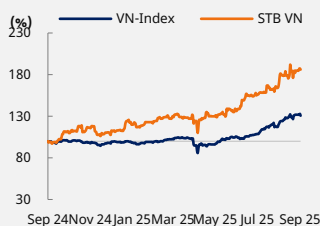


(Cập nhật)	Năm Giữ
Giá mục tiêu (VND)	▲ 58,300
Giá hiện tại (11/09/25, VND)	55,400
Lợi nhuận kỳ vọng	5.2%

LNTT (25F, tỷ đồng)	15,965
LNTT đồng thuận (25F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (25F, %)	14.2
Tăng trưởng EPS của Index (25F, %)	N/A
P/E (25F, x)	7.1
P/E Index (x)	16.2
VN-Index	1,639
Vốn hóa (tỷ đồng)	103,498
SLCP DLH (triệu cổ phiếu)	1,885
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	95.93
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	19.19
Beta (12T)	0.91
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	29,200
Cao nhất 52 tuần (đồng)	57,800

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	97.0	167.7	255.9
Tương đối	94.5	145.9	228.3



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Tôn Đạt Quân

quan.td@miraeasset.com.vn

NH TMCP Sài Gòn Thương Tín

Tinh gọn cho giai đoạn tăng trưởng mới

Hiệu quả nâng cao trong 6T2025: STB đạt dư nợ 588 nghìn tỷ (+9% YTD), huy động 661 nghìn tỷ (+9,5% YTD). Tăng trưởng huy động cân bằng với tăng trưởng cho vay, cho thấy dư địa đẩy mạnh tín dụng mà không gặp áp lực thanh khoản. **6T2025** ghi nhận tổng thu nhập hoạt động 15.566 tỷ (+11% svck) và LNTT 7.331 tỷ (+37,2% svck, 50% kế hoạch). Chi phí hoạt động giảm 5,5% svck giúp CIR cải thiện 46% từ 48% trong 2024.

Thu nhập lãi thuần duy trì ổn định: Tín dụng dự kiến tăng 16% trong 2025 (2024: 11,7%), nhờ hồi phục ở BĐS, bán buôn, sản xuất. NIM duy trì quanh 3,7%.

Cải thiện thu nhập ngoài lãi: Trong 6T2025, thu nhập từ phí đạt 3.150 tỷ đồng (+10,1% svck), trong khi chi phí phí giảm còn 1.503 tỷ đồng (-6,2% svck), giúp lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ đạt 1.646 tỷ đồng (+30,8% svck). Cụ thể: lợi nhuận từ dịch vụ đại lý đạt 712 tỷ đồng (-4,4% svck); hoa hồng bancassurance đạt 267 tỷ đồng (+17,9% svck); và các dịch vụ khác đạt 1.212 tỷ đồng (+25,7% svck).

Chủ động trích lập để gia tăng bộ đệm & giảm áp lực dự phòng trong năm 2025: Dù áp lực dự phòng trong năm 2025 ở mức thấp nhờ đã hoàn tất trích lập trái phiếu VAMC và chất lượng danh mục cho vay ổn định với nợ quá hạn và nợ tái cơ cấu giảm, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ tăng khoảng 56% svck. Điều này phản ánh cách tiếp cận chủ động của STB nhằm gia tăng bộ đệm an toàn.

Tiến triển xử lý tài sản dự kiến giai đoạn 2025–2026: Trong quý 2/2025, không có thêm tiến triển nào được báo cáo liên quan tới khoản vay Khu công nghiệp Phong Phú (đã được đấu giá từ năm 2023 với giá khởi điểm 7.934 tỷ đồng, đến nay đã thu hồi được gần 1.600 tỷ đồng). Dự kiến trong năm 2025 sẽ thu hồi thêm khoảng 30%–40%, và phần còn lại sẽ được thu hồi toàn bộ vào năm 2026.

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ; nâng giá mục tiêu lên 58.300 đồng/cp:

Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu xuống mức Năm giữ (từ Tăng Tỷ Trọng) và nâng giá mục tiêu lên 58.300 đồng/cp (từ 46.000 đồng/cp), dựa trên mức ROE trung bình 17–18% trong giai đoạn 2025–2026. Giá cổ phiếu đã tăng 31% kể từ báo cáo cập nhật tháng 6/2025 (so với mức tăng 20,3% của chỉ số VN-Index), phản ánh phần lớn kỳ vọng về kết quả lợi nhuận đã hiện thực hóa. Tính đến cuối năm 2024, Sacombank duy trì tỷ lệ CAR hợp nhất ở mức 10,14%, cao hơn mức tối thiểu 8% của NHNN, nhưng vẫn thấp nhất trong ngành, phản ánh khó khăn trong việc nâng CAR trong quá trình tái cơ cấu. Tuy nhiên, kế hoạch thoái vốn các tài sản tồn đọng được kỳ vọng sẽ củng cố đáng kể vốn cấp 1 trong thời gian tới.

FY (31 Dec)	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	22,072	24,532	27,357	32,205	38,219
Thu nhập phí (tỷ đồng)	2,618	2,978	3,400	3,723	4,551
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	1,483	1,167	4,240	4,831	2,508
LNTT (tỷ đồng)	9,595	12,720	15,965	18,362	20,764
LNST (tỷ đồng)	7,719	10,087	12,676	14,605	16,519
EPS (VND)	3,747	4,896	5,594	5,859	6,024
ROE (%)	18.3	20.0	20.7	19.4	18.2
P/E (x)	10.5	8.1	7.1	6.7	6.6
P/B (x)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1
GTSS (VND)	22,199	26,683	29,912	33,052	36,072

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

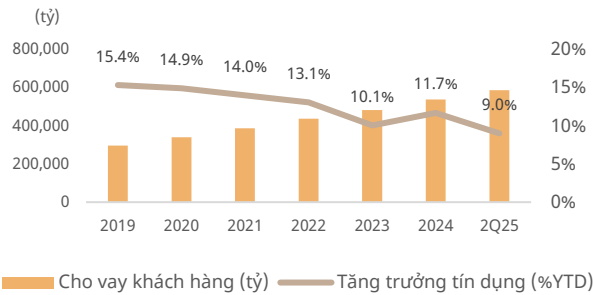
KQKD 6T2025: Chi phí hoạt động giảm tích cực

Tăng trưởng tín dụng & huy động

Dư nợ cho vay khách hàng đạt gần 588 nghìn tỷ đồng (+9% YTD), thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống, tuy nhiên vẫn khá cao so với quá khứ của ngân hàng. Trong đó, cho vay bán lẻ chiếm khoảng 54% tổng dư nợ, khối doanh nghiệp tư nhân 46% và doanh nghiệp nhà nước 0,6%. Cho vay lĩnh vực bất động sản (nhà phát triển) và xây dựng hiện chiếm khoảng 11% tổng dư nợ. STB không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp.

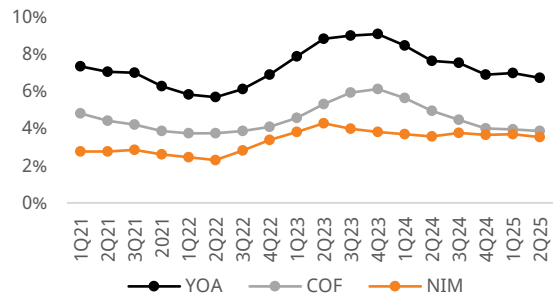
Tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá đạt 661 nghìn tỷ đồng (+9,5% YTD), cao hơn so với tăng trưởng cho vay. Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đạt khoảng 108 nghìn tỷ đồng (+6,5% YTD), đưa tỷ lệ CASA xuống 17,7% (-1,1 điểm % svck).

Hình 1. Tăng trưởng tín dụng có thể vượt mức cả năm 2024 trong Q3/2025



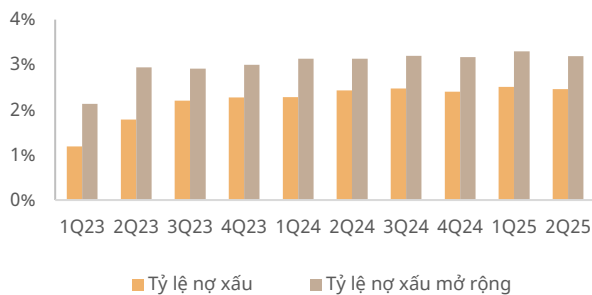
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 2. Diễn biến NIM



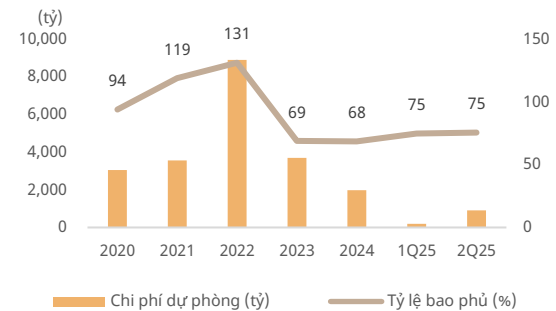
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 3. Tỷ lệ nợ xấu (NPL ratio)



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 4. Dự phòng và tỷ lệ bao phủ nợ vay (LLCR)



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Chất lượng tài sản

Nợ xấu duy trì ổn định trong 6T2025

- Nợ xấu:** Tỷ lệ NPL duy trì ổn định trong 6T25, ở mức 2,46% (-5đcb sv quý trước).
- Nợ cần chú ý (nhóm 2):** tỷ lệ duy trì thấp ở mức 0,73% (-6đcb sv quý trước).
- Nợ nhóm 5:** chiếm 1,8% dư nợ, tăng 17,3% YTD lên 10.408 tỷ đồng, trong khi các nhóm nợ chất lượng cao hơn giữ khá ổn định.
- Trong 6T25, chi phí dự phòng đạt 1.108 tỷ đồng (-3% svck), với LLCR ở mức 75%. Chất lượng tài sản nhìn chung ổn định từ đầu năm, và LLCR đi ngang
- Dự phòng cụ thể tăng mạnh lên 6.587 tỷ đồng (+34,7% YTD), cho thấy ngân hàng chủ động trích lập sớm cho các khoản vay có vấn đề. Dự phòng chung ở mức 4.331 tỷ đồng (+8,9% YTD).

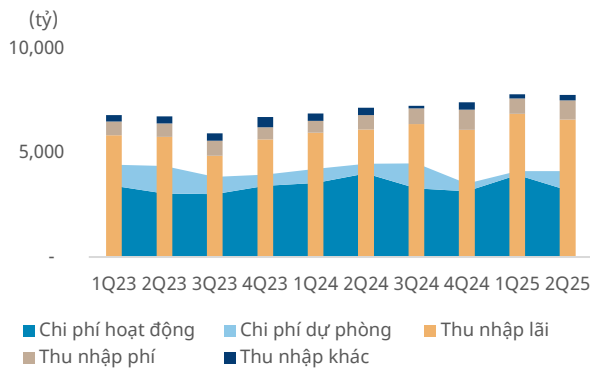
Hiệu quả hoạt động

Trong 6T2025, STB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động và LNTT lần lượt đạt 15.566 tỷ đồng (+11% svck) và 7.331 tỷ đồng (+37,2% svck; hoàn thành 50% kế hoạch năm):

- **Thu nhập lãi thuần** đạt 13.448 tỷ đồng (+11,4% svck), nhờ STB chủ động giảm chi phí vốn để duy trì NIM ở mức 3,6%.
- **Thu nhập ngoài lãi** đạt 2.118 tỷ đồng (+8% svck), chủ yếu đến từ thu nhập phí (1.648 tỷ đồng, +30,8% svck) và kinh doanh ngoại hối & vàng (534 tỷ đồng, -12,9% svck) Ngược lại, ngân hàng gần như không ghi nhận thêm khoản thu hồi từ xử lý nợ xấu trong năm 2024.

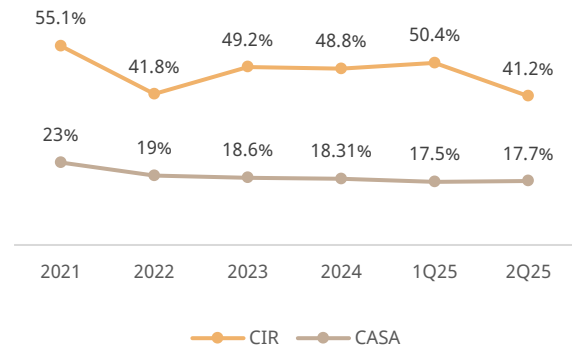
Chi phí hoạt động ở mức 7.127 tỷ đồng (-5,5% svck), giúp CIR cải thiện từ 48% năm 2024 xuống 46% trong 6T25.

Hình 5. Kết quả lợi nhuận theo quý



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 6. CIR và CASA đều cho thấy cải thiện



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Phục hồi KCN Phong Phú

- Tại biên bản ĐHĐCĐ tháng 4/2025, STB xác nhận đã trích lập đủ dự phòng cho toàn bộ khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú. Cụ thể, riêng khoản dự phòng cụ thể cho KCN Phong Phú là 3.548 tỷ đồng. Ngoài ra, nếu tính tổng tất cả nợ xấu + tài sản tồn đọng (không chỉ riêng Phong Phú), con số cuối năm 2024 là khoảng 18.000 tỷ đồng và đã được trích lập dự phòng đầy đủ.
- Ngân hàng đã thu hồi được 1.600 tỷ đồng (20%) và đã dùng cho trích lập nợ xấu. STB đặt mục tiêu thu hồi 30-40% trong năm 2025, và khoảng 40% còn lại sẽ kéo dài sang năm 2026.

32,5% cổ phần STB (tài sản thế chấp tồn đọng gắn với VAMC)

- Tình trạng: Kế hoạch đã được trình lên; đang chờ NHNN phê duyệt (theo ĐHĐCĐ ngày 25/4/2025) vì việc bán chỉ có thể thực hiện sau khi có chấp thuận chính thức.

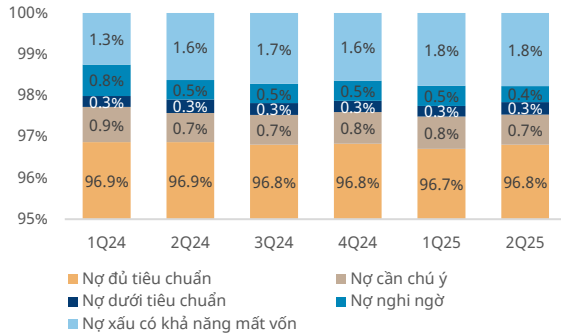
Xử lý nợ VAMC

- STB khẳng định thông tin đã hoàn tất 100% trích lập dự phòng cho trái phiếu đặc biệt VAMC vào ngày 31/12/2023; điều này được nhắc lại trong các tài liệu 2024-2025 và tiếp tục xuất hiện trong BCTC hợp nhất và riêng lẻ bán niên 2Q2025.

Triển vọng

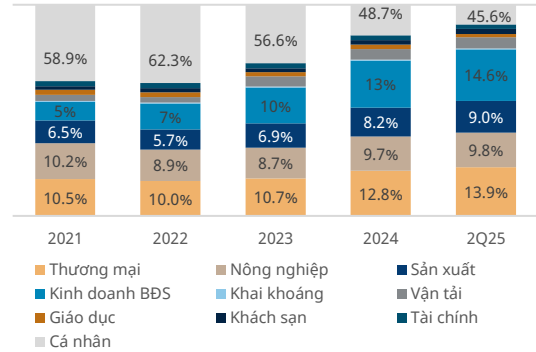
Nợ xấu có thể kiểm soát được với triển vọng cải thiện hơn

Hình 7. Cấu trúc nợ xấu



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 8. Danh mục cho vay của STB



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Nợ xấu vẫn hiện hữu, nhưng dư địa gia tăng thêm đang bị thu hẹp: Danh mục cho vay của Sacombank vẫn chủ yếu là các khoản vay hiện hành, chiếm khoảng 96,7-96,9% tổng dư nợ từ quý 1/2024 đến quý 2/2025, phản ánh chất lượng tín dụng duy trì ổn định. Tỷ lệ nợ xấu nội bảng – gồm nợ dưới chuẩn, nghi ngờ và có khả năng mất vốn – dao động trong khoảng 2-3%, cho thấy chưa có dấu hiệu rủi ro hệ thống đáng kể. Tuy nhiên, nhóm nợ “có khả năng mất vốn” (nhóm 5) đã tăng từ 1,3% trong Q1/2024 lên 1,8% trong Q2/2025. Diễn biến này phản ánh áp lực kéo dài từ đại dịch Covid-19, cùng với sự suy yếu của thị trường bất động sản và giá trị tài sản đảm bảo.

Dịch chuyển cơ cấu cho vay: Cho vay bán lẻ giảm từ 58,9% năm 2021 xuống còn 45,6% trong 2Q25, phản ánh sự chuyển dịch rõ rệt sang khối doanh nghiệp. Các lĩnh vực sản xuất, chế biến và giáo dục tăng tỷ trọng, trong khi tài chính và thương mại giữ ổn định. Đặc biệt, cho vay mục DN kinh doanh bất động sản đã chiếm 14,6% tổng dư nợ tính đến 2Q25. Xu hướng này phổ biến trong toàn hệ thống ngân hàng nhưng cũng kéo theo rủi ro tập trung.

Áp lực trích lập dự phòng thấp trong năm 2025

Áp lực trích lập dự phòng dự kiến duy trì thấp trong năm 2025 nhờ:

- Xử lý xong trái phiếu VAMC: STB đã trích lập đầy đủ hoặc thu hồi được tiền mặt cho các trái phiếu này (chỉ còn chờ thủ tục quyết toán cuối cùng).
- Chất lượng tín dụng ổn định: Các khoản nợ quá hạn và tái cơ cấu tiếp tục giảm, trong khi rủi ro tập trung và quan hệ bên liên quan (theo CIC) vẫn ở mức thấp.

Dư địa cải thiện CIR, củng cố lợi nhuận

Sacombank đã cắt giảm dần nhân sự và chi phí đồng thời đẩy mạnh chuyển đổi số, đưa tổng số nhân viên từ hơn 18.500 (năm 2023) xuống khoảng 15.900 vào giữa năm 2025 tương đương giảm hơn 2.600 người, đóng cửa bớt chi nhánh và hợp tác với Microsoft thúc đẩy số hóa. Các động thái này giúp cải thiện rõ rệt hiệu quả: CIR giảm mạnh từ 55,1% (năm 2021) xuống duy trì quanh 49% trong năm 2024 và tiếp tục giảm còn 41,2% trong 2Q25 nhờ thu nhập tăng nhanh hơn chi phí. Với cấu trúc tinh gọn, số hóa cao hơn, xu hướng giảm CIR mở ra triển vọng lợi nhuận tích cực trong thời gian tới.

Dự phóng & Định giá

Ước tính năm 2025

Chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế (LNTT) của STB năm 2025 đạt 15.815 tỷ đồng (+23,7% svck), tương ứng EPS cuối năm 5.541 đồng/cp và BVPS 29.860 đồng/cp.

Các chỉ tiêu chính của STB năm 2025

- Tổng tài sản: 819,8 nghìn tỷ đồng (+10% Svck)
- Tiền gửi khách hàng: 736,3 nghìn tỷ đồng (+9% Svck)
- Dư nợ tín dụng: 614,4 nghìn tỷ đồng (+14% Svck)
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng: kiểm soát dưới 2%
- Lợi nhuận trước thuế (PBT): 14,65 nghìn tỷ đồng (+15% Svck)

Dự phóng

	2023	2024	Tăng svck	2025F	Tăng svck
Thu nhập lãi thuần	22,072	24,532	+11.1%	27,357	+11%
Tổng thu nhập HĐKD	26,173	28,677	+9.6%	34,881	+21.6%
Chi phí dự phòng	-3,688	-1,974	-46.5%	-3,089	+56.5%
LNTT	9,595	12,720	+32.6%	15,965	+25.5%
ROE	18.3%	20.0%		20.5%	

Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Định giá

Áp dụng phương pháp định giá kết hợp **P/B** và **Thu nhập thặng dư (RI)** với tỷ trọng ngang nhau, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của STB ở mức **58.300 đồng/cp**.

Phương pháp	Giá trị (VND/cp)	Tỷ trọng
P/B	60,400	50%
Thu nhập thặng dư	56,100	50%
Giá trị hợp lý	58,300	

Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Khuyến nghị Năm Giữ

Sacombank (STB) – một trong những ngân hàng TMCP tư nhân lớn nhất – đang tiến tới giai đoạn cuối tái cơ cấu dưới sự giám sát của NHNN. Ngân hàng duy trì kỷ luật quản trị, tập trung bán lẻ và SME với tín hiệu phục hồi tích cực. Động lực then chốt là khả năng thoái 32,5% vốn VAMC trong 2025–2026, giúp xử lý dứt điểm tài sản tồn đọng và mở ra chu kỳ tăng trưởng mới. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm Giữ, với giá trị hợp lý 58.300 đồng/cp.

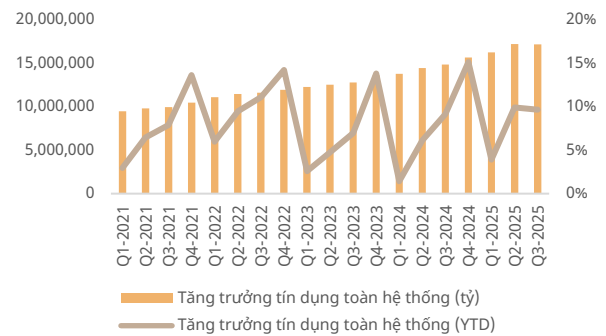
Yếu tố vĩ mô

Hình 9. Mặt bằng lãi suất huy động (2022-2025)



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 10. Tăng trưởng tín dụng hệ thống (2021-2025)



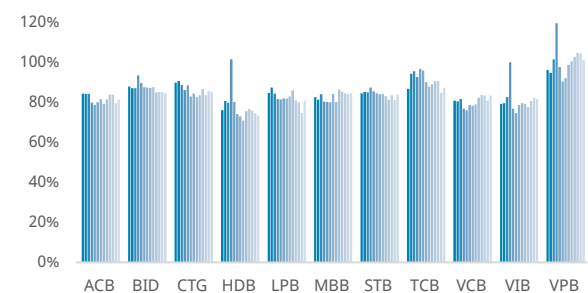
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 11. Tăng trưởng tín dụng ngành (2020-2024)



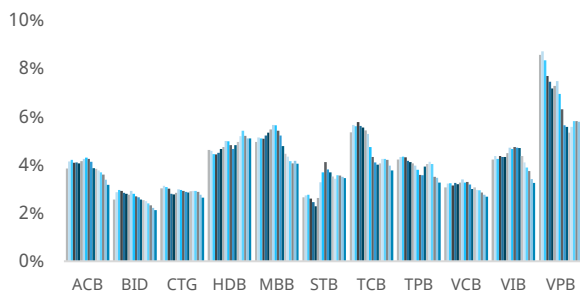
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 12. LDR của STB ổn định (1Q22-2Q25)



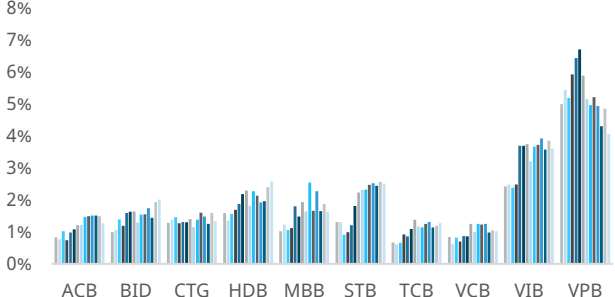
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 13. NIM của STB tăng mạnh sau 2023 (1Q22-2Q25)



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 14. Tỷ lệ nợ xấu theo quý (1Q22-2Q25)



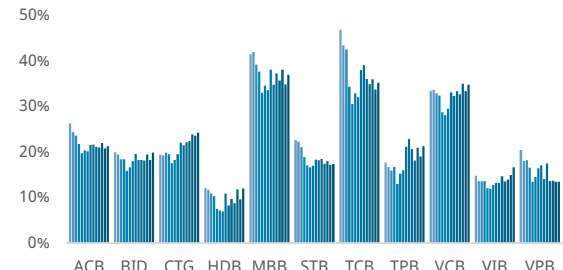
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 15. Tỷ lệ CIR (1Q22-2Q25)

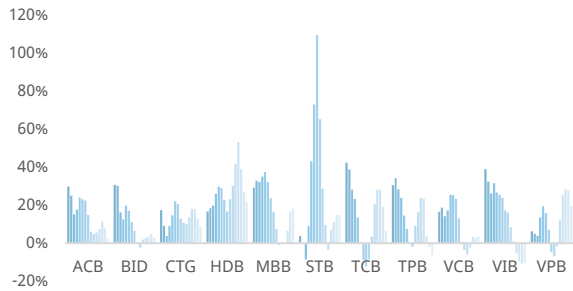


Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

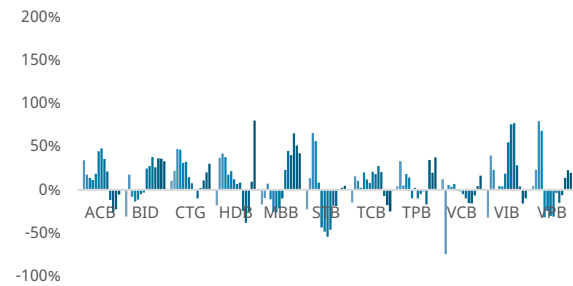
Hình 16. Tỷ lệ CASA (1Q22-2Q25)



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 17. Tăng trưởng svck thu nhập lãi thuần (1Q22-2Q25)

Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

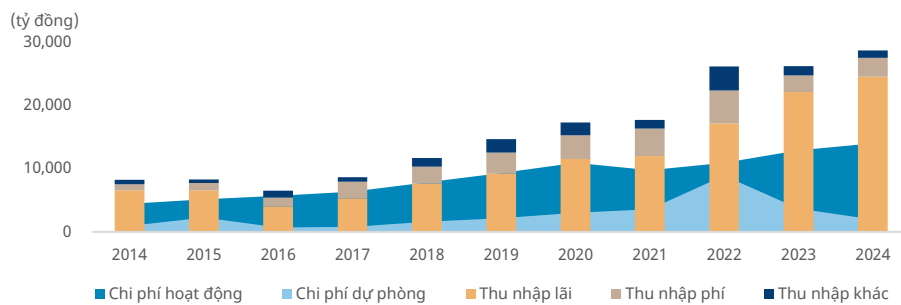
Hình 18. Tăng trưởng svck thu nhập ngoài lãi (1Q22-2Q25)

Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

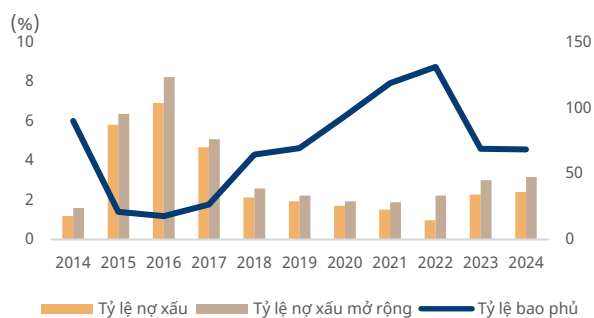
Hình 19: Kế hoạch kinh doanh trong quá khứ của STB (2019-2025)

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		Gánh nặng tài sản tồn đọng, xóa nợ				Hoàn tất quá trình xử lý	Đáo hạn các khoản tiền gửi chi phí cao	Nhu cầu bán lẻ yếu
Tổng tài sản (tỷ đồng)	Kế hoạch	455,500	498,000	533,300	573,500	657,800	724,100	819,800
	Thực tế	453,581	492,637	521,117	591,908	674,390	748,095	807,339*
	Thực hiện%	100%	99%	98%	103%	103%	103%	
LNTT (tỷ đồng)	Kế hoạch	2,650	2,573	4,000	5,280	9,500	10,600	14,650
	Thực tế	3,217	3,339	4,400	6,339	9,595	12,720	7,331*
	Thực hiện%	121%	130%	110%	120%	101%	120%	

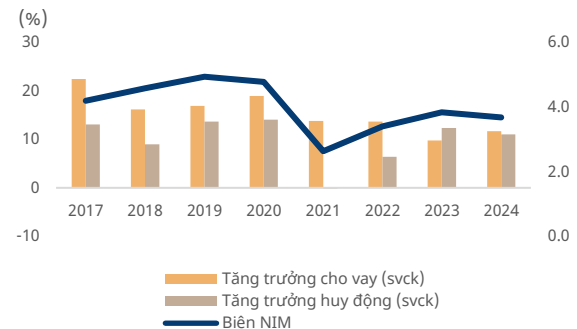
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam, *KQKD thực hiện tại 6T25

Bảng 20. KQKD của STB (2014-2024)

Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 21. Tỷ lệ nợ xấu (2014-2024)

Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 22. Tăng trưởng cho vay, huy động & NIM

Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu từ lãi	55,927	49,989	57,535	64,637
Chi phí lãi vay	33,855	25,457	30,178	32,433
Thu nhập lãi thuần	22,072	24,532	27,357	32,205
Doanh thu thuần từ dịch vụ	2,618	2,978	3,400	3,723
Doanh thu thuần khác	1,483	1,167	4,240	4,831
Thu nhập từ HĐKD	26,173	28,677	34,997	40,759
Chi phí hoạt động	12,890	13,982	15,943	17,946
Lợi nhuận trước dự phòng	13,283	14,695	19,054	22,813
Tổng chi phí dự phòng	3,688	1,974	3,089	4,451
Lợi nhuận hoạt động	9,595	12,720	15,965	18,362
Thuế TNDN	1,876	2,633	3,289	3,757
Lợi nhuận sau thuế	7,719	10,087	12,676	14,605
LNST (trừ CĐT)	7,719	10,087	12,676	14,605

Cân đối kế toán

	2023	2024	2025F	2026F
Tiền và các khoản tương đương	7,545	8,215	8,625	9,057
Chứng khoán	74,636	85,648	74,683	78,575
Cho vay	525,502	618,689	714,918	818,115
Tài sản cố định hữu hình	4,283	4,375	4,465	4,420
Tài sản khác	62,424	31,167	64,021	85,096
Tổng tài sản	674,390	748,095	866,620	994,915
Tiền gửi	510,744	566,882	652,093	751,303
Nợ vay	37,969	70,710	79,620	89,661
GCTG	28,992	36,754	47,111	49,794
Khoản nợ khác	50,949	18,778	20,102	22,112
Tổng nợ	628,656	693,122	798,926	912,871
Vốn góp chủ sở hữu	20,602	20,602	22,662	24,928
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Quỹ dự trữ	2,998	4,197	4,997	5,603
Lợi nhuận giữ lại	20,387	28,426	38,189	49,397
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	45,734	54,972	67,787	82,392

Dupont Analysis (%)	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi	8.83	7.03	7.13	6.94
Chi phí lãi	5.35	3.58	3.74	3.48
Lợi nhuận từ lãi	3.49	3.45	3.39	3.46
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.41	0.42	0.42	0.40
Thu nhập ròng khác	0.23	0.16	0.53	0.52
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	4.13	4.03	4.33	4.38
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	2.04	1.97	1.97	1.93
PPOP	2.10	2.07	2.36	2.45
Tổng chi phí dự phòng	0.58	0.28	0.38	0.48
Lợi nhuận trước thuế	1.52	1.79	1.98	1.97
Thuế thu nhập	0.30	0.37	0.41	0.40
Lợi nhuận sau thuế (CĐT)	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	1.22	1.42	1.57	1.57
Đòn bẩy (x)	15.0	14.1	13.2	12.4
ROE	18.3	20.0	20.7	19.4
Tỷ lệ nợ xấu	2.28	2.40	2.10	1.70
Tỷ lệ nợ xấu rộng	3.00	3.17	2.70	2.50
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	68.85	68.43	72.89	77.92
Dự phòng trên tổng dư nợ	1.01	1.18	1.53	1.33
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	0.76	0.37	0.50	0.62
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	0.60	0.27	0.38	0.48

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	9.7	11.6	16.1	14.8
Cho vay và phải thu	14.4	18.2	15.4	14.5
Tiền gửi	12.3	11.0	15.0	15.2
Vốn chủ sở hữu	18.4	20.2	23.3	21.5
Tổng tài sản	13.9	10.9	15.8	14.8
Thu nhập ròng từ lãi	28.7	11.1	11.5	17.7
Thu nhập dịch vụ	-49.6	13.8	14.2	9.5
LNTDP	-12.7	10.6	29.7	19.7
Lợi nhuận HĐKD	51.4	32.6	25.5	15.0
LNST	53.1	30.7	25.7	15.2
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	3.5	3.4	3.4	3.6
NIM	3.83	3.68	3.56	3.70
Biên LNTDP	23.8	29.4	33.1	35.3
ROA	1.22	1.42	1.57	1.6
ROE	18.3	20.0	20.7	19.5
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCCG)	93.0	93.6	94.5	94.2
Cho vay trên tài sản	70.5	70.9	71.1	71.1
Tăng trưởng tín dụng	10.1	11.7	16.0	14.6

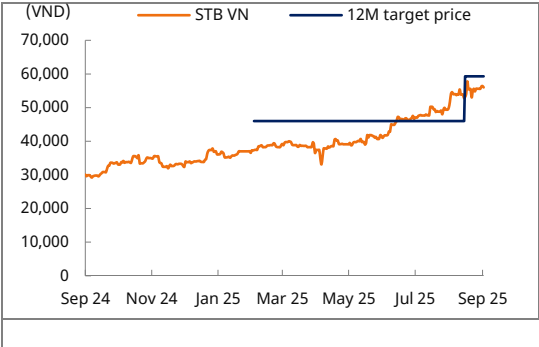
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	11/09/2025	Nắm Giữ	58,300
NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	02/06/2025	Tăng Tỷ Trọng	46,000
NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	03/03/2025	Tăng Tỷ Trọng	44,000
NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	15/08/2024	Tăng Tỷ Trọng	34,000



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCT VM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336