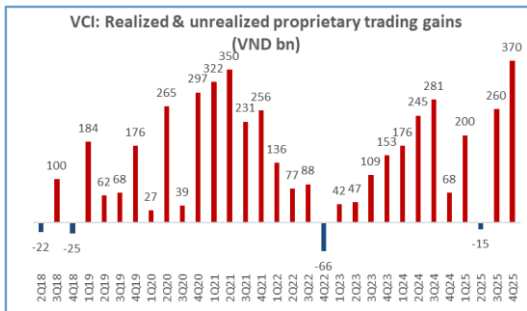
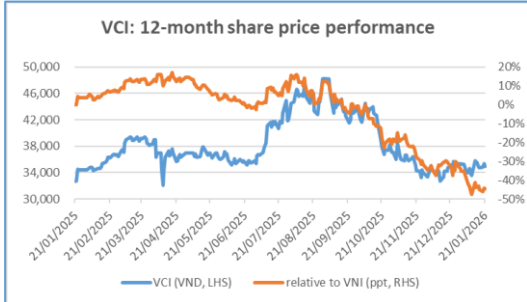


MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+12%**
 Đóng cửa: **21/01/2026**
 Giá hiện tại: **35.000 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **39.008 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	1,3
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	19,7
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	850
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	60%
Sở hữu nước ngoài (%)	17%
Cổ đông lớn (%)	40%
Nợ vay/ VCSH Q2/2025 (%)	71%
EV/EBITDA TTM (x)	7,0
P/B 2026E (x)	2,1
P/E 2026E (x)	24,2
Tỷ suất cổ tức 2026E	1,9%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại (%)	Không giới hạn

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, VCI, Yuanta Việt Nam

Matthew Smith, CFA

Giám đốc phân tích

matthew.smith@yuanta.com.vn

Nhi Lý

Trợ lý phân tích

Bloomberg code: YUTA

CTCP Chứng khoán Vietcap (VCI)

Sự bùng nổ từ danh mục tự doanh

Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (PATMI) Q4/2025 (+5% QoQ / +103% YoY) đã tăng vọt nhờ lợi nhuận từ mảng tự doanh đạt mức kỷ lục (tính theo quý) và thu nhập từ cho vay tiếp tục tăng trưởng. KQKD năm 2025 của VCI đã vượt 19% dự báo PATMI cả năm của chúng tôi và vượt 15% kế hoạch LNTT của công ty.

Tiêu điểm

Phí môi giới gộp Q4/2025 đi ngang ở mức khoảng 11 điểm cơ bản, với tổng doanh thu đạt 373 triệu đồng (-31% QoQ / +40% YoY). Phí thuần đạt 3 điểm cơ bản (-1 điểm cơ bản QoQ / YoY) do doanh thu môi giới thuần giảm mạnh xuống 60 tỷ đồng (-56% QoQ / +1% YoY) sau khi đạt mức cao bất thường (có thể liên quan đến mảng ngân hàng đầu tư?) trong Q3/2025. Thị phần của VCI trên sàn HSX đạt 6,39% (-4 điểm cơ bản QoQ / -60 điểm cơ bản YoY) trong Q4/2025 và đạt 6,55% trong cả năm 2025.

Doanh thu từ cho vay margin đạt 376 tỷ đồng (+20% QoQ / +49% YoY). Dư nợ cho vay (+16% QoQ / +44% YoY) đạt 13,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 45% tổng tài sản Q4/2025. Chúng tôi ước tính lợi suất cho vay là 10,0% trong Q4/2025 (+5 điểm cơ bản QoQ / +55 điểm cơ bản YoY). Tuy nhiên, tỷ lệ nợ thuần trên vốn chủ sở hữu đã giảm so với quý trước xuống còn 71% (-33 điểm phần trăm QoQ, mặc dù vẫn tăng 11 điểm phần trăm YoY) sau khi hoàn tất đợt phát hành riêng lẻ vào tháng 12.

Sự bùng nổ từ danh mục tự doanh! Lợi nhuận tự doanh Q4/2025 đạt 370 tỷ đồng (+42% QoQ / +446% YoY), bao gồm 379 tỷ đồng lãi thuần đã thực hiện (cao hơn 15% so với mức kỷ lục trước đó vào Q1/2021), bù đắp cho khoản lỗ 9 tỷ do đánh giá lại tài sản. Tài sản FVPL (+273% QoQ / +165% YoY) đã tăng lên đạt mức 6% tổng tài sản tại Q4/2025.

Tài sản sẵn sàng để bán (AFS) (+16% QoQ / +165% YoY) đạt 13,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 37% tổng tài sản tại cuối Q4/2025 (-2 điểm phần trăm QoQ nhưng +5 điểm phần trăm YoY). Đây là khoản mục lớn thứ hai trên bảng cân đối kế toán sau các khoản cho vay.

Khoản đầu tư 14,3% cổ phần của VCI tại IDP (Không đánh giá) chiếm khoảng 15% tài sản AFS tại cuối năm 2025. Đáng chú ý, giá cổ phiếu IDP đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 22% chỉ trong 03 ngày giao dịch cuối năm, mang lại lợi nhuận đáng kể cho các cổ đông.

Thu nhập toàn diện khác (OCI) — khoản mục (không giống như PATMI) bao gồm cả sự thay đổi trong đánh giá lại tài sản AFS — **đã ghi nhận mức lãi lớn 1,3 nghìn tỷ đồng trong Q4/2025.** Điều này được phản ánh trên bảng cân đối kế toán với lãi đánh giá lại chưa thực hiện tăng vọt +103% QoQ / +14% YoY lên mức 1,3 nghìn tỷ đồng, tương đương 15% giá trị sổ sách tại thời điểm cuối năm.

KQKD Q4/2025	Tỷ đồng	YoY	QoQ
Lãi gộp từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán	257	40%	-31%
Lãi ròng từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán	60	1%	-56%
Phí dịch vụ	19	48%	-234%
Lãi gộp từ cho vay margin	376	49%	20%
Lãi ròng từ giao dịch tự doanh	370	446%	42%
Lãi từ tài sản AFS	83	-7%	40%
Lãi từ tài sản HTM	9	16%	-26%
LNST thu nhập doanh nghiệp	443	103%	5%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu của chúng tôi (đã điều chỉnh tăng SLCP lưu hành) tương đương mức TSSL kỳ vọng 12 tháng là 14%. Tỷ suất sinh lời này (dựa trên mô hình định giá của chúng tôi) có thể không quá hấp dẫn, tuy nhiên, kết quả lợi nhuận và giá trị sổ sách sơ bộ năm 2025 cao hơn đáng kể so với các giả định trước đó của chúng tôi. Quan trọng hơn là kinh nghiệm thực tế cho thấy các cổ phiếu ngành chứng khoán có thể tăng trưởng vượt mức kỳ vọng trong đà hưng phấn của thị trường mà chúng tôi dự báo sẽ duy trì trong những tháng tới.

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

© 2020 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, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
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 NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

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

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3855)

lawrence.heavey@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

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn