

Ngân hàng TMCP Việt Á – VAB

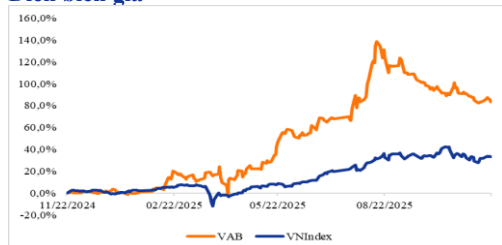
Giá thị trường (đồng/cp)	10.900
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	14.200
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	5.900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	15.921
Tiềm năng tăng giá (%)	46,1%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	46,1%

Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (nghìn tỷ VND)	8,9
GTGD BQ 3 tháng (tỷ VND)	33,71
Sở hữu NN (tỷ VND)	0,11%
Số CP lưu hành (tr)	816,36
Số CP pha loãng (tr)	816,36

	VAB	Ngành	VNI
P/E TTM	8,33	9,9	14,5
P/B Current	0,92	1,6	2,0
ROA	0,8%	1,5%	2,2%
ROE	11,5%	17%	13,7%

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	YTD
VAB	-8,8%	-20,7%	77,2%
Tương quan	-0,5%	-2%	30,6%
VNI			

Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Phương	9,06%
CTCP Rạng Đông	7,35%
Phương Hữu Việt	4,55%
Khác	81,51%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Việt Á (VAB) được thành lập năm 2003, tập trung chủ yếu vào hoạt động ngân hàng bán lẻ. Khách hàng mục tiêu của ngân hàng là các doanh nghiệp nhỏ chuyên kinh doanh, xuất nhập khẩu và sản xuất. Ngày 22/07/2025, VAB chính thức giao dịch trên Sở GD chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Chuyên viên phân tích

Hoàng Nguyễn Nhật Linh - linhhn@nsi.vn

TÍCH CỰC

VAB – Tăng trưởng bền vững

Điểm nhấn tài chính

VAB trong năm 2025 đã có phương án phát hành tăng vốn điều lệ từ 8.163 tỷ đồng lên thành 11.495 tỷ đồng thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu (313.176.825 cổ phiếu) và phát hành ESOP (20.000.000 cổ phiếu).

Việc tăng vốn điều lệ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR), nâng cao khả năng chống chịu rủi ro, và tạo nền tảng cho VAB đón đầu lộ trình Basel III, với mục tiêu CAR & CCB đạt 10,5% vào năm 2033.

Luận điểm đầu tư

Kỳ vọng nâng hạng tín nhiệm được xem là yếu tố then chốt giúp VAB củng cố vị thế trong hệ thống ngân hàng thương mại cổ phần. Việc nâng hạng lên mức BB+ trong giai đoạn 2029–2030 sẽ đánh dấu bước ngoặt quan trọng, phản ánh nền tảng tài chính vững chắc, chất lượng tài sản cải thiện, vốn tự có tăng mạnh và hệ thống quản trị rủi ro chặt chẽ.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực được hỗ trợ bởi chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, trong khi biên lãi thuần (NIM) vẫn còn dư địa cải thiện đáng kể so với nhóm ngân hàng có vốn điều lệ dưới 20.000 tỷ đồng. NIM kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất ổn định, thị trường bất động sản phục hồi, và mảng bán lẻ tăng trưởng mạnh. Tính đến Q3/2025, tỷ lệ nợ xấu chỉ ở mức 1,79%, nằm trong nhóm thấp nhất toàn ngành.

Chiến lược chuyển đổi số là trọng tâm phát triển dài hạn. VAB đang đẩy mạnh đầu tư công nghệ, với nền tảng Omni-Channel dự kiến ra mắt trong Q4/2025, hướng tới mở rộng tín dụng bán lẻ và nâng cao trải nghiệm khách hàng. Chiến lược này giúp ngân hàng dịch chuyển mô hình hoạt động sang hướng tăng trưởng bền vững.

Rủi ro đầu tư:

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của VAB trong Q3/2025 duy trì ở mức 1,79%, tuy nhiên, tổng dư nợ nhóm 2–5 đã tăng lên 2.068 tỷ đồng, với nợ nhóm 4 ghi nhận xu hướng gia tăng. Rủi ro chất lượng tài sản đang có dấu hiệu gia tăng, tiềm ẩn khả năng tỷ lệ nợ xấu có thể tăng trong các quý tới nếu ngân hàng không đẩy mạnh các biện pháp xử lý và kiểm soát nợ một cách quyết liệt hơn.

Định giá:

Chuyên viên định giá doanh nghiệp theo phương pháp RI kết hợp với P/B.

Đối với phương pháp RI với giả định của NSI: Tốc độ tăng trưởng tín dụng là năm 2025 là 13% và các năm còn lại là 12,5% cao hơn so với mức trung bình 5 năm gần nhất là 10,3% do VAB trong năm 2025 tiến hành tăng vốn chất lượng tài sản và hệ số CAR tăng khiến điểm tín dụng ngân hàng được cải thiện. NIM ở mức trung bình 2%. Nợ xấu trung bình ở mức 1,7%.

Đối với phương pháp P/B: NSI sử dụng P/B 1,2 là mức trung bình của các ngân hàng vốn điều lệ khoảng 10.000 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	Giá trị
P/B	50%	14.245
Phương pháp RI	50%	17.598
Giá mục tiêu cổ phiếu (đồng)		15.921
Giá hiện tại (đồng)		11.300
Upside		40,9%

Kết quả kinh doanh Q3/2025

Kết quả kinh doanh Q3/2025 tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận.

CHỈ TIÊU (đơn vị: tỷ đồng)	Q3/2025	Q3/2024	QoQ	9T/2025	9T/2024	YoY
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	2.230	1.643	36%	6.372	5.146	24%
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(1.591)	(1.181)	35%	(4.579)	(3.632)	26%
Thu nhập lãi thuần	639	462	38%	1.794	1.514	18%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	33	48	-31%	111	115	-4%
Chi phí hoạt động dịch vụ	(7)	(8)	-11%	(21)	(26)	-22%
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	27	41	-35%	90	89	2%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	(1)	(3)	-75%	13	12	10%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	0	0	0%	0	(0)	-100%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	(5)	(0)	31023%	(15)	17	-185%
Thu nhập từ hoạt động khác	76	22	236%	131	122	7%
Chi phí hoạt động khác	(1)	(1)	-24%	(10)	(4)	157%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	75	21	250%	121	118	2%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	8	-100%	5	8	-41%
Tổng thu nhập hoạt động	734	530	38%	2.008	1.759	14%
Chi phí hoạt động	(236)	(294)	-20%	(703)	(788)	-11%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	498	236	111%	1304	971	34%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(162)	(6)	2544%	(254)	(161)	58%
Tổng lợi nhuận trước thuế	336	230	46%	1.050	810	30%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(67)	(41)	63%	(210)	(151)	39%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0%	0	0	1%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(67)	(41)	63%	(210)	(151)	39%
Lợi nhuận sau thuế	269	189	42%	840	659	28%

Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 38% YoY đạt 639 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng và chi phí vốn được kiểm soát. Biên lãi ròng (NIM) trượt 12 tháng đạt 2,1%, giảm 15bps so với cùng kỳ.

Thu nhập dịch vụ (NFI) giảm 32% YoY còn 33 tỷ đồng, song chi phí hoạt động dịch vụ giảm 8%, giúp lợi nhuận ròng sau thuế tăng 42% YoY lên 269 tỷ đồng trong Q3/2025.

Tính chung 9T2025, thu nhập lãi thuần đạt 1.794 tỷ đồng (+18% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 840 tỷ đồng (+28% YoY), hoàn thành 80% kế hoạch năm.

Tình hình tài chính doanh nghiệp

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn

Tính đến cuối Q3/2025, dư nợ cho vay của VAB đạt 86.831 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ 2024 và 8% so với cuối năm 2024, tuy nhiên, giảm nhẹ 0,87% so với quý trước và chiếm 65% tổng tài sản. Diễn biến này cho thấy ngân hàng đang chủ động điều chỉnh danh mục cho vay theo hướng thận trọng hơn nhằm đảm bảo an toàn thanh khoản.

Về huy động, tổng nguồn vốn huy động đạt 112.439 tỷ đồng, tăng 9,8% so với cuối năm 2024, phản ánh nỗ lực của ngân hàng trong việc mở rộng cơ sở khách hàng và củng cố nền tảng huy động vốn. Việc tăng trưởng huy động nhanh hơn tín dụng cho thấy VAB đang ưu tiên củng cố thanh khoản và tái cấu trúc danh mục cho vay, tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng bền vững trong các quý tiếp theo.

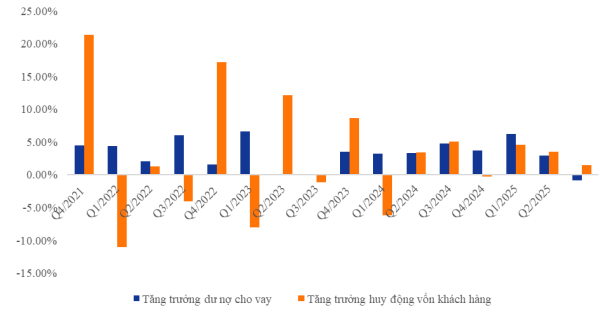
Tỷ trọng cho vay trong những quý gần đây, VAB chuyển dịch cơ cấu tín dụng từ dài hạn sang ngắn hạn, phản ánh chiến lược quản trị rủi ro thận trọng. Tính đến Q3/2025, tỷ lệ cho vay trung dài hạn đạt 29,6%, thấp hơn mức trần quy định của NHNN (<30%), cho thấy ngân hàng đang chủ động tối ưu thanh khoản và duy trì biên lợi nhuận hợp lý.

Chiến lược này giúp ngân hàng linh hoạt hơn trong cân đối nguồn vốn – sử dụng vốn ngắn hạn hiệu quả, giảm áp lực thanh khoản, đồng thời vẫn duy trì biên lợi nhuận hợp lý.

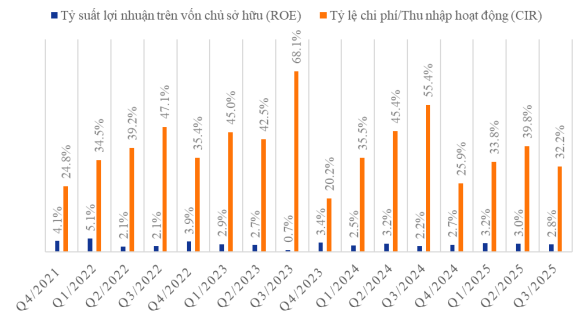
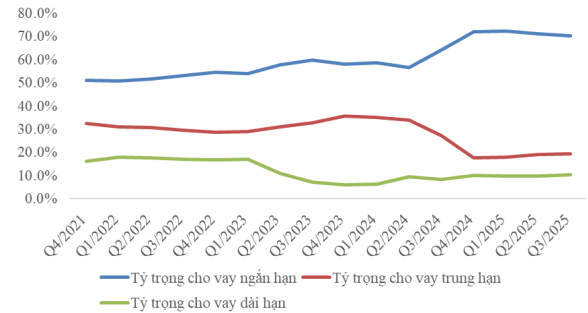
Tỷ lệ chi phí/thu nhập của VAB trong quý 3/2025 giảm trở lại ở mức 32,2%, Tỷ lệ này giảm mạnh xuống 25,9% trong quý 4/2024 và tăng trở lại trong quý 1 và 2/2025. Diễn biến này cho thấy hiệu quả hoạt động của ngân hàng đang được cải thiện khi tỷ lệ CIR của ngân hàng giảm trong quý 3/2025, nhờ doanh thu tăng trở lại trong quý 3 và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt hơn so với các quý trước. Điều này phản ánh nỗ lực của VAB trong việc củng cố nền tảng sinh lời và hướng tới duy trì biên lợi nhuận ổn định trong các quý tới.

ROE của VAB trong quý 3 năm 2025 chỉ duy trì quanh 3%/quý, tương đối thấp.

Tăng trưởng huy động và cho vay



Tỷ trọng cho vay



Số dư nợ xấu của VAB đang có xu hướng tăng trở lại sau giai đoạn áp dụng các biện pháp kỹ thuật để xử lý nợ trong Q4/2024 và Q1/2025. Việc ghi nhận nợ nhóm 1 tăng trong Q4/2024 và nợ nhóm 3 tăng đột biến trong Q1/2025 cho thấy những biến động bất thường trong cơ cấu nợ. Đến Q3/2025, nợ nhóm 3 của VAB tăng 115% so với Q2/2025, trong khi tổng nợ xấu tăng 60% so với quý trước. Diễn biến này phản ánh việc xử lý kỹ thuật trước đây mới mang tính tạm thời, ngân hàng chưa có giải pháp thực chất để xử lý dứt điểm các khoản nợ tồn đọng.

Như vậy, VAB vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện quá trình xử lý và tái cơ cấu các khoản nợ cũ, khiến tỷ lệ nợ xấu tạm thời gia tăng trong ngắn hạn, trước khi có thể cải thiện trở lại trong các quý tới nếu công tác thu hồi và dự phòng được đẩy mạnh hơn.

Tổng số nợ quá hạn của VAB tính đến Q3/2025 là 2.068 tỷ đồng. Cơ cấu nhóm nợ cho thấy nợ nhóm 4 tăng 115% và nợ nhóm 5 tăng 60% so với Q2/2025, phản ánh xu hướng gia tăng rõ rệt của nợ xấu của ngân hàng.

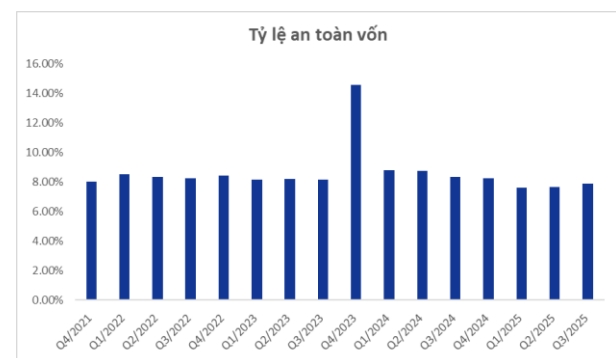
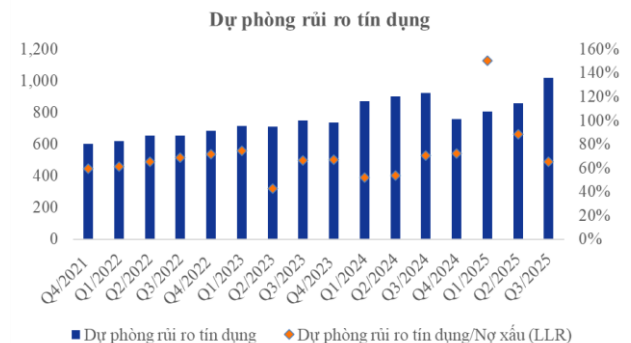
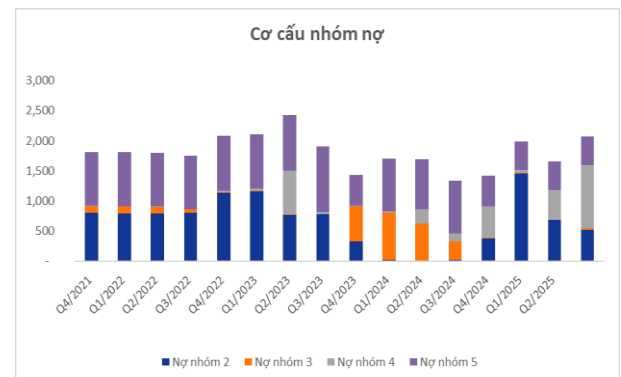
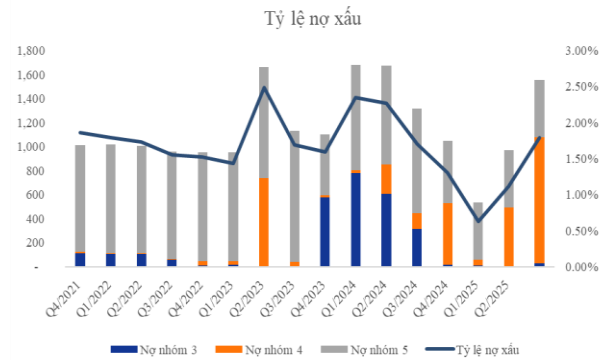
Diễn biến này nhiều khả năng bắt nguồn từ việc VAB đã thực hiện các biện pháp xử lý kỹ thuật một lượng lớn nợ xấu trong giai đoạn cuối năm 2024 và Q1/2025, khiến rủi ro nợ xấu thực tế được ghi nhận trở lại trong các quý gần đây. Điều này cho thấy ngân hàng vẫn đang trong quá trình hoàn thiện xử lý nợ cơ cấu, và tỷ lệ nợ xấu có thể tiếp tục tăng trong ngắn hạn trước khi ổn định trở lại.

Dự phòng rủi ro tín dụng/Nợ xấu của VAB ghi nhận xu hướng giảm mạnh trong năm 2025. Cụ thể, tỷ lệ này đạt 150% trong Q1/2025, giảm xuống 80% trong Q2/2025 và tiếp tục giảm còn 66% trong Q3/2025.

Sự sụt giảm nhanh của tỷ lệ dự phòng cho thấy nợ xấu đang tăng nhanh hơn tốc độ trích lập dự phòng, phản ánh việc ngân hàng ưu tiên cải thiện lợi nhuận ngắn hạn hơn là củng cố an toàn tài chính. Diễn biến này cần được theo dõi chặt chẽ, bởi mức bao phủ nợ xấu thấp có thể làm gia tăng rủi ro lợi nhuận và ảnh hưởng đến năng lực xử lý nợ trong các quý tiếp theo.

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của VAB có sự cải thiện rõ rệt sau đợt tăng vốn điều lệ đợt 1, bổ sung thêm 2.764 tỷ đồng, đưa vốn điều lệ đạt 8.164 tỷ đồng. Trong năm 2025, ngân hàng dự kiến triển khai đợt tăng vốn đợt 2 nâng tổng vốn điều lệ lên 11.495 tỷ đồng.

Việc tăng vốn liên tục giúp tỷ lệ an toàn vốn của VAB được củng cố, mở rộng dư địa cho vay và tăng trưởng tín dụng, đồng thời nâng cao khả năng chống chịu rủi ro trong bối cảnh ngành ngân hàng cạnh tranh ngày càng gay gắt. Đây sẽ là bàn đạp quan trọng giúp VAB cải thiện các chỉ số an toàn tài chính, nâng cao xếp hạng tín nhiệm, và thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư tổ chức trong thời gian tới.



Triển vọng và Định giá

Triển vọng 2025:

- Kỳ vọng nâng hạng tín nhiệm giúp VAB tăng cường vị thế trong hệ thống NHTM. Nâng hạng sẽ là bước ngoặt giúp VAB được tái định vị trong nhóm ngân hàng có nền tảng tài chính vững mạnh, nhờ chất lượng tài sản cải thiện, vốn tự có tăng mạnh và quản trị rủi ro chặt chẽ. Dự báo xếp hạng tín nhiệm của VAB có thể được nâng lên mức BB+ vào giai đoạn 2029–2030.
- VAB trong năm 2025 đã có phương án phát hành tăng vốn điều lệ từ 8.163 tỷ đồng lên thành 11.495 tỷ đồng thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu (313.176.825 cổ phiếu) và phát hành ESOP (20.000.000 cổ phiếu).
- Việc tăng vốn điều lệ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR).
- Điểm tích cực của VAB so với các ngân hàng cùng nhóm (có vốn điều lệ dưới 20 nghìn tỷ đồng) là khẩu vị rủi ro khá chặt chẽ trong giai đoạn 2021 – 2025 nên tỷ lệ nợ xấu tương đối thấp, dẫn đến áp lực trích lập rủi ro không cao.
- NIM vẫn còn nhiều dư địa để cải thiện so với nhóm NHTM có VLĐ <20.000 tỷ đồng. NIM cải thiện từ mặt bằng lãi suất ổn định, thị trường BĐS hồi phục và phân khúc bán lẻ mở rộng. Đồng thời, chất lượng tài sản được kiểm soát tốt với tỷ lệ nợ xấu chỉ 1,11% trong quý 2/2025.
- Tuy nhiên, các động lực tăng trưởng cho cả năm 2025 của VAB không thực sự rõ ràng, khiến cho lợi nhuận và ROE của ngân hàng ở mức khiêm tốn so với các ngân hàng khác. Thương hiệu và chiến lược tăng trưởng CASA của VAB không có sự nổi bật so với các ngân hàng nhóm dưới nên chi phí vốn cao, dẫn đến NIM của VAB khó tăng mạnh.
- Chiến lược phát triển ngân hàng số tiến tới gia tăng tỷ trọng phân khúc bán lẻ. VAB đẩy mạnh chuyển đổi số với trọng tâm là nền tảng Omni-Channel ra mắt quý 4/2025. Chiến lược này giúp ngân hàng mở rộng tín dụng bán lẻ và từng bước dịch chuyển sang mô hình ngân hàng tăng trưởng bền vững.

Định giá:

Khuyến nghị: MUA cổ phiếu VAB với giá mục tiêu 15.921 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 46,1% so với giá đóng cửa ngày 21/11/2025.

NSI sử dụng **kết hợp phương pháp RI (tỷ trọng 50%) và P/B (tỷ trọng 50%)**. Cụ thể:

(1) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income – RI) với các giả định như sau:

- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 13%, các năm sau duy trì 12,5%, cao hơn mức trung bình 5 năm gần nhất (10,3%). Giả định này phản ánh kỳ vọng VAB sẽ cải thiện năng lực tài chính sau đợt tăng vốn, với chất lượng tài sản và hệ số an toàn vốn (CAR) được nâng cao, từ đó điểm tín dụng và khả năng sinh lời được cải thiện.
- Biên lãi thuần (NIM) duy trì ở mức trung bình 2%.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) ổn định quanh 1,7%.

(2) Phương pháp so sánh P/B:

NSI áp dụng P/B mục tiêu 1,2x, tương ứng với mức trung bình của nhóm ngân hàng có vốn điều lệ khoảng 10.000 tỷ đồng. Mức định giá này phản ánh triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực và dư địa cải thiện hiệu quả hoạt động khi VAB hoàn tất các đợt tăng vốn trong năm 2025.

Chỉ tiêu	Tỷ lệ	Giá trị
P/B	50%	14.245
Phương pháp RI	50%	17.598
Giá mục tiêu cổ phiếu (đồng)	15.921	
Giá hiện tại (đồng)	11.300	
Upside	40,9%	

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Hoàng Nguyễn Nhật Linh – Investment Analyst

Email: linhhnn@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chưa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.