CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

SECTOR REPORT

NGÀNH CHỨNG KHOÁN NĂM 2026

ĐÓN VẬN HỘI, VƯƠN TẦM KHU VỰC

Triển vọng: TRUNG LẬP

Guotai Junan (Vietnam) Research
Nov 18, 2025

BỐI CẢNH KINH DOANH CỦA CÁC CTCK NĂM 2025

KINH TẾ BƯỚC VÀO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG CAO GDP +8%-10%	VNINDEX CÙNG THANH KHOẢN BÙNG NỔ +38%YOY	TTCK TRƯỚC THÔNG TIN NÂNG HẠNG VÀ CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG	NHIỀU CTCK MỚI CÙNG LÀN SÓNG IPO

Các CTCK hiện tại vẫn hoạt động với mô hình kinh doanh truyền thống với các đặc điểm:

- Tăng thị phần môi giới thông qua một số chiến lược chính: mở rộng mạng lưới môi giới/CTV (VPS) ; tích cực chuyển đổi số; các chương trình ưu đãi phí mở tài khoản.
- Nguồn thu từ cho vay margin tiếp tục là mũi nhọn chính đóng góp vào lợi nhuận. Song song với đó, vốn điều lệ tăng liên tục để đáp ứng yêu cầu.
- Trong năm 2025, một số CTCK cho thấy sự bứt phá trong thu nhập tự doanh nhờ tận dụng cơ hội từ đà tăng mạnh của thị trường.

Mức độ cạnh tranh trong ngành chứng khoán đang ngày càng cao trước sự mở rộng của các CTCK thuộc hệ sinh thái ngân hàng, tăng vốn nhanh cùng các chiến dịch ưu đãi thu hút nhà đầu tư mới. Miếng bánh TTCK vẫn đang mở ra trước cơ hội lớn của thị trường (tỷ lệ thâm nhập thấp), tuy nhiên, việc duy trì được vị thế đòi hỏi nhiều nỗ lực cả về quy mô lẫn tầm nhìn chiến lược.

Sources: GSO, FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN NĂM 2026

KINH TẾ VÀ LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP TĂNG CAO GDP +8%-10%, EPS +15%-20%	VNINDEX:1,800-2,000 THANH KHOẢN TĂNG NHẸ	NÂNG HẠNG VÀ DÒNG CHẢY VỐN NGOẠI 1-1.5 TỶ USD	CẠNH TRANH CAO, ĐỊNH GIÁ KHÔNG CÒN RẺ

Trong năm 2026, triển vọng kinh doanh ngành chứng khoán được dự báo tiếp tục khả quan với các động lực:

- Kinh tế tăng trưởng cao với mục tiêu GDP tăng trưởng 10% năm 2026, giúp củng cố triển vọng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp; Ngoài ra, thông tin nâng hạng sẽ là chất xúc tác giúp dòng vốn ngoại dài hạn chảy vào thị trường Việt Nam, củng cố triển vọng tăng bền vững của chỉ số.
- Tiếp nối nền tảng từ 2025, chúng tôi dự kiến thanh khoản thị trường sẽ tăng nhẹ trong năm 2026 trong khi Doanh thu margin toàn thị trường tiếp tục mở rộng, dự kiến tăng 20% năm 2026; Hoạt động tự doanh duy trì sôi động sẽ giúp củng cố triển vọng lợi nhuận của các CTCK trong năm 2026. Một điểm mới của ngành chứng khoán năm 2025 là việc tham gia vào thị trường tài sản số, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy mảng này vẫn còn sơ khai và trước mắt chưa thể đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho các CTCK trong ngắn hạn.

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

CỔ PHIẾU THEO DÕI

- Triển vọng đầu tư cổ phiếu ngành chứng khoán năm 2026: **Trung lập**.
- Sau nhịp tăng mạnh năm 2025, định giá chung toàn ngành đang ở mức khá cao. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi một số CTCK đầu ngành, đang gia tăng được thị phần và hiệu quả hoạt động tốt.

Mã cổ phiếu	Thị phần HOSE Q3/25	Rank thị phần	P/B	ROE	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 2026
VCK (VPS)	17.05	1	2.5	27.09%	-	-	-
TCX (TCBS)	7.75	3	2.35	15.21%	45,100	-	>15%
VPX (VPBankS)	2.61	-	2.4	15.86%	-	-	50%
VCI	6.43	4	2.09	8.83%	36,200	40,000	-
SSI	11.82	2	2.37	13.06%	35,400	-	-
HCM	6.25	5	2.32	10.46%	22,950	-	15%
MBS	5.61	6	2.83	13.90%	30,500	33,000	-
CTS	-	-	2.7	24.59%	36,500	42,000	-
Trung bình ngành			1.94	5.66%			

VCK và VPX dự kiến hoàn tất niêm yết lên HOSE trong năm 2025/đầu năm 2026.
(*) P/B của VCK và VPX là P/B ước tính sau IPO

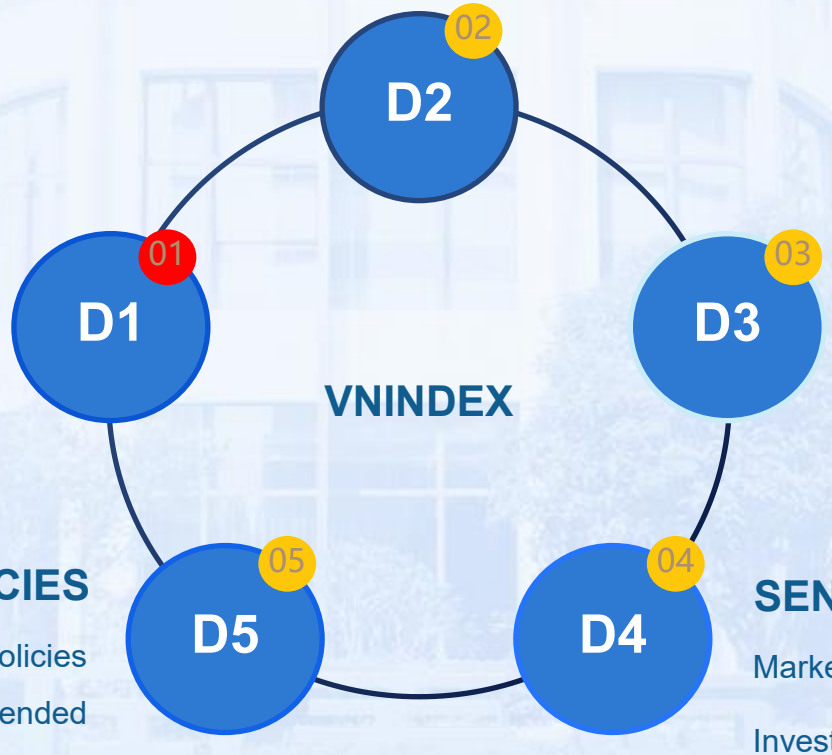
Sources: doanh nghiệp, FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

NỀN TẢNG VỮNG CHẮC GIÚP VNINDEX VƯƠN XA

EARNINGS GROWTH

Keep growing trajectory of 15%-20%/year



MACRO STABILITY

Economic expansion, market breakout, reciprocal tariff concern lifted

VALUATION

Close to 10y average but balanced growth-value proposition vs regional peers

SUPPORT POLICIES

Unprecedented policies amended

SENTIMENT

Market upgrade in Sep 2026

Investor confidence increase and #account surges

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

VNINDEX HƯỚNG ĐẾN VÙNG 1,800-2,000 TRONG NĂM 2026

Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

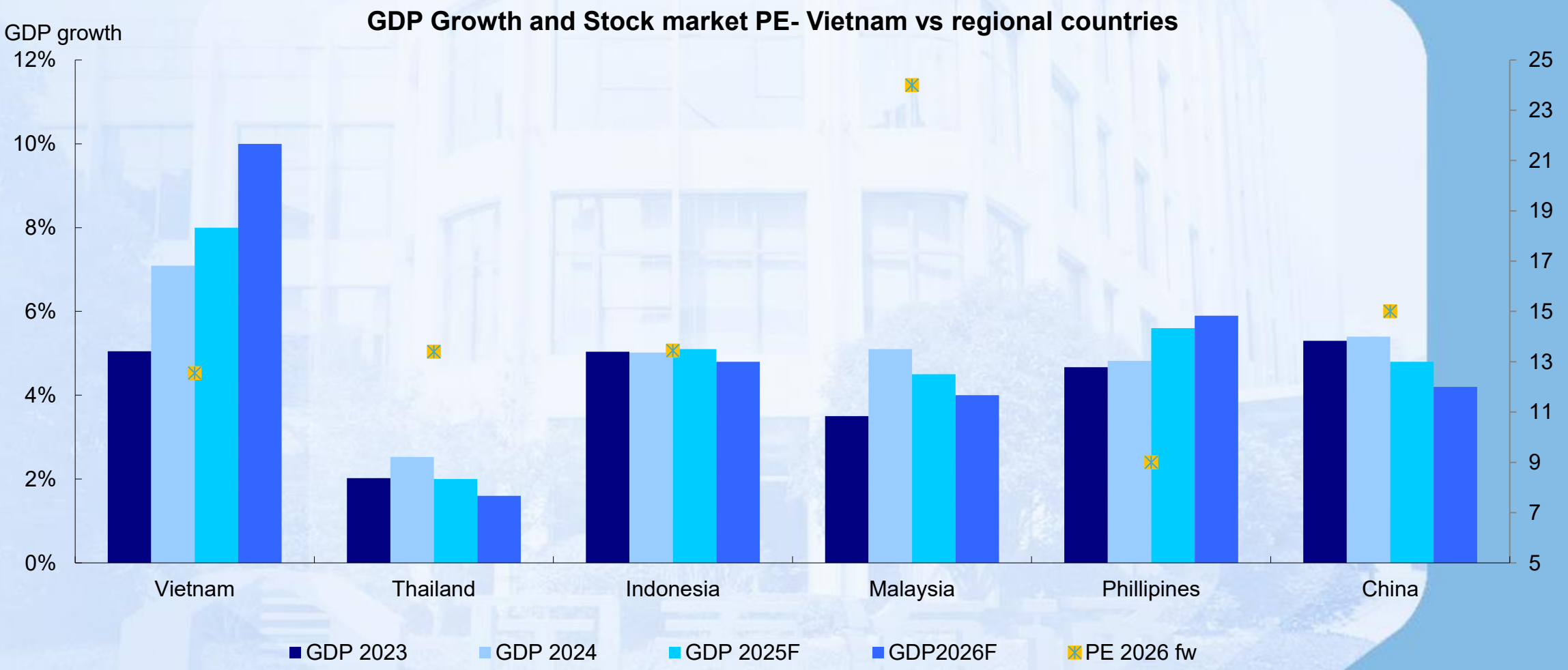
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

THE MARKET'S P/E RATIO IS NEARING ITS 10-YEAR AVERAGE, UNDERPINNED BY A SOLID CORPORATE EARNINGS GROWTH TRAJECTORY OF 15%–20% ANNUALLY.

Sources: Bloomberg, GTJASVN Research
Data updated to Nov 17, 2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

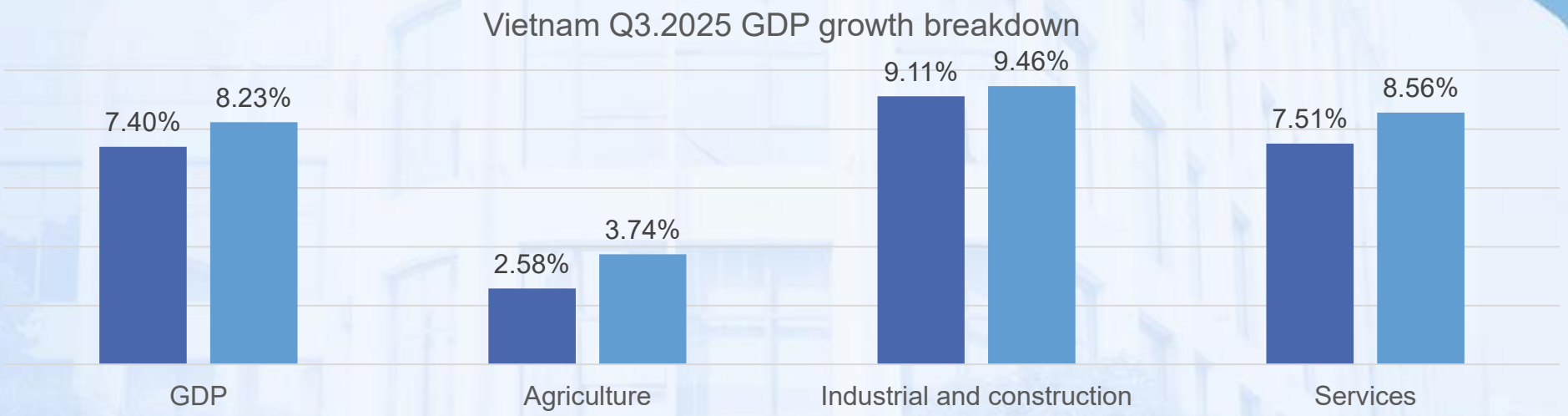
NỀN TẢNG VĨ MÔ VỮNG CHẮC, ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN GIÚP VNINDEX VƯƠN XA

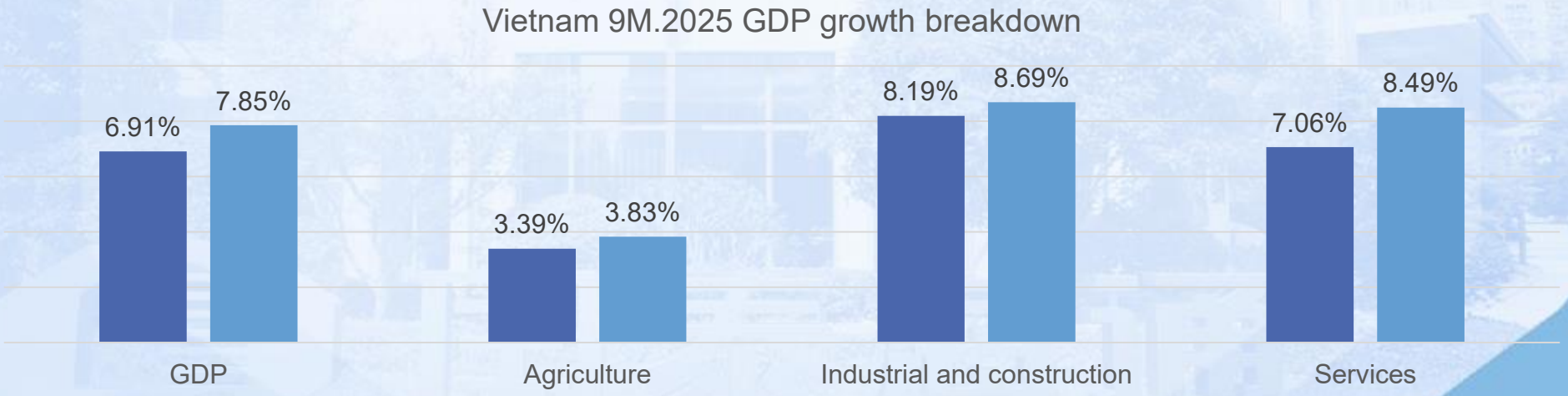


Sources: IMF, Bloomberg, GTJASVN Research compiled

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

TĂNG TRƯỞNG GDP 2025 ĐẠT 8%, TẠO TIỀN ĐỀ CHO MỨC TĂNG TRƯỞNG 10% NĂM 2026

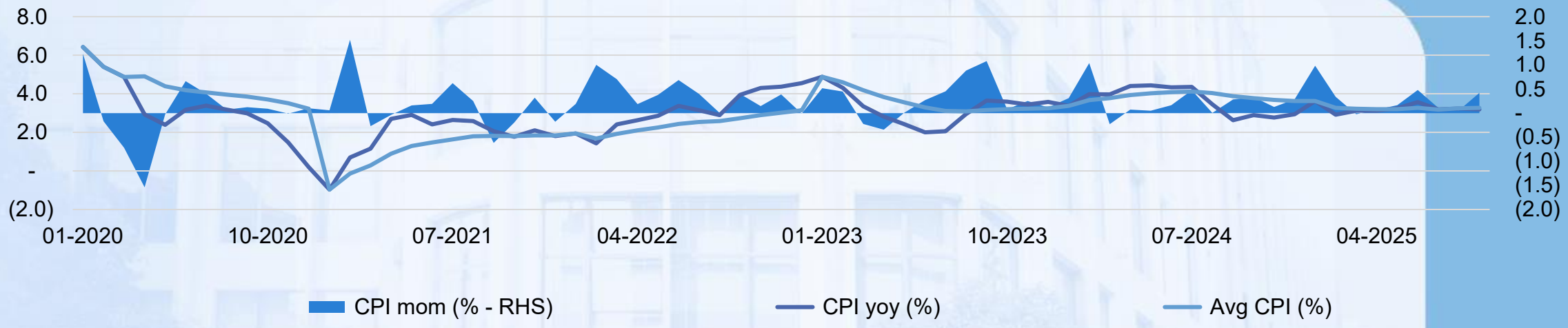


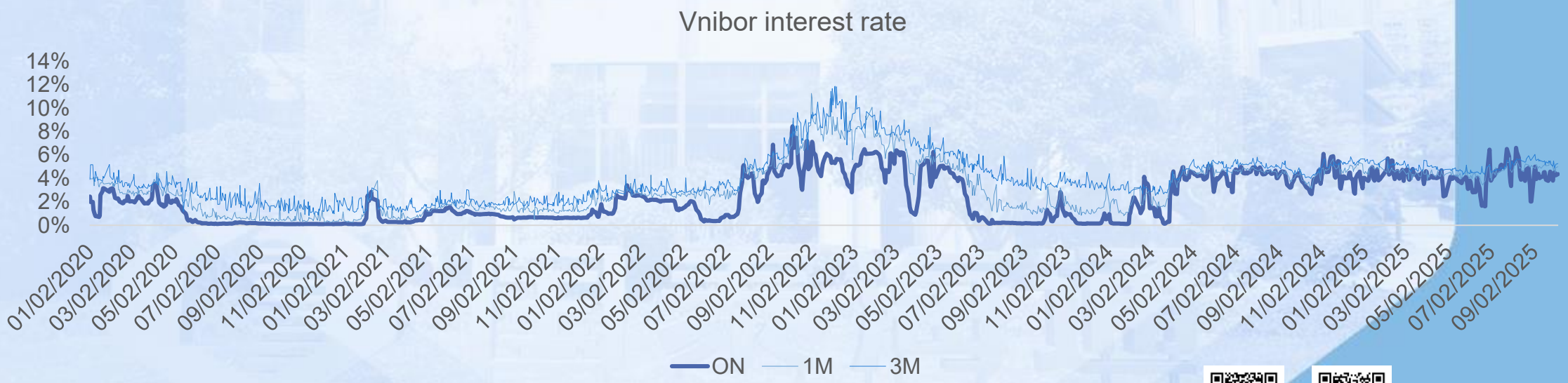


Sources: GSO, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA- TIỀN TỆ HÀI HÒA

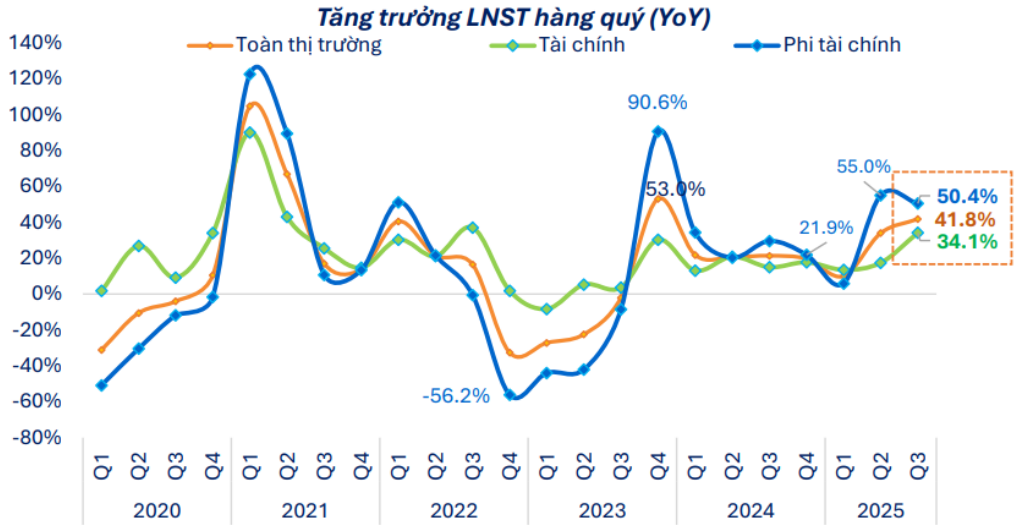


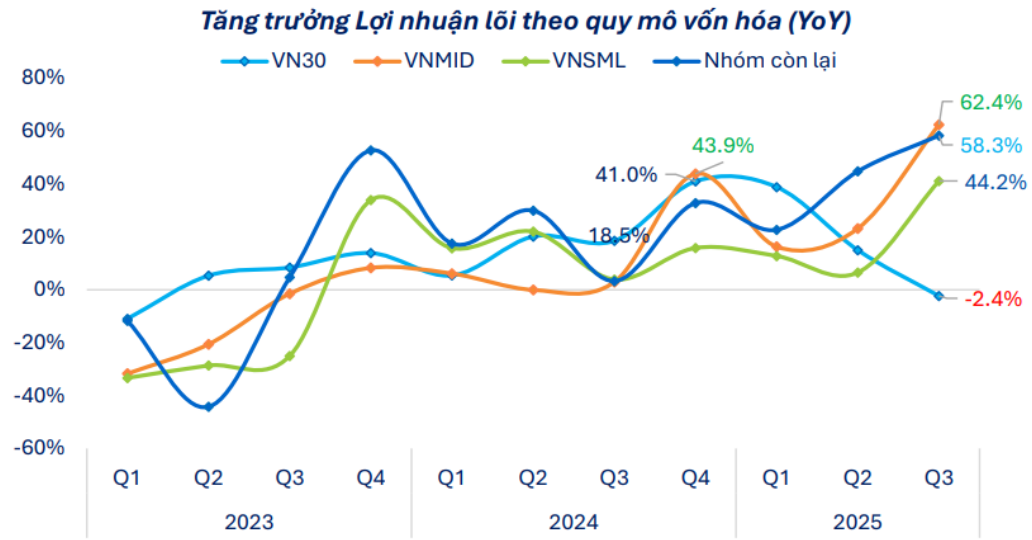


Sources: GSO, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

TRONG BỐI CẢNH ĐÓ, LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP ĐƯỢC KỲ VỌNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG 15%-20% NĂM 2026





	Ngành	Định giá (ttm)		Tăng trưởng LN lõi (YoY)					Tăng trưởng LNST (YoY)				
		P/E	P/B	Q3-24	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25	Q3-24	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25
	TỔNG	**14.3**	**2.0**	**12.4%**	**36.6%**	**31.0%**	**21.2%**	**19.0%**	**21.4%**	**19.7%**	**10.0%**	**33.9%**	**41.8%**
TĂNG TRƯỞNG	Dầu khí	20.0	1.3	-132.5%	-76.5%	-86.5%	45.9%	247.8%	-112.0%	-52.5%	-56.5%	26.4%	598.3%
	Viễn thông	23.2	5.9	97.4%	41.0%	33.6%	39.4%	11.2%	-33.2%	239.1%	-47.9%	90.0%	273.5%
	Dịch vụ tài chính	15.7	1.8						-3.7%	-11.8%	-5.5%	30.5%	164.9%
	Xây dựng và Vật liệu	9.7	1.5	14.8%	28.8%	7.7%	29.6%	26.5%	36.5%	54.1%	2.3%	23.8%	130.2%
	Bảo hiểm	13.1	1.6						-34.5%	15.8%	4.0%	18.9%	131.1%
	Tài nguyên Cơ bản	16.9	1.5	-0.8%	2.3%	35.9%	19.9%	67.4%	7.7%	27.4%	26.7%	29.1%	104.1%
	Bán lẻ	20.2	3.5	210.0%	194.6%	61.6%	14.2%	54.3%	233.7%	359.1%	73.8%	44.7%	84.2%
	Hóa chất	14.3	1.7	34.5%	60.4%	51.4%	49.8%	81.6%	61.0%	-15.2%	37.2%	42.5%	65.7%
HỒI PHỤC	Hàng & Dịch vụ công nghiệp	15.0	2.5	32.8%	93.7%	21.5%	16.0%	11.3%	13.8%	83.0%	10.2%	-8.8%	49.9%
	Hàng cá nhân & Gia dụng	10.2	1.4	27.1%	50.5%	16.9%	28.3%	25.7%	54.3%	32.3%	29.0%	28.7%	32.2%
	Ngân hàng	9.8	1.6						17.6%	19.2%	15.3%	17.1%	24.9%
	Y tế	18.0	1.7	-15.3%	16.3%	4.4%	8.0%	9.8%	23.6%	-4.2%	-5.0%	-13.5%	1.1%
GIẢM TỐC	Ô tô và phụ tùng	7.1	1.3	-31.6%	233.9%	26.2%	2791.2%	29.1%	-16.4%	3.7%	-17.7%	936.8%	525.6%
	Công nghệ Thông tin	19.4	3.9	21.7%	40.5%	31.5%	-0.5%	8.8%	17.4%	27.9%	36.4%	19.4%	21.0%
	Thực phẩm và đồ uống	19.0	2.7	16.0%	44.5%	8.4%	10.5%	11.0%	23.7%	25.6%	6.2%	23.3%	18.1%
	Tiện ích	13.3	1.7	-2.6%	-2.4%	25.4%	42.2%	24.7%	38.2%	-6.2%	47.5%	63.7%	12.0%
SUY GIẢM	Du lịch và Giải trí	21.5	4.8	4653.3%	174.9%	94.4%	108.0%	-2.9%	194.3%	210.2%	-41.3%	127.6%	-21.1%
	Bất động sản	24.9	2.4	-37.1%	158.5%	292.4%	0.4%	-8.9%	7.8%	91.7%	334.8%	54.2%	-22.6%
	Truyền thông	75.9	2.1	625.8%	2007.1%	6.0%	273.4%	-61.4%	641.6%	-58.7%	113.7%	155.3%	-23.7%

Nguồn: FiinPro-X Platform

Sources: FiinGroup, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

1-1.5 TỶ USD DÒNG VỐN DÀI HẠN ĐƯỢC KỲ VỌNG SẼ CHẢY VÀO TTCK VIỆT NAM NHỜ TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG THÁNG 9/2026

Như vậy, theo công bố của FTSE Rusell vào ngày 7/10/2025, TTCK sẽ chính thức được nâng hạng từ "cận biên" lên "mới nổi" vào tháng 9/2025, sau khi có kết quả từ kỳ review tháng 3/2026.

Nâng hạng thị trường được kỳ vọng sẽ phần nào giúp ngưng đà bán ròng của khối ngoại. việc chính thức nâng hạng từ tháng 9/2026 sẽ giúp Việt Nam có thể phân bổ với tỷ trọng 0.5%, giúp cải thiện thanh khoản và dòng tiền.

Dự kiến sẽ có khoảng 1–1.5 tỷ USD chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam ngay sau khi thị trường được nâng hạng.Về dài hạn, FTSE dự báo việc nâng hạng có thể mang lại tổng cộng tới 6 tỷ USD dòng vốn ngoại chuyển hướng vào Việt Nam. Trong khi đó, HSBC Holdings Plc ước tính vẫn còn khoảng 3.4 tỷ USD sẽ chảy vào Việt Nam. Hiện khoảng 38% quỹ châu Á và 30% quỹ thị trường mới nổi toàn cầu đang nắm giữ cổ phiếu Việt Nam.

What are the projected weights of Vietnam in the FTSE Global All Cap, FTSE All-World and FTSE Emerging Indices?

The table below illustrates the projected index weight of the Vietnam securities (listed in Q4) within FTSE indices based on data as of close on Friday 31 October 2025.

Projected weight in FTSE Global All Cap	Projected weight in FTSE Emerging All Cap	Projected weight in FTSE All-World	Projected weight in FTSE Emerging
0.04%	0.34%	0.02%	0.22%

The following Watch List indices reflecting Vietnam as a Secondary Emerging market are available to index subscribers:

Watchlist Indices
• FTSE All-World Incl Vietnam
• FTSE Emerging All Cap Incl Vietnam
• FTSE Emerging Incl Vietnam
• FTSE Global All Cap Incl Vietnam
• FTSE Frontier ex Vietnam

The FTSE Equity Markets Watch List and Transitional Indices Ground Rules are available using the following link: FTSE GEIS Watch List and Transitional Index Ground Rules

The current Vietnam Watch List indices reflect the projected Vietnam constituents listed in Q4 that are eligible for the FTSE Emerging indices, based on data as of the close on Tuesday 31 December 2024.

Sources: FTSE, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

ĐỀ ÁN NÂNG HẠNG TTCK – BẢN LỀ CHO TTCK VIỆT NAM TRONG DÀI HẠN

CCP và STP vận hành giai đoạn 2026-2027, tháo gỡ nút thắt cho NĐTNN.

- CCP (cơ chế bù trừ trung tâm) sẽ thay thế phương thức pre-funding, theo đó, nhà đầu tư không cần ký quỹ trước khi giao dịch, giúp giảm thiểu chi phí vốn, tăng tính linh hoạt, rút ngắn chu kỳ thanh toán và đảm bảo công bằng giữa nhà đầu tư trong nước và quốc tế. CCP cũng tạo tiền đề sau này để triển khai các sản phẩm như bán chứng khoán chờ về.
- STP (Straight Through Processing- xử lý thẳng không gián đoạn)- nền tảng kết nối trực tiếp giữa ngân hàng lưu ký nước ngoài và công ty chứng khoán trong nước, cho phép xử lý lệnh theo chuẩn quốc tế. STP giúp dòng vốn quốc tế luận chuyển thuận lợi hơn và củng cố niềm tin vào tính an toàn của thị trường.

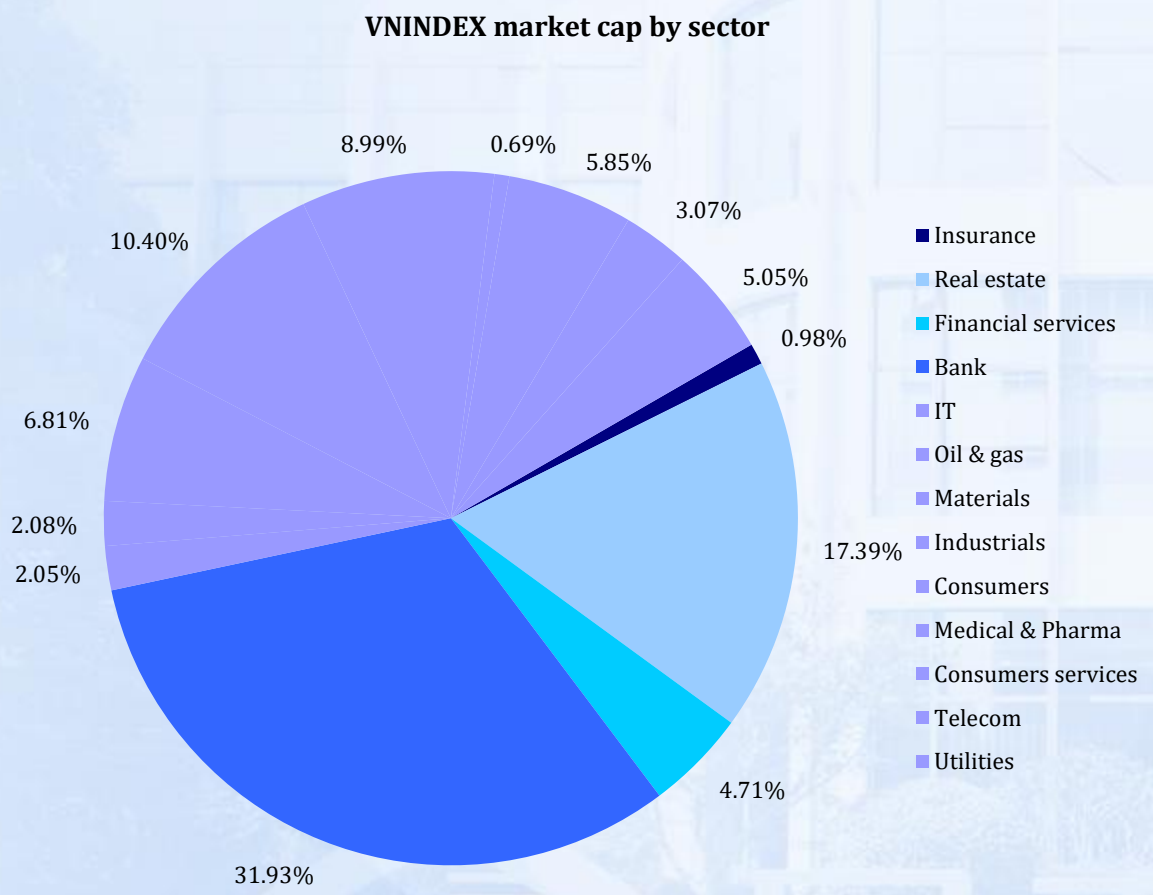
Các sản phẩm mới:

- Nghiên cứu sản phẩm bán khống, dự kiến giai đoạn 2026-2028.
- Nghiên cứu phát triển thêm một số sản phẩm phái sinh như quyền chọn chỉ số, phái sinh vàng và trái phiếu xanh.
- Ngoài ra, sự xuất hiện của các bộ chỉ số mới sẽ là nền tảng cho các quỹ ETF và quỹ mô phỏng chỉ số, giúp dòng vốn gián tiếp vào thị trường ổn định và mang tính dài hạn hơn.
- UBCKNN đã hoàn thiện đề án tổ chức sàn giao dịch carbon, dự kiến triển khai tại HNX và VSD từ cuối năm 2025, đầu năm 2026.
- Nghị quyết 05 về tài sản mã hóa. Dự kiến cơ chế thử nghiệm và giám sát cho sàn tài sản số sẽ được áp dụng trong năm 2026, tạo không gian thử nghiệm cho các tổ chức phát hành, song song với việc đảm bảo kiểm soát rủi ro.

Sources: vietnambiz, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

NHIỀU LỰA CHỌN MỚI CHO NHÀ ĐẦU TƯ NHỜ IPO NỞ RỘ



Song song với đó, hoạt động cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước cũng đang được đẩy mạnh. Các cơ chế mới gần đây liên quan đến việc đơn giản hóa và rút ngắn thời gian IPO đã tạo tiền đề giúp tăng nhanh nguồn hàng mới trên thị trường trong bối cảnh thiếu vốn "hàng" mới trên TTCK và nhóm ngành tài chính-BĐS chi phối vốn hóa của chỉ số.

Sources: FiinproX, Deloitte, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

NHIỀU LỰA CHỌN MỚI CHO NHÀ ĐẦU TƯ NHỜ IPO NỞ RỘ

Quy định mới về thời gian IPO

Nghị định 245/2025/NĐ-CP được Chính phủ ban hành ngày 11/9/2025 sửa đổi, bổ sung một số nội dung trong Nghị định 155/2020/NĐ-CP, trực tiếp tác động đến quy trình IPO.

- Theo quy định mới, hồ sơ chào bán bắt buộc phải có báo cáo vốn điều lệ đã góp, được kiểm toán độc lập giúp tăng cường minh bạch.
- Thời gian đưa cổ phiếu niêm yết lên sàn sau IPO được rút ngắn còn 30 ngày thay vì 90 ngày như trước.

Doanh nghiệp FDI có thể niêm yết

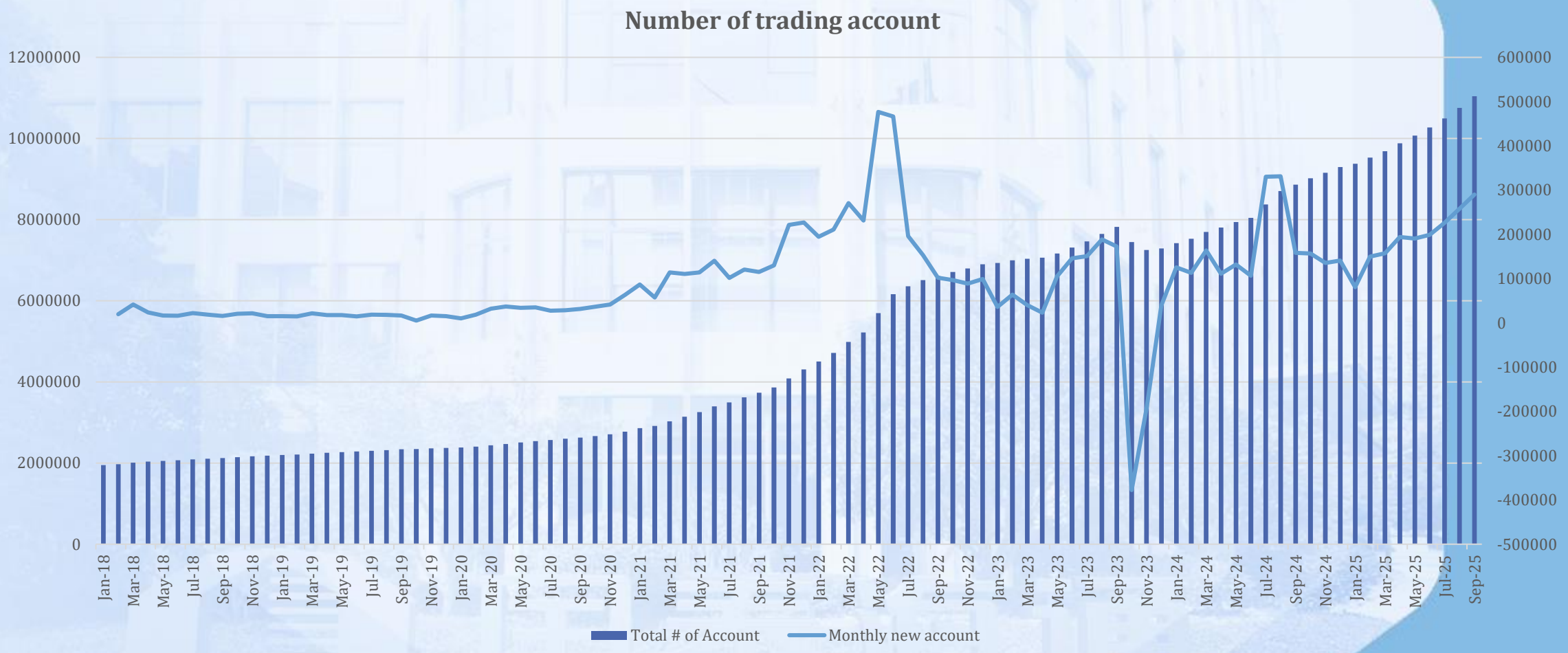
- UBCKNN cũng đang nghiên cứu cho việc niêm yết của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. Nếu chính sách này được triển khai, sẽ tạo nguồn hàng hóa chất lượng cao, giúp mở rộng quy mô, tính đa dạng của thị trường. Các doanh nghiệp FDI thường có chuẩn quản trị minh bạch, năng lực tài chính tốt. Việc hoàn thiện quy định này sẽ là một bước tiến lớn giúp Việt Nam trở thành điểm đến vốn hóa lớn trong khu vực.

Công ty	Mã CK	Sàn	Chi tiết
TCBS	TCX	HOSE	P/B, vốn hóa, tỷ lệ hấp thụ IPO tháng 10
Vinpearl	VPL	UPCOM	IPO tháng 3/2025
F88	F88	UPCOM	IPI tháng 5/2025
VPBankS	VPX		IPO tháng 11
VPS	VCK		IPO tháng 11
Nông nghiệp Hòa Phát			Nộp hồ sơ IPO vào tháng 9/2025. Dự kiến 2026, phát hành tối đa 30 triệu cổ phiếu, giá khởi điểm 11,887 VND/cổ phiếu
Hạ tầng Gelex			Kế hoạch IPO cuối năm 2025
MWG			Dự kiến IPO Bách Hóa Xanh và các chuỗi con năm 2026-2027
Long Châu Pharma			Dự kiến IPO 2026-2027
MCH			Chuyển sàn 2025
BSR			Chuyển sàn 2025
Highland Coffee			Dự kiến IPO 2026-2027
CP Việt Nam			Dự kiến IPO (công bố năm 2025)
The CrownX			Dự kiến IPO năm 2026-2027

Sources: GTJASVN Research compiled

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

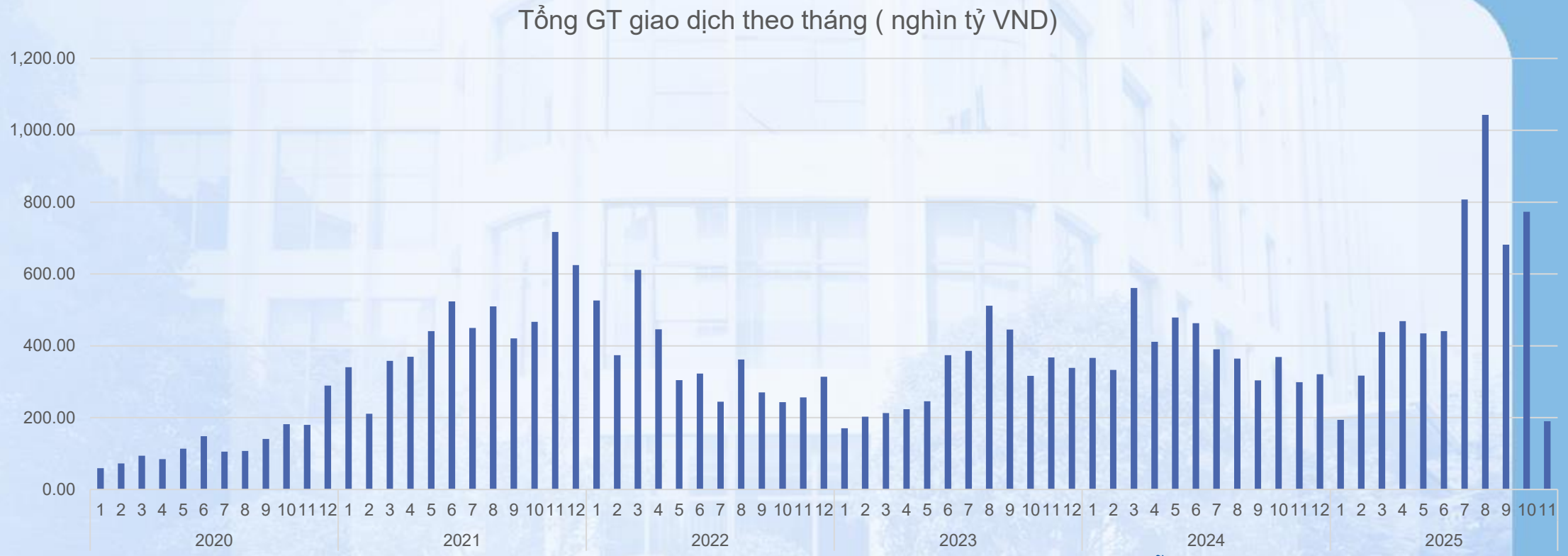
SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TIẾP TỤC XU HƯỚNG TĂNG



Sources: VSD, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

THANH KHOẢN TTCK DỰ BÁO TĂNG NHẸ TRONG NĂM 2026 SAU NĂM 2025 BÙNG NỔ



Giá trị giao dịch trên thị trường vượt đỉnh mọi thời đại. So với năm 2024, thanh khoản trung bình mỗi tháng (lũy kế 10 tháng đầu năm) đã tăng trưởng 38%. Đáng chú ý, mức thanh khoản tăng đột biến trong quý 3/2025 so với mặt bằng thanh khoản lịch sử nhờ sự tham gia của nhóm khách hàng tổ chức trong nước.

Chúng tôi dự kiến thanh khoản năm 2026 sẽ chỉ đi ngang hoặc tăng nhẹ trong năm 2026.

Sources: Fiinpro, GTJASVN Research, dữ liệu tháng 11 tính đến ngày 12/11/2025

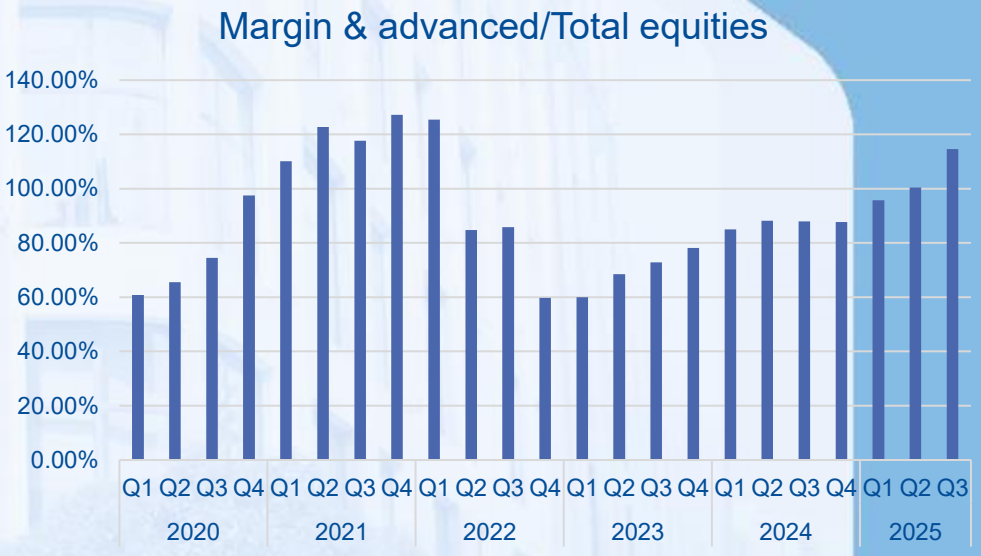
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

DƯ NỢ MARGIN LIÊN TỤC THIẾT LẬP ĐỈNH CAO- ĐÒN BẨY GIỮA CÁC CTCK PHÂN HÓA

Tỷ lệ đòn bẩy -đại diện bởi các khoản cho vay và phải thu/Tổng VCSH chung toàn thị trường đang ở ngưỡng khoảng 114%. Tuy nhiên, nếu nhìn riêng lẻ một số đại diện, có thể thấy tỷ lệ đòn bẩy đã áp sát mức trần 200%, cho thấy áp lực tăng vốn của các CTCK trong thời gian tới.

Hơn nữa, Thông tư 102 liên quan đến đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn của các CTCK có hiệu lực từ tháng 12/2025 và 6 tháng gia hạn để đáp ứng tỷ lệ sẽ tạo áp lực cho các CTCK rà soát lại danh mục tài sản, phân bổ rủi ro.

Điểm nhấn của thông tư 102/2025/BTC là nhấn mạnh vào việc tăng cường đảm bảo hệ số an toàn vốn của các CTCK: Thông tư quy định giá trị rủi ro thị trường của mỗi tài sản xác định theo quy định phải điều chỉnh tăng thêm trong trường hợp tổ chức kinh doanh chứng khoán đầu tư quá nhiều vào tài sản đó, ngoại trừ chứng khoán đang trong thời gian bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn, trái phiếu chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh. Cụ thể, khoản đầu tư vào một tổ chức vượt trên 10% vốn chủ sở hữu sẽ phải tăng hệ số rủi ro theo bậc từ 10% đến 30% tùy mức độ tập trung.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

KẾT QUẢ KINH DOANH NGÀNH CHỨNG KHOÁN 9M2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

Bức tranh kinh doanh năm 2025 của ngành chứng khoán nhìn chung khởi sắc với đóng góp tích cực từ hầu hết các mảng kinh doanh.

Doanh thu môi giới chứng khoán tăng trưởng 23% nhờ thanh khoản thị trường tăng mạnh (tổng giá trị khớp lệnh lũy kế đến cuối tháng 10 tăng 38%yoy). Mặt khác, hiệu quả trong mảng này tiếp tục cho thấy sự phân hóa về hiệu quả hoạt động với số lượng công ty lãi gộp hoạt động môi giới tương đối cân bằng (50% lãi gộp và 50% lỗ gộp). Ở nhóm top 10, SSI và MBS tiếp tục chứng minh năng lực với quý thứ 4 liên tiếp cải thiện thị phần. Trong khi đó, chúng tôi thấy sự vươn lên của các CTCK mới, điển hình là VPBankS, DNSE

Trong khi đó, doanh số IB toàn ngành cải thiện 23%, được dẫn dắt bởi hoạt động tư vấn phát hành trái phiếu sôi động trở lại tại một số CTCK lớn (TCX, VPBankS, VND, SSI).

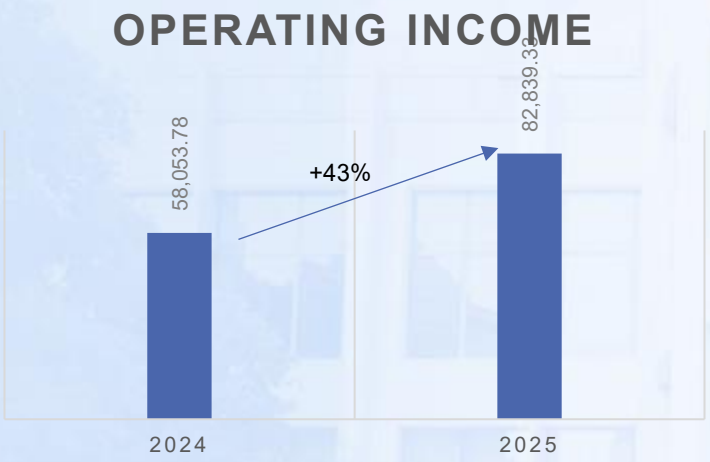
Mảng margin tiếp tục là trụ cột đóng góp về doanh thu và lợi nhuận cho các CTCK với tổng doanh thu từ lãi margin trong 9M25 tăng trưởng 36%yoy.

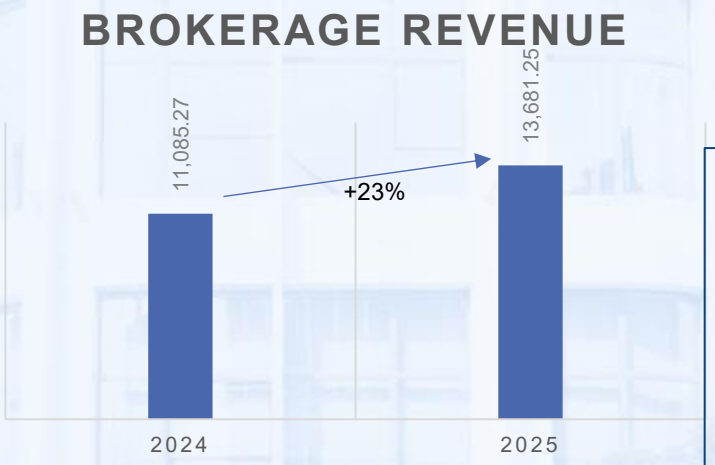
Hoạt động tự doanh khởi sắc nhờ thị trường cổ phiếu diễn biến thuận lợi.

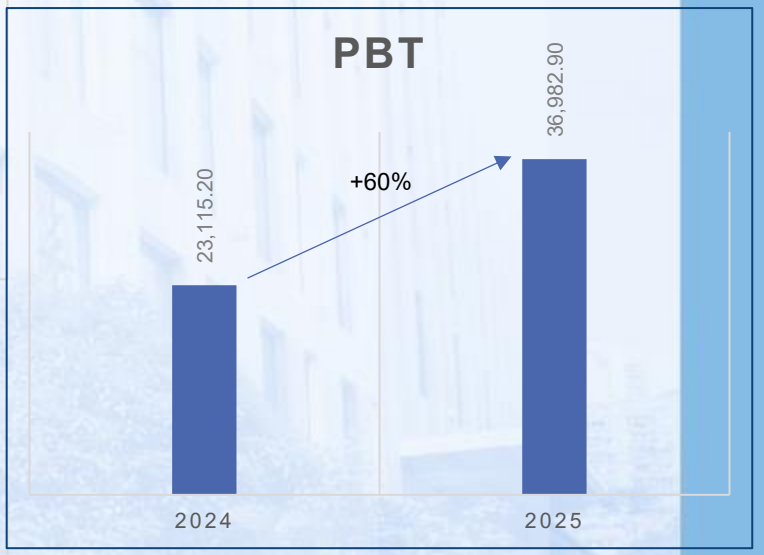
Sources: GSO, GTJASVN Research

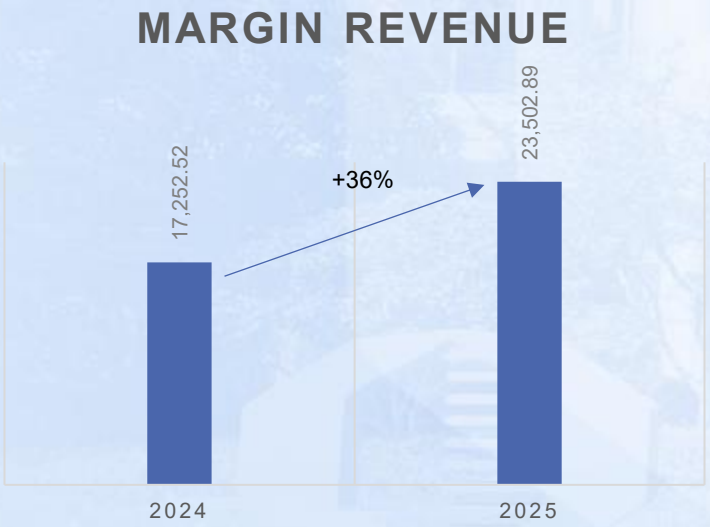
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

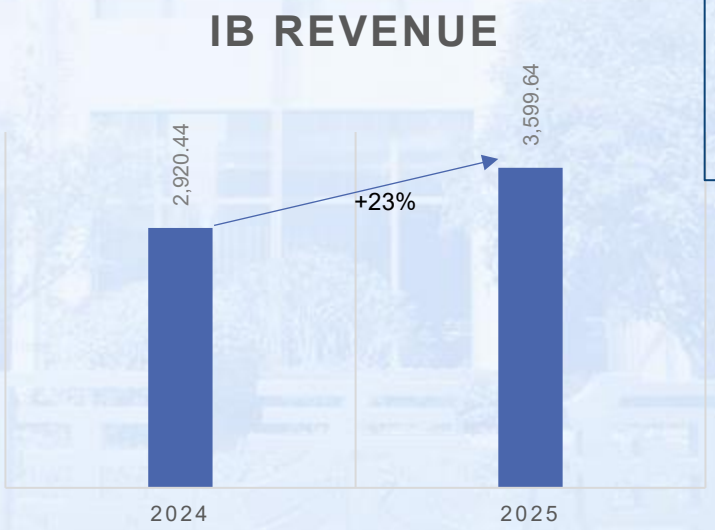
KẾT QUẢ KINH DOANH NGÀNH CHỨNG KHOÁN 9M2025







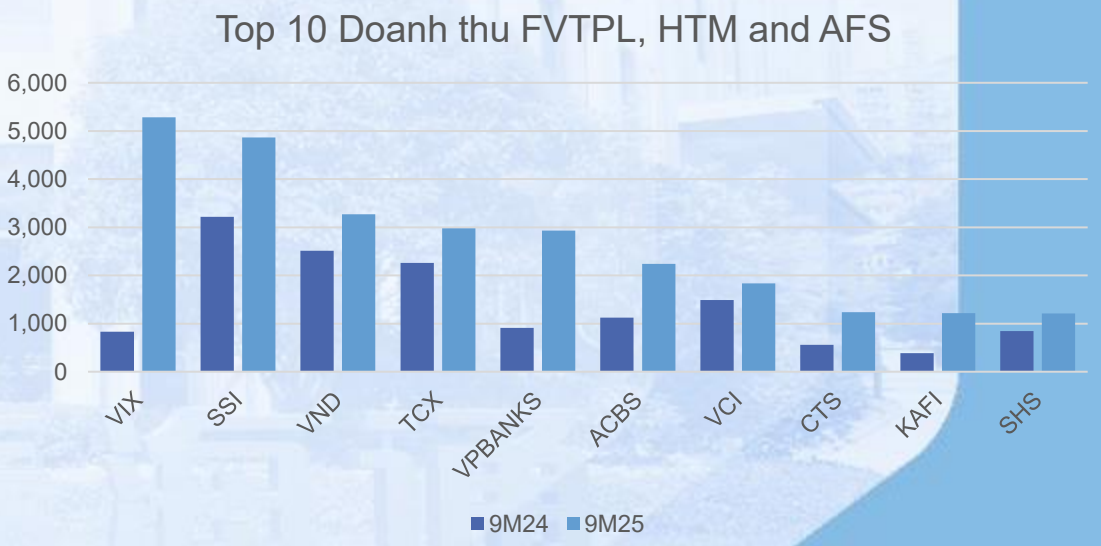




Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

GẶT HÁI THÀNH QUẢ TỪ TỰ DOANH NHỜ THỊ TRƯỜNG KHỞI SẮC 9M2025



Tổng giá trị giao dịch của tự doanh trong 10 tháng năm 2025, tăng 24%yoy.

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

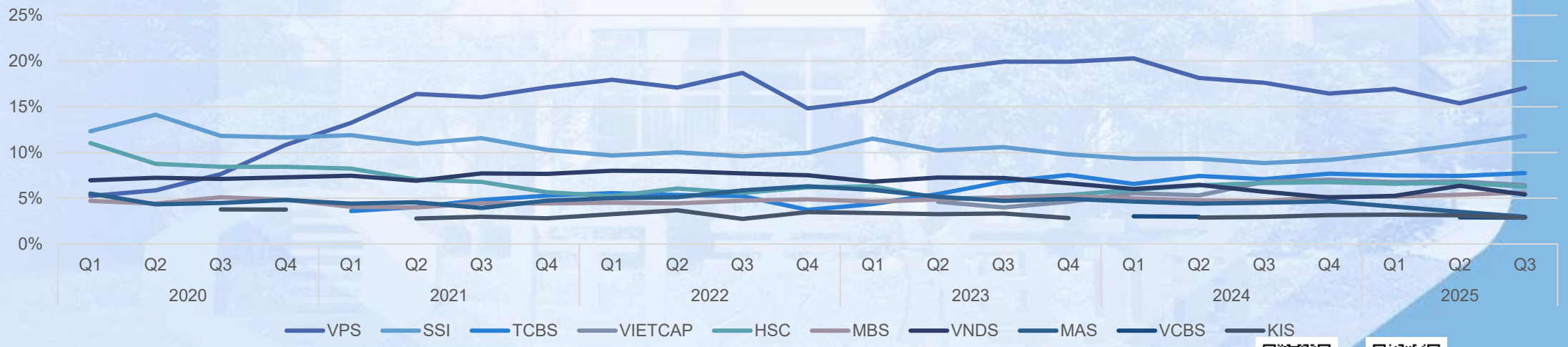
XẾP HẠNG THỊ PHẦN CÁC CTCK TẠI CÁC MẢNG KINH DOANH

Thị phần môi giới HOSE quý 3/2025	
VPS	17.05%
SSI	11.82%
TCBS	7.75%
VIETCAP	6.43%
HSC	6.25%
MBS	5.61%
VNDS	5.42%
MAS	2.97%
VCBS	2.88%
KIS	2.87%

Thị phần môi giới HNX quý 3/2025	
VPS	20.70%
TCBS	8.76%
SSI	8.53%
VNDS	8.52%
MBS	6.40%
DNSE	4.63%
VCBS	3.08%
FPTS	2.87%
HSC	2.86%
VPBS	2.65%

Dư nợ cho vay quý 3/2025 (tỷ VND)	
TCX	41,713
SSI	39,231
VPBANKS	27,038
VPSS	22,749
HCM	20,216
MASC	19,067
ACBS	16,266
VIX	16,143
MBS	15,698
VND	14,844

Top 10 thị phần môi giới HOSE



Sources: HOSE, HNX, FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

CTCK CỦNG CỐ BỘ THÊM VỐN THÔNG QUA PHÁT HÀNH CỔ PHIẾU TĂNG VỐN VÀ IPO

Quy mô vốn các CTCK bật tăng mạnh 48% kể từ cuối năm 2023 đi cùng với sự gia nhập của các công ty chứng khoán mới và nỗ lực tăng vốn để mở rộng hoạt động kinh doanh, nắm bắt thị phần. Tổng vốn góp của các CTCK đến thời điểm cuối quý 3/2025 đã đạt hơn 238 nghìn tỷ đồng.

Doanh thu margin toàn ngành dự báo sẽ tiếp tục mở rộng ~20% trong năm 2026, dựa trên kỳ vọng về triển vọng thị trường và năng lực vốn mở rộng của các CTCK.

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

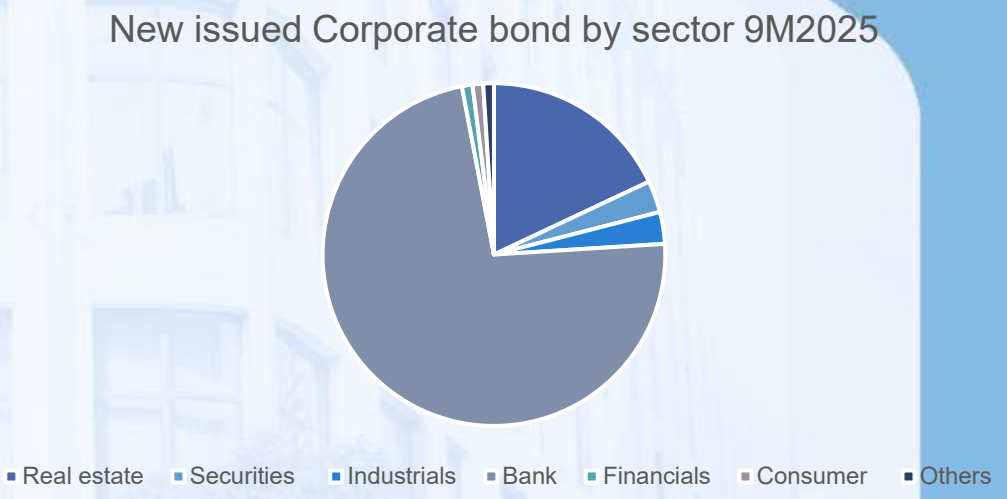
Kế hoạch tăng vốn sắp tới của các CTCK

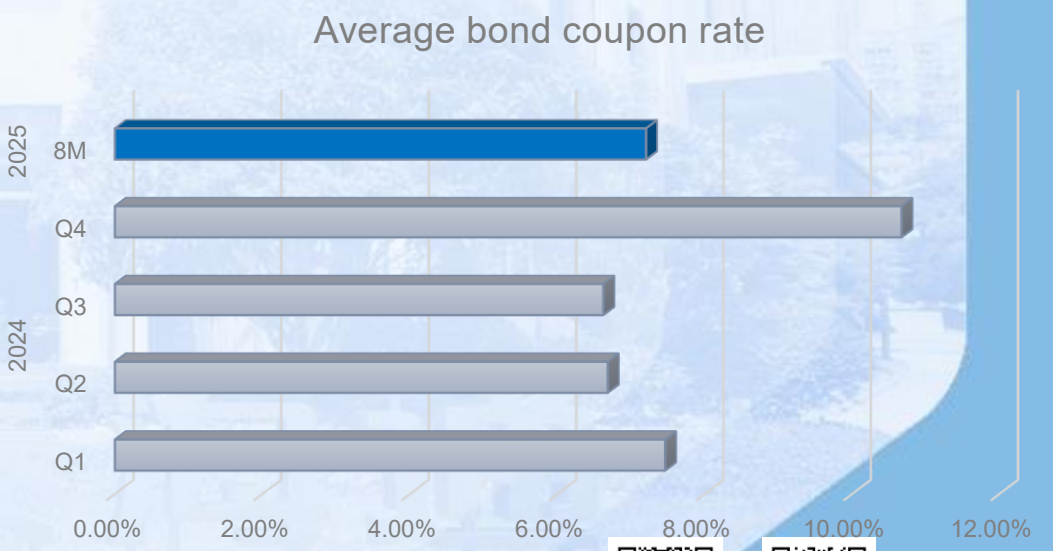
	Quy mô vốn tăng (tỷ VND)	Tỷ lệ cổ tức bằng cổ phiếu/Note
VIX	11,026	Phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 100:60
VPBanksS	3,750	Chào bán 25% vốn điều lệ IPO
ORS	2,879	Chào bán 287.9 triệu cổ phiếu cho TPBank
LPBS	8,780	Hoàn thành chia tách cổ phiếu ngày 15/10/2025
Kafi	7,500	Kế hoạch tăng vốn lên 15,000 tỷ năm 2026 cùng tiến trình IPO
MBS	1,100	Dự kiến vốn điều lệ năm 2026 tăng lên 7,000 tỷ đồng.
TPS	3,500	Dự kiến tăng vốn điều lệ tối đa thêm 3,500 tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ
TVS	240	Dự kiến chi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 12% trong quý 4/2025.
VCI	3,923	Dự kiến tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ trong Q4/2025-Q1/2026
CTS	900	Mục tiêu tăng vốn lên 3,000 tỷ năm 2026

Sắp tới, thị trường vẫn còn chào đón những CTCK mới. MSB đang trong giai đoạn cuối hoàn tất thương vụ mua CTCK để tham gia cuộc chơi này.

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

MẢNG TƯ VẤN M&A VÀ IPO HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG HIỆN TẠI VÀ PHỤC HỒI THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU





Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

Sources: GTJASVN Research

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU CHỨNG KHOÁN NĂM 2026

- Với nhóm cổ phiếu chứng khoán, chúng tôi quan sát các CTCK lớn cho thấy sự cải thiện về thị phần, tăng trưởng lợi nhuận ở mức 2 con số cùng ROE cải thiện từ 2023-9M2025, phản ánh hiệu quả hoạt động vượt trội so với các công ty còn lại bao gồm TCX, VCI, SSI, MBS, CTS, HCM.
- Dù vậy, mặt bằng định giá cao tạo rào cản lớn cho việc tham gia vị thế.

Sources: GSO, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

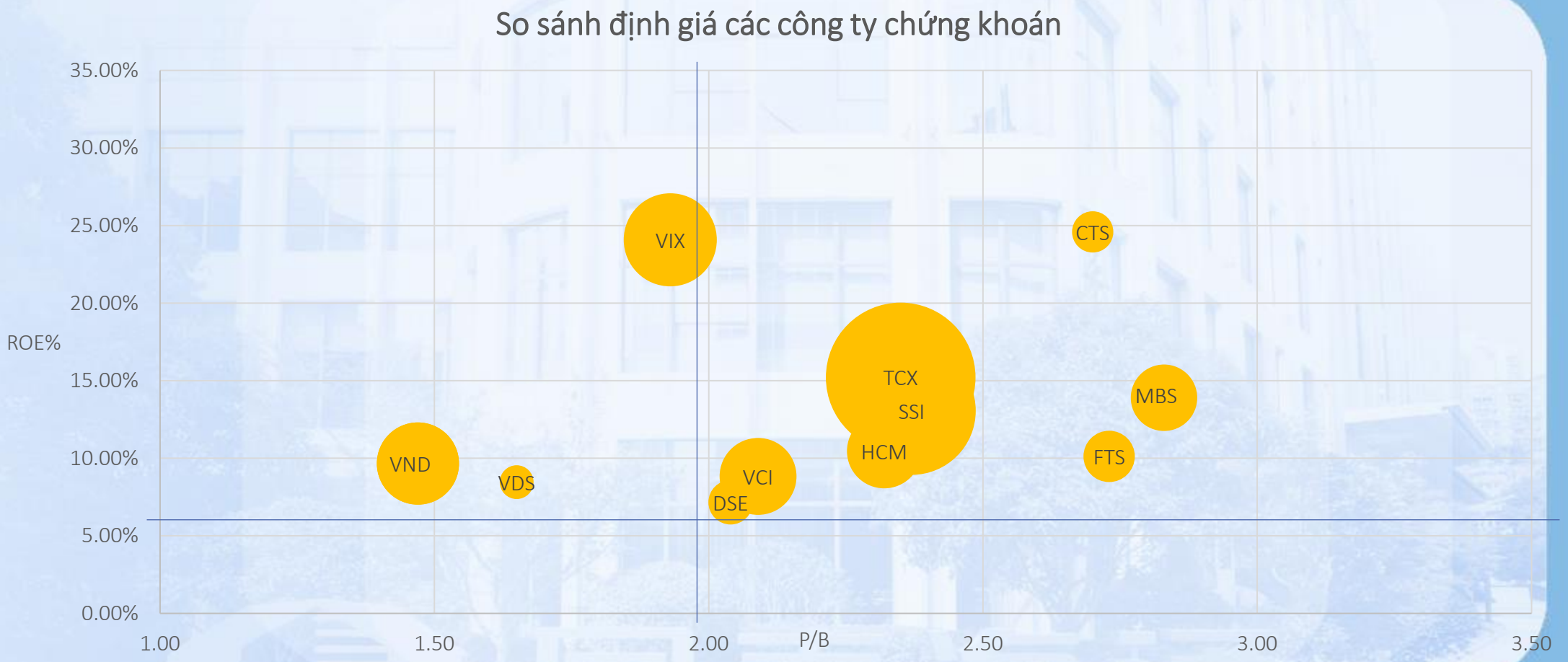
TƯƠNG QUAN DIỄN BIẾN TĂNG VỐN CHỦ SỞ HỮU VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC CTCK TRÊN SÀN
CÁC CTCK CÓ VCSH TĂNG TRƯỞNG TRÊN 20% TỪ 2024-9M2025 VÀ DIỄN BIẾN DOANH THU-LỢI NHUẬN

Mã	Vốn chủ sở hữu Q3/2025 (VND bn)	Tăng trưởng VCSH 9M2025-2023 FY	Tăng trưởng PBT 9M25	Tăng trưởng Tổng doanh thu hoạt động	Chú thích về biến động lợi nhuận	ROE 2023	ROE 2024	ROE TTMQ3.2025
VIX	20,168	**128%**	651%	378%		11.58%	5.33%	24.08%
TCX	42,478	**80%**	31%	36%		13.89%	15.42%	15.21%
VCI	12,670	**72%**	30%	28%		7.09%	8.97%	8.83%
IVS	1,179	**56%**	12%	35%		3.64%	2.24%	1.76%
ORS	3,941	**55%**	-91%	-31%	Giảm mạnh	9.44%	11.74%	2.35%
MBS	6,999	**39%**	42%	11%		12.27%	12.45%	13.90%
CTS	2,809	**38%**	221%	89%		9.63%	10.77%	24.59%
APG	2,407	**37%**	-133%	125%	Chuyển từ âm thành dương	8.47%	-6.27%	-0.45%
SSI	31,255	**34%**	37%	48%		10.11%	11.39%	13.06%
PHS	2,119	**31%**	4442%	16%		2.78%	0.01%	3.37%
VDS	3,154	**30%**	-15%	-2%	Giảm mạnh	14.77%	11.28%	8.46%
DSE	4,293	**30%**	77%	78%		7.11%	4.96%	7.16%
HCM	10,624	**28%**	6%	21%		8.32%	11.09%	10.46%
TVS	2,597	**26%**	60%	-10%		13.15%	12.81%	15.70%
VND	20,561	**25%**	18%	27%		13.04%	9.49%	9.66%
BMS	947	**20%**	30%	69%		11.20%	9.86%	11.43%
TVB	1,181	**20%**	-68%	-52%		6.82%	11.83%	4.94%

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ NHÓM CỔ PHIẾU CHỨNG KHOÁN HIỆN ĐÃ KHÁ CAO



Sources: FiinproX, GTJASVN Research, data 12/11/2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

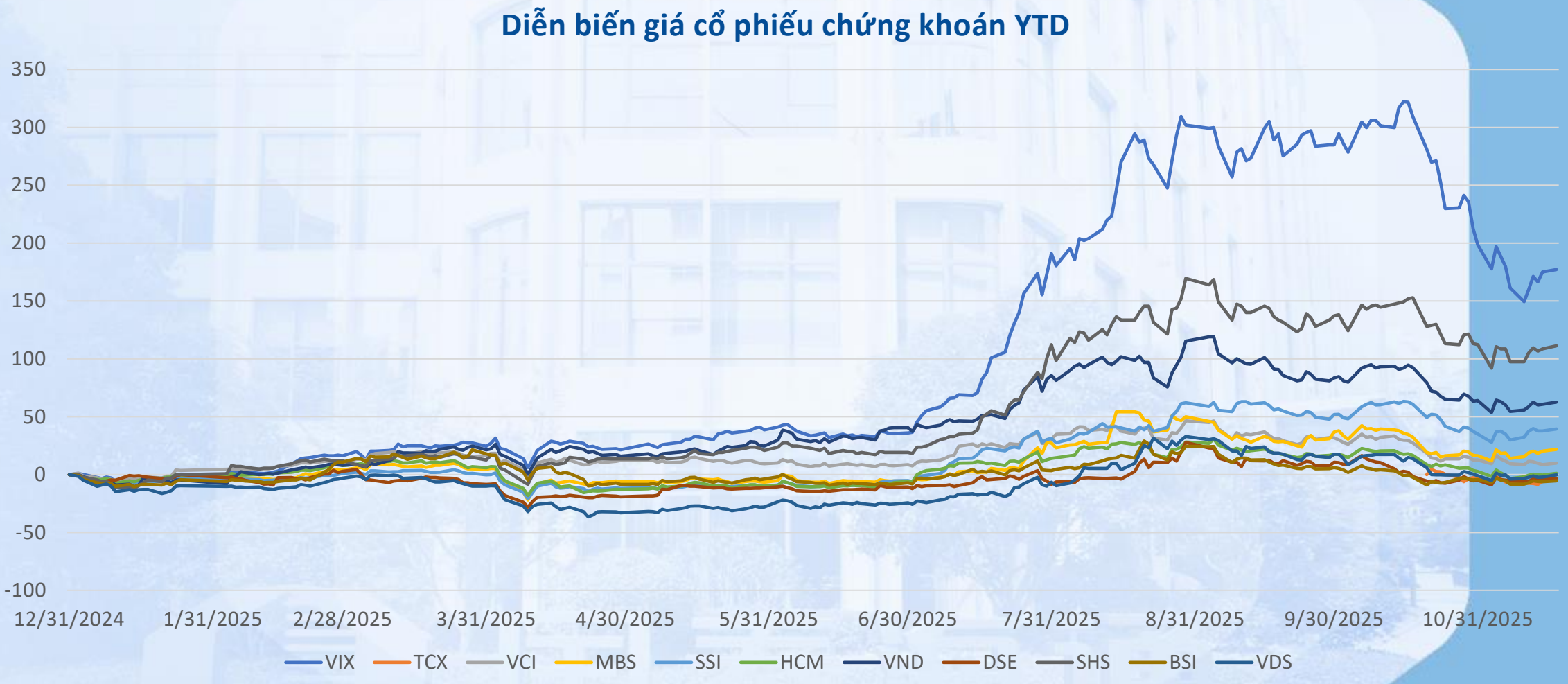
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CHỨNG KHOÁN TĂNG VỌT

- Giá cổ phiếu và định giá các công ty chứng khoán tăng mạnh trong năm 2025.
- P/B tăng mạnh đến cuối quý 3 và điều chỉnh do diễn biến giá. Ngoài ra, các CTCK cũng đang tích cực tăng vốn và do đó tác động đến mặt bằng định giá chung của ngành.
- Tính đến ngày 12/11/2025, P/B trung bình nhóm ngành là 1.94, tăng 20% so với đầu năm.
- Vốn chủ sở hữu của ngành Q3/2025 tăng 18% so với thời điểm cuối năm 2024.

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU CHỨNG KHOÁN



Sources: Bloomberg, GTJASVN Research
Data updated to 17/11/2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

PHỤ LỤC: CTCK THUỘC HỆ SINH THÁI NGÂN HÀNG

	KQKD 9 tháng 2025					Tăng trưởng				
	Doanh thu môi giới	Doanh thu margin	Dư nợ margin & ứng trước	Vốn điều lệ Q3/2025	Lợi nhuận trước thuế 9M2025	Doanh thu môi giới yoy	Doanh thu margin yoy	Dư nợ margin ytd	Vốn điều lệ ytd	Lợi nhuận 9M2025yoy
TCX	672.2	2,590.7	41,713	23,113	5,067.4	54%	35%	61%	18%	31%
VPBANKS	309.8	1,212.6	27,038	15,000	3,259.9	75%	75%	0%	0%	288%
ACBS	327.3	774.4	16,266	11,000	910.2	11%	67%	0%	0%	35%
SHS	260.8	536.5	9,137	8,945	1,379.1	41%	44%	118%	10%	45%
KAFI	112.6	513.1	11,100	7,500	341.6	86%	210%	0%	0%	114%
MBS	694.9	994.0	15,698	5,728	1,029.6	40%	26%	53%	0%	42%
LPBS	86.3	209.8	3,407	3,888	432.2	497%	336%	0%	0%	774%
ORS	45.2	126.4	1,047	3,360	33.8	0%	-4%	-64%	0%	-91%
VCBS	325.1	566.7	9,825	2,500	551.0	8%	20%	0%	0%	6%
BSI	280.4	483.6	8,336	2,454	496.4	19%	28%	60%	10%	23%
CTS	124.2	305.0	4,946	2,127	687.8	42%	29%	53%	43%	221%
HDBS	15.7	107.9	1,550	1,461	613.7	15%	336%	0%	0%	30%
OCBS	28.7	34.7	1,204	1,200	101.0	112%	159%	0%	0%	720%

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

PHỤ LỤC: CTCK CÓ VỐN NGOẠI

	KQKD 9 tháng 2025					Tăng trưởng				
	Doanh thu môi giới	Doanh thu margin	Dư nợ margin & ứng trước	Vốn điều lệ Q3/2025	Lợi nhuận trước thuế 9M2025	Doanh thu môi giới yoy	Doanh thu margin yoy	Dư nợ margin ytd	Vốn điều lệ ytd	Lợi nhuận 9M2025yoy
MASC	444.8	1,281.4	19,067	6,591	694.8	-7%	12%	0%	0%	16%
KISVN	419.2	651.5	12,212	3,762	472.1	36%	37%	0%	0%	5%
KBSV	216.6	424.2	7,784	3,032	205.4	4%	4%	0%	0%	-7%
FSC	160.0	314.5	5,378	2,500	112.2	14%	7%	0%	0%	-10%
MSVN	190.7	333.4	5,404	2,200	181.2	13%	-7%	0%	0%	-13%
NHSV	28.5	76.7	1,576	1,239	17.7	26%	16%	0%	0%	22%
IVS	14.8	34.6	633	1,049	21.9	10%	32%	47%	51%	12%
HFT	35.8	163.6	2,884	1,009	62.7	8%	13%	0%	0%	34%
APSC	8.0	9.2	72	528	7.6	27%	39%	0%	0%	2%
PNSC	15.7	33.5	452	463	31.5	32%	-4%	0%	0%	48%

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

PHỤ LỤC: CTCK CÒN LẠI

	KQKD 9 tháng 2025					Tăng trưởng				
	Doanh thu môi giới	Doanh thu margin	Dư nợ margin & ứng trước	Vốn điều lệ Q3/2025	Lợi nhuận trước thuế 9M2025	Doanh thu môi giới yoy	Doanh thu margin yoy	Dư nợ margin ytd	Vốn điều lệ ytd	Lợi nhuận 9M2025yoy
SSI	1716.3	2,463.6	39,231	20,779	4,079.8	27%	63%	78%	6%	37%
VIX	155.4	716.6	16,143	15,314	5,115.6	51%	108%	180%	5%	651%
VND	740.9	986.6	14,844	15,223	2,131.5	28%	6%	44%	0%	18%
VCI	743.1	828.5	13,945	7,226	1,085.5	36%	33%	24%	1%	30%
HCM	903.7	1,663.5	20,216	7,208	1,072.8	37%	38%	-1%	0%	6%
VPSS	2849.9	1,739.1	22,749	5,700	3,192.0	11%	33%	0%	0%	52%
DSE	279.0	399.9	5,750	3,399	328.6	165%	57%	48%	3%	77%
VDS	155.8	293.8	4,005	2,720	331.0	6%	3%	46%	12%	-15%
DSC	85.2	183.2	3,078	2,048	291.1	-1%	31%	41%	0%	55%
TCI	26.5	63.8	876	1,156	135.7	12%	-1%	24%	0%	126%
BVS	269.6	309.4	5,020	722	227.1	5%	8%	43%	0%	36%
PSI	63.4	129.0	1,718	598	47.0	76%	21%	69%	0%	76%

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như
Research Analyst
nhuvq@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh
Research Analyst
linhnd@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh
Research Analyst
linhtk@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh
Chief Economist
minhnk@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung
Head of Research
nhungtth@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:703

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073 For placing order: (024) 35.779.999 Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	P9-10, 1st floor, Charmvit Tower Tel.: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	3rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC Tel.: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)