

MUA

Giá mục tiêu 2026: **31.400 VND**
% tăng giá: **27%**
Cập nhật: **5/25/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Các thương vụ IB dự kiến ghi nhận, (2) Nguồn vốn mới bổ sung giúp giảm áp lực chi phí vốn.

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

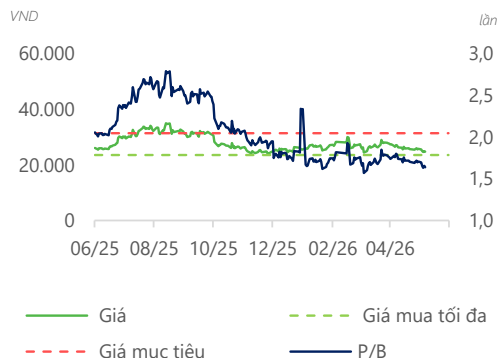
Đơn vị : tỷ VND	Q1/26	2025	2026F
LNG	775	2.589	3.330
% YoY	44%	31%	29%
LNTT	404	1.629	2.094
% YoY	14%	50%	29%

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:	24.750 VND
Vốn hóa:	28.404 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.148 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.315 VND
P/B:	1,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	2,5%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2026, VCI ghi nhận kết quả tương đối tích cực, Doanh thu hoạt động đạt 1.406 tỷ (+65% YoY), Lợi nhuận trước thuế đạt 404 tỷ (+14% YoY), hoàn thành 18% kế hoạch lợi nhuận năm. Ngành Chứng khoán nói chung và VCI nói riêng tiếp tục phải đối mặt với áp lực chi phí vốn khi mặt bằng lãi suất vẫn ở mức cao.

DSC ước tính, Lợi nhuận trước thuế năm 2026 của VCI đạt 2.094 tỷ (+29% YoY), thúc đẩy bởi nguồn vốn vừa bổ sung và các thương vụ IB dự kiến được ghi nhận. Mức định giá 12T DSC đưa ra cho cổ phiếu VCI là 31.400 VND, tương đương mức P/B mục tiêu là 1,8 lần. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B 1,7 lần, thấp hơn mức bình quân 5 năm (~2,13 lần) và mức trung bình các CTCK cùng quy mô (1,8 lần)

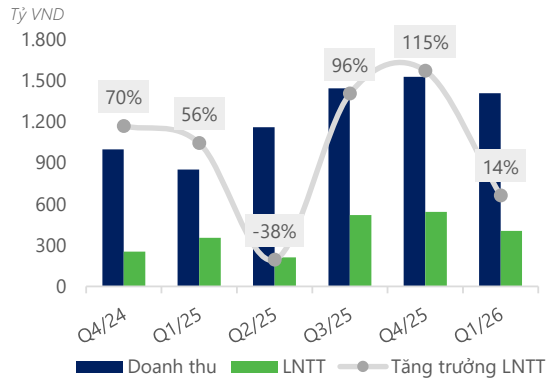
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mục tiêu tăng trưởng cao, chưa có hoạch tăng vốn lớn

Đại hội đồng cổ đông diễn ra vào cuối Quý 1 thể hiện chiến lược phát triển của VCI vẫn sẽ tiếp tục tập trung vào thế mạnh là mảng IB, từ đó mang lại các cơ hội đầu tư dài hạn. Ban lãnh đạo bày tỏ sự tự tin vào điểm rơi lợi nhuận từ mảng IB trong năm nay, với tổng giá trị các thương vụ đã ký rơi vào ~400-500 triệu USD, các thương vụ M&A có mức phí tư vấn tương đối cao. Các thương vụ chuyển sà và IPO lớn như MCH hay HPA đều đã xuất hiện trong danh mục đầu tư AFS từ thời điểm cuối năm 2025. Song song với đó, VCI nhận định mảng trái phiếu cũng sẽ là động lực tăng trưởng trong 3 năm tới.

Đại hội cũng cho biết chưa có kế hoạch tăng vốn lớn tiếp theo, mà sẽ chỉ phát hành 4,6 triệu ESOP và tập trung vào đợt phát hành tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu. Đợt phát hành trên đã được hoàn thành vào đầu tháng 4, nâng vốn điều lệ của VCI lên 11.476 tỷ, và sẽ tiếp tục được nâng lên mức 11.522 tỷ sau khi phát hành xong ESOP.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

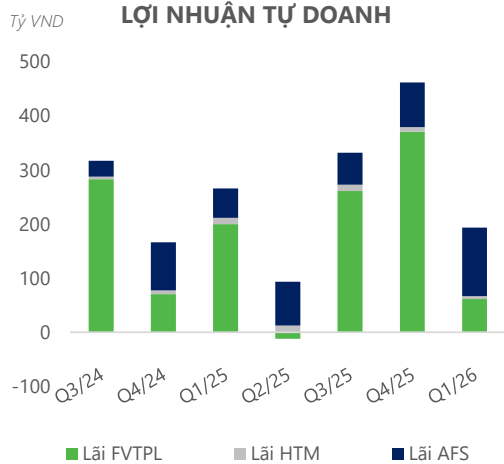
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu và lợi nhuận không tăng trưởng đồng pha

Quý 1 năm 2026, Doanh thu hoạt động của VCI đạt 1.406 tỷ (+65% YoY), LNTT đạt 404 tỷ (+14% YoY). Doanh thu bùng nổ tuy nhiên khoản lỗ FVTPL tăng cùng áp lực chi phí vốn đã tạo lực cản khiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không đồng pha. Kết thúc Quý, VCI đã hoàn thành 18% kế hoạch lợi nhuận năm.

Năm 2026, VCI đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 2.300 tỷ, tương đương mức tăng trưởng 41% so với năm trước. Triển vọng của VCI đến từ việc hoàn thành kế hoạch tăng vốn, cùng với thế mạnh là các thương vụ mảng IB có giá trị ký kết ~400-500 triệu USD, dự kiến đem lại nguồn thu kể từ Quý 3.

LỢI NHUẬN TỰ DOANH



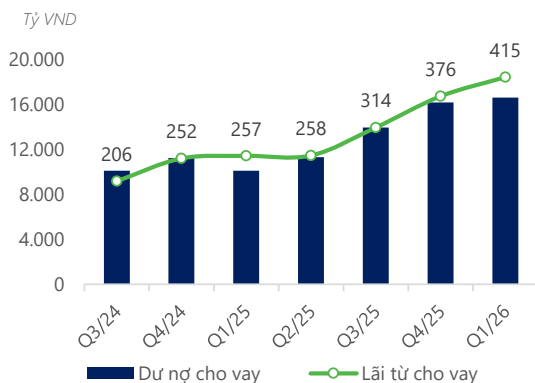
Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

Tự doanh chịu áp lực thị trường

Lợi nhuận tự doanh Quý 1 của VCI đạt 184 tỷ (-27%), chủ yếu đến từ các khoản cổ tức/lãi từ các tài sản tài chính AFS, trong khi hoạt động trading các tài sản FVTPL mang lại kết quả kém hơn so với cùng kỳ.

Chiến lược đầu tư của VCI vẫn tập trung vào các khoản đầu tư cổ phiếu trong danh mục AFS. Đáng chú ý, trong Quý 1 doanh nghiệp đã giải ngân thêm đối với cổ phiếu MBB, MCH và MWG, đồng thời hạ tỷ trọng STB. Phần chênh lệch tăng của các khoản đầu tư cổ phiếu niêm yết (trừ cổ phiếu IDP có thanh khoản thấp) ước tính đạt ~300 tỷ, thấp hơn so với cuối năm 2025 do diễn biến thị trường chưa thuận lợi.

MẢNG CHO VAY



Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

Dư nợ đi ngang so với đầu năm

Kết thúc Quý 1, dư nợ cho vay gần như đi ngang so với đầu năm, ghi nhận 16.613 tỷ. Mặc dù vậy khoản lãi từ cho vay vẫn trong đà tăng trưởng. Lãi suất cho vay ước tính tiếp tục tăng quý thứ 3 liên tiếp khi chi phí vốn tăng cao theo mặt bằng lãi suất.

Mảng cho vay tiếp tục là một trong những động lực quan trọng trong mục tiêu tăng trưởng của VCI trong thời gian qua, tuy nhiên song song với đó là áp lực chi phí vốn duy trì ở mức cao, phần nào ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận. Việc hoàn thành kế hoạch tăng vốn được kỳ vọng giúp VCI giảm áp lực chi phí vốn vay kể từ Quý 2.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B mục tiêu là 1,8 lần dựa trên tham chiếu trung bình lịch sử và trung bình các CTCK cùng quy mô.

Tổng hợp định giá

BVPS	P/B	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
17.440	1,80	100%	31.400
Giá mục tiêu			31.400
Giá hiện tại			24.750
Upside			26,9%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu VCI đang giao dịch ở vùng P/B 1,7 lần, thấp hơn vùng P/B trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Điều này phản ánh bối cảnh thị trường diễn biến không thuận lợi, thanh khoản còn thấp và dòng tiền chưa lan tỏa.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

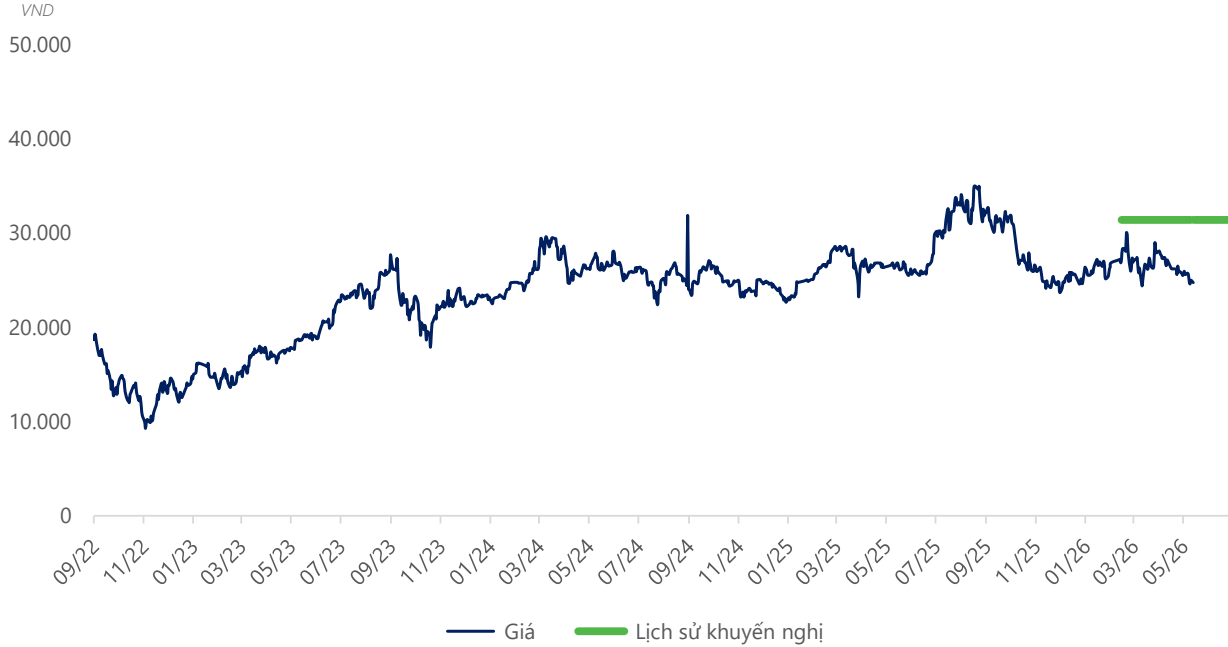
Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

DSC

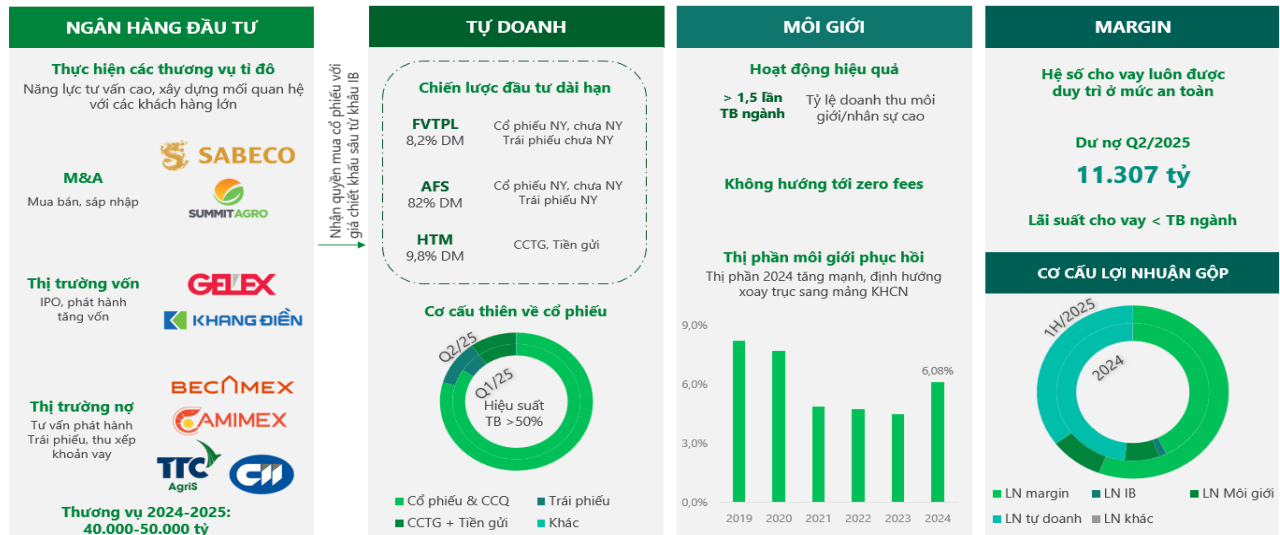
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CHỨNG KHOÁN VIETCAP (VCI)

Vietcap



Nguồn: VCI Q3/2025, DSC tổng hợp

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 CHÉNH 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