

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **38.000 VND**
Upside: **11%**
Cập nhật: **11/6/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Thị phần môi giới tăng trưởng tốt, giúp tăng trưởng dư nợ margin.

Tiêu cực: Danh mục bị thu hẹp khiến doanh thu và lợi nhuận tự doanh Quý 4 sụt giảm.

Rủi ro: Quá trình tăng vốn chậm hơn dự kiến sẽ có ảnh hưởng nhẹ đến khả năng cho vay margin và việc mở rộng trở lại danh mục đầu tư.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	974	3.437	3.476
% YoY	46%	39%	7%
LNTT	265	1.098	1.180
% YoY	26%	93%	7%

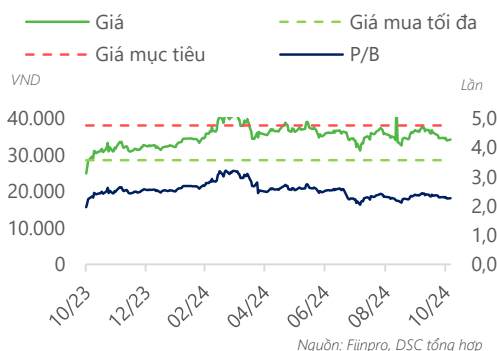
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VCI là công ty chứng khoán nổi danh với nhiều thương vụ triệu đô trong lĩnh vực IB. VCI cũng liên tục duy trì thị phần môi giới ổn định trong top 10. Doanh nghiệp đang có định hướng xoay trục sang tệp khách hàng cá nhân để mở rộng thị phần

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	34.100 VND
Vốn hóa:	19.589 tỷ VND
Số lượng CPLH:	574,5 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.427 VND
P/B:	2,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của VCI trong Quý 3 nhìn chung diễn biến tốt hơn so với ngành Chứng khoán nhờ chiến lược mở rộng mảng dịch vụ đang đem lại hiệu quả tốt. Tuy lợi nhuận môi giới giảm, nhưng trong dài hạn lợi nhuận gộp sẽ được bù đắp bởi lãi từ các khoản cho vay tăng trưởng khi dư nợ margin được nâng lên.

DSC ước tính doanh thu hoạt động năm 2025 của VCI đạt 3.476 tỷ (+1% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.180 tỷ (+7% YoY).

Mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu VCI là 38.000 VND/cp, tương đương mức P/B dự phóng là 2,2 lần. DSC khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và cân nhắc giải ngân với tỷ trọng thấp ở vùng giá 34.200-34.600 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Liên tiếp các đợt tăng vốn

Trong Quý 3 vừa qua VCI đã thực hiện thành công kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, nâng vốn điều lệ thêm 1.326 tỷ lên mức hơn 5.700 tỷ.

Đồng thời, HĐQT cũng nhanh chóng thông qua việc triển khai phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ. Theo đó, VCI sẽ chào bán 143,63 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp, dự kiến tiếp tục nâng vốn điều lệ lên 7.181 tỷ. Thời gian chào bán dự kiến là Q4.24 và Q1.25. Lượng vốn thu được chủ yếu để bổ sung vốn cho hoạt động cho vay margin, còn lại dành cho hoạt động tự doanh.

Thị phần môi giới tăng tốt, mảng margin được hưởng lợi

Những nỗ lực mở rộng thị phần đang đem lại quả ngọt. Tính đến hết Quý 3 thị phần môi giới của VCI đạt mức 6,78%, tương đương tăng tới 1,46% so với quý trước, đưa VCI thẳng vào top 4 CTCK có thị phần môi giới lớn nhất trên HOSE. Việc mở rộng tệp khách hàng đã giúp dư nợ margin được nâng thêm 27% so với Quý 2.

Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tích cực cho thấy mảng khách hàng tổ chức đang hoạt động ổn định và đẩy mạnh hơn mảng khách hàng cá nhân. Đồng thời, việc hạ lãi suất cho vay margin và tăng hoa hồng để khuyến khích bộ phận môi giới cũng đang mang lại hiệu quả.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

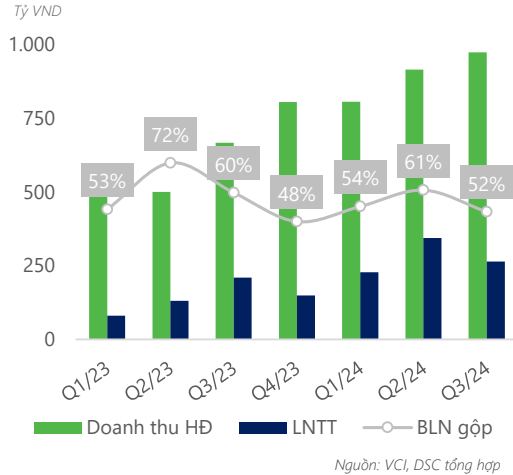
Vượt kế hoạch năm

Q3.24, VCI là một trong những CTCK hiếm hoi tăng trưởng doanh thu so với quý trước, đạt 974 tỷ (+6% QoQ, +46% YoY). Tuy nhiên, LNTT lại đi lùi, chỉ đạt 265 tỷ (-23% QoQ, +26% YoY).

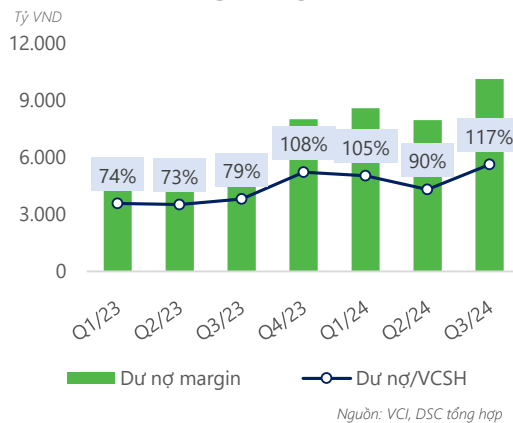
Lợi nhuận giảm chủ yếu do chi phí hoạt động tăng, trong đó chi phí cho hoạt động môi giới tăng 25% lên 168,6 tỷ. Lỗ bán các TSTC cũng tăng vọt lên 264 tỷ sau khi VCI bán lỗ một lượng lớn cổ phiếu trong danh mục AFS.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động đạt 2.697 tỷ (+62% YoY), LNTT đạt 836 tỷ (+99% YoY). Như vậy VCI đã vượt 19% so với kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



MẢNG MARGIN

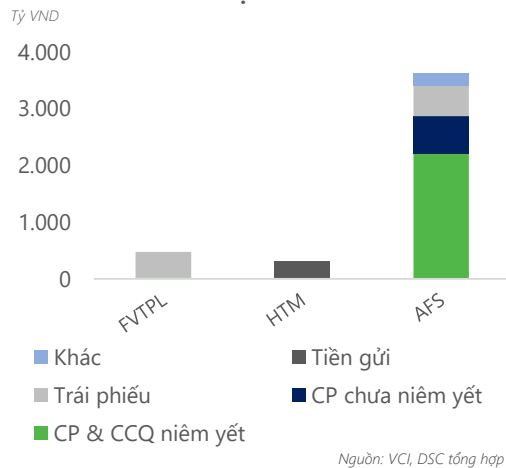


Dư nợ tăng trưởng mạnh mẽ

Sau nhịp lùi, dư nợ margin Q3.24 của VCI đã bứt tốc mạnh mẽ, tăng tới 27% so với quý trước lên hơn 10.100 tỷ. Chúng tôi cho rằng mảng margin đã được hưởng lợi khi thị phần môi giới của VCI tăng mạnh từ 5,31% lên 6,78% trong Quý 3. Doanh thu môi giới cũng đồng pha, đạt 183 tỷ (+1% QoQ, +14% YoY).

Trái ngược, lợi nhuận từ cho vay đã giảm nhẹ xuống 206 tỷ. DSC ước tính, trung bình lãi suất cho vay margin ước tính đã giảm từ hơn 10% trong Quý 2 xuống chỉ còn ~9,x%. Lợi nhuận môi giới cũng giảm tới hơn một nửa do tỷ lệ chia hoa hồng tăng để khuyến khích bộ phận kinh doanh.

DANH MỤC ĐẦU TƯ



Chốt bán một lượng lớn cổ phiếu

Danh mục tự doanh của VCI giảm tới hơn 30% so với quý trước xuống còn ~4.400 tỷ. Doanh nghiệp đã bán ra một lượng lớn chứng khoán niêm yết trong danh mục AFS, trong đó có các mã MBB, MSN và STB, phần lớn ở mức giá lỗ. Đồng thời ở phần tài sản FVTPL cũng thực hiện chốt lời các cổ phiếu trong danh mục ETF. Doanh thu tự doanh đạt tới 570 tỷ (+76% YoY), sau khi khấu trừ lỗ bán và đánh giá lại TSTC cùng chi phí tự doanh, lợi nhuận còn lại ghi nhận 303 tỷ (+59% YoY).

Tuy nhiên, dự báo lợi nhuận tự doanh Q4.24 sẽ sụt giảm do hiện tại danh mục FVTPL của VCI chỉ còn nắm giữ trái phiếu và một lượng rất nhỏ chứng khoán niêm yết khác.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

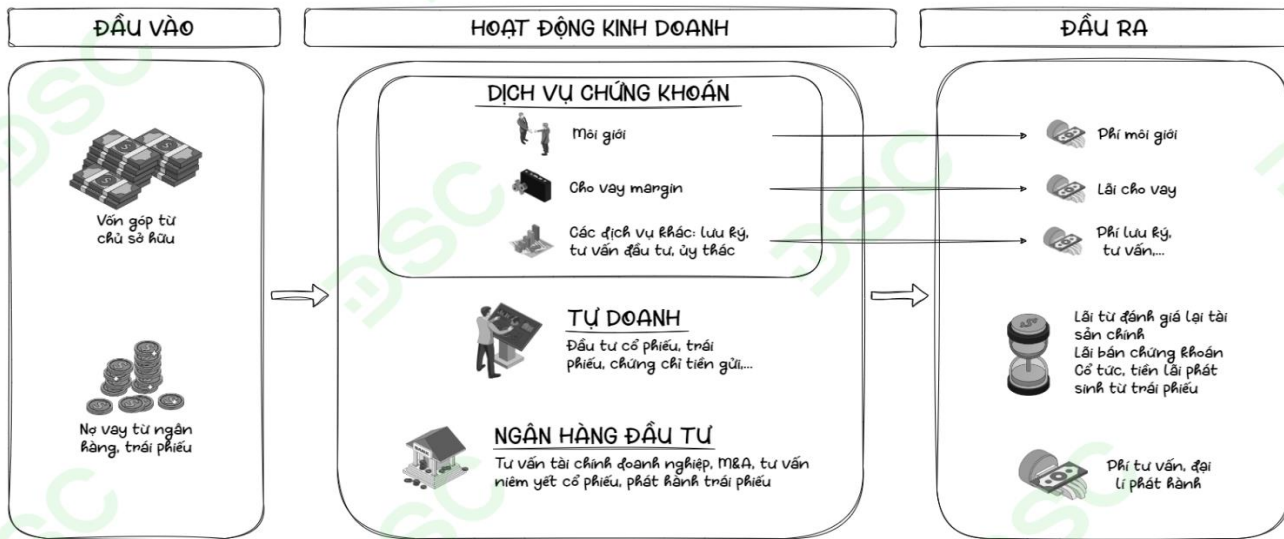


MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH CHỨNG KHOÁN



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 CHẴNG 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

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

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