

## MUA

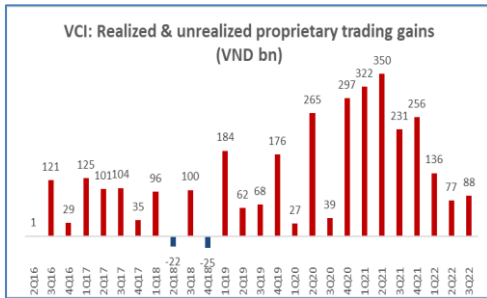
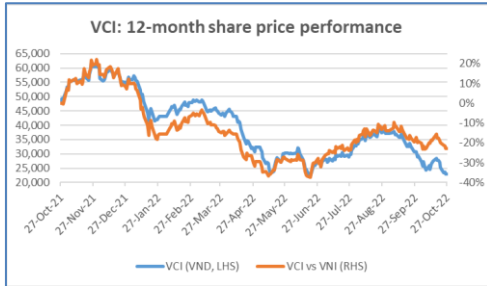
Mức tăng (giảm) giá MT: **+69%**

Đóng cửa **31/10/2022**

Giá **26.200 đồng**

Mục tiêu 12T **44.279 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	430 triệu USD
GTGD BQ 6T	7,3 triệu USD
SLCP đang lưu hành	435 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	62%
Sở hữu nước ngoài	17%
Cổ đông lớn	38%
Nợ ròng/VCSH Q3/2022	97%
EV/EBITDA 2022E	3,0x
P/B 2022E	1,5x
P/E 2023E	7,3x
Tỷ suất cổ tức 2023E	6,5%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

Matthew Smith, CFA

GD Nghiên cứu & Phân tích KH Tổ chức

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## CTCP CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT (VCI)

### Giao dịch âm ảm

VCI công bố LNST của CĐCT mẹ (PATMI) Q3/2022 đạt 123 tỷ đồng (-59% QoQ / -63% YoY) do hầu hết các mảng kinh doanh đều có lợi nhuận giảm so với quý trước, ngoại trừ mảng tự doanh, lợi nhuận từ hoạt động tự doanh vẫn giảm so với cùng kỳ năm trước nhưng tăng nhẹ so với quý trước. Trong 9T2022, VCI đã hoàn thành 54% kế hoạch PATMI của công ty và 53% dự báo năm 2022E của chúng tôi. Có vẻ như rất khó để VCI có thể đạt được hai mục tiêu này.

### Tiêu điểm

**Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới** là 140 tỷ đồng (-55% QoQ / -48% YoY) và thu nhập ròng từ nghiệp vụ môi giới là 28 tỷ đồng (-78% QoQ / +6% YoY) trong Q3/2022. Do thu nhập từ nghiệp vụ môi giới của VCI khá biến động và khó có thể phân tích nên chúng tôi ước tính phí môi giới gộp Q3/2022 là 18 bps và phí môi giới ròng là 4 bps dựa trên số liệu thị phần của VCI trên HSX là 4,5% (VCI không nằm trong top 10 thị phần giao dịch trên sàn HNX và UPCOM trong Q3/2022).

**Lãi ròng 88 tỷ đồng từ giao dịch tự doanh (+13% QoQ/-62% YoY)** trong Q3/2022. Lãi đã ghi nhận là 159 tỷ đồng (-19% QoQ / -17% YoY), đủ để bù đắp cho khoản lỗ chưa ghi nhận là -72 tỷ đồng trong Q3/2022.

**Lãi từ các khoản cho vay và phải thu là 169 tỷ đồng (-7% QoQ / +8% YoY).** Dư nợ kỳ quỹ tăng +3% QoQ / +3% YoY và đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (tương ứng 42% trong tổng tài sản và chiếm khoảng 4% thị phần) vào cuối Q3/2022. Dựa trên con số bình quân dư nợ kỳ quỹ cuối kỳ, lãi suất cho vay là 10,4% trong Q3/2022 (+44bp QoQ / -6bp YoY), cho thấy vẫn còn tiềm năng mở rộng trong Q4/2022.

**Mảng ngân hàng đầu tư vẫn âm ảm.** Trong Q3/2021, chi phí cho hoạt động tư vấn tài chính là 6 tỷ đồng (trong khi Q2/2022 thu về 20 tỷ và Q3/2021 thu 35 tỷ đồng). Chúng tôi không nhận được thư mời tham dự buổi gặp gỡ nhà đầu tư vào tuần trước do chúng tôi là bên duy nhất khuyến nghị VCI (theo Bloomberg), vì thế chúng tôi không có quá nhiều thông tin để cung cấp cho các nhà đầu tư. Nhưng theo báo cáo kết quả kinh doanh cho thấy có nhiều thỏa thuận đang được xem xét.

VCI: Tóm tắt KQKD	Q3/2022 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	140	-48%	-55%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	28	6%	-78%
Thu nhập từ dịch vụ tư vấn tài chính	-7	-120%	-136%
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	169	8%	-7%
Lãi tự doanh	88	-62%	13%
Lãi từ tài sản HTM	20	165x	80%
Lợi nhuận trước thuế	153	-62%	-57%
<b>PATMI</b>	<b>123</b>	<b>-63%</b>	<b>-59%</b>

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Chúng tôi nâng quan điểm lên **Tích cực** đối với ngành chứng khoán hồi tháng 6 với khuyến nghị MUA đối với cả 4 cổ phiếu mà chúng tôi theo dõi, trong đó có VCI. Với tình hình hiện tại trên thị trường chứng khoán, thật khó để có thể tranh luận thêm về lợi ích của việc sở hữu các mã cổ phiếu của các công ty chứng khoán, vì giá cổ phiếu với chỉ số và GTGD có mối tương quan khá cao.

**Có thể xem VCI như là một cổ phiếu phòng vệ.** Chúng tôi cho rằng VCI có thể hoạt động như một công cụ phòng ngừa rủi ro đối với các danh mục đầu tư có tỷ trọng tiền mặt cao, vì cổ phiếu này rất có tiềm năng tăng giá nếu thị trường (bất ngờ) phục hồi vào cuối năm. Với P/B đang ở mức 1,5x và ROE là 20%, khả năng giá cổ phiếu giảm thêm là khá hạn chế.

### 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:

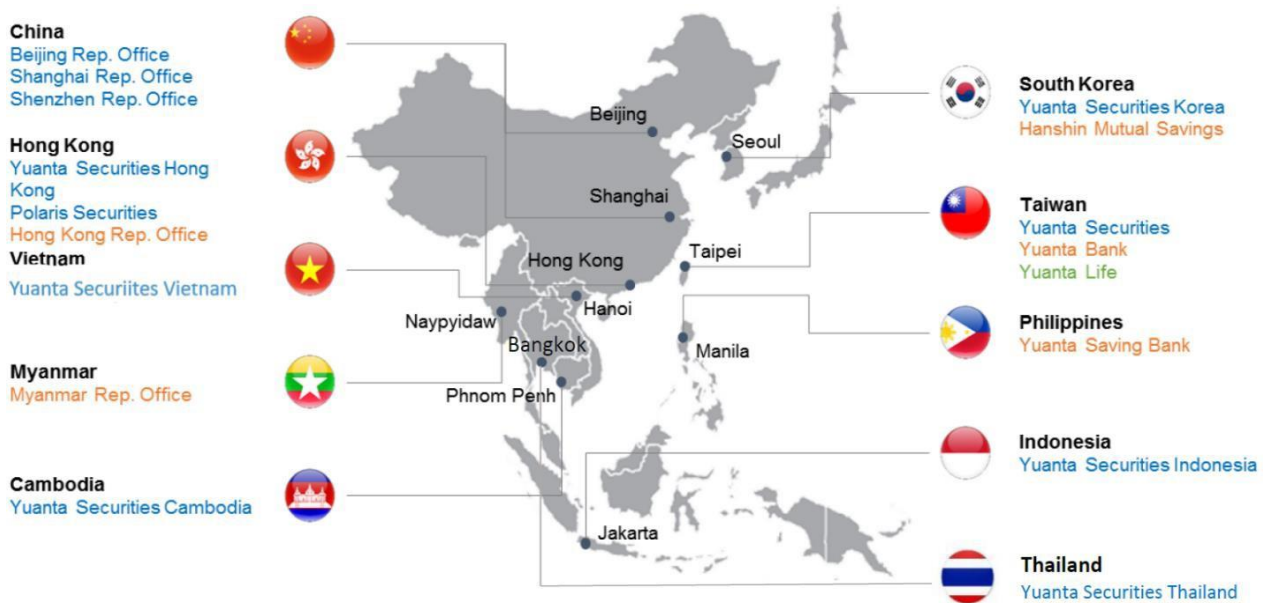
Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

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:** 4<sup>th</sup> 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](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)  
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)  
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)  
[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Assistant Analyst  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Tuan-Anh Nguyen**

Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)  
[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (3940)  
[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (3941)  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)