NGÂN HÀNG TMCP NAM Á (HOSE: NAB)

Ngân hàng

XẾP HẠNG 12 THÁNG		
MUA	Giá mục tiêu 12 tháng	19,286₫
	Lợi nhuận kỳ vọng	18.6%
	Giá đóng cửa gần nhất	16,250₫

Liên tục mở rộng quy mô, kỳ vọng vào kế hoạch tăng vốn đến 2025 nhưng đề phòng rủi ro nợ xấu tăng cao

Chúng tôi dự phóng và định giá cho cổ phiếu NAB tại ngày định giá là 19,286 VNĐ/1 Cổ phần bằng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư RI

Triển vọng kinh doanh:

- **Tăng vốn điều lệ:** Câu chuyện chuyển sàn lên HSX đã được phản ánh, nhưng vẫn còn câu chuyện tăng vốn lên 15 nghìn tỷ ở 2025. Năm 2024 NAB tăng vốn điều lệ qua phương án trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 25% và ESOP 50 triệu cp, qua đó vốn điều lệ NAB tăng lên mức 13,725 tỷ. Năm 2025 NAB còn có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên hơn 15 nghìn tỷ, chúng tôi cho rằng phương án tốt nhất để NAB thực hiện kế hoạch trên là chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ tối thiểu 10% - tương đương 1,372.55 tỷ. Chúng tôi cho rằng mức chi trả này là khả thi do LN giữ lại của NAB năm 2024, 2025 chúng tôi dự phóng lần lượt ở mức 3,325 tỷ và 5,444 tỷ, đủ để NAB chi trả cổ tức và kinh doanh nên NAB có thể sẽ trả tối đa 25%.
- **Tăng trưởng quy mô nhanh chóng:** từ 2018, NAB đã tích cực hơn hẳn trong việc tăng trưởng quy mô. Chiến lược tốt thể hiện ở tăng trưởng CAGR giai đoạn 2018-2023 ở số lượng CBNV, chi nhánh, tổng tài sản, VCSH, cho vay và tiền gửi KH, LNTT đều từ 15% trở lên. Chúng tôi cũng kỳ vọng số vốn tăng thêm sẽ hỗ trợ hơn nữa việc tăng trưởng quy mô của NAB và tăng bộ đệm vốn cho việc xử lý nợ xấu.
- **NIM cải thiện tốt trong 5 năm gần đây:** từ mức 2.4% năm 2018 lên 3.7% tại Q2/2024; hơn nữa 1H2024, NAB là 7/27 ngân hàng tăng NIM yoy.
- **Kỳ vọng giảm CIR:** việc chuyển đổi số toàn diện và tăng trưởng TOI tốt (+28% yoy) đã giảm CIR đáng kể (-18% yoy).

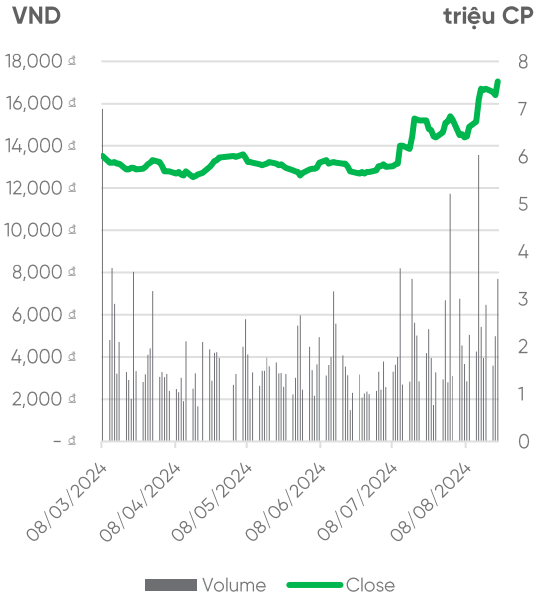
Rủi ro:

- **Nợ xấu** là rủi ro cao khi chiếm phần lớn NPL. TTTD cao 9.8% ytd nhưng NPL cũng đã đạt 2.6%. Mức tăng trưởng cao tiềm ẩn rủi ro nợ xấu tăng cao trong tương lai.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa (tỷ đồng)	21,690 ₫
Khối lượng lưu hành	1,322,551,000
KLGD TB 52 tuần	2,390,550
Giá cao nhất 52 tuần	17,050 ₫
Giá thấp nhất 52 tuần	12,520 ₫
Beta	1.18

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Đv: tỷ đồng	2Q2023	2Q2024	% yoy
NII	1,538	2,209	44%
TOI	1,808	2,316	28%
PBT	761	1,217	60%
EPS	717	918	28%
BVPS	16,295	16,014	-2%
NIM	3.35%	3.67%	10%
CIR	45.19%	37.01%	-18%
ROA	1.12%	1.49%	34%
ROE	16.04%	20.84%	30%

Analyst
Lê Thu Uyên
uyenlt@vpbanks.com.vn

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

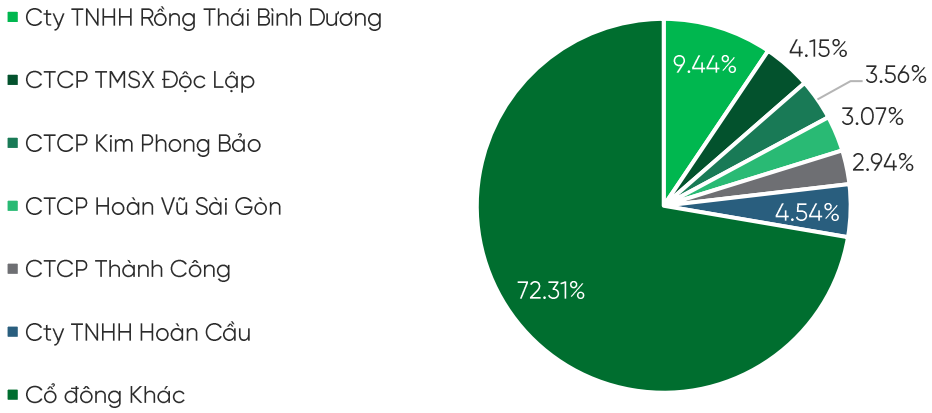
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Nam Á được thành lập theo giấy phép hoạt động số 0026/NH-GP ngày 22/08/1992 do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cấp; Giấy phép thành lập số 463/GP-UB ngày 01/09/1992 do Ủy ban Nhân dân TP. Hồ Chí Minh cấp; Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp số 0300872315 do Sở Kế hoạch và Đầu tư TP. Hồ Chí Minh cấp ngày 01/09/1992, đăng ký thay đổi lần thứ 39 ngày 02/12/2019. Ngân hàng TMCP Nam Á là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên được thành lập sau khi Pháp lệnh về Ngân hàng được ban hành vào năm 1990. Ngày 9/10/2020, Nam A Bank chính thức đưa cổ phiếu của Ngân hàng giao dịch trên hệ thống giao dịch chứng khoán Upcom. Ngành nghề kinh doanh chính là huy động vốn, cho vay, dịch vụ môi giới tiền tệ, tư vấn tài chính, cấp tín dụng ...

NAB chỉ có một công ty con là công ty Quản lý nợ và Khai thác Tài sản. Ngoài ra NAB đầu tư 74.8 tỷ để mua 4.4 triệu cổ phần, tương đương 11% cổ phần CTCK Beta (tương ứng với 17,000 VND/cp). Lũy kế 1H2024, CTCK Beta lỗ 436.45 triệu VND. Beta đang đầu tư 8.3 tỷ vào cp APH.

Biểu đồ 1. Cơ cấu cổ đông

Đơn vị: %



Cơ cấu cổ đông của NAB chủ yếu bao gồm các tổ chức không niêm yết (21.54%) và các cá nhân là BLĐ, người nhà BLĐ Công ty (0.74%). Cổ đông lớn nhất có quyền biểu quyết trên 5% là Cty TNHH Rồng Thái Bình Dương, 1 công ty môi giới BĐS chủ yếu ở TP. HCM, với 9.44%. Hiện tại NAB chỉ có 0.23% cổ phần nắm giữ bởi cổ đông nước ngoài.

Chủ tịch Trần Ngô Phúc Vũ không nắm giữ cổ phần. Cá nhân Nguyễn Quốc Toàn là cá nhân nắm giữ cổ phần lớn nhất 3.33%. Nguyễn Quốc Toàn cũng nắm giữ cổ phần ở Cty Hoàn Cầu (cũng kinh doanh ngành BĐS chủ yếu ở khu vực Khánh Hòa) nhưng chúng tôi thiếu dữ liệu OTC nên chưa xác định được tỷ lệ sở hữu chéo chính xác. Ngoài ra NAB chỉ có 5 cá nhân khác nắm giữ trên 1% cổ phần.

Nguồn: FS, AR, cafef.vn, CBTT ngày 22/8/2024) về danh sách sở hữu từ 1% vốn điều lệ trở lên tại ngày 8/7/2024

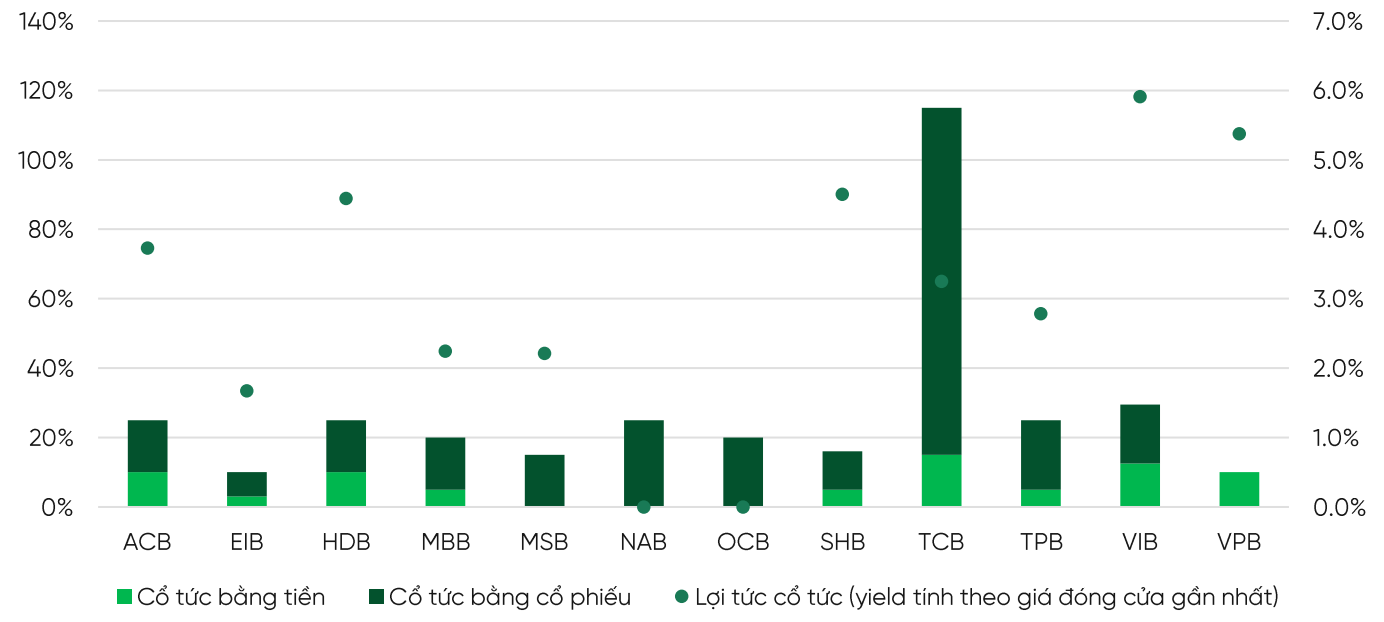
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Kế hoạch kinh doanh

Các chỉ tiêu	KHKD 2024	Hoàn thành Q2/2024	% Hoàn thành
Tổng tài sản	232,000	228,917	99%
Dư nợ tín dụng	160,000	154,976	97%
Tổng Huy động	178,000	172,770	97%
Tỷ lệ nợ xấu	>=3%	2.57%	Đạt
LNTT	4,000	2,217	55%

Hết 1H2024, NAB nằm trong 13/27 ngân hàng đạt 50% KHKD trở lên. Chúng tôi dự phóng LNTT 2024 NAB đạt 4080, hoàn thành KHKD. Giải pháp về chiến lược kinh doanh là tiếp tục chuyển đổi sang mô hình kinh doanh đa dịch vụ nằm gia tăng thu nhập ngoài lãi trên TOI, từng bước đưa tỷ lệ này lên mức 16-17% vào 2025 (lũy kế 1H2024 NAB mới đạt 8.4%).

Biểu đồ 2. So sánh Tỷ lệ cổ tức giữa các ngân hàng
Đơn vị: %



Câu chuyện chuyển sàn lên HSX đã được phản ánh, nhưng vẫn còn câu chuyện tăng vốn lên 15 nghìn tỷ ở 2025. Năm 2024 NAB tăng vốn điều lệ qua phương án trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 25% và ESOP 50 triệu cp, qua đó vốn điều lệ NAB tăng lên mức 13,725 tỷ. NAB là ngân hàng trong giai đoạn tăng trưởng nên việc không chi trả cổ tức bằng tiền mặt là nằm trong kỳ vọng. Năm 2024 chúng tôi cũng ghi nhận xu hướng không chi trả cổ tức tiền mặt ở các ngân hàng quy mô nhỏ tương đương như MSB, OCB.

Nguồn: AR, VPBankS tổng hợp

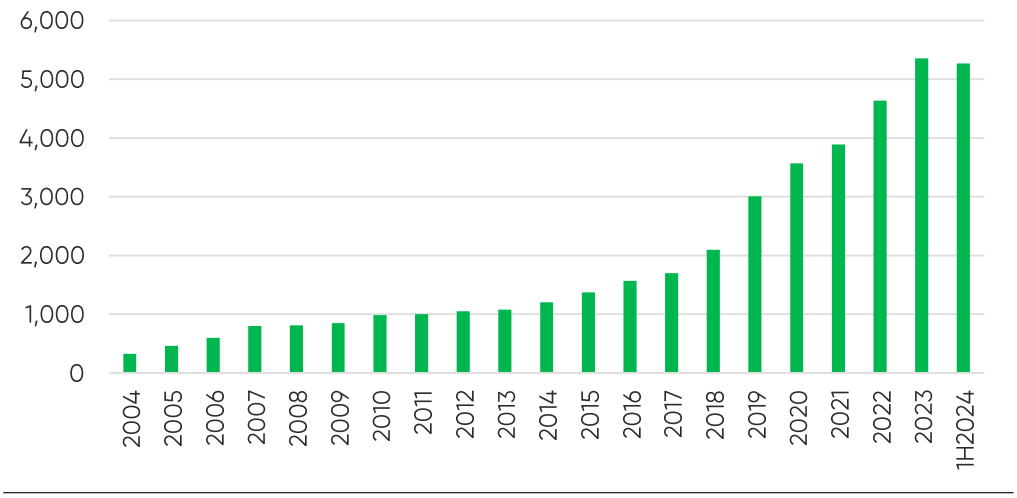
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Quy mô tăng trưởng nhanh chóng chỉ trong vòng 5 năm trở lại đây

Quy mô của NAB liên tục tăng trưởng từ 2018 trở đi. Trong vòng 5 năm, số lượng nhân viên của NAB tăng trưởng CAGR 15%/năm, số lượng chi nhánh/điểm giao dịch tăng trưởng CAGR 21%/năm. NAB triển khai thêm các sản phẩm mới bên cạnh các sản phẩm cho vay/tiền gửi truyền thống, ví dụ như cho vay kinh doanh tự do thiết kế riêng cho các KHCN kinh doanh; gói Happy Lady cho phái nữ. SP công nghệ như hệ sinh thái ngân hàng số Robot OPBA, Opening Banking, điểm giao dịch số tự động OneBank.

Hiện nay NAB có 134 điểm OneBank phân bổ phần lớn ở TP. HCM (chiếm tỷ trọng 24% trong mạng lưới) và Miền Trung và Tây Nguyên (21%), miền Tây (20%), ít hơn ở Miền Bắc (19%) và Đông Nam Bộ (16%).

Biểu đồ 3. Số lượng nhân viên
Đơn vị: người



Biểu đồ 4. Chi nhánh và Điểm giao dịch
Đơn vị: điểm

Nguồn: AR, FS

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

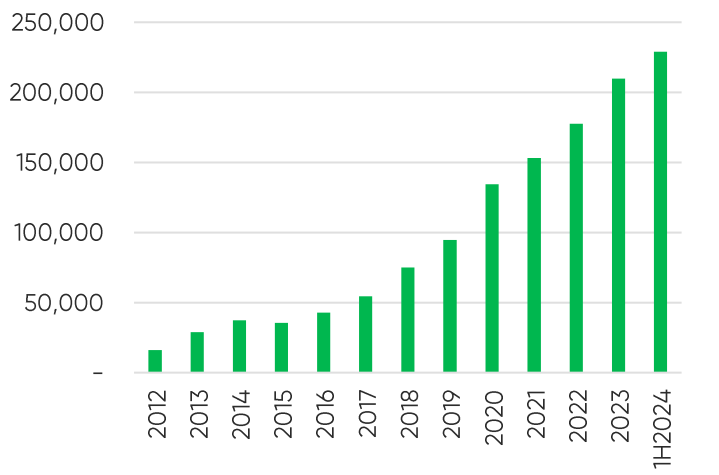
Cũng trong 5 năm trở lại đây, Tổng tài sản tăng trưởng CAGR 23%/năm, VCSH tăng trưởng 29%/năm, cao hơn nhiều so với mức 10 năm ở 17%. Năm 2025 NAB còn có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên hơn 15 nghìn tỷ, chúng tôi cho rằng phương án tốt nhất để NAB thực hiện kế hoạch trên là chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ tối thiểu 10% - tương đương 1,372.55 tỷ. Chúng tôi cho rằng mức chi trả này là khả thi do LN giữ lại của NAB năm 2024, 2025 chúng tôi dự phóng lần lượt ở mức 3,325 tỷ và 5,444 tỷ, đủ để NAB chi trả cổ tức và kinh doanh nên NAB có thể sẽ trả tối đa 25%.

Động lực cho tăng trưởng trong tương lai là việc tăng vốn điều lệ lên 15 nghìn tỷ VND vào 2025

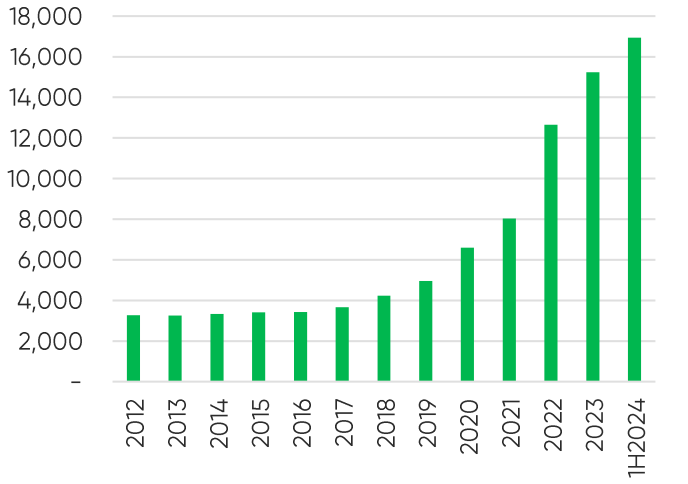
Cho vay KH tăng trưởng 23%/năm. TTTD 22%/năm.

Tiền gửi KH tăng trưởng 22%/năm. Tăng trưởng huy động 24%/năm.

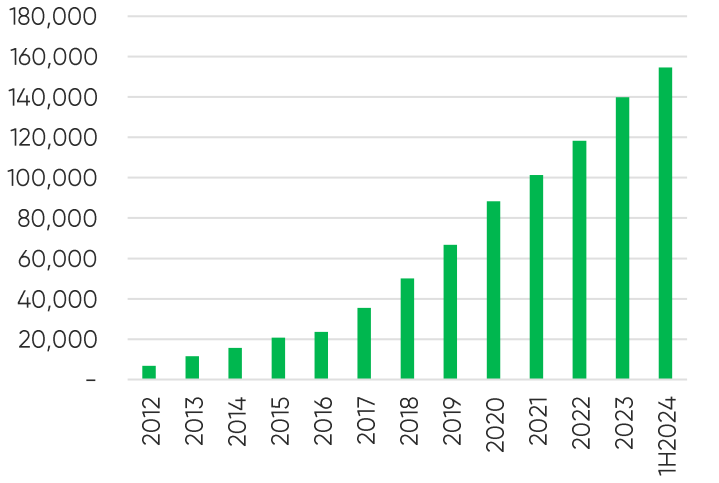
Biểu đồ 5. Tổng Tài sản hợp nhất
Đơn vị: tỷ VND



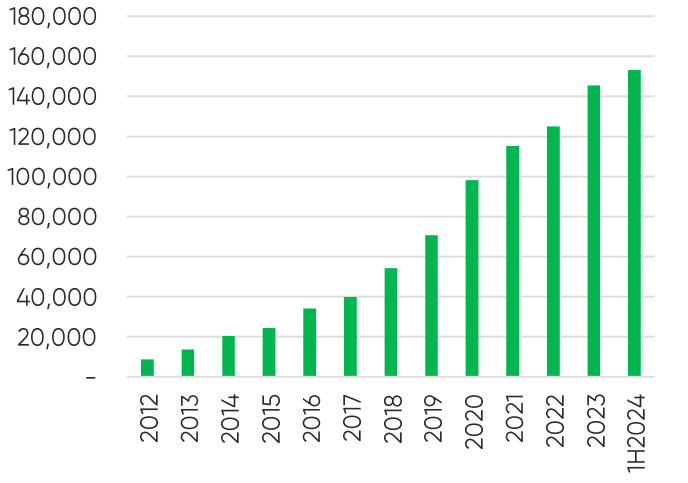
Biểu đồ 6. VCSH hợp nhất
Đơn vị: tỷ VND



Biểu đồ 7. Cho vay KH hợp nhất
Đơn vị: tỷ VND



Biểu đồ 8. Tiền gửi KH hợp nhất
Đơn vị: tỷ VND



Nguồn: FS, NAB chia sẻ tại company visit Q3/2023

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

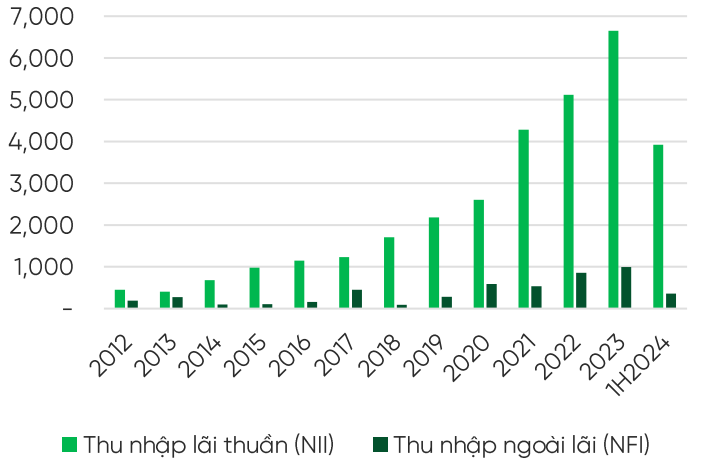
Cũng trong giai đoạn này, LNTT tăng trưởng CAGR 5y 35%/năm. LNTT 1H2024 đạt 2,216 tỷ, +45% yoy, hoàn thành 55% KHKD, đồng thuận với dự phóng của chúng tôi. ROA, ROE cải thiện tốt trong cùng thời kỳ.

Tuy nhiên NII chiếm TB tới 88% TOI. Tỷ lệ Non-II/TOI trong thời kỳ Banca phát triển tốt cũng chỉ ở mức 14%. Hết 1H2024 tỷ lệ Non-II/TOI chỉ ở mức 8.4%. NAB có mục tiêu đưa tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập tới mốc 16% – 17% vào năm 2025 nhưng chưa có chiến lược rõ ràng.

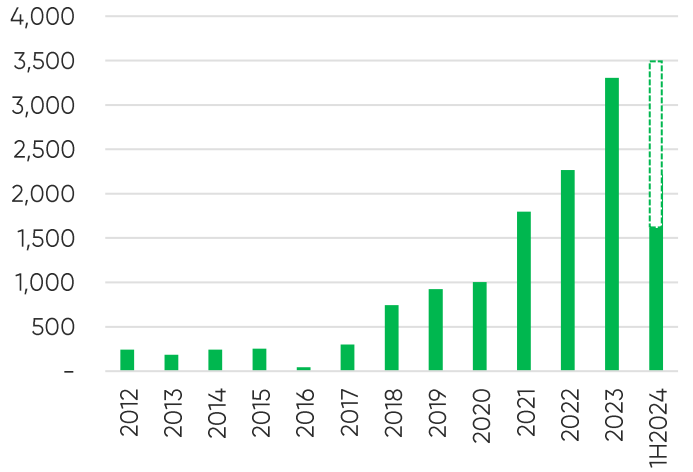
NIM cải thiện rõ rệt trong cùng giai đoạn khi có dấu hiệu tăng CASA, duy trì COF ở mức ổn định nhờ tập KHDN. CASA vẫn thấp so với TB ngành dù KH chính là KHDN. CIR vẫn cao hơn TB ngành dù đã tích cực giảm trong 5 năm trở lại đây.

Kết quả kinh doanh ghi nhận tăng trưởng tốt nhưng vẫn phụ thuộc lớn vào thu nhập lãi thuần

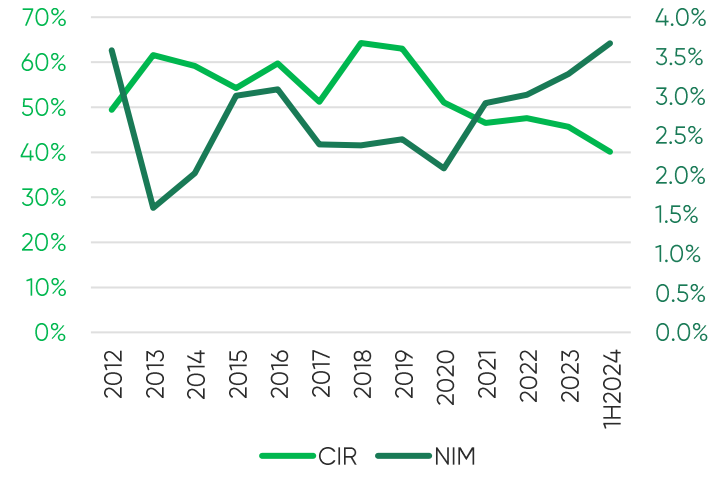
Biểu đồ 9. Thu nhập hoạt động
Đơn vị: tỷ VND



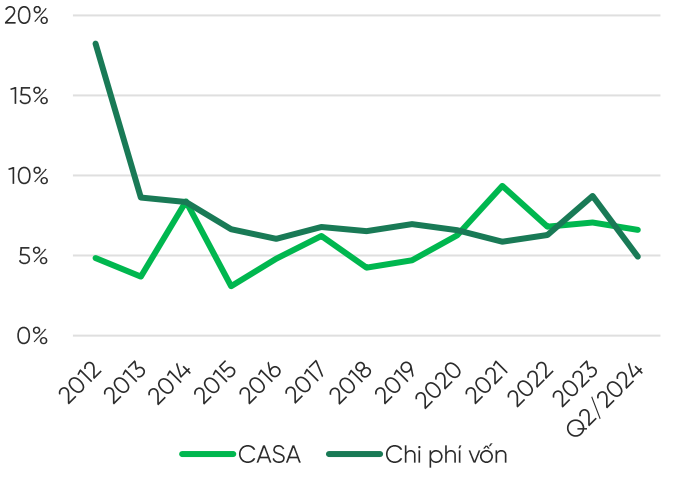
Biểu đồ 10. LNTT hợp nhất
Đơn vị: tỷ VND



Biểu đồ 11. NIM và CIR
Đơn vị: %



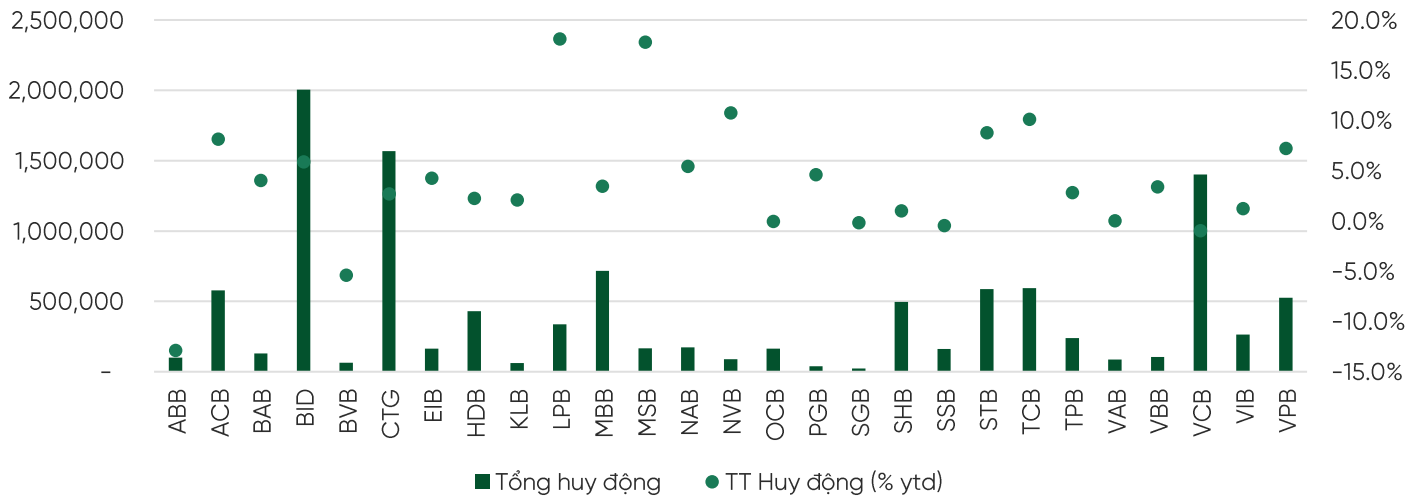
Biểu đồ 12. CASA và COF
Đơn vị: %



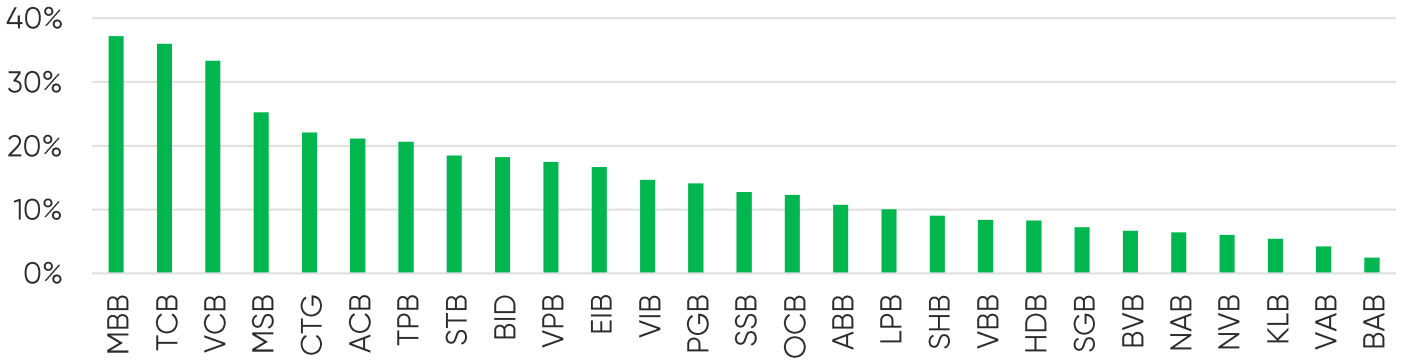
Nguồn: FS

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

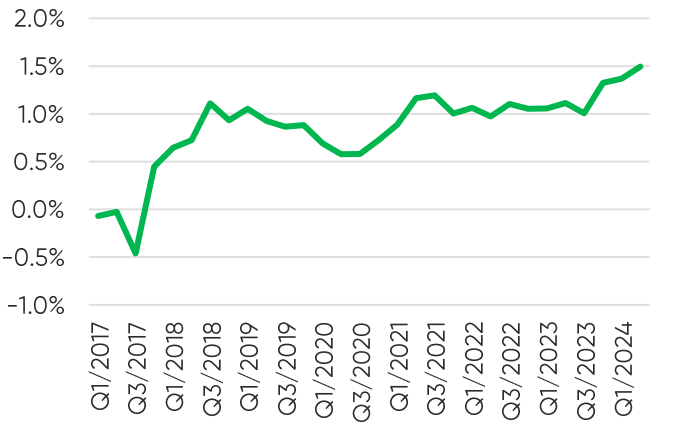
Biểu đồ 13. Tăng trưởng huy động NAB Q2/2024 tương đối tốt so với TB ngành
Đơn vị: tỷ VND; % ytd



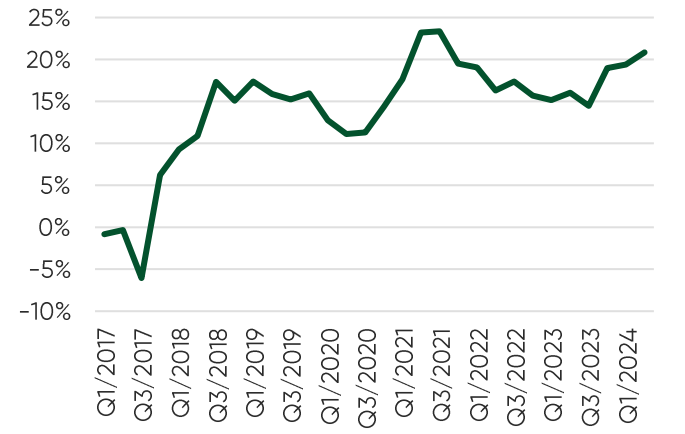
Biểu đồ 14. Nhưng CASA Q2/2024 vẫn ở mức thấp so với ngành
Đơn vị: %



Biểu đồ 15. ROA
Đơn vị: %



Biểu đồ 16. ROE
Đơn vị: %



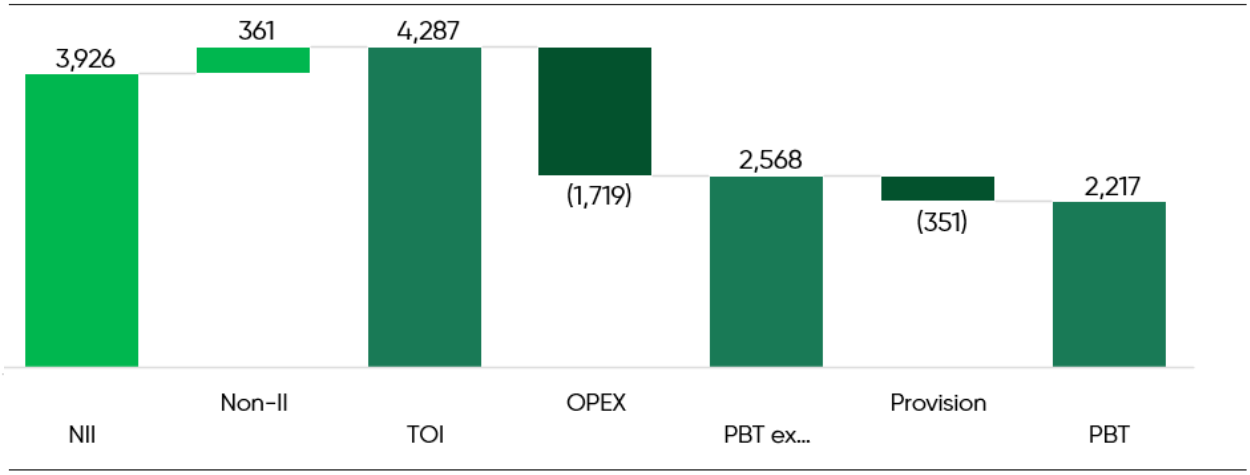
Nguồn: FS, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

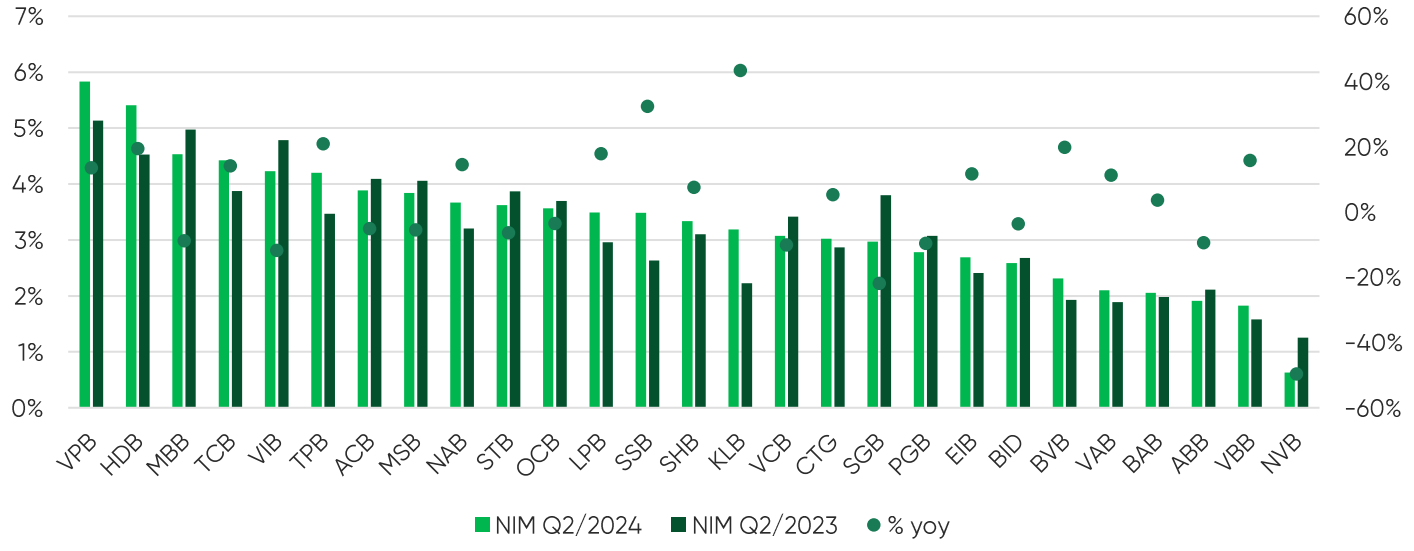
Lũy kế 1H2024, thu nhập lãi thuần đạt 3,925 tỷ, +27% yoy, chủ yếu tăng trưởng vào Q2/2024 đạt 2,209 tỷ, tăng đến 28.6% qoq. Trong đó nhờ giảm mạnh chi phí lãi tiền gửi (-33% yoy) nên chi phí vốn hạ nhiệt (còn 4.9% ở Q2/2024 so với 8.7% cuối 2023), hỗ trợ NIM 40 bps so với cuối 2023 lên 3.7% vào Q2/2024. Tuy nhiên lãi cho vay tăng trưởng âm (-7% yoy) do cạnh tranh về giá nên chúng tôi chỉ kỳ vọng NAB duy trì NIM ở mức trên 3.5% dù trong 1H2024, NIM tăng 15% yoy, nằm trong 7/27 ngân hàng tăng trưởng NIM yoy.

Thu nhập phí giảm 19% yoy chủ yếu do phí bảo quản tài sản và phí bảo hiểm giảm tới hơn 90% yoy. Thu từ xử lý nợ tăng 4.3 lần so với cùng kỳ, cùng với xu hướng tích cực chung của thị trường.

Biểu đồ 17. KQKD 1H2024
Đơn vị: tỷ VND



Biểu đồ 18. NAB nằm trong 7/27 ngân hàng có tăng trưởng NIM so với cùng kỳ ở Q2/2024
Đơn vị: %



Nguồn: FS, VPBankS tính toán, tổng hợp

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

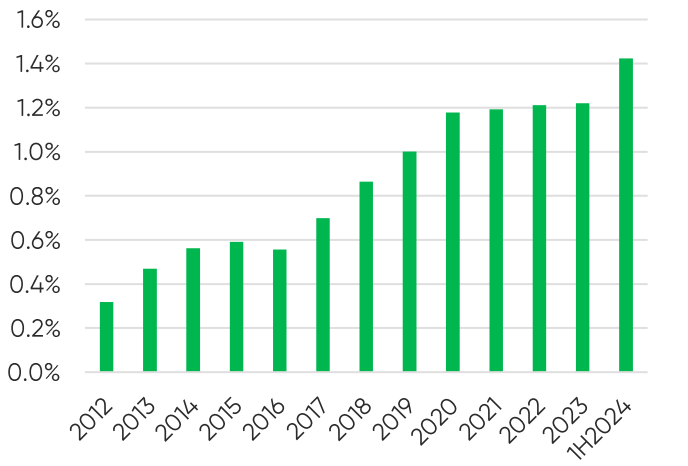
TTTD 5 năm vừa rồi ở mức CAGR 22%/năm đi cùng với thị phần tăng trưởng lên mức hơn 1% lần đầu tiên từ 2019 trở đi, đạt đỉnh mới tại 1H2024. TTTD đạt 10.5% ytd vào Q2, tăng trưởng tích cực hơn khi tăng 7% chỉ trong Q2, cao hơn nhiều so với TB ngành ở mức 6%.

Trong cùng giai đoạn tăng trưởng này, NAB tập trung mở rộng tập KHCN để có thêm cơ hội mở rộng thị phần như các ngân hàng tư nhân khác đã làm khá thành công VPB, VIB. NAB dù là ngân hàng quy mô nhỏ nhưng thể hiện nỗ lực hơn các ngân hàng cùng quy mô nhưng mất thị phần như ABB, OCB, SSB. Hiện tại đối thủ lớn nhất cùng quy mô với NAB là BVB – 1 ngân hàng cũng tăng trưởng rất nhanh trong thời gian qua.

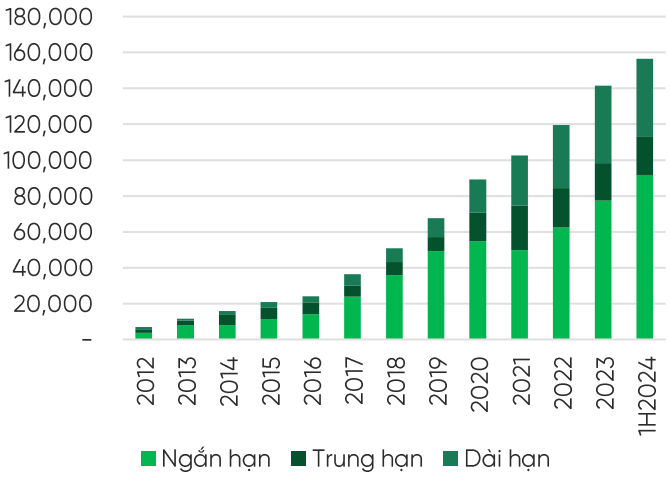
Tỷ trọng vào trung dài hạn có tăng trưởng tốt và góp phần hạ áp lực cho việc kiểm soát tỷ lệ SMLR dưới 30% (tại 30/9/2023 là 20.95%).

NIM được hỗ trợ do tăng trưởng tín dụng cao và thị phần cho vay cải thiện...

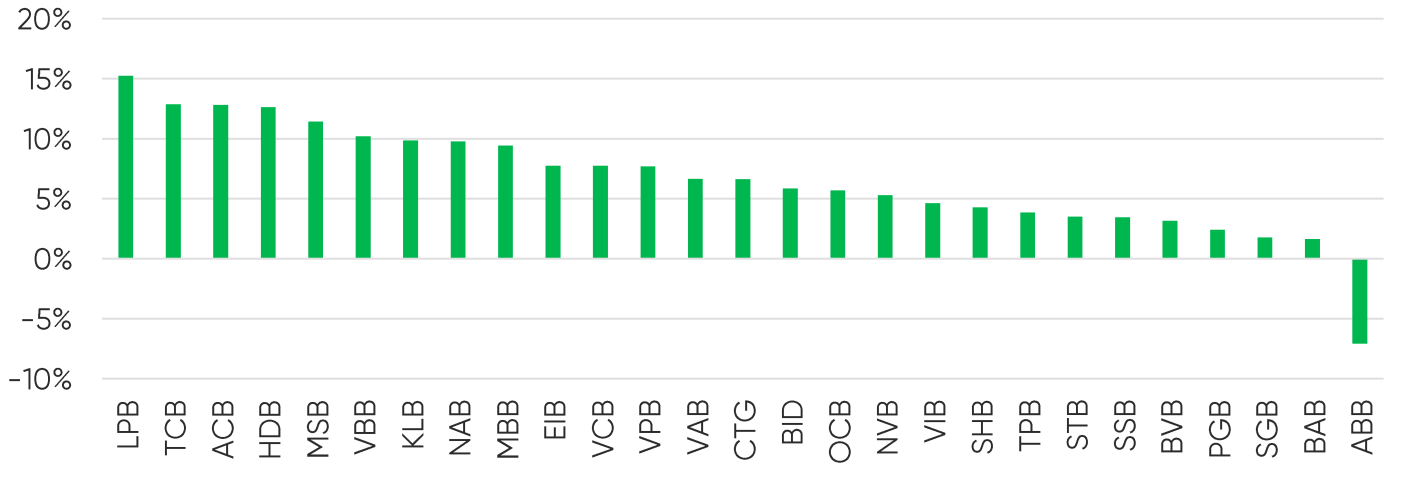
Biểu đồ 19. Thị phần cho vay NAB
Đơn vị: %



Biểu đồ 20. Cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn
Đơn vị: tỷ VND



Biểu đồ 21. Tình hình tăng trưởng tín dụng Q2/2024
Đơn vị: % ytd



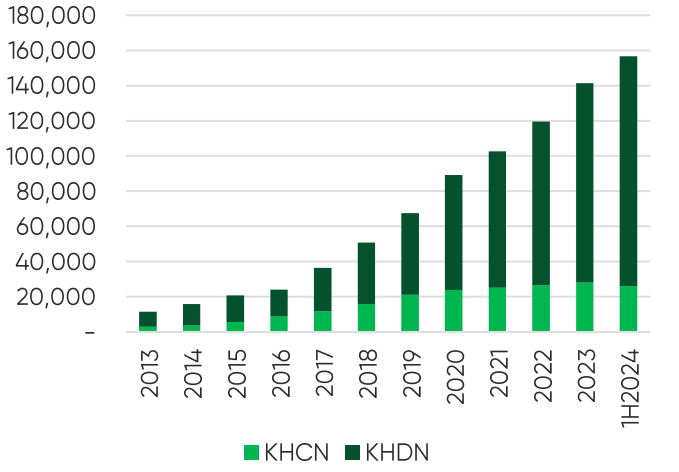
Nguồn: FS, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

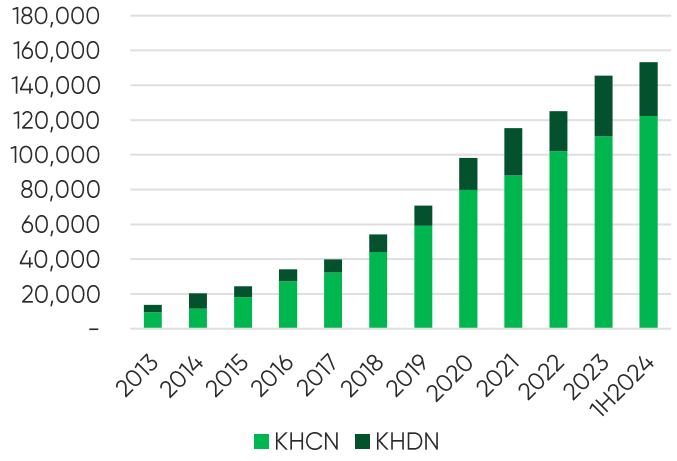
Danh mục cho vay theo nhóm KH của NAB chủ yếu tập trung ở các KHDN (81.25%) và duy trì khá ổn định, Nhìn chung NAB vẫn bị phụ thuộc vào khối KHDN khá nhiều, dù đã có nhiều sản phẩm và chính sách cho KHCN, tuy nhiên NAB khó có thể cạnh tranh được với các ngân hàng bán lẻ khác như VPB hay VIB do không có lợi thế cạnh tranh về hình ảnh, sản phẩm hay chi phí vốn.

...nhưng vẫn phụ thuộc nhiều vào khối KHDN...

Biểu đồ 22. Cơ cấu dư nợ theo loại KH
Đơn vị: tỷ VND



Biểu đồ 23. Cơ cấu tiền gửi theo loại KH
Đơn vị: tỷ VND

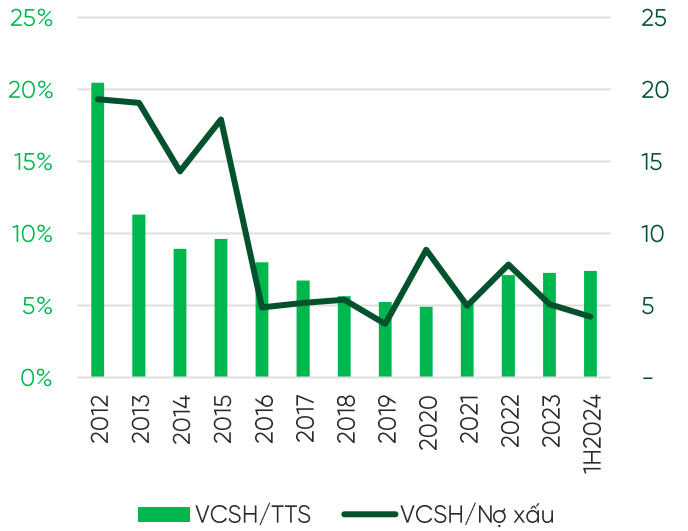


VCSH/TTS tăng từ 5.2% năm 2019 lên 7.4% ở 1H2024, LDR cũng đã liên tục tăng và lên trên mức 100% vào 1H2024.

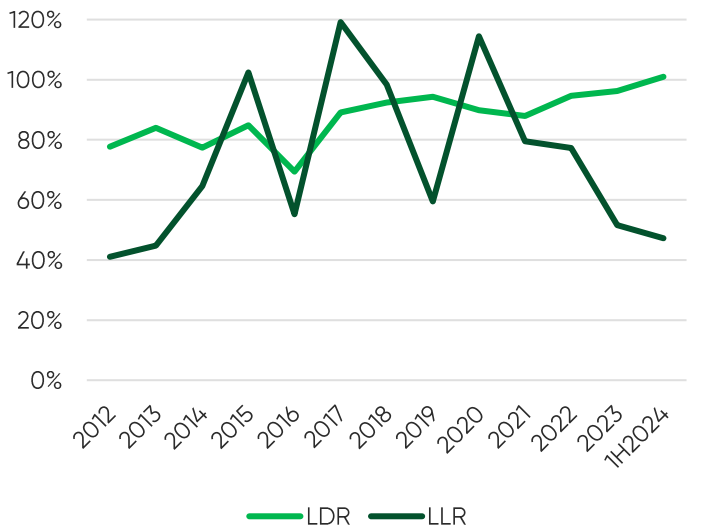
VCSH/Nợ xấu và LLR liên tục suy giảm cho thấy đòn bẩy tăng cao thỏa hiệp cho tăng trưởng nhưng tiềm ẩn rủi ro thanh khoản.

...và tăng cao đòn bẩy để đổi lấy tăng trưởng

Biểu đồ 24. Đòn bẩy tăng cao
Đơn vị: %; lần



Biểu đồ 25. LDR và LLR
Đơn vị: %



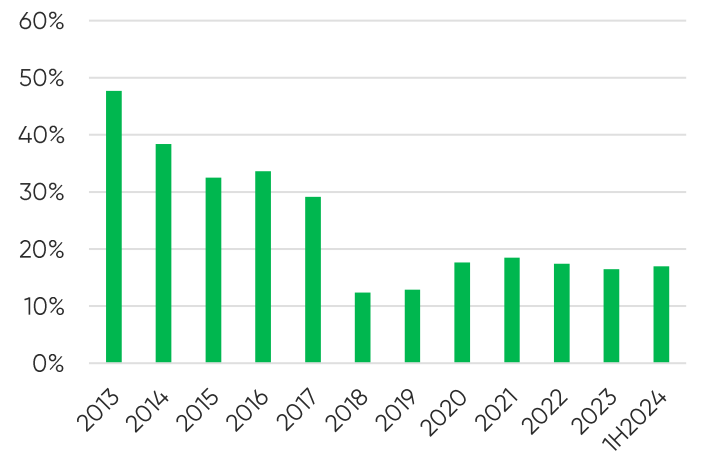
Nguồn: FS, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Điểm sáng là NAB đã giảm được tỷ lệ cho vay BĐS và tăng CAR lên hơn 11%

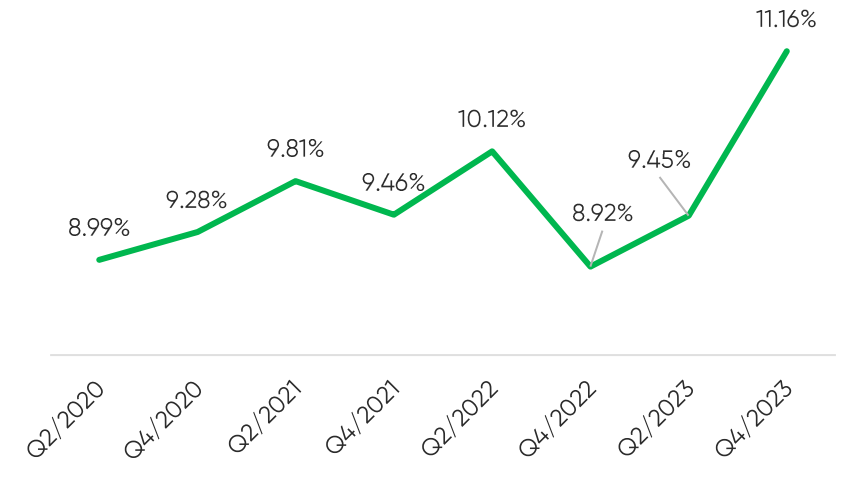
Dù tăng cao đòn bẩy trong 5 năm qua nhưng tỷ lệ cho vay ngành BĐS & XD/Tổng dư nợ của NAB được hạ và duy trì ở mức 17%, thấp hơn mức của các ngân hàng tương đồng như BVB (21.1%), KLB (19.3%), MSB (18.3%),

Biểu đồ 26. Cho vay BĐS & XD/Tổng dư nợ
Đơn vị: %



Do không có lợi thế về bộ đệm vốn như các ngân hàng lớn, đồng thời đang trong giai đoạn thỏa hiệp chất lượng tài sản cho tăng trưởng nên tỷ lệ CAR của NAB luôn ở mức thấp, chỉ tương đương với mức của các ngân hàng Big 4 (quanh 9%). Tuy nhiên trong 2023 chúng tôi ghi nhận NAB đã chuẩn bị hơn cho bộ đệm vốn trong bối cảnh NPL tăng cao.

Biểu đồ 27. CAR Basel II
Đơn vị: %



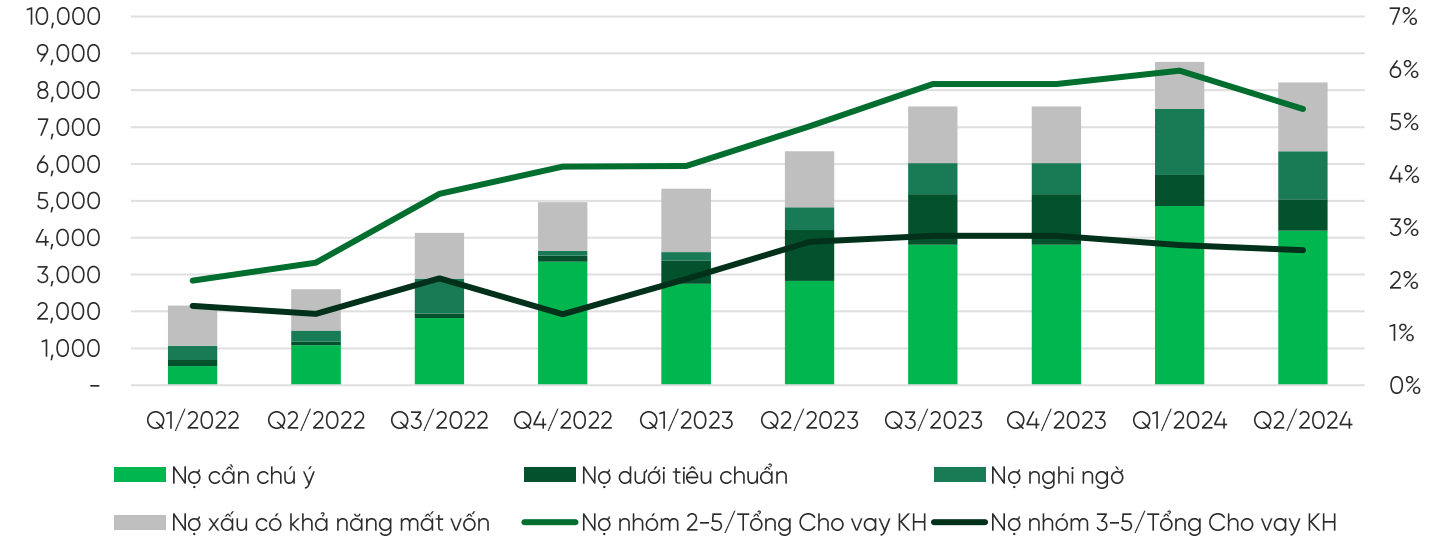
Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn NAB, FS, VPBankS tính toán

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Rủi ro nợ xấu cao do phần lớn NPL là nợ nhóm 5

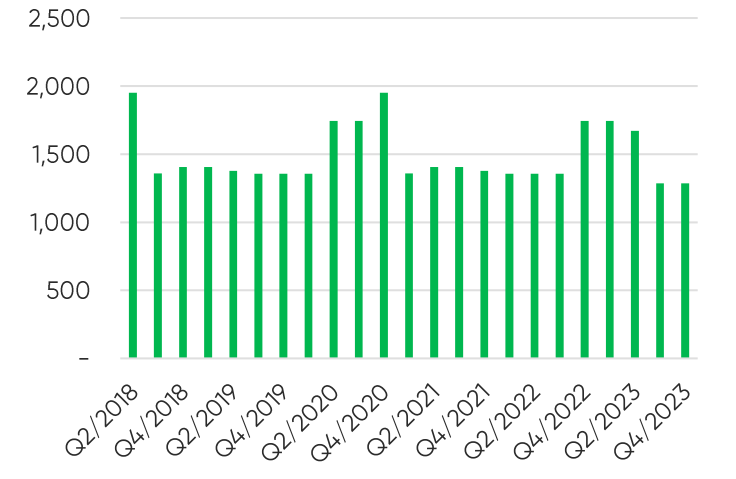
Trong cơ cấu nợ quá xấu (3-5) của NAB, đặc biệt chú ý là nợ loại 4 và 5 tăng đột biến (lần lượt tăng 54.1% ytd và 21.1% ytd), chiếm tỷ trọng cao (32.3% và 46.4%) và đã ở trong tình trạng này 4 quý liên tiếp. Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/2024 là 2.6%, giảm 10 bps so với quý trước. Trong cơ cấu nợ quá hạn, nợ nhóm 2 và 4 dù lần lượt giảm 14% và 28% qoq nhưng nợ nhóm 5 tăng tới 46.6% qoq. Tỷ lệ nợ quá hạn giảm 8 bps qoq từ đỉnh 6% về 5.2%

Biểu đồ 28. Cơ cấu nợ theo chất lượng nợ cho vay
Đơn vị: tỷ VND; %



Trong cùng giai đoạn, NAB đã rất nỗ lực xóa nợ TP VAMC. Do đã xóa được nợ TP VAMC nên trong 1H2024 NAB được hoàn nhập 297 tỷ trích lập dự phòng. Nhưng do tỷ lệ NPL vẫn cao, nên theo dõi thêm NAB có cần bán tiếp nợ trong tương lai gần hay không.

Biểu đồ 29. Đã xóa sạch nợ TP VAMC sau 5 năm
Đơn vị: tỷ VND



Nguồn: FS

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

ĐỊNH GIÁ: PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU THU NHẬP THẶNG DƯ

Giả định của VPBankS Research

Dựa trên những kết quả kinh doanh gần nhất của NAB và đánh giá thận trọng về triển vọng kinh doanh những năm sắp tới. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của NAB trong năm 2024 có mức tăng trưởng trở lại trong môi trường kinh doanh hỗ trợ hơn, đồng thuận với KHKD của NAB. Các chỉ tiêu dự báo chính:

- Hệ số chênh lệch lãi thuần NIM: 3.6%, là mức của 1H2024, giảm nhẹ so với 2023, phản ánh cạnh tranh về giá
- Tăng trưởng Tiền gửi và Cho vay KH tương đương nhau ở mức 16.6%.
- Tỷ lệ Chi phí trên Thu nhập: 40.4%, giả định NAB giữ được mức của 1H2024 cho đến cuối năm.
- Tỷ lệ Nợ xấu ước tính ở mức 2.46%, tăng 35 bps yoy.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
NIM	2.51%	2.50%	3.23%	3.26%	3.71%	**3.60%**

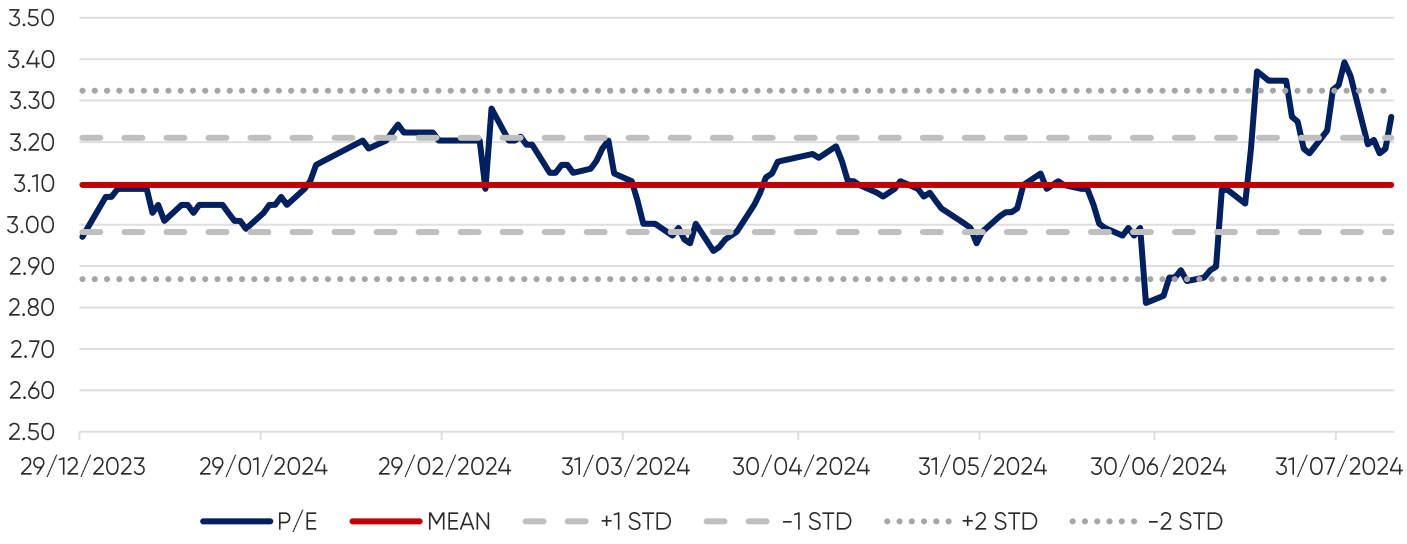
Tổng hợp mẫu so sánh

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh là những Ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Trong đó, các chỉ tiêu so sánh bao gồm P/E và P/B được lấy giá trị cập nhật đến thời điểm định giá hiện tại. Chúng tôi ghi nhận NAB đang giao dịch ở mức P/B khá cao so với các ngân hàng tư nhân cùng quy mô khác nhưng mức P/B giao dịch thấp hơn trung bình toàn ngành ngân hàng ở mức 1.6.

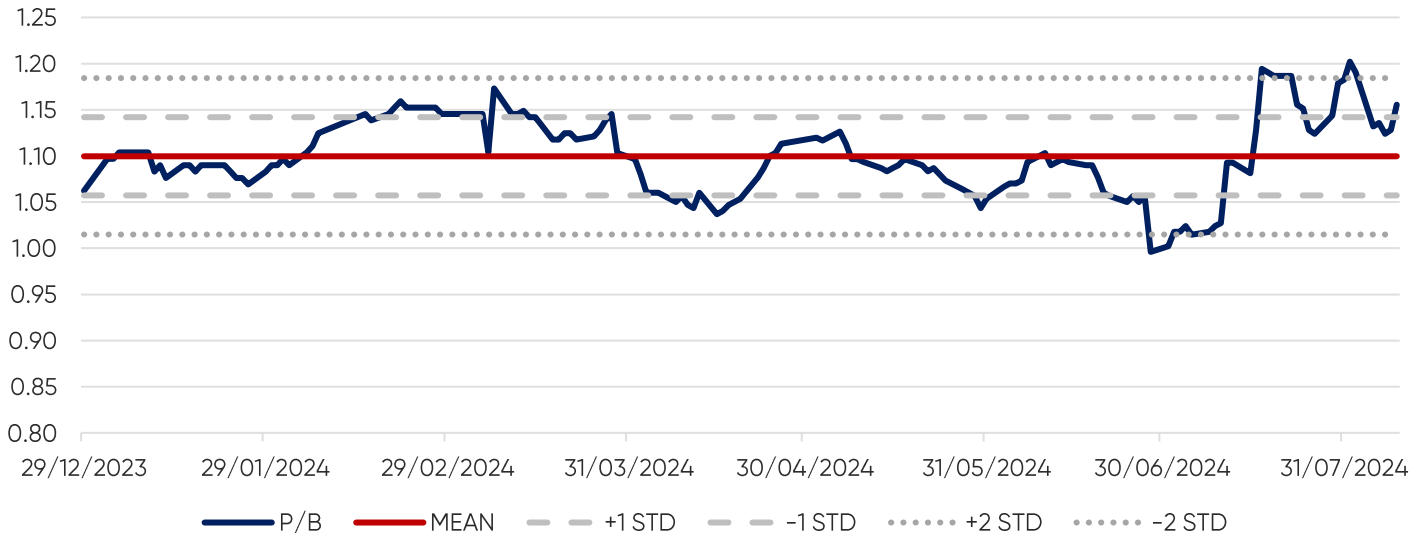
Ticker	P/E	P/B
ABB	17.58	0.59
BAB	11.65	0.94
BVB	101.67	1.05
EIB	14.37	1.36
KLB	7.49	0.75
LPB	8.54	1.89
MSB	5.89	0.82
NAB	**3.26**	**1.16**
NVB	0.00	0.95
OCB	10.11	0.98
PGB	28.08	1.62
SGB	16.64	1.09
SHB	4.76	0.69
SSB	11.64	1.65
VAB	6.46	0.60
VBB	7.48	0.70
MEAN	**15.98**	**1.05**
MEDIAN	**9.33**	**0.97**

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Biểu đồ 30. Diễn biến giao dịch P/E
Đơn vị: lần



Biểu đồ 31. Diễn biến giao dịch P/B
Đơn vị: lần



Chúng tôi nhận thấy tương quan chỉ số P/E và P/B của NAB trong lịch sử và ở thời điểm hiện tại luôn thấp so với các Ngân hàng niêm yết tại Việt Nam do là ngân hàng có quy mô nhỏ, chưa có nhiều tăng trưởng và mới niêm yết từ 2020. Nhưng ở nửa năm vừa qua, cả P/E và P/B của NAB đã tăng lên trên mức trung bình và neo ở mức +1 STD. Hơn nữa, P/B của NAB đang ở mức 1.1, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành ở mức 1.6.

Nguồn: Bloomberg

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Phụ lục - Các BĐS tiêu biểu được sở hữu để làm địa điểm phục vụ hoạt động kinh doanh

Stt	Tài sản	Nguyên giá
1	Tòa nhà NAB số 201-2023 Cách mạng Tháng Tám, P4, Q3, TPHCM	545,817,369,047
2	Thửa đất số 535, KDC Hưng Phú 1, ô số 3A KĐTM Nam Sông Cần Thơ	520,233,706,372
3	Căn 29-31 Đường 23/3 P.Nghĩa Trung, TP Gia Nghĩa, Ninh Thuận	45,225,000,000
4	Căn 40 Đường 16/4 P. Tấn Tài, TP Phan Rang-Tháp Chàm, Ninh Thuận	25,845,017,266
5	Căn 309 ĐL Bình Dương, KP 12, P. Chánh Nghĩa, TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	25,522,754,381
6	Căn 199/24 Cách Mạng Tháng Tám, P4, Q3, TPHCM	20,567,387,000
7	Căn 631 Lê Hồng Phong, 384/50/31 Lý Thái Tổ, P10, Q10, TPHCM	17,017,945,816
8	Căn 123 Hùng Vương, TX Đồng Xoài, Bình Phước	14,482,362,357
9	Căn 181-183 Nguyễn Văn Linh, P. Nam Dương, Q. Hải Châu, TP. Đà Nẵng	12,695,799,347
10	Căn 191-191A Trường Chinh, P. Tân Thới Nhất, Q12, TPHCM	12,253,149,633
11	Căn 208 Ba Cu, P3, Vũng Tàu	10,791,910,000
12	Căn 594 Thống Nhất, P. Đạo Long, TX Phan Rang, Tháp Chàm, Ninh Thuận	9,892,514,101
13	983 Ngô Quyền, P. An Hải Đông, Q. Sơn Trà, TP. Đà Nẵng	9,698,895,462
14	Căn 596 Thống Nhất, P. Đạo Long, TX Phan Rang, Tháp Chàm, Ninh Thuận	9,514,514,100
15	Căn 314 Võ Duy Linh, KP4, T1, TX Gò Công, Tiền Giang	9,292,666,224
16	Căn 572 Lũy Bán Bích, P. Hòa Thạnh, Q. Tân Phú, TPHCM	7,951,800,000
17	Căn 315 Võ Duy Linh, KP4, T1, TX Gò Công, Tiền Giang	5,478,776,774
18	Căn 316 Võ Duy Linh, KP4, T1, TX Gò Công, Tiền Giang	5,478,776,774
	Tổng cộng (VND)	**1,307,760,344,654**

Nguồn: Bản cáo bạch 2023

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

tỷ đồng	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán			
Tiền mặt và vàng	1,063	1,133	1,706
Tiền gửi tại NHNN	1,975	16,268	2,563
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	23,906	22,591	27,740
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	105	39	46
Cho vay khách hàng	118,294	139,895	162,827
Chứng khoán đầu tư	25,659	24,069	36,108
Góp vốn, đầu tư dài hạn	85	85	85
Tài sản cố định	942	1,483	1,725
Tài sản có khác	5,449	4,229	8,085
TỔNG TÀI SẢN	**177,478**	**209,792**	**240,886**
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	**177,579**	**209,896**	**240,886**
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	1	0	1
Tiền gửi và vay các TCTD khác	21,344	24,022	29,302
Tiền gửi của khách hàng	124,993	145,429	169,613
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	0	5
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	951	1,066	1,182
Phát hành giấy tờ có giá	12,384	18,459	15,782
Các khoản nợ khác	5,256	5,678	6,010
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**164,929**	**194,654**	**221,896**
Vốn của TCTD	10,037	10,581	13,726
Vốn cổ phần	8,464	10,580	13,726
Thặng dư vốn cổ phần	1,572	0	0
Vốn khác	0	0	0
Quỹ của TCTD	1,051	1,448	1,939
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	1,562	3,213	3,325
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**12,650**	**15,242**	**18,989**

tỷ đồng	2022	2023	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh			
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	12,966	19,338	21,842
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(7,847)	(12,691)	(14,329)
Thu nhập lãi thuần	**5,119**	**6,647**	**7,513**
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	403	1,142	1,164
Chi phí hoạt động dịch vụ	(128)	(551)	(476)
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	275	590	688
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	57	15	16
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	0	0	0
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	119	59	134
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	303	333	286
Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	100	0	0
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	**5,973**	**7,644**	**8,638**
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	**(2,842)**	**(3,492)**	**(3,490)**
LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	**3,131**	**4,152**	**5,148**
Chi phí dự phòng RRTD	(863)	(848)	(1,068)
Tổng LN trước thuế	**2,268**	**3,304**	**4,080**
Chi phí thuế TNDN	(460)	(682)	(833)
Lợi nhuận sau thuế	**1,808**	**2,622**	**3,248**
Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	0	0	0
LNST cổ đông của Ngân hàng	**1,808**	**2,622**	**3,248**

Nhu cầu vốn			
Hệ số an toàn vốn - CAR	8.9%	11.2%	
Tổng tài sản/VCSH	16.0	13.9	13.2
Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)	1.3%	2.1%	2.5%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu (nhóm 2-5)	25%	18%	25%
Thanh khoản			
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	90.4%	87.3%	89.8%

Tăng trưởng			
Huy động	8.4%	16.3%	16.6%
Tín dụng	16.4%	18.3%	16.6%
Tổng tài sản	15.9%	18.2%	14.8%
Vốn chủ sở hữu	57.6%	20.5%	24.6%
Thu nhập lãi thuần	19.5%	29.9%	13.0%
Chi phí hoạt động	26.9%	22.9%	-0.1%
LNTT	26.1%	45.7%	23.5%
LNST	26.0%	45.0%	23.9%
Lợi nhuận			
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3.3%	3.7%	3.6%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	37.8%	20.8%	27.3%
ROAA	1.1%	1.4%	1.4%
ROEA	17.5%	18.8%	19.0%
Định giá			
P/E	8.75	4.02	8.15
P/B	1.30	0.69	1.39
Giá trị sổ sách	14,945	14,406	13,835

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo được lập với mục đích dự báo, cảnh báo những rủi ro tiềm ẩn có thể xảy ra, được sử dụng như thông tin tham khảo trong nội bộ VPBankS và VPBank. Chúng tôi không chịu trách nhiệm với các lan truyền thông tin nằm ngoài phạm vi này.

Bản quyền báo cáo thuộc về VPBankS, mọi hành vi sao chép, sửa đổi từng phần hoặc toàn bộ báo cáo là vi phạm bản quyền.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank
Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội
Điện thoại: 1900 636679
Email: cskh@vpbanks.com.vn
Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu
Email: research@vpbanks.com