

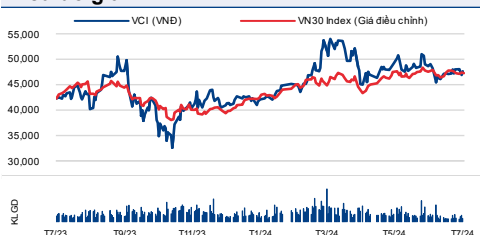
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ49,500
Tiềm năng tăng/giảm: 4.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/7/2024)	47,500
Mã Bloomberg	VCI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	32,600-54,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	47,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,663
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	816
Sig CP lưu hành (tr.đv)	435
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	435
Sig CP NN được mua (tr.đv)	328
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.0%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	Securities Group Inc. (27.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	17,255	20,121	24,373
Cho vay ký quỹ (tỷ đồng)	7,992	9,991	11,989
Doanh thu HĐ (tỷ đồng)	2,473	2,818	3,889
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	494	800	1,119
BVPS (đồng)	16,791	21,785	19,509
EPS (đồng)	1,128	1,814	1,897
DPS (đồng)	1,200	1,200	1,500
T.trưởng tổng tài sản (%)	21.2	16.6	21.1
T.trưởng c.vay KQ (%)	51.4	25.0	20.0
T.trưởng DT HĐ (%)	(21.6)	14.0	38.0
Tăng trưởng EPS (%)	(43.3)	60.8	4.55
Tăng trưởng DPS (%)	71.4	0	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	106	66.1	79.1
ROAE (%)	7.12	9.39	10.5
ROAA (%)	3.14	4.28	5.03
Tỷ lệ CIR (%)	48.0	41.3	44.3
Lãi suất cho vay BQ (%)	0.10	0.10	0.10
Vòng quay tổng TS (%)	15.7	15.1	17.5
Đòn bẩy vốn (%)	234	208	211
Thị phần môi giới CP (%)	4.60	5.20	5.50
P/E (lần)	42.1	26.2	25.0
P/B (lần)	2.83	2.18	2.43
Lợi suất cổ tức (%)	2.53	2.53	3.16

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VCI là một công ty chứng khoán tập trung vào nhóm khách hàng tổ chức và khách có gia sản lớn. IB là lợi thế lớn của công ty với nhiều thương vụ thành công.

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên , Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Q2/2024: Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mảng cho vay ký quỹ & tự doanh

- VCI công bố KQKD Q2/2024 với LNTT đạt 343 tỷ đồng, tăng 163%, chủ yếu nhờ lãi từ cho vay ký quỹ (234 tỷ đồng, tăng 38%) và lãi hoạt động tự doanh (271 tỷ đồng, tăng 86%). LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 571 tỷ đồng (tăng 171%), bằng 62% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Đối với biến động bảng CĐKT: Dư nợ cho vay ký quỹ giảm 7% so với quý trước xuống 7,9 nghìn tỷ đồng, trong khi tài sản tài chính FVTPL tăng 19% so với quý trước đạt 1 nghìn tỷ đồng.
- Sau khi đi ngang trong 1 tháng qua, VCI đang giao dịch với P/E trượt dợt phóng 1 năm là 25,1 lần, cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

VCI công bố LNTT Q2/2024 đạt 343 tỷ đồng, tăng 163% so với cùng kỳ và tăng 51% so với quý trước, và cao hơn dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận chủ yếu được đẩy mạnh nhờ lãi cho vay ký quỹ (234 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ) và lãi hoạt động tự doanh (271 tỷ đồng, tăng 86% so với cùng kỳ) trong khi lợi nhuận nghiệp vụ môi giới giảm nhẹ 8% so với cùng kỳ xuống 46 tỷ đồng.

LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 571 tỷ đồng, tăng 171% so với cùng kỳ và bằng 62% dự báo cả năm của chúng tôi.

Lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tích cực

Doanh thu thuần nghiệp vụ môi giới Q2/2024 tăng 29% so với cùng kỳ đạt 180 tỷ đồng nhờ GTGD bình quân ngày tăng 50% so với cùng kỳ đạt 24,8 nghìn tỷ đồng.

Trong khi đó, chi phí nghiệp vụ môi giới tăng 51% so với cùng kỳ lên 134 tỷ đồng (giảm 19% so với quý trước), cho thấy chi phí hoa hồng cho môi giới tăng lên. Tỷ lệ phí ròng (phí ròng/phí gộp) của VCI tăng lên 25% từ 8% trong Q1/2024 nhưng giảm nhẹ từ 36% trong Q1/2024 và mức bình quân trong giai đoạn 2020-2023. Từ đó, lợi nhuận nghiệp vụ môi giới giảm nhẹ xuống 46 tỷ đồng trong Q2/2024 từ 50 tỷ đồng trong Q2/2023.

Thị phần của VCI giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước xuống 5,3% nhưng tăng so với cùng kỳ (từ 4,6% trong Q2/2023). Thị phần hồi phục & tỷ lệ phí ròng giảm tương đối do VCI chuyển chiến lược sang tập trung nhiều hơn vào phân khúc khách hàng cá nhân, điều này sẽ làm chi phí hoa hồng cho môi giới tăng lên nhưng bù lại sẽ giúp lãi từ cho vay ký quỹ tăng lên. HSC tin rằng đây là kế hoạch hiệu quả để giúp Công ty giữ vững thị phần trong bối cảnh tỷ lệ thâm nhập của nhà đầu tư cá nhân tăng lên.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q2/2024, VCI

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ	% dự báo HSC
Tổng thu nhập HĐ	360	557	55%	624	993	59%	56%
Môi giới	50	46	-8%	57	61	7%	35%
Cho vay ký quỹ	169	234	38%	325	415	28%	45%
HĐ tự doanh	146	271	86%	267	527	97%	83%
Mảng khác	(6)	6	N/a	(25)	13	N/a	32%
Lãi/ (lỗ) tài chính	-209	-181	-13%	-365	-360	-1%	50%
Chi phí HĐ	-21	-34	62%	-47	-64	36%	58%
Thu nhập khác	0	3		0	1		0%
LNTT	131	344	163%	211	571	171%	62%
Lợi nhuận thuần	117	279	138%	190	477	151%	60%

Nguồn: VCI, HSC

Đà tăng trưởng mạnh mẽ của lãi từ cho vay ký quỹ

Trong Q2/2024, lãi từ cho vay ký quỹ tăng 38% so với cùng kỳ đạt 234 tỷ đồng nhờ dư nợ cho vay ký quỹ tăng 47% so với cùng kỳ (giảm 7% so với quý trước) đạt 7,9 nghìn tỷ đồng. VCI đã giảm dư nợ cho vay ký quỹ trong khi các CTCK khác đã gia tăng dư nợ này trong Q2/2024 (Mời xem Báo cáo nhanh về ngành, ngày 15/7/2024).

Đối với VCI, tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn CSH Q2/2024 là 90%, thấp hơn mức bình quân toàn ngành dự kiến là 100%, cho thấy nhiều dư địa hơn để nâng cao dư nợ cho vay ký quỹ.

Lãi suất cho vay ký quỹ Q2/2024 tăng lên 10,2% từ 8,7% trong Q1/2024 nhưng vẫn thấp hơn mức 12,4% trong Q2/2023. Tỷ lệ NIM mảng cho vay ký quỹ hồi phục lên 3,3% từ 1,4% trong Q1/2024.

Lãi hoạt động tự doanh tăng lên

Lãi hoạt động tự doanh Q2/2024 tăng 86% so với cùng kỳ đạt 271 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi thuần bán tài sản tài chính FVTPL tăng mạnh 182% so với cùng kỳ đạt 249 tỷ đồng.

Danh mục tài sản FVTPL của VCI (1.007 tỷ đồng, tăng từ 839 tỷ đồng trong Q1/2024) bao gồm những cổ phiếu vốn hóa lớn trong danh mục các quỹ ETF (những cổ phiếu này có diễn biến vượt trội trong Q2/2024).

Danh mục tài sản AFS vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (6,6 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với quý trước). Tuy nhiên, tài sản tài chính AFS không đóng góp nhiều lợi nhuận trên bảng cáo cáo KQKD (vì theo chuẩn mực kế toán Việt Nam, VCI không được ghi nhận lợi nhuận khi chưa bán các khoản đầu tư này trên bảng cáo cáo KQKD); mà thay vào đó sẽ đóng góp vào lợi nhuận trên bảng CĐKT (ghi nhận lợi nhuận 249 tỷ đồng vào vốn CSH trong Q2/2024).

Tài sản AFS bao gồm các khoản đầu tư PE vào IDP (Chưa xếp hạng) và NAPAS (Chưa xếp hạng), đây vẫn là khoản đầu tư dài hạn và sinh lời của VCI.

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giá mục tiêu

KQKD 6 tháng đầu năm 2024 bằng 62% dự báo cả năm của chúng tôi nhưng chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng lợi nhuận Q3/2024 sẽ chậm lại do thanh khoản thị trường giảm so với quý trước do khối ngoại tiếp tục bán ròng và sức ép từ dư nợ cho vay ký quỹ cao. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng LNTT thực hiện cả năm của VCI sẽ hoàn thành dự báo của chúng tôi (928 tỷ đồng, tăng trưởng 63%).

Sau khi gần như đi ngang 1 tháng và 3 tháng qua, VCI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 25,1 lần, cao hơn 1,6 lần độ lệch chuẩn so với bình quân lịch sử, và cao hơn trung bình ngành ở mức 18,6 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giá mục tiêu trên cơ sở định giá hợp lý.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu HĐ môi giới CK	1,011	535	568	863	1,221
Lãi cho vay ký quỹ	708	689	917	1,132	1,385
Doanh thu HĐ tự doanh	1,373	1,196	1,269	1,804	1,676
Phí bảo lãnh phát hành	-	-	-	-	-
Thu nhập dịch vụ tư vấn	45.0	27.0	35.0	59.0	88.0
Thu nhập HĐ khác	19.0	26.0	29.0	31.0	35.0
Doanh thu HĐ	3,156	2,473	2,818	3,889	4,405
Chi phí HĐ	(1,475)	(1,186)	(1,164)	(1,721)	(1,621)
Lợi nhuận HĐ	1,681	1,287	1,654	2,168	2,784
Lợi nhuận tài chính	(665)	(716)	(725)	(868)	(957)
Lợi nhuận khác	44.0	0	0	0	0
LNTT	1,060	571	929	1,300	1,827
Chi phí thuế TNDN	(191)	(78.0)	(130)	(182)	(256)
LNST	869	493	799	1,118	1,571
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
Lợi nhuận thuần	870	494	800	1,119	1,572

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3,424	788	1,210	2,763	3,594
Phải thu	91.4	849	200	304	430
Phải thu dịch vụ & phải thu khác	80.6	441	469	720	1,023
Tài sản tài chính	10,562	15,097	18,156	20,465	23,239
FVTPL	665	122	672	773	927
HTM	886	381	762	838	922
Cho vay ký quỹ	5,279	7,992	9,991	11,989	14,386
AFS	3,734	6,604	6,734	6,868	7,006
Dự phòng	(2.17)	(2.17)	(2.17)	(2.17)	(2.17)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
HTM	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	23.5	23.4	25.8	28.4	31.2
Tài sản khác	61.6	57.3	60.8	92.4	131
Tổng tài sản	14,243	17,255	20,121	24,373	28,447
Nợ phải trả và vốn CSH					
Vay ngắn hạn	6,326	8,979	9,617	11,541	14,426
Trái phiếu ngắn hạn	547	120	0	0	0
Phải trả hoạt động	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Nợ phải trả khác	874	785	832	1,266	1,790
Nợ phải trả	7,747	9,884	10,450	12,807	16,217
Vốn chủ sở hữu	6,495	7,371	9,672	11,569	12,234
Vốn điều lệ	4,355	4,375	4,439	5,929	5,979
Thặng dư vốn cổ phần	9.50	13.5	2,890	2,890	2,890
Lợi nhuận giữ lại	800	1,308	877	1,204	1,707
Quỹ & vốn khác của CSH	1,331	1,675	1,467	1,547	1,659
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	(1.69)	(2.54)	(3.38)
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	14,243	17,255	20,121	24,373	28,447

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng (so với cùng kỳ)					
Tăng trưởng tổng TS (%)	(14.4)	21.2	16.6	21.1	16.7
Tăng trưởng cho vay (%)	(31.4)	51.4	25.0	20.0	20.0
Tăng trưởng TS tài chính khác (%)	13.7	(6.99)	6.10	52.1	41.4
Tăng/giảm nợ ngắn hạn (%)	(0.57)	41.9	7.11	20.0	25.0
Tăng trưởng VCSH (%)	(0.71)	13.5	31.2	19.6	5.75
Tăng trưởng doanh thu HĐ (%)	(14.9)	(21.6)	14.0	38.0	13.3
Tăng/giảm chi phí HĐ (%)	2.58	19.6	1.85	47.9	5.81
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	(23.3)	(23.4)	28.5	31.1	28.4
Tăng trưởng LNTT (%)	(42.7)	(46.1)	62.7	39.9	40.5
Tăng trưởng LNST (%)	(42.0)	(43.3)	62.1	39.9	40.5
Tăng trưởng LN thuần (%)	(42.0)	(43.2)	61.9	39.9	40.5
Định giá					
P/E (lần)	23.9	42.1	26.2	25.0	18.0
P/B (lần)	3.20	2.83	2.18	2.43	2.32
Lợi suất cổ tức (%)	1.47	2.53	2.53	3.16	3.16
Chỉ số chính: Chỉ số CP và Chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số CP					
EPS (đồng)	1,991	1,128	1,814	1,897	2,642
DPS (đồng)	700	1,200	1,200	1,500	1,501
BVPS (đồng)	14,864	16,791	21,785	19,509	20,459
Sig CP bình quân (triệu đv)	437	438	441	590	595
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	437	439	444	593	598
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	437	438	441	590	595
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	5.63	3.14	4.28	5.03	5.95
ROAE (%)	13.3	7.12	9.39	10.5	13.2
Lãi suất cho vay ký quỹ BQ (%)	10.9	10.4	10.2	10.3	10.5
Chi phí vay nợ BQ (%)	6.30	7.00	6.00	6.50	6.50
Phí môi giới thuần (%)	0.09	0.02	0.02	0.03	0.03
Lợi suất TSTC HTM (%)	-	-	-	-	-
Lợi suất HĐ tự doanh (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ CIR (%)	46.7	48.0	41.3	44.3	36.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.2	106	66.1	79.1	56.8
Thị phần					
Thị phần môi giới cổ phiếu (%)	4.87	4.60	5.20	5.50	5.80
Thị phần môi giới KH nước ngoài (%)	-	-	-	-	-
Thị phần môi giới KH cá nhân (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ đòn bẩy					
Tổng nợ/vốn CSH (%)	-	-	-	-	-
Cho vay ký quỹ/vốn CSH (%)	-	-	-	-	-
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	-	-	-	-	-
Số lượng nhân viên	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu 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 phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn