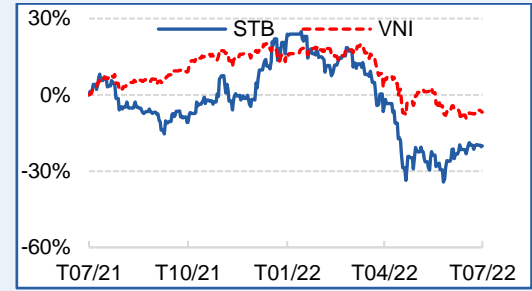


Ngành	Ngân hàng		2021	H1 22	2022F
Ngày báo cáo	26/07/2022	TT LN trước dự phòng	24,8%	49,7%	59,7%
Giá hiện tại	22.950VND	TT LNST	27,2%	8,6%	40,8%
Giá mục tiêu*	38.400VND	TT EPS	27,5%	2,8%	35,8%
TL tăng	67,3%	NIM	2,75%	2,25%	3,18%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Nợ xấu/cho vay	1,50%	1,27%	1,40%
Tổng mức sinh lời	67,3%	CIR	55,1%	48,3%	48,0%
KN gần nhất*	MUA	P/B	1,3x	1,2x	1,1x
		P/E	14,3x	N.M.	10,5x



			STB	Peers	VNI
GT vốn hóa	1,9 tỷ USD				
Room KN	153tr USD	P/E (trượt)	14,1x	7,4x	12,6x
GTGD/ngày (30n)	14,2tr USD	P/B (hiện tại)	1,2x	1,5x	2,0x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE (trượt)	10,8%	22,1%	16,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,885 tỷ	ROA (trượt)	0,7%	1,9%	2,6%
Pha loãng	1,885 tỷ				

**Tổng quan về Công ty**  
STB được thành lập năm 1991, thực hiện IPO năm 1996 và niêm yết cổ phiếu năm 2006. Tính đến ngày 31/12/2020, STB là ngân hàng lớn thứ năm trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng tài sản. Vào tháng 10/2015, STB sáp nhập NH Phương Nam và NHNN nắm giữ 51% cổ phần biểu quyết tại STB.

## STB đạt một dấu mốc mới trong xử lý lãi dự thu

**Ngô Thị Thanh Trúc**  
Chuyên viên cao cấp

**Ngô Hoàng Long**  
Phó Giám đốc

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) công bố KQKD hợp nhất cho 6 tháng đầu năm 2022 với TOI (tổng thu nhập từ HĐKD) là 11,3 nghìn tỷ đồng (+26,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+8,6% YoY), đạt lần lượt 46,1% và 43,3% dự báo tương ứng cả năm 2022 của chúng tôi. LNST tăng chủ yếu nhờ (1) thu nhập phí ròng (NFI) tăng 84,7% YoY, (2) Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng 43,9% YoY và (3) Thu nhập ròng khác tăng 4 lần YoY, bị ảnh hưởng một phần bởi (1) thu nhập từ lãi (NII) giảm 13,2% YoY và (2) chi phí dự phòng tăng 99,0% YoY. So với quý trước (QoQ), STB báo cáo LNST quý 2/2022 đạt 804 tỷ đồng, giảm 36,9% (QoQ) và 27,7% YoY, chủ yếu do hoàn nhập lãi dự thu và tăng trích lập dự phòng. Chúng tôi cho rằng không có thay đổi đáng kể nào đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho STB, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

**Tăng trưởng cho vay quý 2/2022 bị hạn chế do hạn mức tín dụng ban đầu gần hết.** STB báo cáo tăng trưởng cho vay khiêm tốn trong quý 2/2022 đạt 0,3% QoQ, giúp nâng tăng trưởng cho vay 6 tháng năm 2022 lên 6,9% so với hạn mức tín dụng ban đầu là 7%. STB không có số dư trái phiếu doanh nghiệp trong bảng CĐKT. Tăng trưởng tiền gửi 6 tháng năm 2022 đạt 6,8% - gần tương đương mức tăng trưởng cho vay.

**Việc hoàn nhập lãi dự thu tiếp tục diễn ra trong quý 2/2022 nhưng dường như đã đánh dấu cho sự chậm dứt của gánh nặng từ việc hoàn nhập lãi dự thu tồn đọng trong tương lai.** NII 6 tháng đầu năm 2022 của STB giảm 13,2% YoY cùng với NIM giảm 65 điểm cơ bản YoY. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM giảm mạnh chủ yếu do hoàn nhập lãi dự thu do số dư lãi dự thu của ngân hàng giảm 6,0 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng năm 2022 so với mức giảm 3,4 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng năm 2021 và 2,0 nghìn tỷ đồng trong 3 tháng năm 2022. Tính đến cuối năm 2021, STB ghi nhận lãi dự thu tồn đọng là 5,7 nghìn tỷ đồng trong bảng CĐKT. Số dư lãi dự thu giảm 6,0 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2022 so với quý 4/2021 ngụ ý rằng gánh nặng hoàn nhập lãi dự thu tồn đọng sẽ giảm từ quý 3/2022; tuy nhiên, chúng tôi đang chờ báo cáo tài chính soát xét 6 tháng 2022 để củng cố quan điểm của chúng tôi. Giả sử nghi ngờ của chúng tôi là đúng, tỷ lệ NIM trong 6 tháng đầu năm 2022 về lý thuyết đạt mức 3,45% so với con số thực tế là 2,25%.

**NFI và thu nhập ròng khác là động lực chính cho tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (NOII) trong 6 tháng đầu năm 2022.** STB báo cáo NOII 6 tháng đầu năm 2022 đạt 5,9 nghìn tỷ đồng (+116,2% YoY) nhờ vào (1) NFI thuần tăng 84,7% YoY, (2) lợi nhuận từ kinh doanh ngoại hối tăng 43,9% YoY và (3) thu nhập ròng khác tăng 4 lần YoY từ 533 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021 lên 2,1 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2022 – trong đó thu thập ròng khác quý 2/2022 đóng góp 1,6

ngàn tỷ đồng vào kết quả 6 tháng đầu năm 2022. Chúng tôi cho rằng NFI thuần tăng một phần do phí ứng trước từ việc nâng giá trị hợp đồng bancassurance với Dai-ichi Life, trong khi thu nhập ròng khác tăng có thể do thu hồi nợ xấu đã được xử lý – chúng tôi đang chờ báo cáo tài chính soát xét 6 tháng 2022 để có thêm thông tin chi tiết. Mặt khác, lãi từ đầu tư chứng khoán giảm từ 52 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021 xuống còn 2 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2022.

**Chi phí dự phòng 6 tháng đầu năm 2022 tăng gần gấp đôi YoY chủ yếu do trích lập dự phòng VAMC.** Chúng tôi ước tính STB ghi nhận 2,5 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng cho VAMC trong 6 tháng đầu năm 2022 so với 976 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021 và dự báo của chúng tôi cho cả năm 2022 là 4,2 nghìn tỷ đồng.

**Chất lượng tài sản được cải thiện trong quý 2/2022.** Tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1,27% (-1 điểm cơ bản QoQ và -28 điểm cơ bản YoY) trên cơ sở tỷ lệ xử lý nợ xấu trên khoản vay gộp trong 6 tháng đầu năm 2022 đạt 0,03% (so với 0,01% trong 6 tháng đầu năm 2021). Lãi dự thu quý 2/2022 giảm còn 3,9 nghìn tỷ đồng (-50,8% QoQ và -72,2% YoY), giúp giảm lãi dự thu trên tổng tài sản sinh lời xuống mức thấp 0,79%. STB đã tắt toán 1,4 nghìn tỷ đồng VAMC trong 6 tháng đầu năm 2022. Ngoài ra, số dư khoản phải thu trong quý 2/2022 giảm 3,9% QoQ dù tăng 10,8% YoY.

**Hình 1: KQKD hợp nhất 6 tháng đầu năm 2022 của STB**

Tỷ đồng	6T 2021	6T 2022	YoY	Q2 2021	Q2 2022	YoY
Thu nhập lãi ròng	6.157	5.342	-13,2%	3.148	2.602	-17,3%
Thu nhập ngoài lãi	2.735	5.913	116,2%	1.598	3.527	120,7%
Chi phí dự phòng	(5.005)	(5.438)	8,6%	(2.336)	(2.606)	11,6%
LN từ HĐKD trước dự phòng	3.886	5.816	49,7%	2.410	3.523	46,2%
Chi phí dự phòng	(1.462)	(2.908)	99,0%	(986)	(2.203)	123,5%
LNST sau lợi ích CĐTS	1.914	2.078	8,6%	1.113	804	-27,7%
Tăng trưởng cho vay **	6,12%	6,87%	0,8 điểm %	1,16%	0,37%	-0,8 điểm %
Tăng trưởng tiền gửi **	1,40%	6,79%	5,4 điểm %	0,65%	-0,30%	N/A
NIM	2,90%	2,25%	-65,0 đcb	2,94%	2,12%	-82,0 đcb
Lợi suất tài sản	7,22%	6,21%	-101,0 đcb	7,19%	5,88%	-131,0 đcb
Chi phí huy động	4,07%	3,92%	-15,0 đcb	4,00%	3,74%	-26,0 đcb
Tỷ lệ CASA *	19,89%	22,58%	2,7 điểm %	19,89%	22,58%	2,7 điểm %
Tỷ lệ CASA cộng tiền gửi kỳ hạn bằng ngoại tệ	22,25%	24,56%	2,4 điểm %	22,25%	24,56%	2,4 điểm %
CIR	56,29%	48,32%	-8,0 điểm %	49,22%	42,52%	-6,7 điểm %
Nợ xấu/khoản vay gộp	1,55%	1,27%	-28,0 đcb	1,55%	1,27%	-28,0 đcb
Nợ nhóm 2/khoản vay gộp	0,25%	0,39%	14,0 đcb	0,25%	0,39%	14,0 đcb
Lãi dự thu/tài sản sinh lãi	3,24%	0,79%	-2,4 điểm %	3,24%	0,79%	-2,4 điểm %

Nguồn: STB, VCSC – \* CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ, \*\* Tăng trưởng của khoản vay và huy động quý 2/2021 và quý 2/2022 là tăng trưởng QoQ. Tăng trưởng của khoản vay và huy động 6 tháng đầu năm 2021 và 2022 là tăng trưởng 6 tháng.

**Hình 2: Ước tính tổng tài sản không sinh lãi của STB**

Tỷ đồng	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>74.526</b>	<b>73.575</b>	<b>67.510</b>	<b>64.547</b>	<b>59.984</b>	<b>57.561</b>	<b>58.364</b>	<b>52.727</b>	<b>45.027</b>
Các khoản phải thu	21.261	21.633	21.277	20.510	19.901	19.342	24.875	22.940	22.055
Lãi, phí phải thu	18.612	18.377	17.500	16.183	14.051	13.226	9.951	7.945	3.908
Nợ xấu	6.682	6.837	5.780	5.292	5.609	5.568	5.832	5.299	5.283
Trái phiếu VAMC	32.130	30.986	27.322	27.142	25.767	25.193	23.728	23.238	22.297
Dự phòng	(4.158)	(4.258)	(4.369)	(4.580)	(5.345)	(5.768)	(6.022)	(6.695)	(8.516)
VAMC sau dự phòng	27.972	26.728	22.953	22.562	20.422	19.425	17.706	16.543	13.781
<b>Tổng giá trị tài sản</b>	<b>481.898</b>	<b>485.213</b>	<b>492.516</b>	<b>497.428</b>	<b>504.534</b>	<b>494.295</b>	<b>521.117</b>	<b>552.539</b>	<b>551.422</b>
Tài sản không sinh lãi / tài sản	15,5%	15,2%	13,7%	13,0%	11,9%	11,6%	11,2%	9,5%	8,2%

Nguồn: STB, VCSC



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Tuan Nhan

##### Giám đốc điều hành

##### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

##### Giám đốc điều hành

##### Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

##### Giám đốc

##### Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

##### Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191



## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn