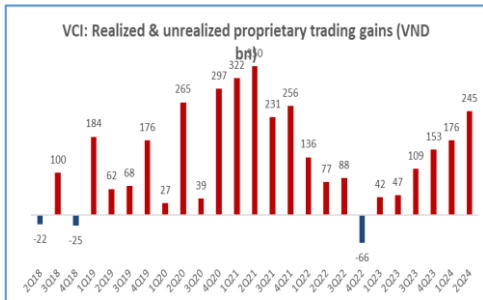
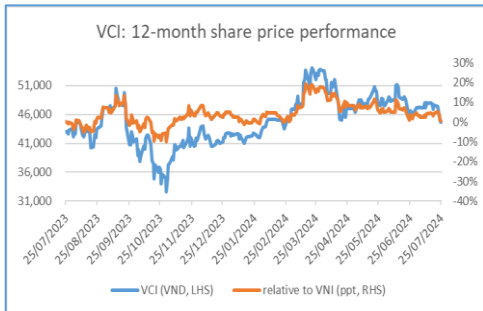


MUA

Giá mục tiêu tăng/giảm **+2,2%**
 Đóng cửa: **25/07/2024**
 Giá hiện tại: **44.600 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **45,580 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



| | |
|---------------------------|----------------|
| Vốn hóa thị trường | 776 triệu USD |
| GTGD BQ 6T | 11,5 triệu USD |
| SLCP đang lưu hành | 442 triệu CP |
| Tỷ lệ chuyển nhượng tự do | 67% |
| Sở hữu nước ngoài | 19% |
| Cổ đông lớn | 33% |
| Nợ ròng/ VCSH 2Q2024 | 97% |
| P/B 2024E | 2,1x |
| P/E 2025E | 24x |
| Tỷ suất cổ tức 2025E | 3,4% |
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Room ngoại còn lại | Không giới hạn |

Nguồn: FiinPro, (*) Bloomberg

Matthew Smith, CFA
 GD Nghiên cứu & Phân tích KH Tổ chức
matthew.smith@yuanta.com.vn

Trợ lý phân tích:
 Nguyễn Ngân Hoài An

Bloomberg code: YUTA

CTCP Chứng khoán Vietcap (VCI)

Lãi từ giao dịch tự doanh cao nhất 2 năm

LNST thu nhập doanh nghiệp (PATMI) trong Q2/2024 đạt 279 tỷ (+41% QoQ/+139% YoY), chủ yếu nhờ lãi từ giao dịch tự doanh và doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ. Trong 1H2024, VCI đã hoàn thành 82% mục tiêu LNTT cả năm của công ty và 41% dự báo LNST của chúng tôi.

Tiêu điểm

Doanh thu nghiệp vụ môi giới CK đạt 181 tỷ VNĐ (-1% QoQ/+29% YoY). Phí môi giới ròng đạt 46 tỷ VNĐ (+205% QoQ/-9% YoY). Việc phân tích phí môi giới ròng của VCI rất khó khăn do biến động dòng tiền từ mảng NH đầu tư (IB). Nhưng chúng tôi ước tính mức phí môi giới gộp của VCI trong Q2/2024 đạt 12 điểm cơ bản (-1 điểm cơ bản QoQ/-5 điểm cơ bản YoY) và phí môi giới ròng là 3 điểm cơ bản (+2 điểm cơ bản QoQ/-3 điểm cơ bản YoY) dựa trên số liệu thị phần của VCI trên HSX là 5,3% và trên HNX là 2,6% (VCI thuộc top 10 công ty môi giới chiếm thị phần lớn nhất trên HNX kể từ Q4/2020), và trên UPCoM là 4,6% trong Q2/2024.

Lãi từ các khoảng cho vay và phải thu đạt 234 tỷ VNĐ (+30% QoQ/+38% YoY). Tổng dư nợ cho vay trong Q2/2024 đạt 7,9 nghìn tỷ VNĐ (-7% QoQ/+47% YoY), chiếm 34% tổng tài sản (giảm so với mức 44% trong Q1/2024 và 37% trong Q2/2023) và tương đương khoảng 3,7% tổng dư nợ cho vay toàn thị trường. Ước tính lãi suất cho vay TB đạt 11,4% trong Q2/2024 (-1.5 điểm phần trăm YoY). Như vậy, ước tính của chúng tôi trong Q1/2024 ở mức 8,7% có lẽ là sai, do biến động bảng CĐKT (tức lợi suất thực tế trong Q1/2024 rất có thể cao hơn).

Lãi ròng từ giao dịch tự doanh là 245 tỷ VNĐ (+39% QoQ/ +423% YoY), được thúc đẩy bởi lợi nhuận được thực hiện đạt 261 tỷ VNĐ (+54% QoQ/-475% YoY) và lỗ từ lợi nhuận chưa thực hiện chỉ ở mức 16 tỷ VNĐ trong Q2/2024. Các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) của VCI là 1,0 nghìn tỷ VNĐ (+20% QoQ / + 82% YoY), tiếp tục chỉ chiếm 4% tổng tài sản – một con số tương đối thấp trong số các công ty chứng khoán mà chúng tôi đã phân tích.

Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS) tăng trưởng +11% QoQ/+44% YoY, đạt 8,5 nghìn tỷ VNĐ, tương đương 37% tổng tài sản. Cổ phần CTCP Sửa Quốc tế (UPCoM: IDP -Không đánh giá) được ghi nhận là ở khoản mục tài sản AFS, đồng nghĩa với việc giá trị chưa thực hiện của khoản đầu tư này sẽ chỉ được phản ánh trên bảng cân đối kế toán. Chênh lệch đánh giá lại tài sản theo giá trị hợp lý đã tăng +16% theo quý/+34% YoY đạt 2,6 nghìn tỷ VNĐ.

| KQKD Q2/2024 | Tỷ VNĐ | YoY | QoQ |
|--|------------|-------------|------------|
| Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán | 181 | 29% | -1% |
| Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán | 46 | -9% | 205% |
| Phí dịch vụ | 5 | -174% | -131% |
| Lãi từ các khoảng cho vay và phải thu | 234 | 38% | 30% |
| Lãi từ giao dịch tự doanh | 245 | 423% | 39% |
| Lãi từ các TS tài chính sẵn sàng để bán (AFS) | 27 | -55% | -66% |
| Lãi từ các khoản ĐT nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM) | 5 | -79% | -15% |
| LNST Thu nhập doanh nghiệp | 279 | 139% | 41% |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Thời điểm để mua vào CP ngành chứng khoán? Quan điểm thận trọng của chúng tôi trong các bài phân tích tuần từ Q1/2024 đồng nghĩa với việc chúng tôi cho rằng có rủi ro giảm đối với giá cổ phiếu ngành chứng khoán - những công ty, về cơ bản, sử dụng đòn bẩy chính trên thị trường. VCI giảm -17% từ mức đỉnh trong 12 tháng trước đó, như vậy, định giá đã giảm so với mức cao của tháng 3, nhưng liệu đây là thời điểm tốt để mua vào, khi hiện tại, tỷ suất sinh lời 12 tháng dự kiến vào khoảng 5% và giá CP phá vỡ dưới đường MA 200. Về mặt phân tích cơ bản, với vị thế dẫn đầu trong mảng môi giới khối khách hàng tổ chức, VCI là lựa chọn hàng đầu trong bối cảnh nâng hạng TTCK VN, nhưng thời điểm cụ thể thì vẫn chưa rõ ràng.

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 and 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

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th 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

Binh Truong

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

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Anh Nguyen

Sales Trader Supervisor
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868
hien.le@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuanta.com.vn
