

Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – VCI

HOSE · Công ty CP Chứng khoán Vietcap (Vietcap Securities)



DOANH THU HOẠT ĐỘNG

1.305

tỷ đồng · -9,6% YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

427

tỷ đồng · -17,8% YoY

VỐN CHỦ SỞ HỮU

16.948

tỷ đồng · +33,8% YoY

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

17.308

tỷ đồng · +24,1% YoY

VỐN HÓA (21/10/2026)

22.699

tỷ đồng · giá ~19.700đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Q3/2026, VCI ghi nhận doanh thu hoạt động **1.305 tỷ đồng (-9,6% YoY, +11,0% QoQ)** và LNTT đạt **427 tỷ đồng (-17,8% YoY, +57,6% QoQ)**. Doanh thu tư vấn và bảo lãnh phát hành đạt **131 tỷ đồng**, cao nhất trong sáu quý gần nhất, và doanh thu margin đạt **472 tỷ đồng (+50,5% YoY)**, trong khi doanh thu môi giới và lưu ký giảm **49,2% YoY** còn **192 tỷ đồng** do thanh khoản thị trường suy yếu; chi phí lãi vay tăng **101,1% YoY**. Lũy kế 9T/2026, LNTT đạt **1.101 tỷ đồng (+1,5% YoY)**, hoàn thành 47,9% kế hoạch năm. TCBS Research đánh giá KQKD Q3/2026 phân hóa giữa các mảng, khi tăng trưởng ngân hàng đầu tư và margin chưa bù đắp được sự suy giảm môi giới và áp lực chi phí vốn; đáng chú ý, lãi chưa thực hiện của danh mục AFS giảm **760 tỷ đồng**, lớn hơn LNST của quý và chưa phản ánh vào KQKD. VCI hiện giao dịch ở **P/E 16,2 lần**, cao hơn bình quân ngành (13,1 lần), và **P/B 1,3 lần**, thấp hơn ngành (1,4 lần), trong khi **ROE 9,5%** thấp hơn mức bình quân 11,9%. Sau Công văn 9608/NHNN-CSTT ngày 18/10/2026, đến 21/10 hơn 20 ngân hàng đã giảm tối thiểu 0,5 điểm %/năm lãi suất huy động kỳ hạn từ 6 tháng. **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 VCI.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 3.887 / 6.525 tỷ **59,6%**LNTT · 1.101 / 2.300 tỷ **47,9%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU

17.138 → 16.948 tỷ đồng

-1,1% QoQ · lãi chưa thực hiện AFS giảm 760 tỷ

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

17.146 → 17.308 tỷ đồng

+0,9% QoQ · mức cao nhất · margin/VCSH 1,02 lần

ĐIỂM NHẤN

131 Doanh thu ngân hàng đầu tư tăng mạnh

TỶ ĐỒNG Tư vấn & bảo lãnh · 10,0% doanh thu · lãi gộp 96 tỷ

+50,5% Margin là nguồn thu lớn nhất

YOY 472 tỷ đồng · lợi suất 11,0% · dư nợ 17.308 tỷ

24,2% Hiệu quả chi phí cải thiện

CIR TTM Giảm 5,0 điểm % so với cùng kỳ

CẦN THEO DÕI

-49,2% Môi giới giảm theo thanh khoản

YOY 192 tỷ đồng · biên lãi gộp 7,7%

+101,1% Chi phí lãi vay tăng nhanh

YOY 385 tỷ đồng · lãi vay bình quân 6,9%

-760 Đánh giá lại AFS làm giảm VCSH

TỶ ĐỒNG Q3/2026 · gấp 2,1 lần LNST quý · 9T/2026: -2.324 tỷ đồng

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG 2026

TCBS dự phóng năm 2026, VCI đạt doanh thu hoạt động **5.411 tỷ đồng (+8,7% YoY)** và LNST **1.327 tỷ đồng (-1,1% YoY)**, tương ứng EPS **1.151 đồng** và ROE **7,3%**. Cho vay margin tiếp tục là động lực chính, với dư nợ cuối năm dự kiến đạt **18.173 tỷ đồng (+5,0%** so với cuối Q3/2026); tuy nhiên, chi phí lãi vay tăng lên 1.366 tỷ đồng, khiến LNTT dự phóng đạt 1.535 tỷ đồng, hoàn thành 66,7% kế hoạch năm. Tại ngày 21/10/2026, VCI giao dịch ở **P/E dự phóng 17,1 lần, P/B 1,2 lần**, so với bình quân ngành lần lượt 13,1 lần và 1,4 lần, phản ánh lợi nhuận suy giảm và ROE thấp hơn mức bình quân ngành 11,9%. Tuy vậy, xu hướng giảm lãi suất có thể hỗ trợ triển vọng VCI thông qua cải thiện thanh khoản thị trường, thúc đẩy doanh thu môi giới và nhu cầu margin, đồng thời giảm áp lực chi phí vốn.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU HOẠT ĐỘNG

5.411

tỷ đồng · +8,7% YoY

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

1.327

tỷ đồng · -1,1% YoY

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

18.173

tỷ đồng · dự phóng

P/E DỰ PHÓNG

17,1

lần · 2026F

P/B DỰ PHÓNG

1,2

lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS

TCBS Research đánh giá KQKD Q3/2026 của VCI phân hóa giữa các mảng. Doanh thu hoạt động đạt **1.305 tỷ đồng** (-9,6% YoY, +11,0% QoQ), LNTT đạt **427 tỷ đồng** (-17,8% YoY, +57,6% QoQ) và LNST đạt **367 tỷ đồng** (-12,6% YoY). Mức tăng so với quý trước đến từ hoạt động ngân hàng đầu tư: doanh thu tư vấn và bảo lãnh phát hành đạt **131 tỷ đồng** (Q3/2025: 8 tỷ đồng), mang về 96 tỷ đồng lãi gộp. Doanh thu cho vay margin đạt **472 tỷ đồng** (+50,5% YoY) và là nguồn thu lớn nhất trong quý. Doanh thu tự doanh giảm còn **501 tỷ đồng** (-32,5% YoY), nhưng lỗ bán tài sản FVTPL thu hẹp nên lãi gộp mảng đạt 310 tỷ đồng (-3,4% YoY). Doanh thu môi giới và lưu ký giảm còn **192 tỷ đồng** (-49,2% YoY). Lũy kế 9T/2026, doanh thu hoạt động đạt **3.887 tỷ đồng** (+12,5% YoY) và LNTT đạt **1.101 tỷ đồng** (+1,5% YoY).

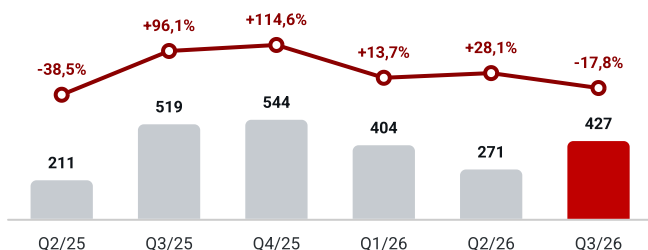
Tổng tài sản đạt **40.401 tỷ đồng** (+1,7% QoQ, +36,0% YoY). Dư nợ cho vay margin tăng lên **17.308 tỷ đồng** (+0,9% QoQ), mức cao nhất từ trước đến nay, trong khi danh mục FVTPL tăng 72,0% QoQ lên 4.237 tỷ đồng, chủ yếu là trái phiếu. Nợ vay đạt **22.709 tỷ đồng** (+4,6% QoQ, +43,1% YoY), toàn bộ là vay ngắn hạn; chi phí lãi vay trong quý 385 tỷ đồng, tương đương 42,7% lãi gộp hoạt động. Vốn chủ sở hữu giảm 1,1% QoQ xuống **16.948 tỷ đồng** dù LNST đạt 367 tỷ đồng, do lãi chưa thực hiện của danh mục AFS (ghi nhận trực tiếp vào vốn chủ sở hữu) giảm 760 tỷ đồng trong quý. Lũy kế 9T/2026, lãi chưa thực hiện giảm **2.324 tỷ đồng**, gấp 2,4 lần LNST cùng kỳ (959 tỷ đồng), khiến vốn chủ sở hữu giảm 1.062 tỷ đồng so với đầu năm. Tỷ lệ margin/VCSH ở mức **1,02 lần**, tương ứng dư địa cho vay thêm khoảng **16.600 tỷ đồng** theo trần 2 lần vốn chủ sở hữu.

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Margin và ngân hàng đầu tư là động lực chính** — Doanh thu cho vay margin đạt 472 tỷ đồng (+50,5% YoY), chiếm 36,2% doanh thu hoạt động. Doanh thu tư vấn và bảo lãnh đạt 131 tỷ đồng, chiếm 10,0% doanh thu và 10,6% lãi gộp hoạt động.
- 02 Môi giới làm giảm lợi nhuận** — Doanh thu môi giới và lưu ký giảm 49,2% YoY về 192 tỷ đồng; biên lãi gộp của mảng còn 7,7% từ 17,5% trong Q2/2026. Thị phần môi giới HOSE tăng lên 7,80%, giữ hạng 4.
- 03 Chi phí vốn tăng nhanh hơn thu nhập margin** — Chi phí lãi vay 385 tỷ đồng (+101,1% YoY), so với mức tăng 50,5% của doanh thu margin. Lãi vay bình quân lên 6,9% từ 6,4% trong Q2/2026, trong khi lợi suất cho vay duy trì ở mức 11,0%.
- 04 Rủi ro chìm từ danh mục AFS** — Riêng Q3/2026, danh mục AFS lỗ đánh giá lại **760 tỷ đồng** (gấp 2,1 lần LNST quý), trong đó KDH giảm 215 tỷ đồng và IDP giảm 102 tỷ đồng; khoản lỗ này ghi thẳng vào vốn chủ sở hữu, không đi qua KQKD. Lãi chưa thực hiện còn 1.044 tỷ đồng tại 30/09/2026 nhưng tập trung vào IDP (+1.668 tỷ đồng); các khoản đang lỗ (KDH, FPT, MWG, MBB và nhóm niêm yết khác) cộng lại khoảng 1.270 tỷ đồng và sẽ ghi nhận vào KQKD khi thoái vốn.

Lợi nhuận trước thuế theo quý

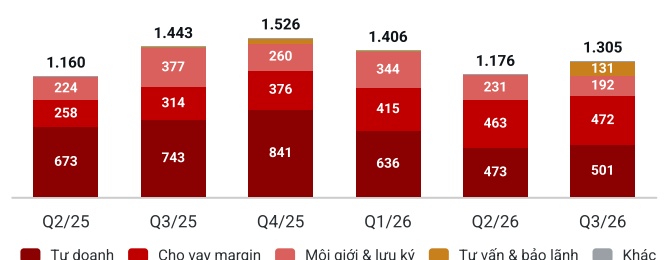
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu hoạt động theo quý

Tỷ đồng · theo 5 mảng kinh doanh



Nguồn: Vietcap, 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 tăng lên **108,82 USD/thùng** ngày 21/10/2026 (+11,0%).

- **Rủi ro nguồn cung năng lượng lan rộng** — Bên cạnh xung đột tại vùng Vịnh, 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** — 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). NHNN giữ nguyên lãi suất điều hành trong 9T/2026.

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

VN-Index giảm trong Q3/2026, thanh khoản về mức thấp nhất sáu quý nhưng đang dần cải thiện. VN-Index đóng cửa ngày 30/09/2026 tại **1.768,62 điểm**, giảm **4,9%** so với cuối Q2/2026. 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.
- **Thanh khoản đang dần cải thiện** — Phiên 21/10/2026, VN-Index tăng 2,8% lên 1.738,67 điểm; giá trị giao dịch trên ba sàn (khớp lệnh và thỏa thuận) đạt 22.047 tỷ đồng, cao hơn 50% so với bình quân năm phiên trước đó và 18% so với bình quân Q3/2026.

■ Diễn biến VN-Index

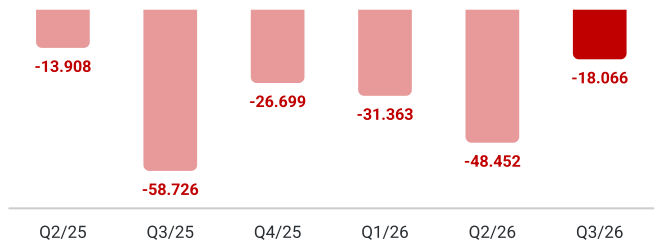
Điểm · giá đóng cửa ngày, 01/04/2025–21/10/2026



Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp

■ 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 và tính toán

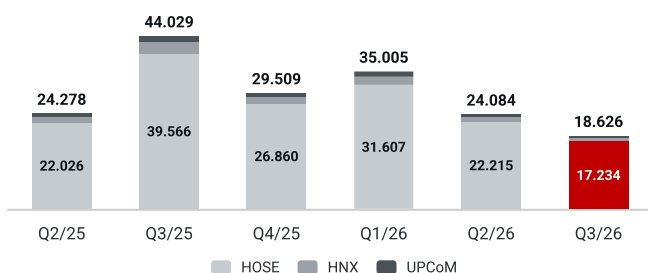
2.4. Ngành chứng khoán: môi giới chịu áp lực, margin là điểm tựa

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, doanh thu môi giới của các CTCK trong Q3/2026 giảm mạnh 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, dù khối ngoại chưa đảo chiều mua ròng.
- **NHNN chỉ đạo giảm lãi suất** — Theo Công văn số 9736/NHNN-CSTT ngày 21/10/2026, NHNN yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới kỳ hạn từ 6 tháng trở lên trong các tháng cuối năm 2026, đồng thời giảm lãi suất cho vay; trước đó, Công văn số 9608/NHNN-CSTT ngày 18/10/2026 định hướng giảm 1,5–2%/năm lãi suất cho vay đối với lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên. Mặt bằng lãi suất thấp hơn giúp giảm chi phí vốn vay ngắn hạn của các CTCK và có thể hỗ trợ thanh khoản thị trường cổ phiếu trong các quý tới.

■ Giá trị giao dịch bình quân phiên theo quý

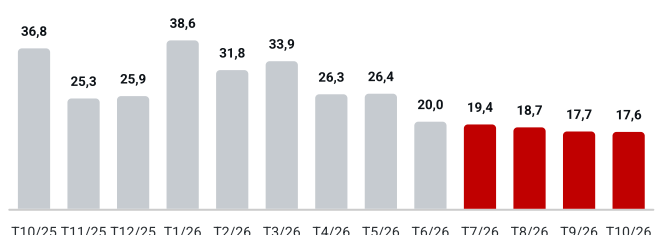
Tỷ đồng/phiên · 3 sàn, gồm khớp lệnh và thỏa thuận



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

■ Giá trị giao dịch bình quân phiên theo tháng

Nghìn tỷ đồng/phiên · 3 sàn · T10/2026 tính đến 21/10



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

3. Phân tích các chỉ số tài chính

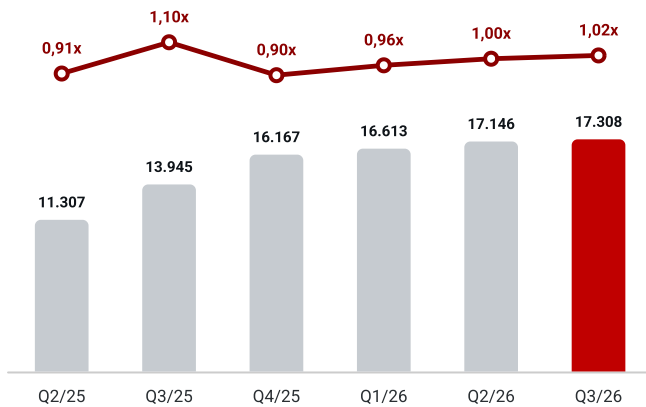
3.1. Cho vay margin & nguồn vốn

Dư nợ margin ở mức cao nhất, lợi suất cho vay ổn định. Dư nợ cho vay đạt **17.308 tỷ đồng** cuối Q3/2026 (+0,9% QoQ, +24,1% YoY), mang về **472 tỷ đồng** doanh thu (+50,5% YoY), chiếm **36,2%** doanh thu hoạt động.

- **Lợi suất cho vay ổn định** — Lợi suất margin quy năm đạt 11,0% trong Q3/2026, bằng mức của Q2/2026 và cao hơn 9,9% tại Q3/2025. Tăng trưởng doanh thu margin trong năm qua đến từ cả quy mô dư nợ và lợi suất.
- **Dư địa cho vay còn lớn** — Tỷ lệ margin/VCSH ở mức 1,02 lần, tương ứng dư địa cho vay thêm khoảng 16.600 tỷ đồng theo trần 2 lần vốn chủ sở hữu. Tốc độ tăng dư nợ chậm lại còn 0,9% QoQ, từ 3,2% trong Q2/2026, cùng xu hướng thanh khoản giảm.
- **Chênh lệch lãi thu hẹp** — Lãi vay bình quân tăng lên 6,9% từ 6,4% trong Q2/2026, khiến chênh lệch giữa lợi suất cho vay và lãi vay thu hẹp còn 4,0 điểm %, từ 4,6 điểm % trong quý trước. Toàn bộ nợ vay của VCI là vay ngắn hạn, nên chi phí vốn nhạy với diễn biến lãi suất trên thị trường tiền tệ.

■ Dư nợ margin & đòn bẩy margin/VCSH

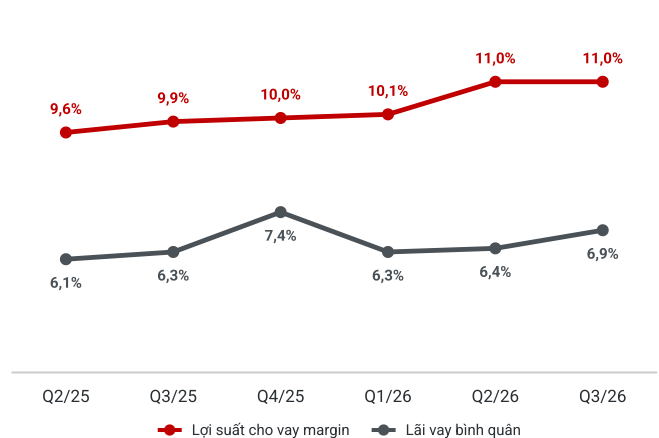
Cột: tỷ đồng · đường: lần



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Lợi suất cho vay margin & lãi vay bình quân

% · quy năm từ số liệu quý



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán

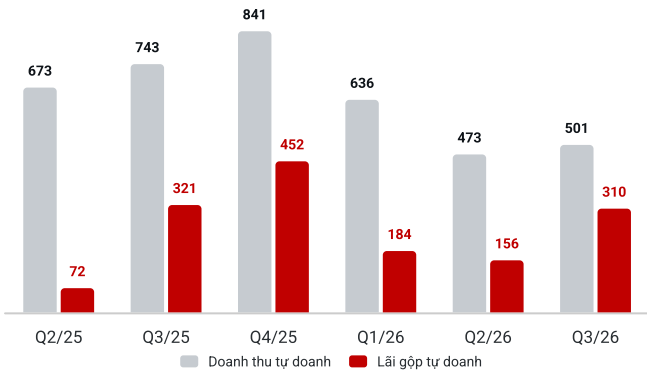
3.2. Tự doanh & danh mục đầu tư

Lãi gộp tự doanh tăng gấp đôi so với quý trước nhờ lỗ bán thu hẹp và thu nhập từ danh mục AFS. Doanh thu tự doanh Q3/2026 đạt **501 tỷ đồng**, gồm 294 tỷ đồng lãi bán tài sản FVTPL, 200 tỷ đồng thu nhập từ tài sản sẵn sàng để bán (AFS) và 7 tỷ đồng lãi từ khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM). Sau khi trừ 139 tỷ đồng lỗ bán tài sản FVTPL và các chi phí liên quan, lãi gộp mảng đạt **310 tỷ đồng (-3,4% YoY, +99,3% QoQ)**.

- **Danh mục tập trung vào AFS** — Cuối Q3/2026, danh mục AFS đạt 13.618 tỷ đồng theo giá trị hợp lý, chiếm 72,9% danh mục đầu tư ngắn hạn 18.677 tỷ đồng, gồm cổ phiếu và chứng khoán niêm yết khác 9.993 tỷ đồng, trái phiếu niêm yết 2.011 tỷ đồng và chứng khoán chưa niêm yết 1.613 tỷ đồng. Trái phiếu FVTPL tăng lên 3.860 tỷ đồng từ 2.368 tỷ đồng cuối Q2/2026.
- **Thu nhập AFS là nguồn đóng góp ổn định** — Thu nhập từ AFS (cổ tức, tiền lãi và lãi bán) đạt 200 tỷ đồng trong Q3/2026 và 555 tỷ đồng trong 9T/2026, so với 195 tỷ đồng cùng kỳ. Lãi bán ròng tài sản FVTPL đạt 155 tỷ đồng, từ mức âm 36 tỷ đồng trong Q2/2026.

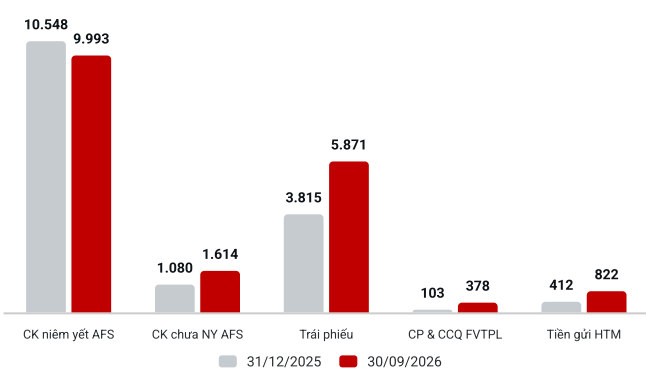
■ **Biến động giá cổ phiếu AFS làm giảm vốn chủ sở hữu** – Lãi chưa thực hiện của danh mục AFS giảm qua từng quý, từ 3.368 tỷ đồng cuối năm 2025 xuống 2.344 tỷ đồng, 1.804 tỷ đồng và 1.044 tỷ đồng lần lượt tại cuối Q1/2026, Q2/2026 và Q3/2026. Do phần chênh lệch này ghi nhận trực tiếp vào vốn chủ sở hữu, riêng Q3/2026 mức giảm 760 tỷ đồng lớn hơn LNST 367 tỷ đồng của quý, khiến vốn chủ sở hữu giảm 1,1% QoQ xuống 16.948 tỷ đồng dù hoạt động kinh doanh vẫn có lãi. Tạm tính theo giá đóng cửa 21/10/2026, lãi chưa thực hiện tăng trở lại lên khoảng 1.331 tỷ đồng (+287 tỷ đồng so với 30/09/2026), chủ yếu từ IDP (+190 tỷ đồng), trong khi FPT giảm 37 tỷ đồng. Ngoài IDP, các khoản đang lỗ chưa thực hiện cộng lại khoảng 1.270 tỷ đồng; khi thoái vốn, phần lỗ này sẽ ghi nhận vào KQKD.

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



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán

■ **Cơ cấu danh mục tài sản tài chính ngắn hạn**
Tỷ đồng · tổng 15.958 → 18.677



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp

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	45	57	339	+294	1,8%
FVTPL · Chứng chỉ quỹ	58	38	38	(19)	0,2%
FVTPL · Trái phiếu	2.135	2.368	3.860	+1.724	20,7%
Cộng FVTPL	2.238	2.463	4.237	+1.999	22,7%
AFS · Cổ phiếu & chứng khoán niêm yết khác	10.548	8.766	9.993	(555)	53,5%
AFS · Trái phiếu niêm yết	1.679	2.316	2.011	+332	10,8%
AFS · Chứng khoán chưa niêm yết	1.080	2.965	1.613	+533	8,6%
Cộng AFS	13.308	14.047	13.618	+310	72,9%
HTM · Nằm giữ đến ngày đáo hạn	412	300	822	+410	4,4%
TỔNG DANH MỤC	15.958	16.810	18.677	+2.720	100,0%

Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán.

Lãi/(lỗ) chưa thực hiện của danh mục AFS theo quý (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	31/12/2025	31/03/2026	30/06/2026	30/09/2026	21/10/2026 (tạm tính)
Giá gốc danh mục AFS	9.940	10.744	12.243	12.574	12.574
Giá trị hợp lý	13.308	13.089	14.047	13.618	13.904
Lãi/(lỗ) chưa thực hiện	+3.368	+2.344	+1.804	+1.044	+1.331
Thay đổi trong kỳ	-	(1.023)	(540)	(760)	+287

Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán.

Danh mục AFS theo mã – lãi/(lỗ) chưa thực hiện tại 30/06/2026, 30/09/2026 và thay đổi tạm tính đến 21/10/2026 (tỷ đồng)

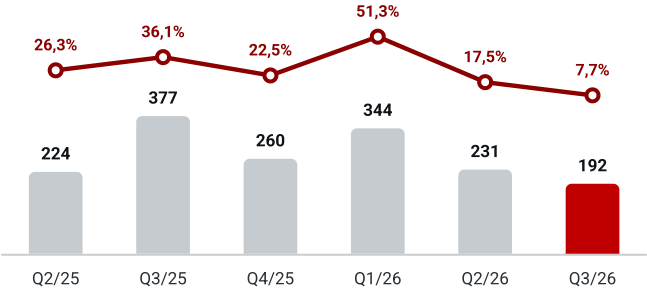
Mã / nhóm	Giá mua 30/09/2026	Giá trị TT 30/09/2026	Lãi/(lỗ) 30/06/2026	Lãi/(lỗ) 30/09/2026	Thay đổi trong Q3/2026	Biến động giá 30/09– 21/10	Thay đổi tạm tính 30/09– 21/10
IDP	441	2.109	+1.770	+1.668	(102)	+9,0%	+190
TDM	716	1.000	+236	+284	+48	+3,1%	+31
MCH	941	1.072	+165	+131	(34)	+1,4%	+15
MWG	901	828	(35)	(74)	(39)	+6,1%	+50
KDH	930	528	(187)	(402)	(215)	+6,4%	+34
FPT	631	415	(212)	(216)	(4)	-8,9%	(37)
MBB	212	204	-	(8)	-	+1,8%	+4
Cộng 7 mã đã công bố	4.771	6.154	-	+1.383	-	+4,7%	+287
Chứng khoán AFS niêm yết khác	4.410	3.840	-	(570)	-	-	-
Trái phiếu niêm yết	1.967	2.011	-	+44	-	-	-
Chứng khoán AFS chưa niêm yết	1.426	1.613	-	+188	-	-	-
TỔNG DANH MỤC AFS	12.574	13.618	+1.804	+1.044	(760)	-	+287

Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán.

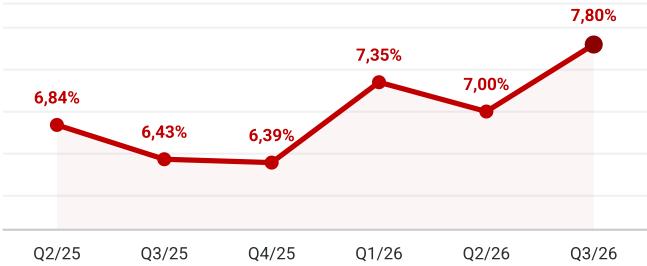
3.3. Môi giới & áp lực cạnh tranh phí

Thị phần tăng nhưng doanh thu môi giới giảm theo thanh khoản. Doanh thu môi giới và lưu ký đạt **192 tỷ đồng (-49,2% YoY, -16,8% QoQ)**, trong khi chi phí của mảng ở mức 177 tỷ đồng, đưa biên lãi gộp xuống **7,7%** từ 17,5% trong Q2/2026.

- **Thị phần cao nhất sáu quý** – VCI đạt 7,80% thị phần môi giới HOSE trong Q3/2026, giữ hạng 4, từ 7,00% ở Q2/2026 và 6,43% ở Q3/2025. TCBS đánh giá mức tăng này phần nào phản ánh lợi thế của VCI ở phân khúc khách hàng tổ chức, nhóm có hoạt động giao dịch tương đối ổn định, trong bối cảnh thanh khoản thị trường suy giảm và nhà đầu tư cá nhân giao dịch thận trọng hơn. Do đó, mức giảm doanh thu môi giới 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 26,5% YoY, chậm hơn mức giảm 49,2% của doanh thu, khiến biên lãi gộp giảm từ 36,1% tại Q3/2025 xuống 7,7%.
- **Môi giới hỗ trợ margin và ngân hàng đầu tư** – Với 14,7% doanh thu hoạt động, môi giới hiện đóng góp nhỏ vào lợi nhuận; vai trò chính của mảng là duy trì tệp khách hàng cá nhân và tổ chức cho hoạt động cho vay margin và các thương vụ phát hành.
- **Doanh thu môi giới & biên lãi gộp**
Cột: tỷ đồng · đường: biên gộp (%)
- **Thị phần môi giới HOSE của VCI theo quý**
% giá trị giao dịch cổ phiếu & CCQ · Q3/2026 hạng 4



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán



Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp

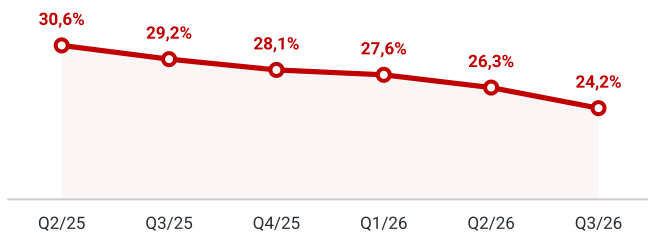
3.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

Hiệu quả chi phí tiếp tục cải thiện, nhưng ROE thấp hơn cùng kỳ. CIR lũy kế 12 tháng giảm xuống **24,2%** từ 29,2% cùng kỳ. ROE 12 tháng đạt **9,5%**, giảm từ 9,8% cuối Q2/2026 và 10,5% tại Q3/2025. Chi phí quản lý trong quý ở mức **35 tỷ đồng (-16,3% YoY)**.

- **CIR giảm nhờ chi phí môi giới thấp hơn** — CIR giảm 5,0 điểm % YoY, chủ yếu do chi phí môi giới giảm theo quy mô giao dịch, trong khi thu nhập từ margin và tự doanh tăng.
- **ROE chịu tác động từ vốn tăng** — Vốn chủ sở hữu bình quân tăng nhanh hơn lợi nhuận sau đợt phát hành tăng vốn Q4/2025 (vốn điều lệ 7.226 → 8.501 tỷ đồng), khiến ROE thấp hơn cùng kỳ dù lợi nhuận 12 tháng tăng. ROE cải thiện phụ thuộc vào tốc độ đưa vốn vào cho vay margin và hiệu quả danh mục AFS.

■ CIR lũy kế 12 tháng

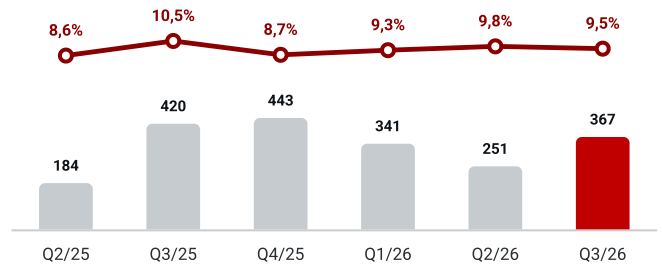
% · chi phí (ngoài tự doanh) / thu nhập HĐ thuần



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán

■ LNST theo quý & ROE lũy kế 12 tháng

Cột: tỷ đồng · đường: %



Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán

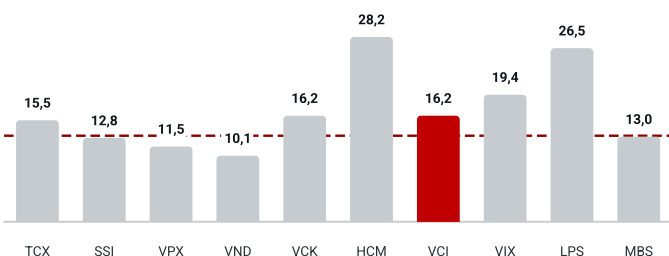
3.5. Định giá và so sánh

P/B của VCI thấp hơn bình quân ngành, tương ứng ROE thấp hơn; P/E cao hơn ngành. Tại giá đóng cửa 21/10/2026, cổ phiếu giao dịch ở **P/E 16,2 lần** và **P/B 1,3 lần**, so với bình quân ngành môi giới chứng khoán **13,1 lần** và **1,4 lần**. ROE 12 tháng **9,5%** (đến Q3/2026) thấp hơn mức 11,9% của ngành (đến Q2/2026).

- **Quy mô đứng thứ 7 trong nhóm** — Tổng tài sản đạt 40.401 tỷ đồng, cao hơn VIX (39.860 tỷ đồng) ở vị trí liền dưới.
- **P/B thấp hơn ngành tương ứng với ROE** — P/B 1,3 lần thấp hơn khoảng 4% so với bình quân ngành, trong khi ROE 9,5% thấp hơn 2,4 điểm %. Mức P/B này cao hơn VIX (1,0 lần, ROE 6,3%) và thấp hơn SSI (1,5 lần, ROE 13,9%).
- **P/E theo dự phóng lợi nhuận** — P/E 16,2 lần được tính trên LNST lũy kế 12 tháng 1.402 tỷ đồng. Với LNST dự phóng 1.327 tỷ đồng năm 2026 và 1.418 tỷ đồng năm 2027, P/E dự phóng lần lượt 17,1 lần và 16,0 lần.

■ P/E — Top 10 CTCK theo tổng tài sản

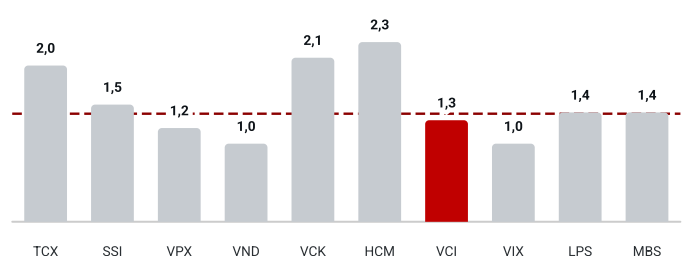
Lần · 21/10/2026 · đường đứt: bình quân ngành 13,1 tại 20/10



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp

■ P/B — Top 10 CTCK theo tổng tài sản

Lần · 21/10/2026 · đường đứt: bình quân ngành 1,4 tại 20/10



Nguồn: 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	472	2.637	3.214	2.048	3.649	3.010
Đầu tư ngắn hạn (FVTPL+HTM+AFS)	9.493	12.356	15.958	16.052	16.810	18.677
• Tài sản FVTPL	777	599	2.238	2.551	2.463	4.237
• Nắm giữ đến đáo hạn (HTM)	933	300	412	412	300	822
• Sẵn sàng để bán (AFS)	7.783	11.457	13.308	13.089	14.047	13.618
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0	50
Cho vay margin	11.307	13.945	16.167	16.613	17.146	17.308
Phải thu	340	288	453	932	642	567
Tài sản cố định	70	75	93	107	109	103
Tài sản khác	216	417	121	1.345	1.372	686
TỔNG TÀI SẢN	21.898	29.718	36.006	37.097	39.727	40.401
Nợ vay & trái phiếu ngắn hạn	8.618	15.867	16.065	18.244	21.704	22.709
Nợ vay & trái phiếu dài hạn	0	0	0	0	0	0
Nợ phải trả khác	840	1.180	1.931	1.534	886	744
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	9.459	17.048	17.996	19.778	22.589	23.453
Vốn điều lệ	7.181	7.226	8.501	8.501	11.476	11.522
LN giữ lại & các quỹ	1.096	1.516	1.534	1.281	1.532	1.899
Vốn khác	4.162	3.928	7.975	7.537	4.130	3.527
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	12.439	12.670	18.010	17.319	17.138	16.948

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	673	743	841	636	473	501
DT cho vay margin	258	314	376	415	463	472
DT môi giới & lưu ký	224	377	260	344	231	192
DT tư vấn & bảo lãnh phát hành	5	8	48	12	9	131
DT khác	0	1	0	0	0	8
Tổng doanh thu hoạt động	1.160	1.443	1.526	1.406	1.176	1.305
Chi phí hoạt động	(772)	(686)	(619)	(632)	(516)	(403)
Lãi gộp hoạt động	387	758	907	775	660	902
Doanh thu tài chính	4	6	4	21	(3)	11
Chi phí tài chính	(153)	(203)	(314)	(346)	(360)	(452)
• Trong đó: chi phí lãi vay	(145)	(192)	(294)	(272)	(319)	(385)
Chi phí quản lý	(27)	(42)	(54)	(46)	(29)	(35)
Thu nhập khác ròng	0	0	0	0	3	1
Lợi nhuận trước thuế	211	519	544	404	271	427
Lợi nhuận sau thuế	184	420	443	341	251	367

Nguồn: Vietcap, 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)	333,0	435,5	437,5	718,1	850,1	1.152,2	1.152,2	1.152,2	1.152,2	1.152,2
P/E (lần)	22,6	16,7	54,9	30,2	22,0	17,1	16,0	13,1	12,0	11,2
EPS (đồng/cp)	1.301	754	427	790	1.165	1.151	1.230	1.499	1.640	1.762
P/B (lần)	5,2	2,2	3,7	2,1	1,6	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
BVPS (đồng/cp)	5.678	5.637	6.397	11.234	15.630	16.072	16.553	17.303	18.193	19.206
ROE	27,1%	13,3%	7,1%	9,0%	8,7%	7,3%	7,5%	8,9%	9,2%	9,4%
Biên lợi nhuận gộp	64,2%	55,7%	57,0%	53,5%	52,0%	60,3%	63,3%	63,3%	63,7%	64,1%
Biên lợi nhuận hoạt động	49,9%	32,2%	23,1%	29,4%	32,4%	28,3%	30,0%	34,2%	35,2%	35,6%
Biên lợi nhuận ròng	40,4%	27,5%	19,9%	24,6%	26,9%	24,5%	24,3%	27,7%	28,5%	28,8%
Doanh thu / Tài sản	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vay & trái phiếu / Vốn CSH	1,27	1,06	1,23	0,97	0,89	1,28	1,35	1,33	1,31	1,28
(Vay - Tiền) / Vốn CSH	1,10	0,53	1,13	0,60	0,71	1,08	1,14	1,12	1,08	1,04
LNTT / Lãi vay (lần)	5,6	2,2	1,0	1,4	2,0	1,1	1,1	1,3	1,4	1,5
Doanh thu hoạt động	3.707	3.156	2.472	3.696	4.980	5.411	5.827	6.241	6.630	7.052
Tăng trưởng doanh thu	+114,3%	-14,9%	-21,7%	+49,5%	+34,8%	+8,7%	+7,7%	+7,1%	+6,2%	+6,4%
Lợi nhuận trước thuế	1.851	1.060	570	1.089	1.629	1.535	1.751	2.133	2.333	2.507
LNST cổ đông công ty mẹ	1.499	869	492	911	1.342	1.327	1.418	1.728	1.890	2.031
Tăng trưởng lợi nhuận	+94,9%	-42,0%	-43,4%	+85,1%	+47,4%	-1,1%	+6,9%	+21,9%	+9,4%	+7,5%
Tiền	1.132	3.424	788	4.744	3.214	3.757	3.926	4.267	4.690	5.278
Đầu tư ngắn hạn & cho vay margin	15.000	10.564	15.099	21.075	32.125	39.825	42.215	43.692	45.221	46.804
Tổng tài sản	16.636	14.243	17.255	26.592	36.006	44.322	46.959	48.856	50.878	53.125
Vay ngắn hạn	8.327	6.873	9.099	12.574	16.065	23.725	25.656	26.530	27.380	28.300
Vay dài hạn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tổng vay	8.327	6.873	9.099	12.574	16.065	23.725	25.656	26.530	27.380	28.300
Tổng nợ	10.094	7.747	9.884	13.648	17.996	25.803	27.886	28.919	29.916	30.996
Vốn chủ sở hữu	6.542	6.495	7.371	12.944	18.010	18.519	19.073	19.937	20.962	22.129

Nguồn: Vietcap, TCBS tổng hợp và tính toán.

© 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.