

# MUA

Giá mục tiêu 2025: **29.000 VND**  
Upside: **18%**  
Cập nhật: **6/27/2025**

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** Nguồn vốn vững chắc là điểm tựa cho hoạt động cho vay margin và tự doanh. Duy trì tốt vị thế top đầu mảng dịch vụ môi giới.

**Tiêu cực:** Dư nợ margin tăng cao đi kèm với áp lực quản trị rủi ro.

**Rủi ro:** Thị trường chứng khoán biến động ảnh hưởng đến kết quả mảng môi giới.

|       | Q1/2025 | 2024  | 2025F |
|-------|---------|-------|-------|
| DTT   | 2.159   | 8.529 | 8.345 |
| % YoY | 9%      | 19%   | -2%   |
| LNTT  | 1.047   | 3.544 | 3.906 |
| % YoY | 11%     | 24%   | 10%   |

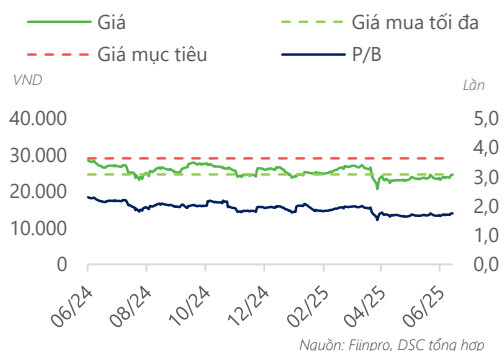
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

SSI được biết đến là công ty chứng khoán có quy mô tài sản và vốn điều lệ top đầu ngành. Dự kiến trong năm nay SSI sẽ hoàn thành kế hoạch tăng vốn điều lệ lên gần 20.000 tỷ, giữ vững vị trí số 1 toàn ngành. Mảng IB cũng được coi là điểm mạnh của SSI bởi lợi thế về quy mô cộng thêm mối quan hệ với nhiều thương hiệu lớn.

### Dữ liệu thị trường

|                       |                      |
|-----------------------|----------------------|
| Ngành nghề:           | Môi giới chứng khoán |
| Giá hiện tại:         | 24.500 VND           |
| Vốn hóa:              | 48.311 tỷ VND        |
| Số lượng CPLH:        | 1971,9 triệu cp      |
| EPS 4 quý gần nhất:   | 1.546 VND            |
| P/B:                  | 1,7 lần              |
| Cổ tức tiền mặt 2025: | 0,0%                 |
| Cổ tức cổ phiếu 2025: | 0,0%                 |



# SSI

## CTCP Chứng khoán SSI

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Sự sôi động của TTCK trong Quý đầu năm đã giúp SSI đạt được kết quả tương đối tích cực, trong đó doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 2.159 tỷ (+9% YoY) và 1.047 tỷ (+11% YoY), hoàn thành 25% kế hoạch năm.

Năm 2025, DSC ước tính SSI sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ (1) triển vọng TTCK hỗ trợ hoạt động cho vay margin và (2) tăng trưởng lợi nhuận tự doanh sau mở rộng danh mục. Lợi nhuận trước thuế theo đó ước tính đạt 4.255 tỷ (+19% YoY).

Mức P/B mục tiêu cho cổ phiếu SSI năm 2025 là 2,0 lần, tương đương mức P/B TB 5 năm. Mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu SSI là 29.000 VND/cp.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Liên tiếp các đợt tăng vốn, sẵn sàng cho những bước tiến mới của thị trường chứng khoán

Cuối năm 2024, SSI đã thành công thực hiện kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, vốn điều lệ được nâng lên gần 19.638 tỷ, tiếp tục nới rộng khoảng cách với CTCK xếp thứ 2 về vốn điều lệ. Dự kiến trong năm 2025, SSI sẽ tiếp tục tăng vốn thông qua hai phương án (1) phát hành ESOP và (2) phát hành riêng lẻ, qua đó nâng vốn điều lệ lên mức 20.779 tỷ.

DSC đánh giá, việc tăng vốn mạnh trong thời gian qua là động thái cần thiết và là xu hướng chung của các CTCK. Trong bối cảnh thông tư tháo gỡ nút thắt prefunding đã bắt đầu có hiệu lực từ ngày 02.11.2024, thị trường Chứng khoán Việt Nam đã bước gần hơn tới mục tiêu nâng hạng trong năm 2025. Vì vậy, các CTCK cần chuẩn bị trước nguồn lực để nâng cao năng lực thanh toán và giảm thiểu rủi ro.

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

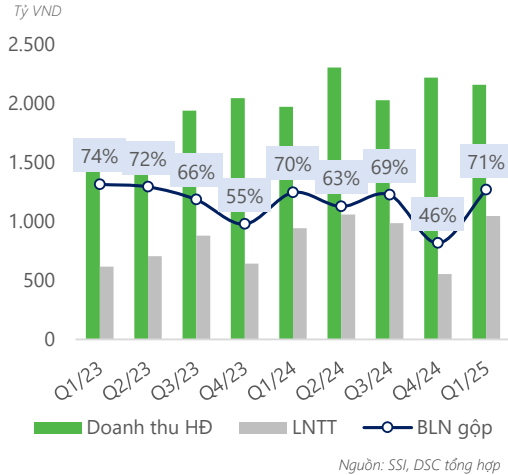
## Kết quả khởi sắc

Q1/2025, SSI ghi nhận kết quả tích cực so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 2.159 tỷ (+9% YoY) và 1.047 tỷ (+11% YoY).

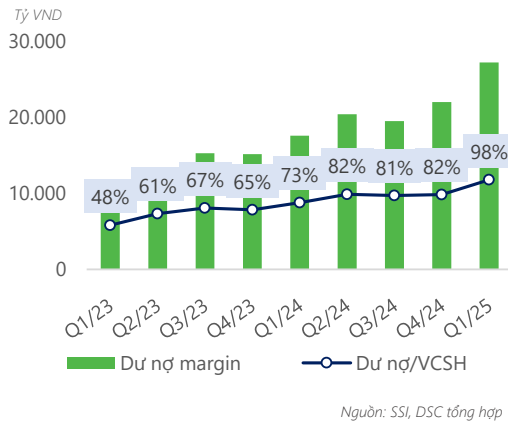
Tương tự xu hướng ngành, kết quả khả quan chủ yếu đến từ sự tăng trưởng mạnh của lợi nhuận tự doanh và cho vay margin. Mảng môi giới vẫn là điểm trừ khi doanh thu ghi nhận sụt giảm do thanh khoản thị trường suy yếu và cạnh tranh gia tăng

Năm 2025 SSI đặt kế hoạch doanh thu đạt 9.695 tỷ (+11%), LNTT đạt 4.252 tỷ (+20%). Như vậy kết thúc Quý 1, SSI đã hoàn thành 25% kế hoạch năm.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



## MẢNG MARGIN

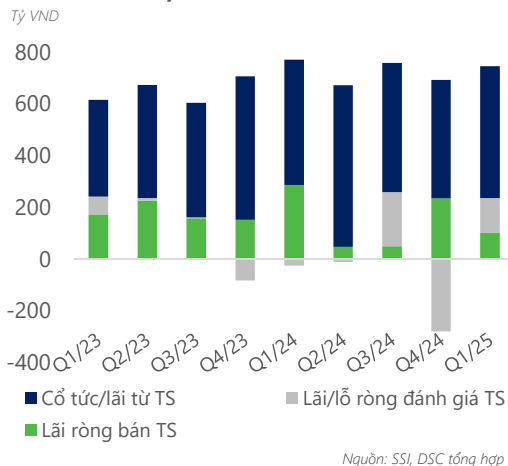


## Dư nợ cho vay tăng đột biến

Dư nợ cho vay tăng hơn 5.000 tỷ trong Quý 1, tương đương tăng 23,5% kể từ đầu năm. Hoạt động cho vay mở rộng tiếp tục đóng vai trò là động lực cho kết quả kinh doanh của SSI. Doanh thu từ các khoản cho vay theo đó đạt mức 628 tỷ (+10% YoY), đóng góp 41% vào cơ cấu lợi nhuận gộp.

Dư nợ tăng trưởng mạnh tuy nhiên dư địa cho vay vẫn còn rộng mở với tỷ lệ cho vay/VCSH mới chỉ đạt mức 98%. Dư địa cho vay ước tính lên tới hơn 28.000 tỷ.

## LÃI/LỖ RÒNG FVTPL



## Hoạt động đầu tư là trụ đỡ kết quả kinh doanh

Doanh thu và lãi ròng tự doanh đạt lần lượt 1.063 tỷ (+21% YoY) và 786 tỷ (+11,5% YoY), đóng góp tới hơn 50% cho kết quả kinh doanh của SSI trong quý 3. Khoản đánh giá lại TSTC đã dương trở lại sau khoản lỗ ròng tới 280 tỷ vào cuối năm 2024 nhờ diễn biến tích cực của thị trường trong giai đoạn đầu năm.

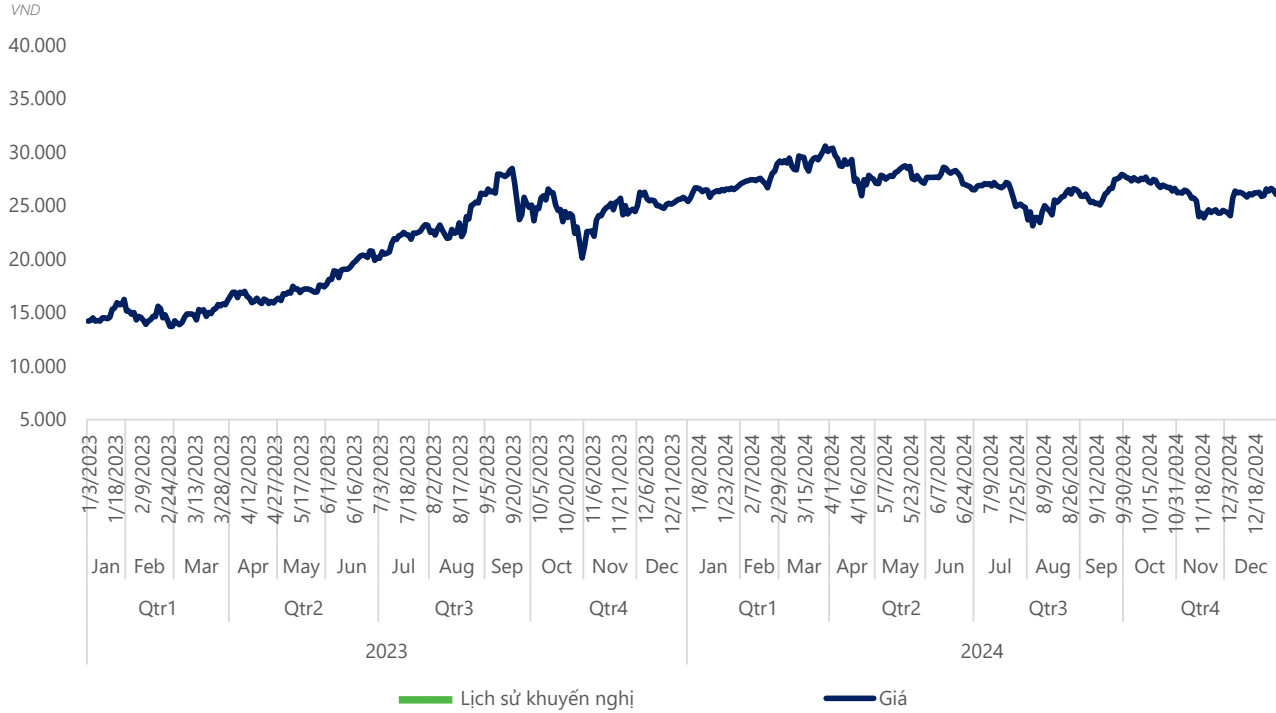
Phần cổ tức và lãi nhận được từ tài sản FVTPL vẫn là yếu tố đóng góp chủ yếu vào lãi ròng tự doanh nhờ nắm giữ lượng tài sản có thu nhập ổn định (fixed income). SSI đã gia tăng 4.850 tỷ đầu tư thêm vào chứng chỉ tiền gửi và tiền gửi ngắn hạn, củng cố thêm độ an toàn của danh mục.

SSI

CTCP Chứng khoán SSI

DSC

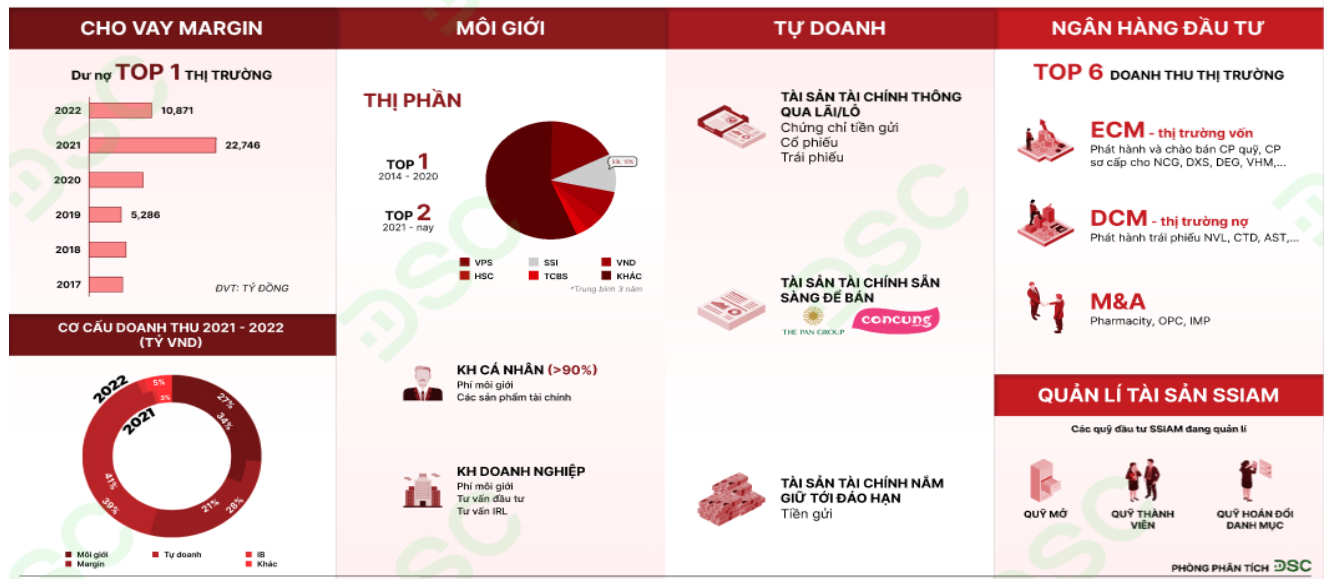
## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



## MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH  
CTCP CHỨNG KHOÁN SSI (SSI)

SSI



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị           | Định nghĩa                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MUA</b>            | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                 |
| <b>THEO DÕI</b>       | Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%                                                                                                                                      |
| <b>BÁN</b>            | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                |
| <b>CHỐT LỜI</b>       | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.                       |
| <b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b> | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích  
linh.ltk@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn