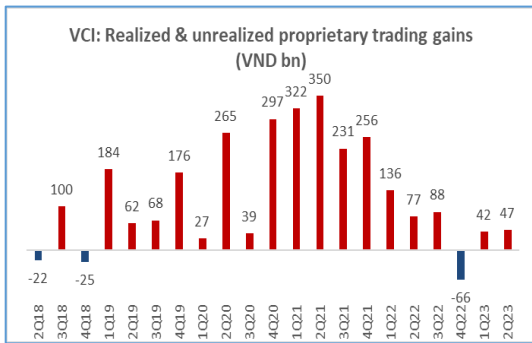
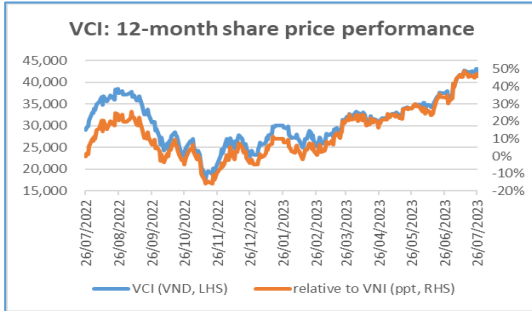


**MUA**

Mức tăng (giảm) giá MT **+7%**  
 Đóng cửa **27/07/2023**  
 Giá **42.700 đồng**  
 Mục tiêu 12T **45.580 đồng**

**Tương quan giá CP với VN-Index**


<b>Vốn hóa thị trường</b>	<b>786 triệu USD</b>
<b>GTGD BQ 6T</b>	<b>7,0 triệu USD</b>
<b>SLCP đang lưu hành</b>	<b>435 triệu CP</b>
<b>Tỷ lệ chuyển nhượng tự do</b>	<b>62%</b>
<b>Sở hữu nước ngoài</b>	<b>26%</b>
<b>Cổ đông lớn</b>	<b>38%</b>
<b>Nợ ròng/VCSH Q2/2023</b>	<b>60%</b>
<b>EV/EBITDA 2023E</b>	<b>8,3x</b>
<b>P/B 2023E</b>	<b>2,6x</b>
<b>P/E 2023E</b>	<b>18,2x</b>
<b>Tỷ suất cổ tức 2023E</b>	<b>2,3%</b>
<b>Sàn giao dịch</b>	<b>HOSE</b>
<b>Room ngoại còn lại</b>	<b>Không giới hạn</b>

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

Matthew Smith, CFA

GD Nghiên cứu &amp; 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)**
**Giá trị tài sản AFS tăng vọt trong Q2/2023**

**LNST của CĐCT mẹ (PATMI) Q2/2023 đạt 117 tỷ đồng (+60% QoQ / -61% YoY).** Lợi nhuận tăng so với quý trước chủ yếu do doanh thu từ đầu tư và cho vay ký quỹ tăng. Trong 1H23, VCI chỉ mới hoàn thành 21% kế hoạch LNNT cho cả năm 2023, nhưng lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS) chưa thực hiện sẽ bù đắp cho những lo ngại về hiệu quả kinh doanh.

**Tiêu điểm**

**Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới trong Q2/2023 đạt 140 tỷ đồng (+57% QoQ / -55% YoY)** và sau khi trừ đi chi phí thì thu nhập từ nghiệp vụ môi giới là 50 tỷ đồng (+647% QoQ / -61% YoY). Phí môi giới ròng của VCI rất khó phân tích; chúng tôi ước tính phí môi giới gộp của VCI đạt 17 điểm cơ bản trong Q2/2023 và phí môi giới ròng là 6 điểm cơ bản dựa trên số liệu thị phần của VCI trên HSX là 4,6% và trên UPCOM là 4,2% (VCI không nằm trong top 10 thị phần môi giới trên sàn HNX kể từ Q4/2020).

**Các khoản đầu tư không phải lúc nào cũng được ghi nhận trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.** Lãi ròng từ giao dịch tự doanh là 47 tỷ đồng (+11% QoQ/-40% YoY), một kết quả không mấy khả quan với 97% đến từ hoạt động thoái vốn. Nhưng giá trị tài sản tự doanh của VCI chiếm tỷ trọng thấp nhất trong số 4 CTCK trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi: các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVPL) của VCI chỉ chiếm 3,8% tổng tài sản trên bản cân đối kế toán Q2/2023.

**Hầu hết các khoản đầu tư của VCI là tài sản AFS,** bao gồm cả lượng cổ phần của IDP được niêm yết trên UPCOM (Không đánh giá). Tài sản AFS là 5,9 nghìn tỷ đồng (+18% QoQ / +30% YoY), chiếm 41% tổng tài sản trong Q2/2023. Lãi từ tài sản AFS trên bảng Báo cáo thu nhập (theo định nghĩa là lợi nhuận đã được thực hiện) đạt 60 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với tổng lãi thu được từ hoạt động tự doanh của công ty trong Q2/2023. Đáng chú ý, lợi nhuận chưa thực hiện từ các tài sản AFS (chỉ được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán) đã tăng lên +85% YoY và đạt 2,4 nghìn tỷ đồng.

**Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ đạt 169 tỷ đồng (+9% QoQ / -6% YoY.** Tình hình cho vay ký quỹ vẫn tương đối ảm đạm, với dư nợ cho vay trong Q2/2023 đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (chỉ tăng +6% QoQ / giảm -16% YoY). Chúng tôi ước tính lãi suất cho vay là 12,9% trong Q2/2023 (+93 điểm cơ bản QoQ / +295 điểm cơ bản YoY) do ban lãnh đạo tập trung vào lợi nhuận hơn là thị phần.

<b>VCI: Tóm tắt KQKD</b>	<b>Q2/2023 (tỷ đồng)</b>	<b>YoY</b>	<b>QoQ</b>
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	140	-55%	57%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	50	-61%	647%
Phí dịch vụ	-6	-132%	-67%
Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ	169	-6%	9%
Lãi từ giao dịch tự doanh	47	-40%	11%
Lãi từ tài sản AFS	60	-33%	41%
Lãi từ tài sản HTM	24	116%	-29%
<b>LNST của CĐCT mẹ</b>	<b>117</b>	<b>-61%</b>	<b>60%</b>

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

**Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với VCI.** VCI chỉ hoàn thành 21% kế hoạch LNNT và 18% dự báo PATMI của chúng tôi, tuy nhiên, NĐT không nên tập trung quá mức vào báo cáo kết quả kinh doanh hàng quý do VCI có khoản lãi từ tài sản AFS chưa thực hiện là 2,4 nghìn tỷ đồng. Với vai trò là CTCK dẫn đầu trong mảng IB và môi giới khách hàng tổ chức sẽ giúp củng cố vị thế của VCI trong một thị trường tăng trưởng sẽ tiếp tục kéo dài trong thời gian tới, vui lòng xem chi tiết tại [đây](#).

**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 in 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)

**Tam Nguyen**

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

**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)

**Tanh Tran**

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

**An Nguyen**

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

### Institutional Sales

**Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)  
[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Hien Le**

Sales Trader  
[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**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  
[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)