

Tổng hợp các phương pháp định giá STB

Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả (VND/cp)
Phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (RI)	50%	70.290
P/B (1,95x)	50%	69.800
Bình quân các phương pháp (VND/cp)	100%	70.045

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành & phát triển



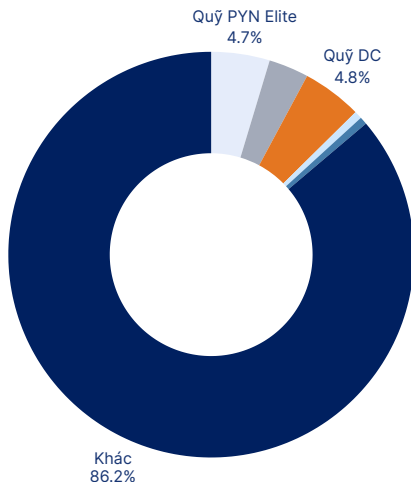
2. Cơ cấu tổ chức STB

Hệ sinh thái đa ngành của Sacombank là đòn bẩy quan trọng giúp ngân hàng bứt phá năng lực cạnh tranh. Bên cạnh việc chiếm lĩnh thị trường Đông Dương thông qua hai ngân hàng con sở hữu 100% vốn tại Lào và Campuchia, STB còn tối ưu hóa lợi nhuận từ các lĩnh vực khác nhau. Đồng thời, với việc là cổ đông lớn nhất tại Chứng khoán SBS (nắm giữ 13,78%), Sacombank đã khẳng định sự hiện diện toàn diện trên thị trường tài chính, từ ngân hàng truyền thống đến các dịch vụ đầu tư chuyên sâu.

Công ty con của STB

Tên	Tên viết tắt	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu (%)
Công ty TNHH MTV Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín	SBA	Quản lý tài sản	100%
Công ty TNHH MTV Cho thuê Tài chính Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín	SBL	Huy động vốn và hoạt động cho thuê tài chính	100%
Công ty TNHH MTV Kiều hối Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín	SBR	Dịch vụ nhận và chi trả ngoại tệ, đại lý đổi ngoại tệ	100%
Công ty TNHH MTV Vàng bạc Đá quý Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín	SBJ	Bán lẻ vàng, bạc và bán đá quý; đồ trang sức; giám định thương mại; mua bán vàng, gia công sản xuất vàng trang sức mỹ nghệ	100%
Ngân hàng Cổ phần hữu hạn Sài Gòn Thương Tín Campuchia ("Sacombank Campuchia")		Hoạt động kinh doanh ngân hàng	100%
Ngân hàng TNHH MTV Sài Gòn Thương Tín Lào ("Sacombank Lào")		Hoạt động kinh doanh ngân hàng	100%

3. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Fiinpro, SHS Research

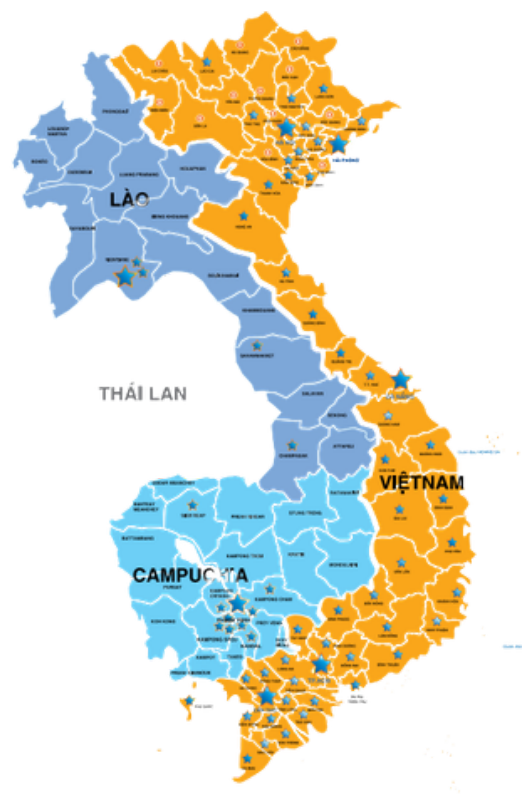
- **Cổ đông nội bộ & Tổ chức:** Hội đồng quản trị hiện tại (đứng đầu là Chủ tịch Dương Công Minh) đang điều hành ngân hàng theo hướng chuyên nghiệp hóa, tách bạch giữa sở hữu và quản trị.
- Sự kiện ông Nguyễn Đức Thụy chính thức làm Tổng Giám đốc từ 03/03/2026 đã kích hoạt làn sóng thay đổi toàn diện tại STB. Chúng tôi đánh giá cao việc ngân hàng bổ nhiệm thêm 4 thành viên HĐQT mới tại ĐHĐCĐ tháng 04/2026, tạo tiền đề cho sự xuất hiện của các định chế tài chính lớn trong thương vụ đấu giá 32,5% cổ phần.

Vấn đề cơ cấu sở hữu của STB đang nhận được nhiều quan tâm nhất trong giới đầu tư khi có nhiều tin đồn xung quanh. Nhìn vào cơ cấu hiện tại, STB có sự phân tán nhưng cũng có điểm nghẽn lớn nhất hệ thống ngân hàng Việt Nam.

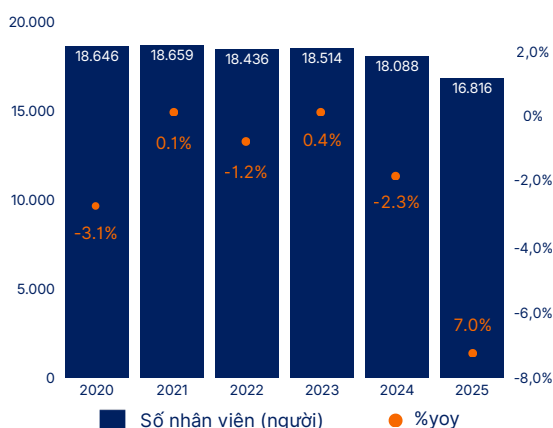
- **Điểm nghẽn VAMC:** Khoảng 32,5% cổ phần của ông Trần Bê hiện đang được phong tỏa tại VAMC (liên quan đến các khoản nợ cũ). Đây là "nút thắt" mà thị trường đang chờ đợi xử lý thông qua hình thức đấu giá. Khi lô cổ phiếu này có chủ mới, STB sẽ chính thức có một cơ cấu cổ đông quản trị rõ ràng hơn.
- **Cổ đông nước ngoài:** Room ngoại tại STB thường xuyên ở tình trạng "full" hoặc biến động mạnh quanh mức 30%. Đây là mã cổ phiếu ưa thích của các quỹ ngoại nhờ tính thị trường cao và kỳ vọng phục hồi sau tái cơ cấu. Quỹ PYN và DC nắm giữ trên 1% cho thấy sự quan tâm lớn tới STB.

4. Mạng lưới kinh doanh

1 Hội sở	426 VPDD
109 Chi nhánh	6 Công ty con



Số lượng nhân viên STB



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Mô hình kinh doanh đang bước sang một giai đoạn mới

Mô hình kinh doanh ban đầu (1991 - 2011)

- **Khởi đầu:** Sacombank được thành lập vào tháng 12/1991 với số vốn điều lệ ban đầu chỉ khoảng 3 tỷ đồng.
- Trong hai thập kỷ đầu, mô hình kinh doanh trọng tâm là mở rộng mạng lưới vật lý. Sacombank tiên phong "Bắc tiến" từ năm 1993 và liên tục mở rộng ra các huyện vùng sâu vùng xa để tiếp cận hộ kinh doanh và cá nhân.
- **Tiên phong thị trường vốn:** Năm 2006, Sacombank là ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên niêm yết trên sàn chứng khoán. Mô hình quản trị lúc này thu hút nhiều nhà đầu tư chiến lược quốc tế như IFC và ANZ, giúp ngân hàng xây dựng nền tảng bán lẻ chuyên nghiệp.

Giai đoạn biến động quản trị và sáp nhập (2012 - 2016)

- Cuộc thu tóm lịch sử: Năm 2012, một nhóm cổ đông liên quan đến ông Trầm Bê thực hiện thu tóm Sacombank, dẫn đến sự thay đổi hoàn toàn bộ máy lãnh đạo.
- Năm 2015, Sacombank sáp nhập Ngân hàng Phương Nam (Southern Bank) — một định chế yếu kém với nợ xấu lên đến 50%. Quyết định này khiến mô hình kinh doanh của Sacombank bị "đóng băng" do gánh nặng nợ xấu vọt lên mức kỷ lục hơn 100.000 tỷ đồng. Mọi nguồn lực từ kinh doanh phải chuyển sang phục vụ việc trích lập dự phòng thay vì phát triển sản phẩm mới.
- Tháng 3/2016: Sacombank bị Ngân hàng Nhà nước yêu cầu xây dựng Đề án tái cơ cấu sau sáp nhập.

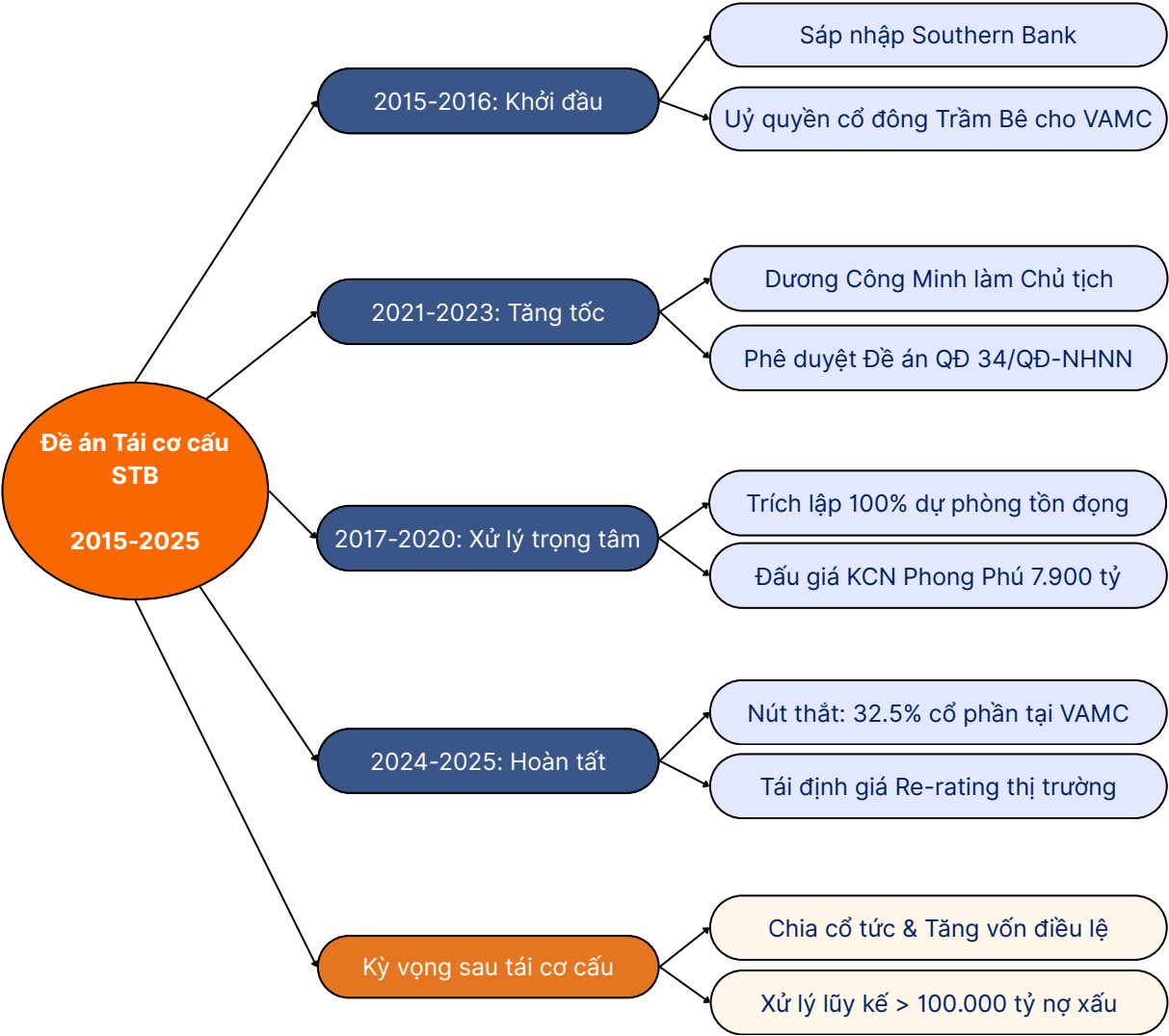
Giai đoạn Tái cấu trúc tự thân và Số hóa mạnh mẽ (2017 - 2024)

- Thay đổi tư duy điều hành: Từ năm 2017, dưới sự dẫn dắt của Chủ tịch Dương Công Minh, Sacombank chuyển sang mô hình "Tái cơ cấu tự lực". Trọng tâm không còn là lợi nhuận ngắn hạn mà là làm sạch bảng cân đối kế toán. 100% lợi nhuận được giữ lại để xử lý nợ thay vì chia cổ tức.
- Chuyển dịch sang Ngân hàng số: Song song với xử lý nợ, Sacombank thực hiện cuộc cách mạng số hóa toàn diện để duy trì lợi thế cạnh tranh. Đến năm 2024, hệ sinh thái số của ngân hàng đã phục vụ hơn 20 triệu khách hàng, với các kênh số tăng trưởng hơn 34% về số lượng giao dịch.

Giai đoạn Tăng trưởng mới và chuyển giao chiến lược (2025+)

- Hoàn tất đề án tái cơ cấu: Đến đầu năm 2024, Sacombank đã hoàn thành trích lập 100% dự phòng nợ xấu VAMC. Mô hình kinh doanh hiện nay chuyển từ "phòng thủ" sang "tấn công" với mục tiêu quay lại chia cổ tức và tăng vốn điều lệ lần đầu sau 9 năm.
- Cuối năm 2025, sự xuất hiện của nhân sự cấp cao mới kỳ vọng thay đổi toàn bộ về nhận diện thương hiệu, tên gọi cũng như đường hướng chiến lược, hiện đang đấu giá 32,5% cổ phần tại VAMC để tìm kiếm cổ đông chiến lược.

Quá trình thực hiện đề án tái cơ cấu STB

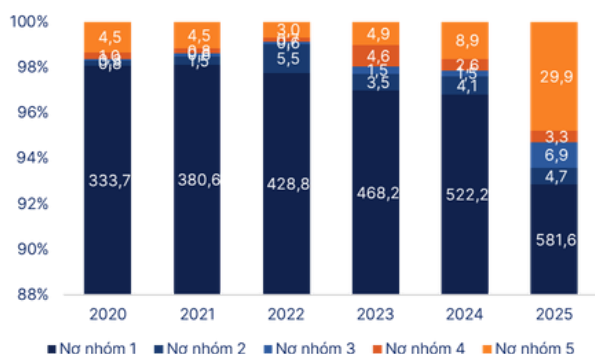


2. Cơ cấu tín dụng

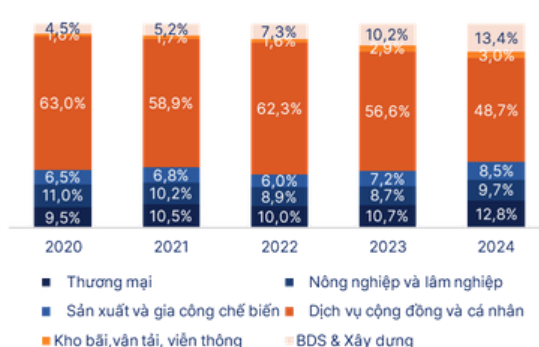
Cơ cấu tín dụng tập trung vào bán lẻ, hiện trong giai đoạn cơ cấu lại các nhóm nợ

- Tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân thường chiếm trên 80% tổng dư nợ. Các sản phẩm chủ lực bao gồm cho vay sản xuất kinh doanh nhỏ lẻ, vay tiêu dùng có tài sản đảm bảo và thẻ tín dụng.
- Phân khúc Doanh nghiệp: Tập trung vào nhóm SME và hạn chế các khoản vay tập trung vào các dự án bất động sản lớn để đảm bảo tính thanh khoản và tuân thủ các hệ số an toàn của NHNN.

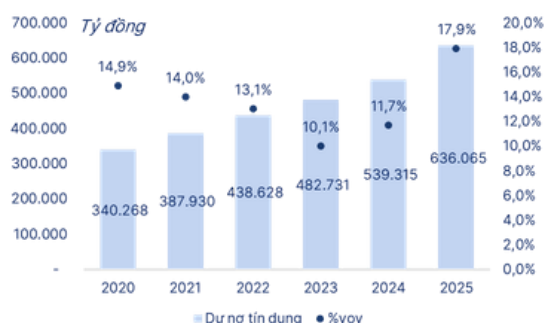
Cơ cấu dư nợ cho vay theo nhóm nợ



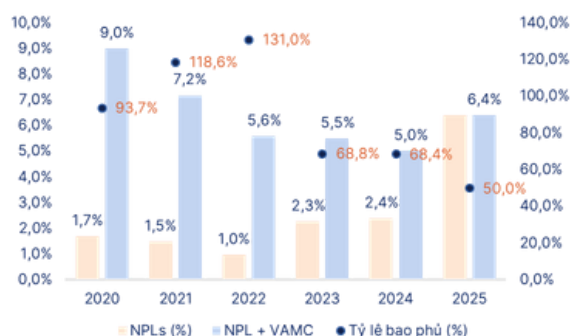
Cơ cấu dư nợ cho vay theo ngành



Dư nợ tín dụng STB



Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu



Nguồn: STB, SHS Research

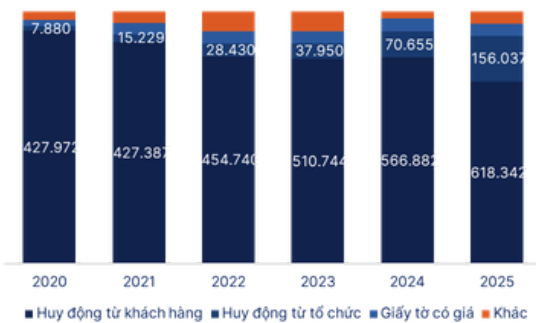
- Tín dụng tập trung chủ yếu vào các ngành sản xuất kinh doanh cốt lõi và cho vay cá nhân, tỷ trọng cho vay BĐS & xây dựng có tăng trong 5 năm gần nhất nhưng chiếm cấu phần nhỏ trong tổng dư nợ cho vay.
- Cơ cấu dư nợ của Sacombank phản ánh sự tập trung tuyệt đối vào mảng bán lẻ, vốn có biên lợi nhuận cao nhưng cũng nhạy cảm với biến động kinh tế. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của Sacombank đã tăng mạnh từ mức 2,75% vào quý 3/2025 lên tới 6,41% vào cuối năm 2025. Riêng nợ nhóm 5 vọt lên mức 29.906 tỷ đồng, gấp hơn 6 lần so với đầu năm. Các nguyên nhân chính bao gồm:
 - Hạ nhóm nợ Bamboo Airways (BAV):** Ngân hàng đã chủ động phân loại lại khoản dư nợ hơn \$3.000\$ tỷ đồng của Bamboo Airways và các khoản vay bán lẻ liên quan từ nhóm nợ tiêu chuẩn sang nợ xấu.
 - Khi các thông tư về cơ cấu lại thời hạn trả nợ hết hiệu lực, các khoản nợ hệ lụy từ giai đoạn kinh doanh khó khăn (2022-2023) bắt đầu chuyển nhóm sang nợ xấu thực tế.

3. Cơ cấu huy động

Tiền gửi khách hàng chiếm tỷ trọng cao nhưng tỷ lệ CASA còn thấp

- So với các ngân hàng khác trong hệ thống, điểm nổi bật của STB là khả năng thu hút tiền gửi từ cư dân cao, chiếm hơn 81% tổng huy động. Đây là nguồn vốn ổn định, ít bị rút đột ngột như tiền gửi từ các tập đoàn lớn. CASA của ngân hàng trước năm 2022 duy trì đà tăng khá tốt nhờ đẩy mạnh ngân hàng số.
- Giai đoạn sau năm 2022, STB phải duy trì mặt bằng lãi suất huy động cao hơn trung bình ngành để giữ chân khách hàng, dẫn đến chi phí vốn (CoF) bị đẩy lên. Ngoài ra, việc tập trung nguồn lực xử lý nợ xấu VAMC và không thể tăng vốn điều lệ, tốc độ đầu tư công nghệ bị chậm lại so với đối thủ, khiến CASA bắt đầu sụt giảm.

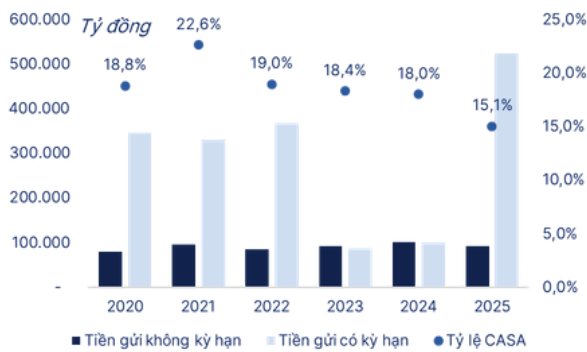
Cơ cấu nguồn vốn STB



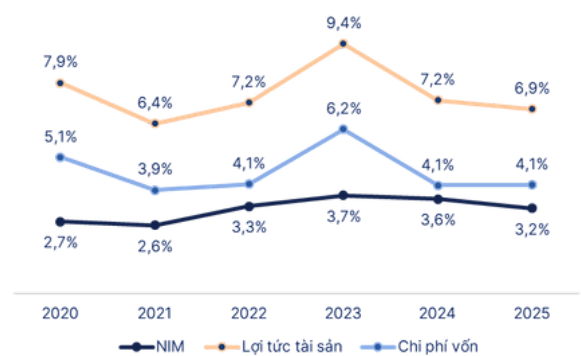
Cơ cấu huy động theo KH



Tiền gửi tại STB



NIM, COF, và lợi tức tài sản



- Trước áp lực bù đắp thanh khoản cho tín dụng ngân hàng buộc phải đẩy mạnh huy động vốn có kỳ hạn để đảm bảo nguồn vốn trung và dài hạn cho vay bằng cách nâng lãi suất tiết kiệm và phát hành các đợt Chứng chỉ tiền gửi dài hạn với lãi suất hấp dẫn.
- Năm 2025, tiền gửi có kỳ hạn tại STB gia tăng đột biến kéo theo tỷ lệ CASA sụt giảm mạnh do khách hàng có xu hướng chuyển tiền từ tài khoản thanh toán sang các sổ tiết kiệm có kỳ hạn để hưởng lãi suất cao hơn trong nửa cuối năm 2025 và đầu năm 2026.

LDR (%)

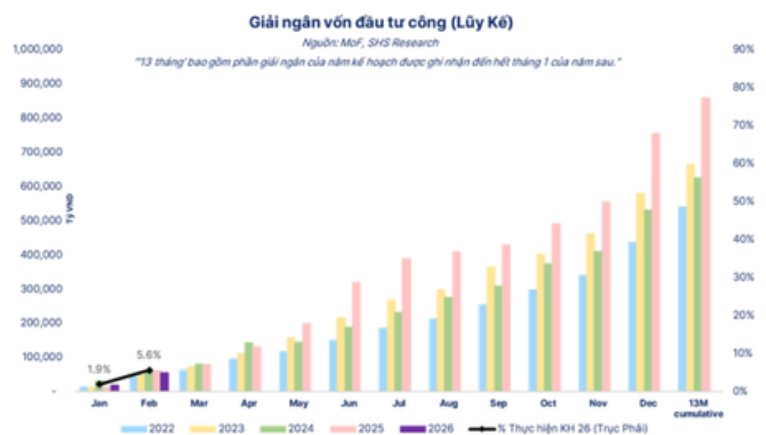


Nguồn: STB, SHS Research

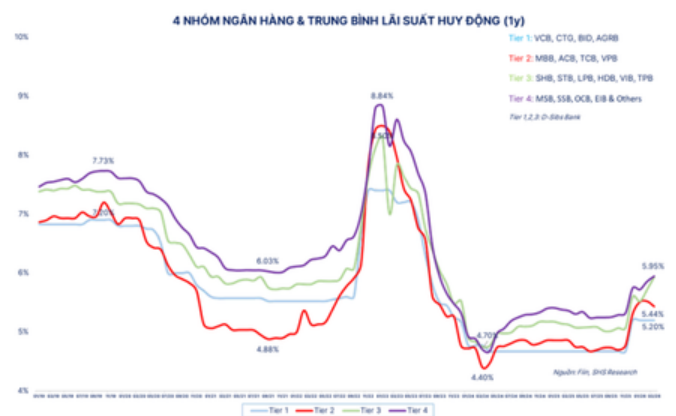
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ & NGÀNH NGÂN HÀNG

1. Kinh tế vĩ mô & ngành ngân hàng

Các định chế tài chính quốc tế đưa ra dự báo phân hóa đối với tăng trưởng GDP của Việt Nam : UOB kỳ vọng 7,5%, World Bank dự báo 6,5%, trong khi ADB thận trọng ở mức 6,0%. Trong khi kế hoạch đặt ra là ở mức từ 10% trở lên.



Trong 2 tháng đầu năm 2026, mặt bằng lãi suất ngân hàng nhìn chung có xu hướng nhích lên và phân hóa mạnh giữa nhóm quốc doanh và nhóm tư nhân: các ngân hàng tư nhân tăng lãi suất kỳ hạn trung dài để hút tiền gửi, khiến vùng trên 7% mỗi năm ở kỳ hạn 12 đến 24 tháng xuất hiện nhiều hơn, thậm chí có thời điểm một số ngân hàng niêm yết 12 tháng quanh 7,2% mỗi năm vào cuối tháng 1. Thị trường cũng ghi nhận lãi suất vay mua nhà tại nhiều nơi tăng đáng kể sau giai đoạn ưu đãi.



- **Lãi suất huy động:** Bước vào tháng 3/2026, thị trường chứng kiến làn sóng tăng lãi suất tại nhiều nhà băng lớn. Đã có 6 ngân hàng (gồm VPBank, Sacombank, VietBank, MB, SHB và NCB) điều chỉnh tăng mạnh lãi suất tiền gửi với mức tăng cao nhất tới 1,1%/năm sau 3 tháng bất động. Các kỳ hạn dài hiện phổ biến ở mức >6%/năm, cá biệt có nơi đạt mốc 8-8,1%/năm.
- **Lãi suất cho vay:** Áp lực từ chi phí vốn tăng khiến lãi suất đầu ra nhích lên. Lãi suất vay mua nhà ghi nhận mức tăng mạnh, chạm ngưỡng 12-14%/năm, gây áp lực lớn lên dòng tiền của người mua bất động sản.
- **Thanh khoản:** Thị trường tiền tệ đầu năm có dấu hiệu căng thẳng cục bộ, lãi suất liên ngân hàng có thời điểm vọt lên ngưỡng 17-21%/năm.
- Bên cạnh đó, Chính phủ đang quyết liệt chỉ đạo giải ngân ổn định theo quý để tránh dồn áp lực vào cuối năm, đặc biệt là các dự án hạ tầng lớn như Vành đai 3.

2. Xu hướng ngành ngân hàng

- Các ngân hàng tại Việt Nam nói chung đang dần chuyển từ hình thức ngân hàng tập trung cho vay (lending bank) sang mô hình ngân hàng đa năng (universal bank) với chuyển đổi số là nền tảng cốt lõi. MBB và STB là hai ngân hàng tiên phong.
- Xu hướng này bắt nguồn từ nhu cầu bao phủ tài chính của người dân với mục tiêu 80% người lớn có tài khoản ngân hàng đến cuối 2025 theo chiến lược quốc gia, thúc đẩy các ngân hàng xây dựng hệ sinh thái để giữ chân khách hàng và đa dạng hóa doanh thu.
- Lợi ích chính từ việc chuyển dịch mô hình này là giảm phụ thuộc NIM, tăng tiếp cận khách hàng mới và mở rộng sản phẩm.

Hệ sinh thái công ty con của các ngân hàng

Ngân hàng	QLQ	Bảo hiểm	Tài chính tiêu dùng	CTCK	Chú thích
ACB				X	ACB liên tục tăng vốn tại ACBS, dự kiến 2025 đạt mốc 11.000 tỷ VND
BID		X		X	BIC tăng vốn điều lệ lên hơn 2.000 tỷ đồng năm 2025.
CTG	X	X		X	
HDB			X	X	
LPB				X	
MBB	X	X	X	X	Hoàn thiện hệ sinh thái
MSB			X		Năm 2025, MSB công bố kế hoạch quay lại lĩnh vực chứng khoán thông qua việc góp vốn hoặc mua lại một CTCK và một công ty quản lý quỹ, với vốn điều lệ dự kiến từ 300–500 tỷ đồng cho mỗi công ty.
OCB				X	OCB có định hướng sở hữu một công ty chứng khoán, nhưng hiện hợp tác chiến lược với OCBS. Việc mua lại OCBS sẽ được xem xét khi điều kiện thị trường thuận lợi.
SHB		X	X	X	Dự kiến hoàn tất thương vụ bán SHBFinance trong năm 2025
SSB				X	SeABank lên kế hoạch mua CTCK ASEAN (ASEANSC), sở hữu tới 100% vốn.
STB				X	Dự kiến mua một CTCK, đang trong quá trình gặp gỡ đối tác
TCB	X	X	X	X	Hoàn thiện hệ sinh thái, công ty bảo hiểm TCLife thành lập năm 2024 kết hợp với Vingroup, sản phẩm tài chính tiêu dùng hợp tác cùng Masan.
TPB	X			X	TPB đang trong quá trình tái cơ cấu Công ty Tài chính Handico (Hafic) trở thành công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng.
VCB	X			X	
VIB				X	Chứng khoán Kafi muốn tăng vốn điều lệ lên 7.500 tỷ đồng và niêm yết UPCOM, hợp tác VIB xây dựng hệ sinh thái tài chính số.
VPB		X	X	X	ĐHCĐ 2025 của VPB thông qua việc thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ với vốn 2.000 tỷ đồng. Trong 2 năm gần đây, VPB liên tục có động thái mở rộng hệ sinh thái từ việc mua lại và tăng vốn mạnh cho CTCK VPBankS đến động thái liên quan đến mảng bảo hiểm gần đây.

Nguồn: SHS Research

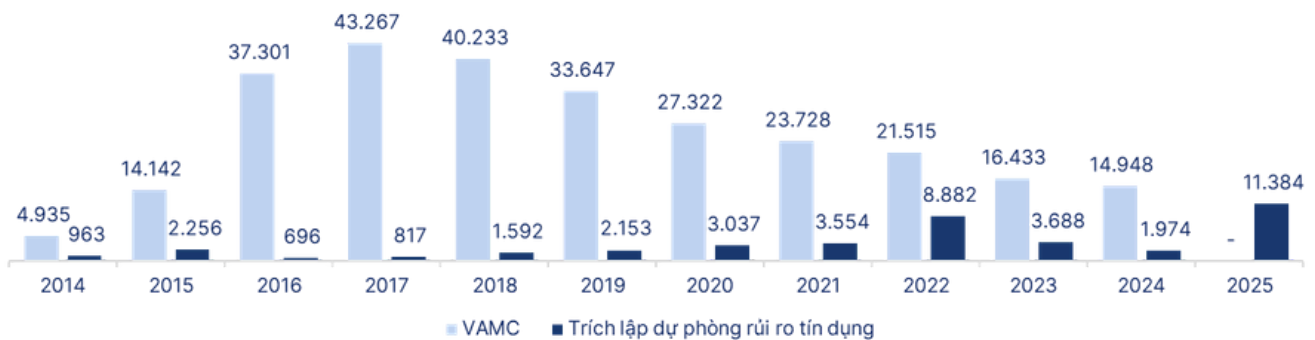
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

STB đang thực hiện chiến dịch "dọn dẹp bảng cân đối kế toán"

Kết quả kinh doanh quý 4/2025 ghi nhận khoản lỗ kỷ lục hơn 3.360 tỷ đồng do trích lập dự phòng rủi ro tín dụng lên tới hơn 9.000 tỷ đồng. Đây là chính sách chủ động để:

- Phân loại lại và trích lập 100% cho các khoản nợ như Bamboo Airways (hơn 3.000 tỷ đồng) và các doanh nghiệp SME gặp khó khăn.
- Hoàn tất nghĩa vụ tài chính cuối cùng của Đề án tái cơ cấu, bao gồm trái phiếu VAMC và lãi dự thu tồn đọng.
- Giá trị đầu tư: Việc đưa nợ xấu "ra ánh sáng" (NPL vọt lên 6,31%) giúp STB bước vào năm 2026 với bảng cân đối kế toán sạch nhất trong 10 năm qua, tạo dư địa hoàn nhập dự phòng khổng lồ trong tương lai.

STB đã trích lập khoản trái phiếu VAMC



Nút thắt cuối cùng "Đấu giá 32,5% cổ phần tại VAMC" đang dần được giải quyết sẽ là chất xúc tác lớn nhất cho việc định giá lại cổ phiếu STB

- Phương án xử lý 32,5% cổ phần liên quan đến nhóm ông Trần Bê dự kiến nhận phê duyệt cuối cùng từ Ngân hàng Nhà nước trong nửa cuối năm 2026.
- Giá trị thu hồi ước tính từ 12.000 tỷ đến hơn 30.000 tỷ đồng. Việc đấu giá thành công không chỉ đem lại dòng tiền mặt lớn mà còn xác định nhóm cổ đông chiến lược mới, giúp ngân hàng thoát khỏi tình trạng "vô chủ" về mặt quản trị.

Bộ máy điều hành mới đang cải tổ toàn diện STB

- Tái định vị thương hiệu: Chuyển đổi tên thành "Sacombank - Ngân hàng Sài Gòn Tài Lộc Việt Nam" để thay đổi vận thế.
- Logo mới của Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín (Sacombank) có nền xanh dương, chữ màu vàng ánh kim. Logo có chữ "S" trong một vòng tròn khép kín, là chữ cái đầu của Sacombank, đồng thời, theo nhà băng này, đây là biểu tượng cho sự ổn định (Stability), bền vững (Sustainability) và thịnh vượng (Success). Đây là lần thứ 6 nhà băng này đổi logo từ khi thành lập đến nay.



Kỳ vọng trở lại đường
đua “tăng vốn” và trả
cổ tức

Sacombank hiện có lợi nhuận chưa phân phối hơn 31.000 tỷ đồng (gấp 1,7 lần vốn điều lệ). Sacombank (STB) dự kiến tăng vốn điều lệ thêm trong năm 2026 thông qua phát hành cổ phiếu, nhằm mở rộng tín dụng và nâng cao năng lực cạnh tranh. Ngân hàng cũng lên kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt/cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận giữ lại khổng lồ (hơn 25.000 tỷ đồng) ngay sau khi hoàn tất đề án tái cơ cấu và được NHNN thông qua.

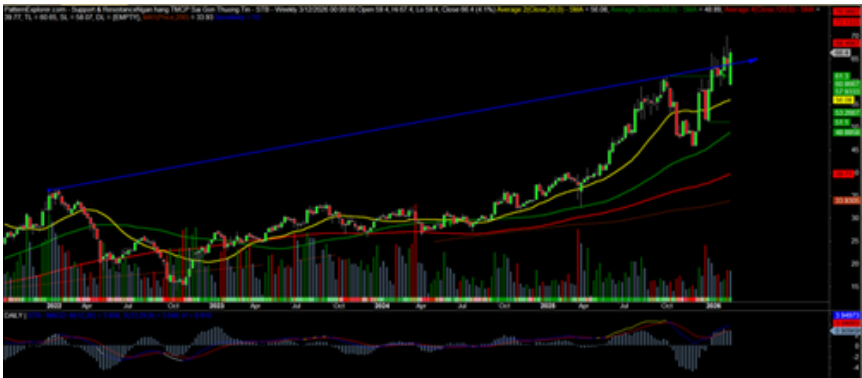
Kế hoạch năm 2026 STB

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện 2025	Kế hoạch 2026
Tổng tài sản	917.120	>1.000.000
Lợi nhuận trước thuế	7.628	8.100
Tín dụng	657.526	921.300
Huy động	636.065	699.400
NPL	6,41%	<5%

Nguồn: STB, SHS Research

Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch khả thi và phù hợp thị trường của STB.

Phân tích kỹ thuật STB



Xu hướng giá	Hỗ trợ/kháng cự xu hướng	Giá mục tiêu kỳ vọng	Vị thế đề xuất
Trung dài hạn	Tăng trưởng	56-58/69-70	69-70
Ngắn trung hạn	Tăng trưởng	60-62/69-70	69-70

STB là cổ phiếu đang duy trì 02 xu hướng giá chính tăng trưởng, là cổ phiếu có xu hướng giá tốt nhất trong nhóm cổ phiếu ngân hàng. Ở vùng giá hiện tại sau khi STB đã có giai đoạn tăng giá tốt từ cuối tháng 12/2025 từ vùng giá 46-49 hướng đến vùng giá kỳ vọng quanh 70. Phù hợp các vị thế nắm giữ theo xu hướng tăng trưởng ngắn hạn của STB.

Các xu hướng giá hiện tại của STB là vượt trội so với nhóm ngân hàng và so với STB. Đây là cổ phiếu mạnh. Tuy nhiên cần lưu ý STB đã có mức tăng giá mạnh 55% trong năm 2025 và đang tiếp tục tăng giá 15% trong đầu năm 2026. Do đó, các vị thế mua mới, nên đánh giá thêm triển vọng tăng trưởng, các yếu tố cơ bản của STB.

RỦI RO *(trở về)*

1. Rủi ro Ngành ngân hàng

- NIM bị thu hẹp: Chi phí vốn (CoF) tăng do chạy đua lãi suất huy động trong thời gian qua, kết hợp với việc nợ xấu tăng cao toàn hệ thống, tăng trưởng tín dụng khiến NIM năm 2025 giảm mạnh và dự báo khó bứt phá trong nửa đầu 2026.
- Cạnh tranh khốc liệt mảng bán lẻ: STB đang đối mặt với sự xâm lấn thị phần mạnh mẽ từ các đối thủ có nền tảng công nghệ và chi phí vốn tốt hơn như MBB, TCB.

2. Rủi ro nội tại của STB

- **Chất lượng tài sản cần được theo dõi sát sao**
 - Tính đến cuối năm 2025, nợ có khả năng mất vốn (nhóm 5) của STB đã vọt lên mức 29.906 tỷ đồng, chiếm tới hơn 74% tổng nợ xấu của ngân hàng. Việc nợ xấu tập trung ở nhóm rủi ro cao nhất đồng nghĩa với việc khả năng thu hồi là rất thấp, buộc ngân hàng phải duy trì áp lực trích lập dự phòng cực lớn trong các quý tiếp theo.
 - Lốp đệm dự phòng mỏng đi đáng kể: Do nợ xấu tăng quá nhanh (+310% yoy), tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của STB đã giảm từ 68,1% xuống chỉ còn hơn 50% vào cuối năm 2025. So với mức trung bình ngành thường trên 80-100%, STB hiện đang có "tấm khiên" bảo vệ rất yếu trước các cú sốc tín dụng bất ngờ.
 - Rủi ro từ các khoản vay lớn (Bamboo Airways): Khoản nợ hơn \$3.000\$ tỷ đồng liên quan đến Bamboo Airways và các bên liên quan đã bị hạ nhóm nợ. Mặc dù ngân hàng kỳ vọng có thể hoàn nhập trong năm 2026, nhưng tiến trình tái cơ cấu của hãng hàng không này vẫn còn nhiều biến số pháp lý và vận hành.
- Thị trường đang kỳ vọng rất lớn vào việc đấu giá 32,5% cổ phần, nhưng đây cũng chính là rủi ro nếu tiến độ bị chậm trễ.
- Thị trường bất động sản phục hồi chậm: Với 60% dư nợ tập trung vào cá nhân và SME (nhiều khoản vay thế chấp bằng BĐS), nếu thị trường địa ốc không tan băng như kỳ vọng, STB sẽ tiếp tục kẹt trong vòng xoáy nợ xấu nhóm 5.

DỰ PHÓNG *(trở về)*

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng của STB rất rõ rệt nhờ vào việc hoàn tất đề án tái cơ cấu. Tuy nhiên, kỳ vọng của nhà đầu tư phần nào đã phản ánh vào giá của STB. Do đó, chúng tôi đề khuyến nghị **THEO DÕI** về cổ phiếu STB với các giả định đưa ra như sau:

Tổng hợp một số chỉ tiêu dự phóng quan trọng của STB giai đoạn 2026-2027F

Chỉ tiêu	2025E	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	17,9%	11,70%	13,50%
Tăng trưởng huy động	8,9%	10,20%	11,00%
NII	26.681	29.200	34.500
NOII	5.376	6.500	7.800
TOI	32.057	35.700	42.300
Lợi nhuận sau thuế	5.939	8.150	12.500

Nguồn: SHS Research

Từ dự phóng năm, chúng tôi ước tính dự phóng 4 quý năm 2026 của STB. Chúng tôi tạm để dự phóng thận trọng chờ thông tin về chiến lược mới của ngân hàng trong cuộc họp ĐHCĐ năm 2026 cũng như những thông tin mới nhất về vụ đấu giá cổ phần VAMC.

Tổng hợp dự phóng STB 2026F (theo quý)

Chỉ tiêu (tỷ VND)	1QA	2QA	3QE	4QE
Tổng tín dụng	645.000	665.000	682.000	699.400
Tổng tiền gửi	860.000	885.000	905.000	921.300
NII	7.250	7.150	7.300	7.500
NOII	1.450	1.550	1.600	1.900
TOI	8.700	8.700	8.900	9.400
Chi phí hoạt động	3.150	3.000	3.100	3.250
Lợi nhuận sau thuế	2.100	1.950	1.900	2.200

Nguồn: SHS Research

ĐỊNH GIÁ *(trở về)*

Chúng tôi định giá cổ phiếu STB bằng phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B (1,95x). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu STB là 70.045 đồng/cp, làm tròn thành **70.000 đồng/cp** cao hơn **6,4%** so với mức giá đóng cửa ngày 13/03/2026, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu STB.

Tổng hợp các phương pháp định giá STB

Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả (VND/cp)
Phương pháp Chiết khấu lợi nhuận thặng dư (RI)	50%	70.290
P/B (1,95x)	50%	69.800
Bình quân các phương pháp (VND/cp)	100%	70.045

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận (RI)

Tỷ VNĐ	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	5.939	8.150	12.500
Lợi nhuận thặng dư		489	3.785
Chi phí vốn chủ sở hữu R (Ke)		13,00%	12,50%
Terminal value		-	195.000
Tổng giá trị hiện tại (PV)		383	135.300
Vốn chủ sở hữu đầu kỳ	59.866	63.827	67.083
Thặng dư đầu giá VAMC		35.000	-
Tổng giá trị nội tại (Equity Value)		132.500	
Giá hợp lý của STB (đ/cp)		70.290	

Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá **từ 20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá **từ 10% - 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá **đến 10%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá **đến 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá **20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Cửa Nam, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn