

Vài nét về doanh nghiệp

NAB là ngân hàng quy mô nhỏ có tốc độ tăng trưởng nhanh. Trọng tâm của ngân hàng là cho vay phân khúc khách hàng doanh nghiệp cổ phần và khách hàng cá nhân.

Khuyến nghị **TRUNG LẬP**

Giá mục tiêu	17.208
Tiềm năng tăng giá	2%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (26/09/2024)	16.950
Biến động 1 năm	10.392 – 17.600
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1.332.755
Vốn hóa (Tỷ đồng)	22.417
P/E	5,46x
P/B	1,07x
%NN sở hữu	1,3%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
NAB	4%	34%	49%
VNindex	1%	2%	14%

Tỷ lệ sở hữu

Công ty TNHH Ròng Thái Bình Dương	9,4%
Nước ngoài	1,3%
Khác	89,3%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hạnh Linh

nhlinh1@vcbs.com.vn - 024 3935 1533 ext 510

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

BƯỚC VÀO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG NHANH

ĐÁNH GIÁ: TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu NAB với mức giá mục tiêu là 17.208 đồng/cổ phiếu

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành:** Tính đến hết tháng 8, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng ở mức 14%. Chúng tôi kì vọng NAB sớm được cấp thêm hạn mức tín dụng và có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 18% cho năm 2024, với động lực đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp.
- NIM đi ngang:** Với việc lãi suất tiền gửi đã bắt đầu bật tăng trở lại từ tháng 5.2024, chi phí vốn dự kiến sẽ điều chỉnh tăng nhẹ trong các quý tới. Bên cạnh đó, biên lãi ròng NIM đang dần được cải thiện khi ngân hàng xử lý xong phần lớn các tài sản tồn đọng và tỷ lệ tài sản sinh lời tăng nhanh trong các năm gần đây.
- Áp lực trích lập giảm đáng kể:** Sau khi tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC trong năm 2023, áp lực trích lập dự phòng từ năm 2024 trở đi sẽ giảm bớt đáng kể giúp lợi nhuận của ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ.
- Kế hoạch tăng vốn:** Room nước ngoài của NAB vẫn còn khá thấp và ngân hàng cũng đang hướng tới thu hút nhà đầu tư nước ngoài, dự kiến năm 2025 sẽ đưa ra kế hoạch tìm kiếm cổ đông chiến lược.

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	2,604	4,283	5,119	6,647	7,994
Thu ngoài lãi	591	535	854	997	1,025
Tổng thu nhập hoạt động	3,194	4,819	5,973	7,644	9,019
Chi phí hoạt động	1,631	2,240	2,842	3,492	3,940
Dự phòng rủi ro	558	780	863	848	1,061
Lợi nhuận trước thuế	1,005	1,799	2,268	3,304	4,018
NIM	2.4%	3.1%	3.2%	3.6%	3.6%
Số dư VAMC (sau trích lập)	1,950	1,102	1,106	0	0
ROE	13.8%	19.6%	17.5%	18.8%	19.1%
CIR	51.0%	46.5%	47.6%	45.7%	43.7%
CAR	9.6%	9.5%	8.9%	11.2%	na
Tỷ lệ nợ xấu	0.8%	1.6%	1.3%	2.1%	2.4%
LLCR	114.5%	79.5%	77.2%	51.6%	54.6%
CASA	4.8%	9.1%	6.6%	6.9%	6.9%

Nguồn: NAB, VCBS tổng hợp

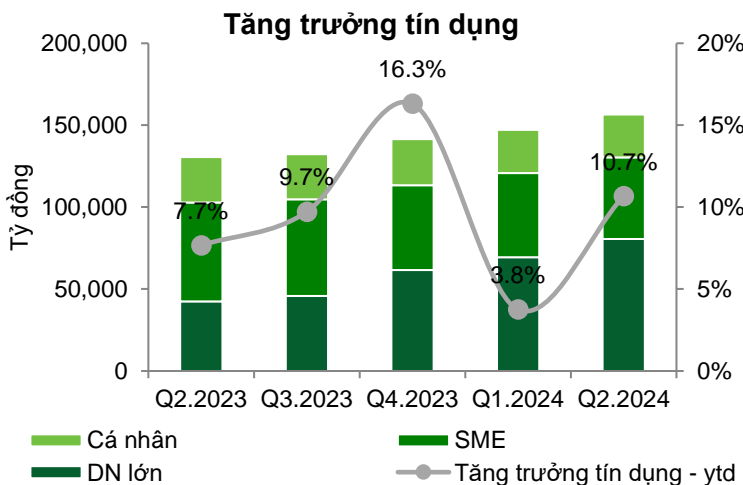
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6T.2024

Lợi nhuận tích cực nhờ đà tăng mạnh mẽ của thu nhập lãi, cùng với việc giảm chi phí trích lập dự phòng

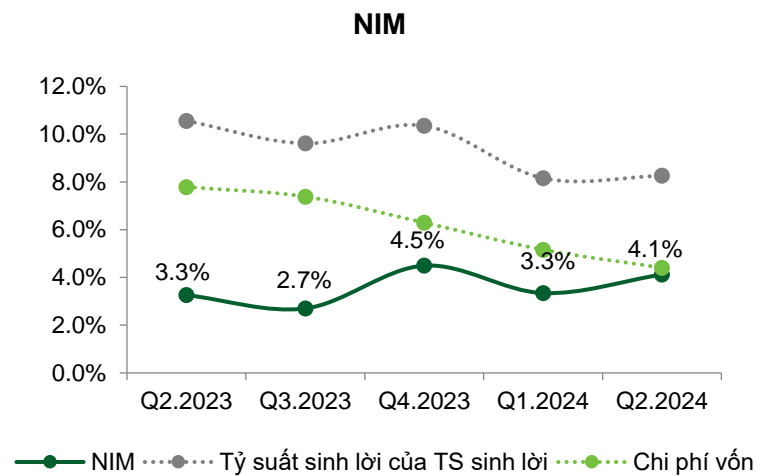
Tính đến cuối Q2.2024, tăng trưởng tín dụng đạt 10,7% ytd với quy mô cho vay khách hàng tăng đạt 156.571 tỷ đồng (+10,7% ytd), mức tăng trưởng cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành, danh mục trái phiếu doanh nghiệp rất thấp chỉ 300 tỷ đồng, không thay đổi so với cuối 2023. Tốc độ tăng trưởng cao tập trung ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn, tăng 30,8% ytd và cũng là phân khúc lớn nhất chiếm 51,4% tổng dư nợ. Trong khi đó, dư nợ nhóm SME (chiếm 31,9% dư nợ) và bán lẻ (chiếm 16,7% dư nợ) đều ghi nhận giảm lần lượt 3,8% ytd và 7,1% ytd. Dư nợ cho vay nhóm ngành bất động sản, xây dựng chiếm 16,8%, tăng 14,1% ytd.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận 172.770 tỷ đồng (+5,4% ytd), chậm hơn tăng trưởng tín dụng, góp phần làm tăng tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) từ 75,1% cuối lên 2023 lên 76,1%. Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng 5,3% ytd, giấy tờ có giá tăng 6,1% ytd. Tỷ lệ CASA đạt 6,4%, cải thiện so với mức 5,6% trong Q1 tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 6,9% cuối 2023.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng



Hình 2: NIM



Nguồn: NAB, VCBS tổng hợp

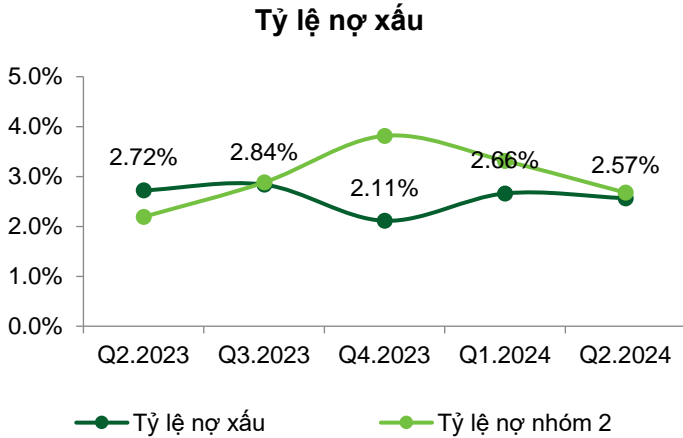
Trong 6T.2024, NAB công bố tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 4.287 tỷ đồng (+22% yoy) và 2.217 tỷ đồng (+45,4% yoy):

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 3.926 tỷ đồng (+27% yoy) nhờ tín dụng tăng trưởng tốt và NIM cải thiện khi chi phí vốn giảm mạnh.
- (2) Thu nhập ngoài lãi đạt 361 tỷ đồng (-14,4% yoy) chủ yếu do thu nhập dịch vụ giảm 18,6% xuống còn 302 tỷ đồng.

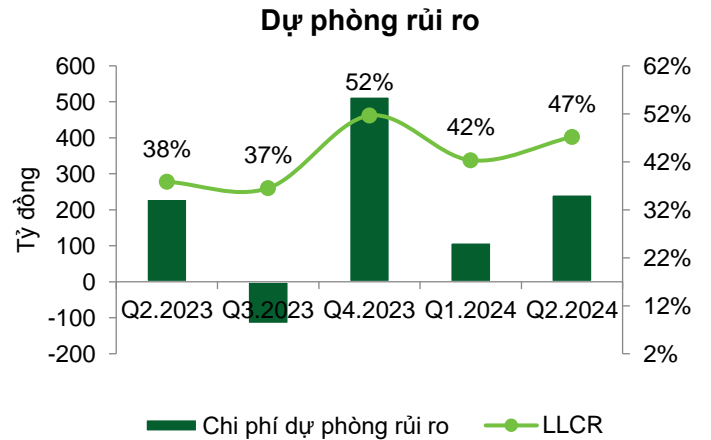
Chi phí hoạt động ghi nhận 1.719 tỷ đồng (+11,8% yoy). Tỷ lệ CIR đạt 37%, cao hơn mức trung bình ngành.

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của NAB đạt lần lượt 2,6% và 2,7%, cải thiện nhẹ so với mức 2,7% và 3,3% trong Q1. Chi phí trích lập dự phòng đạt 351 tỷ đồng (-22,1% yoy). Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu của NAB ở mức 47%, thấp hơn mức trung bình ngành.

Hình 3: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 4: Dự phòng rủi ro



Nguồn: NAB, VCBS tổng hợp

Cập nhật KQKD 8T.2024

Tính đến tháng 8/2024, lợi nhuận trước thuế của NAB đạt 2.981 tỷ đồng, thực hiện hơn 75% kế hoạch kinh doanh năm 2024. Ngân hàng phấn đấu lợi nhuận đến hết tháng 9 sẽ đạt 85% kế hoạch (khoảng 3.400 tỷ đồng). Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) ở mức 11,06% do đã xử lý được nợ VAMC và tăng vốn.

Biên lãi ròng NIM của NAB tiếp tục được cải thiện tăng thêm 20 bps so với cuối Q2, lên mức 3,8%. Ngân hàng dự kiến NIM từ nay cho tới hết năm 2024 sẽ duy trì trong khoảng 3,5 – 3,8% với việc tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều khó khăn.

Tỷ lệ nợ xấu tính đến hết tháng 8 tăng 0,14 bps so với cuối Q2, lên 2,71%. NAB định hướng giảm tỷ lệ này về dưới 2,5% trong năm nay và dự kiến sử dụng nguồn lợi nhuận trước thuế vượt kế hoạch để tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) lên mức 55 - 60%, theo đó chi phí trích lập dự phòng cả năm là hơn 1.000 tỷ đồng.

Chi phí hoạt động (CIR) hiện đạt khoảng 38%, mức tương đối tối ưu. Do vẫn đang trong giai đoạn tiếp tục đầu tư mạnh mẽ vào công nghệ để nâng cao chất lượng sản phẩm – dịch vụ, giai đoạn này CIR được đặt mục tiêu ở khoảng 40 - 45% nhằm tạo tiền đề cho ngân hàng tiếp tục tăng trưởng trong các năm tiếp theo.

TRIỂN VỌNG

Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành

Tính đến hết tháng 8, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng ở mức 14%, tương ứng đã sử dụng 85% room được NHNN giao. Chúng tôi kì vọng NAB sớm được cấp thêm hạn mức tín dụng và có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 18% cho năm 2024, với động lực đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp. Trong đó, những ngành nghề tăng trưởng mạnh nhất trong thời gian qua là nông sản, thủy sản và chè. NAB cho biết đã đăng ký 5.000 tỷ đồng cho vay nông nghiệp, với 4.500 tỷ đồng cho lĩnh vực thủy sản và kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng trưởng tín dụng cuối năm.

Trong trung và dài hạn, tín dụng xanh và chuyển đổi số sẽ là động lực giúp ngân hàng đẩy mạnh tín dụng. Ngân hàng định hướng tăng trưởng theo chuỗi giá trị, tập trung vào các ngành: thủy sản, cao su, chè cà phê, giáo dục (kết hợp dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt cho 500 trường học), y tế, năng lượng tái tạo, giao thông xanh..., đặt mục tiêu đưa tỷ trọng tín dụng xanh lên 20 - 25% tổng dư nợ (gấp 2 - 3 lần tỷ trọng hiện

tại). Thêm vào đó, NAB cũng đẩy mạnh mở rộng mạng lưới, chi nhánh và các điểm giao dịch tự động ONEBANK trên toàn quốc, dự kiến sẽ nâng tổng số điểm giao dịch từ 100 lên 130 điểm vào cuối năm 2024, hướng đến việc cung cấp các dịch vụ tài chính số hóa chuyên sâu gắn với trải nghiệm khách hàng.

Biên lãi ròng NIM đi ngang

Trong Q2.2024, chi phí vốn của NAB cải thiện mạnh mẽ nhờ lãi suất tiền gửi giảm về mức thấp và đa dạng hóa nguồn vốn huy động qua việc mở rộng huy động trên thị trường 2 và vay NHNN. Tuy nhiên, các nguồn vốn này mang tính chất ngắn hạn và với việc lãi suất tiền gửi đã bắt đầu bật tăng trở lại từ tháng 5.2024, chi phí vốn dự kiến sẽ điều chỉnh tăng nhẹ trong các quý tới. Chi phí vốn cao vẫn là một điểm trừ đối với NAB trong dài hạn, đặc biệt khi tỷ lệ CASA ở mức thấp chỉ đạt 6,4%. Bên cạnh đó, biên lãi ròng NIM đang dần được cải thiện khi ngân hàng xử lý xong phần lớn các tài sản tồn đọng và tỷ lệ tài sản sinh lời tăng nhanh trong các năm gần đây.

Áp lực trích lập giảm đáng kể

Sau khi tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC trong năm 2023, áp lực trích lập dự phòng từ năm 2024 trở đi sẽ giảm bớt đáng kể, giúp lợi nhuận của ngân hàng bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ.

Kế hoạch tăng vốn

Room nước ngoài của NAB vẫn còn khá thấp và ngân hàng cũng đang hướng tới thu hút nhà đầu tư nước ngoài, dự kiến năm 2025 sẽ đưa ra kế hoạch tìm kiếm cổ đông chiến lược.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nợ xấu

Trong trường hợp khả năng trả nợ của khách hàng hồi phục chậm hơn dự kiến, lợi nhuận của NAB sẽ chịu tác động tiêu cực trong ngắn hạn khi nợ xấu gia tăng khiến chi phí dự phòng duy trì cao sau khi Thông tư 02 hết hiệu lực, nhất là khi NAB có chất lượng tài sản kém hơn mức trung bình ngành

Rủi ro tập trung

Trên 80% danh mục cho vay của NAB là cho vay doanh nghiệp tư nhân và ngân hàng có thể gặp phải khó khăn về tăng trưởng tín dụng cũng như ảnh hưởng đến chất lượng tài sản nếu như có xảy ra sự gián đoạn trong hoạt động của các khách hàng lớn.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng 2024

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 của NAB đạt 4.018 tỷ đồng (+21,6% yoy), tương đương EPS đạt 2.430 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 13.955 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2023	Tăng trưởng	2024F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	5,119	6,647	29.9%	7,994	20.3%
Tổng thu nhập hoạt động	5,973	7,644	28.0%	9,019	18.0%
Dự phòng rủi ro	-863	-848	-1.8%	-1,061	25.1%
Lợi nhuận trước thuế	2,268	3,304	45.7%	4,018	21.6%
ROE	17.5%	18.8%		19.1%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 17.208 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng và mức định giá P/B 1,1, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu NAB là 17.208 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	16,001	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	18,416	50%
Giá hợp lý	17,208	

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

NAB là ngân hàng tư nhân quy mô nhỏ hiện đang bước vào giai đoạn tăng trưởng nhanh chóng, cải thiện chất lượng tài sản và hiệu quả sinh lời. Chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu NAB là **17.208 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của ngân hàng Nam Á.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>