

## CTCP CHỨNG KHOÁN VIETCAP - VCI

## TÍCH CỰC

Giá thị trường (đồng/cp)	26,500
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	26,900
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	26,300
Giá mục tiêu (đồng/cp)	32,000
Tiềm năng tăng giá (%)	20.7%
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	250
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	21.6%

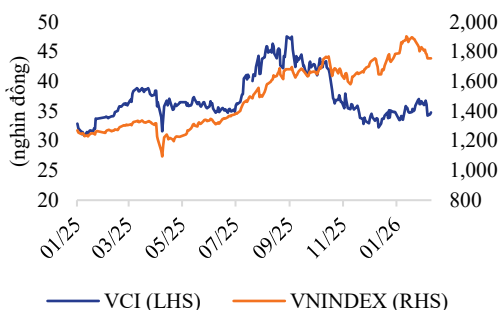
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tỷ VND)	22,825
GTGD BQ 3 tháng (tỷ VND)	567.3
Sở hữu NN (%)	17.2%
Số CP lưu hành (tr)	850
Số CP pha loãng (tr)	850

	VCI	Ngành	VNI
P/E TTM	18.8	14.8	14.2
P/B Current	1.64	1.9	2.1
ROA	4.3%	6.2%	2.4%
ROE	8.67%	13.9%	16.1%

\*Dữ liệu ngày 11/2/2026

### Diễn biến giá



Biến động	1T	3T	12T
VCI	3.6%	-1.5%	1.9%
VNIndex	-6.1%	11%	38.8%

### Cơ cấu sở hữu

Tô Hải	17.98%
Korea Investment Management Co., Ltd	6.32%
PYN Elite Fund	2.99%

### Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Chứng khoán Vietcap (VCI) được thành lập vào năm 2007 với thế mạng chính là mảng ngân hàng đầu tư.

### Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thành Long - Longnt@nsi.vn

### Duy trì tăng trưởng

#### Điểm nhấn tài chính

#### Kết quả kinh doanh Q4/2025 tăng trưởng tích cực

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế của VCI lần lượt đạt 1,526 tỷ đồng (+52.8% YoY) và 544 tỷ đồng (+114.6% YoY). Cụ thể:

- Mảng Đầu tư (841.2 tỷ đồng, +56% YoY)**, đóng góp chủ yếu từ Lãi bán FVTPL đạt 750 tỷ đồng (+69.4% YoY). Quy mô danh mục đạt 15,958 tỷ đồng, tăng 29% QoQ, tập trung vào danh mục cổ phiếu niêm yết với 11,673 tỷ đồng, theo sau là danh mục trái phiếu với 3,815 tỷ đồng.
- Mảng Cho vay Ký quỹ (376 tỷ đồng, +49.4% YoY)**, tăng trưởng mạnh mẽ nhờ Dư nợ cho vay tăng đáng kể, đạt 16,167 tỷ đồng (+44% YoY).
- Mảng Môi giới (257 tỷ đồng, +39.6% YoY)**, phục hồi nhờ thanh khoản thị trường tăng mạnh. Giữ vững vị thế hàng đầu về thị phần môi giới khách hàng tổ chức (~30%) và đứng thứ 5 về thị phần môi giới trên HOSE trong Q4 (6.4%).

**Cả năm 2025:** Doanh thu đạt 4,980 tỷ đồng (+34.8% YoY). Lợi nhuận trước thuế: đạt 1,629 tỷ đồng (+49.5% YoY), hoàn thành 115% kế hoạch doanh thu và 114.7% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2025. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,342 tỷ đồng (+47.4% yoy).

#### Luận điểm đầu tư

**Mảng môi giới & cho vay ký quỹ:** VCI có lợi thế dẫn đầu trong mảng môi giới khách hàng tổ chức và đặt mục tiêu nâng thị phần HOSE lên 7%. Việc triển khai Thông tư 08/2026/TT-BTC được kỳ vọng giúp tăng tỷ trọng giao dịch khối ngoại lên 15–20%, qua đó cải thiện thanh khoản thị trường và tạo động lực tăng trưởng cho mảng môi giới. Với lượng tiền mặt dồi dào, VCI có dư địa mở rộng dư nợ margin, dù cần tái cơ cấu vốn hoặc tăng vay để tăng tốc.

**Mảng đầu tư:** Hiệu quả danh mục đầu tư có thể chịu áp lực trong nửa đầu năm 2026 do biến động thị trường và rủi ro lãi suất. VCI nhiều khả năng duy trì chiến lược thận trọng, kỳ vọng nửa cuối 2026 khi đầu tư công và dòng vốn ngoại hỗ trợ thị trường phục hồi.

**Ngân hàng đầu tư:** Mảng IB được kỳ vọng đóng góp 500–600 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, nhờ các thương vụ IPO, tư vấn và M&A, hưởng lợi từ khung pháp lý mới giúp tối ưu quy trình IPO.

#### Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro cạnh tranh lớn trong ngành chứng khoán.
- Rủi ro thị trường biến động bất lợi ảnh hưởng tới danh mục đầu tư cổ phiếu.
- Rủi ro pha loãng đến từ việc triển khai phát hành riêng lẻ.

#### Định giá:

**Giá mục tiêu: 32,000 đồng/cp** với **P/B forward là 1.87**, tương đương với mức P/B trung bình của các công ty chứng khoán cùng quy mô. **BVPS forward 2026 là 17,101 đồng/cổ phiếu**. Giá mục tiêu này kết hợp với mức cổ tức bằng tiền là 250 đồng/cổ phiếu sẽ cho mức sinh lời **21.6%**.

**Bảng: Kết quả kinh doanh 5 năm gần nhất**

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Doanh thu thuần về HĐKD</b>	<b>3,707</b>	<b>3,156</b>	<b>2,472</b>	<b>3,696</b>	<b>4,980</b>
Lãi từ FVTPL	1,864	1,202	943	1,779	2,356
Lãi từ các khoản HTM	3	64	78	23	44
Lãi từ các khoản AFS	95	107	174	225	277
Lãi từ các khoản cho vay	577	708	689	873	1,205
Doanh thu môi giới chứng khoán	857	1,011	535	730	1,000
Doanh thu lưu ký chứng khoán	10	11	12	14	14
Doanh thu khác	301	53	41	52	84
<b>Chi phí hoạt động kinh doanh</b>	<b>-1,326</b>	<b>-1,399</b>	<b>-1,064</b>	<b>-1,717</b>	<b>-2,391</b>
Lỗ từ FVTPL	-650	-900	-496	-992	-1,536
CP dự phòng, suy giảm TSTC và đi vay	0	0	0	0	0
Chi phí môi giới chứng khoán	-571	-429	-437	-596	-727
Chi phí tư vấn	0	0	0	0	0
Chi phí lưu ký chứng khoán	-10	-20	-17	-17	-18
Chi phí các dịch vụ khác	-95	-49	-113	-113	-110
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,381</b>	<b>1,758</b>	<b>1,409</b>	<b>1,978</b>	<b>2,589</b>
Doanh thu tài chính	0	0	0	0	0
Chi phí tài chính	-368	-700	-740	-798	-854
Chi phí lãi vay	-331	-477	-563	-764	-802
Chi phí quản lý	-188	-77	-122	-145	-145
<b>Kết quả hoạt động</b>	<b>1,851</b>	<b>1,016</b>	<b>570</b>	<b>1,087</b>	<b>1,614</b>
Thu nhập khác và chi phí khác	0	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,851</b>	<b>1,060</b>	<b>570</b>	<b>1,089</b>	<b>1,629</b>
Chi phí thuế TNDN	-352	-191	-78	-179	-287
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,499</b>	<b>869</b>	<b>492</b>	<b>911</b>	<b>1,342</b>
<b>EPS (đồng)</b>	<b>4,501</b>	<b>1,995</b>	<b>1,124</b>	<b>1,268</b>	<b>1,579</b>
%Biên LNG	64%	56%	57%	54%	52%
%Biên LNST	40%	28%	20%	25%	27%
%ROE	22.9%	13.3%	7.1%	9.0%	8.7%
%ROA	9.0%	5.6%	3.1%	4.2%	4.3%

Nguồn: FiinPro

Năm 2025 đánh dấu cột mốc tăng trưởng doanh thu của VCI khi đạt 4,980 tỷ đồng, tăng 34.8% so với cùng kỳ và vượt mức kỷ lục năm 2021. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,342 tỷ đồng, tăng 47.7% YoY, tuy chưa vượt đỉnh năm 2021 nhưng vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực.

Về hiệu quả sử dụng vốn, các chỉ số ROE và ROA năm 2025 đi ngang so với cùng kỳ, trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng do làn sóng tăng vốn và IPO của nhiều công ty chứng khoán lớn như TCX, VPX và VCK. Dù vậy, VCI vẫn giữ vị thế dẫn đầu ở phân khúc môi giới khách hàng tổ chức nước ngoài với khoảng 30% thị phần, nhờ thế mạnh về đội ngũ phân tích và năng lực ngân hàng đầu tư.

Chiến lược kinh doanh đầy đủ và vững chắc ở các mảng Môi giới, Cho vay ký quỹ, Tự doanh và Ngân hàng đầu tư giúp VCI tận dụng hiệu quả các chu kỳ tăng trưởng của thị trường. Đến Q4/2025, VCI đứng thứ 5 về thị phần môi giới trên HSX, đạt 6.39%, xếp thứ 8 toàn ngành về dư nợ cho vay margin, đồng thời sở hữu danh mục đầu tư cổ phiếu lớn nhất với mức sinh lời ước tính 47.4%.

Ở mảng ngân hàng đầu tư, năm 2025 ghi dấu ấn với các thương vụ lớn như IPO VPX trị giá hơn 2.4 tỷ USD và IPO HPA với giá trị trên 1,200 tỷ đồng.

**Bảng: Cập nhật KQKD Q4/2025**

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2025	Q4/2024	%Thay đổi	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần về HĐKD</b>	<b>1,526</b>	<b>999</b>	<b>52.8%</b>	
Lãi từ FVTPL	750	443	69.4%	Không được thuyết minh cụ thể
Lãi từ các khoản HTM	9	7	16.0%	
Lãi từ các khoản AFS	83	89	-7.2%	
Lãi từ các khoản cho vay	376	252	49.4%	Dư nợ margin đạt 16,167 tỷ đồng (+46.1% YoY), tương ứng tỷ lệ dư nợ/VCSH 89,8%.
Doanh thu môi giới chứng khoán	257	184	39.6%	Giá trị giao dịch trung bình Q4/2025 đạt 26,860 tỷ đồng (+79.3% YoY)
Doanh thu lưu ký chứng khoán	3	5	-32.5%	
<b>Doanh thu khác</b>	<b>48</b>	<b>19</b>	<b>156.5%</b>	
<b>Chi phí hoạt động kinh doanh</b>	<b>-619</b>	<b>-520</b>	<b>19.1%</b>	
Lỗ từ FVTPL	-379	-373	1.7%	
CP dự phòng, suy giảm TSTC và đi vay	0	0	-	
Chi phí môi giới chứng khoán	-198	-125	57.6%	
Chi phí tư vấn	0	0	-	
Chi phí lưu ký chứng khoán	-4	-7	-39.3%	
Chi phí các dịch vụ khác	-38	-15	157.3%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>907</b>	<b>479</b>	<b>89.3%</b>	
Doanh thu tài chính	0	0	-	
Chi phí tài chính	-314	-218	44.2%	
<b>Chi phí lãi vay</b>	<b>-294</b>	<b>-197</b>	<b>48.7%</b>	Nợ vay tăng lên 16.065 tỷ đồng (+27.87% YoY).
Chi phí quản lý	-54	-32	65.8%	
<b>Kết quả hoạt động</b>	<b>544</b>	<b>253</b>	<b>114.6%</b>	
Thu nhập khác và chi phí khác	0	0	-	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>544</b>	<b>253</b>	<b>114.6%</b>	
Chi phí thuế TNDN	-101	-35	188.2%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>443</b>	<b>218</b>	<b>102.8%</b>	
<b>EPS (đồng)</b>	<b>521</b>	<b>304</b>		
%Biên LNG	59%	48%		
%Biên LNST	29%	22%		
%ROE	9.8%	9.9%		
%ROA	4.9%	4.3%		

Nguồn: Finpro, NSI tổng hợp

## Kết quả kinh doanh năm 2025 khả quan

Tính chung cả năm 2025, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của VCI lần lượt đạt 4,980 tỷ đồng (+34.8% YoY) và 1,629 tỷ đồng (+49.5% YoY). Kết quả này hoàn thành 115% kế hoạch doanh thu và 114.7% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2025.

Riêng Q4/2025, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của VCI lần lượt đạt 1,526 tỷ đồng (+52.8% YoY) và 544 tỷ đồng (+114.6% YoY), trong đó:

**Danh mục đầu tư quy mô lớn đạt 11,673 tỷ đồng, (chiếm 32.4% tổng tài sản), được hạch toán vào AFS, tập trung vào các cổ phiếu chiến lược là IDP (1,945 tỷ đồng), KDH (1,065 tỷ đồng), FPT (589 tỷ đồng), MBB (451 tỷ đồng).**

Mảng đầu tư tiếp tục là động lực chính, với lãi FVTPL đạt 750 tỷ đồng (+69.4% YoY), trong khi lãi AFS đạt 83 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ. Quy mô danh mục đầu tư đạt 15,958 tỷ đồng, tăng 29% QoQ, chủ yếu nhờ gia tăng danh mục trái phiếu từ 1,458 tỷ đồng (Q3/2025) lên 3,815 tỷ đồng (Q4/2025). Trong đó bao gồm 1,500 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ (FVTPL) và 1,679 tỷ đồng trái phiếu AFS, với chênh lệch đánh giá tăng 504 tỷ đồng đến cuối năm.

Danh mục cổ phiếu vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 11,673 tỷ đồng, cao hơn 47% so với giá trị sổ sách và gần như không thay đổi so với quý trước. Trong quý này, VCI gia tăng tỷ trọng tại ACB (130 tỷ đồng) và MWG (194 tỷ đồng)

→ *Danh mục đầu tư của VCI đều là các cổ phiếu cơ bản có khả năng tăng trưởng dài hạn.*

**Mảng cho vay ký quỹ tăng trưởng mạnh trong năm 2025, hỗ trợ bởi thanh khoản trung bình thị trường tăng và VCI mở rộng thị phần môi giới.**

Doanh thu cho vay ký quỹ đạt 376 tỷ đồng (+49.4% YoY), với dư nợ margin 16,167 tỷ đồng (+15.9% QoQ), tương ứng tỷ lệ dư nợ/VCSH 89,8%. VCI triển khai nhiều sản phẩm cho vay linh hoạt như Margin Power 6.0 (lãi suất 6%/năm) cho khách hàng dư nợ lớn và cơ chế lãi suất theo giá trị giao dịch trung bình mỗi tháng (10%–12%/năm).

→ *Danh mục sản phẩm margin đa dạng, kết hợp đội ngũ phân tích chuyên sâu, tạo nền tảng hỗ trợ mảng môi giới.*

**Môi giới phục hồi nhưng chịu áp lực cạnh tranh**

Doanh thu môi giới đạt 257 tỷ đồng (+39.6% YoY) nhờ thanh khoản thị trường cải thiện. Tuy nhiên, thị phần HOSE giảm xuống 6.4%, xếp thứ 5 toàn thị trường. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ khách hàng cá nhân ( $\approx 15\%$  thị phần), trong khi khách hàng tổ chức nước ngoài duy trì khoảng 30%.

VCI đã chào bán riêng lẻ 127.5 triệu cổ phiếu trong Q4/2025 và kỳ vọng thu về 2,298 tỷ đồng nhằm bổ sung nguồn lực cho hoạt động cho vay và đầu tư.

→ *NSI kỳ vọng động thái này sẽ giúp VCI tăng dư nợ margin với chi phí vốn thấp và tăng thị phần môi giới trong thời gian tới.*

**Chi phí tăng, tuy nhiên được kiểm soát**

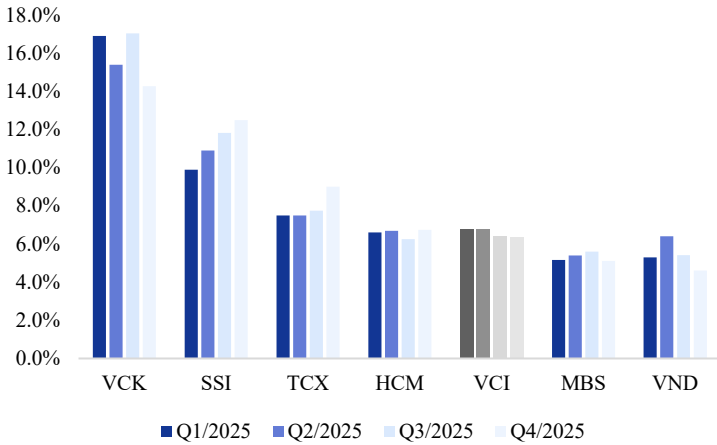
Chi phí hoạt động đạt 619 tỷ đồng (+19.1% YoY), thấp hơn tốc độ tăng doanh thu. Chi phí môi giới tăng lên 198 tỷ đồng (+57.6% YoY), trong khi chi phí lãi vay đạt 294 tỷ đồng (+48.7% YoY) do nợ vay tăng lên 16.065 tỷ đồng (+27.87% YoY).

**Tài sản lành mạnh**

Tại cuối Q4/2025, tổng tài sản đạt 36,006 tỷ đồng (+21.1% QoQ). Sau tăng vốn, vốn chủ sở hữu đạt 18,010 tỷ đồng (+42.1% QoQ), giúp tỷ lệ D/E giảm xuống 0.9. VCI duy trì 3,214 tỷ đồng tiền và tương đương tiền, tạo dư địa thuận lợi để mở rộng cho vay trong giai đoạn tới.

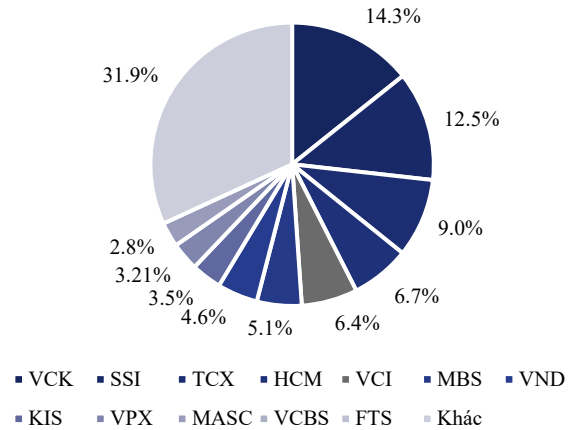
Đầu tháng 2/2026, VCI đã thông qua kế hoạch phát hành 297.5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu từ nguồn vốn chủ sở hữu nhằm tăng vốn điều lệ.

### Thị phần 4 quý gần nhất



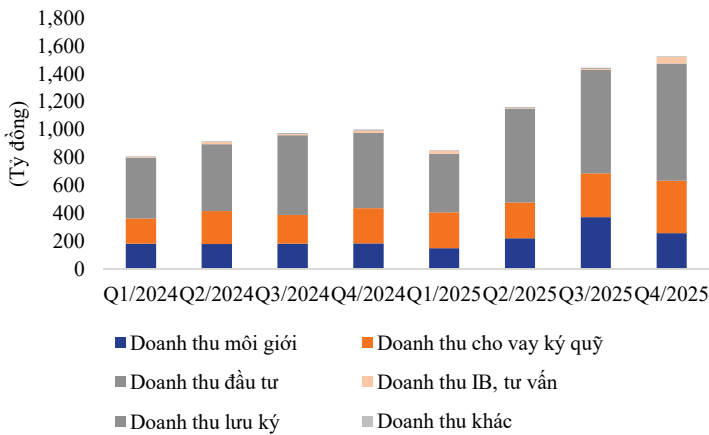
Nguồn: FiinPro

### Top 10 thị phần HSX trong Q4/2025

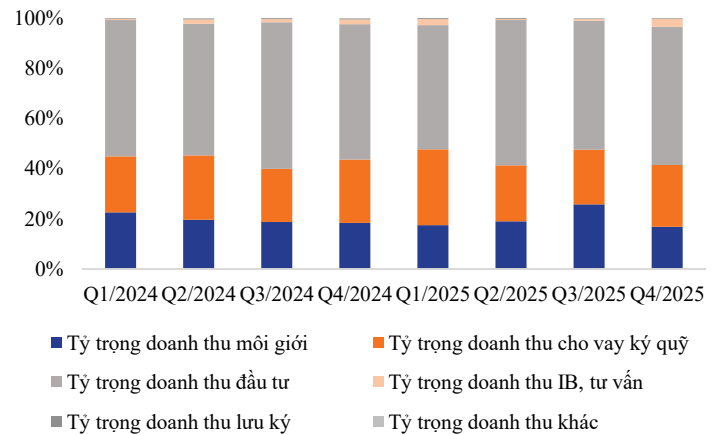


Nguồn: HSX

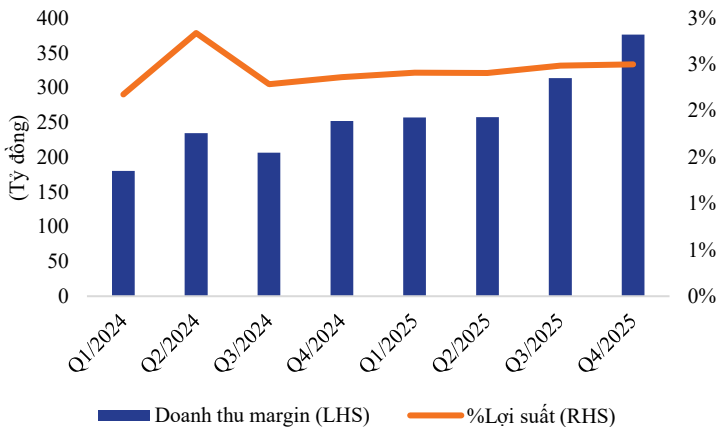
### Doanh thu



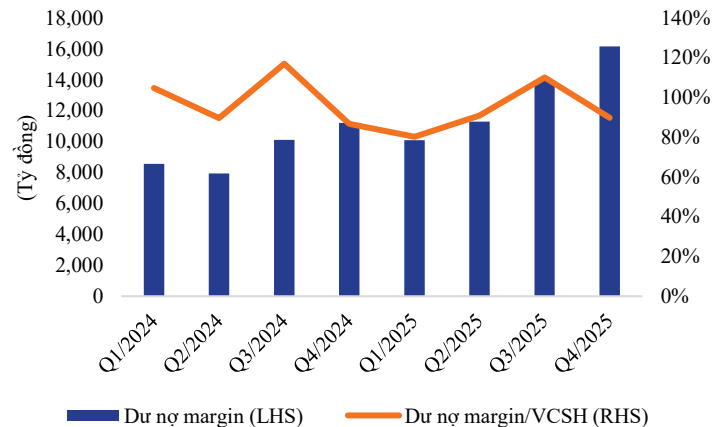
### Tỷ trọng doanh thu các mảng



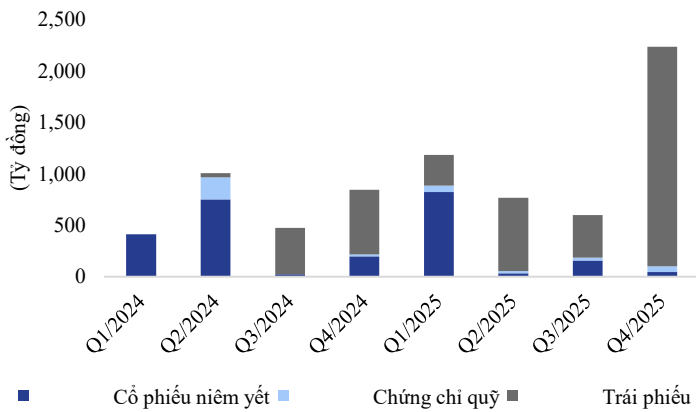
### Doanh thu cho vay margin



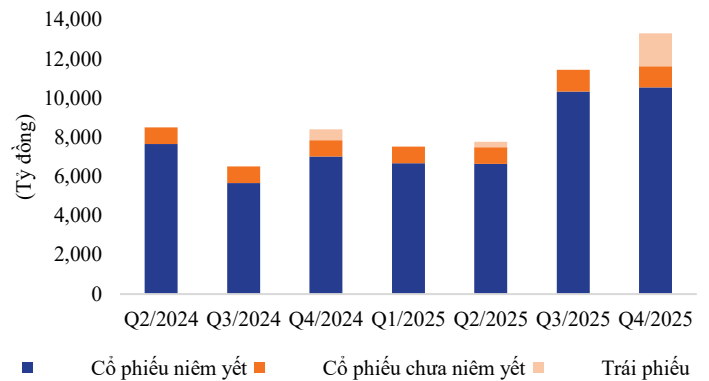
### Dư nợ cho vay



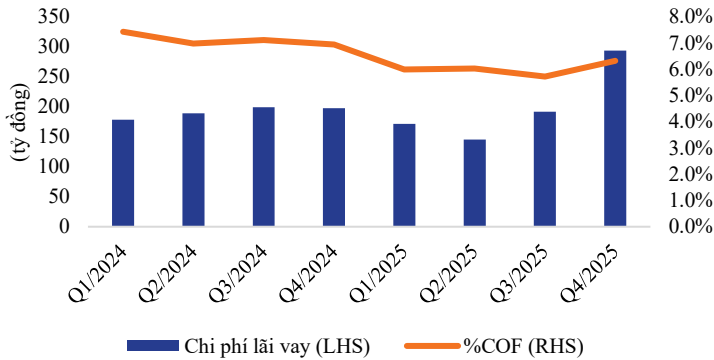
**Danh mục FVTPL có giá trị 2,238 tỷ đồng**



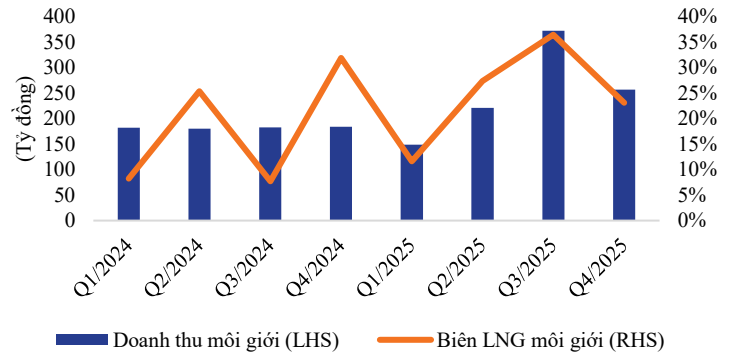
**Danh mục AFS có giá trị 12,228 tỷ đồng, chủ yếu là cổ phiếu niêm yết**



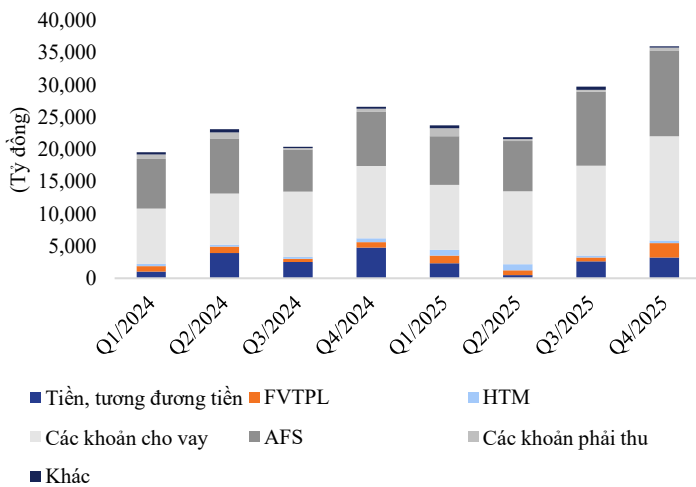
**Chi phí vốn vay có xu hướng gia tăng**



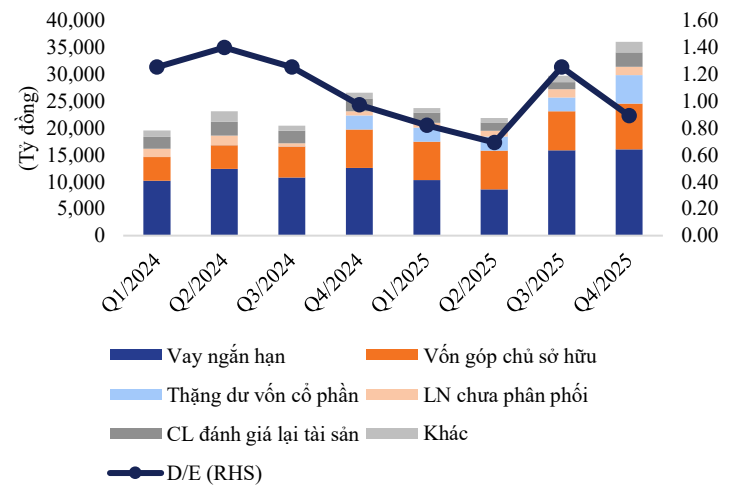
**Doanh thu môi giới giảm trong Q4/2025**



**Chiếm tỷ trọng lớn trong tài sản là Cho vay margin và danh mục AFS**



**Vay ngắn hạn tăng trong 2 quý gần nhất**



Nguồn: FiinPro

## Triển vọng kinh doanh và Định giá

### Triển vọng kinh doanh

NSI duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** về triển vọng VCI năm 2026 dựa trên các động lực chính sau:

- **Mảng Môi giới và Cho vay ký quỹ:** VCI sở hữu **lợi thế cạnh tranh rõ nét nhờ** (1) Thị phần môi giới khách hàng tổ chức và trên HOSE hàng đầu, (2) Dư địa mở rộng cho vay ký quỹ còn lớn. Trên cơ sở đó, VCI đặt mục tiêu nâng thị phần môi giới lên 7% trong năm 2026.

NSI đánh giá mục tiêu này khả thi, trong bối cảnh Bộ Tài chính ban hành Thông tư 08/2026/TT-BTC (ngày 3/2/2026), tập trung vào cơ chế giao dịch không cần đủ tiền trước (Non-pre-funding) cho nhà đầu tư nước ngoài. Theo đó:

- Tỷ trọng giá trị giao dịch của NĐT nước ngoài được kỳ vọng tăng lên 15% – 20%, từ mức 10.8% năm 2025;
- Thanh khoản toàn thị trường năm 2026 có thể cải thiện 15% – 20%, tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực đến hoạt động môi giới.

Do vậy, với vị thế dẫn đầu trong mảng môi giới khách hàng tổ chức, VCI được kỳ vọng sẽ hưởng lợi đáng kể khi thông tư đi vào thực thi.

Về nguồn vốn cho vay, VCI hiện đang nắm giữ 3,214 tỷ đồng tiền và tương đương tiền, có thể linh hoạt luân chuyển sang dư nợ cho vay. Tuy nhiên, để gia tăng mạnh quy mô margin, NSI cho rằng VCI sẽ cần:

- Tái phân bổ một phần vốn từ danh mục đầu tư, hoặc
- Gia tăng huy động nợ vay nhằm tài trợ cho hoạt động cho vay ký quỹ.

- **Mảng đầu tư:** Theo kịch bản dự báo của NSI Outlook 2026, VN-Index có thể đối mặt với diễn biến kém thuận lợi trong nửa đầu năm 2026, do: (1) rủi ro lãi suất, (2) rủi ro tỷ giá, và (3) áp lực thanh khoản thị trường. Trong bối cảnh đó, **hiệu quả sinh lời danh mục đầu tư của VCI có thể chưa phát huy hết tiềm năng** trong ngắn hạn.

NSI cho rằng VCI sẽ duy trì chiến lược **thận trọng**, chưa vội gia tăng tỷ trọng đầu tư cho đến **nửa cuối năm 2026**, khi đầu tư công được đẩy mạnh, dòng vốn nước ngoài đổ vào nền kinh tế Việt Nam giúp tỷ giá hạ nhiệt, tạo điều kiện cho sự phục hồi của thị trường.

- **Mảng ngân hàng đầu tư:** VCI dự kiến mảng ngân hàng đầu tư có thể đóng góp 500 – 600 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế năm 2026 đến thường các thương vụ IPO, tư vấn tài chính, và M&A. Triển vọng tích cực của mảng này được hỗ trợ bởi việc ban hành **Nghị định 245 và Nghị định 155**, giúp **đơn giản hóa và tối ưu quy trình triển khai IPO**, qua đó thúc đẩy nhu cầu dịch vụ ngân hàng đầu tư trong trung hạn.

### Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro mất thị phần môi giới khi các đối thủ cạnh tranh áp dụng chiến lược freemium và đẩy mạnh áp dụng công nghệ nhằm thu hút khách hàng.
- Rủi ro thị trường: Với tỷ trọng danh mục đầu tư sở hữu cổ phiếu niêm yết, danh mục đầu tư của VCI có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực trước những biến động kém khả quan của thị trường chứng khoán.
- Rủi ro pha loãng: Việc VCI tiến hành phát hành cổ phiếu riêng lẻ, kết hợp với việc trả cổ tức bằng tiền mặt có thể làm ảnh hưởng tới lợi ích các cổ đông nhỏ lẻ.

### Định giá

NSI sử dụng định giá so sánh P/B để định giá cổ phiếu. Theo đó:

- **P/B forward là 1.87** dựa trên mức P/B trung bình của các công ty chứng khoán có cùng quy mô về tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, và danh mục đầu tư. Trong báo cáo trước đó, NSI sử dụng P/B trung bình 5 năm để định giá VCI, tuy nhiên, giá cổ phiếu các công ty chứng khoán đã chiết khấu tương đối đáng kể từ thời điểm Q4/2025 đến thời điểm hiện tại. Do đó, NSI cho rằng việc sử dụng P/B trung bình các công ty chứng khoán tương đương sẽ phản ánh định giá cổ phiếu tương quan hơn so với biến động của ngành nói chung.

- BVPS forward trong 2026 là 17,101 đồng/cổ phiếu.

Do vậy, mức giá mục tiêu của VCI là **32,000 đồng/cp**, cùng với mức cổ tức bằng tiền là 250 đồng/cổ phiếu sẽ cho mức sinh lời cao hơn 21.6% so với giá đóng cửa ngày 3/4/2026.

**Bảng: Dự phóng KQKD của VCI**

Chỉ tiêu (đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	%YoY	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4,980</b>	<b>6,216</b>	<b>25%</b>	
- Doanh thu môi giới	1,000	1,183	18%	Giá trị giao dịch trung bình năm 2026 kỳ vọng đạt 29.6 triệu tỷ đồng/ phiên (+11.7% YoY)
- Doanh thu cho vay margin	1,205	1,663	38%	Dư nợ cho vay ký quỹ năm 2026 ước tính đạt 21,017 tỷ đồng (+30% YoY)
- Doanh thu đầu tư	2,678	3,237	21%	Danh mục đầu tư năm 2026 ước tính đạt 16,417 tỷ đồng (+2.9% YoY)
- Doanh thu IB, tư vấn	82	115	40%	Kỳ vọng hưởng lợi đến từ làn sóng IPO
- Doanh thu lưu ký	14	15	10%	
- Doanh thu khác	1	2	10%	
Lợi nhuận trước thuế	1,629	2,020	24%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,342</b>	<b>1,616</b>	<b>20%</b>	
<b>EPS (đồng)</b>	<b>1,169</b>	<b>1,408</b>		
<b>BVPS (đồng)</b>	<b>15,693</b>	<b>17,101</b>		
%ROE	8.7%	8.6%		
%Biên LNST	26.9%	26.0%		

**Bảng: So sánh các công ty chứng khoán tương đương**

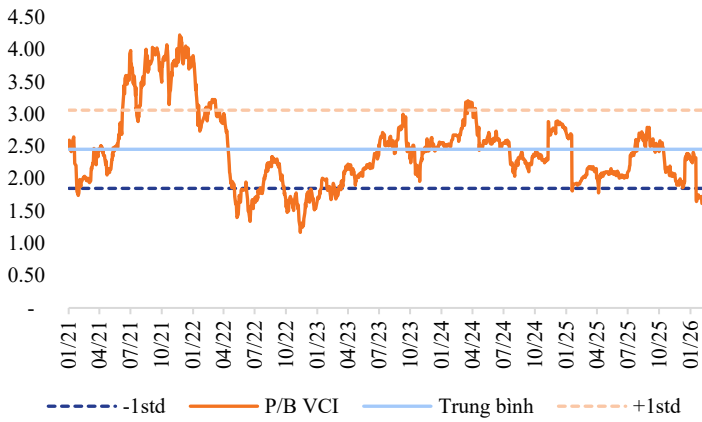
Đơn vị: tỷ đồng

Mã	P/E TTM	P/B TTM	Dư nợ cho vay Q4/2025	Tổng tài sản Q4/2025	Vốn chủ sở hữu Q4/2025	D/E Q4/2025	Danh mục đầu tư Q4/2025	ROE % TTM	ROA % TTM
SSI	14.59	2.31	38,940	94,050	32,066	1.88	44,088	14.01%	4.90%
TCX	20.35	2.89	43,860	80,632	44,100	0.77	28,915	16.15%	8.49%
VPX	12.01	1.53	34,093	73,017	33,831	1.10	28,514	13.93%	7.16%
VND	13.29	1.29	14,319	51,629	20,903	1.37	31,096	9.96%	4.22%
VCK	15.57	2.25	22,596	48,402	28,835	0.62	15,930	21.16%	9.18%
HCM	15.75	1.70	28,150	46,499	14,543	2.12	13,766	9.43%	3.03%
VIX	5.90	1.49	15,380	34,167	21,455	0.53	15,207	28.85%	20.12%
MBS	13.63	2.15	15,041	30,776	7,995	2.41	12,659	15.18%	4.27%
SHS	11.79	1.26	9,098	23,032	12,604	0.74	12,828	11.29%	7.26%
<b>Trung bình</b>	<b>13.65</b>	<b>1.87</b>							
<b>VCI</b>	<b>18.64</b>	<b>1.63</b>	<b>16,167</b>	<b>36,006</b>	<b>18,010</b>	<b>0.89</b>	<b>15,958</b>	<b>8.67%</b>	<b>4.29%</b>

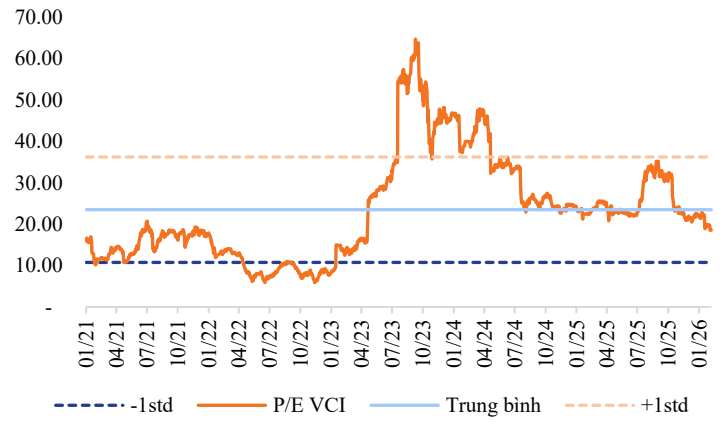
VCI có P/E cao hơn trung bình, P/B thấp hơn trung bình các công ty chứng khoán cùng quy mô.

Nguồn: FiinPro

**P/B của VCI đang giao dịch thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm khoảng 2.43 lần**



**P/E của VCI cũng đang giao dịch thấp hơn mức trung bình 5 năm khoảng 23.5 lần.**



Nguồn: FiinPro

## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**

### **Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

### **Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

## **BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU**

**Nguyễn Thành Long** – Investment Analyst

Email: Longt@nsi.vn

### **Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:**

**Website:** <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

**Khuyến cáo:** Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.