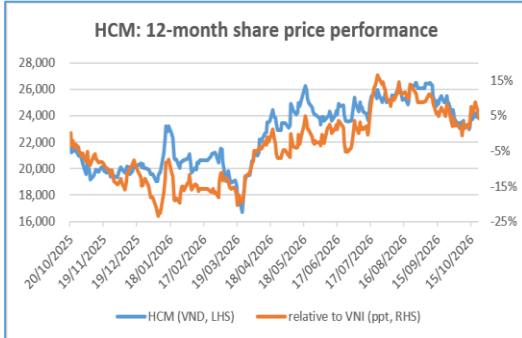
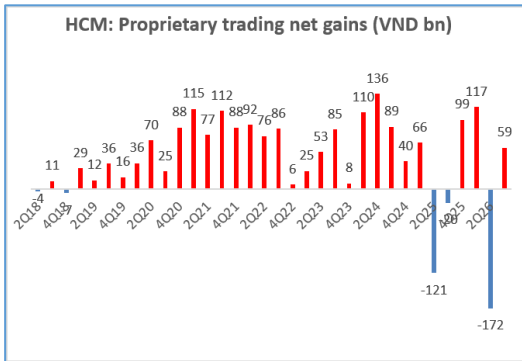


Việt Nam: Ngành Chứng khoán
23 October 2026
NĂM GIỮ - Khả quan

Đóng cửa: 21/10/2026
Giá hiện tại: 24.100 đồng
Giá mục tiêu 12T: 26.775 đồng
Upside: +11%

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index

KQKD mảng tự doanh đã phục hồi trong Q3/2026


Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	1,3
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	10,3
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	1.372
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	55,0%
Sở hữu nước ngoài (%)	34,4%
Cổ đông lớn (%)	45%
Nợ vay/ VCSH Q3/2026 (%)	140%
EV/EBITDA 2027E (x)	10,3x
P/B 2026E (x)	1,7x
P/E 2027E (x)	22x
Tỷ suất cổ tức 2027E	2,9%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại (%)	14,6%

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

Matthew Smith, CFA

Giám đốc phân tích

matthew.smith@yuantacom.vn
Bloomberg code: YUTA
CTCP Chứng khoán TP. HCM (HCM)
Thông tin về M&A hỗ trợ giá cổ phiếu

LNST (PATMI) Q3/2026 (+9% QoQ / -33% YoY) tiếp tục được đóng góp chính bởi thu nhập từ hoạt động margin và lợi nhuận kỷ lục từ tài sản nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM). LNST 9T2026 mới chỉ hoàn thành 47% kế hoạch năm 2026, nhưng đã đạt 74% dự báo cho cả năm của chúng tôi.

Chi tiết

Mảng môi giới chạm mốc hòa vốn. Phí môi giới gộp đạt 152 tỷ đồng (-23% QoQ / -70% YoY), và phí môi giới thuần đạt 7 tỷ đồng (-75% QoQ / -97% YoY). Tỷ lệ phí môi giới gộp ước tính đạt 5 điểm cơ bản (đi ngang QoQ / -1 điểm cơ bản YoY) và phí thuần là 0,2 điểm cơ bản trong Q3/2026 – đều ở mức thấp kỷ lục, nhưng dường như không giúp ích nhiều cho việc hỗ trợ thị phần dù tỷ trọng giao dịch của khối ngoại trên tổng giao dịch có gia tăng. Thị phần môi giới trên sàn HOSE Q3/2026 đạt 6,1% (-70 điểm cơ bản QoQ / -15 điểm cơ bản YoY).

Hoạt động cho vay là động lực tăng trưởng chính. Doanh thu gộp từ cho vay Quý 3/2026 đạt 758 tỷ đồng (-1% QoQ / +18% YoY). Dư nợ cho vay (+3% QoQ / +47% YoY) chiếm 68% tổng tài sản (-2 điểm phần trăm QoQ / +13 điểm phần trăm YoY) trong Quý 3/2026.

Chúng tôi ước tính lợi suất Q3/2026 đạt 10,4% (-0,3 điểm phần trăm QoQ / -2,4 điểm phần trăm YoY). Với chi phí vốn chịu áp lực, chúng tôi ước tính lợi suất chênh lệch Q3/2026 đã giảm xuống còn 2,9% (-0,5 điểm phần trăm QoQ / -4,7 điểm phần trăm YoY), kéo biên lãi thuần ước tính xuống mức thấp nhất trong 3 năm là 4,1%.

Tài sản HTM mang lại 167 tỷ đồng lợi nhuận trong Q3/2026, trở thành mảng đóng góp doanh thu gộp lớn thứ hai chỉ sau hoạt động cho vay. Mảng nguồn vốn chắc chắn đang tận dụng tốt mặt bằng lãi suất tiền gửi / chứng chỉ tiền gửi ở mức cao, nhưng khoản thu nhập này có vẻ không chỉ đơn thuần là lãi tiền gửi. Giá trị tài sản HTM đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (chiếm 4,8% tổng tài sản), trong đó tiền gửi có kỳ hạn chiếm 81% và tiền gửi kỳ quỹ thanh toán chứng quyền chiếm 19%.

Tỷ lệ D/E giảm xuống 140% (-23 điểm phần trăm QoQ / -78 điểm phần trăm YoY), đánh dấu quý giảm thứ năm liên tiếp. Mức đòn bẩy cao của HCM phản ánh tỷ trọng phân bổ tài sản tương đối lớn vào mảng cho vay trên bảng CĐKT, nhưng chúng tôi tin rằng các nhà đầu tư có thể yên tâm nhờ kỳ hạn ngắn của các khoản vay nợ và các khoản cho vay.

KQKD Q3/2026	Tỷ đồng	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	152	-70%	-23%
Phí môi giới ròng	7	-97%	-75%
Lãi từ các khoản cho vay	758	18%	-1%
Lãi từ giao dịch tự doanh	766	53%	0%
Lãi từ tài sản nắm giữ đến đáo hạn	167	<i>nmf</i>	19x
LNST	371	-32%	9%
LNST thu nhập doanh nghiệp	297	-33%	9%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro, Yuanta Việt Nam

Khuyến nghị NĂM GIỮ - Khả quan. Cổ phiếu đã đạt hiệu suất vượt trội so với toàn ngành trong năm 2026 bất chấp thị trường trầm lắng, điều mà chúng tôi cho là nhờ vào những thông tin trên thị trường về hoạt động M&A. Câu chuyện này hiện vẫn chưa được xác nhận, nhưng có thể sẽ tiếp tục hỗ trợ cho việc định giá của cổ phiếu trong thời gian tới. Nhiều khả năng, bất kỳ thông báo chính thức nào (nếu có) có thể rơi vào Q4/2026 hoặc Q1/2027, theo dự đoán của chúng tôi.

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với nhóm cổ phiếu dịch vụ tài chính/chứng khoán trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và điều kiện thị trường (ở thời điểm hiện tại) tương đối ảm đạm. SSI vẫn là mã duy nhất trong ngành có khuyến nghị MUA cho các nhà đầu tư muốn tìm kiếm một công cụ phòng hộ cho danh mục đang nắm giữ nhiều tiền mặt, để tận dụng trường hợp thị trường quay trở lại tăng điểm (chẳng hạn như tại các đợt cắt giảm lãi suất tiền gửi ngân hàng).

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)

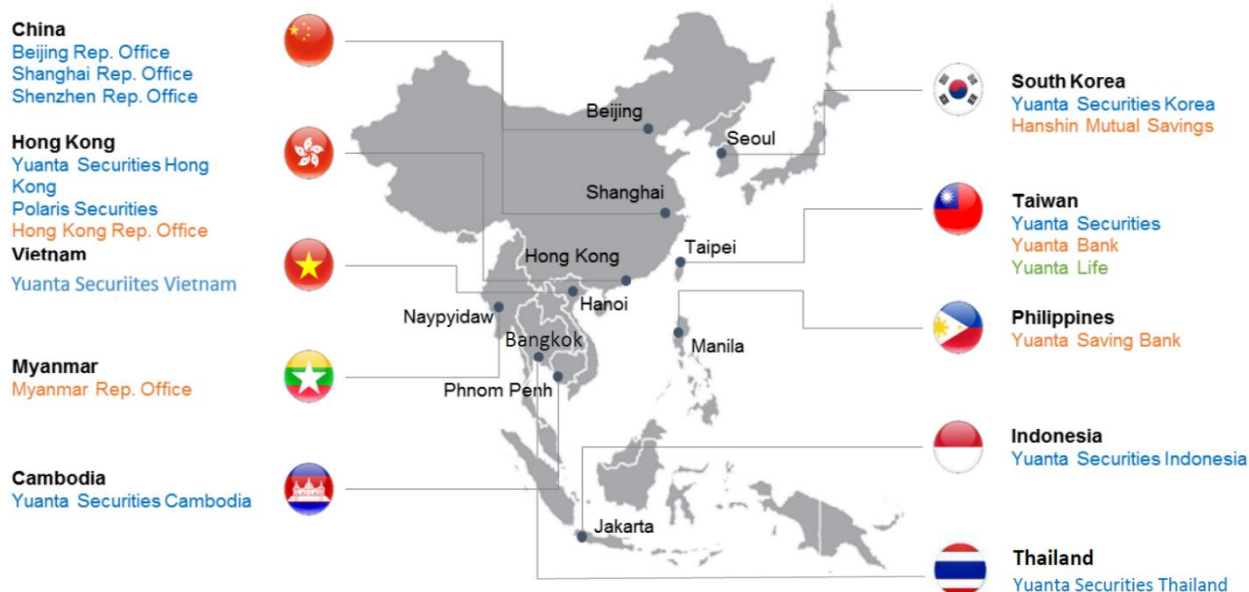
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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: 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

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran

Analyst (Residential Property)

kien.trung@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Analyst (Industrial Property)

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le

Analyst (Steel, O&G, Energy)

ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Institutional Sales

jason.lu@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Head of Sales Trading

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Sales Trader

linh.nguyen4@yuanta.com.vn