

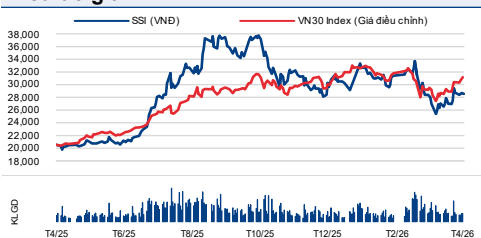
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ35,300
Tiềm năng tăng/giảm: 23.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/4/2026)	28,550
Mã Bloomberg	SSI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,765-37,757
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,640
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	71,175
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,703
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,493
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,493
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,695
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	32.0%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	Securities Group Inc. (15.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	94,050	103,208	109,000
Cho vay ký quỹ (tỷ đồng)	38,940	39,719	47,663
Doanh thu HĐ (tỷ đồng)	12,931	12,131	13,139
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	4,113	4,484	5,082
BVPS (đồng)	12,821	16,047	16,979
EPS (đồng)	1,697	1,797	2,029
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000
T.trưởng tổng tài sản (%)	27.9	9.74	5.61
T.trưởng c.vay KQ (%)	77.0	2.00	20.0
T.trưởng DT HĐ (%)	51.6	(6.19)	8.31
Tăng trưởng EPS (%)	12.3	5.87	12.9
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	58.9	55.6	49.3
ROAE (%)	14.0	12.4	12.3
ROAA (%)	4.91	4.55	4.79
Tỷ lệ CIR (%)	41.5	25.2	23.3
Lãi suất cho vay BQ (%)	0.12	0.12	0.12
Vòng quay tổng TS (%)	15.4	12.3	12.4
Đòn bẩy vốn (%)	294	257	256
Thị phần môi giới CP (%)	11.5	11.6	11.8
P/E (lần)	16.8	15.9	14.1
P/B (lần)	2.23	1.78	1.68
Lợi suất cổ tức (%)	3.50	3.50	3.50

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

SSI là một trong những công ty chứng khoán lớn nhất Việt Nam, với thị phần khoảng 10%. Công ty phát triển cân bằng giữa nhóm khách hàng cá nhân và tổ chức

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Q1/2026: LNTT tăng trưởng vững chắc; sát với dự báo

- LNTT Công ty mẹ đạt 1.461 tỷ đồng (tăng 43%) nhờ lãi từ cho vay ký quỹ tăng 67% và lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tăng 2,8%. LNTT hợp nhất đạt 1.593 tỷ đồng (tăng 52%), hoàn thành 28% dự báo năm 2026.
- Mảng cho vay ký quỹ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với dư nợ 36,9 nghìn tỷ đồng trong Q1/2026 (giảm 5% so với quý trước nhưng tăng 36% so với cùng kỳ) và tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH giảm xuống 96%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 1 tháng, SSI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, so với bình quân ngành ở mức 15,1 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026 với ngày 20/4/2026

SSI đã công bố KQKD Q1/2026 khả quan với LNTT Công ty mẹ đạt 1.461 tỷ đồng (tăng 43% so với cùng kỳ) nhờ lãi từ cho vay ký quỹ tăng 67% so với cùng kỳ đạt 1.050 tỷ đồng và lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tăng 280% so với cùng kỳ đạt 242 tỷ đồng từ mức nền thấp trong Q1/2025, trong khi thu nhập đầu tư tăng 12% so với cùng kỳ đạt 900 tỷ đồng.

LNTT Q1/2026 đã hoàn thành 26% dự báo cả năm 2026 và sát với dự báo Q1 của chúng tôi. LNTT hợp nhất của SSI (bao gồm lợi nhuận của SSI Asset Management) đạt 1.593 tỷ đồng (tăng 52% so với cùng kỳ), hoàn thành 28% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi.

Mảng cho vay ký quỹ: Tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhưng giảm so với quý trước

Thu nhập từ cho vay ký quỹ tăng 67% so với cùng kỳ đạt 1.050 tỷ đồng trong Q1/2026 (nhưng giảm 5% so với quý trước), chủ yếu nhờ dư nợ cho vay ký quỹ tăng 36% so với cùng kỳ đạt 36,9 nghìn tỷ đồng (giảm 5% so với quý trước). Trong khi đó, chi phí huy động cũng tăng 61% so với cùng kỳ (giảm 12% so với quý trước) ở mức 753 tỷ đồng, tương đương lãi từ cho vay ký quỹ (sau khi trừ chi phí huy động) đạt 296 tỷ đồng, tăng 86% so với cùng kỳ và tăng 23% so với quý trước.

Lãi suất cho vay ký quỹ đi ngang so với quý trước, trong khi chi phí huy động tăng 50 điểm cơ bản so với quý trước, theo đó tỷ suất lợi nhuận mảng cho vay ký quỹ giảm xuống 6,1% từ 6,6% trong Q4/2025 và 6,5% trong Q1/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2026, SSI

LNTT của công ty mẹ SSI bằng 26% dự báo cả năm và sát với dự báo Q1 của chúng tôi

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	2026 HSCF	% HSCF
Tổng thu nhập HĐ	1,534	2,224	45%	9,347	24%
Môi giới	63	242	284%	759	32%
HĐ tự doanh	807	900	12%	3,783	24%
Cho vay ký quỹ	628	1,050	67%	4,720	22%
Khác	36	31	-14%	85	36%
Lỗ HĐ tài chính	(435)	(717)	65%	(3,474)	21%
Chi phí HĐ	(53)	(43)	-19%	(274)	16%
Thu nhập khác	2	-2		6	
LNTT	1,047	1,461 (*)	43%	5,605	26%
Lợi nhuận thuần	849	1,158	36%	4,484	26%

(*) LNTT hợp nhất đạt 1.593 tỷ đồng, tăng 52% so với cùng kỳ
Nguồn: SSI, HSC

So với quý trước, dư nợ cho vay ký quỹ giảm nhẹ do thị trường điều chỉnh trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, mặc dù giá trị giao dịch bình quân ngày vẫn ổn định ở mức 36,3 nghìn tỷ đồng (tăng 16% so với quý trước). Tuy nhiên, dư nợ cho vay ký quỹ của SSI vẫn đứng thứ 2 sau TCX (44,7 nghìn tỷ đồng), tiếp theo là VPX (36 nghìn tỷ đồng) và VCK (30,4 nghìn tỷ đồng).

Kể từ khi dư nợ cho vay ký quỹ tăng chậm lại và hoàn tất phát hành cổ phiếu ưu đãi vào tháng 1/2026, tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH của SSI đã giảm mạnh xuống 96% từ mức 125% tại thời điểm cuối Q4/2025.

Mảng nghiệp vụ môi giới: Tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp

Doanh thu nghiệp vụ môi giới tăng 95% so với cùng kỳ (giảm 3% so với quý trước) đạt 607 tỷ đồng trong Q1/2026 nhờ giá trị giao dịch bình quân ngày tăng 108% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước đạt 36,3 nghìn tỷ đồng.

Chi phí nghiệp vụ môi giới tăng 47% so với cùng kỳ (giảm 19% so với quý trước) lên 365 tỷ đồng, và do đó, lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tăng 2,8 lần so với cùng kỳ (tăng 38% so với quý trước) lên 241 tỷ đồng.

Tỷ lệ phí giữ lại của SSI (phí thuần/phí gộp) tăng mạnh lên 40% từ 28% trong Q4/2025 nhờ nhu cầu giao dịch mạnh mẽ của NĐT trong quý.

Tuy nhiên, thị phần cổ phiếu của SSI đã giảm xuống 11,1% trong Q1/2026 từ 12,5% trong Q4/2025 do dư nợ cho vay ký quỹ tăng trưởng chậm lại và cạnh tranh gay gắt hơn từ VCK (thị phần tăng lên 15,3% từ 14,3% trong Q4/2025).

Thu nhập đầu tư tăng trưởng chậm lại

Thu nhập đầu tư tăng 12% so với cùng kỳ (tăng 39% so với mức nền thấp Q4/2025) đạt 900 tỷ đồng nhờ thu nhập từ danh mục AFS tăng 50% so với cùng kỳ đạt 128 tỷ đồng trong khi thu nhập từ danh mục FVTPL đi ngang so với cùng kỳ đạt 744 tỷ đồng.

Danh mục đầu tư của SSI bao gồm:

- Danh mục FVTPL vẫn đóng góp chính với 42 nghìn tỷ đồng (giảm 8% so với cùng kỳ nhưng tăng 12% so với quý trước) tại thời điểm cuối Q1/2026.
Danh mục FVTPL: Chứng chỉ tiền gửi chiếm 66% và trái phiếu chiếm 29% (chủ yếu là TCTD phát hành) và cổ phiếu chiếm khoảng 4% (chủ yếu là cổ phiếu niêm yết).
- Danh mục HTM là 3,7 nghìn tỷ đồng (chủ yếu là tiền gửi trung hạn).
- Danh mục AFS là 0,6 nghìn tỷ đồng (chủ yếu là cổ phiếu chưa niêm yết).

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Nhìn chung, KQKD Q1/2026 của SSI sát với dự báo của chúng tôi. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 1 tháng qua, SSI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ Q4/2020 ở mức 19,1 lần, so với bình quân ngành ở mức 15,1 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu HĐ môi giới CK	1,667	2,345	2,023	2,310	2,608
Lãi cho vay ký quỹ	2,079	3,562	4,720	5,374	6,206
Doanh thu HĐ tự doanh	4,355	6,632	4,825	4,913	5,028
Phí bảo lãnh phát hành	-	-	-	-	-
Thu nhập dịch vụ tư vấn	35.0	55.0	192	134	161
Thu nhập HĐ khác	392	337	371	408	448
Doanh thu HĐ	8,528	12,931	12,131	13,139	14,451
Chi phí HĐ	(3,590)	(5,363)	(3,058)	(3,065)	(3,348)
Lợi nhuận HĐ	4,938	7,568	9,073	10,074	11,103
Lợi nhuận tài chính	(1,396)	(2,486)	(3,474)	(3,728)	(3,923)
Lợi nhuận khác	0	6.00	6.00	6.00	6.00
LNTT	3,542	5,088	5,605	6,352	7,186
Chi phí thuế TNDN	(698)	(976)	(1,121)	(1,270)	(1,437)
LNST	2,844	4,112	4,484	5,082	5,749
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.00)	(1.00)	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,845	4,113	4,484	5,082	5,749

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	239	3,646	4,460	475	382
Phải thu	801	574	495	565	638
Phải thu dịch vụ & phải thu khác	1,055	2,075	1,764	2,042	2,330
Tài sản tài chính	68,838	83,028	91,859	101,164	107,353
FVTPL	42,438	38,258	45,144	46,047	46,968
HTM	3,894	5,231	6,277	6,591	6,921
Cho vay ký quỹ	21,999	38,940	39,719	47,663	52,429
AFS	562	599	719	863	1,036
Dự phòng	(55.1)	(0.01)	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,626	3,687	3,687	3,687	3,687
HTM	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD, LK	687	715	715	715	715
Đầu tư dài hạn khác	938	2,972	2,972	2,972	2,972
Tài sản cố định	231	187	206	226	249
Tài sản khác	718	853	736	840	949
Tổng tài sản	73,507	94,050	103,208	109,000	115,589
Nợ phải trả và vốn CSH					
Vay ngắn hạn	45,502	60,161	61,364	64,432	67,654
Trái phiếu ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả hoạt động	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Nợ phải trả khác	1,179	1,823	1,573	1,797	2,029
Nợ phải trả	46,681	61,984	62,937	66,229	69,682
Vốn chủ sở hữu	26,676	31,936	40,134	42,635	45,770
Vốn điều lệ	19,639	20,779	25,014	25,114	25,214
Thặng dư vốn cổ phần	1,094	3,309	8,314	8,314	8,314
Lợi nhuận giữ lại	5,856	7,738	5,609	7,562	10,088
Quỹ & vốn khác của CSH	107	130	1,197	1,646	2,154
Lợi ích cổ đông thiểu số	151	130	136	136	136
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	73,507	94,050	103,208	109,000	115,589

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng (so với cùng kỳ)					
Tăng trưởng tổng TS (%)	6.16	27.9	9.74	5.61	6.04
Tăng trưởng cho vay (%)	45.4	77.0	2.00	20.0	10.0
Tăng trưởng TS tài chính khác (%)	81.6	18.8	(13.7)	14.2	12.9
Tăng/giảm nợ ngắn hạn (%)	5.40	32.2	2.00	5.00	5.00
Tăng trưởng VCSH (%)	15.5	19.7	25.7	6.23	7.35
Tăng trưởng doanh thu HĐ (%)	19.2	51.6	(6.19)	8.31	9.99
Tăng/giảm chi phí HĐ (%)	29.6	49.4	43.0	0.23	9.23
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	12.6	53.3	19.9	11.0	10.2
Tăng trưởng LNTT (%)	23.3	43.6	10.2	13.3	13.1
Tăng trưởng LNST (%)	22.6	44.6	9.05	13.3	13.1
Tăng trưởng LN thuần (%)	22.6	44.6	9.02	13.3	13.1
Định giá					
P/E (lần)	18.9	16.8	15.9	14.1	12.5
P/B (lần)	2.10	2.23	1.78	1.68	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Chỉ số chính: Chỉ số CP và Chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số CP					
EPS (đồng)	1,511	1,697	1,797	2,029	2,286
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	13,583	12,821	16,047	16,979	18,156
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,883	2,423	2,495	2,505	2,515
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,964	2,491	2,501	2,511	2,521
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,883	2,423	2,495	2,505	2,515
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.99	4.91	4.55	4.79	5.12
ROAE (%)	11.4	14.0	12.4	12.3	13.0
Lãi suất cho vay ký quỹ BQ (%)	11.2	11.7	12.0	12.3	12.4
Chi phí vay nợ BQ (%)	3.60	5.00	6.00	6.20	6.20
Phí môi giới thuần (%)	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
Lợi suất TSTC HTM (%)	-	-	-	-	-
Lợi suất HĐ tự doanh (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ CIR (%)	42.1	41.5	25.2	23.3	23.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	66.2	58.9	55.6	49.3	43.7
Thị phần					
Thị phần môi giới cổ phiếu (%)	9.50	11.5	11.6	11.8	11.8
Thị phần môi giới KH nước ngoài (%)	-	-	-	-	-
Thị phần môi giới KH cá nhân (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ đòn bẩy					
Tổng nợ/vốn CSH (%)	171	188	153	151	148
Cho vay ký quỹ/vốn CSH (%)	82.0	122	99.0	112	115
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	-	-	-	-	-
Số lượng nhân viên	1,553	1,600	1,650	1,700	1,700

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn