

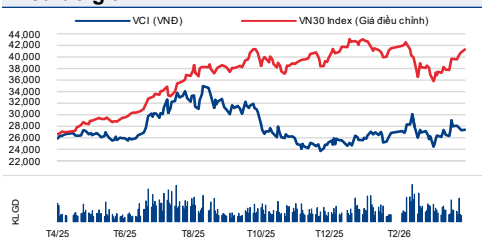
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ35,200
Tiềm năng tăng/giảm: 28.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/4/2026)	27,400
Mã Bloomberg	VCI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,701-34,972
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	30,387
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,154
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,109
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,109
Slg CP NN được mua (tr.đv)	895
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.0%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	tài và người liên quan (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	12-25A	12-26F	12-27F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	36,006	37,792	42,035
Cho vay ký quỹ (tỷ đồng)	16,167	17,784	22,230
Doanh thu HĐ (tỷ đồng)	4,981	5,453	6,298
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,342	1,835	2,005
BVPS (đồng)	21,138	16,975	18,142
EPS (đồng)	1,338	1,655	1,800
DPS (đồng)	1,000	500	600
T.trưởng tổng tài sản (%)	35.4	4.96	11.2
T.trưởng c.vay KQ (%)	44.1	10.0	25.0
T.trưởng DT HĐ (%)	34.8	9.48	15.5
Tăng trưởng EPS (%)	26.9	23.7	8.77
Tăng trưởng DPS (%)	25.0	(50.0)	20.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	74.7	30.2	33.3
ROAE (%)	8.67	9.95	10.2
ROAA (%)	4.29	4.97	5.02
Tỷ lệ CIR (%)	50.9	36.4	38.4
Lãi suất cho vay BQ (%)	0.09	0.10	0.10
Vòng quay tổng TS (%)	15.9	14.8	15.8
Đòn bẩy vốn (%)	200	200	207
Thị phần môi giới CP (%)	6.60	6.90	7.00
P/E (lần)	20.5	16.6	15.2
P/B (lần)	1.30	1.61	1.51
Lợi suất cổ tức (%)	3.65	1.82	2.19

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

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

Phạm Liên Hà, CFA

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

Q1/2026: Tăng 14% do chưa thực hiện hóa lãi đầu tư

- LNTT Q1/2026 của VCI đạt 404 tỷ đồng (tăng 14%) nhờ lãi từ cho vay ký quỹ tăng 61% và lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tăng 9 lần trong khi thu nhập đầu tư giảm 27%. LNTT hoàn thành 18% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Dư nợ cho vay ký quỹ tăng 3% so với quý trước (tăng 64% so với cùng kỳ) lên 16,6 nghìn tỷ đồng, tương đương tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH đạt 96%. Dư nợ đầu tư gần như đi ngang so với quý trước đạt 16 nghìn tỷ đồng.
- VCI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ Q4/2020 ở mức 17 lần và cao hơn bình quân ngành ở mức 15,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026 vào ngày 20/4/2026

VCI đã công bố KQKD Q1/2026 với LNTT đạt 404 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ) nhờ lãi từ cho vay ký quỹ tăng 61% so với cùng kỳ đạt 414 tỷ đồng và lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tăng 9 lần so với mức nền thấp Q1/2025 đạt 176 tỷ đồng trong khi thu nhập đầu tư giảm 27% so với cùng kỳ đạt 184 tỷ đồng.

LNTT hoàn thành 18% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi và 17% kế hoạch lợi nhuận của VCI (2.300 tỷ đồng) do chưa thực hiện hóa khoản thu nhập đầu tư.

Lãi từ cho vay ký quỹ sát với dự báo

Lãi từ cho vay ký quỹ tăng 61% so với cùng kỳ (tăng 10% so với quý trước) đạt 415 tỷ đồng, nhờ dư nợ cho vay ký quỹ tăng 64% so với cùng kỳ (tăng 3% so với quý trước) đạt 16,6 nghìn tỷ đồng. Dư nợ cho vay ký quỹ của VCI tăng trưởng theo xu hướng chung của ngành (tăng 2% so với quý trước và tăng 52% so với cùng kỳ đạt 415 nghìn tỷ đồng) mặc dù đã điều chỉnh do căng thẳng quân sự giữa Israel – Iran.

Tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH của VCI ở mức 96%, tăng nhẹ từ 90% tại thời điểm cuối Q4/2025, cung cấp thêm dư địa để tiếp tục mở rộng mảng cho vay ký quỹ trong tương lai.

Tỷ lệ NIM cho vay ký quỹ tăng 50 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,8% do lợi suất cho vay ký quỹ tăng 50 điểm cơ bản so với quý trước trong khi chi phí huy động đi ngang.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2026, VCI

LNTT Q1/2026 của VCI hoàn thành 18% dự báo cả năm của chúng tôi

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	2026 HSCF	% 2026 HSCF
Tổng thu nhập HĐ	537	775	44%	3,625	21%
Môi giới	17	176	935%	319	55%
HĐ tự doanh	252	184	-27%	1,386	13%
Cho vay ký quỹ	257	415	61%	1,698	24%
Khác	10	-	-100%	223	0%
Lỗ HĐ tài chính	(174)	(325)	87%	(1,261)	26%
Chi phí HĐ	(23)	(46)	100%	(156)	29%
Thu nhập khác	15	0		3	
LNTT	355	404	14%	2,211	18%
Lợi nhuận thuần	295	341	16%	1,769	19%

Nguồn: VCI, HSC

Nghiệp vụ môi giới: Tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp

Doanh thu nghiệp vụ môi giới tăng 128% so với cùng kỳ (tăng 32% so với quý trước) đạt 340 tỷ đồng, nhờ giá trị giao dịch bình quân ngày tăng mạnh 108% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước đạt 36,3 nghìn tỷ đồng. Thị phần của VCI tăng lên 7,4% từ 6,4% nhờ các giao dịch thỏa thuận lớn trong quý và khối ngoại giao dịch sôi động.

Trong khi đó, chi phí nghiệp vụ môi giới tăng 24% so với cùng kỳ (giảm 17% so với quý trước) lên 163 tỷ đồng, tương đương lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tăng 9 lần so với cùng kỳ (tăng 2 lần so với quý trước) đạt 176 tỷ đồng. Tỷ lệ phí giữ lại tăng lên 52% từ 23% trong Q4/2025 và 12% trong Q1/2025, nhờ các giao dịch thỏa thuận lớn với chi phí thấp hơn đáng kể. Lợi nhuận nghiệp vụ môi giới trong quý hoàn thành 55% dự báo cả năm của chúng tôi.

Thu nhập đầu tư: Chưa thực hiện hóa lợi nhuận

Thu nhập đầu tư giảm 27% xuống 184 tỷ đồng, chủ yếu do thu nhập từ danh mục AFS tăng 133% so với cùng kỳ đạt 127 tỷ đồng trong khi thu nhập từ danh mục FVTPL đạt 61 tỷ đồng (giảm 70% so với cùng kỳ), hoàn thành 13% dự báo cả năm.

Kết quả đầu tư kém tích cực do VCI chưa thực hiện hóa lợi nhuận của nhiều khoản đầu tư trong quý này khi mà tài sản đầu tư gần như đi ngang so với quý trước (tăng 1%) ở mức 16 nghìn tỷ đồng, trong đó danh mục AFS giảm 2% so với quý trước xuống 13,1 nghìn tỷ đồng, trong khi danh mục FVTPL tăng 14% so với quý trước đạt 2,6 nghìn tỷ đồng và danh mục HTM đi ngang so với quý trước ở mức 412 tỷ đồng.

Lãi chưa được thực hiện hóa trong danh mục đầu tư AFS (chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản đầu tư), các cổ phiếu sinh lời bao gồm IDP (Chưa khuyến nghị), MCH (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 130.000đ), MWG (Mua vào, giá mục tiêu 108.200đ) và TDM (Chưa khuyến nghị), đạt tổng cộng 2,2 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng VCI sẽ bán các cổ phiếu này trong năm nay để hỗ trợ lợi nhuận thuần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Mặc dù LNTT Q1 của VCI chỉ hoàn thành 18% dự báo cả năm của chúng tôi và 17% kế hoạch của VCI, triển vọng lợi nhuận cả năm vẫn được đảm bảo nhờ lợi nhuận từ danh mục đầu tư, trong đó Công ty nắm giữ để thực hiện hóa lợi nhuận trong thời gian tới, như đã chia sẻ tại ĐHCĐ năm 2026. Chúng tôi vẫn lạc quan VCI có thể hoàn thành dự báo.

VCI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ Q4/2020 ở mức 17 lần và cao hơn một chút so với bình quân ngành ở mức 15,2 lần, vẫn hấp dẫn.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu HĐ môi giới CK	730	1,000	1,060	1,229	1,406
Lãi cho vay ký quỹ	873	1,205	1,698	2,041	2,381
Doanh thu HĐ tự doanh	2,027	2,678	2,415	2,770	3,011
Phí bảo lãnh phát hành	-	-	-	-	-
Thu nhập dịch vụ tư vấn	34.0	72.0	252	227	227
Thu nhập HĐ khác	32.0	26.0	28.0	31.0	34.0
Doanh thu HĐ	3,696	4,981	5,453	6,298	7,059
Chi phí HĐ	(1,862)	(2,536)	(1,984)	(2,421)	(2,711)
Lợi nhuận HĐ	1,834	2,445	3,469	3,877	4,348
Lợi nhuận tài chính	(747)	(831)	(1,261)	(1,464)	(1,647)
Lợi nhuận khác	3.00	15.0	3.00	3.00	3.00
LNTT	1,090	1,629	2,211	2,416	2,704
Chi phí thuế TNDN	(179)	(287)	(376)	(411)	(460)
LNST	911	1,342	1,835	2,005	2,244
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	911	1,342	1,835	2,005	2,244

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	4,744	3,214	3,704	2,838	3,450
Phải thu	393	227	241	279	319
Phải thu dịch vụ & phải thu khác	282	306	325	381	440
Tài sản tài chính	21,073	32,123	33,373	38,371	41,101
FVTPL	846	2,238	1,567	1,802	1,982
HTM	598	412	453	499	548
Cho vay ký quỹ	11,222	16,167	17,784	22,230	24,453
AFS	8,409	13,308	13,572	13,843	14,120
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	37.3	75.3	82.8	91.1	100
Tài sản khác	63.0	61.7	65.4	75.8	86.8
Tổng tài sản	26,592	36,006	37,792	42,035	45,497
Nợ phải trả và vốn CSH					
Vay ngắn hạn	12,574	16,065	16,868	19,398	21,338
Trái phiếu ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả hoạt động	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Nợ phải trả khác	1,074	1,931	2,047	2,373	2,717
Nợ phải trả	13,648	17,996	18,915	21,771	24,055
Vốn chủ sở hữu	12,944	18,010	18,877	20,265	21,442
Vốn điều lệ	7,181	8,501	11,121	11,171	11,221
Thặng dư vốn cổ phần	2,594	5,281	5,283	5,283	5,283
Lợi nhuận giữ lại	797	1,534	(242)	912	1,839
Quỹ & vốn khác của CSH	2,372	2,694	2,714	2,898	3,098
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	26,592	36,006	37,792	42,035	45,497

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng (so với cùng kỳ)					
Tăng trưởng tổng TS (%)	54.1	35.4	4.96	11.2	8.23
Tăng trưởng cho vay (%)	40.4	44.1	10.0	25.0	10.0
Tăng trưởng TS tài chính khác (%)	10.1	(2.13)	6.00	15.9	14.5
Tăng/giảm nợ ngắn hạn (%)	40.0	27.8	5.00	15.0	10.00
Tăng trưởng VCSH (%)	75.6	39.1	4.81	7.35	5.81
Tăng trưởng doanh thu HĐ (%)	49.5	34.8	9.48	15.5	12.1
Tăng/giảm chi phí HĐ (%)	57.0	36.2	21.8	22.0	12.0
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	42.5	33.3	41.9	11.8	12.1
Tăng trưởng LNTT (%)	90.9	49.4	35.7	9.27	11.9
Tăng trưởng LNST (%)	84.8	47.3	36.7	9.26	11.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	84.8	47.3	36.7	9.26	11.9

Định giá					
P/E (lần)	26.0	20.5	16.6	15.2	13.7
P/B (lần)	1.52	1.30	1.61	1.51	1.43
Lợi suất cổ tức (%)	2.92	3.65	1.82	2.19	3.65

Chỉ số chính: Chỉ số CP và Chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số CP					
EPS (đồng)	1,054	1,338	1,655	1,800	2,005
DPS (đồng)	800	1,000	500	600	1,000
BVPS (đồng)	18,003	21,138	16,975	18,142	19,111
Sig CP bình quân (triệu đv)	864	772	1,109	1,114	1,119
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	719	852	1,112	1,117	1,122
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	719	1,003	1,109	1,114	1,119

Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	4.16	4.29	4.97	5.02	5.13
ROAE (%)	8.97	8.67	9.95	10.2	10.8
Lãi suất cho vay ký quỹ BQ (%)	9.10	8.80	10.0	10.2	10.2
Chi phí vay nợ BQ (%)	7.40	6.00	7.80	8.20	8.20
Phí môi giới thuần (%)	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
Lợi suất TSTC HTM (%)	-	-	-	-	-
Lợi suất HĐ tự doanh (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ CIR (%)	50.4	50.9	36.4	38.4	38.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	75.9	74.7	30.2	33.3	49.9

Thị phần					
Thị phần môi giới cổ phiếu (%)	6.10	6.60	6.90	7.00	7.00
Thị phần môi giới KH nước ngoài (%)	-	-	-	-	-
Thị phần môi giới KH cá nhân (%)	-	-	-	-	-

Tỷ lệ đòn bẩy					
Tổng nợ/vốn CSH (%)	97.0	89.0	89.0	96.0	100
Cho vay ký quỹ/vốn CSH (%)	87.0	90.0	94.0	110	114

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
 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