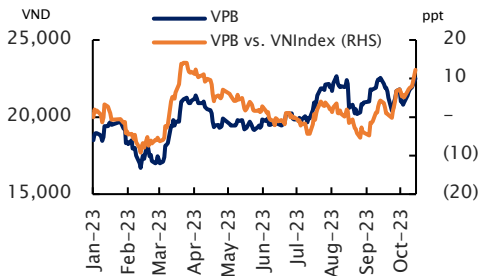


## MUA

**Mức tăng / (giảm) giá mục tiêu: +14%**
**Đóng cửa 16/10/2023**
**Giá 22.500 đồng**
**Mục tiêu 12T 25.542 đồng**
**Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index**


Nguồn: Bloomberg

<b>Vốn hóa thị trường</b>	<b>6,2 tỷ USD</b>
<b>Giá trị giao dịch BQ 6T</b>	<b>16 triệu USD</b>
<b>SLCP lưu hành</b>	<b>6.743 triệu CP</b>
<b>Tỷ lệ chuyên nhượng tự do</b>	<b>70%</b>
<b>Sở hữu nước ngoài</b>	<b>16,2%</b>
<b>Cổ đông lớn</b>	<b>36%</b>
<b>TSV/CSH 2024E (x)</b>	<b>7,2x</b>
<b>P/E 2024E (x)</b>	<b>7,0x</b>
<b>P/B 2024E (x)</b>	<b>1,2x</b>
<b>Room ngoại còn lại</b>	<b>1,4%</b>
<b>Tỷ suất cổ tức 2024E</b>	<b>4,4%</b>

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

KQKD Q3/2023 của VPB	Q3/2023	% QoQ	% YoY
TN lãi ròng (tỷ đồng)	8.837	1%	-15%
TN phí ròng (tỷ đồng)	1.889	14%	7%
TOI điều chỉnh (tỷ đồng)	10.766	1%	-12%
CP hoạt động (tỷ đồng)	3.195	-13%	-10%
Dự phòng (tỷ đồng)	4.950	-24%	-9%
PATMI (tỷ đồng)	2.425	-21%	-35%
Tỷ lệ nợ xấu (%) (*)	5,74%	-1,7ppts	72bps
LLR (%)	43%	5ppts	-19ppts
Tỷ lệ CASA (%)	16,8%	1,8ppts	-2,6ppts
Tỷ lệ CAR (%)	19%		

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

(\*) Tỷ lệ nợ xấu dựa trên Báo cáo tài chính

**Chuyên viên phân tích:**
**Trần Tấn**

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)
**Bloomberg code: YUTA**

## VPB: Tăng trưởng tín dụng cao

**LNST của CĐCT mẹ (PATMI) trong Q3/2023 là 2,4 nghìn tỷ đồng (-21% QoQ/-35% YoY). PATMI 9T2023 đạt 8,0 nghìn tỷ đồng (-50% YoY), hoàn thành 49% dự báo của chúng tôi. Nguyên nhân chủ yếu là do giảm thu nhập lãi ròng (+1% QoQ/ nhưng -15% YoY) và thu nhập ròng khác (-77% QoQ/-60% YoY).**

### Tiêu điểm

**Tín dụng hợp nhất tăng +17% YTD** và tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ đạt +22% YTD, phần lớn đến từ các khoản cho vay bán lẻ và các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Chúng tôi ước tính FE Credit chiếm 13% tổng dư nợ hợp nhất (giảm từ mức 15% trong Q2/2023). VPB cho biết lợi nhuận của FE Credit tăng trưởng dương trong Q3, nhưng không công bố chi tiết.

**Thu nhập lãi ròng trong Q3/2023** là 8,8 nghìn tỷ đồng (+1% QoQ/ nhưng -15% YoY), nguyên nhân chủ yếu do chi phí vốn cao. Thu nhập lãi gộp tăng +22% YoY, nhưng chi phí lãi vay tăng +92% YoY trong Q3/2023. Chúng tôi ước tính tỷ lệ NIM trên tổng tài sản bình quân ở mức 4,65% (-29 điểm cơ bản QoQ/ -2,2 điểm phần trăm YoY).

**Áp lực về NIM sẽ giảm trong thời gian tới:** Tỷ lệ CASA của VPB tăng lên 16,8% (+1,8 điểm phần trăm QoQ/-2,6 điểm phần trăm YoY) trong Q3/2023, điều này sẽ giúp giảm chi phí huy động vốn của ngân hàng trong Q4/2023 và thời gian sau đó.

**Thu nhập phí ròng trong Q3/2023 được cải thiện,** đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+14% QoQ/+7% YoY), chủ yếu từ dịch vụ thanh toán (+17% QoQ/+33% YoY).

**Thu từ xử lý nợ xấu trong Q3/2023 giảm -16% QoQ/-56% YoY** xuống 523 tỷ đồng

**CP hoạt động (Opex) giảm -13% QoQ /-10% YoY** đạt 3,2 nghìn tỷ đồng trong Q3/2023.

**Trích lập dự phòng giảm -24% QoQ /-9% YoY** xuống 4,9 nghìn tỷ đồng trong Q3/2023.

**Tổng nợ xấu giảm -18% QoQ trong Q3/2023.** Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của VPB là 5,74% (-1,7 điểm phần trăm QoQ/+72 điểm cơ bản YoY) theo tính toán của chúng tôi.

**Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 43% (+5 điểm phần trăm QoQ/-19 điểm phần trăm YoY) trong Q3/2023.** Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung và dài hạn là 26,6% trong Q3/2023, thấp hơn so với mức trần (đã điều chỉnh vào ngày 01/10) là 30%.

**VPB dự kiến trả cổ tức bằng tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu** vào ngày 20/11, tương ứng tỷ suất cổ tức là 4,4%.

### Quan điểm

**Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn sẽ giảm** trong Q4/2023 do các khoản tiền gửi lãi suất cao trong cuối năm 2022 và đầu năm 2023 phần lớn đã đáo hạn. Điều này sẽ giúp cải thiện NIM trong Q4/2023 và năm 2024. Một dấu hiệu tích cực khác: hoạt động của FE Credit đang có dấu hiệu phục hồi khi ban lãnh đạo cho biết lợi nhuận của FE Credit đạt tăng trưởng dương trong Q3/2023.

**Chất lượng tài sản được cải thiện** với tỷ lệ nợ xấu giảm. Ngoài ra, hệ số CAR cao sẽ giúp VPB có dư địa để xử lý các rủi ro tín dụng nếu xảy ra.

**Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA. VPB đang giao dịch tương ứng với mức P/B 2024E là 1,2x so với mức trung vị ngành là 0,9x.**

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2023 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**YUANTA SECURITIES NETWORK**

---

**China**  
Beijing Rep. Office  
Shanghai Rep. Office  
Shenzhen Rep. Office

**Hong Kong**  
Yuanta Securities Hong Kong  
Polaris Securities  
Hong Kong Rep. Office

**Vietnam**  
Yuanta Securities Vietnam

**Myanmar**  
Myanmar Rep. Office

**Cambodia**  
Yuanta Securities Cambodia



**South Korea**  
Yuanta Securities Korea  
Hanshin Mutual Savings

**Taiwan**  
Yuanta Securities  
Yuanta Bank  
Yuanta Life

**Philippines**  
Yuanta Saving Bank

**Indonesia**  
Yuanta Securities Indonesia

**Thailand**  
Yuanta Securities Thailand

## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

**Matthew Smith, CFA**  
Head of Research  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)  
[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**  
Analyst (Banks)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**Di Luu**  
Analyst (Consumer)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Lawrence Heavey**  
Head of Institutional Sales  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)  
[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**  
Deputy Head of Research (O&G, Energy)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**  
Analyst (Property)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**  
Assistant Analyst  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

**Anh Nguyen**  
Sales Trader Supervisor  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)  
[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Hien Le**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868  
[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)  
[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)