

MUA

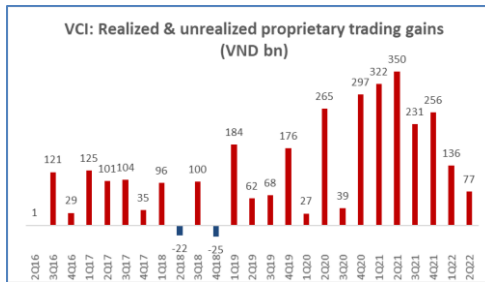
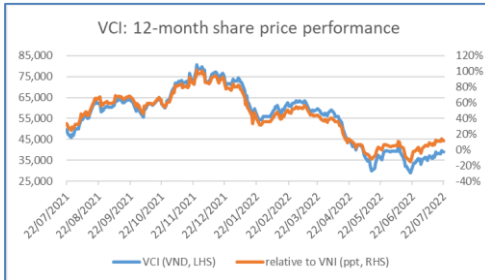
Giá mục tiêu tăng/giảm **+23,4%**

Đóng cửa **25/07/2022**

Giá **38.600 đồng**

Mục tiêu 12T **47.656 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	556 triệu USD
GTGD BQ 6T	5,1 triệu USD
SLCP đang lưu hành	335 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	62%
Sở hữu nước ngoài	18%
Cổ đông lớn	38%
Nợ ròng/VCSH Q2/2022	76%
EV/EBITDA 2022E	4,4x
P/B 2022E	1,7x
Tỷ suất cổ tức 2022E	5,8%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, dữ liệu doanh nghiệp Yuanta Việt Nam

Matthew Smith, CFA

GD Nghiên cứu & Phân tích KH Tổ chức

matthew.smith@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT (VCI)

Thành quả bị ảnh hưởng bởi tự doanh

VCI công bố LNST của cổ đông công ty mẹ (PATMI) Q2/2022 đạt 301 tỷ đồng (-28% QoQ / -27% YoY). Mảng tư vấn, vốn rất biến động đối với VCI, không thể bù đắp cho sự suy giảm QoQ của nghiệp vụ môi giới, nghiệp vụ cho vay ký quỹ, và giao dịch tự doanh. Tuy nhiên, VCI đã hoàn thành 45% dự báo PATMI của chúng tôi trong nửa đầu năm 2022.

Tiêu điểm

Trong Q2/2022, doanh thu từ nghiệp vụ môi giới đạt 310 tỷ đồng (-12% QoQ / +48% YoY) và thu nhập ròng từ nghiệp vụ môi giới là 128 tỷ đồng (-59% QoQ / +158% YoY). Do dòng tiền từ nghiệp vụ ngân hàng đầu tư được ghi nhận vào cùng khoản mục với nghiệp vụ môi giới; vì thế, khoản mục này khá biến động và khó có thể phân tích.

Thị phần Q2/2022 của VCI trên HSX là 4,6%, con số này nhỉnh hơn so với các quý trước mà theo chúng tôi là do tỷ lệ GTGD của khối ngoại / tổng GTGD đã tăng 2 điểm phần trăm trong Q2/2022. VCI một lần nữa vắng mặt trong bảng xếp hạng top 10 công ty chứng khoán trên HNX, nhưng GTGD chiếm 2,8% tổng GTGD của sàn UPCOM.

Lãi ròng từ giao dịch tự doanh đạt 77 tỷ đồng (-43% QoQ/-78% YoY) trong Q2/2022. Lãi đã ghi nhận là 196 tỷ đồng (+62% QoQ / -28% YoY), trái ngược với khoản lỗ chưa ghi nhận là -118 tỷ đồng (so với Q1/2022 và Q2/2021 được ghi nhận lãi). Đây là quý có kết quả giao dịch tự doanh theo xu hướng thị trường tệ nhất kể từ Q1/2020.

VCI cũng đã ghi nhận 90 tỷ đồng lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS), tính đến nay đây là con số lớn nhất trong mô hình của chúng tôi. Kết quả là giá trị tài sản AFS giảm -17% QoQ, còn 4,5 nghìn tỷ đồng (tương đương 28% tổng tài sản) vào cuối Q2/2022.

Lãi cho vay ký quỹ đạt 181 tỷ đồng (-8% QoQ / +32% YoY). Dự nợ ký quỹ giảm -21% QoQ, nhưng vẫn tăng +15% YoY đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (tương đương 39% tổng tài sản) vào thời điểm cuối Q2/2022. Dựa trên con số bình quân dự nợ ký quỹ cuối kỳ, chúng tôi ước tính lãi suất cho vay đạt trung bình 10,0% trong Q2/2022, gần như tương ứng với ước tính Q1/2022 của chúng tôi, nhưng giảm -50 điểm cơ bản (bp) so với cùng kỳ năm trước.

VCI: Tóm tắt KQKD	Q2/2022 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	310	48%	-12%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	128	158%	-59%
Thu nhập từ dịch vụ tư vấn	20	-596%	nmf
Lãi từ các khoản cho vay ký quỹ	181	32%	-8%
Lãi tự doanh	77	-78%	-43%
Lãi từ tài sản AFS	90	nmf	nmf
Lãi từ tài sản HTM	11	nmf	nmf
Lợi nhuận trước thuế	354	-30%	-32%
PATMI	301	-27%	-28%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với VCI. Chúng tôi có quan điểm **tích cực** đối với ngành chứng khoán nhờ vào tiềm lực cơ bản vững chắc và định giá hấp dẫn. Chúng tôi ưa thích VCI, đặc biệt là định giá tương ứng với kỳ vọng ROE theo chu kỳ đạt khoảng 20%, vốn được hỗ trợ bởi vị thế là công ty dẫn đầu mảng ngân hàng đầu tư và môi giới khối khách hàng tổ chức hàng đầu tại Việt Nam.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office

Yuanta Securities Building

Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Tel: (6221) – 5153608 (General)

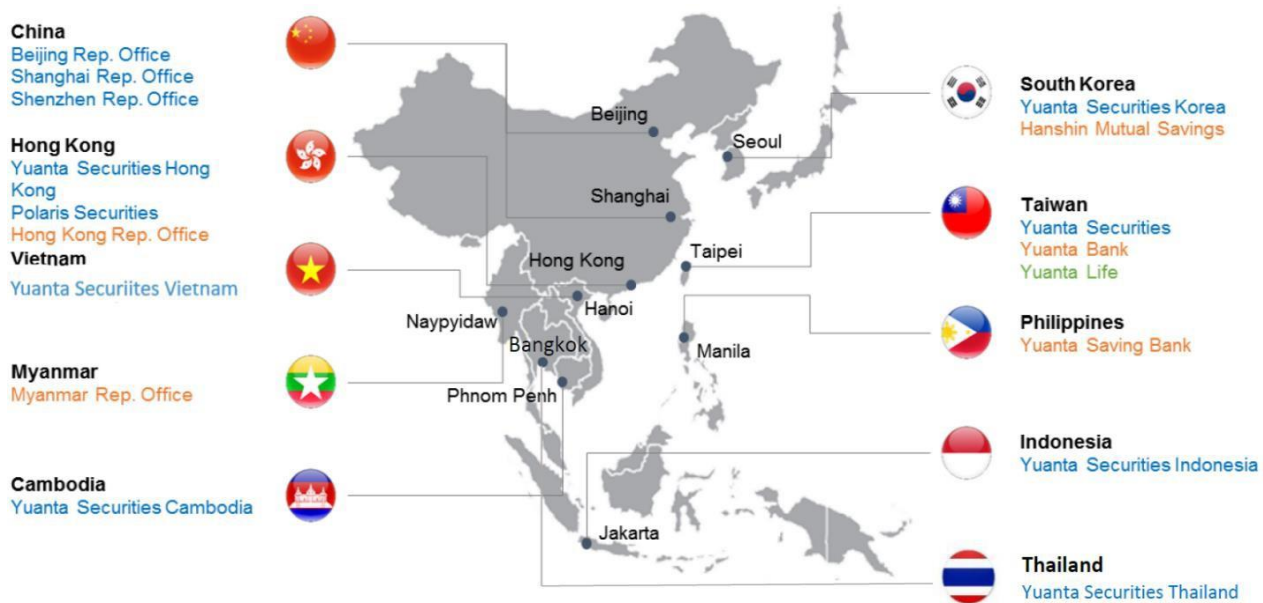
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)

di.luu@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

trung.nguyen2@yuanta.com.vn