

Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – MBS

HNX · Công ty CP Chứng khoán MB (MB Securities)



DOANH THU HOẠT ĐỘNG

1.453

tỷ đồng · +25,0% YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

394

tỷ đồng · -5,7% YoY

VỐN CHỦ SỞ HỮU

11.256

tỷ đồng · +60,8% YoY

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

16.696

tỷ đồng · +6,4% YoY

VỐN HÓA (20/10/2026)

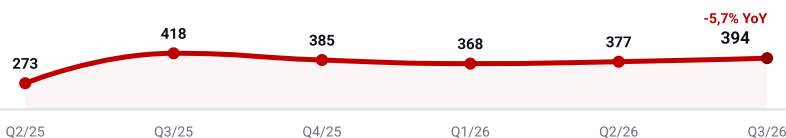
15.315

tỷ đồng · giá 15.300đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Q3/2026, MBS ghi nhận doanh thu hoạt động **1.453 tỷ đồng (+25,0% YoY)**, mức cao nhất từ trước đến nay, nhưng lợi nhuận trước thuế chỉ đạt **394 tỷ đồng (-5,7% YoY, +4,6% QoQ)**. Tự doanh và cho vay ký quỹ tiếp tục tăng trưởng, với lãi gộp tự doanh đạt **330 tỷ đồng (+32,1% YoY)** và doanh thu cho vay ký quỹ đạt **487 tỷ đồng (+19,5% YoY)**. Ngược lại, doanh thu môi giới giảm **64,1% YoY** xuống **138 tỷ đồng** do thanh khoản thị trường suy giảm, với giá trị giao dịch bình quân phiên trên ba sàn đạt 18.626 tỷ đồng (-57,7% YoY), trong khi chi phí lãi vay tăng **31,9% YoY**. Lũy kế 9T/2026, lợi nhuận trước thuế đạt **1.140 tỷ đồng (+10,7% YoY)**, hoàn thành 61,6% kế hoạch năm. **TCBS Research đánh giá KQKD Q3/2026** của MBS phân hóa giữa các mảng, song giá cổ phiếu đã giảm khoảng **51% so với đỉnh tháng 8/2025**, về mức **P/E 12,6 lần** và **P/B 1,4 lần**, tương đương ngành dù **ROE 13,3%** cao hơn. Theo Công văn 9608/NHNN-CSTT ngày 18/10/2026, các ngân hàng phải giảm tối thiểu 0,5 điểm %/năm lãi suất huy động kỳ hạn từ 6 tháng; đến 21/10, hơn 20 ngân hàng, gồm Vietcombank, Agribank và MB (công ty mẹ của MBS), đã hạ lãi suất. Lãi suất hạ nhiệt sẽ giảm áp lực chi phí vốn và hỗ trợ thanh khoản phục hồi, do đó nhà đầu tư có thể quan sát để giải ngân dần cổ phiếu MBS.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 3.668 / 4.675 tỷ **78,5%**LNTT · 1.140 / 1.850 tỷ **61,6%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU

11.942 → 11.256 tỷ đồng

-5,7% QoQ · trả cổ tức tiền mặt 1.001 tỷ

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

16.828 → 16.696 tỷ đồng

-0,8% QoQ · margin/VCSH 1,48 lần

ĐIỂM NHẤN

+32,1% YoY Lãi gộp tự doanh cải thiện
330 tỷ đồng · chủ yếu trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi**+19,5% YoY** Margin tiếp tục là động lực chính
487 tỷ đồng · lợi suất 11,6% · dư nợ 16.696 tỷ**27,2% CIR TTM** Hiệu quả chi phí cải thiện
Giảm 7,7 điểm % so với cùng kỳ

CẦN THEO DÕI

-64,1% YoY Môi giới sụt giảm mạnh
138 tỷ đồng · biên lãi gộp âm 0,5%**+31,9% YoY** Chi phí lãi vay tăng nhanh
312 tỷ đồng · lãi vay bình quân 6,9%**-5,7% QoQ** VCSH giảm sau trả cổ tức
Cổ tức tiền mặt 1.001 tỷ đồng · ROE 12 tháng 13,3%

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG 2026

TCBS dự phóng doanh thu hoạt động năm 2026 đạt **5.131 tỷ đồng (+41,0% so với cùng kỳ)** và lợi nhuận sau thuế **1.277 tỷ đồng (+12,9%)**, tương ứng lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu (EPS) **1.275 đồng** và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) **13,0%**. Tăng trưởng thời gian tới phụ thuộc vào tốc độ giải ngân nguồn vốn mới cho vay ký quỹ, trong bối cảnh dư nợ cho vay ký quỹ giảm trong Q3/2026. Dư nợ dự phóng đạt **17.864 tỷ đồng** cuối năm (+7,0% so với cuối Q3/2026), vẫn còn dư địa so với giới hạn gấp 2 lần vốn chủ sở hữu, tương ứng khoảng **22.500 tỷ đồng** theo vốn chủ sở hữu cuối Q3/2026. Ở chiều ngược lại, nợ vay dự phóng đạt **18.340 tỷ đồng** cuối năm (gấp 1,6 lần vốn chủ sở hữu dự phóng cuối năm 2026), khiến chi phí vốn tiếp tục là yếu tố chi phối biên lợi nhuận, trong khi triển vọng môi giới phụ thuộc vào đà phục hồi thanh khoản thị trường.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU HOẠT ĐỘNG

5.131

tỷ đồng · +41,0% YoY

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

1.277

tỷ đồng · +12,9% YoY

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

17.864

tỷ đồng · dự phóng

P/E DỰ PHÓNG

12,0

lần · 2026F

P/B DỰ PHÓNG

1,3

lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS

TCBS Research đánh giá KQKD Q3/2026 của MBS cho thấy sự phân hóa giữa các mảng hoạt động. Doanh thu hoạt động đạt **1.453 tỷ đồng (+25,0% YoY, +21,5% QoQ)**, song LNTT chỉ đạt **394 tỷ đồng (-5,7% YoY, +4,6% QoQ)** và LNST đạt **315 tỷ đồng (-5,2% YoY)**, phản ánh khả năng chuyển hóa tăng trưởng doanh thu thành lợi nhuận còn hạn chế. Tự doanh ghi nhận doanh thu **820 tỷ đồng (+132,9% YoY)**, trong đó lãi bán tài sản FVTPL đạt 587 tỷ đồng; tuy nhiên, lỗ bán tài sản FVTPL cũng tăng lên **475 tỷ đồng**, khiến lãi gộp chỉ đạt **330 tỷ đồng (+32,1% YoY)**. Mảng cho vay ký quỹ tiếp tục tăng trưởng, mang về **487 tỷ đồng (+19,5% YoY)**, trong khi doanh thu môi giới và lưu ký giảm còn **138 tỷ đồng (-64,1% YoY, -21,2% QoQ)** do thanh khoản thị trường suy yếu và nền so sánh cao của Q3/2025. Lũy kế 9T/2026, doanh thu hoạt động đạt **3.668 tỷ đồng (+39,8% YoY)** và LNTT đạt **1.140 tỷ đồng (+10,7% YoY)**.

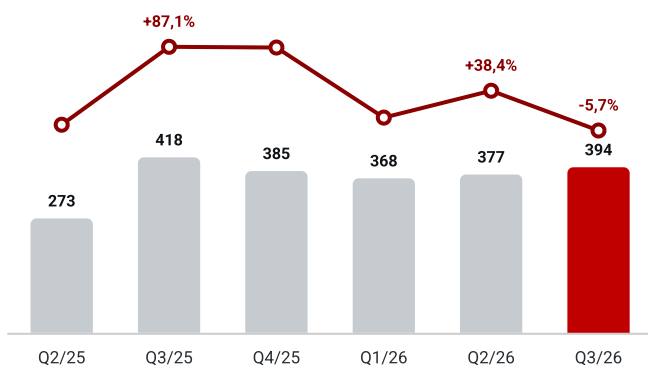
Bảng cân đối của MBS tương đối ổn định trong Q3/2026 sau đợt tăng vốn trong quý trước. Tổng tài sản đạt **35.196 tỷ đồng (+3,0% QoQ, +15,3% YoY)**; dư nợ cho vay ký quỹ giảm nhẹ xuống **16.696 tỷ đồng (-0,8% QoQ)**, trong khi đầu tư ngắn hạn tăng 22,0% QoQ lên **15.014 tỷ đồng**, chủ yếu gồm trái phiếu, công cụ tiền tệ và tiền gửi có kỳ hạn. Nợ vay đạt **18.340 tỷ đồng (+2,5% QoQ, -13,2% YoY)**, với chi phí lãi vay trong quý ở mức **312 tỷ đồng**, tương đương 38,0% lãi gộp hoạt động. Vốn chủ sở hữu giảm 5,7% QoQ xuống **11.256 tỷ đồng** sau khi MBS chi trả cổ tức tiền mặt 10% cho năm 2025, tương ứng tổng giá trị 1.001 tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu tăng từ 1,41 lần lên **1,48 lần**, với dư địa mở rộng thêm khoảng **5.800 tỷ đồng** theo giới hạn 2 lần vốn chủ sở hữu.

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Tự doanh và margin giữ vai trò trụ cột** — Hai mảng chiếm 90,0% doanh thu hoạt động. Lãi gộp tự doanh đạt 330 tỷ đồng (+32,1% YoY), doanh thu cho vay margin đạt 487 tỷ đồng (+19,5% YoY).
- 02 Môi giới làm giảm lợi nhuận** — Doanh thu môi giới và lưu ký giảm 64,1% YoY về 138 tỷ đồng, ngang chi phí của mảng, khiến biên lãi gộp âm 0,5%. Thị phần môi giới HOSE vẫn giữ ở mức 4,84%, hạng 6.
- 03 Chi phí vốn tăng nhanh hơn thu nhập margin** — Chi phí lãi vay 312 tỷ đồng (+31,9% YoY), so với mức tăng 19,5% của doanh thu margin. Lãi vay bình quân lên 6,9% từ 5,1% cùng kỳ, trong khi lợi suất cho vay duy trì ở mức 11,6%.
- 04 Tiến độ kế hoạch và ROE** — Lũy kế 9T/2026, MBS hoàn thành 78,5% kế hoạch doanh thu và 61,6% kế hoạch LNTT. ROE 12 tháng đạt 13,3%, thấp hơn mức 15,0% tại Q3/2025.

■ Lợi nhuận trước thuế theo quý

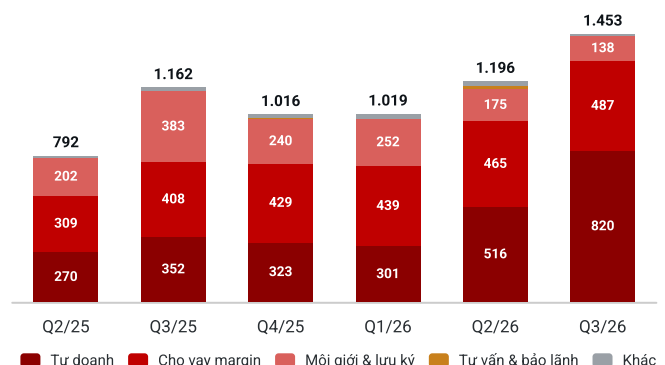
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Cơ cấu doanh thu hoạt động theo quý

Tỷ đồng · theo 5 mảng kinh doanh



Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

2. Vĩ mô, thị trường & ngành chứng khoán Q3/2026

2.1. Thế giới: địa chính trị căng thẳng, giá dầu tăng, các NHTW lớn tăng lãi suất trở lại

Q3/2026 chứng kiến biến động mạnh của giá năng lượng, khiến lạm phát toàn cầu tăng và buộc nhiều NHTW lớn đảo chiều sang thắt chặt. Xung đột Mỹ–Iran bước sang tháng thứ bảy và leo thang trở lại từ đầu tháng 9/2026, khiến lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz sụt giảm. Giá dầu Brent đóng cửa ngày 30/09/2026 ở **98,03 USD/thùng** và ở mức **108,79 USD/thùng** ngày 20/10/2026 (+11,0%).

- **Rủi ro nguồn cung năng lượng lan rộng** — Các cuộc tấn công vào nhà máy lọc dầu của Nga tiếp tục thu hẹp nguồn cung sản phẩm xăng dầu. Ngày 13/10/2026, một tàu container và một tàu chở dầu bị tấn công khi đi qua eo biển Hormuz; ngày 14/10/2026, lực lượng Houthi tấn công một cơ sở của Saudi Aramco tại Dhahran.
- **Các NHTW lớn tăng lãi suất trở lại** — Trong tháng 9/2026, Fed tăng 0,25 điểm % lên 3,75%–4,00%, lần tăng đầu tiên kể từ tháng 7/2023; ECB tăng lãi suất tiền gửi lên 2,50%, lần tăng thứ hai trong năm; BoJ nâng lãi suất mục tiêu lên khoảng 1,25%. BoE giữ nguyên 3,75% nhưng có 3/9 thành viên bỏ phiếu tăng.
- **Tác động tới Việt Nam** — Giá năng lượng cao làm tăng áp lực lạm phát nhập khẩu, còn chênh lệch lãi suất USD–VND thu hẹp gây áp lực lên tỷ giá và dòng vốn ngoại. Đây là bối cảnh khiến lãi suất trong nước tăng và khối ngoại duy trì bán ròng trong quý (mục 2.3).

Quyết định lãi suất của các NHTW lớn trong tháng 9/2026

Ngân hàng trung ương	Ngày quyết định	Quyết định	Lãi suất điều hành sau quyết định
Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed)	16/09/2026	Tăng 0,25 điểm %	Lãi suất quỹ liên bang 3,75%–4,00%
Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB)	10/09/2026	Tăng 0,25 điểm %	Lãi suất tiền gửi 2,50%
Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ)	18/09/2026	Tăng	Lãi suất qua đêm mục tiêu khoảng 1,25%
Ngân hàng Trung ương Anh (BoE)	17/09/2026	Giữ nguyên	Lãi suất cơ bản 3,75%

Nguồn: Fed, ECB, BoJ, BoE, TCBS tổng hợp.

2.2. Trong nước: tăng trưởng tăng tốc, mặt bằng lãi suất tăng

Kinh tế trong nước tăng trưởng nhanh hơn, nhưng lãi suất tăng theo xu hướng thắt chặt toàn cầu. GDP Q3/2026 tăng **9,95% YoY**, cao nhất trong ba quý đầu năm, đưa tăng trưởng 9T/2026 lên **9,01%**; vốn FDI giải ngân 9T/2026 đạt 21,07 tỷ USD (+12,1% YoY). Lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng bình quân tháng 08/2026 ở **6,85%/năm**, cao hơn 1,15 điểm % so với tháng 12/2025 (FiinX).

- **Lạm phát tăng** — CPI bình quân Q3/2026 tăng 4,80% YoY và CPI tháng 9/2026 tăng 5,08% YoY. Bình quân 9T/2026, CPI tăng 4,52% và lạm phát cơ bản tăng 4,26%.
- **Chi phí vốn tăng trong Q3** — Lãi suất cho vay VND trung và dài hạn bình quân tháng 08/2026 ở 9,55%/năm, cao hơn 1,70 điểm % so với tháng 12/2025 (FiinX). Từ 18/10/2026, NHNN yêu cầu các ngân hàng giảm tối thiểu 0,5 điểm %/năm lãi suất huy động kỳ hạn từ 6 tháng (Công văn 9608/NHNN-CSTT).

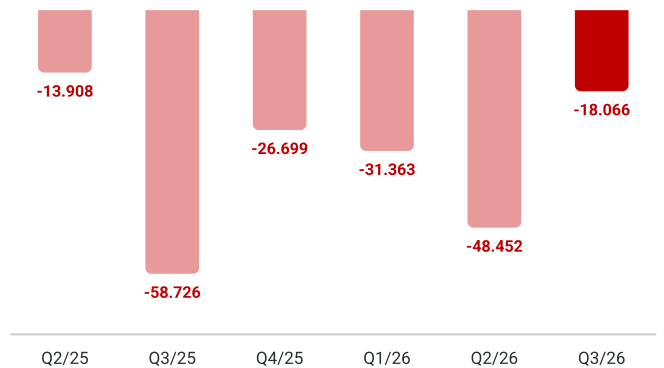
2.3. Thị trường cổ phiếu: VN-Index điều chỉnh, thanh khoản thấp nhất sáu quý

VN-Index giảm trong Q3/2026 và thanh khoản về mức thấp nhất trong sáu quý gần nhất. VN-Index đóng cửa ngày 30/09/2026 tại **1.768,62 điểm**, giảm **4,9%** so với cuối Q2/2026 (1.860,01 điểm). Giá trị giao dịch bình quân phiên trên ba sàn (khớp lệnh và thỏa thuận) đạt **18.626 tỷ đồng**, giảm 22,7% QoQ và 57,7% YoY.

- **Nâng hạng FTSE Russell có hiệu lực** — Từ 21/09/2026, Việt Nam chính thức thuộc nhóm thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE Russell. Cổ phiếu Việt Nam được đưa vào rổ chỉ số qua bốn đợt (10%, 30%, 65% và 100% tỷ trọng), hoàn tất vào tháng 9/2027.
- **Khối ngoại vẫn bán ròng** — Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 18.066 tỷ đồng trên HOSE trong Q3/2026, thấp hơn mức 48.452 tỷ đồng của Q2/2026. Riêng giai đoạn 21–30/09/2026, sau khi nâng hạng có hiệu lực, khối ngoại vẫn bán ròng 4.447 tỷ đồng.
- **Đầu Q4/2026 chưa cải thiện** — Tại 20/10/2026, VN-Index ở 1.691,97 điểm (-4,3% so với cuối Q3/2026); giá trị giao dịch bình quân 14 phiên đầu Q4 đạt 17.310 tỷ đồng/phiên (-7,1% so với bình quân Q3).
- **Diễn biến VN-Index**
Điểm · giá đóng cửa ngày, 01/04/2025–20/10/2026
- **Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE**
Tỷ đồng · theo quý, gồm khớp lệnh và thỏa thuận



Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp

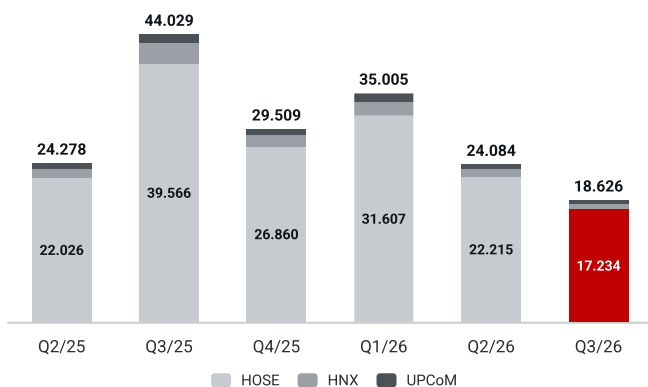


Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp và tính toán

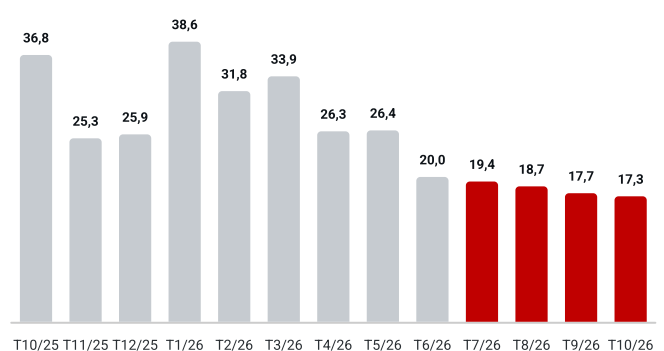
2.4. Ngành chứng khoán: môi giới chịu áp lực, margin là điểm tựa

Thanh khoản giảm làm suy yếu nguồn thu môi giới toàn ngành, trong khi cho vay margin và danh mục thu nhập cố định là điểm tựa lợi nhuận. Với giá trị giao dịch bình quân phiên chỉ bằng 42% cùng kỳ, TCBS đánh giá doanh thu môi giới của các CTCK trong Q3/2026 sẽ giảm đáng kể so với nền cao của Q3/2025.

- **Dư nợ margin ở mức cao, chi phí vốn tăng** — Dư nợ cho vay toàn thị trường đạt khoảng 446 nghìn tỷ đồng tại 30/06/2026, mức cao nhất từ trước đến nay. Nguồn vốn cho vay chủ yếu là vay ngắn hạn ngân hàng, nên lãi suất cao hơn thu hẹp chênh lệch giữa lợi suất cho vay và chi phí vốn của các CTCK.
- **Nâng hạng hỗ trợ trung hạn** — Lộ trình đưa cổ phiếu vào rổ FTSE đến tháng 9/2027 hỗ trợ thanh khoản các quỹ tới, dù khối ngoại chưa đảo chiều mua ròng.
- **Giá trị giao dịch bình quân phiên theo quý**
Tỷ đồng/phiên · 3 sàn, gồm khớp lệnh và thỏa thuận
- **Giá trị giao dịch bình quân phiên theo tháng**
Nghìn tỷ đồng/phiên · 3 sàn · T10/2026 tính đến 20/10



Nguồn: HOSE, HNX, TCBS tổng hợp và tính toán



Nguồn: HOSE, HNX, TCBS tổng hợp và tính toán

3. Phân tích các chỉ số tài chính

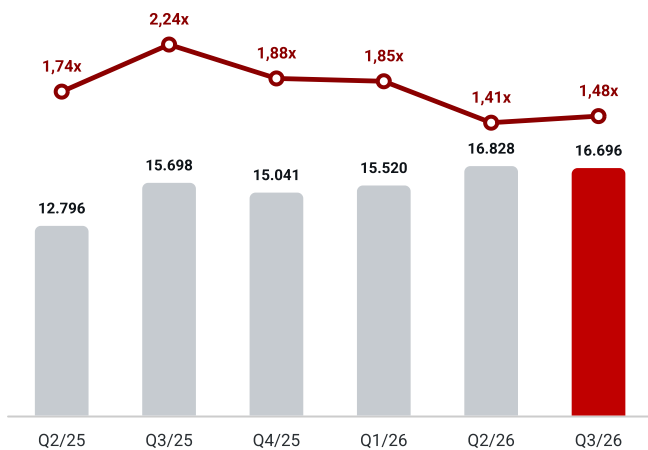
3.1. Cho vay margin & nguồn vốn

Dư nợ margin ổn định ở mức cao, lợi suất cho vay không đổi. Dư nợ cho vay đạt **16.696 tỷ đồng** cuối Q3/2026 (-0,8% QoQ, +6,4% YoY), mang về **487 tỷ đồng** doanh thu (+19,5% YoY), chiếm **33,6%** doanh thu hoạt động.

- **Lợi suất cho vay ổn định** — Lợi suất margin quy năm đạt 11,6%, dao động trong biên 11,2%-11,6% suốt năm quý gần nhất. Tăng trưởng doanh thu margin trong năm qua chủ yếu đến từ quy mô dư nợ.
- **Nền vốn mới chưa được khai thác hết** — Tỷ lệ margin/VCSH ở mức 1,48 lần, tương ứng dư địa cho vay thêm khoảng 5.800 tỷ đồng theo trần 2 lần vốn chủ sở hữu, thấp hơn mức khoảng 7.100 tỷ đồng cuối Q2/2026 do VCSH giảm sau khi chi trả cổ tức.
- **Chênh lệch lãi thu hẹp** — Lãi vay bình quân tăng lên 6,9% từ 5,1% cùng kỳ, khiến chênh lệch giữa lợi suất cho vay và lãi vay thu hẹp còn 4,7 điểm %, từ 6,3 điểm % tại Q3/2025. Nợ vay ngắn hạn chiếm 90,6% tổng nợ vay, nên chi phí vốn của MBS nhạy với diễn biến lãi suất trên thị trường tiền tệ.

■ Dư nợ margin & đòn bẩy margin/VCSH

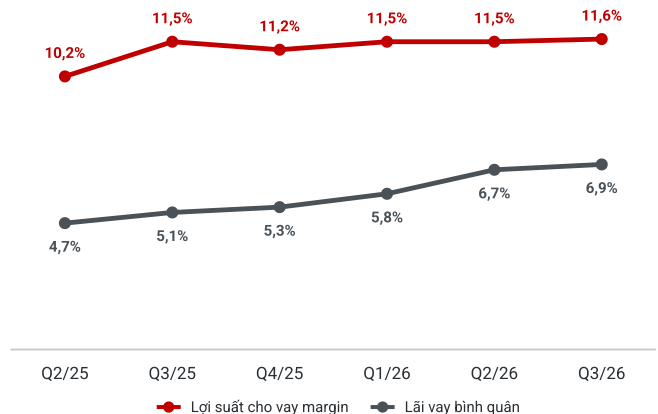
Cột: tỷ đồng · đường: lần



Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Lợi suất cho vay margin & lãi vay bình quân

% · quy năm từ số liệu quý



Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

3.2. Tự doanh & danh mục đầu tư

Tự doanh tăng mạnh về quy mô, danh mục tiếp tục nghiêng về tài sản thu nhập cố định. Doanh thu tự doanh Q3/2026 đạt **820 tỷ đồng**, gồm 587 tỷ đồng lãi bán tài sản FVTPL, 100 tỷ đồng lãi từ khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM) và 127 tỷ đồng lãi từ tài sản sẵn sàng để bán (AFS). Sau khi trừ 475 tỷ đồng lỗ bán tài sản FVTPL và các chi phí liên quan, lãi gộp mảng đạt **330 tỷ đồng (+32,1% YoY, +33,7% QoQ)**.

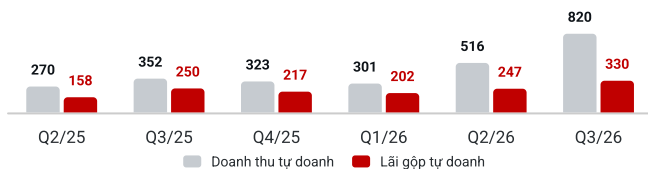
- **Danh mục chủ yếu là tài sản thu nhập cố định** — Cuối Q3/2026, trái phiếu (5.112 tỷ đồng), công cụ tiền tệ (3.699 tỷ đồng) và tiền gửi HTM (6.030 tỷ đồng) chiếm 98,8% danh mục đầu tư ngắn hạn 15.014 tỷ đồng. Cổ phiếu và chứng chỉ quỹ chỉ còn 173 tỷ đồng.
- **Lãi bán ròng mỏng** — Chênh lệch giữa lãi bán và lỗ bán tài sản FVTPL trong quý chỉ 112 tỷ đồng. Đóng góp ổn định hơn đến từ thu nhập lãi của danh mục HTM và AFS, tổng cộng 227 tỷ đồng.
- **Ít chịu tác động của thị trường cổ phiếu, nhạy hơn với lãi suất** — Lợi nhuận chưa thực hiện trong quý chỉ 2 tỷ đồng, cho thấy kết quả tự doanh gần như không phụ thuộc vào đánh giá lại. Đổi lại, 3.999 tỷ đồng trái phiếu AFS khiến giá trị danh mục nhạy với biến động lợi suất trái phiếu.

Danh mục tài sản tài chính ngắn hạn theo loại (tỷ đồng)

Loại tài sản	31/12/2025	30/06/2026	30/09/2026	Thay đổi so đầu năm	Tỷ trọng 30/09/2026
FVTPL · Cổ phiếu niêm yết	148	1	82	(66)	0,5%
FVTPL · Chứng chỉ quỹ	45	45	45	+1	0,3%
FVTPL · Trái phiếu	1.029	1.273	1.113	+84	7,4%
FVTPL · Công cụ thị trường tiền tệ	1.883	1.706	3.673	+1.791	24,5%
Cộng FVTPL	3.105	3.024	4.914	+1.809	32,7%
AFS · Cổ phiếu	47	47	45	(2)	0,3%
AFS · Trái phiếu	1.978	4.319	3.999	+2.020	26,6%
AFS · Công cụ thị trường tiền tệ	1.067	425	26	(1.041)	0,2%
Cộng AFS	3.093	4.791	4.069	+977	27,1%
HTM · Nắm giữ đến ngày đáo hạn	6.715	4.486	6.030	(684)	40,2%
TỔNG DANH MỤC	12.912	12.302	15.014	+2.102	100,0%

Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán. FVTPL theo giá trị hợp lý, AFS theo giá trị ghi sổ, HTM theo giá trị phân bổ. Cổ phiếu niêm yết FVTPL có giá vốn 111 tỷ đồng so với giá trị hợp lý 82 tỷ đồng tại 30/09/2026.

■ **Doanh thu & lãi gộp tự doanh theo quý**
Tỷ đồng



Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

■ **Cơ cấu danh mục tài sản tài chính ngắn hạn**
Tỷ đồng · tổng 12.912 → 15.014

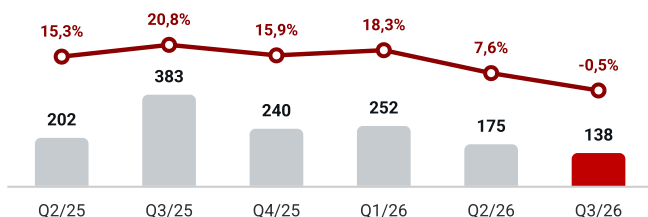


Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp

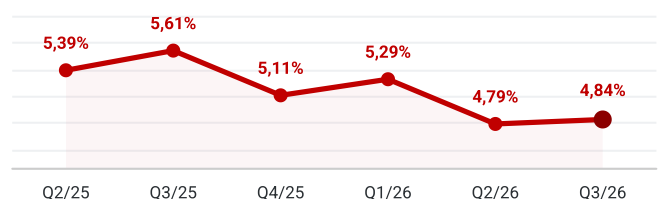
3.3. Môi giới & áp lực cạnh tranh phí

Môi giới là mảng kém nhất trong quý. Doanh thu môi giới và lưu ký đạt **138 tỷ đồng (-64,1% YoY, -21,2% QoQ)**, trong khi chi phí của mảng cũng ở mức 138 tỷ đồng, đưa biên lãi gộp xuống âm **0,5%** từ 7,6% trong Q2/2026.

- **Thị phần tăng nhẹ so với quý trước** — MBS đạt 4,84% thị phần môi giới HOSE trong Q3/2026, giữ hạng 6, từ 4,79% ở Q2/2026 và 5,61% ở Q3/2025. Thị phần chỉ giảm 0,77 điểm % YoY, nên mức giảm doanh thu chủ yếu đến từ thanh khoản chung thấp hơn (mục 2.3).
- **Chi phí giảm chậm hơn doanh thu** — Chi phí môi giới và lưu ký giảm 54,4% YoY, chậm hơn mức giảm 64,1% của doanh thu, khiến biên lãi gộp giảm từ 20,8% tại Q3/2025 xuống âm 0,5%.
- **Môi giới chủ yếu hỗ trợ margin** — Với 9,5% doanh thu hoạt động và biên gộp quanh 0%, môi giới hiện chủ yếu giữ chân khách hàng cho hoạt động cho vay margin hơn là đóng góp trực tiếp vào lợi nhuận.
- **Doanh thu môi giới & biên lãi gộp**
Cột: tỷ đồng · đường: biên gộp (%)
- **Thị phần môi giới HOSE của MBS theo quý**
% giá trị giao dịch cổ phiếu & CCQ · Q3/2026 hạng 6



Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

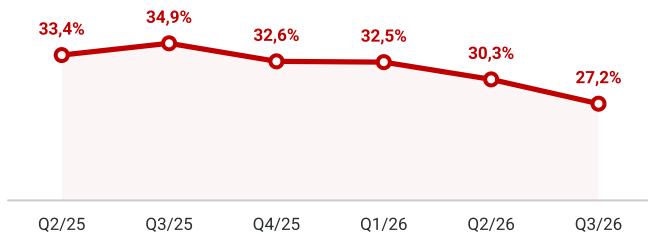


Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp

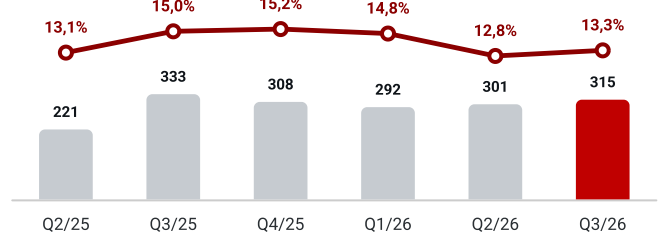
3.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

Hiệu quả chi phí tiếp tục cải thiện, nhưng ROE chưa trở lại mức cùng kỳ. CIR lũy kế 12 tháng giảm xuống 27,2% từ 34,9% cùng kỳ. ROE 12 tháng đạt 13,3%, tăng từ 12,8% cuối Q2/2026 nhưng vẫn thấp hơn 15,0% tại Q3/2025. Chi phí quản lý và bán hàng trong quý ở mức 117 tỷ đồng (+17,0% YoY).

- **CIR giảm nhờ chi phí môi giới thấp hơn** – CIR giảm 7,7 điểm % YoY, chủ yếu do chi phí môi giới giảm theo quy mô giao dịch, trong khi thu nhập từ margin và tự doanh vẫn tăng.
- **Lợi nhuận 12 tháng ổn định** – LNST lũy kế 12 tháng đạt 1.216 tỷ đồng, gần như không đổi so với 1.233 tỷ đồng cuối Q2/2026 và cao hơn 988 tỷ đồng cuối Q3/2025.
- **ROE chịu pha loãng từ đợt tăng vốn** – Vốn điều lệ tăng thêm 3.337 tỷ đồng trong Q2/2026 làm VCSH bình quân tăng nhanh hơn lợi nhuận. ROE phục hồi sẽ phụ thuộc vào tốc độ đưa phần vốn mới vào cho vay margin.
- **CIR lũy kế 12 tháng**
% · chi phí (ngoài tự doanh) / thu nhập HĐ thuần
- **LNST theo quý & ROE lũy kế 12 tháng**
Cột: tỷ đồng · Đường: %



Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

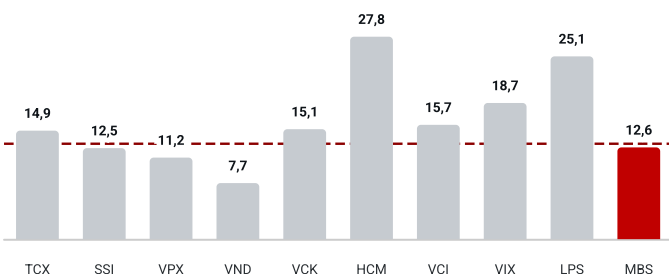


Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán

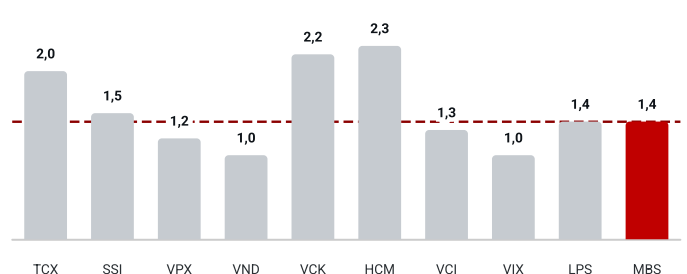
3.5. Định giá và so sánh

P/E của MBS thấp hơn bình quân ngành, P/B ngang ngành trong khi ROE cao hơn. Tại giá đóng cửa 20/10/2026, cổ phiếu giao dịch ở P/E 12,6 lần và P/B 1,4 lần, so với bình quân ngành môi giới chứng khoán 13,1 lần và 1,4 lần (FiinX, 20/10/2026). ROE 12 tháng 13,3% (đến Q3/2026) cao hơn mức 11,9% của ngành (đến Q2/2026).

- **Quy mô đứng thứ 10 trong nhóm** – Tổng tài sản đạt 35.196 tỷ đồng, tương đương khoảng 35% quy mô của công ty dẫn đầu và thấp hơn LPS (38.088 tỷ đồng) ở vị trí liền trên.
- **P/B ngang ngành dù ROE cao hơn** – P/B 1,4 lần ngang bình quân ngành và LPS (ROE 8,3%), thấp hơn SSI (1,5 lần) dù ROE của MBS tương đương SSI (13,9%).
- **P/E cần đặt cạnh tốc độ tăng lợi nhuận** – P/E 12,6 lần được tính trên LNST lũy kế 12 tháng 1.216 tỷ đồng. Nếu LNST đạt dự phóng, P/E sẽ giảm về 12,0 lần cho năm 2026 và 9,6 lần cho năm 2027.
- **P/E – Top 10 CTCK theo tổng tài sản**
Lần · 20/10/2026 · đường đứt: bình quân ngành 13,1
- **P/B – Top 10 CTCK theo tổng tài sản**
Lần · 20/10/2026 · đường đứt: bình quân ngành 1,4



Nguồn: TCA, FiinX, TCBS tổng hợp



Nguồn: TCA, FiinX, TCBS tổng hợp

4. Phụ lục – Số liệu BCTC Q3/2026

Trích lược BCĐKT phân loại & KQKD theo mảng · đơn vị: tỷ đồng

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Tiền & tương đương tiền	1.951	1.754	2.431	1.923	3.499	3.060
Đầu tư ngắn hạn (FVTPL+HTM+AFS)	10.474	12.655	12.912	11.810	12.302	15.014
• Tài sản FVTPL	3.109	2.699	3.104	3.116	3.024	4.914
• Nằm giữ đến đáo hạn (HTM)	5.697	7.042	6.714	5.513	4.486	6.030
• Sẵn sàng để bán (AFS)	1.668	2.914	3.093	3.181	4.791	4.069
Đầu tư dài hạn	0	0	0	1.022	1.022	0
Cho vay margin	12.796	15.698	15.041	15.520	16.828	16.696
Phải thu	126	246	195	178	326	253
Tài sản cố định	143	129	117	113	103	93
Tài sản khác	63	52	81	93	75	80
TỔNG TÀI SẢN	25.551	30.535	30.776	30.659	34.155	35.196
Nợ vay & trái phiếu ngắn hạn	14.825	19.579	17.730	16.974	15.655	16.608
Nợ vay & trái phiếu dài hạn	1.061	1.562	1.562	2.532	2.232	1.732
Nợ phải trả khác	2.311	2.395	3.490	2.781	4.328	5.600
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	18.197	23.536	22.782	22.287	22.214	23.940
Vốn điều lệ	5.728	5.728	6.587	6.673	10.010	10.010
LN giữ lại & các quỹ	1.291	936	1.245	1.536	1.769	1.083
Vốn khác	335	335	163	163	163	163
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	7.354	6.999	7.995	8.372	11.942	11.256

Kết quả kinh doanh theo mảng (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
DT tự doanh	270	352	323	301	516	820
DT cho vay margin	309	408	429	439	465	487
DT môi giới & lưu ký	202	383	240	252	175	138
DT tư vấn & bảo lãnh phát hành	2	1	4	2	14	1
DT khác	10	17	20	25	26	6
Tổng doanh thu hoạt động	792	1.162	1.016	1.019	1.196	1.453
Chi phí hoạt động	(282)	(409)	(310)	(307)	(433)	(631)
Lãi gộp hoạt động	510	753	706	712	764	822
Doanh thu tài chính	1	1	2	3	2	1
Chi phí tài chính (lãi vay)	(177)	(237)	(268)	(280)	(314)	(312)
Chi phí quản lý & bán hàng	(66)	(100)	(54)	(68)	(72)	(117)
Thu nhập khác ròng	4	0	0	2	(1)	0
Lợi nhuận trước thuế	273	418	385	368	377	394
Lợi nhuận sau thuế	221	333	308	292	301	315

Nguồn: MBS, TCBS tổng hợp và tính toán.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	267,6	380,6	437,7	572,8	658,7	1.001,0	1.001,0	1.001,0	1.001,0	1.001,0
P/E (lần)	25,5	11,5	21,6	25,6	17,5	12,0	9,6	9,0	8,5	7,9
EPS (đồng/cp)	586	513	583	742	1.129	1.275	1.600	1.694	1.804	1.926
P/B (lần)	4,4	1,3	2,5	2,8	2,5	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0
BVPS (đồng/cp)	3.408	4.480	5.033	6.902	7.987	11.682	12.282	12.977	13.781	14.707
EV/EBITDA (lần)	13,3	11,5	19,3	16,4	15,5	9,7	8,5	7,9	7,3	6,8
ROE	21,4%	13,0%	12,3%	12,4%	15,2%	13,0%	13,4%	13,4%	13,5%	13,5%
Biên lợi nhuận gộp	57,6%	62,9%	68,5%	54,8%	69,5%	61,7%	59,5%	59,9%	60,6%	61,2%
Biên lợi nhuận hoạt động	46,6%	53,4%	59,6%	47,1%	61,8%	54,9%	52,6%	52,9%	53,5%	54,1%
Biên lợi nhuận ròng	26,5%	26,3%	32,2%	23,8%	31,1%	24,9%	26,2%	25,8%	25,8%	25,8%
Doanh thu / Tài sản	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Vay & trái phiếu / Vốn CSH	2,08	1,29	1,99	2,05	2,41	1,57	1,68	1,75	1,82	1,87
(Vay - Tiền) / Vốn CSH	2,05	1,25	1,87	1,79	2,11	1,44	1,52	1,57	1,62	1,66
EBIT / Lãi vay (lần)	3,3	2,7	2,9	2,7	2,7	2,4	2,6	2,6	2,5	2,5
Vay / EBITDA (lần)	4,0	5,4	6,6	7,4	6,7	6,5	5,9	6,1	6,3	6,4
Doanh thu thuần	2.218	1.958	1.816	3.120	3.639	5.131	6.115	6.562	7.004	7.480
Tăng trưởng doanh thu	+98,8%	-11,7%	-7,3%	+71,8%	+16,6%	+41,0%	+19,2%	+7,3%	+6,7%	+6,8%
EBITDA	1.078	1.098	1.144	1.533	2.313	2.873	3.281	3.544	3.829	4.140
LNST cổ đông công ty mẹ	587	514	584	744	1.131	1.277	1.602	1.696	1.806	1.928
Tăng trưởng lợi nhuận	+118,2%	-12,4%	+13,6%	+27,4%	+52,0%	+12,9%	+25,5%	+5,9%	+6,5%	+6,8%
Tiền	118	195	571	1.774	2.431	1.476	1.971	2.343	2.721	3.166
Đầu tư ngắn hạn & cho vay margin	10.576	9.384	13.926	19.968	27.952	32.951	36.246	39.146	42.278	45.660
Tổng tài sản	11.047	10.641	15.325	22.132	30.776	34.958	38.786	42.070	45.600	49.432
Vay ngắn hạn	6.266	5.432	9.599	13.070	17.730	16.855	18.952	20.937	23.052	25.302
Vay dài hạn	835	372	406	1.061	1.562	1.485	1.669	1.844	2.030	2.229
Tổng vay	7.101	5.804	10.005	14.131	19.292	18.340	20.621	22.781	25.082	27.531
Tổng nợ	7.636	6.156	10.287	15.223	22.782	23.265	26.492	29.080	31.805	34.710
Vốn chủ sở hữu	3.412	4.485	5.038	6.909	7.995	11.693	12.294	12.990	13.795	14.722

Nguồn: MBS, dự phóng TCBS. P/E, P/B, EV/EBITDA dự phóng tính theo giá đóng cửa 20/10/2026 (15.300 đồng/cp).

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.