

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

MUA

Giá mục tiêu

19.887

Tiềm năng tăng giá

17%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (22/8/2025)	17.000
Biến động 1 năm	12.271 – 17.000
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	2.090.135
Vốn hóa (Tỷ đồng)	29.167
P/E	5,88x
P/B	1,34x
%NN sở hữu	1,9%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
NAB	15%	24%	26%
VNindex	9%	25%	28%

Tỷ lệ sở hữu

Công ty TNHH Ròng Thái Bình Dương	9,4%
Nước ngoài	1,8%
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>

BỨT PHÁ SAU KHI CẢI THIỆN CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu NAB với mức giá mục tiêu là **19.887 đồng/cổ phiếu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành:** Chúng tôi kì vọng tín dụng của NAB tăng nhanh trong Q3 sau khi được nới room và có thể đạt tốc độ tăng trưởng 20,7% cho năm 2025, với động lực tiếp tục đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp tại khu vực miền Nam vốn là lợi thế của NAB.
- NIM hồi phục trong H2.2025:** Chúng tôi dự báo NIM của NAB hồi phục trong H2.2025 và đạt 3,3% cho cả năm 2025. NAB vẫn còn dư địa tiếp tục đa dạng hóa nguồn vốn huy động qua việc mở rộng huy động trên thị trường 2, tối ưu hóa tỷ lệ LDR, cũng như cải thiện danh mục cho vay giảm các trường hợp thoái lui nhằm duy trì NIM.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện kéo giảm chi phí trích lập:** Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ: (1) NAB đẩy mạnh hoạt động tín dụng và thu hồi nợ đã xóa, (2) Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh giúp hạ thấp áp lực trích lập dự phòng, (3) Nhiều khả năng NAB đã thực hiện trích lập 100% đối với khoản nợ gần 500 tỷ đồng liên quan đến Tập đoàn Bamboo Capital trong Q2. Theo đó, chi phí trích lập từ Q3 trở đi sẽ trở về mức bình thường và NIM kỳ vọng hồi phục khi không còn khoản thoái lui.
- 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 2025-2026 sẽ đưa ra kế hoạch tìm kiếm cổ đông chiến lược.

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần	4,283	5,119	6,647	7,938	8,587
Thu ngoài lãi	535	854	997	1,114	1,585
Tổng thu nhập hoạt động	4,819	5,973	7,644	9,052	10,172
Chi phí hoạt động	2,240	2,842	3,492	3,986	3,970
Dự phòng rủi ro	780	863	848	521	1,079
Lợi nhuận trước thuế	1,799	2,268	3,304	4,545	5,123
NIM	3.1%	3.2%	3.6%	3.6%	3.3%
Số dư VAMC (sau trích lập)	1,102	1,106	0	0	0
ROE	19.6%	17.5%	18.8%	20.9%	19.2%
CIR	46.5%	47.6%	45.7%	44.0%	39.0%
CAR	9.5%	8.9%	11.2%	12.7%	na
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.3%	2.1%	2.3%	2.1%
LLCR	79.5%	77.2%	51.6%	52.8%	52.8%
CASA	9.1%	6.6%	6.9%	6.2%	6.2%

Nguồn: NAB, VCBS tổng hợp

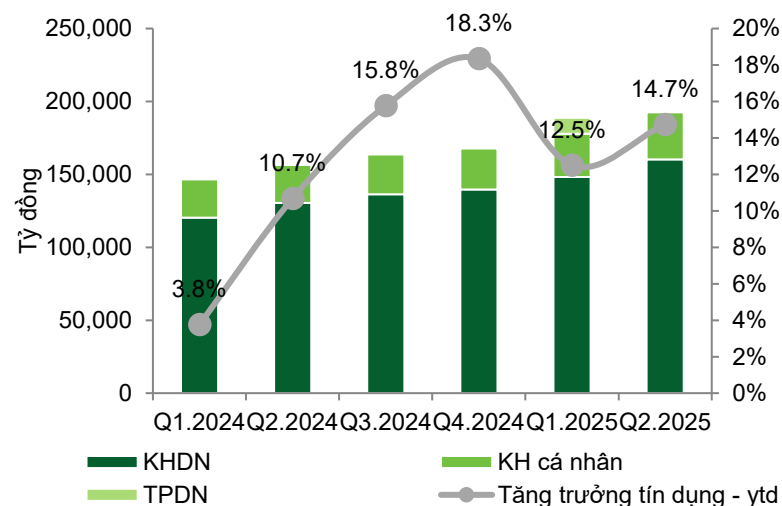
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6T.2025

Lợi nhuận tích cực nhờ đà tăng mạnh mẽ của thu nhập ngoài lãi, cùng với việc giảm chi phí hoạt động

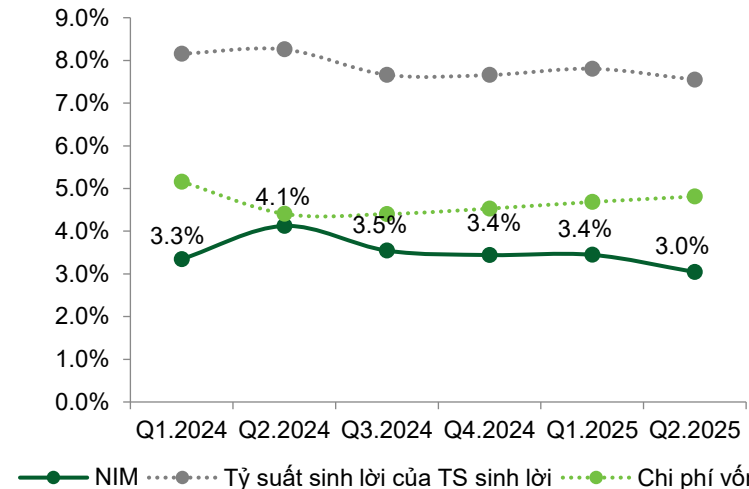
Tính đến cuối Q2.2025, tăng trưởng tín dụng đạt 14,7% ytd với quy mô cho vay khách hàng tăng đạt 190.329 tỷ đồng, mức tăng trưởng cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành. Trong đó, cho vay doanh nghiệp tư nhân tăng 14,4% ytd chiếm khoảng 83%, cho vay khách hàng cá nhân tăng 17,5%, chiếm 17% dư nợ. Dư nợ cho vay nhóm ngành bất động sản, xây dựng chiếm khoảng 22%, tăng 32% ytd, trong đó động lực tăng chủ yếu từ cho vay kinh doanh BĐS (+49,3% ytd, chiếm 15% dư nợ). NAB hiện không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận 223.283 tỷ đồng (+25,2% ytd), tăng nhanh hơn tăng trưởng tín dụng. Trong đó, tiền gửi khách hàng tăng 24,4% ytd, giấy tờ có giá tăng 25,2% ytd. Tỷ lệ CASA đạt 5,6%, giảm so với mức 6,2% cuối 2024.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng



Hình 2: NIM



Nguồn: NAB, VCBS tổng hợp

Trong 6T.2025, NAB công bố tổng thu nhập đạt 4.992 tỷ đồng (+16,5% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 2.520 tỷ đồng (+13,7% yoy):

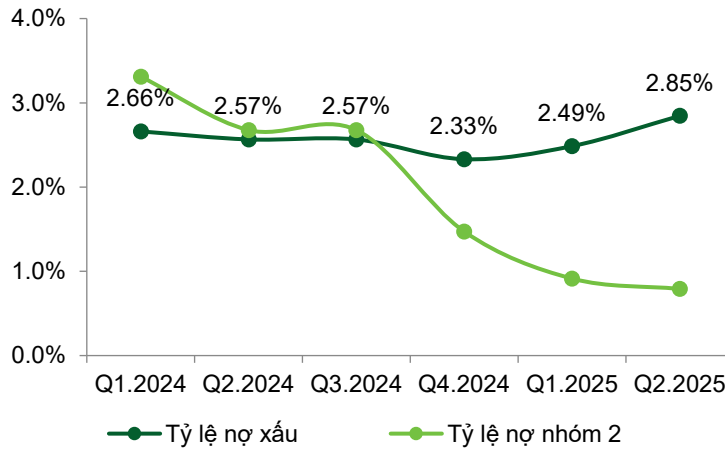
- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 4.234 tỷ đồng (+7,9% yoy) nhờ tín dụng tăng trưởng tốt, tuy nhiên NIM thu hẹp đáng kể trong Q2 do áp lực giảm lãi suất đầu ra hỗ trợ khách hàng và thoái lãi dự thu.
- (2) Thu nhập ngoài lãi đạt 758 tỷ đồng (+109,9% yoy) chủ yếu nhờ đóng góp từ hoạt động mua bán chứng khoán với 105 tỷ đồng (+49,8% yoy) và thu nhập khác với cấu phần lớn nhất đến từ thu hồi nợ ngoại bảng đạt 342 tỷ đồng (+2133,1% yoy).

Chi phí hoạt động ghi nhận 1.618 tỷ đồng (-5,9% yoy). Tỷ lệ CIR đạt 44%, thấp hơn đáng kể so với mức trên 50% của giai đoạn trước tuy nhiên vẫn cao hơn so với trung bình ngành.

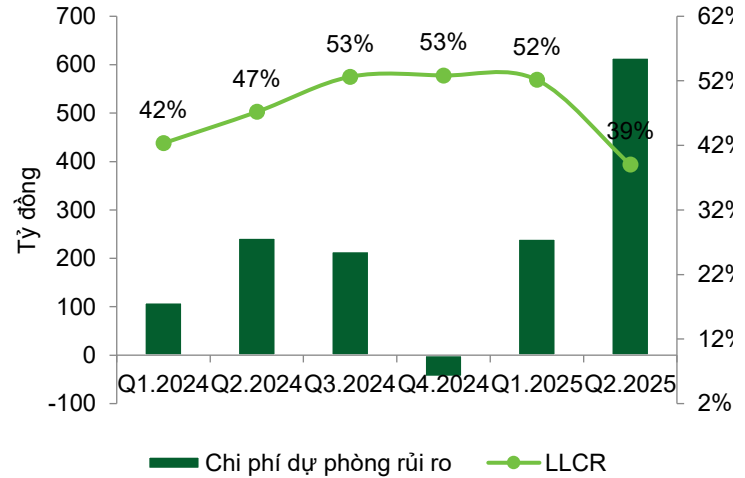
Tỷ lệ nợ xấu của NAB cuối Q2.2025 đạt 2,85%, tăng so với Q1 và cuối 2024. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục giảm về mức thấp 1,47%, chúng tôi cho rằng các khoản nợ quá hạn phát sinh mới đã chậm lại và tỷ lệ hình thành nợ xấu

sẽ dần được cải thiện trong thời gian tới. Chi phí trích lập dự phòng trong 6T.2025 đạt 854 tỷ đồng (+143,3% yoy), đặc biệt riêng trong Q2 ngân hàng đã trích lập thêm 614 tỷ đồng và sử dụng 783 tỷ đồng để xóa nợ xấu đưa ra ngoại bảng. Theo đó, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu của NAB giảm xuống 39%, thấp hơn mức trung bình ngành.

Hình 3: Tỷ lệ nợ xấu



Hình 4: Dự phòng rủi ro



Nguồn: NAB, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng của NAB tăng nhanh trong Q3 sau khi được nói room và có thể đạt tốc độ tăng trưởng 20,7% cho năm 2025, với động lực tiếp tục đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp vốn là lợi thế của NAB đặc biệt tại khu vực miền Nam, trong đó tập trung vào các ngành nông sản, thủy sản, giáo dục, y tế, năng lượng tái tạo...

Biên lãi ròng cải thiện trong H2.2025

Trong các năm gần đây, 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. NIM của NAB ở mức trên 3%, thuộc nhóm các ngân hàng tư nhân hoạt động hiệu quả. Bên cạnh đó, 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 gần 6%. Trong 2025, NAB vẫn còn dư địa tiếp tục đa dạng hóa nguồn vốn huy động qua việc mở rộng huy động trên thị trường 2, tối ưu hóa tỷ lệ LDR, cũng như cải thiện danh mục cho vay giảm các trường hợp thoái lãi nhằm duy trì NIM. Chúng tôi dự báo NIM của NAB hồi phục trong H2.2025 và đạt 3,3% cho cả năm 2025.

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện kéo giảm chi phí trích lập

Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh, xuất nhập khẩu và thị trường bất động sản giúp ngân hàng đẩy mạnh hoạt động tín dụng và thu hồi nợ đã xóa. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh trong 3 quý liên tiếp giúp hạ thấp áp lực trích lập dự phòng trong H2.2025.

Dư nợ đối với hệ sinh thái Tập đoàn Bamboo Capital: Khoản cho vay của CTCP Tập đoàn Xây dựng Tracodi bao gồm 490 tỷ đồng vay ngắn hạn và 88 tỷ đồng vay dài hạn (chiếm 0,35% tổng dư nợ) tại thời điểm cuối Q4.2024. Trong đó, khoản nợ ngắn hạn

đã đáo hạn trong T6.2025 được đảm bảo bằng các cổ phiếu thuộc hệ sinh thái BCG: TCD, BCR, BGE, BCG, và vốn góp tại CT TNHH Phoenix Mountain. **Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng NAB đã thực hiện trích lập 100% đối với khoản nợ gần 500 tỷ đồng này trong Q2 khiến cho chi trích lập gia tăng đột biến** (lên hơn 614 tỷ đồng trong quý 2). Theo đó, chi phí trích lập từ Q3 trở đi sẽ trở về mức bình thường và NIM kỳ vọng hồi phục khi không còn khoản thoái lãi.

Đẩy mạnh thu nhập phí dịch vụ

Nguồn thu dịch vụ chính của NAB đến từ phí thanh toán và quản lý thẻ. NAB đang đầu tư mạnh vào nền tảng số, mở rộng mạng lưới, chi nhánh và các điểm giao dịch tự động ONEBANK, hướng đến việc mở rộng tập khách hàng bán lẻ và cung cấp các dịch vụ tài chính số hóa chuyên sâu gắn với trải nghiệm khách hàng. Thêm vào đó, trong tháng 2/2025, NAB đã ký kết hợp đồng hợp tác bán chéo bảo hiểm với Generali và việc ký kết hợp đồng bancassurance mới kỳ vọng sẽ tạo ra động lực giúp tăng trưởng thu nhập ngoài lãi tích cực trong giai đoạn sắp tới.

Kế hoạch tăng vốn

ĐHCD thường niên 2025 đã thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm hơn 4.281 tỷ đồng lên hơn 18.000 tỷ đồng với 2 phương án: (1) chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 25% đã được thực hiện trong tháng 7/2025, và (2) phát hành 85 triệu cổ phiếu ESOP. ĐHCD cũng thông qua phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ tối đa 2.000 tỷ đồng nhằm tăng quy mô nguồn vốn hoạt động, bổ sung nguồn vốn trung dài hạn phục vụ nhu cầu cấp tín dụng.

Thêm vào đó, room nước ngoài của NAB vẫn còn khá thấp và ngân hàng cũng đang hướng tới thu hút nhà đầu tư nước ngoài sử dụng room ngoại cho phép ở mức tối đa 20%, dự kiến năm 2025-2026 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, nhất là khi NAB có chất lượng tài sản kém hơn mức trung bình ngành với bộ đệm dự phòng tương đối thấp.

Rủi ro nợ xấu tập trung

Trên 80% danh mục cho vay của NAB là cho vay doanh nghiệp tư nhân trong đó cho vay doanh nghiệp lớn chiếm hơn 50% và SME chiếm hơn 30%. Trong trường hợp khách hàng có dư nợ lớn gặp vấn đề sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của NAB.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng 2025

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2025 của NAB đạt 5.123 tỷ đồng (+12,7% yoy), tương đương EPS đạt 2.389 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 13.631 đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2024	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	6,647	7,938	19.4%	8,587	8.2%
Tổng thu nhập hoạt động	7,644	9,052	18.4%	10,172	12.4%
Dự phòng rủi ro	-848	-521	-38.6%	-1,079	107.1%
Lợi nhuận trước thuế	3,304	4,545	37.6%	5,123	12.7%
ROE	18.8%	20.9%		19.2%	

Nguồn: VCBS ước tính

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 19.887 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 1,4, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu NAB là 19.887 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	19,561	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	20,213	50%
Giá hợp lý	19,887	

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: MUA

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 **19.887 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **MUA** 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

Lê Đức Quang

Trưởng bộ phận PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@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>