

MUA

Giá mục tiêu 2026: **51.200 VND**
% tăng giá: **40%**
Cập nhật: **11/11/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

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

Tiêu cực: Lỗ bán tài sản FVTPL tăng so với cùng kỳ.

Rủi ro: 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	Q3/24	Q3/25	2026F
LNG	506	1.443	2.592
% YoY	27%	50%	14%
LNTT	265	519	1.532
% YoY	26%	96%	16%

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:	36.700 VND
Vốn hóa:	26.519 tỷ VND
Số lượng CPLH:	723 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.590 VND
P/B:	2,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	2,5%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu của VCI đạt 3.454 tỷ đồng (+28% YoY) và LNTT 1.086 tỷ đồng (+30% YoY), hoàn thành 76% kế hoạch năm.

Lợi nhuận Quý 3 đã tăng đáng kể so với quý trước, tương tự như nhận định trước đó của chúng tôi về dự địa cải thiện lợi nhuận nhờ danh mục tự doanh.

DSC ước tính, kết quả kinh doanh năm 2026 của Vietcap tiếp tục xu hướng tăng trưởng, trong đó Lợi nhuận trước thuế ước tính đạt 1.532 tỷ (+16% YoY). Mức định giá 12T DSC đưa ra cho cổ phiếu VCI là 51.200 VND. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B 2,1 lần, ngang mức bình quân 5 năm (~2,1), tuy nhiên thấp hơn mức P/B của các CTCK top đầu khác.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kế hoạch tăng vốn mới

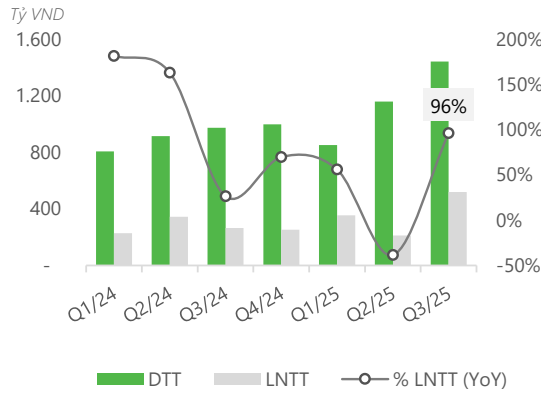
Đại hội cổ đông bất thường năm 2025 của VCI đã được tổ chức trong tuần đầu tháng 11, trọng tâm là lấy ý kiến về kế hoạch tăng vốn. Theo đó, công ty dự kiến phát hành riêng lẻ tối đa 127,5 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp, với giá chào bán không thấp hơn 75% giá đóng cửa bình quân trong 20 ngày giao dịch liên tiếp tính đến hết ngày 05/11/2025, tương đương không thấp hơn 30.000 VND/cp (DSC ước tính). Tổng số vốn huy động dự kiến tối thiểu khoảng 2.300 tỷ đồng, qua đó nâng vốn điều lệ từ 7.226 tỷ đồng lên khoảng 8.501 tỷ đồng. Khoảng 80% nguồn vốn sẽ được bổ sung cho hoạt động cho vay ký quỹ và 20% dành cho hoạt động tự doanh.

Song song với đó, công ty cũng trình kế hoạch thành lập công ty con tại Singapore với vốn đầu tư khoảng 29 triệu USD, bước đi được xem như khởi đầu cho chiến lược mở rộng hiện diện ra thị trường quốc tế.

Thông tư 102 - tỷ lệ an toàn tài chính vẫn được đảm bảo

Thông tư 102 đã được ban hành vào cuối tháng 10 với những thay đổi nhằm siết chặt quy định về an toàn tài chính, trong đó nổi bật là điều chỉnh hệ số rủi ro thị trường với các khoản đầu tư, đồng thời loại bỏ một số khoản mục khỏi vốn khả dụng. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá Thông tư 102 không có khả năng làm tỷ lệ CAR của VCI giảm xuống mức rủi ro, đặc biệt là khi doanh nghiệp đang có kế hoạch tăng vốn trong thời gian tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

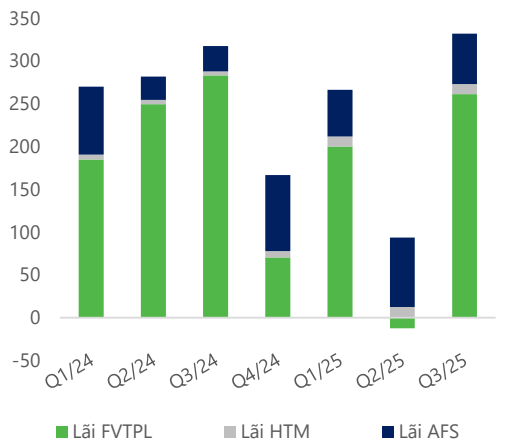
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả hồi phục mạnh cùng thị trường

Q3/2025, VCI ghi nhận doanh thu đạt 1.443 tỷ đồng (+48% YoY) và LNTT 519 tỷ đồng (+96% YoY). Tăng trưởng hai mảng hoạt động chủ chốt là cho vay và tự doanh giúp lợi nhuận hồi phục mạnh so với quý trước, trở thành một trong những quý có kết quả tốt nhất trong lịch sử hoạt động.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu của VCI đạt 3.454 tỷ đồng (+28% YoY) và LNTT 1.086 tỷ đồng (+30% YoY). Lợi nhuận Quý 3 tích cực giúp bù đắp cho sự sụt giảm trong quý trước, nhờ vậy VCI đã hoàn thành 76% kế hoạch năm.

LỢI NHUẬN TỰ DOANH



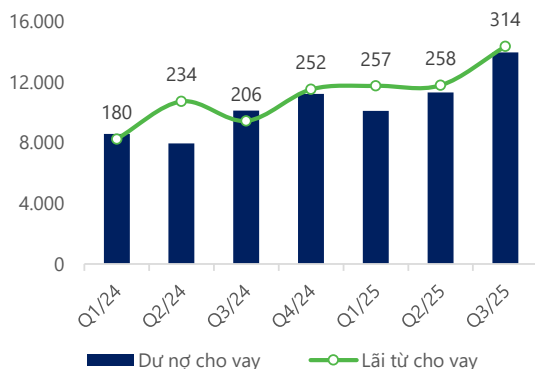
Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

Tự doanh trở lại mức lãi tốt

Lợi nhuận mảng tự doanh đạt 321 tỷ, (+6% YoY, +344% QoQ), hồi phục trở lại sau khi biến động mạnh trong quý trước. Trong đó lãi từ FVTPL ghi nhận 261 tỷ, lãi từ AFS ghi nhận 59 tỷ. Tăng trưởng lợi nhuận tự doanh đến từ việc VCI chủ động hiện thực hóa một phần lợi nhuận từ khoản đầu tư cổ phiếu như MBB.

Đáng chú ý, danh mục AFS đã tăng mạnh tới 72% về giá gốc so với quý trước, giải ngân thêm đối với cổ phiếu KDH và FPT, đồng thời tăng đầu tư trái phiếu. AFS vẫn chiếm tỉ trọng cao trong danh mục đầu tư (93%) với mức chênh lệch tăng gần 600 tỷ (đã loại trừ cổ phiếu IDP có thanh khoản thấp). Tuy nhiên, DSC nhận định, áp lực từ biến động danh mục vẫn còn hiện hữu do vẫn còn một số khoản đầu tư có mức giá mua chưa tốt.

LÃI TỪ CHO VAY



Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

Lãi từ cho vay tiếp tục là cấu phần quan trọng

Thị trường Chứng khoán sôi động trong Quý 3 giúp hoạt động cho vay margin tăng trưởng tích cực. Dư nợ cho vay ghi nhận gần 14.000 tỷ, tăng 24% kể từ đầu năm. Tỷ lệ dư nợ/VCSH đạt 110%, cho thấy dư địa cho vay còn tương đối nhiều, đặc biệt là khi VCI đang có dự định tăng quy mô vốn thông qua phát hành riêng lẻ.

Lãi suất cho vay ước tính tăng nhẹ trong 2 quý gần đây khi nhu cầu vay tăng, qua đó giúp lãi từ các khoản cho vay và phải thu tăng 52% so với cùng kỳ, đạt 314 tỷ. Mảng cho vay tiếp tục là một trong những động lực quan trọng trong mục tiêu tăng trưởng của VCI năm 2025.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B mục tiêu là 2,46 lần dựa trên tham chiếu trung bình giai đoạn 2020-2025 và trung bình các CTCK cùng quy mô.

Tổng hợp định giá

P/B	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
12T	50.600	50%	25.300
CTCK cùng quy mô	51.800	50%	25.900
Giá mục tiêu			51.200
Giá hiện tại			37.350
Upside			37,1%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu VCI đang giao dịch ở vùng P/B ~2,1 lần, thấp hơn hầu hết các Công ty chứng khoán top đầu.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

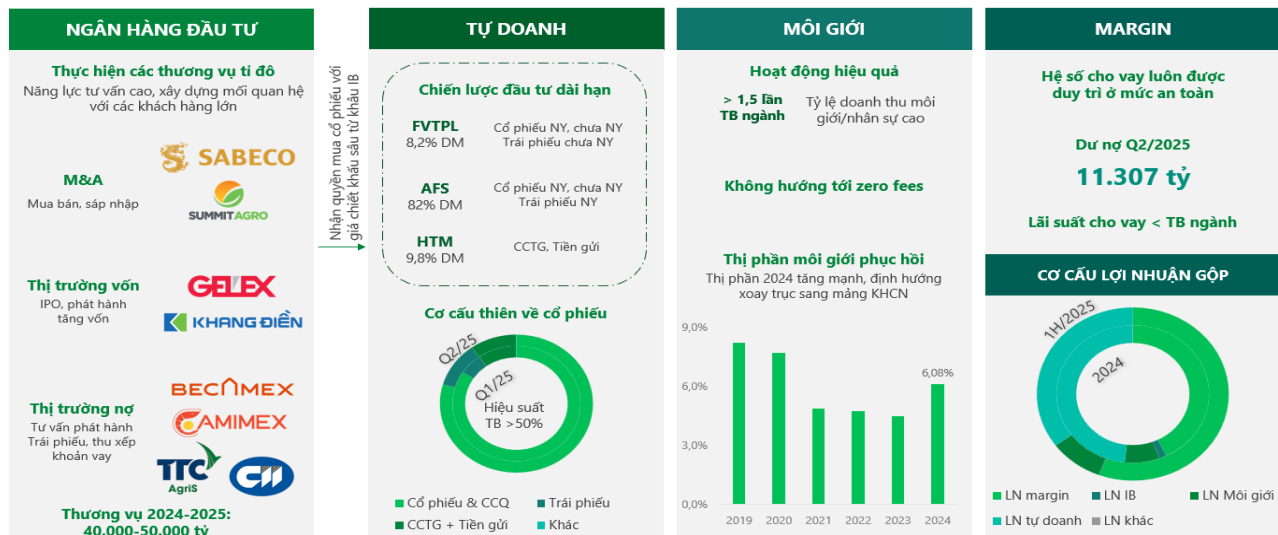
DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CHỨNG KHOÁN VIETCAP (VCI)



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 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

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

linh.ltk@dsc.com.vn