THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025:	**45.800 VND**
% tăng giá:	**2%**
Cập nhật:	7/28/2025

VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: : (1) Dư nợ margin tăng trưởng, (2) Hoạt động môi giới phục hồi theo đà thanh khoản.

Tiêu cực: Lợi nhuận tự doanh giảm trong Quý 2 ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh chung.

Rủi ro: Một số khoản đầu tư chưa mang lại hiệu quả tốt, tuy nhiên sẽ chưa ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh nếu tiếp tục nắm giữ trong danh mục AFS.

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	1.160	3.696	4.434
% YoY	*33%*	*54%*	*53%*
LNST sau CĐTS	184	911	1.035
% YoY	*-34%*	*85%*	*0%*

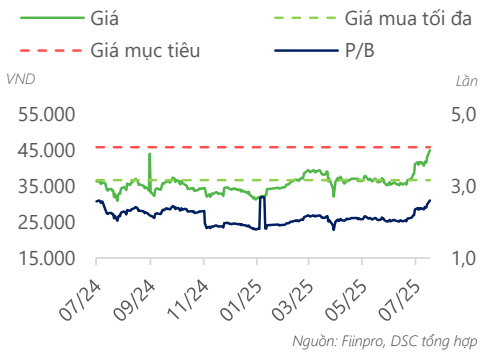
Đơn vị : tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Vietcap là công ty chứng khoán nổi danh với nhiều thương vụ triệu đô trong lĩnh vực IB. Sở hữu mối quan hệ rộng, Vietcap tập trung phát triển thế mạnh của mình là nghiệp vụ IB, làm tiền đề phát triển hoạt động tự doanh

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	44.950 VND
Vốn hóa:	32.481 tỷ VND
Số lượng CPLH:	722,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.371 VND
P/B:	2,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	40,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng, doanh thu hoạt động của VCI đạt 2.011 tỷ (+16,7% YoY), lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 567 tỷ (-0,7% YoY), hoàn thành 40% kế hoạch năm 2025.

DSC nhận thấy, việc giảm tỷ trọng một số khoản đầu tư không hiệu quả đã ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh quý vừa qua, tuy nhiên VCI vẫn còn dư địa cải thiện lợi nhuận. Năm 2025, DSC dự phóng doanh thu của VCI đạt 4.434 tỷ (+20% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.247 tỷ (+14% YoY).

DSC xác định mức giá phù hợp cho VCI trong năm 2025 trên phương pháp P/B là 45.800 VND, với mức P/B tương đương mức trung vị 5 năm và cao hơn mức trung bình ngành là 2,1 lần, dựa trên vị thế top 1 mảng IB và hiệu suất đầu tư trung bình vượt trội so với ngành.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

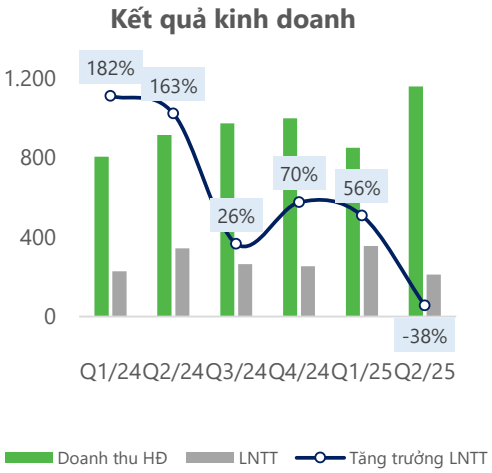
Tự doanh có nhịp lùi, tuy nhiên danh mục đầu tư vẫn còn nhiều triển vọng

Kết quả hoạt động tự doanh trong quý 2 kém sắc đã ăn mòn đáng kể kết quả lợi nhuận toàn công ty, làm lu mờ sự cải thiện ở các mảng khác như môi giới và cho vay margin. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây là nhịp lùi cần thiết để tái cơ cấu danh mục đầu tư. Đồng thời, danh mục cổ phiếu AFS của VCI vẫn còn nhiều tiềm năng mang lại lợi nhuận tốt với các khoản đầu tư có mức chênh lệch tăng tốt như KDH (+12%), TDM (+32%),.. Vì vậy, DSC kỳ vọng lợi nhuận đầu tư của VCI sẽ hồi phục trở lại kể từ Quý 3 cùng nhịp tăng của thị trường.

VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

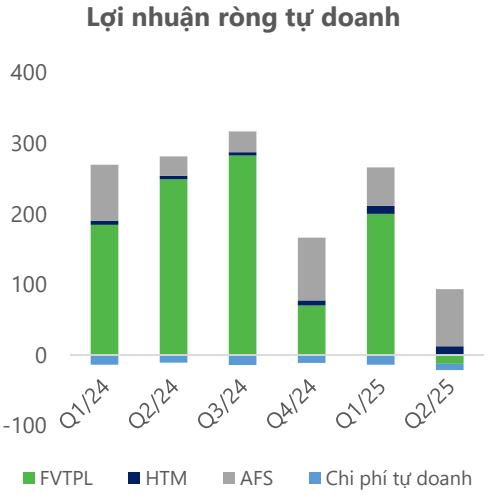


Doanh thu tăng, lợi nhuận giảm

Kết quả kinh doanh của VCI trong Q2/2025 cho thấy doanh thu hoạt động tăng mạnh, nhưng lợi nhuận trước thuế lại suy giảm đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt 1.160 tỷ (+26,6% YoY), LNTT đạt 211 tỷ (-38,6% YoY).

Hoạt động môi giới khởi sắc và cho vay margin tiếp tục có hiệu quả, tuy nhiên rủi ro từ tự doanh đã phủ bóng lợi nhuận.

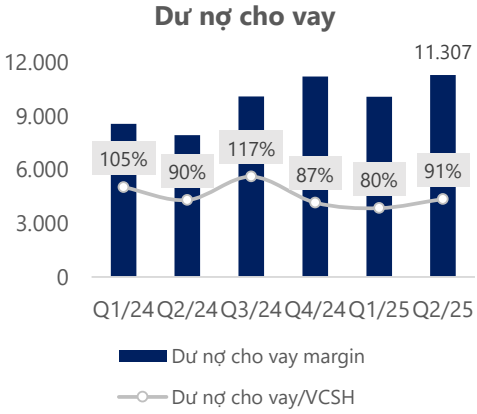
Điểm sáng là tổng lợi nhuận trước thuế của VCI vẫn ở mức tương đương cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu ghi nhận 2.011 tỷ (+16,7% YoY), LNTT đạt 567 tỷ (-0,7% YoY). Như vậy VCI đã hoàn thành 40% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.



Chấp nhận lỗ để tái cơ cấu danh mục tự doanh

Khoản lợi nhuận từ danh mục đầu tư của VCI trong Quý 2 không mấy khả quan. Cụ thể, VCI ghi nhận mức lãi bán tài sản tài chính FVTPL là 580 tỷ, tuy nhiên không đủ để bù lại mức lỗ bán âm 645 tỷ. Điều này dẫn đến việc lợi nhuận ròng tự doanh quý vừa qua chỉ đạt 81 tỷ (-71% YoY), giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái.

Chúng tôi cho rằng diễn biến tiêu cực đến từ việc VCI đã ghi nhận một số khoản đầu tư nhằm tái cơ cấu danh mục. Đáng chú ý VCI đã giảm mạnh tỷ trọng của khoản đầu tư vào FPT, đây cũng là khoản đầu tư có mức chênh lệch giảm lớn nhất trong danh mục. Bên cạnh đó VCI cũng giảm tỷ trọng một số mã khác như KDH, MBB và STB. Ở chiều ngược lại, tỷ trọng đầu tư trái phiếu và tiền gửi kỳ hạn đã được tăng lên, phần nào giảm bớt mức độ rủi ro cho danh mục.



Dư nợ trở lại vùng đỉnh

Lãi từ các khoản cho vay đạt 258 tỷ (+10% YoY), đây cũng là nguồn thu chính của VCI trong quý vừa qua với tỷ trọng đóng góp lên đến 66%. Lãi suất cho vay ước tính tiếp tục giảm trong quý vừa qua xuống còn ~9,5% trong bối cảnh các CTCK cạnh tranh tương đối gay gắt. Dư nợ cho vay của VCI đã tăng trở lại sau quý đầu năm và đã vượt mức đỉnh cũ, đạt 11.307 tỷ. Tỷ lệ dư nợ/VCSH vẫn duy trì ở mức thấp ~91% sau đợt tăng vốn mạnh vào cuối năm 2024. Điều này tạo ra dư địa cho vay khá rộng mở để VCI tiếp tục tăng trưởng mảng cho vay.

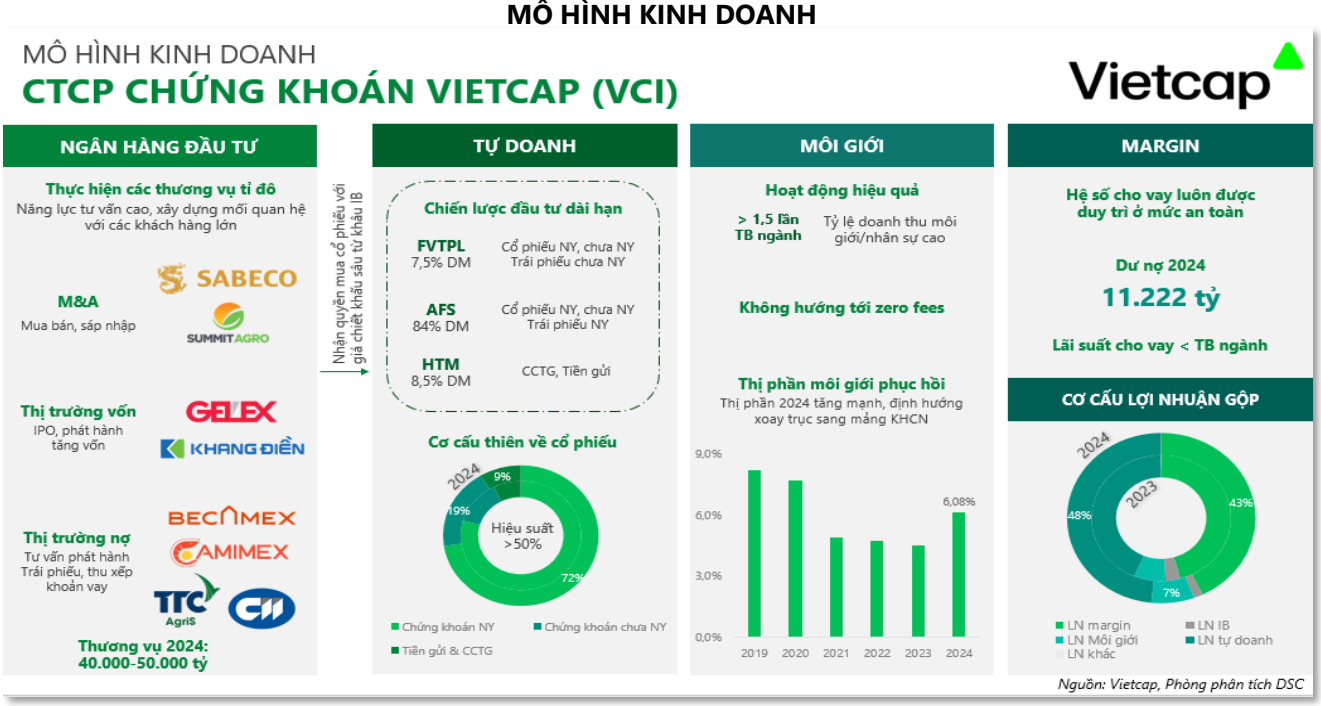
VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: Vietcap, Phòng phân tích DSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Lê Trần Khánh Linh
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn