

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **41.900 VND**
% tăng giá: **13%**
Cập nhật: **3/7/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

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

Tiêu cực: Áp lực chi phí vốn tiếp tục gia tăng.

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	Q4/25	2025	2026F
LNG	907	2.589	3.330
% YoY	89%	31%	29%
LNTT	544	1.629	2.094
% YoY	115%	50%	29%

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:	37.000 VND
Vốn hóa:	31.454 tỷ VND
Số lượng CPLH:	850 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.849 VND
P/B:	1,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	2,5%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

VCI ghi nhận kết quả kinh doanh 2025 tăng trưởng tích cực với doanh thu hoạt động đạt 4.980 tỷ (+35% YoY), LNTT đạt 1.629 tỷ (+50% YoY). Kết quả đã vượt 15% kế hoạch lợi nhuận 2025 với trụ cột là tự doanh và hoạt động cho vay margin, tạo nền tảng cho mục tiêu mở rộng trong các năm tiếp theo.

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 2.094 tỷ (+29% YoY). Mức định giá 12T DSC đưa ra cho cổ phiếu VCI là 41.900 VND, tương đương mức P/B mục tiêu là 1,8 lần. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B 2,12 lần, tương đương mức bình quân 5 năm (~2,13 lần) và cao hơn mức trung bình ngành (1,8 lần)

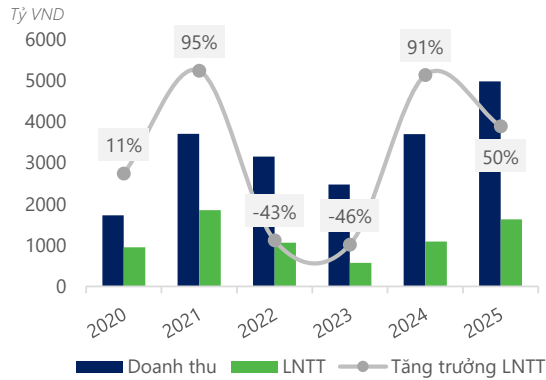
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kế hoạch tăng vốn mới

Đại hội cổ đông bất thường năm 2025 của VCI đã được tổ chức trong Quý 4 vừa qua với trọng tâm là 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, với giá chào bán không thấp hơn giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2024 (18.026 đồng/cổ phiếu). 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 – lĩnh vực đang đóng góp gần 50% vào lợi nhuận của VCI – 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.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

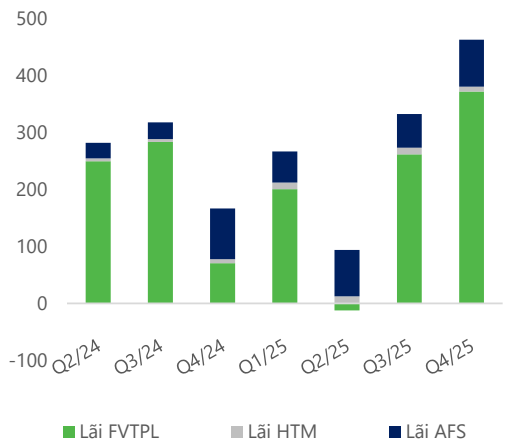
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả hồi phục mạnh cùng thị trường

VCI ghi nhận doanh thu tăng trưởng mạnh so với năm trước, đạt 4.980 tỷ (+35% YoY), LNTT đạt 1.629 tỷ (+50% YoY). Mức tăng trưởng phản ánh sự phục hồi của tất cả các mảng hoạt động cốt lõi, đặc biệt là đóng góp của mảng tự doanh trong bối cảnh thị trường có nhịp tăng tốt trong năm. So với mức mục tiêu đặt ra trong ĐHCĐ đầu năm, VCI đã vượt 15% kế hoạch lợi nhuận.

Các chỉ số về hiệu quả kinh doanh như biên lợi nhuận và ROE cũng cho tín hiệu cải thiện, cho thấy khả năng hấp thụ vốn tương đối tốt sau các đợt phát hành thêm.

LỢI NHUẬN TỰ DOANH



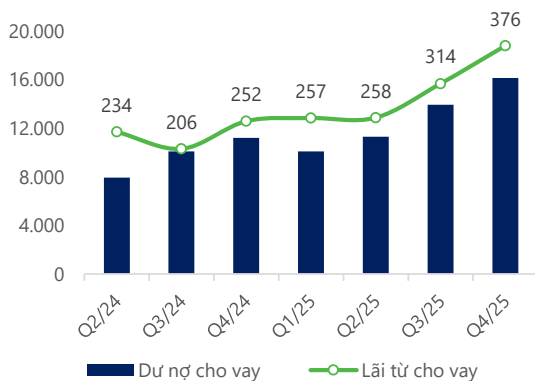
Nguồn: VCI, DSC tổng hợp

Tự doanh trở lại mức lãi tốt

Lợi nhuận tăng vọt trong Quý 4 giúp bù đắp cho sự sụt giảm trong Quý 2, vì vậy lũy kế cả năm, lợi nhuận tự doanh vẫn ghi nhận mức tăng 11% so với 2024, đạt 1.098 tỷ. Tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động bán các tài sản FVTPL, cùng với cổ tức và lãi từ việc nắm giữ các tài sản AFS.

Danh mục đầu tư mở rộng tới 62% so với đầu năm, giải ngân chủ yếu vào các tài sản AFS, với tỷ trọng trong danh mục ghi nhận ~83%. Mức chênh lệch tăng của các tài sản chứng khoán AFS niêm yết tính đến cuối năm 2025 là 1.676 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 trầm lắng hơn trong Quý 4, tuy nhiên hoạt động cho vay margin vẫn trong đà tăng trưởng. Dư nợ cho vay ghi nhận gần 16.167 tỷ, tăng 44% kể từ đầu năm. Tỷ lệ dư nợ/VCSH ghi nhận mức 90%, cho thấy dư địa cho vay còn tương đối nhiều sau khi VCI hoàn tất kế hoạch tăng vốn.

Lãi suất cho vay ước tính tiếp tục tăng quý thứ 3 liên tiếp khi chi phí vốn tăng cao theo mặt bằng lãi suất. Mảng cho vay tiếp tục là một trong những động lực quan trọng trong mục tiêu tăng trưởng của VCI trong thời gian tới, tuy nhiên song song với đó là áp lực chi phí vốn duy trì ở mức cao, tiềm ẩn nguy cơ ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B mục tiêu là 1,8 lần dựa trên tham chiếu 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)
CTCK cùng quy mô	41.900	100%	41.900
Giá mục tiêu			41.900
Giá hiện tại			37.000
Upside			13,2%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu VCI đang giao dịch ở vùng P/B ~2,1 lần, tương đương vùng P/B trung bình 5 năm của doanh nghiệp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

VCI

CTCP Chứng khoán Vietcap

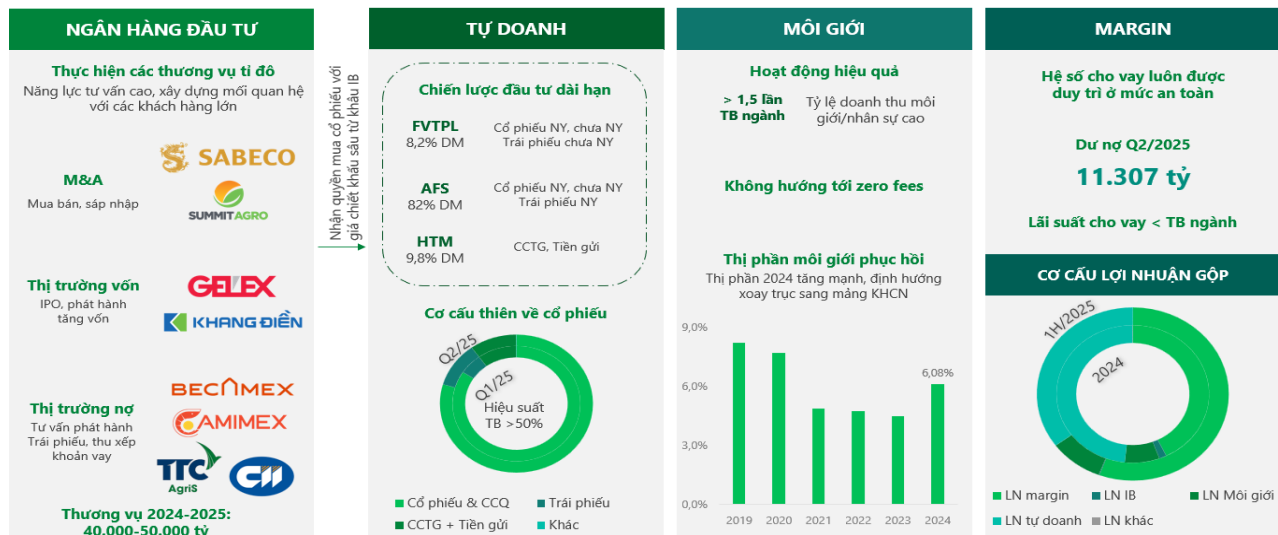
DSC

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 CHẼNH 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