

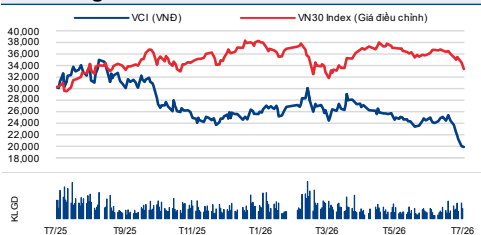
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ31,100  
Tiềm năng tăng/giảm: 56.3%

|                                        |                                |
|----------------------------------------|--------------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (22/7/2026)</b> | <b>19,900</b>                  |
| Mã Bloomberg                           | VCI VN                         |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)               | 19,900-34,972                  |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)               | 20,017                         |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)              | 22,069                         |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)            | 839                            |
| 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 | 37,595 | 41,672 |
| Cho vay ký quỹ (tỷ đồng)  | 16,167 | 17,784 | 22,230 |
| Doanh thu HĐ (tỷ đồng)    | 4,981  | 5,393  | 6,047  |
| Lợi nhuận thuần (tỷ đồng) | 1,342  | 1,753  | 1,910  |
| BVPS (đồng)               | 21,138 | 16,903 | 17,984 |
| EPS (đồng)                | 1,338  | 1,581  | 1,715  |
| DPS (đồng)                | 1,000  | 500    | 600    |
| T.trưởng tổng tài sản (%) | 35.4   | 4.41   | 10.8   |
| T.trưởng c.vay KQ (%)     | 44.1   | 10.0   | 25.0   |
| T.trưởng DT HĐ (%)        | 34.8   | 8.27   | 12.1   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 26.9   | 18.1   | 8.47   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 25.0   | (50.0) | 20.0   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 74.7   | 31.6   | 35.0   |
| ROAE (%)                  | 8.67   | 9.53   | 9.82   |
| ROAA (%)                  | 4.29   | 4.76   | 4.82   |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 50.9   | 36.0   | 36.4   |
| Lãi suất cho vay BQ (%)   | 0.09   | 0.10   | 0.10   |
| Vòng quay tổng TS (%)     | 15.9   | 14.7   | 15.3   |
| Đòn bẩy vốn (%)           | 200    | 200    | 207    |
| Thị phần môi giới CP (%)  | 6.60   | 6.90   | 7.00   |
| P/E (lần)                 | 14.9   | 12.6   | 11.6   |
| P/B (lần)                 | 0.94   | 1.18   | 1.11   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 5.03   | 2.51   | 3.02   |

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 DV Tài Chính  
ha.plien@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

## LNTT Q2 tăng 28% nhưng không đạt kỳ vọng của chúng tôi

- VCI đã công bố LNTT Q2/2026 đạt 271 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ, nhờ lãi từ cho vay ký quỹ tăng 79% so với cùng kỳ và thu nhập đầu tư tăng 117% so với mức nền thấp cùng kỳ. Theo đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2026 đạt 675 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ, chỉ hoàn thành 31% dự báo cả năm 2026 và thấp hơn đáng kể so với dự báo 6 tháng của chúng tôi.
- Dư nợ cho vay ký quỹ tăng 3% so với quý trước (tăng 51% so với cùng kỳ) lên 17,6 nghìn tỷ đồng, tương đương tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH tăng lên 100%. Trong khi đó, danh mục đầu tư tăng 5% so với quý trước lên 16,8 nghìn tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 20% trong 1 tháng qua và giảm 25% trong 3 tháng qua, VCI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn bình quân ngành ở mức 14 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 31.100đ (tiềm năng tăng giá 56%) cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026 vào ngày 20/7/2026

VCI đã ghi nhận LNTT Q2/2026 đạt 271 tỷ đồng (tăng 28% so với cùng kỳ), nhờ doanh thu tăng 71% so với cùng kỳ nhưng bị bù trừ một phần do chi phí tài chính tăng 144% so với cùng kỳ. Trong cơ cấu doanh thu, lãi từ cho vay ký quỹ tiếp tục tăng mạnh 79% so với cùng kỳ lên 463 tỷ đồng, trong khi thu nhập đầu tư đạt 156 tỷ đồng (tăng 117% so với mức nền thấp trong Q2/2025) và lợi nhuận nghiệp vụ môi giới giảm 34% so với cùng kỳ xuống 40 tỷ đồng.

Theo đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2026 đạt 675 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ và hoàn thành 31% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi. Lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng chủ yếu do thu nhập đầu tư không đạt dự báo và chi phí tài chính tăng cao.

## Mảng cho vay ký quỹ duy trì đà tăng trưởng

Lãi từ cho vay ký quỹ tăng 79% so với cùng kỳ và tăng 12% so với quý trước đạt 463 tỷ đồng, nhờ dư nợ cho vay ký quỹ tăng 51% so với cùng kỳ (tăng 3% so với quý trước) lên 17,6 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng dư nợ cho vay ký quỹ của VCI thấp hơn một chút so với bình quân ngành (tăng 43% so với cùng kỳ và tăng 5% so với quý trước lên 435 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH của VCI tăng lên 100% từ 96% tại thời điểm cuối Q1/2026, cho thấy triển vọng tăng trưởng cho vay ký quỹ trong tương lai.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q2/2026, VCI

LNTT 6 tháng đầu năm 2026 của VCI hoàn thành 31% dự báo cả năm và thấp hơn đáng kể so với dự báo 6 tháng của chúng tôi

| Tỷ đồng                       | Q2/25        | Q2/26        | So với cùng kỳ | 6T25         | 6T26         | So với cùng kỳ | % 2026 HSCF |
|-------------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|-------------|
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>       | <b>387</b>   | <b>660</b>   | <b>71%</b>     | <b>925</b>   | <b>1,435</b> | <b>55%</b>     | <b>40%</b>  |
| Môi giới                      | 61           | 40           | -34%           | 78           | 216          | 177%           | 72%         |
| Cho vay ký quỹ                | 258          | 463          | 79%            | 515          | 878          | 70%            | 52%         |
| Thu nhập từ đầu tư            | 72           | 156          | 117%           | 325          | 339          | 4%             | 24%         |
| Khác                          | (3)          | 2            |                | 7            | 23           | 229%           | 10%         |
| <b>Chi phí tài chính ròng</b> | <b>(149)</b> | <b>(363)</b> | <b>144%</b>    | <b>(324)</b> | <b>(688)</b> | <b>112%</b>    | <b>55%</b>  |
| <b>Chi phí HĐ</b>             | <b>(27)</b>  | <b>(29)</b>  | <b>7%</b>      | <b>(49)</b>  | <b>(75)</b>  | <b>53%</b>     | <b>48%</b>  |
| Thu nhập khác                 | 0            | 3            |                | 0            | 3            |                |             |
| <b>LNTT</b>                   | <b>211</b>   | <b>271</b>   | <b>28%</b>     | <b>567</b>   | <b>675</b>   | <b>19%</b>     | <b>31%</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>        | <b>184</b>   | <b>251</b>   | <b>36%</b>     | <b>479</b>   | <b>591</b>   | <b>23%</b>     | <b>34%</b>  |

Nguồn: VCI, HSC

Tỷ lệ NIM cho vay kỳ quỹ tăng 40 điểm cơ bản so với quý trước lên 4,2%, trong đó lãi suất cho vay kỳ quỹ tăng 40 điểm cơ bản so với quý trước trong khi chi phí huy động đi ngang so với quý trước ở mức 6,3%. Tuy nhiên, chi phí tài chính trong Q2/2026 tăng mạnh 144% so với cùng kỳ lên 363 tỷ đồng do nợ ngắn hạn tăng mạnh 152% so với cùng kỳ lên 21,7 nghìn tỷ đồng, hạn chế tăng trưởng lợi nhuận.

### **Thu nhập đầu tư hạn chế trong bối cảnh thị trường không thuận lợi**

Thu nhập đầu tư đạt 156 tỷ đồng (tăng 117% so với mức nền thấp cùng kỳ) nhờ lãi từ danh mục AFS tăng 182% so với cùng kỳ lên 228 tỷ đồng, trong khi danh mục FVTPL lỗ 71 tỷ đồng (so với lỗ 12 tỷ đồng trong Q2/2025). Theo đó, thu nhập đầu tư 6 tháng đầu năm 2026 đạt 339 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ, chỉ hoàn thành 24% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi.

Danh mục AFS của VCI – chủ yếu nắm giữ cổ phiếu – tăng 7% so với quý trước lên 14 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, lãi chưa thực hiện giảm xuống 1,4 nghìn tỷ đồng từ 1,8 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2026, chủ yếu do lỗ gia tăng ở cổ phiếu FPT và KDH. Lãi chưa thực hiện tại MCH thu hẹp đáng kể xuống 165 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2026 từ 350 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2026 và 987 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q4/2025. Trong danh mục, các cổ phiếu sinh lời vẫn là IDP (Chưa khuyến nghị), MCH (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 130.000đ) và TDM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 60.255đ).

### **Nghịệp vụ môi giới: Giảm 34% trong Q2/2026 nhưng 6 tháng đầu năm 2026 vẫn tích cực**

Doanh thu nghiệp vụ môi giới tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ (nhưng giảm 33% so với quý trước) xuống 40 tỷ đồng, phản ánh hoạt động giao dịch trên thị trường suy yếu với thanh khoản thị trường giảm 29% so với quý trước xuống 25,4 nghìn tỷ đồng/ngày (tăng 2% so với cùng kỳ). Thị phần môi giới cổ phiếu của VCI giảm xuống 7% từ mức cao 7,4% trong Q1/2026, thời điểm Công ty hưởng lợi từ một số giao dịch thỏa thuận lớn và hoạt động sôi động của khối ngoại.

Chi phí nghiệp vụ môi giới tăng 15% so với cùng kỳ (tăng 13% so với quý trước) lên 185 tỷ đồng, từ đó khiến lợi nhuận nghiệp vụ môi giới giảm 34% so với cùng kỳ và giảm 77% so với quý trước xuống 40 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận nghiệp vụ môi giới 6 tháng đầu năm 2026 đạt 216 tỷ đồng, tăng 177% so với cùng kỳ và hoàn thành 72% dự báo cả năm của chúng tôi.

Tỷ lệ phí giữ lại giảm xuống 18% từ 52% trong Q1/2026 và 27% trong Q2/2025, chủ yếu do thanh khoản thị trường suy giảm.

### **HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn**

LNTT 6 tháng đầu năm 2026 của VCI chỉ hoàn thành 31% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi và 29% kế hoạch cả năm của Công ty, chủ yếu do thiếu hụt lợi nhuận từ các khoản lãi đầu tư, trong khi mảng nghiệp vụ môi giới và cho vay kỳ quỹ nhìn chung diễn biến sát với dự báo của chúng tôi. Bước sang 6 tháng cuối năm 2026, điều kiện thị trường không thuận lợi và thanh khoản thấp có thể tiếp tục hạn chế khả năng thực hiện hóa lợi nhuận từ danh mục AFS của VCI, từ đó tạo ra rủi ro giảm đối với triển vọng phục hồi lợi nhuận.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 20% trong 1 tháng qua và giảm 25% trong 3 tháng qua, VCI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn bình quân ngành ở mức 14 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 31.100đ cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn.

**BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt**

| Báo cáo KQ HKĐK (tỷ đồng) | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu HĐ môi giới CK  | 730          | 1,000        | 1,000        | 1,132        | 1,246        |
| 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        | 2,616        | 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         |
| <b>Doanh thu HĐ</b>       | <b>3,696</b> | <b>4,981</b> | <b>5,393</b> | <b>6,047</b> | <b>6,899</b> |
| Chi phí HĐ                | (1,862)      | (2,536)      | (1,943)      | (2,199)      | (2,599)      |
| <b>Lợi nhuận HĐ</b>       | <b>1,834</b> | <b>2,445</b> | <b>3,450</b> | <b>3,848</b> | <b>4,300</b> |
| 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         |
| <b>LNTT</b>               | <b>1,090</b> | <b>1,629</b> | <b>2,192</b> | <b>2,387</b> | <b>2,656</b> |
| Chi phí thuế TNDN         | (179)        | (287)        | (439)        | (477)        | (531)        |
| <b>LNST</b>               | <b>911</b>   | <b>1,342</b> | <b>1,753</b> | <b>1,910</b> | <b>2,125</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>    | <b>911</b>   | <b>1,342</b> | <b>1,753</b> | <b>1,910</b> | <b>2,125</b> |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)     | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F        | 12-28F        |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tài sản</b>                     |               |               |               |               |               |
| Tiền & tương đương tiền            | 4,744         | 3,214         | 3,545         | 2,535         | 2,942         |
| Phải thu                           | 393           | 227           | 227           | 257           | 283           |
| Phải thu dịch vụ & phải thu khác   | 282           | 306           | 306           | 349           | 387           |
| <b>Tài sản tài chính</b>           | <b>21,073</b> | <b>32,123</b> | <b>33,373</b> | <b>38,371</b> | <b>41,101</b> |
| 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)        |
| <b>Đầu tư dài hạn</b>              | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| 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          | 61.7          | 69.8          | 76.8          |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>26,592</b> | <b>36,006</b> | <b>37,595</b> | <b>41,672</b> | <b>44,889</b> |
| <b>Nợ phải trả và vốn CSH</b>      |               |               |               |               |               |
| 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         | 1,931         | 2,186         | 2,405         |
| <b>Nợ phải trả</b>                 | <b>13,648</b> | <b>17,996</b> | <b>18,799</b> | <b>21,584</b> | <b>23,743</b> |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>              | <b>12,944</b> | <b>18,010</b> | <b>18,796</b> | <b>20,088</b> | <b>21,146</b> |
| 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         | (323)         | 744           | 1,561         |
| Quỹ & vốn khác của CSH             | 2,372         | 2,694         | 2,714         | 2,890         | 3,081         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b> | <b>26,592</b> | <b>36,006</b> | <b>37,595</b> | <b>41,672</b> | <b>44,889</b> |

| Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng (so với cùng kỳ)</b> |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                    | 54.1   | 35.4   | 4.41   | 10.8   | 7.72   |
| Tăng trưởng cho vay (%)                    | 40.4   | 44.1   | 10.0   | 25.0   | 10.0   |
| Tăng trưởng TS tài chính khác (%)          | 10.1   | (2.13) | 0      | 13.2   | 10.00  |
| Tăng/giảm nợ ngắn hạn (%)                  | 40.0   | 27.8   | 5.00   | 15.0   | 10.00  |
| Tăng trưởng VCSH (%)                       | 75.6   | 39.1   | 4.36   | 6.87   | 5.27   |
| Tăng trưởng doanh thu HĐ (%)               | 49.5   | 34.8   | 8.27   | 12.1   | 14.1   |
| Tăng/giảm chi phí HĐ (%)                   | 57.0   | 36.2   | 23.4   | 13.2   | 18.2   |
| Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)               | 42.5   | 33.3   | 41.1   | 11.5   | 11.7   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                       | 90.9   | 49.4   | 34.6   | 8.90   | 11.3   |
| Tăng trưởng LNST (%)                       | 84.8   | 47.3   | 30.6   | 8.96   | 11.3   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                   | 84.8   | 47.3   | 30.6   | 8.96   | 11.3   |

|                     |      |      |      |      |      |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Định giá</b>     |      |      |      |      |      |
| P/E (lần)           | 18.9 | 14.9 | 12.6 | 11.6 | 10.5 |
| P/B (lần)           | 1.11 | 0.94 | 1.18 | 1.11 | 1.06 |
| Lợi suất cổ tức (%) | 4.02 | 5.03 | 2.51 | 3.02 | 5.03 |

| Chỉ số chính: Chỉ số CP và Chỉ số khác | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số CP</b>                       |        |        |        |        |        |
| EPS (đồng)                             | 1,054  | 1,338  | 1,581  | 1,715  | 1,899  |
| DPS (đồng)                             | 800    | 1,000  | 500    | 600    | 1,000  |
| BVPS (đồng)                            | 18,003 | 21,138 | 16,903 | 17,984 | 18,847 |
| 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  |

|                                |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>        |      |      |      |      |      |
| ROAA (%)                       | 4.16 | 4.29 | 4.76 | 4.82 | 4.91 |
| ROAE (%)                       | 8.97 | 8.67 | 9.53 | 9.82 | 10.3 |
| 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 | 36.0 | 36.4 | 37.7 |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)      | 75.9 | 74.7 | 31.6 | 35.0 | 52.7 |

|                                     |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Thị phần</b>                     |      |      |      |      |      |
| 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 (%)    | -    | -    | -    | -    | -    |

|                            |      |      |      |      |     |
|----------------------------|------|------|------|------|-----|
| <b>Tỷ lệ đòn bẩy</b>       |      |      |      |      |     |
| Tổng nợ/vốn CSH (%)        | 97.0 | 89.0 | 90.0 | 97.0 | 101 |
| Cho vay ký quỹ/vốn CSH (%) | 87.0 | 90.0 | 95.0 | 111  | 116 |

|                        |   |   |   |   |   |
|------------------------|---|---|---|---|---|
| <b>Quy mô</b>          |   |   |   |   |   |
| 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)