



## Company Report: Saigon Thuong Tin Commercial Joint Stock Bank (STB)

CVPT

Trần Thị Hồng Nhung

Mail: [nhungth@gijas.com.vn](mailto:nhungth@gijas.com.vn) – ext 703

03/02/2023

### Kỳ vọng tái cơ cấu thành công

#### LUẬN ĐIỂM CHÍNH

**Kỳ vọng hoàn tất đề án tái cơ cấu:** Giảm áp lực chi phí dự phòng, giải phóng tài sản sinh lãi, nguồn thu từ bán đấu giá từ xử lý tài sản đảm bảo cho các khoản nợ xấu tồn đọng là 3 yếu tố giúp cải thiện thu nhập trong tương lai.

Chiến lược kinh doanh nhất quán giúp thu nhập tăng mạnh. Kỳ vọng lợi nhuận tăng 56% năm 2023 nhờ (1) thu nhập lãi thuần tiếp tục cải thiện 15% (2) thu nhập dịch vụ tăng 17% và (3) chi phí dự phòng giảm do giảm áp lực trích lập đối với các khoản nợ tái cơ cấu.

#### KHUYẾN NGHỊ

Với kỳ vọng STB sẽ tái cơ cấu thành công và hoàn tất xử lý nợ xấu trong năm 2023, hoạt động kinh doanh cải thiện ở cả phương diện tín dụng và dịch vụ, chúng tôi định giá STB ở mức **40,000VND/cp** và khuyến nghị **"Mua"** STB với lợi suất đầu tư kỳ vọng 1 năm là 53% so với giá đóng cửa ngày 03/02/2023. Mức giá khuyến nghị chưa bao gồm kỳ vọng liên quan đến khoản tiền thu về từ bán các tài sản đảm bảo cho trái phiếu VAMC.

Dù tái cơ cấu thành công là kỳ vọng chủ đạo, chúng tôi cho rằng cần thận trọng khi yếu tố quản trị mới cần được đề cao trong việc xem xét triển vọng của ngân hàng. Việc chuyển nhượng thành công 32.5% cổ phần vẫn còn là ẩn số và là bước ngoặt lớn với hoạt động kinh doanh.

Khuyến nghị:

**Mua**  
(Initial)

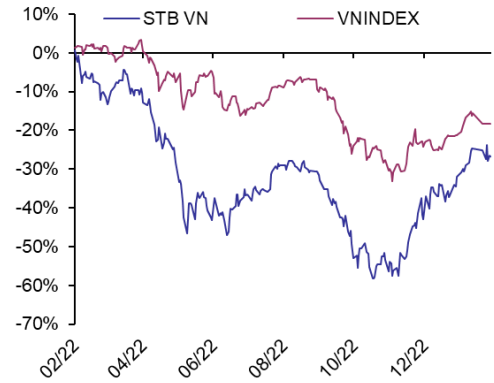
6-18m TP:

**40,000**

Giá cp hiện tại:

VND26,050

#### Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	10.9%	56.9%	-26.4%
SS với VN index	14.0%	65.0%	-53.2%
Giá tb (VND)	25,747	21,684	24,129

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	17,704	3,411	1,630	30.61	18.17	-	-	2.63	-55.07	10.79
2022A	26,141	5,041	2,459	50.86	20.49	-	-	3.36	-41.94	13.83
2023F	28,867	7,950	4,217	71.49	24.71	-	-	3.41	-41.94	18.66
2024F	32,459	10,945	5,806	37.67	30.51	-	-	3.41	-41.94	21.03
2025F	36,835	12,718	6,746	16.20	37.26	-	-	3.43	-41.94	19.91

SL cp lưu hành (triệu)	1,885.22	Cổ đông lớn (%)	Dragon Capital 5.87%
Vốn hóa TT. (VND b)	49,204.13	Free float (%)	65%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	22,975.78	LDR (%)	96
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	36700 / 14050	CAR (%)	9.87

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

## SƠ LƯỢC VỀ NGÂN HÀNG

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín- Sacombank được thành lập năm 1991. Ngân hàng từng là một trong những nhà băng đứng đầu trong hệ thống về vị thế, quy mô cho vay và lợi nhuận.

Biến động lớn trong cơ cấu cổ đông của Sacombank diễn ra từ năm 2011 và hệ quả là việc sáp nhập Ngân hàng TMCP Phương Nam vào Sacombank vào năm 2015. Tại thời điểm đó, Ngân hàng Phương Nam có tỷ lệ nợ xấu tới 55% trên quy mô cho vay khoảng 43,000 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh của Sacombank kể từ đó bị ảnh hưởng, bao gồm tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, suy giảm lợi nhuận và tài sản sinh lãi.

Đến năm 2017, Sacombank bắt đầu thực hiện đề án tái cơ cấu theo phê duyệt của NHNN. Đề án cho phép STB khoanh phần lãi dự thu đã ghi nhận (cuối năm 2015) và phân bổ tối đa trong vòng 10 năm. Các khoản nợ xấu tồn đọng được bán lại cho VAMC với quy mô 22,530 tỷ đồng, thay vào đó, STB nắm giữ phần trái phiếu đặc biệt VAMC với quy mô tương đương và thực hiện trích lập dự phòng trong vòng 10 năm (tài sản đảm bảo là các bất động sản và 32.5% cổ phần STB).

### Ban lãnh đạo

#### Chủ tịch HĐQT

Ông Dương Công Minh (sinh năm 1960 tại Bắc Ninh, Cử nhân Kinh tế - Đại học Kinh tế Quốc dân) được bầu làm CT HĐQT STB tại kỳ đại hội tháng 6/2017, khi ngân hàng bắt đầu quá trình tái cơ cấu sau sáp nhập.

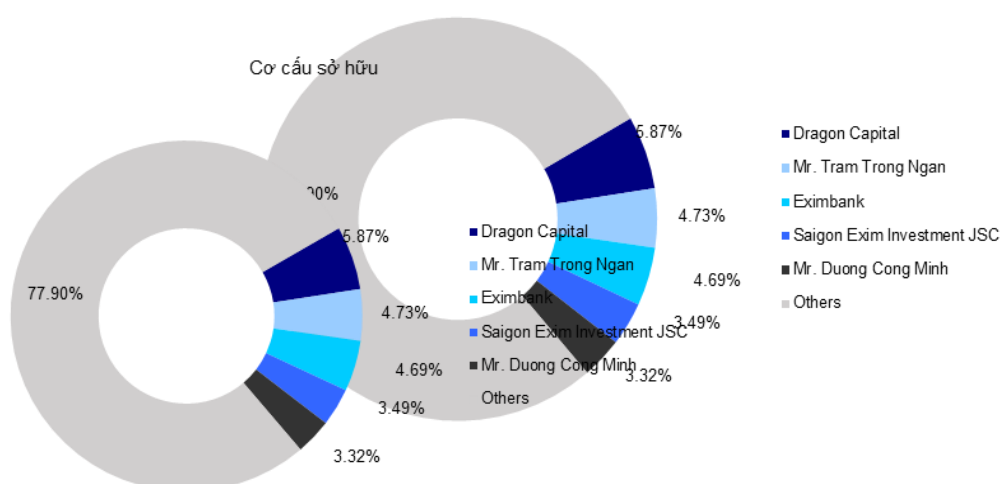
Trước khi tham gia HĐQT Sacombank, ông Dương Công Minh từng là Chủ tịch HĐQT LienVietPostBank trong nhiều năm, đồng thời giữ vị trí lãnh đạo ở một số doanh nghiệp như Địa ốc Him Lam, Chứng khoán Liên Việt.

#### Tổng Giám Đốc

Bà Nguyễn Đức Thạch Diễm làm tổng giám đốc STB từ năm 2017, cùng giai đoạn với ông Dương Công Minh.

Bên cạnh việc quyết liệt thu hồi/xử lý nợ xấu, mọi mặt hoạt động kinh doanh của Sacombank cũng được tập trung kiên toàn và đẩy mạnh phát triển trong 5 năm nhiệm kỳ đầu của TGD. Hiện Bà Nguyễn Đức Thạch Diễm tiếp tục điều hành STB sau khi tái cử nhiệm kỳ từ tháng 6 năm ngoái.

Figure-1: Cơ cấu cổ đông



Source: STB, Guotai Junan (VN)

## KỶ VỌNG

### 1/ Hoàn tất xử lý nợ xấu tồn đọng sau sáp nhập

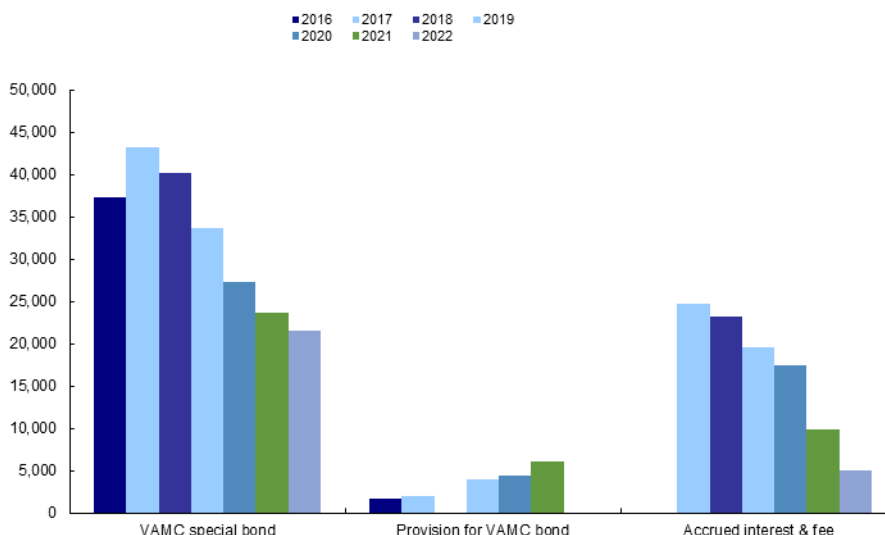
**Giảm áp lực chi phí dự phòng, giải phóng tài sản sinh lãi, nguồn thu từ bán đấu giá từ xử lý tài sản đảm bảo** cho các khoản nợ xấu tồn đọng là 3 yếu tố giúp cải thiện thu nhập của STB trong tương lai.

Đề án tái cơ cấu cho phép Sacombank tái cấu trúc trong vòng 10 năm, tuy nhiên chỉ sau hơn 5 năm, STB đã xử lý gần hết nợ xấu và tài sản tồn đọng. Từ năm 2017 đến năm nay, ngân hàng thu hồi và xử lý được khoảng 76,000 tỷ đồng các khoản nợ xấu và tài sản tồn đọng, đưa tỷ lệ nợ xấu nội bảng giảm xuống còn

0,98% đến cuối năm 2022. Theo chia sẻ từ phía ban lãnh đạo ngân hàng, giữa năm 2023, Sacombank có thể tuyên bố tái cơ cấu thành công.

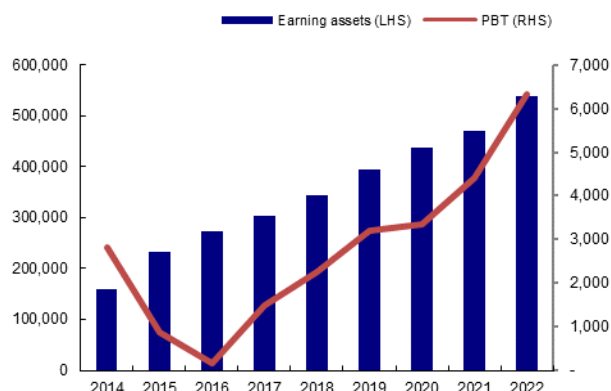
Việc kết thúc tái cơ cấu trước lộ trình giúp STB nhanh chóng giải phóng tài sản sinh lãi (tỷ trọng tài sản sinh lời/TTS tăng mạnh từ 71% năm 2017 lên gần 90% hiện tại), giảm áp lực dự phòng trong tương lai, tạo đòn bẩy cho tăng trưởng lợi nhuận toàn diện.

**Figure-2: Xử lý dự nợ tồn đọng**



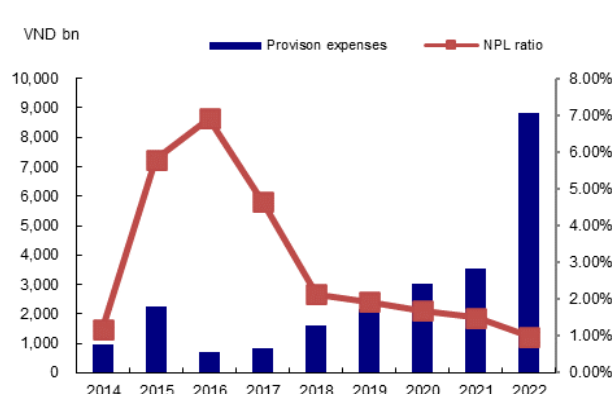
Source: STB, Guotai Junan (VN)

**Figure-3: Lợi nhuận và Tài sản sinh lãi**



Source: STB, Guotai Junan (VN)

**Figure-4: Chất lượng tài sản**



Source: STB, Guotai Junan (VN)

**Dự kiến khoản thu từ bán đấu giá tài sản đảm bảo cho trái phiếu đặc biệt VAMC:**

- **Các bất động sản, trong đó lớn nhất là KCN Phong Phú.** KCN Phong Phú hiện đang được STB phát giá với giá trị 7,934 tỷ đồng (dư nợ gốc liên quan 16,200 tỷ đồng, trong đó dư nợ gốc là 5,134 tỷ đồng, lãi tồn đọng 11,061 tỷ đồng). Mức giá này đã giảm rất sâu so với giá khởi điểm 4/2022 với giá 14,577 tỷ đồng. Tuy nhiên, mức giá này đã không giảm so với phát giá cuối tháng 12/2022 giúp tạo kỳ vọng rằng STB sẽ không bán tài sản này với mức giá thấp hơn, tức là không thấp hơn 8,000 tỷ đồng.
- **612 triệu cổ phiếu STB (32.5% cổ phần), hiện thuộc thẩm quyền xử lý của NHNN.** Hiện vẫn chưa chốt phương án xử lý cụ thể đối với lượng cổ phần STB trên. Theo chia sẻ của Chủ tịch Sacombank, việc bán cổ phần phải được sự đồng ý của Chính phủ và đại diện của số cổ phần này là Công ty Quản lý tài sản các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC). Theo đề án tái cơ cấu, ngân hàng phải xin ý kiến Thủ tướng mới có thể thực hiện phương án đấu giá số cổ phần này. Ông Dương Công Minh cũng cho biết, ngân hàng đang xin cơ chế mua lại khoản nợ xấu tại VAMC rồi bán đấu giá lượng cổ phần nêu trên. Giá đấu sẽ rơi vào khoảng 33,000 – 34,000

đồng/cổ phiếu để thu đủ vốn, lãi, lãi phạt.

Với BVPS hiện tại ở mức 20,489VND/cp, chúng tôi cho rằng kịch bản thận trọng nhất, ngân hàng có thể thu về khoảng 18,000 tỷ đồng từ việc bán hết số lượng cổ phần nêu trên, tương ứng với mức giá khoảng 30,000VND/cp.

Như vậy, trong kịch bản thận trọng, Sacombank có thể thu về 26,000 tỷ đồng từ việc bán các tài sản đảm bảo liên quan đến nợ tồn đọng.

## 2/ Thu nhập bất phá cùng với chiến lược kinh doanh nhất quán

Theo sát xu thế trong ngành, Sacombank đang nỗ lực trong quá trình chuyển đổi số và đẩy mạnh phân khúc bán lẻ. Hiện Sacombank sở hữu 10 triệu khách hàng với 9.8 triệu khách hàng cá nhân và 200,000 khách hàng doanh nghiệp. Tỷ lệ giao dịch thanh toán qua kênh số chiếm 86% doanh số giao dịch thanh toán của ngân hàng. Hệ thống mạng lưới 566 chi nhánh/PGD trên toàn quốc cũng là lợi thế lớn giúp STB tiến xa trong thời gian tới.

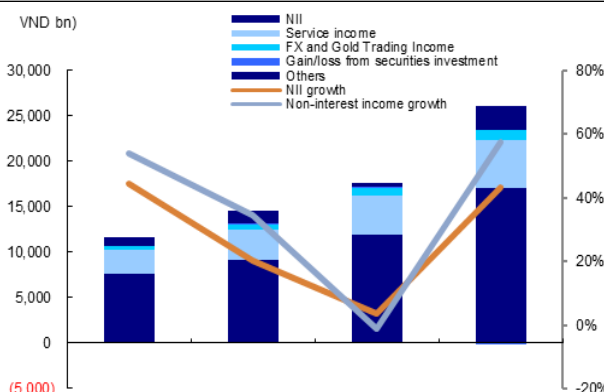
Cần lưu ý, tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/thu nhập từ lãi của ngân hàng ở nhóm đầu so với toàn ngành một phần do hoạt động cho vay của STB còn chưa tối ưu do ảnh hưởng của giai đoạn tái cơ cấu, dẫn tới thu nhập lãi thuần cũng như biên lãi thuần còn thấp so với quy mô tài sản của ngân hàng cũng như so với hiệu quả cho vay của các ngân hàng khác. Mặc dù đẩy mạnh tỷ trọng thu nhập dịch vụ là trọng tâm chính ngành ngân hàng những năm trở lại đây, tỷ lệ thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động của STB đi ngang trong 5 năm trở lại đây ở ngưỡng 65%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình toàn ngành ở ngưỡng 85%. Do vậy, tỷ lệ này sẽ có nhiều biến động trong giai đoạn tới khi ngân hàng vừa tiếp tục cải thiện mảng dịch vụ cũng như thu nhập lãi thuần được kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn trong dài hạn.

Figure-5: Cơ cấu thu nhập thuần theo khách hàng



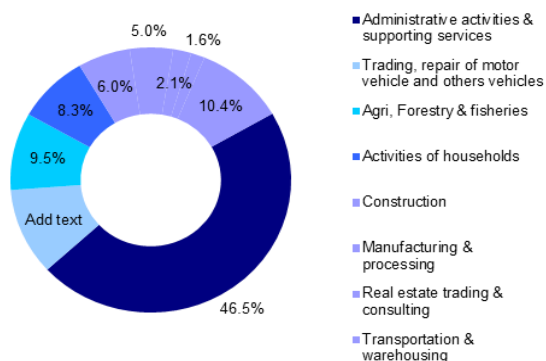
Source: STB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Cơ cấu TOI theo dịch vụ



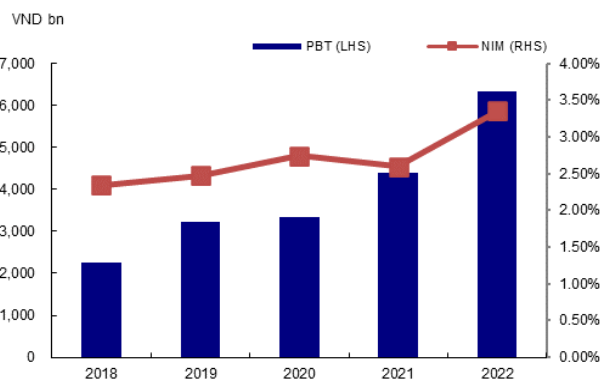
Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN)

Figure-7: Cơ cấu cho vay theo lĩnh vực



Source: BCTC STB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: Lợi nhuận và NIM



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN)

Trong năm 2022, STB ghi nhận cho vay khách hàng tăng 13.6%yoy. Lợi nhuận trước thuế đạt 6,339 tỷ đồng, tăng 44%yoy nhờ sự cải thiện mạnh mẽ thu nhập lãi thuần (+43%) cũng như các mảng kinh doanh ngoài lãi khác tăng trưởng mạnh.

**Rủi ro cho vay những lĩnh vực nhạy cảm nhất hiện nay không đáng lo ngại.** Ngân hàng không có dư nợ liên quan đến TPĐN. Liên quan đến lĩnh vực Bất động sản, số dư nợ cho vay bất động sản chiếm 22% tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng, trong đó 65% là các khoản cho vay tiêu dùng BĐS (cá nhân). Các khoản cho vay kinh doanh, thực hiện dự án BĐS chiếm 35%, đa số là cho vay KCN, khu chế xuất, nhà xưởng (7% dư nợ).

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh STB cải thiện mạnh mẽ**

	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Chất lượng Vốn và Tài sản</b>						
Tổng cho vay khách hàng	Tỷ VNĐ	253,100	292,059	334,855	381,012	432,998
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	%	2.13%	1.94%	1.70%	1.50%	0.98%
Trích lập dự phòng/Nợ xấu	%	-64.49%	-69.26%	-93.66%	-118.61%	-130.97%
Trích lập dự phòng/Dư nợ cho vay	%	1.37%	1.34%	1.59%	1.78%	1.28%
Chi phí DPRR/Cho vay KH	%	-0.66%	-0.78%	-0.95%	-0.98%	-2.14%
Vốn CSH/Dư nợ cho vay	%	9.60%	9.03%	8.51%	8.83%	8.81%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	6.07%	5.90%	5.88%	6.57%	6.52%
Tỷ lệ Dư nợ/Tiền gửi (LDR)	%	73.45%	73.85%	79.51%	90.77%	96.46%
<b>Lợi nhuận và Hiệu quả quản lý</b>						
ROE %	%	7.48%	9.56%	9.63%	10.79%	13.83%
ROA trước dự phòng %	%	0.99%	1.25%	1.35%	1.57%	2.73%
ROA %	%	0.46%	0.57%	0.57%	0.67%	0.91%
Thu nhập ngoài lãi/ Thu nhập từ lãi	%	52.93%	59.10%	50.07%	47.64%	52.38%
Tỷ lệ Chi phí/Thu nhập (CIR)	%	-67.12%	-63.31%	-63.08%	-55.07%	-41.94%
Lợi nhuận thuần tính trên đầu người	Triệu VNĐ	97.40	133.56	145.92	185.61	274.25

Nguồn: Fiinpro

**Bảng 2: So sánh STB và các ngân hàng trong hệ thống**

Mã CK	TTS (VNĐ bn)	Cho vay KH (VNĐ bn)	NII (VNĐ bn)	PBT (VNĐ bn)	NIM	ROE	ROA	Non-NII / NII	CIR ratio	NPL Ratio	P/B	Vốn hóa (VNĐ bn)
BID	2,120,528	1,522,229	56,064	23,058	2.93%	19.10%	0.94%	23.61%	-32.40%	1.16%	2.19	218,275
VCB	1,814,188	1,145,066	53,246	37,359	3.41%	24.19%	1.85%	27.47%	-31.23%	0.68%	3.11	428,766
CTG	1,809,189	1,274,822	47,930	21,113	2.99%	16.74%	1.01%	33.67%	-29.89%	1.24%	1.30	140,328
MBB	728,532	460,574	36,023	22,729	5.72%	24.61%	2.62%	26.20%	-32.50%	1.09%	1.13	85,919
TCB	699,033	420,524	30,290	25,568	5.32%	19.52%	3.18%	35.01%	-32.76%	0.91%	0.88	98,483
VPB	631,074	438,338	41,021	21,220	7.61%	19.15%	3.08%	40.87%	-24.42%	5.73%	1.28	123,523
ACB	607,875	413,706	23,534	17,114	4.31%	26.49%	2.41%	22.08%	-40.31%	0.74%	1.44	84,436
STB	591,994	438,628	17,147	6,339	3.35%	13.83%	0.91%	52.38%	-41.94%	0.98%	1.28	49,298
SHB	551,351	385,633	17,529	9,659	3.64%	19.69%	1.46%	10.48%	-22.63%	2.53%	0.75	32,049
HDB	416,273	263,856	18,012	10,268	5.08%	22.21%	1.96%	21.92%	-39.29%	1.67%	1.25	46,155
VIB	343,069	231,944	14,963	10,581	4.73%	29.75%	2.60%	20.67%	-34.32%	2.45%	1.52	49,741
TPB	328,634	160,993	11,387	7,828	3.99%	21.51%	2.01%	37.15%	-38.07%	0.84%	1.17	37,804
LPB	327,746	235,507	11,900	5,690	3.97%	22.08%	1.46%	18.63%	-37.45%	1.46%	0.98	23,602



SSB	231,423	153,956	7,006	5,069	3.42%	18.05%	1.83%	37.59%	-35.28%	1.60%	2.60	68,248
MSB	213,394	120,644	8,322	5,787	4.36%	18.96%	2.21%	28.49%	-41.41%	1.70%	0.97	25,800
OCB	193,994	119,803	6,948	4,389	3.96%	14.91%	1.85%	22.83%	-36.06%	2.23%	1.02	25,754
EIB	185,045	130,506	5,592	3,709	3.32%	15.40%	1.68%	29.25%	-47.29%	1.80%	1.52	31,105
BAB	128,827	94,121	2,518	1,073	2.21%	9.11%	0.69%	13.80%	-59.75%	0.53%	1.14	11,225
NVB	89,847	47,722	932	1	1.42%	0.00%	0.00%	43.49%	-76.87%	17.93%	1.93	11,136
<b>Median</b>	<b>416,273</b>	<b>263,856</b>	<b>17,147</b>	<b>9,659</b>	<b>3.96%</b>	<b>19.15%</b>	<b>1.85%</b>	<b>27.47%</b>	<b>-36.06%</b>	<b>1.46%</b>	<b>1.28</b>	<b>49,298</b>

Nguồn: Fiipro

## ĐỊNH GIÁ

Sử dụng mô hình Residual Income, giả định lợi suất phi rủi ro 4.3%, chi phí vốn 14.2%.

Unit: VND Bil	2022A	2023F	2024F	2025F
VCSH đầu kỳ	34,261	38,627	46,577	57,522
LN thuần	5,041	7,950	10,945	12,718
Thu nhập thặng dư		2,457	4,322	4,538
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư				52,835
shares cp lưu hành (triệu)				1,885
<b>Giá mục tiêu 12 tháng</b>				<b>40,000</b>
Giá cp hiện tại				26,050
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng				53.0%

## Kỳ vọng kết quả kinh doanh

Với quan điểm thận trọng về triển vọng tín dụng toàn thị trường trong năm nay, chúng tôi cho rằng, ngân hàng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cho vay 13% trong năm nay, đi ngang so với giai đoạn trước. Lợi nhuận sẽ được hỗ trợ mạnh mẽ nhờ (1) thu nhập lãi thuần tiếp tục cải thiện 15% (2) thu nhập dịch vụ tăng 17% và (3) chi phí dự phòng giảm do giảm áp lực trích lập đối với các khoản nợ tái cơ cấu.

Với những giả định như trên, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của ngân hàng tăng trưởng 56% trong năm 2023.

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng NIM của ngân hàng sẽ cải thiện mạnh mẽ và tiệm cận mức 4%. Về mặt quản lý chi phí, hệ thống chi nhánh lớn tạo gánh nặng lên chi phí quản lý của ngân hàng. Tuy nhiên, xu hướng số hóa sẽ giúp ngân hàng tối ưu hóa chi phí và giúp hạ tỷ lệ CIR trong dài hạn.

## KHUYẾN NGHỊ

Với kỳ vọng STB sẽ tái cơ cấu thành công và hoàn tất xử lý nợ xấu trong năm 2023, hoạt động kinh doanh cải thiện ở cả phương diện tín dụng và dịch vụ, chúng tôi định giá STB ở mức **40,000VND/cp** và khuyến nghị "Mua" STB với lợi suất đầu tư kỳ vọng 1 năm là 53% so với giá đóng cửa ngày 03/02/2023. Mức giá khuyến nghị chưa bao gồm kỳ vọng liên quan đến khoản tiền thu về từ bán các tài sản đảm bảo cho trái phiếu VAMC.

Dù tái cơ cấu thành công là kỳ vọng chủ đạo, chúng tôi cho rằng cần thận trọng khi yếu tố quản trị mới cần được đề cao trong việc xem xét triển vọng của ngân hàng. Suy cho cùng, một doanh nghiệp hoạt động tốt thì cần có ban lãnh đạo và bộ máy quản trị ổn định. Việc chuyển nhượng thành công 32.5% cổ phần vẫn còn là ẩn số và là bước ngoặt lớn với hoạt động kinh doanh của ngân hàng.





**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $5\%$ đến $15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-15\%$ to $-5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn $-15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**XẾP HẠNG NGÀNH**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn $5\%$ Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn $-5\%$ Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





## GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

### Trần Thị Hồng Nhung

Equity Analyst- Banking sector

[nhungth@gtjas.com.vn](mailto:nhungth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:703

### Võ Thế Vinh

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701

03 Feb 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 <sup>st</sup> Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 <sup>rd</sup> Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Sacombank (STB)

Company Report