NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN TÀI LỘC (HOSE: STB)

Ngân hàng

Tín dụng phục hồi nhưng NIM suy giảm mạnh

- LNTT hợp nhất Q3/26 đạt 1,757 tỷ đồng (-51.9% svck), sát dự phóng quý của chúng tôi (-50.3% svck). Mức giảm đến từ hai yếu tố: (i) thu nhập lãi thuần giảm 33.6% svck do NIM thu hẹp, dù tăng trưởng tín dụng phục hồi; và (ii) chi phí dự phòng tăng gấp 5.5 lần svck, tương đương 76.5% lợi nhuận trước dự phòng. Ở chiều tích cực, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh giúp tổng thu nhập hoạt động vẫn tăng 17.2% svck. Lũy kế 9T2026, LNTT hoàn thành 69% dự phóng cả năm của chúng tôi và 73% kế hoạch của Ngân hàng.
- Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng 16% cho STB trong 2026, nhờ quan hệ với nhóm khách hàng doanh nghiệp và định hướng đẩy mạnh giải ngân trong quý IV. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết trong báo cáo sắp tới.

Cơ cấu thu nhập dịch chuyển mạnh sang nguồn phi tín dụng

Riêng Q3/26, tổng thu nhập hoạt động (TNHĐ) đạt 10,306 tỷ đồng (+17.2% svck, +3.6% sv quý trước), tiếp tục xu hướng cải thiện từ giai đoạn Q4/25–Q1/26. Động lực phù hợp với dự phóng của chúng tôi, đến từ thu nhập ngoài lãi (TNNL) tăng 450.7% svck và 37.1% sv quý trước, đẩy tỷ trọng TNNL/TNHĐ lên 49.3% - cao hơn hẳn mức 37.2% của Q2/26 và 18.6% của cả năm 2025. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh việc liên kết với hệ sinh thái khách hàng để cung cấp dịch vụ và phù hợp với định hướng mở rộng các nguồn thu phi tín dụng nhằm hỗ trợ TNHĐ trong bối cảnh thu nhập lãi thuần chịu áp lực từ NIM thu hẹp.

Bảng cân đối mở rộng trở lại và tín dụng bắt kịp toàn hệ thống, nhưng chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản kéo thu nhập lãi thuần giảm sâu

Sau giai đoạn thu hẹp cả hai phía sổ liên ngân hàng và bảng cân đối trong 1H26, xu hướng đảo chiều trong Q3/26. Quy mô tổng tài sản sinh lãi (IEA, đã loại trừ trái phiếu VAMC) tăng 14.8% so với cuối 2025, so với mức giảm 2.5% tại 6T2026; với động lực chính đến từ cho vay khách hàng và tài sản liên ngân hàng. Tài sản liên ngân hàng tăng trở lại 20.7% trong 9T2026 (+60.3% sv quý trước, sau mức giảm 24.7% tại 6T2026), trong đó khoảng 93.1% nằm trong nhóm định lại lãi suất dưới 1 tháng và 98.7% trong vòng 3 tháng. Chúng tôi cho rằng sổ tài sản liên ngân hàng được mở rộng để tạm thời hấp thụ phần dư huy động, chứ không phải quyết định tìm kiếm lợi suất, dựa trên: (i) bối cảnh mặt bằng bình quân lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn dưới 1 tháng trong Q3/26 giảm sv quý trước; (ii) ràng buộc vốn - CAR hợp nhất tại cuối Q2/26 ở mức 9.9% - hạn chế dư địa mở rộng quá mạnh mẽ danh mục trái phiếu do TCTD khác phát hành; và (iii) tỷ lệ nợ xấu duy trì trên 3% kể từ Q4/25 (Q3/26: 7.3%), trong khi Điều 4 Thông tư 16/2021/TT-NHNN yêu cầu tổ chức tín dụng có tỷ lệ nợ xấu dưới 3% mới được mua trái phiếu doanh nghiệp. Ở phía danh mục đầu tư, tăng trưởng chủ yếu đến từ trái phiếu do các TCTD khác phát hành (+136.2% so với cuối 2025, nâng tỷ trọng trong danh mục trái phiếu lên 51.1% từ 28.0% tại cuối 2025 và lần đầu vượt tỷ trọng trái phiếu Chính phủ), trong khi số dư trái phiếu Chính phủ giảm 11.9% so với cuối 2025. Chúng tôi cho rằng diễn biến này nhằm nâng lợi suất phần vốn dư so với kênh liên ngân hàng.

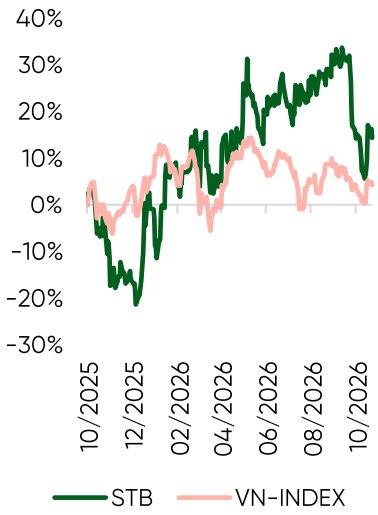
Ở phía nguồn vốn, quy mô tổng nợ phải trả lãi (IBL) tăng 15.4% trong 9T2026, nhanh hơn IEA, với động lực từ GTCG (+118.3%) và tiền gửi khách hàng (+25.4%). GTCG tăng tuyệt đối 46,270 tỷ đồng sv quý trước, gồm: (i) 6,980 tỷ đồng ròng từ trái phiếu - phát hành 10,480 tỷ đồng các lô bổ sung vốn cấp 2, đồng thời tất toán 3,500 tỷ đồng hai lô STBL2426001 và STBL2426002 trong tháng 9/2026; và (ii) 39,290 tỷ đồng còn lại từ các GTCG khác ngoài trái phiếu. Chúng tôi cho rằng phần (ii) chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi, phù hợp với việc Ngân hàng phát hành Chứng chỉ tiền gửi linh hoạt kỳ hạn 36 tháng từ 30/06/2026, lãi suất 8.2%/năm cho 6 tháng đầu (công bố trên website Ngân hàng ngày 31/07/2026). Song song, sản phẩm Sinh lời Tài lộc ra mắt tháng 8/2026 cho phép Ngân hàng tự động trích phần số dư vượt mức đăng ký duy trì trên tài khoản thanh toán của khách hàng để mua hoặc nhận chuyển nhượng Chứng chỉ tiền gửi Tài Lộc từ các đối tác đang sở hữu. Chúng tôi đánh giá cơ chế này là công cụ kỳ hạn hóa nguồn vốn bán lẻ: nghĩa vụ của Ngân hàng được cố định theo kỳ hạn chứng chỉ trong khi khách hàng cuối vẫn giữ tính thanh khoản hằng ngày thông qua việc chuyển nhượng lại cho đối tác, và chi phí lãi vẫn thuộc về Ngân hàng với tư cách tổ chức phát hành. Phần số dư được trích khỏi tài khoản thanh toán làm giảm tiền gửi không kỳ hạn, song sản phẩm có thể hỗ trợ gián tiếp cho CASA thông qua việc thu hút và giữ chân tài khoản thanh toán. Trong Q3/26, tỷ lệ CASA cải thiện 2.6 điểm % so với quý trước lên 19.2%

Giá hiện tại	VND66,900
Cao nhất 52 tuần	VND79,000
Thấp nhất 52 tuần	VND45,950
Thị giá vốn (tỷ VND)	126,106
KLGD TB 10 phiên (triệu)	3.5
Sở hữu NN còn lại (%)	19.7%
Số CP lưu hành (triệu)	1,885

	STB	VNI
P/E trượt 12T	82.7x	12.0x
P/B hiện tại	2.0x	1.9x
ROAA trượt 12T	0.2%	2.7%
ROAE trượt 12T	2.5%	17.1%

**Dữ liệu ngày 29/10/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
STB	-11.7	-6.4	-0.9
VN-INDEX	-1.2	3.0	-5.3

Cổ đông lớn (%)

Dương Công Minh	3.3%
PYN Fund Management	3.2%
Dragon Capital Group Ltd	1.4%
Tianhong Asset Management Co Ltd.	0.7%

Tổng quan doanh nghiệp

Sacombank (STB) được thành lập vào 1991, là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam. Sau thương vụ sáp nhập NH Phương Nam, STB đang bước vào giai đoạn cuối của quá trình tái cơ cấu kéo dài gần một thập kỷ. Ngân hàng đang dịch chuyển dần từ tập trung vào khách hàng nhỏ lẻ, DNNVV và sản xuất kinh doanh truyền thống sang khai thác các hệ sinh thái lớn hơn.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Minh

minhnn3@vpbanks.com.vn

Thu nhập lãi thuần (TNLT) hợp nhất riêng Q3/26 đạt 5,228 tỷ đồng (-33.6% svck, -16.3% sv quý trước), kết thúc xu hướng phục hồi theo quý trong 1H26; lũy kế 9T2026 đạt 17,517 tỷ đồng (-17.8% svck). Diễn biến này đến từ hai yếu tố: (i) quy mô tài sản sinh lãi tăng 11.0% sv quý trước nhờ tín dụng phục hồi; nhưng (ii) NIM quay lại xu hướng co hẹp. Tăng trưởng tín dụng 9T2026 đạt 11.8% (trong đó riêng Q3/26 tăng 10.1% so với quý trước), nhỉnh hơn mức tăng 11.59% của toàn hệ thống tại 30/09/2026 do NHNN công bố và cải thiện đáng kể so với mức 1.5% tại 6T2026 khi toàn hệ thống tăng 7.7%. Tỷ trọng cho vay trung dài hạn giảm 2.8 điểm % sv quý trước về 37.1%, song vẫn cao hơn mức 35.7% tại cuối 2025. Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ nhóm KHDN, phù hợp với xu hướng 6T2026.

NIM riêng quý kết thúc xu hướng cải thiện của 1H26, ước đạt 2.2% (-1.7 điểm % svck, -71bps sv quý trước) và là mức thấp nhất kể từ Q2/22. Theo đó, NIM 9T2026 đạt 2.4% (-1.2 điểm % svck). NIM suy yếu khi chi phí vốn (COF) tăng mạnh trong khi lợi suất tài sản sinh lời (IEA) gần như đi ngang. Cụ thể, COF quý ước đạt 6.0% (+1.7 điểm % svck, +84bps sv quý trước), đến từ: (i) chi phí huy động tiền gửi tăng lên 5.9% (+1.6 điểm % svck, +72bps sv quý trước); và (ii) chi phí GTCG tăng lên 8.5% (+3.6 điểm % sv quý trước). Áp lực tại cấu phần tiền gửi phản ánh mặt bằng lãi suất huy động chưa hạ nhiệt rõ ràng, trong khi tỷ lệ CASA cải thiện 2.6 điểm % sv quý trước lên 19.2% chỉ bù đắp được một phần. Trong nhóm ngân hàng đã công bố KQKD tính đến 27/10/2026, xu hướng cải thiện CASA tương tự ghi nhận tại OCB, VAB, BVB và VPB, trong khi ACB và TCB - nhóm có quy mô tương đương STB - ghi nhận diễn biến ngược lại. Ở phía tài sản, lợi suất IEA chỉ ghi nhận tăng khiêm tốn 10bps sv quý trước (-17bps svck), dù lợi suất cho vay tiếp tục cải thiện 46bps sv quý trước – một phần do khoản xuất toán 15,576 tỷ đồng nợ đã xử lý trong quý làm giảm quy mô dư nợ không sinh lãi trong mẫu số. Ở chiều ngược lại, lợi suất tiền gửi liên ngân hàng ước tính giảm 1.2 điểm % sv quý trước (-43bps svck), gây áp lực lên lợi suất IEA.

CIR về mức thấp thứ hai trong lịch sử nhờ tinh gọn bộ máy, song mục tiêu 28% cả năm vẫn còn khoảng cách

Tỷ lệ CIR riêng Q3/26 đạt 27.4% (-19.2 điểm % svck, -1.0 điểm % sv quý trước), mức thấp thứ hai trong lịch sử Ngân hàng sau Q4/25. So với cùng kỳ, mức cải thiện đến từ tác động kép: (i) chi phí hoạt động tiết giảm 31.2% svck; và (ii) TNHĐ tăng 17.2% svck và đạt mức cao nhất trong lịch sử Ngân hàng. So với quý trước, mức cải thiện 1.0 điểm % gần như hoàn toàn đến từ TNHĐ, trong khi chi phí hoạt động đi ngang.

Chi phí hoạt động giảm chủ yếu nhờ chi phí cho nhân viên giảm 36.5% svck (-18.8% sv quý trước). Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của việc Ngân hàng tinh gọn bộ máy và điều chỉnh cơ cấu nhân sự từ cuối tháng 01/2026 nhằm rút ngắn các tầng nấc trung gian và tối ưu hóa bộ phận hỗ trợ; số lượng nhân viên tại cuối Q3/26 là 12,553 người (-4.0% sv quý trước, -25.4% so với cuối 2025), trong khi mạng lưới hoạt động giữ nguyên quy mô.

CIR 9T2026 đạt 32.6% (-13.5 điểm % svck). Chúng tôi giữ quan điểm nêu tại báo cáo Q2/26 rằng đà cải thiện CIR có thể tiếp tục trong Q4/26 khi quá trình tinh gọn bộ máy được duy trì. Chúng tôi lưu ý mục tiêu CIR 28% cho cả năm 2026 đòi hỏi CIR riêng Q4/26 ở vùng 14-19%, thấp hơn đáng kể mọi quý trong lịch sử Ngân hàng.

Theo đó, lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) riêng quý đạt 7,486 tỷ đồng (+59.2% svck, +5.1% sv quý trước); lũy kế 9T2026 tăng 42.6% svck.

Xóa nợ quy mô lớn; LLR giảm về 34.8% khi nợ nhóm 3 tăng mạnh

Tỷ lệ nợ xấu cộng tỷ lệ xóa nợ trong quý ước đạt 9.7% (+6.9 điểm % svck, +2.1 điểm % sv quý trước), tiếp tục duy trì ở mức cao kể từ Q4/25. Ngân hàng tăng cường xóa nợ trong quý với 15,576 tỷ đồng, tương đương 2.3% dư nợ gộp bình quân, song tỷ lệ nợ xấu chỉ giảm 21bps sv quý trước về 7.3% và số dư nợ xấu vẫn tăng 7.1% sv quý trước lên 51,367 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu hình thành mới trên dư nợ gộp (năm hóa) tăng lên 11.4%, tiếp tục xu hướng tăng từ mức 4.1% trong Q2/26. Xét theo nhóm nợ: (i) tỷ trọng nhóm 5 giảm 1.9 điểm % sv quý trước, song mức giảm số dư 9,707 tỷ đồng thấp hơn quy mô xóa nợ trong kỳ - hàm ý nhóm 5 vẫn ghi nhận hình thành ròng khoảng 5,868 tỷ đồng; và (ii) nhóm 3 tăng mạnh 168.9% sv quý trước, nâng tỷ trọng thêm 1.6 điểm %. Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ 12bps sv quý trước về 2.5%, song vẫn ở vùng cao nhất trong chuỗi dữ liệu lịch sử của Ngân hàng, so với nền 0.7-1.0% giai đoạn 2023-2025. Chi phí trích lập trên dư nợ gộp (năm hóa) tăng lên 3.4% trong quý, tương đương mức tăng 448.7% svck và 12.4% sv quý trước của chi phí trích lập. Dù vậy, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống 34.8% (-21.8 điểm % sv quý trước, -58.4 điểm % svck). Chúng tôi cho rằng mức nợ nhóm 2 và nhóm 3 hiện tại, cùng bộ đệm dự phòng đã mỏng đi đáng kể, phản ánh áp lực trích lập có thể tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý cuối 2026.

Ngày 12/10/2026, Ngân hàng công bố lựa chọn tổ chức đấu giá đối với quyền khai thác thương mại 6 tầng dự án Xi Grand Court (47,316 m² sàn), tài sản bảo đảm cho khoản nợ của Bamboo Airways, với giá khởi điểm 3,620 tỷ đồng. Tại thời điểm báo cáo, lịch đấu giá và điều kiện tham gia chưa được công bố. Chúng tôi chưa đưa khoản này vào dự phóng do: (i) tiến độ thu tiền từ đấu giá tài sản bảo đảm tại Ngân hàng trong quá khứ thường kéo dài qua nhiều kỳ - với KCN Phong Phú, sau khi đấu giá thành công năm 2024, đến giữa 2025 Ngân hàng mới thu được khoảng 20% giá trị; và (ii) tài sản là quyền khai thác thương mại phát sinh từ hợp đồng mua bán, thu hẹp tập người mua đủ năng lực và nhu cầu. Chúng tôi đánh giá nếu khoản này được xử lý và thu tiền trong Q4/26, quy mô 3,620 tỷ đồng tương đương 6.5 lần mức thu nhập từ hoạt động khác bình quân bốn quý gần đây và có thể trở thành động lực chính cho lợi nhuận quý cuối năm, trong bối cảnh LNTT 9T2026 đạt 5,893 tỷ đồng, tương đương 72.8% kế hoạch 8,100 tỷ đồng được ĐHĐCĐ thông qua.

Tóm tắt KQKD và các chỉ số tài chính chính của STB, Q3/26 và 9T2026

	Q3/26	Q3/25	9T2026	9T2025	% sv dự phóng cả năm 2026 VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	-33.6%	23.7%	-17.8%	15.7%	68%	64%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	450.7%	5.7%	238.1%	7.2%	64%	179%
Chi phí hoạt động (svck)	-31.2%	24.6%	-19.3%	3.6%	77%	73%
LN trước dự phòng (svck)	59.2%	19.0%	42.6%	25.9%	62%	88%
Chi phí dự phòng (svck)	448.7%	-12.9%	497.1%	-8.1%	60%	100%
LNTT (svck)	-51.9%	32.9%	-46.4%	35.8%	69%	70%
Tăng trưởng cho vay (svck)	15.6%	15.3%	15.6%	15.3%		
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	21.0%	13.1%	21.0%	13.1%		
NIM (%)	2.2%	3.9%	2.4%	3.6%		
Lợi suất tài sản sinh lời (%)	7.7%	7.9%	6.9%	7.4%		
Chi phí vốn (%)	6.0%	4.3%	4.8%	4.1%		
Tỷ lệ CASA	19.2%	15.6%	19.2%	15.6%		
CIR (%)	27.4%	46.6%	32.6%	46.1%		
ROAE (%)	8.5%	18.9%	9.2%	19.7%		
Tỷ lệ NPL (%)	7.3%	2.7%	7.3%	2.7%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	2.5%	1.6%	2.5%	1.6%		
LLR (%)	34.8%	93.3%	34.8%	93.3%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn