



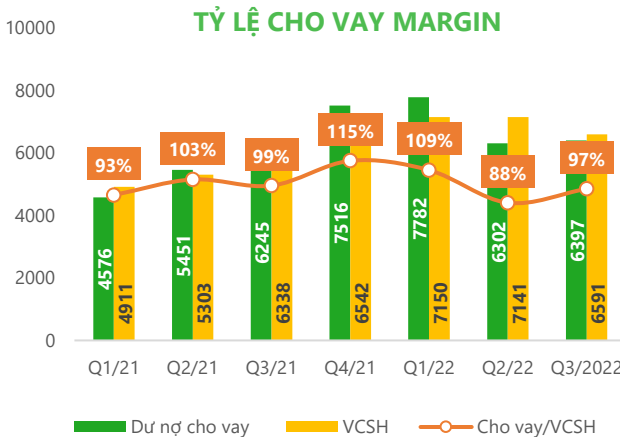
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- VCSC được thành lập năm 2007 với vốn điều lệ 360 tỷ đồng. VCSC **tập trung phát triển nghiệp vụ ngân hàng đầu tư**, bên cạnh đó, gần đây, VCSC thúc đẩy mảng môi giới, đặc biệt là môi giới khách hàng cá nhân.
- VCSC liên tục duy trì thị phần môi giới trên HOSE ổn định trong top 10 trong giai đoạn 2011-9T/2022. Quý 3/2022, thị phần môi giới đứng thứ 8, đạt 4,49%.

II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

- T10/2022, VCSC **ký hợp đồng vay vốn 105 triệu USD** từ các định chế tài chính ngoại. Khoản vay vốn dự kiến hỗ trợ cho hoạt động cho vay margin và tự doanh.
- **Không chạy theo cuộc đua tăng vốn**, VCSC duy trì **tỷ lệ floating thấp**, tiếp tục theo đuổi chiến lược tối đa hóa lợi nhuận cho cổ đông, đạt mức ROE vượt trội hơn so với CTCK khác (27,1% cho cả năm 2021).
- Lũy kế 9T, lợi nhuận trước thuế đạt 1.027 tỷ (-18% YoY). VCSC là **1 trong 4 công ty có lợi nhuận trước thuế trên 1.000 tỷ**.
- **Mảng tự doanh vẫn đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu**. Chiến lược đầu tư của VCSC khá cẩn trọng, khoản mục AFS lớn hơn đáng kể so với CTCK khác (chiếm 64% danh mục đầu tư) nên lợi suất đầu tư thấp, khoảng 4%/năm.

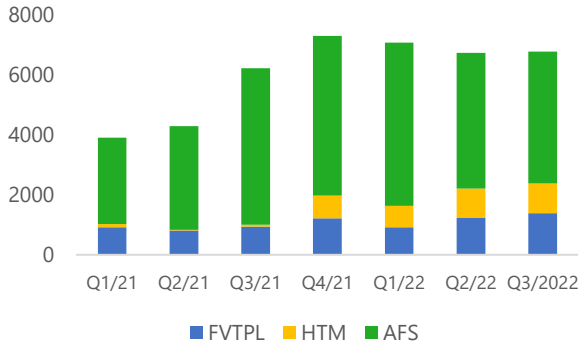
- **Mảng IB được coi là trụ cột vững chắc cho các khối hoạt động liên kết của VCSC**. Qua những deal tư vấn phát hành, bảo lãnh, VCSC nhận được quyền mua cổ phiếu với giá chiết khấu, điển hình như trong các deal phát hành cổ phiếu: TCB, VPB, tư vấn M&A cho MSN... Khoản đầu tư vào các cổ phiếu này được ghi nhận vào khoản đầu tư các tài sản tài chính, thuộc mảng tự doanh.



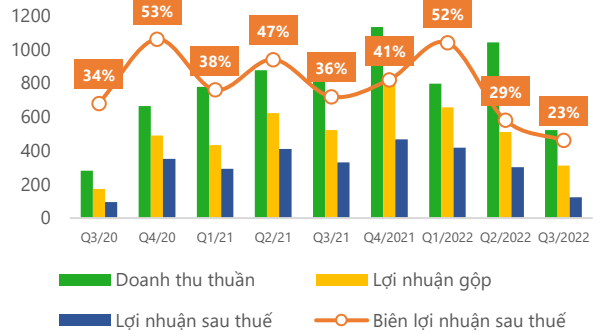


III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

CƠ CẤU DANH MỤC ĐẦU TƯ

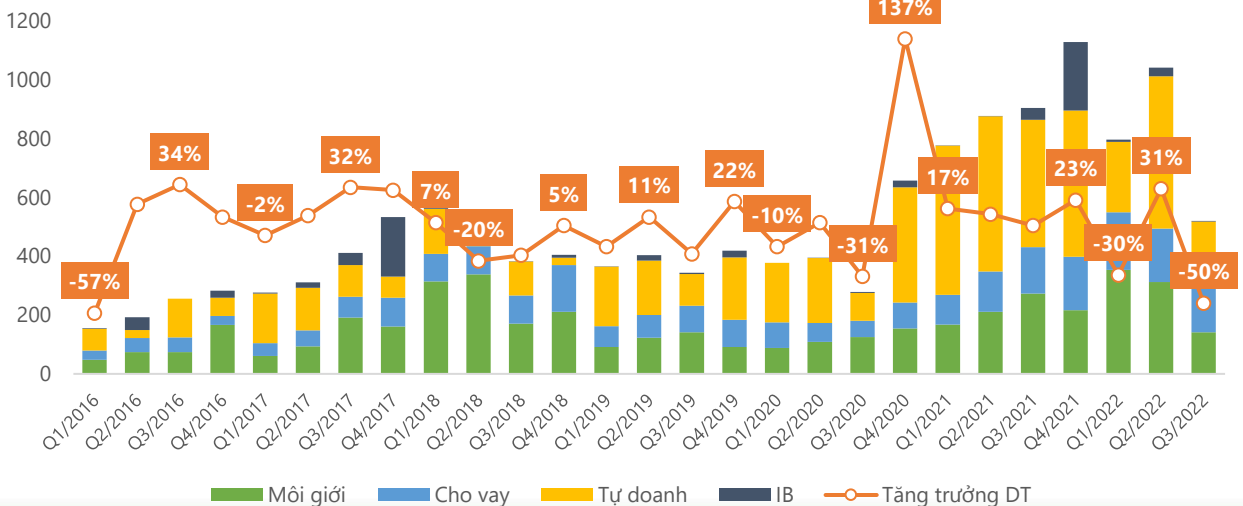


KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



- Thị trường chứng khoán quý 3 chưa có sự bứt phá, doanh thu và lợi nhuận VCI quý 3/2022 lần lượt đạt 521 tỷ (-49% yoy) và 122 tỷ (-59% yoy).
- Mảng IB được coi là trọng tâm chính, tuy nhiên với bối cảnh thị trường trái phiếu vẫn khó khăn, kết quả kinh doanh kém khả quan nhất trong giai đoạn vừa rồi với lỗ ròng đạt 5,5 tỷ.
- Mảng môi giới và cho vay margin chịu ảnh hưởng từ thị trường kéo theo tăng trưởng lợi nhuận chững lại, đạt lần lượt -2% và 7%.
- Quy mô danh mục đầu tư quý 3 không thay đổi đáng kể so với quý trước, tuy nhiên có sự chuyển dịch rõ ràng về cơ cấu trong khoản tài sản ghi nhận thông qua lãi lỗ (FVTPL). VCI giải ngân mạnh vào cổ phiếu niêm yết (tăng từ 259 tỷ lên 777 tỷ), đồng thời giảm khoản trái phiếu chưa niêm yết từ 795 tỷ xuống còn 511 tỷ đồng.

CƠ CẤU DOANH THU

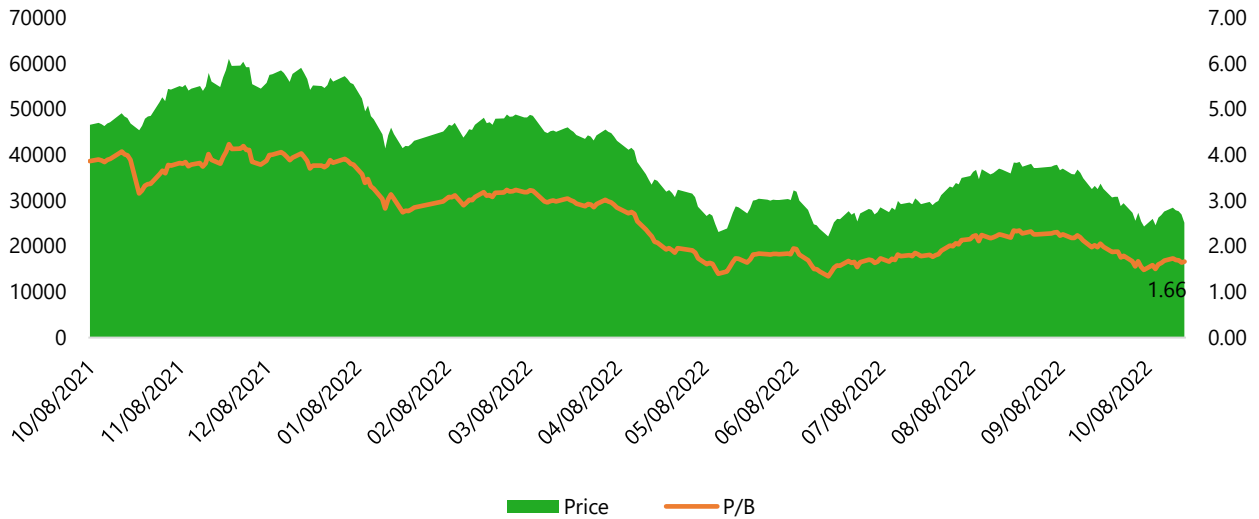




IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- VCI đang có mức định giá P/B (1,66) bằng mức trung bình 5 năm (1,66) và cao hơn trung bình ngành (1.17).
- Trong 5 năm gần đây, VCSC duy trì trả cổ tức tỷ lệ 10-15% bằng tiền mặt, thể hiện Công ty có dòng tiền và hoạt động kinh doanh ổn định qua các năm. Tuy nhiên, với mức tỷ suất cổ tức tương đương 4%, đây không phải là khoản đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn.

BIỂU ĐỒ GIÁ



V. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của VCI đạt lần lượt 2.780 tỷ (-25% YoY) và 950 tỷ (-36% YoY), BVPS 2022 là 15.100 VNĐ/cp, tương đương P/B fw là 1,6x lần. Giá mục tiêu của VCI 2022 là 27.200 VNĐ/cp, **upside 8%** so với giá đóng cửa ngày 21/10/2022 là 25.150 VNĐ/cp.