

# NHTMCP Sài Gòn Thương tín (STB)

## KQKD 2022 tăng trưởng cao nhờ xử lý xong lãi dự thu

Chuyên viên Phân tích Tài chính

Nguyễn Đức Huy

huynd1@kbsec.com.vn

28/03/2023

### LNTT Q4 vẫn tăng 85.7%YoY dù đẩy mạnh trích lập dự phòng VAMC

Thu lãi thuần quý 4 đạt 6,043 tỷ VND, tăng 4.8%QoQ và 142.2%YoY. Thu ngoài lãi quý 4 giảm 15.7% so với cùng kỳ, đạt 1,788 tỷ VND do thu dịch vụ thấp hơn. Chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh 155%YoY do STB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC. Lợi nhuận trước thuế quý 4 tăng mạnh 85.7% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế lũy kế cả năm 2022 đạt 6,339 tỷ VND, tăng 44.1%YoY.

### NIM quý 4 giảm nhẹ dưới áp lực chi phí vốn

Sau khi hoàn tất xử lý lãi dự thu vào cuối quý 2 lợi suất tài sản bất tăng trở lại mức 8.53% vào quý 3 và tiếp tục cải thiện lên mức 9.38% trong quý 4. Chi phí đầu vào bình quân cũng có mức tăng tương tự là khoảng 0.82 điểm % so với quý 3 do áp lực lãi suất huy động trên cả thị trường 1 và 2. NIM quý 4 vẫn tăng nhẹ khoảng 0.09 điểm % theo quý và đạt 4.71%.

### Duy trì tăng trưởng nguồn vốn theo sát hoạt động giải ngân tín dụng

Tăng trưởng tín dụng cả năm 2022 đạt 13.1% phù hợp với room tín dụng được giao và định hướng của ngân hàng. Tăng trưởng huy động đạt 9.8%YoY nên LDR tăng lên 83.4% tương đối sát quy định. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn vẫn theo sát quy định của NHNN, đạt 23.7%.

### Nợ cần chú ý tăng mạnh trong những tháng cuối năm

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất đạt 0.99%, giảm 0.49 điểm %YoY. Quy mô nợ nhóm 2 tăng vọt lên chiếm 1.2% tổng dư nợ nhưng được kỳ vọng giảm về mức bình thường trong 1Q2023. Tài sản tồn đọng chỉ còn chiếm khoảng 4.5% tổng tài sản. Trái phiếu VAMC ròn chỉ còn khoảng 7 nghìn tỷ (-60.9%YoY).

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 31,200 đồng/cổ phiếu

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu STB là 31,200 VND/cp, cao hơn 22.4% so với giá tại ngày 27/03/2023.

## Mua Duy trì

Giá mục tiêu	VND 31,200
Tăng/giảm	22.4%
Giá hiện tại (27/03/2023)	25,500
Giá mục tiêu thị trường	32,600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	47,103

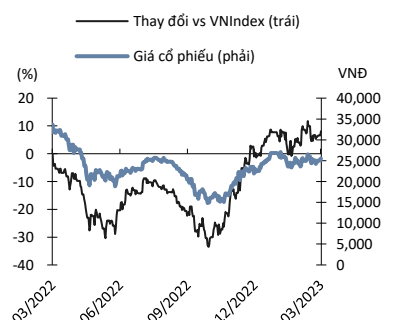
Dữ liệu giao dịch	
Freefloat (%)	93.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	433.42
Sở hữu nước ngoài (%)	28.35
Cơ cấu cổ đông lớn	Dragon Capital (5.87%) Eximbank (4.73%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.1	13.3	24.4	-19.9
Tương đối	5.0	8.3	38.1	13.0

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,964	17,147	24,181	27,880
LN trước CF DPRRTD (tỷ VND)	7,954	15,177	19,283	22,718
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	3,411	5,041	10,909	15,549
EPS	1,630	2,459	5,787	8,248
Tăng trưởng EPS (%)	30.6%	50.9%	135.3%	42.5%
PER (x)	9.71	12.70	5.40	3.79
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,223	18,867	25,047	33,221
PBR (x)	0.98	1.66	1.25	0.94
ROE (%)	10.8%	13.8%	24.5%	26.7%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Hoạt động kinh doanh

### LNTT Q4 vẫn tăng 85.7%YoY dù đẩy mạnh trích lập dự phòng VAMC

Hoàn thành trích lập các khoản lãi phải thu thuộc đề án giúp thu từ lãi của STB phản ánh chính xác hơn lợi suất của danh mục cho vay thuộc top đầu ngành. Thu lãi thuần quý 4 đạt 6,043 tỷ VND, tăng 4.8%QoQ và 142.2%YoY. Thu ngoài lãi quý 4 giảm 15.7% so với cùng kỳ, đạt 1,788 tỷ VND do thu dịch vụ thấp hơn. Với sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu lãi thuần nên tổng thu hoạt động quý 4 tăng 69.8% so với cùng kỳ, đạt 7,833 tỷ VND. Chi phí hoạt động vẫn được kiểm soát tốt khi chỉ tăng 10.3% so với cùng kỳ. Chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh 155%YoY do STB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC. Dù vậy tác động tích cực của thu lãi thuần là rất lớn nên lợi nhuận trước thuế quý 4 tăng mạnh 85.7% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế lũy kế cả năm 2022 đạt 6,339 tỷ VND, tăng 44.1%YoY.

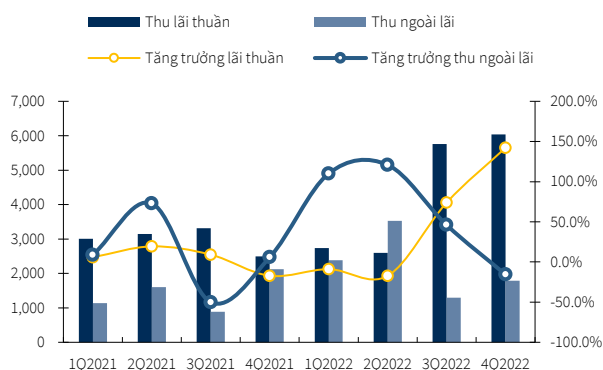
### NIM quý 4 giảm nhẹ dưới áp lực chi phí vốn

Giai đoạn từ 4Q2021 – 2Q2022, lợi suất tài sản của STB giảm sâu do đẩy mạnh trích lập lãi dự thu còn về bản chất lợi suất tài sản giai đoạn này vẫn đang hồi phục theo đà của nền kinh tế. Sau khi hoàn tất xử lý lãi dự thu vào cuối quý 2 lợi suất tài sản bật tăng trở lại mức 8.53% vào quý 3 và tiếp tục cải thiện lên mức 9.38% trong quý 4 (**Bảng 3**).

Chi phí đầu vào bình quân cũng có mức tăng tương tự là khoảng 0.82 điểm % so với quý 3 dưới áp lực của (1) chi phí tiền gửi bình quân tăng 0.61 điểm %QoQ do nền lãi suất cuối năm tăng mạnh sau khi NHNN nâng lãi suất điều hành; (2) Căng thẳng thanh khoản khiến STB phải bổ sung nguồn vốn thông qua thị trường 2 với mức lãi suất đạt đỉnh nên chi phí tiền gửi của các TCTD khác cũng tăng mạnh lên 4.11% tiệm cận với chi phí huy động thông qua tiền gửi khách hàng. Nhưng nhờ lợi suất tài sản có mức tăng cao hơn nên NIM quý 4 vẫn tăng nhẹ khoảng 0.09 điểm % theo quý và đạt 4.71%. Biên lãi thuần cả năm 2022 tăng 0.49%YoY, đạt 7.31%.

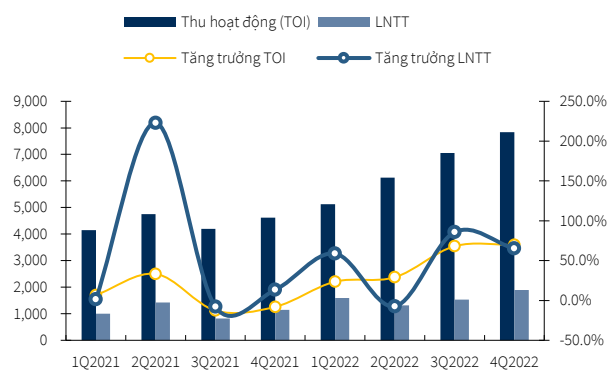
Tiền gửi CASA giảm 11.2%YoY trong khi tiền gửi có kỳ hạn tăng 11.2%YoY hoàn toàn phù hợp với xu hướng chung của toàn ngành khi lãi suất huy động tăng mạnh. Tỷ lệ CASA từ đó giảm về còn 19% thấp hơn cùng kỳ là 22.6%

Biểu đồ 1. Thu nhập lãi thuần và thu ngoài lãi (Tỷ VND)

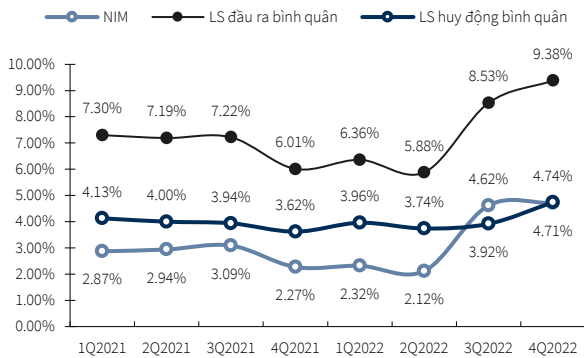


Nguồn: STB, KBSV

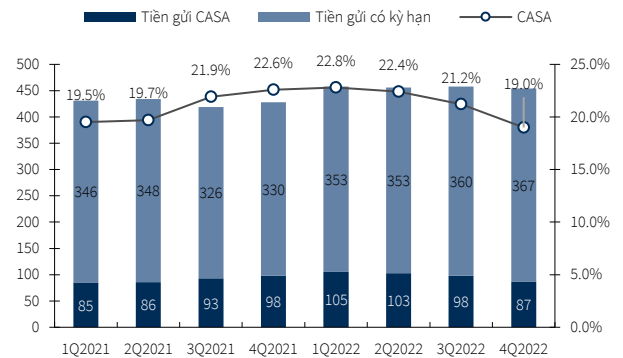
Biểu đồ 2. Tổng thu hoạt động và LNTT theo quý (Tỷ VND)



Nguồn: STB, KBSV

**Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý 2021 - 2022**

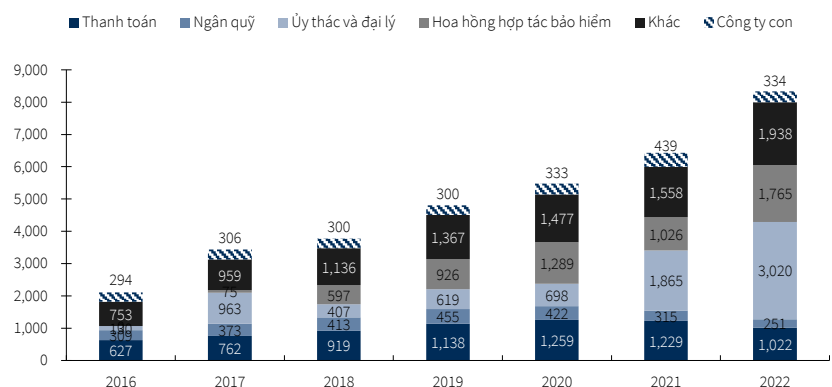
Nguồn: STB, KBSV

**Biểu đồ 4. Cơ cấu tiền gửi và tỷ lệ CASA theo quý từ 2021-2022**

Nguồn: STB, KBSV

### Thu từ dịch vụ ủy thác và đại lý tăng mạnh nhờ các gói hỗ trợ từ Dai-ichi Life

Tổng thu từ dịch vụ của công ty mẹ đạt gần 8 nghìn tỷ VND và các công ty con đóng góp khoảng 334 tỷ VND trong năm 2022. Thu từ dịch vụ thanh toán của công ty mẹ đạt 1,022 tỷ VND, giảm 16.8%YoY. Thu từ dịch vụ ngân quỹ tiếp tục giảm khoảng 20.3% trong năm nay xuống còn khoảng 254 tỷ VND. Thu từ hoa hồng bảo hiểm 2022 đạt 1,765 tỷ VND. Tuy nhiên, STB sẽ hạch toán lại Gói hỗ trợ từ Dai-ichi Life với giá trị khoảng 1,000 tỷ VND từ thu hoa hồng bảo hiểm sang thu từ ủy thác và đại lý, do đó thu từ hoa hồng bảo hiểm giảm còn 1,026 tỷ VND và thu ủy thác đại lý tăng lên 1,865 tỷ VND cho năm 2021. Do đó, thu từ hoa hồng bảo hiểm năm nay tăng mạnh 72% so với cùng kỳ thay vì giảm 12.9% nếu theo cách ghi nhận cũ. Đáng chú ý, STB ghi nhận tới 3,020 tỷ VND (+61.9%YoY) thu từ dịch vụ ủy thác và đại lý trong năm 2022 trong đó (1) Gói hỗ trợ xây dựng mạng lưới từ Dai-ichi Life là khoảng 1,500 tỷ VND; (2) Tiếp tục khẳng định vị thế top đầu trong mảng thẻ thanh toán tại Việt Nam đẩy mạnh nguồn thu từ phí chiết khấu với các đại lý thẻ và các dịch vụ thẻ khác. Thu từ các dịch vụ khác đạt 1,938 tỷ VND, tăng 24.6% so với cùng kỳ.

**Bảng 5. Cơ cấu thu từ phí của công ty mẹ và đóng góp từ công ty con (tỷ VND)**

Nguồn: STB, KBSV

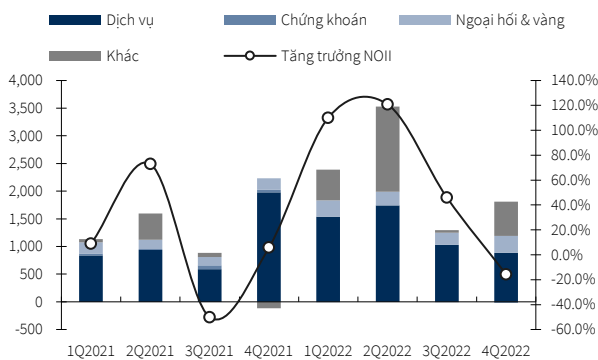
### Các nguồn thu ngoài lãi khác vẫn ổn định

Thu từ kinh doanh ngoại hối và vàng đạt 303 tỷ VND (+37.7%QoQ và +42.8%YoY). Thu từ chứng khoán đầu tư tiếp tục lỗ khoảng 20 tỷ VND trong quý 4, tính chung cả năm mảng này lỗ khoảng 20 tỷ VND. Lãi suất tăng cao khiến ngân hàng phải cơ cấu lại danh mục trái phiếu chính phủ của mình là nguyên

nhân chính khiến không chỉ STB mà còn nhiều ngân hàng khác ghi nhận lỗ từ kinh doanh chứng khoán. Thu thuần từ các hoạt động khác đạt 619 tỷ VND, cải thiện mạnh mẽ so với quý 3 chỉ khoảng 14 tỷ hay so với cùng kỳ lỗ khoảng 114 tỷ VND. Với việc thu lãi thuần quay trở lại về mức bình thường mà tỷ lệ NOI/TOI nửa cuối năm cũng giảm mạnh về còn 18.3% của quý 3 và 22.8% của quý 4.

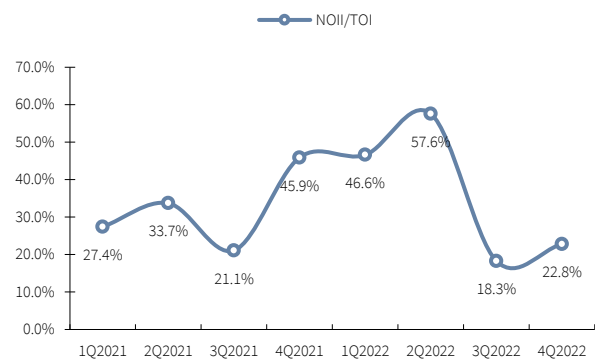
Chúng tôi đánh giá thu ngoài lãi của STB vẫn quá phụ thuộc vào thu từ hoạt động dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và vàng được đánh giá ổn định và có thể tiếp tục tăng trưởng khi STB tiếp tục kiện toàn hệ thống thanh toán quốc tế. Danh mục trái phiếu chính phủ có mục đích chính là để hưởng trái tức nên hoạt động kinh doanh, mua bán chứng khoán cũng không đem lại nguồn thu ngoài lãi quá lớn cho STB. Thu từ hoạt động khác được kỳ vọng sẽ có sự đột biến trong những năm tới nhờ bán tài sản đảm bảo và thu hồi nợ xấu đã xử lý bằng nguồn dự phòng thành công.

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi theo quý 2021 - 2022 (tỷ VND)



Nguồn: STB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ NOI/TOI theo quý giai đoạn 2021 - 2022 (%)



Nguồn: STB, KBSV

### Duy trì tăng trưởng nguồn vốn theo sát hoạt động giải ngân tín dụng

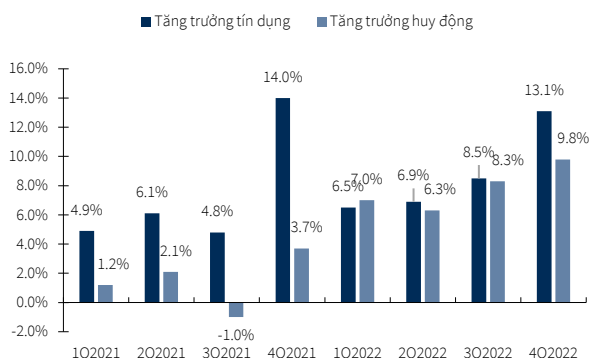
STB cũng đẩy mạnh giải ngân cho vay vào những tháng cuối năm sau khi có quyết định nới room của Ngân hàng Nhà nước. Tăng trưởng tín dụng cả năm 2022 ước đạt 13.1% - tương đương với room tín dụng được giao. Về cơ cấu cho vay theo tập khách hàng: Cho vay khách hàng cá nhân ước tính đạt 252,651 tỷ VND (+11%YTD), chiếm 57.8% tổng dư nợ cho vay khác hàng hợp nhất. Dư nợ cho vay nhóm khách hàng doanh nghiệp ghi nhận tốc độ tăng trưởng nhanh hơn so với khách hàng cá nhân, đạt 15.2%. Tỷ trọng khách hàng doanh nghiệp từ đó cũng tăng lên 42.2% từ mức 39.1% của năm 2021.

Ngân hàng tích cực bổ sung nguồn vốn huy động do năm ngoái tăng trưởng thấp và cầu tín dụng tăng theo sự hồi phục của nền kinh tế. Tăng trưởng nguồn vốn huy động cả năm đạt 9.8%YoY với động lực chính vẫn đến chủ yếu từ tiền gửi khách hàng khi chiếm tới gần 90% tổng nguồn vốn. Số dư tiền gửi khách hàng đạt 454,740 tỷ VND, tăng 6.4%YoY – đứng thứ 5 toàn ngành chỉ sau nhóm Ngân hàng thương mại có vốn nhà nước. Nguồn vốn huy động từ thị trường liên ngân hàng và giấy tờ có giá lần lượt tăng 86.7% và 22.3% so với đầu năm.

Tăng trưởng huy động chỉ bằng 1/3 so với tăng trưởng tín dụng trong năm 2021 là nguyên nhân chính khiến tỷ lệ LDR trong năm 2022 liên tục tăng lên mức 83.4% - tiệm cận tỷ lệ quy định của Ngân hàng Nhà nước là 85%. Ngân hàng vẫn

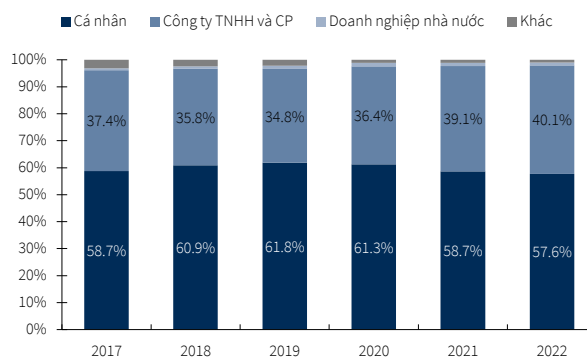
đảm bảo tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ở mức an toàn là 23.72%.

**Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng và huy động (%YTD)**



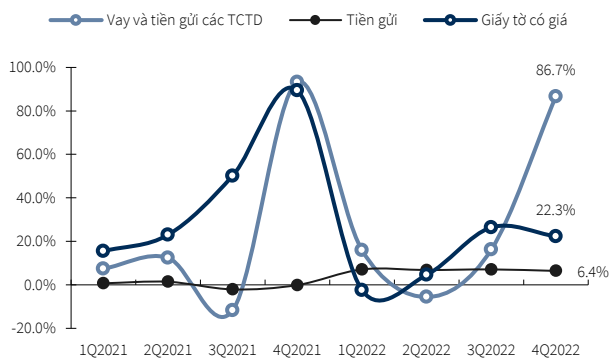
Nguồn: STB, KBSV

**Biểu đồ 9. Cơ cấu cho vay theo tập khách hàng (%)**



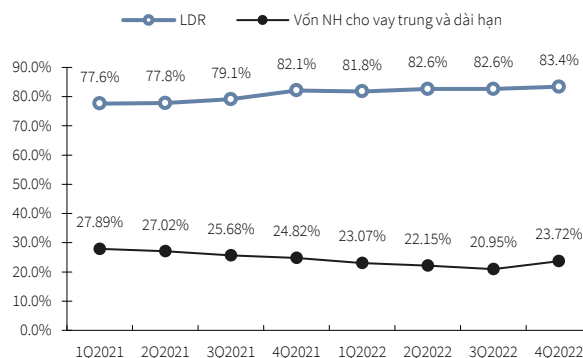
Nguồn: STB, KBSV

**Biểu đồ 10. Tăng trưởng các nguồn vốn huy động (%YTD)**



Nguồn: STB, KBSV

**Biểu đồ 11. Tỷ lệ LDR và Vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn**



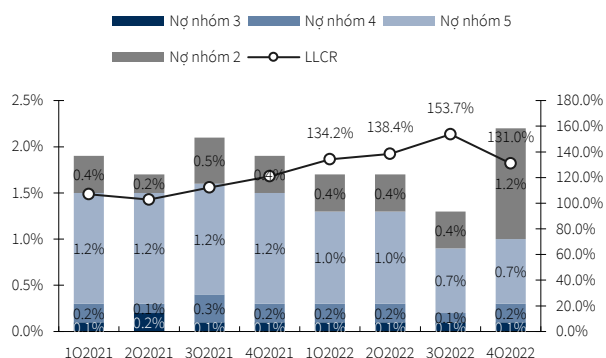
Nguồn: STB, KBSV

### Nợ cần chú ý tăng mạnh trong những tháng cuối năm

Với những nỗ lực trong việc xử lý nợ xấu, Sacombank đã hoàn thành việc trích lập và loại bỏ hoàn toàn các khoản nợ xấu từ Ngân hàng Phương Nam ra khỏi bảng cân đối trong quý 3 năm nay (khoảng 1,500 tỷ). Từ đó giúp tỷ trọng nợ nhóm 5 giảm về còn khoảng 0.8% và nợ xấu hợp nhất lần đầu giảm về dưới 1% sau 5 năm thực hiện Đề án. Dù vậy, nợ nhóm 2 có xu hướng tăng mạnh vào cuối năm, gấp 2.5 lần quý 3 và cùng kỳ. Ngân hàng cho biết nợ nhóm 2 bất tăng chỉ mang tính chất tạm thời do cập nhật theo dữ liệu tín dụng tại CIC và sẽ có xu hướng quay trở lại mức bình thường trong tháng 1 và tháng 2 năm nay. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu cuối năm 2022 đạt 131% tương đương mức trung bình ngành.

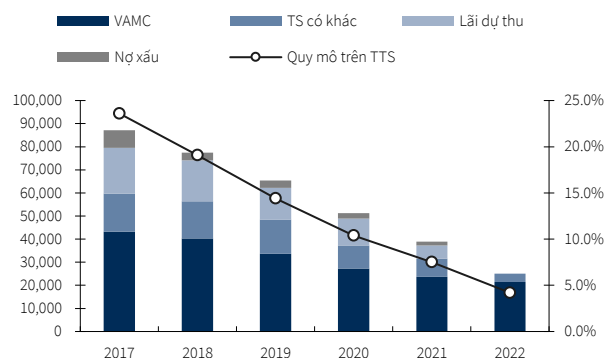
Giá trị tài sản tồn đọng tính đến cuối năm 2022 là khoảng 25 nghìn tỷ VND trong đó có khoảng 21.5 nghìn tỷ VND trái phiếu VAMC và 3.5 nghìn tỷ tài sản có khác. Quy mô tài sản tồn đọng trên tổng tài sản từ đó giảm mạnh xuống còn khoảng 4.2%. Dù dư nợ VAMC còn khoảng 21.5 nghìn tỷ VND nhưng STB đã trích lập dự phòng khoảng 14.5 nghìn tỷ cho danh mục trái phiếu này, do đó ngân hàng chỉ còn khoảng 7 nghìn tỷ cần trích lập để có thể loại bỏ hoàn toàn VAMC ra khỏi bảng cân đối. Được biết kế hoạch của ngân hàng là sẽ chia ra 2 năm 2023 và 2024 để trích lập hết 7 nghìn tỷ thay vì tập trung vào năm 2023.

Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý theo quý (%)



Nguồn: STB, KBSV

Biểu đồ 13. Tài sản tồn đọng và quy mô trên tổng tài sản



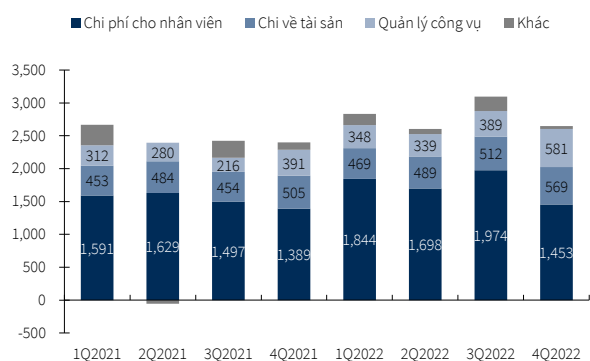
Nguồn: STB, KBSV

### Chi phí tín dụng tăng do đẩy mạnh trích lập VAMC

Chi phí hoạt động (OPEX) quý 4 là khoảng 2,646 tỷ VND (-14.5%QoQ và +10.3%YoY). Trong đó tăng mạnh nhất về các khoản chi cho hoạt động quản lý công vụ khoảng 48.6%YoY chủ yếu từ đầu tư cho hoạt động chuyển đổi số. Tổng thu hoạt động tăng trưởng mạnh 69.8%YoY nên tỷ lệ CIR quý 4 giảm còn khoảng 33.8%. Tính chung cả năm 2022, tỷ lệ CIR đạt 41.9% giảm 13.2 điểm % so với cùng kỳ. Với nguồn thu của ngân hàng đã quay trở lại bình thường ngân hàng sẽ có dự địa đầu tư cho chuyển đổi số và tiếp tục giảm OPEX trong những năm tiếp theo.

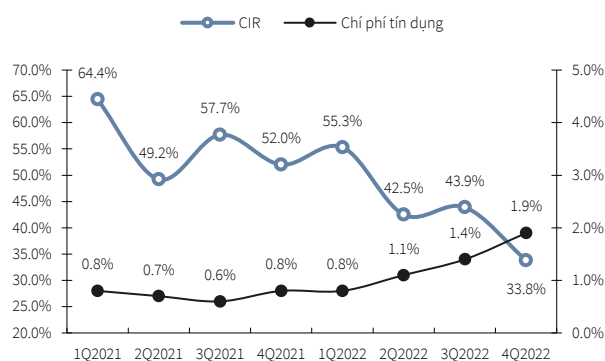
Chi phí dự phòng quý 4 đạt 3.288 tỷ VND (+35.6%QoQ và 209%YoY) và lũy kế cả năm đạt 8,838 tỷ VND (+148.6%YoY) – cao nhất từ trước tới nay. Chi phí dự phòng năm nay chủ yếu là trích cho trái phiếu VAMC khoảng 8,581 tỷ VND. Mạnh tay trích lập dự phòng trái phiếu VAMC cho thấy quyết tâm xử lý toàn bộ tài sản tồn đọng của ngân hàng.

Biểu đồ 14. Cơ cấu chi phí hoạt động (tỷ VND)



Nguồn: STB, KBSV

Biểu đồ 15. Tỷ lệ CIR và chi phí tín dụng theo quý (%)



Nguồn: STB, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho STB trong năm 2023 như sau

- Chúng tôi đưa ra giả định về tăng trưởng tín dụng năm 2023 của STB ở mức thận trọng là 13% - tương đương cùng kỳ và phù hợp với mục tiêu của ngân hàng.
- Tăng trưởng nguồn vốn huy động sẽ cao hơn ở mức 15.5% do ngân hàng cũng có kế hoạch đẩy mạnh huy động vốn để bù đắp cho những năm vừa qua tăng chậm.
- Dự phóng NIM 2023 tăng 0.76 điểm %YoY, đạt 4.11% do hoàn thành xử lý lãi phải thu giúp nguồn thu từ lãi của ngân hàng trở về mức phù hợp với quy mô cho vay top đầu ngành. Trong đó, lợi suất tài sản bình quân tăng 1.92 điểm %YoY và chi phí vốn tăng 0.91 điểm %YoY.
- Dự phóng NPL giảm nhẹ 0.1 điểm % đạt 0.89%. Danh mục cho vay của ngân hàng đa dạng hóa rủi ro tốt cùng khả năng trả nợ của khách hàng đang hồi phục tốt hơn kỳ vọng khi ngân hàng bắt đầu ghi nhận hoàn nhập dự phòng. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu tăng lên mức 154.2% do duy trì bộ đệm dự phòng tốt là cần thiết.
- Dự phóng chi phí dự phòng 2023 đạt 5,565 tỷ VND với giả định STB sẽ đẩy mạnh trích lập khoảng 3,227 tỷ VND chi phí dự phòng cho VAMC.
- LNST của cổ đông công ty mẹ từ đó đạt 10,909 tỷ VND, tăng 116.4% so với cùng kỳ và vượt 16% kế hoạch dự tính của ngân hàng.

**Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh 2023**

	2021	2022	2023F	%YoY2022	%YoY2023
Thu nhập lãi thuần	11,964	17,147	24,181	43.3%	41.0%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,343	5,194	6,035	19.6%	16.2%
Tổng thu hoạt động	17,704	26,141	32,138	47.7%	22.9%
Chi phí dự phòng	-3,554	-8,838	-5,565	148.7%	-37.0%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	3,411	5,041	10,909	47.8%	116.4%
NIM	2.60%	3.35%	4.11%		
Lãi suất đầu ra bình quân	6.82%	7.31%	9.01%		
Lãi suất đầu vào bình quân	3.89%	4.16%	4.92%		
CIR	55.1%	41.9%	40.0%		
NPL	1.50%	0.99%	0.89%		
Tổng tài sản	521,117	591,994	684,258	13.6%	15.6%
Vốn chủ sở hữu	34,261	38,627	50,502	12.7%	30.7%

Nguồn: STB, KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 31,200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MBB.

#### (1) Phương pháp định giá P/B (**Biểu đồ 16**)

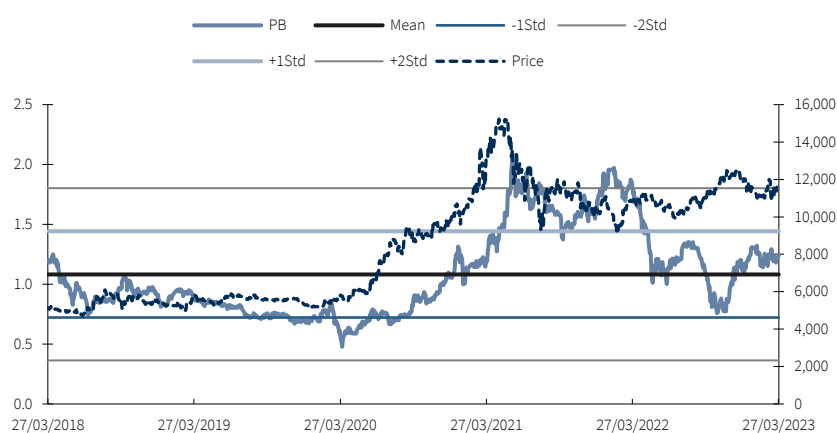
Sacombank đang đi đến giai đoạn cuối cùng của Đề án xử lý nợ xấu từ Ngân hàng Phương Nam từ đó chúng tôi kỳ vọng STB sẽ ghi nhận kết quả kinh doanh tốt hơn và dần lấy lại vị thế trong ngành. Định giá PB hiện giờ của MBB giao dịch tại mức 1.2x mà chúng tôi đánh giá là tương đối phù hợp. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng P/B mục tiêu của ngân hàng sẽ giao dịch quanh vùng 1.3x tiệm cận độ lệnh chuẩn +1

của trung bình P/B 5 năm.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (**Bảng 2**)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn. Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu STB là 31,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn 22.4% so với giá đóng cửa của ngày 27/03/2023 (**Bảng 3**). Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu mới thêm 9.0% từ mức giá mục tiêu trong Báo cáo lần đầu do ngân hàng đã đẩy mạnh xử lý dự phòng cho năm 2022 cao hơn so với giả định cũ của chúng tôi do đó lợi nhuận sẽ có dư địa tăng trưởng tốt hơn trong những năm tới.

**Biểu đồ 16. Diễn biến giá và chỉ số P/B của STB giai đoạn 2018-hiện tại**



Nguồn: STB, KBSV

**Bảng 2. Cổ phiếu STB – Định giá 2023 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	10,909	15,549	19,438	22,466	25,125
Lợi nhuận thặng dư	2,374	4,386	4,990	4,222	2,634
Chi phí vốn (re)	16.9%				
Tăng trưởng (g)	3%				
Giá trị cuối cùng	8,940				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	20,773				
<b>Giá trị cổ phiếu MBB</b>	<b>29,886</b>				

Nguồn: KBSV ước tính

**Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	29,886	50%	14,943
P/B	32,561	50%	16,281
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>31,224</b>

Nguồn: KBSV ước tính



## PHỤ LỤC

<b>Báo cáo Kết quả HKKD</b>					<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Tỷ VND)</b>					<b>(Tỷ VND)</b>				
	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>		<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	29,691	37,391	51,185	60,297	<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>521,117</b>	<b>591,994</b>	<b>684,258</b>	<b>796,023</b>
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-17,726	-20,244	-27,004	-32,417	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	8,222	7,850	8,808	11,345
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>11,964</b>	<b>17,147</b>	<b>24,181</b>	<b>27,880</b>	Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	12,170	12,286	15,972	19,853
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	6,431	8,330	9,580	11,017	Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	8,354	25,294	39,560	55,780
Chi phí hoạt động dịch vụ	-2,088	-3,136	-3,545	-4,076	Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,343	5,194	6,035	6,941	Cho vay khách hàng	381,012	432,998	488,825	557,342
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động ngoại hối và vàng	737	1,062	998	1,050	Chứng khoán đầu tư	69,667	68,844	81,211	96,061
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	Tài sản cố định và khác	41,692	44,722	49,882	55,642
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	164	-20	80	92	<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>521,117</b>	<b>591,994</b>	<b>684,258</b>	<b>796,023</b>
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	457	2,745	824	659	<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>486,856</b>	<b>553,367</b>	<b>633,756</b>	<b>729,973</b>
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	39	12	20	20	Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	523	9,901	1,584	554
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>17,704</b>	<b>26,141</b>	<b>32,138</b>	<b>36,642</b>	Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	15,229	28,430	47,279	63,401
Chi phí hoạt động	-9,750	-10,964	-12,855	-13,924	Tiền gửi của khách hàng	427,387	454,740	500,214	554,737
<b>LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRR</b>	<b>7,954</b>	<b>15,177</b>	<b>19,283</b>	<b>22,718</b>	Phát hành giấy tờ có giá	21,104	25,820	40,202	55,559
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-3,554	-8,838	-5,565	-3,165	Các khoản nợ khác	22,226	34,235	44,477	55,722
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>4,400</b>	<b>6,339</b>	<b>13,718</b>	<b>19,553</b>	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>34,261</b>	<b>38,627</b>	<b>50,502</b>	<b>66,051</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-989	-1,298	-2,809	-4,004	Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3,411</b>	<b>5,041</b>	<b>10,909</b>	<b>15,549</b>	Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Quỹ của tổ chức tín dụng	3,715	4,223	5,314	6,869
<b>Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>3,411</b>	<b>5,041</b>	<b>10,909</b>	<b>15,549</b>	Lợi nhuận chưa phân phối	9,907	13,972	24,588	38,582
<b>Chỉ số tài chính</b>					<b>Định giá</b>				
%	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2023F</b>	(đồng, x, %)	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2023F</b>
<b>Khả năng sinh lời</b>					<b>Chỉ số về giá</b>				
ROAA	0.7%	0.9%	1.7%	2.1%	EPS cơ bản	1,630	2,459	5,787	8,248
ROAE	10.8%	13.8%	24.5%	26.7%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,174	20,490	26,789	35,037
ROA trước dự phòng	2.60%	3.35%	4.11%	4.07%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,223	18,867	25,047	33,221
ROE trước dự phòng	6.82%	7.31%	9.01%	8.94%	<b>Chỉ số định giá</b>				
NIM					PER	7.39	10.37	4.41	3.09
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					PBR	0.66	1.24	0.95	0.73
LDR	82.1%	83.4%	84.3%	83.9%	Tỷ lệ cổ tức	0.0%	0%	0%	0%
CIR	55.1%	41.9%	40.0%	38.0%	ROE	10.8%	13.8%	24.5%	26.7%
<b>Tốc độ tăng trưởng</b>					<b>An toàn vốn</b>				
Tăng trưởng tổng tài sản	5.8%	13.6%	15.6%	16.3%	Tỷ lệ an toàn vốn	9.9%	>8%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay	14.0%	13.1%	13.0%	14.0%	<b>Chất lượng tài sản</b>				
Tăng trưởng LN thuần trước DPRR	24.7%	90.8%	27.1%	17.8%	NPL (Nợ nhóm 3-5)	1.50%	0.99%	0.89%	0.88%
Tăng trưởng LNST Ngân hàng mẹ	27.2%	47.8%	116.4%	42.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nhóm 3-5)	118.6%	131.0%	154.2%	154.4%
Tăng trưởng EPS	30.6%	50.9%	135.3%	42.5%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.88%	2.23%	1.59%	1.28%
Tăng trưởng BVPS	21.7%	16.3%	32.8%	32.6%	Độ bao phủ SML	94.6%	57.6%	86.4%	106.2%

Nguồn: KBSV ước tính

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp  
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích  
huynd1@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
Nguyennd1@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuannd@kbsec.com.vn

Khối Phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích  
quyenlh@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congth@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656  
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276  
Email: ccc@kbsec.com.vn  
Website: www.kbsec.com.vn

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.