

CTCP Chứng khoán VPBank

Ngành Chứng khoán
Ngày báo cáo 01/10/2025

GT vốn hóa 49.4 nghìn tỷ đồng
Room KN 49.4 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước 0%
SL cổ phiếu lưu hành 1,500tr
Pha loãng 1,875tr

	VPBankS*	Peers**	VNI
P/E	14,3x	22,3x	15,4x
P/B	2,4x	2,5x	2,1x
ROA	8,1%	n.a.	2,0%
ROE	18,9%	10,7%	13,3%

* Dựa theo giá chào bán IPO là 33.900 đồng/cổ phiếu; số liệu 2025F là số liệu trước phát hành.
**Dữ liệu các công ty cùng ngành là ước tính của chúng tôi dựa theo kế hoạch của công ty cho năm 2025.

Tổng quan Công ty

VPBankS là một công ty chứng khoán với đầy đủ các dịch vụ, phát triển nhanh chóng tại Việt Nam, được hậu thuẫn bởi VPBank - một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu ở Việt Nam. Tận dụng lợi thế vốn mạnh, công nghệ tiên tiến và hệ sinh thái đang mở rộng, VPBankS đặt mục tiêu trở thành một nền tảng quản lý tài sản và đầu tư hàng đầu.

Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng

Hồ Thu Nga
Chuyên viên

Vũ Thế Quân
Phó Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,490	7,348	10,929	13,756
% YoY	28.2%	195.1%	48.7%	25.9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	976	3,641	5,027	6,247
% YoY	-2.8%	273.2%	38.0%	24.3%
EPS (pha loãng) % YoY	-2.8%	272.0%	10.8%	24.3%
Biên lợi nhuận gộp	72.9%	86.9%	84.6%	83.6%
Biên lợi nhuận ròng	39.3%	49.7%	46.1%	45.5%
Cho vay ký quỹ/VCSH	54.3%	106.4%	150.4%	157.7%
Nợ vay ròng/VCSH	39.2%	92.2%	156.3%	173.9%
P/B*	2.9x	2.4x	1.6x	1.4x
P/E*	52.1x	14.3x	12.6x	10.2x
ROE*	5.8%	18.9%	13.8%	14.9%
ROA*	4.0%	8.1%	5.5%	5.2%

* Số liệu 2025F là số liệu trước phát hành; P/B & P/E được tính toán dựa theo giá chào bán IPO là 33.900 đồng/cổ phiếu

Tăng trưởng vượt bậc nhờ hậu thuẫn từ ngân hàng mẹ và đẩy mạnh ứng dụng công nghệ

- Được hậu thuẫn bởi ngân hàng tư nhân lớn nhất về tổng tài sản tại quý 2/2025, CTCP Chứng khoán VPBank (VPBankS) nhanh chóng vươn lên trở thành một trong bốn công ty chứng khoán hàng đầu về vốn chủ sở hữu tính đến quý 2/2025. Với chiến lược tăng trưởng dựa trên công nghệ và đẩy mạnh mảng ngân hàng đầu tư, công ty đã có kết quả 6 tháng đầu năm 2025 (6T 2025) khả quan với doanh thu 1.894 tỷ đồng (+54% YoY) và LNTT đạt 900 tỷ đồng (+80% YoY).
- Ban lãnh đạo đặt mục tiêu LNTT năm 2025 là 4.450 tỷ đồng (+265% YoY). Ban lãnh đạo cũng ước tính KQKD 9T 2025 đã hoàn thành khoảng 70% mục tiêu cả năm và đang trên đà hoàn thành kế hoạch đã đặt ra. Bên cạnh đó, công ty cũng đưa ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng kép (CAGR) ở mức 32% trong giai đoạn 2025-2030.
- VPBankS đặt mục tiêu tiến hành IPO vào quý 3/2025-quý 2/2026, chào bán 25% số cổ phiếu đang lưu hành (375 triệu cổ phiếu) với giá chào bán là 33.900 đồng/cổ phiếu.

Thị trường vốn Việt Nam đang bước vào một giai đoạn bứt phá. Tăng trưởng GDP mạnh mẽ, các chính sách ủng hộ tăng trưởng và cải cách cơ cấu đang thúc đẩy một chu kỳ mở rộng bền vững. Với VN-Index trong một chu kỳ tăng giá dài hạn mới và hoạt động IPO đang được đẩy mạnh, việc nâng hạng lên Thị trường Mới nổi theo phân loại của FTSE Russell được dự kiến có thể thu hút 5-6 tỷ USD dòng vốn nước ngoài (ước tính của chúng tôi). Tuy nhiên, tỷ lệ vốn hóa thị trường trên GDP của Việt Nam vẫn còn thấp hơn nhiều so với các nước cùng khu vực. Ngoài ra, dư địa tăng trưởng cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp là rất lớn với mục tiêu của Chính phủ là đạt 25% GDP vào năm 2030 (so với 11% hiện tại). Khi đầu tư cơ sở hạ tầng định hình lại nền kinh tế và các cải cách quy định thúc đẩy nhu cầu huy động vốn của khu vực tư nhân, các công ty chứng khoán (CTCK) có vị thế tốt để hưởng lợi.

Được hậu thuẫn bởi ngân hàng và tập trung vào việc thực thi, VPBankS có vị thế tốt để mở rộng quy mô. Được hỗ trợ bởi sức mạnh vốn của VPB, quan hệ đối tác chiến lược với SMBC, hệ sinh thái khách hàng và cơ sở hạ tầng dùng chung, công ty đang tăng tốc tăng trưởng trên các phân khúc cốt lõi. Với mục tiêu LNTT năm 2030 đạt 17.520 tỷ đồng (ROE 19%) và mục tiêu thị phần hai con số trên các mảng môi giới, phái sinh, cho vay ký quỹ và thị trường vốn nợ (DCM), VPBankS đang thực thi một chiến lược tăng trưởng toàn diện—tận dụng AI, blockchain, tích hợp WealthTech và các quan hệ đối tác toàn cầu để mở rộng mức độ phủ sóng của công ty trong thị trường vốn, quản lý tài sản và đầu tư tự doanh.

Kể từ năm 2024, tăng trưởng của VPBankS đã được đẩy nhanh dưới sự lãnh đạo của đội ngũ ban lãnh đạo mới, những người đã thúc đẩy việc mở rộng sang thị trường vốn cổ phần (ECM) và đầu tư tự doanh, đồng thời củng cố các mảng kinh doanh cốt lõi như cho vay ký quỹ và DCM. Đội ngũ điều hành giàu kinh nghiệm kết hợp chuyên môn tài chính, công nghệ và vận hành từ nhiều

công ty chứng khoán có uy tín (xem trang 25) để thực thi kế hoạch tăng trưởng tham vọng giai đoạn 2026–2030 của VPBankS.

VPBankS mang lại tiềm năng tăng giá hấp dẫn, được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ, lợi thế dẫn đầu từ ngân hàng, cùng tiềm năng mở rộng sang quản lý tài sản và các lĩnh vực mới như tiền mã hóa và hàng hóa. Dựa trên kế hoạch kinh doanh của công ty, giá IPO tương ứng với P/B trước phát hành năm 2025 là 2,4 lần (1,9 lần sau phát hành) và P/E trước phát hành năm 2025 là 14,3 lần, so với trung vị P/B dự phóng năm 2025 là 2,5 lần và P/E dự phóng năm 2025 là 22,3 lần của nhóm công ty cùng ngành tính đến ngày 29/9.

Mục lục

Tổng quan Ngành Chứng khoán	4
Nhiều động lực kinh tế vĩ mô dự kiến thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ và bền vững cho thị trường vốn Việt Nam	4
Thị trường vốn cổ phần	6
Thị trường Trái phiếu	10
Bối cảnh cạnh tranh của ngành	14
Tổng quan Công ty	19
Hồ sơ và lịch sử công ty	19
Lợi thế cạnh tranh từ việc được hậu thuẫn bởi một ngân hàng thương mại lớn	21
Cơ cấu tổ chức và đội ngũ lãnh đạo	23
Cơ cấu tổ chức	23
Đội ngũ lãnh đạo	24
Điểm nhấn & triển vọng các mảng kinh doanh	26
Mảng môi giới	26
1. Cho vay ký quỹ	31
2. Stock Guru & Danh mục sản phẩm đa dạng được tùy chỉnh cho các phân khúc khách hàng cá nhân khác nhau	32
Đóng góp từ môi giới NĐT tổ chức dự kiến tăng trưởng từ mức nền thấp	33
Mảng Ngân hàng đầu tư (IB) & Tư vấn	34
Hoạt động tự doanh	36
Nguồn vốn vững mạnh với khả năng huy động vốn cạnh tranh	39
Chuẩn bị IPO nhằm huy động vốn cho các sáng kiến tăng trưởng giai đoạn 2026–2030	40
Tiềm năng mở rộng sang các mảng kinh doanh mới	41
Quản lý tài sản/Quản lý gia sản	41
Tài sản số nổi lên như một cơ hội kinh doanh tiềm năng	41
Tổng quan KQKD gần nhất và dự báo của Vietcap	43
6T 2025: Mở rộng cho vay ký quỹ mạnh; lợi nhuận đầu tư lớn	44
Triển vọng giai đoạn 2025-2026: Tăng trưởng của nhiều mảng tăng tốc, thúc đẩy lợi nhuận vững chắc	45
Định giá	47
Báo cáo Tài chính	50
Xác nhận của chuyên viên phân tích	51
Liên hệ	52
Khuyến cáo	53

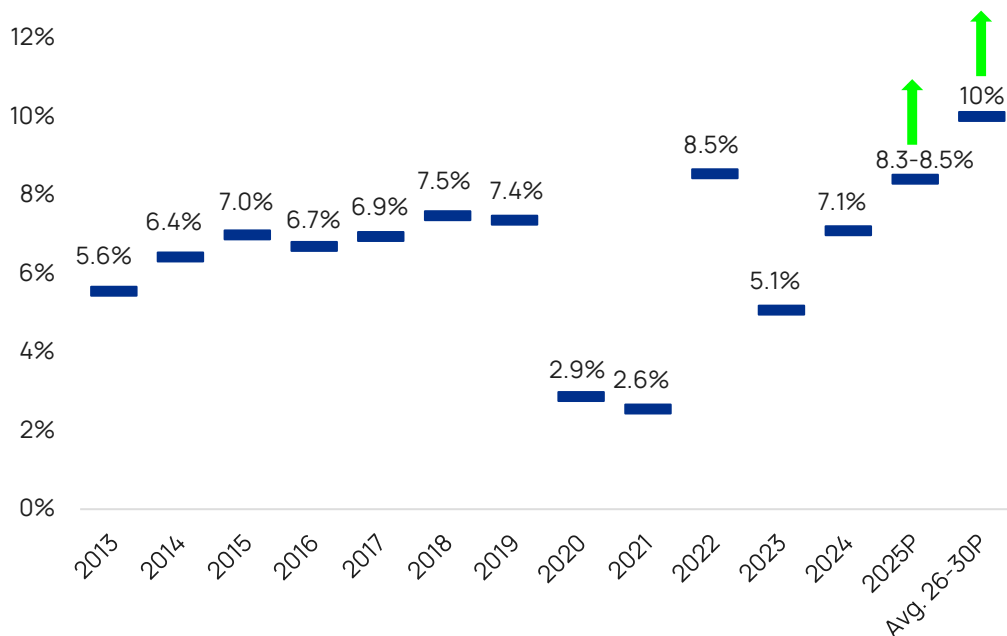
Tổng quan Ngành Chứng khoán

Nhiều động lực kinh tế vĩ mô dự kiến thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ và bền vững cho thị trường vốn Việt Nam

Thị trường tài chính của Việt Nam đã bước vào một giai đoạn mở rộng tăng tốc mới trong năm 2025, được củng cố bởi nhiều động lực cả trong ngắn hạn lẫn trung và dài hạn. Những động lực này bao gồm (1) chương trình nghị sự ủng hộ tăng trưởng từ Chính phủ, (2) các chính sách tiền tệ nới lỏng, (3) việc mở rộng chính sách tài khóa nhằm mục tiêu kích thích tăng trưởng kinh tế, (4) các cải cách cơ cấu để thúc đẩy hiệu quả của chính phủ, tăng cường ứng dụng công nghệ, tạo điều kiện cho khu vực tư nhân phát triển, và (5) các sáng kiến phát triển thị trường tài chính. Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô thuận lợi này, ngành chứng khoán nổi bật là một trong những ngành có vị thế tốt nhất để hưởng lợi từ sự mở rộng dài hạn của các thị trường tài chính Việt Nam.

Trong 6T 2025, tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 7,5% YoY, mức cao nhất trong 6 tháng đầu năm kể từ năm 2011. Vào ngày 5/8, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 226/NQ-CP, đặt ra các mục tiêu tăng trưởng, nhiệm vụ và giải pháp trọng tâm để đảm bảo tăng trưởng GDP năm 2025 sẽ đạt 8,3-8,5%. Điều này sẽ tạo động lực và một nền tảng vững chắc để Việt Nam đạt được mức tăng trưởng 2 chữ số trong giai đoạn 2026-2030.

Hình 1: Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế đầy tham vọng cho giai đoạn tới

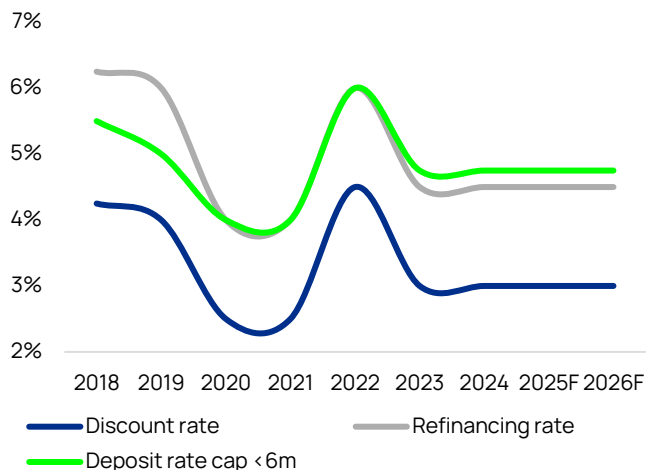


Nguồn: Nghị quyết 226/NQ-CP, Vietcap

Về chính sách tiền tệ, NHNN được kỳ vọng sẽ duy trì lãi suất điều hành ở mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Áp lực tỷ giá USD/VND hiện tại là một thách thức đối với quan điểm nới lỏng của NHNN, nhưng chúng tôi tin rằng việc FED tiếp tục cắt giảm lãi suất sẽ tiếp tục giảm bớt áp lực tỷ giá vào cuối năm và cho phép NHNN giữ vững định hướng này.

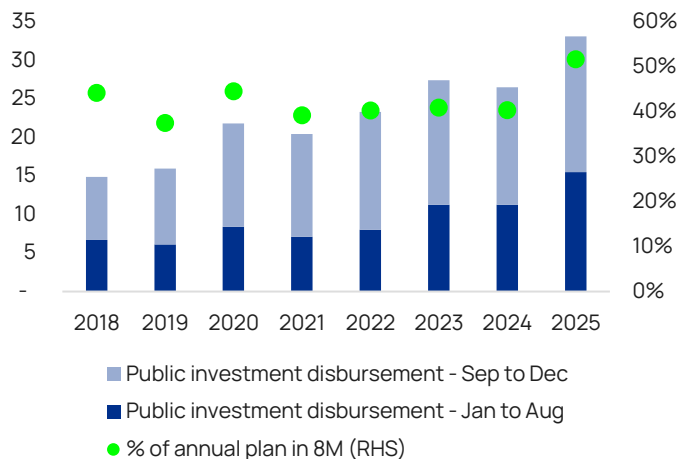
Về mặt tài khóa, vào tháng 2, Chính phủ đã nâng ngân sách đầu tư công năm 2025 thêm 11% lên 875 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 25% YoY. Giải ngân trong 8T 2025 đã tăng 49,4% YoY lên 409 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 51,7% kế hoạch cả năm (so với mức trung bình 41,1% trong cùng kỳ 5 năm qua). Vào ngày 11/9/2025, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Công điện 162/CP- TTg, yêu cầu các bộ, ngành và địa phương đẩy nhanh việc thực hiện với mục tiêu đạt 100% giải ngân trong năm nay. Theo ước tính nội bộ của chúng tôi, tỷ lệ nợ công trên GDP năm 2025 sẽ đạt 36-37%, cho thấy dư địa lớn cho việc tiếp tục kích thích tài khóa trong trung hạn.

Hình 2: NHNN dự kiến duy trì lãi suất điều hành ở mức thấp



Nguồn: NHNN, Vietcap

Hình 3: Chính phủ tăng kế hoạch đầu tư công (tỷ USD)



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Bên cạnh các chính sách hỗ trợ tài khóa và tiền tệ, Việt Nam đã đạt được những bước tiến lớn trong việc tái cấu trúc hệ thống chính quyền, giảm thiểu tình trạng quan liêu và hợp lý hóa các thủ tục hành chính. Những nỗ lực này sẽ hỗ trợ (1) tiết kiệm ngân sách chi phí, (2) đơn giản hóa các thủ tục hành chính, (3) phân bổ vốn hiệu quả hơn, và (4) thúc đẩy phát triển vùng.

Ban Chấp hành Trung ương Đảng đã ban hành hai Nghị quyết lớn trong năm qua, cụ thể là Nghị quyết 57-NQ/TW (ngày 22/12/2024) và Nghị quyết 68-NQ/TW (ngày 4/5/2025), trong đó nêu chi tiết các chỉ đạo chiến lược nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mạnh hơn.

Nghị quyết 57 tập trung vào các đột phá trong phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số quốc gia. Trong khi đó, Nghị quyết 68 tập trung vào việc tạo điều kiện cho khu vực tư nhân phát triển, đánh dấu một sự thay đổi chính sách lớn khi chính thức công nhận khu vực tư nhân là một động lực tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế. Theo Nghị quyết này, Việt Nam đặt mục tiêu có 2 triệu doanh nghiệp, 20 doanh nghiệp lớn tham gia chuỗi giá trị toàn cầu và khu vực tư nhân đóng góp 55–58% GDP vào năm 2030.

Hình 4: Strategic directives for growth

Nghị quyết 57

Đổi mới công nghệ là động lực thúc đẩy tăng trưởng
Tháng 12/2024

Các sáng kiến chiến lược



Cải cách hệ thống

Loại bỏ rào cản, đẩy mạnh đổi mới



Phát triển hạ tầng số

Nền tảng cho tiến bộ công nghệ



Nguồn nhân lực

Phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao



Áp dụng công nghệ

Áp dụng ở tất cả các khu vực kinh tế quan trọng

Nghị quyết 68

Đẩy mạnh tăng trưởng khu vực kinh tế tư nhân
Tháng 5/2025

Các sáng kiến chiến lược



Loại bỏ quan điểm cũ

Xóa bỏ định kiến về kinh tế tư nhân



Tăng cường bảo vệ pháp lý

Đối với quyền sở hữu và tự do kinh doanh



Giảm gánh nặng hành chính

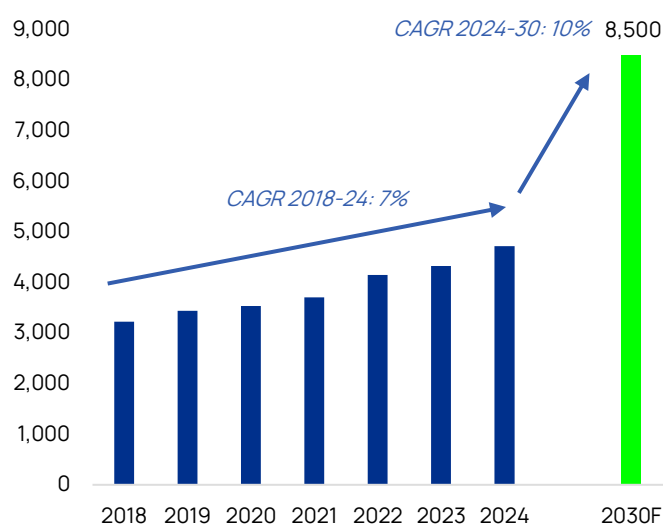


Tăng cường khả năng tiếp cận nguồn lực

Nguồn: Bộ Nội vụ, Vietcap

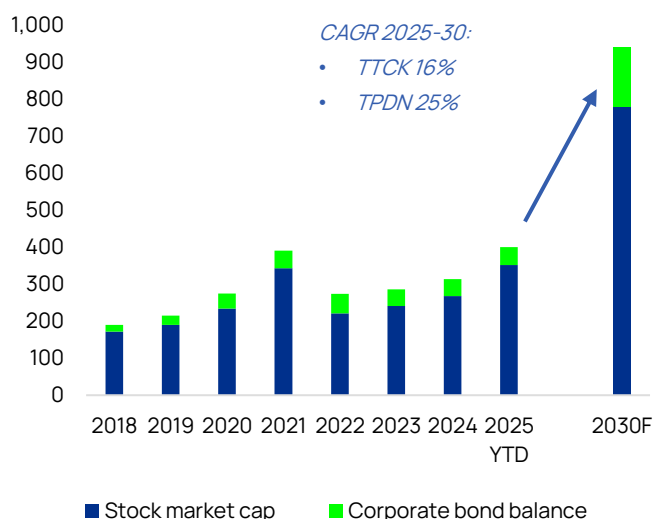
Cùng với sự tăng tốc của nền kinh tế, thu nhập bình quân của người dân Việt Nam đang tăng trưởng nhanh chóng. Bộ Tài chính đã đặt ra mục tiêu đầy tham vọng là GDP bình quân đầu người sẽ đạt 8.500 USD vào năm 2030, đưa Việt Nam vào nhóm quốc gia có thu nhập trung bình cao theo phân loại của Ngân hàng Thế giới. Khi người dân Việt Nam ngày càng giàu có hơn, nhu cầu đối với các sản phẩm đầu tư như cổ phiếu và trái phiếu được kỳ vọng sẽ tăng mạnh trong những năm tới, tạo ra một động lực dài hạn cho sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam. Theo Quyết định số 1726/QĐ-TTg năm 2023, Chính phủ đã đặt mục tiêu cho thị trường cổ phiếu/thị trường trái phiếu đạt 120%/25% GDP vào năm 2030, tăng đáng kể so với mức hiện tại là 70%/10%.

Hình 5: GDP bình quân đầu người của Việt Nam (USD)



Nguồn: Ngân hàng Thế giới, Bộ Tài chính, Vietcap

Hình 6: Giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán (TTCK) và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) của Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Thị trường vốn cổ phần

VN-Index đã bước vào một chu kỳ tăng giá dài hạn mới trong năm 2025. Khi so sánh năm 2025 với các chu kỳ tăng giá trước đây như giai đoạn 2016–2018 và 2020–2022, có thể thấy rõ rằng giai đoạn hiện tại mang những đặc điểm riêng biệt, cho thấy thị trường đang bước vào một kỷ nguyên tăng trưởng mạnh mẽ mới. Những đặc điểm này bao gồm: (1) các điều kiện tiền tệ nói lòng kết hợp với chính sách tài khóa mở rộng, tương tự như môi trường kích thích kinh tế của giai đoạn 2020–2022; (2) triển vọng về dòng vốn nước ngoài đáng kể được hỗ trợ bởi việc Việt Nam được dự kiến nâng hạng lên thị trường mới nổi theo phân loại của FTSE cũng như một loạt các đợt IPO tiềm năng, gợi nhớ đến hoạt động huy động vốn sôi động và sự mở rộng của thị trường trong giai đoạn 2016–2018.

Ngoài ra, Chính phủ đang theo đuổi một chương trình nghị sự tăng trưởng thậm chí còn tham vọng hơn so với các chu kỳ trước—nhấn mạnh vào đầu tư cơ sở hạ tầng, củng cố thị trường vốn và cải cách thể chế. Sự kết hợp chính sách này được kỳ vọng sẽ dẫn thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp, trong khi việc cải thiện các tiêu chuẩn và tính minh bạch của thị trường sẽ nâng cao niềm tin của nhà đầu tư. Theo đó, những động lực này không chỉ hỗ trợ một mức định giá hấp dẫn trong tương lai mà còn cho thấy năm 2025 đánh dấu sự khởi đầu của một giai đoạn tăng trưởng dài hơn, bền vững hơn, thay vì một đợt tăng giá ngắn hạn.

Hình 7: VN-Index và thanh khoản hàng ngày (triệu USD)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/9/2025)

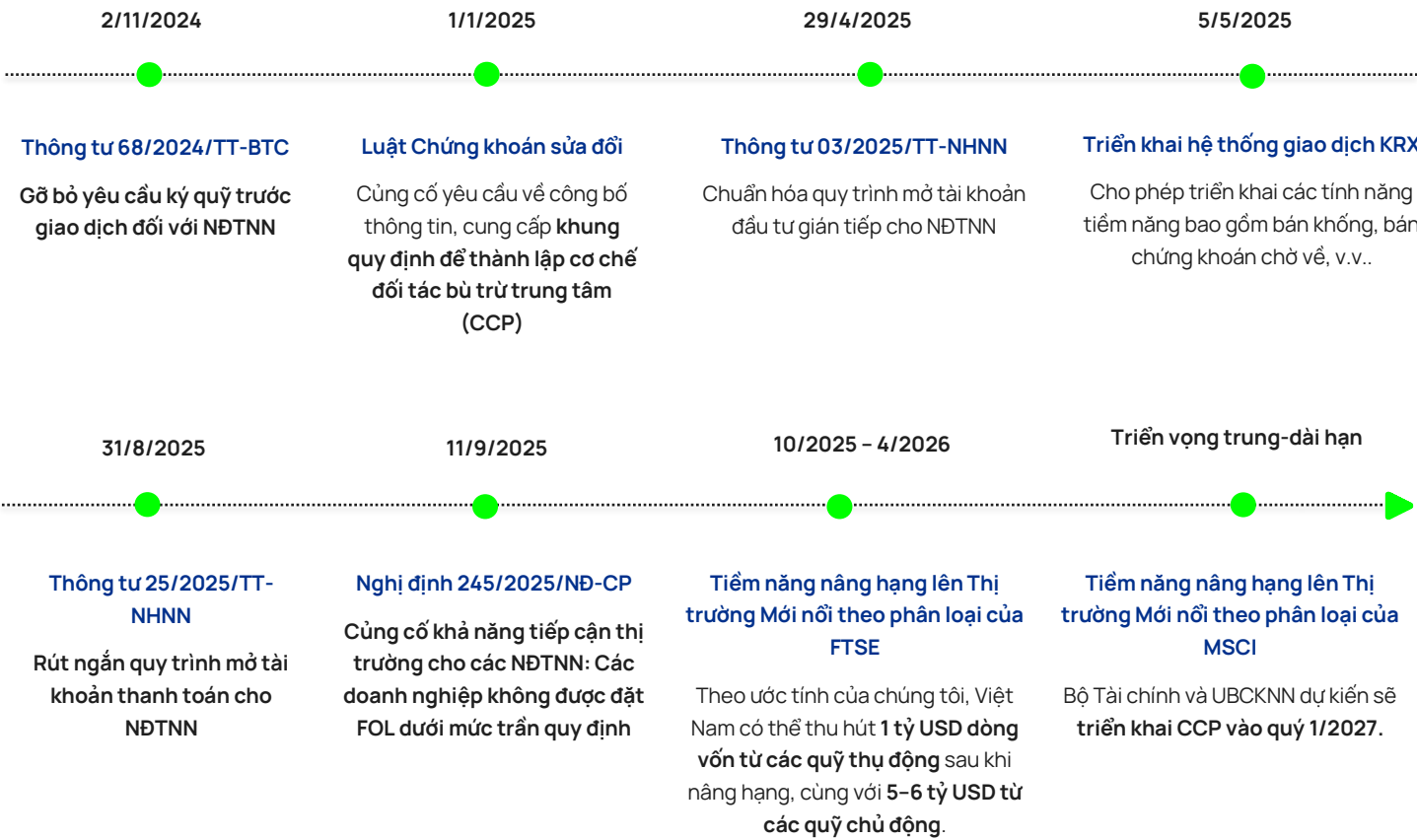
Quá trình nâng hạng thị trường theo FTSE sắp tới sẽ thu hút một lượng đáng kể dòng vốn nước ngoài mới. Trong năm qua, Chính phủ đã thể hiện cam kết mạnh mẽ trong việc thúc đẩy thị trường chứng khoán hướng tới Thị trường Mới nổi theo cả phân loại của MSCI và FTSE, triển khai một loạt các cải cách quy định và sáng kiến chính sách, tạo thành nền tảng cốt lõi cho quá trình nâng hạng thị trường của Việt Nam.

Bắt đầu với **Thông tư 68**, (1) loại bỏ yêu cầu ký quỹ trước giao dịch (pre-funding) đối với nhà đầu tư nước ngoài, (2) thiết lập các nguyên tắc xử lý giao dịch thất bại, và (3) quy định bắt buộc công bố thông tin bằng tiếng Anh. Quy định này là một cải cách nền tảng, trực tiếp giải quyết các trở ngại chính để thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi trong một thời gian dài. Kể từ khi được áp dụng, hơn 50% lệnh mua của nhà đầu tư nước ngoài đã được thực hiện thông qua các dịch vụ không yêu cầu ký quỹ trước giao dịch (NFP), trong khi các công ty chứng khoán Việt Nam đã xử lý thành công 4 trường hợp giao dịch thất bại từ nhà đầu tư nước ngoài, nhấn mạnh hệ thống đang vận hành tốt trên thực tế.

Chính phủ cũng đã ban hành một loạt các quy định bổ sung nhằm tạo điều kiện thuận lợi hơn nữa cho dòng vốn nước ngoài. Bao gồm **Thông tư 03** và **Thông tư 25**, các thông tư này hợp lý hóa và rút ngắn các thủ tục mở tài khoản đầu tư gián tiếp và tài khoản thanh toán cho nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Ngoài ra, **Nghị định 245** quy định các công ty không còn được phép đặt ra các giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL) dưới mức trần quy định. Những biện pháp này hỗ trợ rất lớn cho sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài, nâng cao sức hấp dẫn của thị trường cổ phiếu Việt Nam và củng cố tiến trình của đất nước hướng tới việc được MSCI và FTSE nâng hạng thị trường.

Với những diễn biến tích cực này, chúng tôi kỳ vọng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ được **FTSE nâng hạng lên Thị trường Mới nổi từ tháng 10/2025 đến tháng 4/2026**. Theo ước tính của chúng tôi, Việt Nam có thể thu hút 1 tỷ USD dòng vốn quỹ thụ động sau khi nâng hạng, cùng với 5-6 tỷ USD từ các quỹ chủ động.

Hình 8: Các chính sách thúc đẩy nâng hạng thị trường trong thời gian gần đây



Nguồn: Bộ Tài chính, NHNN, UBCKNN, Vietcap

Gần đây, Chính phủ đã phê duyệt một dự án toàn diện nhằm nâng hạng TTCK Việt Nam, đặt mục tiêu TTCK đáp ứng các tiêu chí **Thị trường Mới nổi của MSCI và Thị trường Mới nổi bậc cao của FTSE Russell vào năm 2030**. Đặc biệt, Luật Chứng khoán sửa đổi vào đầu năm 2025 đã cho phép Trung tâm Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (VSDC) thành lập một công ty con để vận hành cơ chế đối tác bù trừ trung tâm (CCP) và trong Nghị định đặt mục tiêu triển khai đầy đủ CCP muộn nhất vào cuối năm 2027. Cải cách này rất quan trọng, vì việc thành lập CCP là một trong những tiêu chí cốt lõi mà MSCI yêu cầu để phân loại lại thị trường.

Một thị trường cổ phiếu sôi động đã thúc đẩy một làn sóng IPO mới.

Được hỗ trợ bởi triển vọng kinh tế tích cực và các mục tiêu tăng trưởng tham vọng của Chính phủ, các doanh nghiệp ngày càng tìm kiếm vốn để mở rộng hoạt động và nắm bắt các cơ hội mới. Nhu cầu huy động vốn gia tăng này phù hợp với diễn biến tích cực của VN-Index và việc Việt Nam được dự kiến nâng hạng lên Thị trường Mới nổi theo FTSE, tạo ra một bối cảnh thuận lợi hơn cho việc phát hành cổ phiếu.

Đối với các công ty, việc nâng hạng không chỉ mở rộng khả năng tiếp cận một nguồn vốn nước ngoài lớn hơn mà còn giúp họ đạt được mức định giá cao hơn và huy động vốn hiệu quả hơn. Ngoài vốn, các NĐTNN thường mang theo chuyên môn toàn cầu, các tiêu chuẩn quản trị tiên tiến và quan hệ đối tác chiến lược - những yếu tố có thể thúc đẩy việc mở rộng kinh doanh và nâng cao năng lực cạnh tranh trên thị trường Việt Nam.

Ở cấp độ quản lý, Nghị định 245/2025/NĐ-CP đã tiếp tục hợp lý hóa quy trình IPO và niêm yết. Theo khuôn khổ mới, Sở Giao dịch Chứng khoán và UBCKNN hiện có thể xem xét đồng thời các hồ sơ IPO và niêm yết, giảm bớt các điểm nghẽn trong khâu phê duyệt. Sau khi được phê duyệt, thời gian để đưa chứng khoán vào giao dịch đã được rút ngắn từ 90 ngày xuống chỉ còn 30 ngày. Nhìn chung, những thay đổi này được kỳ vọng sẽ rút ngắn thời gian từ IPO đến giao dịch từ 3–6 tháng so với thực tiễn hiện tại, cải thiện đáng kể hiệu quả của thị trường.

Với những diễn biến tích cực này của thị trường, chúng tôi dự báo một làn sóng IPO mới của các công ty Việt Nam với tổng giá trị định giá trên 50 tỷ USD. Làn sóng niêm yết này sẽ mở rộng lựa chọn đầu tư, tăng cường đa dạng hóa ngành và giúp mở rộng thị trường cổ phiếu Việt Nam.

Hình 9: Các thương vụ IPO tiềm năng trong giai đoạn 2025-2027



Nguồn: Vietcap

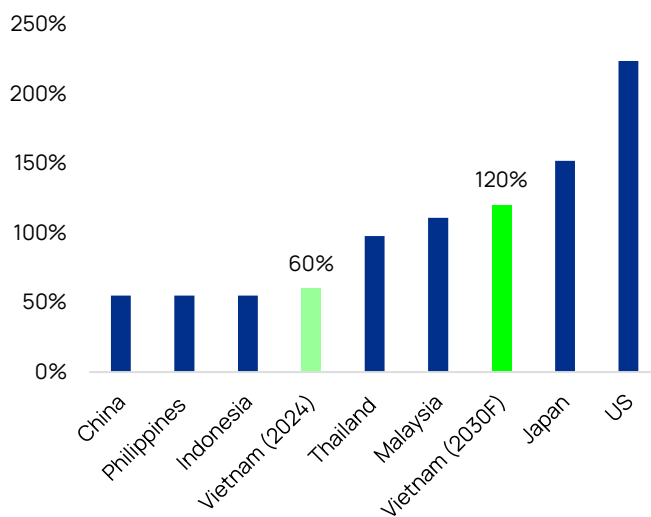
TTCK Việt Nam có dư địa lớn để tăng trưởng. Theo ước tính của chúng tôi, tỷ lệ vốn hóa thị trường trên GDP năm 2024 của Việt Nam là 60% - thấp hơn so với Thái Lan (98%) và Malaysia (111%). Ngay cả sau đợt tăng mạnh của VN-Index kể từ tháng 7/2025, tỷ lệ này cũng chỉ tăng lên khoảng 70%. Cùng với triển vọng tăng trưởng GDP mạnh mẽ, mục tiêu của Chính phủ là đạt tỷ lệ vốn hóa thị trường trên GDP 120% vào năm 2030 và một danh mục các đợt niêm yết chất lượng cao đang gia tăng, chúng tôi tin rằng thị trường cổ phiếu Việt Nam có dư địa dồi dào để tăng trưởng.

Hình 10: Giá trị vốn hóa TTCK (tỷ USD)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 10/9/2025)

Hình 11: Tỷ lệ giá trị vốn hóa/GDP năm 2024

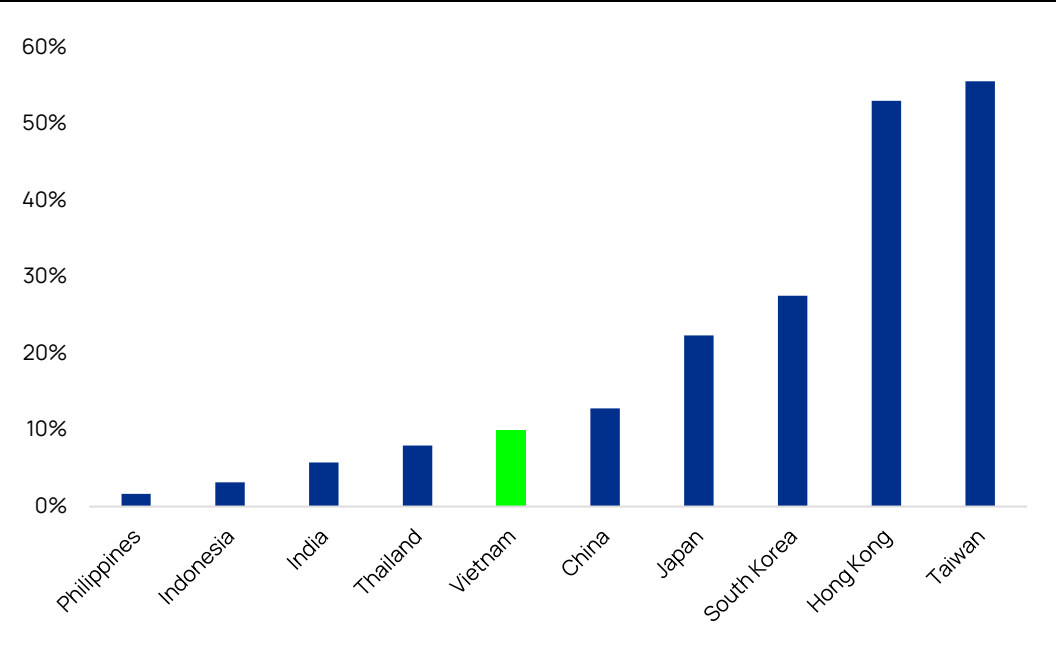


Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Tỷ lệ tài khoản giao dịch chứng khoán tại Việt Nam vẫn ở mức thấp. Tính đến năm 2024, tài khoản chứng khoán của Việt Nam chỉ chiếm khoảng 9% tổng dân số, cao hơn một số thị trường mới nổi như Thái Lan, Ấn Độ và Indonesia, nhưng vẫn còn kém xa so với các thị trường phát triển hơn ở châu Á. Khoảng cách đáng kể này làm nổi bật tiềm năng tăng trưởng dài hạn của cơ sở nhà

đầu tư cá nhân tại Việt Nam, đặc biệt khi trình độ hiểu biết tài chính được cải thiện, các nền tảng giao dịch kỹ thuật số mở rộng và các cải cách thị trường khuyến khích sự tham gia rộng rãi hơn. Bên cạnh đó, với thu nhập hộ gia đình được dự phóng sẽ tăng trưởng với CAGR 10% trong giai đoạn 2025–2030, tài sản trên mỗi tài khoản chứng khoán dự kiến sẽ tăng song song với nhu cầu đầu tư ngày càng lớn. Xu hướng này không chỉ giúp tăng tính thanh khoản của thị trường mà còn hỗ trợ sự mở rộng bền vững của TTCK Việt Nam.

Hình 12: Số lượng tài khoản chứng khoán/tổng dân số năm 2024



Nguồn: FiinPro, Bloomberg, Vietcap

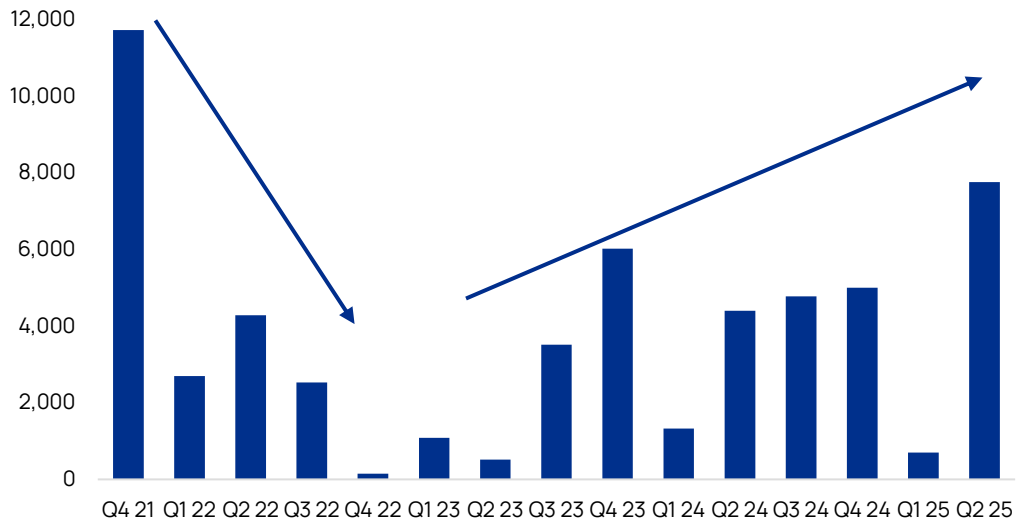
Thị trường Trái phiếu

Phát hành TPDN đã phục hồi khi cả nguồn cung từ doanh nghiệp và nhu cầu tìm kiếm lợi suất cao hơn từ nhà đầu tư đều tăng.

Sau giai đoạn biến động của năm 2022, thị trường TPDN đã đi vào quỹ đạo phục hồi dần dần kể từ năm 2023, với động lực tăng tốc trong năm 2025. Trong 8T 2025, tổng giá trị phát hành mới đã đạt 373 nghìn tỷ đồng (+45% YoY)—một sự phục hồi mạnh mẽ được thúc đẩy bởi cả nhu cầu huy động vốn mới của doanh nghiệp và nhu cầu tìm kiếm lợi suất cao hơn của nhà đầu tư gia tăng.

Về phía doanh nghiệp, sự ổn định của ngành bất động sản và nhu cầu ngày càng tăng về vốn dài hạn để tài trợ cho việc mở rộng kinh doanh trong các điều kiện thị trường thuận lợi hơn đã khuyến khích các nhà phát hành quay trở lại thị trường trái phiếu. Về phía nhà đầu tư, lãi suất tiền gửi thấp (4,5–5% cho tiền gửi 12 tháng) đã thúc đẩy người gửi tiết kiệm tìm đến các kênh thay thế có lợi suất cao hơn. Đồng thời, những điều chỉnh gần đây về mặt quy định nhằm bảo vệ nhà đầu tư—cùng với việc nhiều doanh nghiệp đã nối lại các khoản thanh toán bị chậm trễ trong giai đoạn 2022–2023—đã giúp khôi phục niềm tin thị trường. Những yếu tố này đã cùng nhau tạo nền tảng cho một sự phục hồi bền vững hơn trên thị trường TPDN Việt Nam.

Hình 13: Lượng phát hành TPDN theo quý (triệu USD)

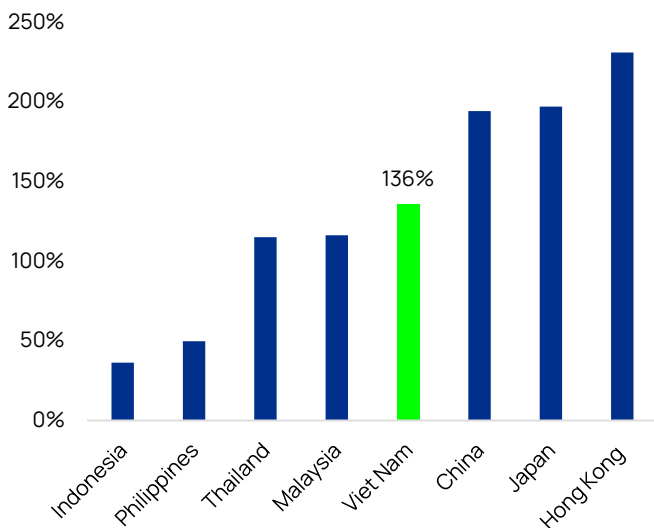


Nguồn: FiinPro, Bloomberg, Vietcap

Dự địa tăng trưởng lớn cho thị trường TPDN khi các công ty tìm cách đa dạng hóa nguồn vốn và giảm phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng

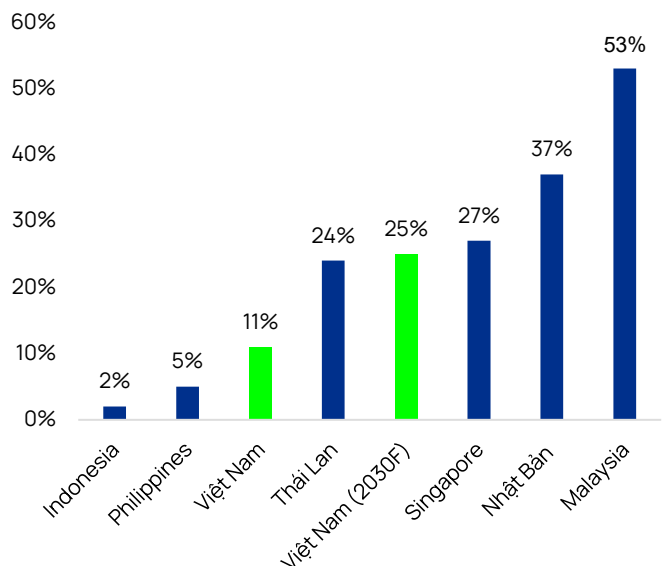
Dữ liệu về nợ tư nhân trên GDP năm 2024 cho thấy mức 136% của Việt Nam cao hơn các nước cùng khu vực Đông Nam Á, chỉ thấp hơn các thị trường phát triển như Trung Quốc, Nhật Bản và Hồng Kông. Tuy nhiên, tỷ lệ dư nợ TPDN trên GDP của Việt Nam chỉ ở mức 11% vào năm 2024, thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực như Malaysia (53%), Singapore (27%) và Thái Lan (24%). Khoảng cách đáng kể này cho thấy tiềm năng lớn để thị trường TPDN của Việt Nam mở rộng. Hơn nữa, phần lớn nguồn vốn huy động từ ngân hàng vẫn là ngắn hạn và các ngân hàng bị giới hạn bởi quy định về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn phải duy trì dưới 30% tổng vốn. Những hạn chế này giới hạn khả năng của các ngân hàng trong việc tài trợ cho các dự án dài hạn của doanh nghiệp, do đó khuyến khích việc phụ thuộc nhiều hơn vào phát hành trái phiếu để đáp ứng nhu cầu vốn trung hạn. Đến năm 2030, Chính phủ đặt mục tiêu thị trường TPDN sẽ mở rộng lên 25% GDP.

Hình 14: Dư nợ tín dụng/GDP năm 2024



Nguồn: FiinPro, CEIC, Bloomberg, Vietcap

Hình 15: Dư nợ TPDN/GDP năm 2024



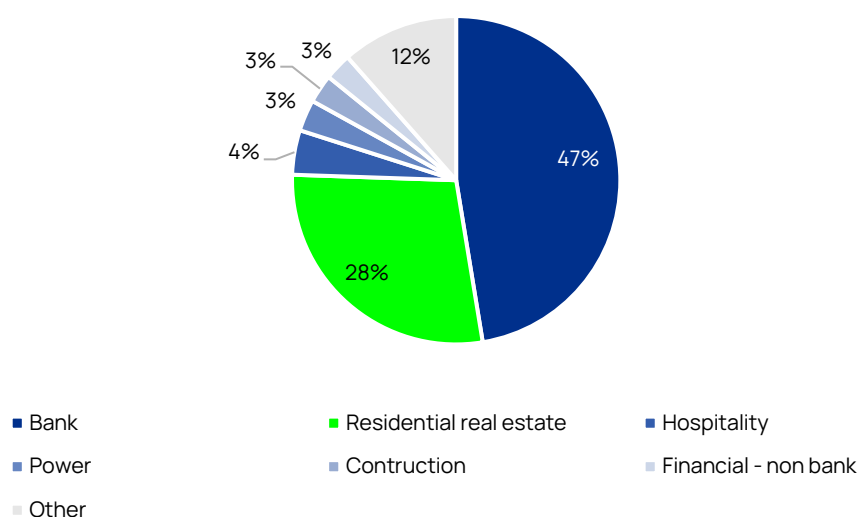
Nguồn: Bộ Tài chính và Cơ quan Tiền tệ các nước, Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam (VBMA), Vietcap

Các tổ chức tài chính và doanh nghiệp bất động sản là động lực chính của thị trường TPDN.

Theo dữ liệu của VIS Rating, trái phiếu ngân hàng và trái phiếu bất động sản chiếm khoảng 75% tổng dư nợ TPDN. Chúng tôi kỳ vọng những ngành này sẽ tiếp tục thúc đẩy hoạt động phát hành và duy trì một phần đáng kể thị phần trong thời gian tới.

Đối với các doanh nghiệp bất động sản, sự phục hồi hiện tại của ngành—được hỗ trợ bởi các khoản đầu tư vào cơ sở hạ tầng do Chính phủ phân bổ và quy trình phê duyệt pháp lý nhanh hơn—sẽ tạo ra nhu cầu mạnh mẽ đối với các đợt phát hành trái phiếu quy mô lớn, dài hạn để tài trợ cho các dự án mới. Trong khi đó, các ngân hàng cũng sẽ đóng một vai trò then chốt, vì nhu cầu về nguồn vốn trung và dài hạn để giải ngân các khoản vay cho các dự án lớn và duy trì tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ sẽ khuyến khích họ phát hành nhiều TPDN dài hạn hơn.

Hình 16: Cơ cấu dư nợ TPDN của Việt Nam (tháng 8/2025)



Nguồn: VIS rating, Vietcap

Khuôn khổ pháp lý được định hình lại hỗ trợ hoạt động kinh doanh trái phiếu

Kể từ đợt chấn chỉnh thị trường TPDN vào năm 2022, Chính phủ đã ban hành một loạt các quy định mới nhằm hướng thị trường này tới sự phát triển bền vững dài hạn. Khuôn khổ pháp lý đã dần dần thắt chặt các mục đích phát hành, điều kiện nhà đầu tư và quy trình chào bán theo Nghị định 65/2022/NĐ-CP; mở rộng và làm rõ các quy định bảo vệ nhà đầu tư và quyền giám sát thông qua Luật số 56/2024/QH15; và gần đây nhất là tăng cường các yêu cầu đối với việc chào bán ra công chúng và niêm yết trái phiếu trong Nghị định 245/2025/NĐ-CP. Nhìn chung, những biện pháp này không chỉ nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm giải trình mà còn đưa các hoạt động của thị trường trái phiếu Việt Nam tiệm cận hơn với các tiêu chuẩn quốc tế, nhằm mục đích khôi phục niềm tin của nhà đầu tư đồng thời đảm bảo việc huy động vốn ổn định cho các doanh nghiệp. Về phía trước, nền tảng pháp lý này cung cấp cơ sở để thị trường TPDN Việt Nam phát triển với sức mạnh và tính bền vững cao hơn.

Hình 17: Các quy định về thị trường TPDN của Việt Nam

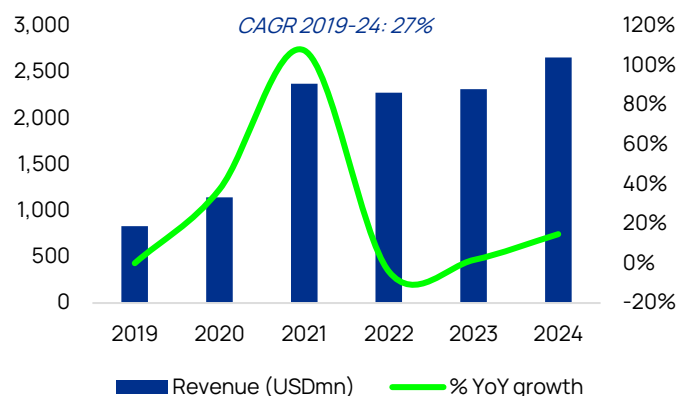
Ngày	Quy định	Tóm tắt các thay đổi chính
16/9/2022	Nghị định 65/2022/NĐ-CP	Thắt chặt mục đích phát hành trái phiếu: Không cho phép sử dụng tiền thu được để tăng vốn lưu động chung hoặc tái cơ cấu nguồn vốn, ngoại trừ tái cơ cấu nợ. Thắt chặt tiêu chí đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân: - Phải nắm giữ danh mục chứng khoán niêm yết/đăng ký giao dịch (không bao gồm một số giao dịch vay mượn hoặc repo/trading exposures) với giá trị thị trường trung bình ≥ 2 tỷ đồng trong 180 ngày liên tiếp trước đó. - Nhà đầu tư phải ký các tài liệu xác nhận đã hiểu rõ các điều khoản chào bán, rủi ro, v.v. Thắt chặt các thủ tục chào bán trái phiếu riêng lẻ: - Yêu cầu hồ sơ chặt chẽ hơn: ví dụ: tình trạng pháp lý của tài sản đảm bảo, định giá bởi tổ chức định giá, đăng ký tài sản bảo đảm, thứ hạng thanh toán của trái chủ trong trường hợp trái phiếu có bảo đảm, xác nhận của ngân hàng về tài khoản nhận tiền thu được. - Yêu cầu xếp hạng tín nhiệm trong một số trường hợp: nếu tổ chức phát hành đang phát hành một lượng trái phiếu lớn (trên 500 tỷ đồng và trên 50% vốn chủ sở hữu trong 12 tháng trước đó) hoặc có dư nợ trái phiếu vượt quá 100% vốn chủ sở hữu.
29/11/2024	Luật số 56/2024/QH15	- Mở rộng định nghĩa nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp (bao gồm cả cá nhân và tổ chức, kể cả NĐTNN đầu tư vào Việt Nam). - Thu hẹp các trường hợp nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp cá nhân có thể tham gia vào TPDN chào bán riêng lẻ – chỉ giới hạn ở các trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm và tài sản đảm bảo, hoặc có bảo lãnh thanh toán từ một tổ chức tín dụng.
11/9/2025	Nghị định 245/2025/NĐ-CP	Yêu cầu đối với chào bán trái phiếu ra công chúng: - Các doanh nghiệp phát hành hoặc đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng phải có xếp hạng tín nhiệm, từ một trong ba tổ chức hàng đầu toàn cầu – Moody’s, S&P, Fitch Ratings – hoặc từ các tổ chức xếp hạng tín nhiệm được cấp phép trong nước. Ngoại lệ áp dụng cho trái phiếu do các tổ chức tín dụng phát hành, hoặc trái phiếu được một tổ chức tín dụng hoặc tổ chức tài chính nước ngoài bảo lãnh toàn bộ (gốc và lãi). Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu không được vượt quá 5 lần, ngoại trừ một số trường hợp nhất định (doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp bất động sản, tổ chức tín dụng, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ). - Đối với phát hành nhiều đợt, mệnh giá của mỗi đợt không được vượt quá vốn chủ sở hữu của tổ chức phát hành. - Việc chào bán trái phiếu ra công chúng của các tổ chức tín dụng không cần NHNN phê duyệt trước. Đơn giản hóa thủ tục niêm yết, giảm thời gian chứng khoán được giao dịch: trước đây là 90 ngày, nay rút ngắn xuống còn 30 ngày kể từ ngày Sở Giao dịch Chứng khoán chấp thuận.

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Bối cảnh cạnh tranh của ngành

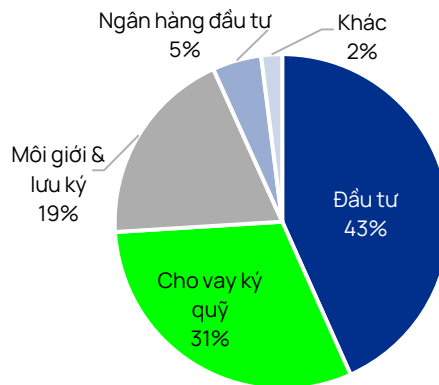
Thị trường tiềm năng cho ngành chứng khoán đã tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sự phát triển của các thị trường tài chính Việt Nam. Dựa trên phân tích của chúng tôi về 30 công ty chứng khoán (CTCK) lớn nhất tại Việt Nam theo tổng tài sản, tổng doanh thu của ngành này đã tăng hơn gấp 3 lần trong giai đoạn 2019-2024, đạt 2,7 tỷ USD vào năm 2024 (CAGR 27%). Về cơ cấu doanh thu, các CTCK tạo ra phần lớn doanh thu từ hoạt động đầu tư (43% doanh thu năm 2024) và hoạt động cho vay ký quỹ (31%). Trong khi đó, doanh thu từ dịch vụ môi giới & lưu ký (19%) và dịch vụ ngân hàng đầu tư (5%) chiếm tỷ trọng nhỏ hơn trong tổng doanh thu.

Hình 18: Doanh thu ngành chứng khoán (2019-2024, triệu USD)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu ngành gồm 30 CTCK lớn nhất Việt Nam theo tổng tài sản

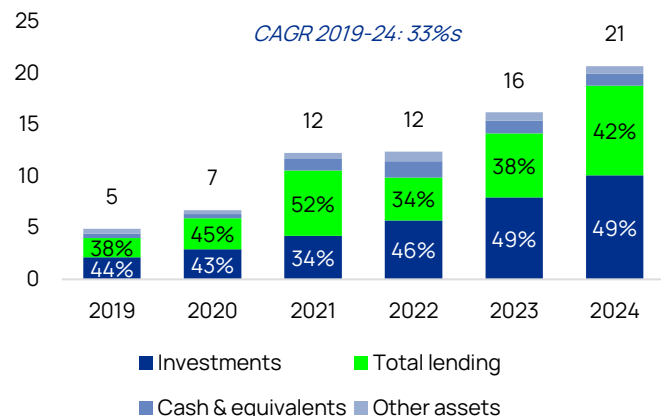
Hình 19: Cơ cấu doanh thu ngành chứng khoán (2024)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu ngành gồm 30 CTCK lớn nhất Việt Nam theo tổng tài sản

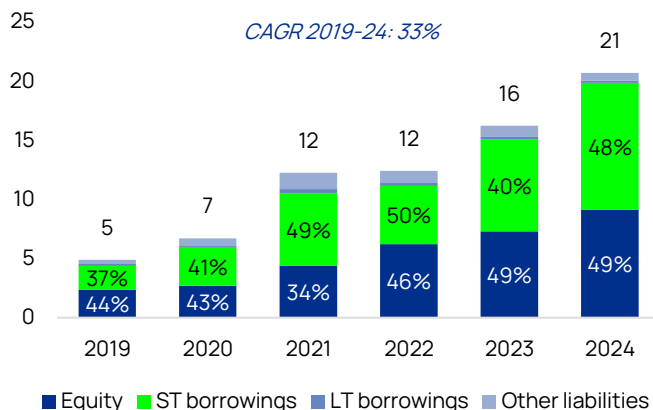
Bảng cân đối kế toán của các CTCK đã mở rộng đáng kể trong những năm gần đây khi ngành môi giới đã trở thành một trung gian tài chính quan trọng cho nền kinh tế bên cạnh ngành ngân hàng. Tổng tài sản của 30 CTCK lớn nhất tại Việt Nam đã tăng hơn gấp 3 lần trong giai đoạn 2019-2024, đạt 21 tỷ USD vào năm 2024 (CAGR 33%). Đầu tư và cho vay chiếm phần lớn tài sản của ngành, lần lượt là 49% và 42% (dữ liệu năm 2024). Về nguồn vốn, gần 50% nguồn vốn của ngành chứng khoán đến từ vốn chủ sở hữu của cổ đông. Phần còn lại chủ yếu đến từ các khoản vay ngắn hạn (48% tổng nguồn vốn) từ các ngân hàng thương mại, được sử dụng để tài trợ cho các hoạt động cho vay ký quỹ.

Hình 20: Tài sản ngành chứng khoán (2019-2024, tỷ USD)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu ngành gồm 30 CTCK lớn nhất Việt Nam theo tổng tài sản

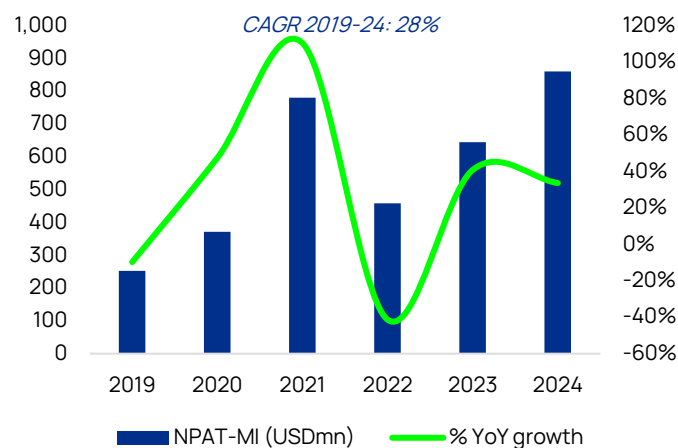
Hình 21: Nguồn vốn ngành chứng khoán (2019-2024, tỷ USD)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu ngành gồm 30 CTCK lớn nhất Việt Nam theo tổng tài sản

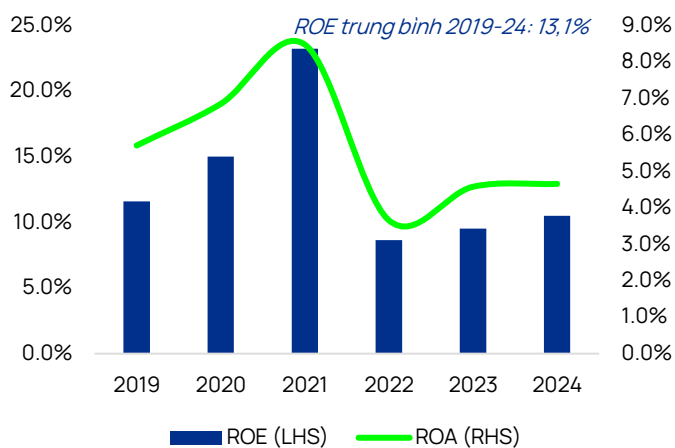
Không chỉ ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ và bảng cân đối kế toán mở rộng đáng kể trong những năm gần đây, các CTCK còn đạt được tăng trưởng lợi nhuận vượt trội qua các chu kỳ thị trường. Trong giai đoạn 2019-2024, 30 CTCK lớn nhất theo tổng tài sản đã đạt CAGR tổng lợi nhuận là 28% và tổng lợi nhuận của các CTCK đã đạt 860 triệu USD vào năm 2024. Tổng ROE của các CTCK đã đạt mức cao hơn 23% trong chu kỳ tăng giá vào năm 2021.

Hình 22: LNST sau lợi ích CĐTS ngành chứng khoán (2019-2024, triệu USD)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu ngành gồm 30 CTCK lớn nhất Việt Nam theo tổng tài sản

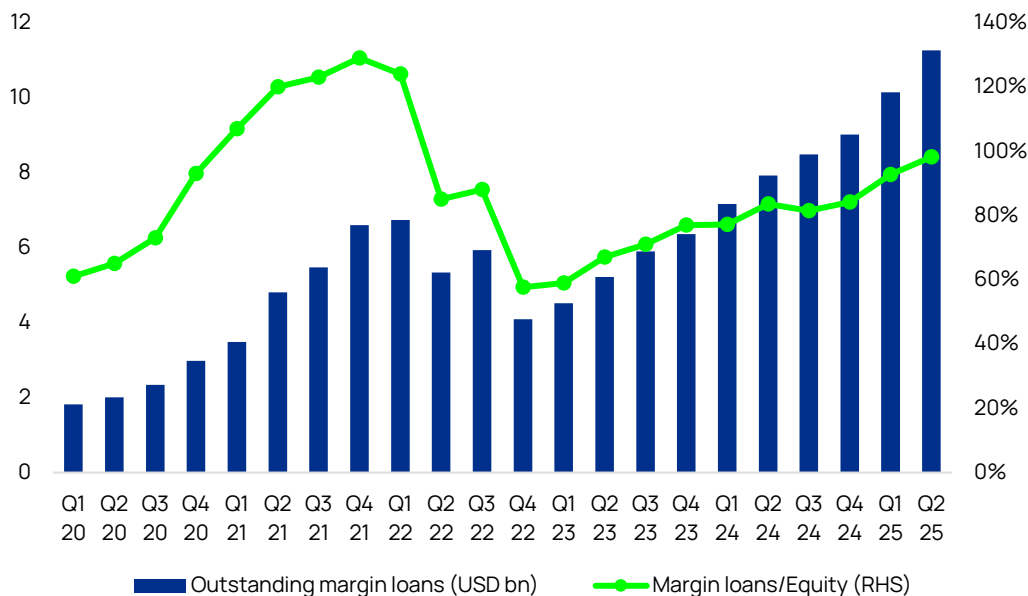
Hình 23: Khả năng sinh lời của ngành chứng khoán (2019-2024)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu ngành gồm 30 CTCK lớn nhất Việt Nam theo tổng tài sản

Đầu tiên, đối với mảng cho vay ký quỹ, chúng tôi nhận thấy nhu cầu cho vay ký quỹ đã tăng mạnh nhờ hoạt động thị trường sôi động. Tính đến quý 2/2025, tổng dư nợ cho vay ký quỹ toàn ngành đạt 297 nghìn tỷ đồng (+23,0% so với đầu năm và +40,0% YoY) và tương đương 4,6% tổng vốn hóa thị trường của 2 sàn HSX và HNX (chỉ các chứng khoán trên hai sàn này đủ điều kiện để cho vay ký quỹ). Tỷ lệ này đã tăng đều đặn qua các chu kỳ thị trường từ mức chỉ 1,7% cách đây 5 năm vào quý 2/2020, cho thấy nhu cầu vay ký quỹ từ các bên tham gia thị trường không chỉ phụ thuộc vào diễn biến của chỉ số mà còn mang tính cơ cấu hơn.

Hình 24: Dư nợ cho vay ký quỹ tiếp tục tăng, nhưng dư địa cho vay vẫn dồi dào



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Hình 25: Dư nợ cho vay kỳ quỹ/tổng giá trị vốn hóa của HSX/HNX

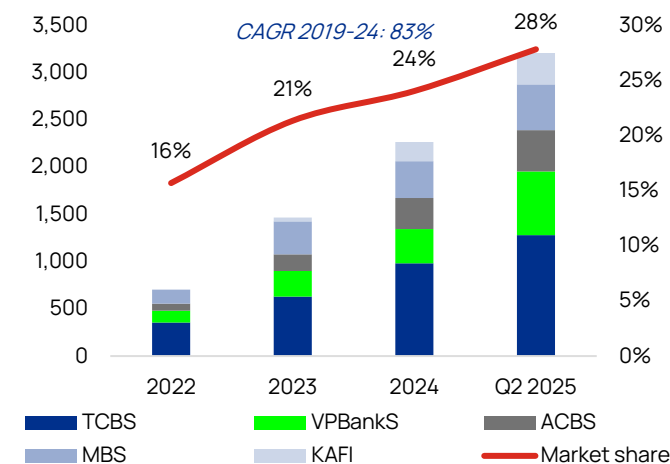


Nguồn: FiinPro, Vietcap

Trong bối cảnh nhu cầu vay kỳ quỹ đang tăng mạnh, một xu hướng chính của ngành mà chúng tôi đã chứng kiến trong những năm gần đây là các công ty chứng khoán được hậu thuẫn bởi ngân hàng đã giành được thị phần đáng kể từ các công ty chứng khoán độc lập. Để minh họa, tổng dư nợ cho vay kỳ quỹ của năm công ty chứng khoán lớn được hậu thuẫn bởi ngân hàng, bao gồm TCBS, VPBankS, ACBS, MBS và KAFI, đã tăng với tốc độ vượt dự kiến từ chỉ hơn 700 triệu USD vào năm 2022 lên 3,2 tỷ USD vào cuối quý 2/2025, tương ứng với CAGR là 83%. Tổng thị phần cho vay của nhóm CTCK này đã tăng từ 16% vào năm 2022 lên 28% vào cuối quý 2/2025.

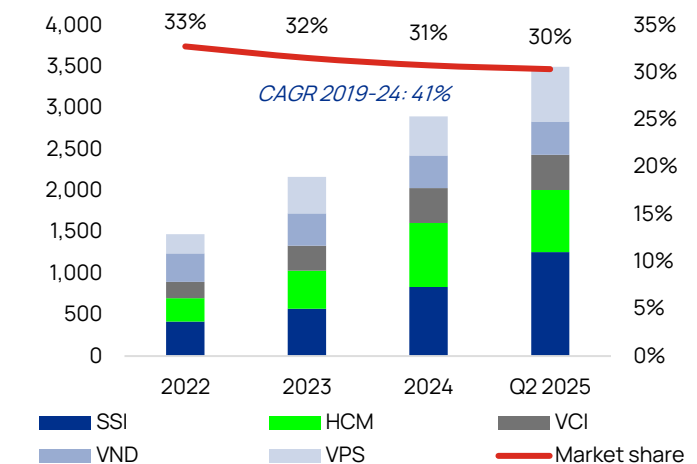
Ngược lại, 5 CTCK độc lập lớn, bao gồm SSI, HCM, VCI, VND và VPS, đã báo cáo tổng dư nợ cho vay kỳ quỹ là 3,2 tỷ USD vào cuối quý 2/2025, tăng với CAGR 41% so với mức 1,5 tỷ USD vào năm 2022. Tổng thị phần của nhóm CTCK này đã giảm từ 33% vào năm 2022 xuống 30% vào cuối quý 2/2025. Chúng tôi cho rằng hiệu suất vượt trội của các CTCK được hậu thuẫn bởi ngân hàng trong mảng cho vay kỳ quỹ là nhờ lợi thế về bảng cân đối kế toán quy mô lớn và nguồn vốn, và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong tương lai gần.

Hình 26: Tổng dư nợ cho vay kỳ quỹ của 5 CTCK lớn được ngân hàng hậu thuẫn (2022-Q2 2025, triệu USD)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: TCBS, VPBankS, ACBS, MBS, và Kafi được hậu thuẫn bởi Techcombank, VPBank, ACB, MBBank, và VIB.

Hình 27: Tổng dư nợ cho vay kỳ quỹ của 5 CTCK độc lập lớn (2022-Q2 2025, triệu USD)

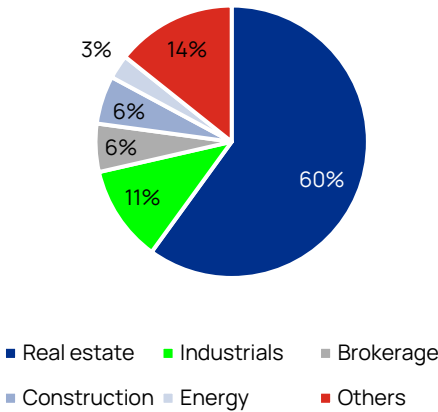


Nguồn: FiinPro, Vietcap.

Chúng tôi tin rằng mảng TPDN sẽ là mảng kinh doanh mà các CTCK được hậu thuẫn bởi ngân hàng sẽ chiếm ưu thế so với các CTCK độc lập. Theo quan điểm của chúng tôi, các mối quan hệ doanh nghiệp chặt chẽ, chuyên môn trong việc đánh giá rủi ro tín dụng và bảng cân đối kế toán lớn là

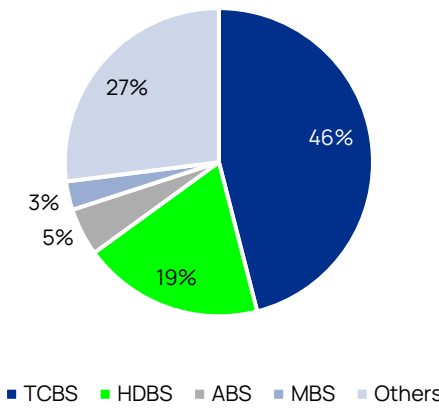
những yếu tố cần thiết để chiếm ưu thế trong mảng này. Mặc dù một vài CTCK độc lập hàng đầu như SSI có thể cạnh tranh với các CTCK được hậu thuẫn bởi ngân hàng về quy mô, nhưng sẽ rất khó để họ cạnh tranh về mối quan hệ doanh nghiệp và năng lực đánh giá tín dụng. Trong năm 2024, hai công ty chứng khoán được hậu thuẫn bởi ngân hàng là TCBS và HDBS đã thống trị thị trường tư vấn phát hành TPDN với 65% thị phần. Khi thị trường này tiếp tục tăng trưởng về quy mô và tầm quan trọng đối với danh mục đầu tư của nhà đầu tư, chúng tôi tin rằng đây là một xu hướng khác của ngành sẽ giúp định hình những công ty đầu ngành.

Hình 28: Lượng phát hành TPDN theo ngành trong năm 2024 (không bao gồm trái phiếu ngân hàng)



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: TCBS, VPBankS, ACBS, MBS, và Kafi được hậu thuẫn bởi Techcombank, VPBank, ACB, MBBank, và VIB.

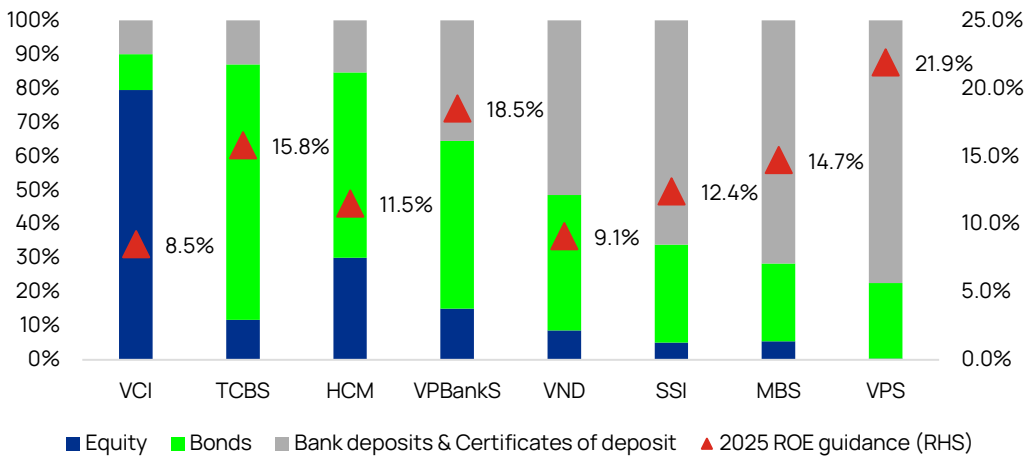
Hình 29: Thị phần tư vấn phát hành TPDN năm 2024 (không bao gồm trái phiếu ngân hàng)



Nguồn: FiinPro, Vietcap.

Chúng tôi tin rằng hoạt động đầu tư tự doanh, đặc biệt là mảng cổ phiếu, là lĩnh vực mà một số CTCK độc lập có thể sở hữu kinh nghiệm chuyên sâu hơn so với các CTCK được hậu thuẫn bởi ngân hàng. Do thị trường cổ phiếu có mức độ biến động/rủi ro cao hơn so với thị trường trái phiếu, hầu hết các CTCK được hậu thuẫn bởi ngân hàng có xu hướng khá thận trọng trong việc phân bổ tài sản cho các khoản đầu tư tự doanh. Trong khi đó, nhiều CTCK độc lập nhìn chung chủ động hơn trong việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư với tỷ suất sinh lợi tốt hơn so với cho vay ký quỹ đơn thuần. Với triển vọng thuận lợi của nền kinh tế và thị trường, chúng tôi tin rằng các CTCK có chuyên môn đầu tư sâu rộng có thể cải thiện lợi nhuận của họ thông qua việc tham gia vào các giao dịch theo từng thương vụ trên cả thị trường nợ và vốn chủ sở hữu.

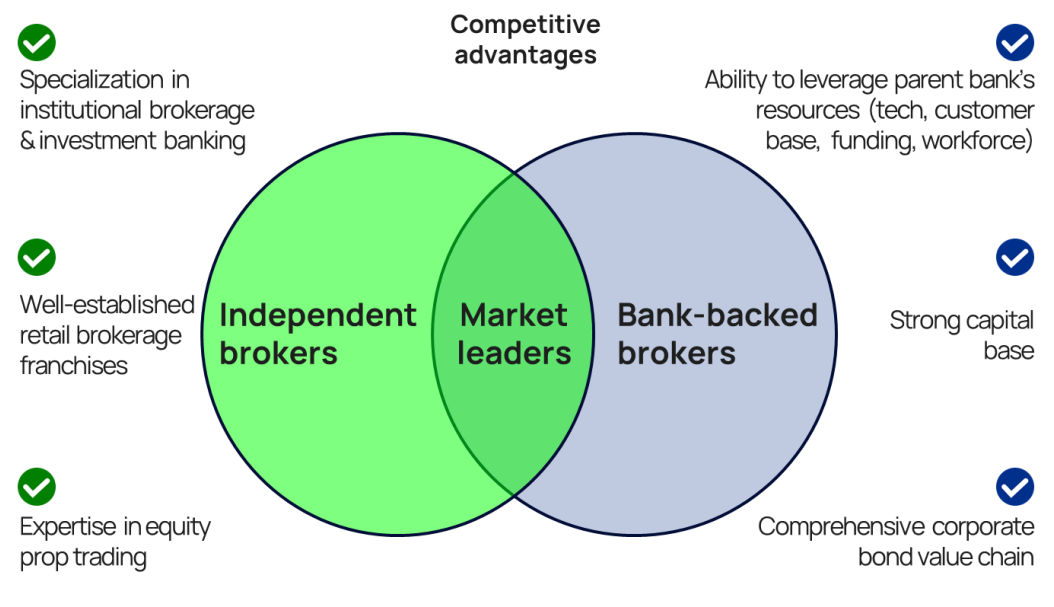
Hình 30: Phân bổ tài sản đầu tư tại các CTCK lớn tính đến quý 2/2025 và kế hoạch ROE năm 2025



Nguồn: Dữ liệu các công ty, FiinPro, Vietcap

Tổng hợp các xu hướng chính này lại, những doanh nghiệp đầu ngành sẽ cần phải có sức mạnh về khả năng tiếp cận khách hàng, chuyên môn đầu tư và vị thế vốn. Theo quan sát của chúng tôi, hiện chỉ có một số ít CTCK sở hữu/có thể phát triển những lợi thế cạnh tranh này, và chúng tôi tin rằng những công ty đó có vị thế tốt để trở thành những người dẫn đầu thị trường trong những năm tới.

Hình 31: Các lợi thế cạnh tranh chính trong ngành chứng khoán



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Ứng dụng AI đã trở thành công cụ quan trọng để thúc đẩy hiệu quả và sự gắn kết của khách hàng

Gần đây, việc ứng dụng AI trong hoạt động và dịch vụ đã trở thành một xu hướng toàn cầu, và Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ. Theo quan sát của chúng tôi, các CTCK lớn và có vốn hóa tốt đang tích cực đón nhận sự thay đổi này, xem AI như một công cụ chiến lược để nâng cao năng lực cạnh tranh. Các công ty như TCBS, Vietcap và VPBankS đã phát triển các hệ sinh thái AI toàn diện vượt xa các chatbot đơn giản, bao gồm các tính năng như phân tích cổ phiếu tự động, tổng hợp tin tức bằng AI và dịch thuật đa ngôn ngữ để phục vụ nhu cầu đa dạng của khách hàng. Các công ty môi giới khác như SSI, ACBS và DNSE cũng đã triển khai các trợ lý ảo chatbot tích hợp AI có khả năng cung cấp hỗ trợ tức thời.

Trong chu kỳ trước, các CTCK có đội ngũ môi giới là con người lớn và các chính sách phí hoa hồng hấp dẫn đã có thể mở rộng thị phần. Tuy nhiên, trong chu kỳ hiện tại, chúng tôi tin rằng những công ty có khả năng tận dụng công cụ AI sẽ giành được lợi thế. Bằng cách cung cấp thông tin kịp thời, cá nhân hóa và dễ tiếp cận, các CTCK được hỗ trợ bởi AI có thể tăng cường sự gắn kết của khách hàng và mở rộng thị phần hiệu quả hơn, với chi phí thấp hơn đáng kể. Với bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt, chúng tôi kỳ vọng các công ty môi giới sẽ đẩy nhanh hơn nữa việc đầu tư vào các giải pháp AI, đặc biệt là những công ty có nền tảng vốn vững chắc và được hậu thuẫn từ ngân hàng mẹ.

Theo ban lãnh đạo, VPBankS tạo ra sự khác biệt cho nền tảng AI của mình bằng các khả năng nâng cao, đa tầng, được cung cấp bởi 25 công cụ AI tích hợp. Là một đơn vị tiên phong trong lĩnh vực Agentic AI, hệ thống này không chỉ dừng lại ở các mô hình dựa trên quy tắc mà còn thu thập và phân tích dữ liệu, tạo báo cáo định giá, điều chỉnh các giả định để kiểm tra kết quả và xử lý các kịch bản bất thường, khiến nó trở nên linh hoạt và có khả năng thích ứng cao.

Tổng quan Công ty

Hồ sơ và lịch sử công ty

Chứng khoán VPBank (VPBankS), trước đây là Chứng khoán ASC, đã được VPB mua lại và đổi thương hiệu vào đầu năm 2022 như một phần trong chiến lược mở rộng sang thị trường vốn. Là một công ty con của một trong những ngân hàng thương mại tư nhân hàng đầu Việt Nam, VPBankS đặt mục tiêu trở thành một công ty lớn trong ngành chứng khoán bằng cách tận dụng nền tảng tài chính vững mạnh và tệp khách hàng rộng lớn của VPB. Công ty cung cấp một bộ dịch vụ toàn diện bao gồm môi giới, ngân hàng đầu tư và tư vấn quản lý tài sản, phù hợp với tầm nhìn của VPB về việc xây dựng một hệ sinh thái tài chính tích hợp. Kể từ khi được mua lại, VPBankS đã phát triển nhanh chóng, nâng vốn điều lệ từ chỉ 269 tỷ đồng lên 15 nghìn tỷ đồng, trở thành một trong bốn công ty chứng khoán lớn nhất tại Việt Nam.

Kể từ khi được đổi thương hiệu và tái cấp vốn vào năm 2022, VPBankS đã cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ, được củng cố bởi nền tảng vốn dồi dào và việc tận dụng hiệu quả các nguồn lực rộng khắp cũng như hệ sinh thái khách hàng của ngân hàng mẹ. Nền tảng này đã giúp công ty nhanh chóng mở rộng thị phần trên các phân khúc dịch vụ.

Hình 32: Tổng quan KQKD và kế hoạch kinh doanh của VPBankS qua các năm



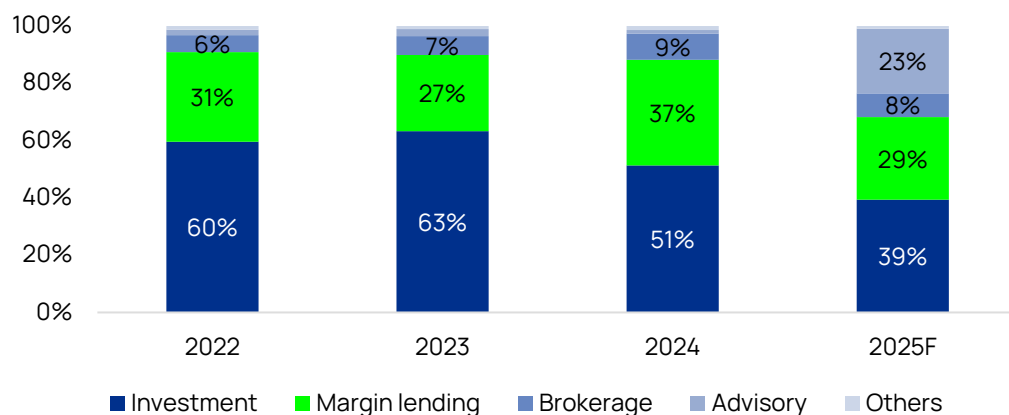
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. 2025G & 2030G là kế hoạch của công ty

Đà tăng trưởng trở nên hấp dẫn hơn về mặt cơ cấu từ năm 2024 trở đi, sau khi bổ nhiệm đội ngũ lãnh đạo mới bao gồm các chuyên gia dày dặn kinh nghiệm trong ngành, với chuyên môn sâu rộng về thị trường vốn và thực thi chiến lược. Đồng thời, bối cảnh kinh tế vĩ mô rộng lớn hơn đã ngày càng trở nên hỗ trợ. Chính sách kinh tế của Việt Nam đã chuyển sang kích thích tăng trưởng, bao gồm các sáng kiến thúc đẩy thị trường vốn và mở rộng khả năng tiếp cận nguồn vốn thông qua các kênh phi ngân hàng để hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng GDP cao hơn. Những động lực này, kết hợp với năng lực tổ chức được cải thiện, sự tập trung chiến lược và sức mạnh tổng hợp từ hệ sinh thái của VPBankS, đã giúp công ty có vị thế tốt để tận dụng hoạt động thị trường gia tăng và nhu cầu ngày càng tăng của nhà đầu tư.

Cơ cấu doanh thu ngày càng đa dạng, phản ánh mô hình kinh doanh năng động và phạm vi tiếp cận phân khúc đang mở rộng của VPBankS. Kể từ khi ra mắt vào năm 2022, công ty đã nhanh chóng mở rộng quy mô mảng cho vay ký quỹ, với dư nợ đạt 17,8 nghìn tỷ đồng vào quý 2/2025, đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu. Tận dụng chi phí vốn thấp và hệ sinh thái sẵn có, VPBankS đã mạnh mẽ tăng trưởng thị phần trong khi vẫn duy trì biên lợi nhuận lành mạnh. Đồng thời, công ty đã tận dụng nguồn vốn thặng dư và sức mạnh của Tập đoàn trong thị trường vốn nợ (DCM) để giành được vị thế hàng đầu trong mảng bảo lãnh phát hành trái phiếu trong bối cảnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp đang phục hồi—thúc đẩy cả phí bảo lãnh phát hành và thu nhập

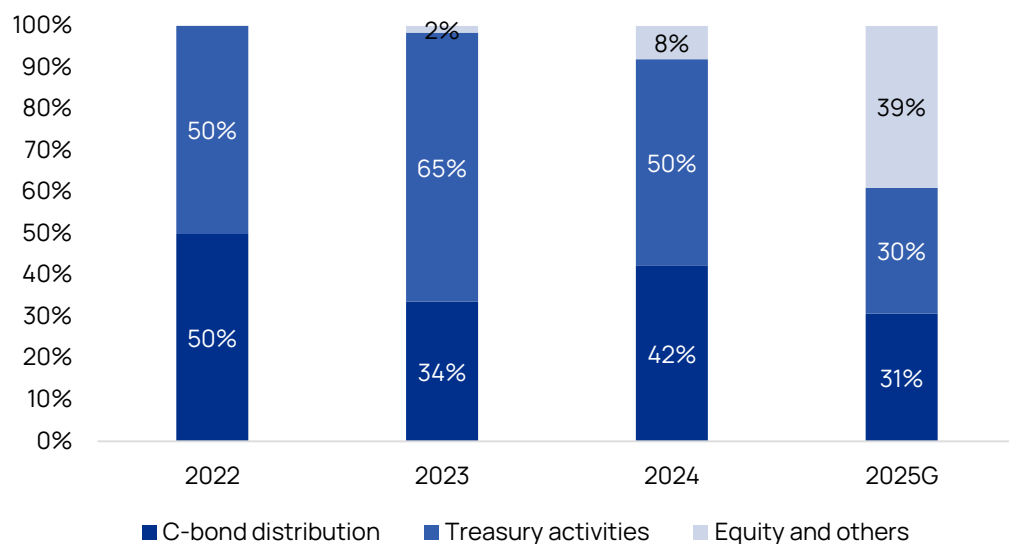
từ hoạt động tự doanh. Định hướng năm 2025 được điều chỉnh vào tháng 9 báo hiệu sự đóng góp mạnh mẽ được kỳ vọng từ hoạt động tự doanh trái phiếu và tư vấn ngân hàng đầu tư. Với các điều kiện thị trường thuận lợi, động lực tăng trưởng vững chắc và việc mở rộng chiến lược sang mảng ECM, quản lý tài sản và tài sản số—cùng với việc tăng cường ứng dụng công nghệ—chúng tôi tin rằng VPBankS mang đến một câu chuyện tăng trưởng cổ phiếu hấp dẫn.

Hình 33: Cơ cấu đóng góp doanh thu theo mảng của VPBankS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Dự báo năm 2025 là dự báo của chúng tôi dựa trên kế hoạch của công ty và KQKD 6T 2025.

Hình 4: Cơ cấu đóng góp doanh thu lợi nhuận mảng đầu tư của VPBankS



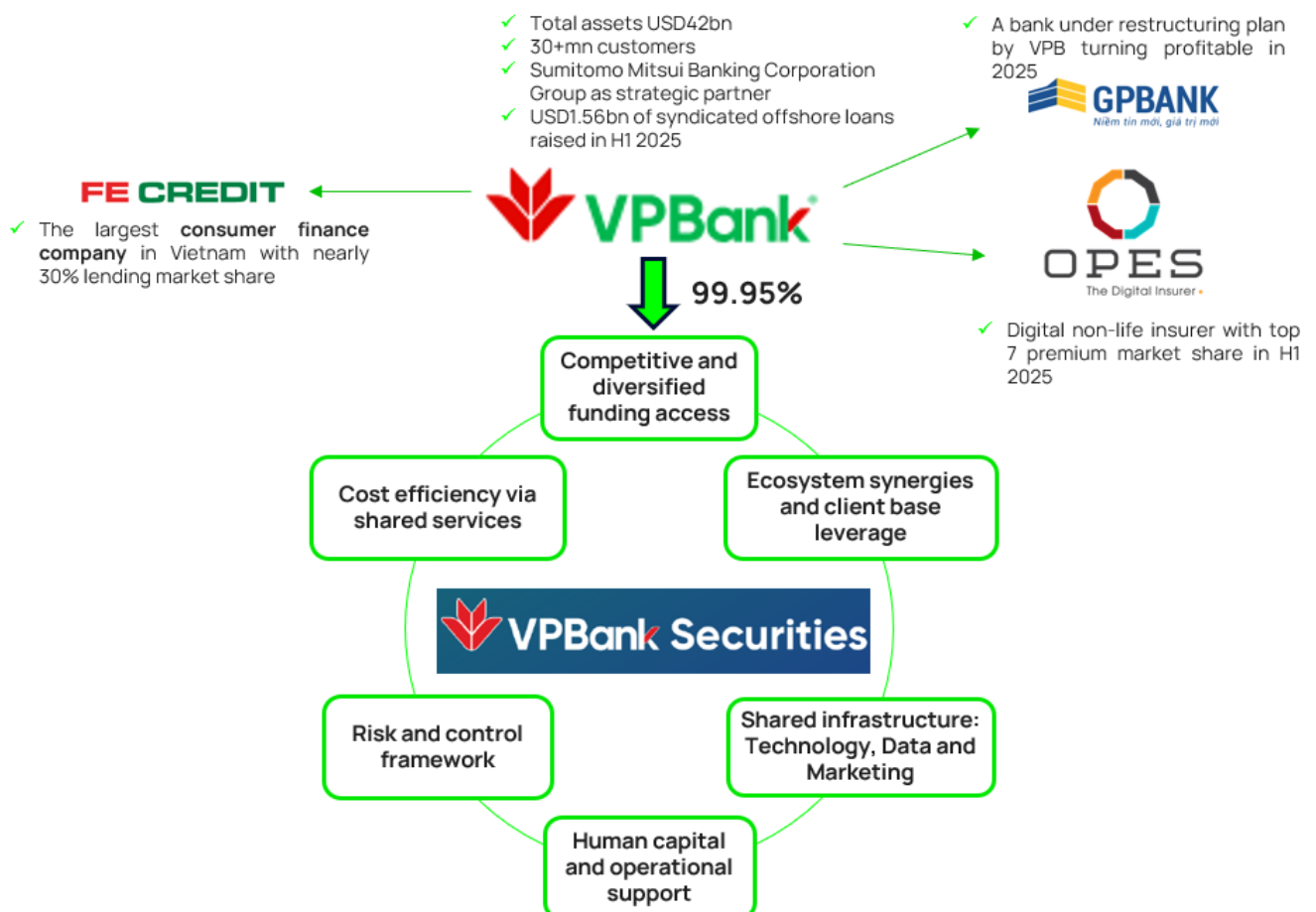
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Dữ liệu năm 2025 là mục tiêu dự kiến của công ty.

Lợi thế cạnh tranh từ việc được hậu thuẫn bởi một ngân hàng thương mại lớn

VPB (thành lập năm 1993) là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam, với trọng tâm mạnh mẽ vào phân khúc khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Tính đến quý 2/2025, VPB có vốn điều lệ lớn nhất trong số các ngân hàng tư nhân Việt Nam, đạt hơn 79,3 nghìn tỷ đồng, được củng cố đáng kể nhờ khoản đầu tư chiến lược 1,5 tỷ USD từ Sumitomo Mitsui Banking Corporation vào năm 2023, sở hữu 15% cổ phần. Tổng tài sản hợp nhất của ngân hàng đã vượt 1.104 nghìn tỷ đồng (42 tỷ USD), và ngân hàng phục vụ hơn 30 triệu khách hàng.

VPBankS có vị thế tốt để tận dụng sự hỗ trợ mạnh mẽ từ ngân hàng mẹ và đóng vai trò ngày càng mang tính chiến lược trong hệ sinh thái tài chính của VPB. Được hỗ trợ bởi nền tảng vốn vững mạnh của VPB và sự hiện diện của một đối tác chiến lược dài hạn, tập đoàn đã đưa ra một chiến lược tăng trưởng đầy tham vọng, bao gồm các khoản đầu tư đáng kể vào các công ty con để mở rộng danh mục sản phẩm và củng cố sức mạnh tổng hợp nội bộ. Theo định hướng chiến lược này, dựa trên kế hoạch kinh doanh của công ty và các dự phóng hiện tại của chúng tôi cho VPB, chúng tôi ước tính lợi nhuận của VPBankS tương đương khoảng 22%–27% LNTT hợp nhất của VPB trong giai đoạn 2025–2030, nhấn mạnh tầm quan trọng ngày càng tăng của công ty trong cơ cấu lợi nhuận của tập đoàn. Với sự hỗ trợ vận hành mạnh mẽ và khả năng tiếp cận các nguồn lực chung của tập đoàn, VPBankS được kỳ vọng sẽ tối ưu hóa hơn nữa hoạt động của công ty và đẩy nhanh tốc độ phát triển kinh doanh. Trong trung hạn, sự hậu thuẫn bền vững từ ngân hàng mẹ có khả năng sẽ vẫn là một lợi thế cạnh tranh then chốt, giúp VPBankS vượt trội so với các đối thủ trong bối cảnh ngành dịch vụ tài chính đang phát triển nhanh chóng.

Hình 35: Các thế mạnh cạnh tranh được hậu thuẫn từ VPB



Nguồn: Công ty, Vietcap.

+ Tiếp cận nguồn vốn cạnh tranh và đa dạng

Là một công ty con của VPBank, VPBankS được hưởng lợi từ nguồn vốn chi phí thấp—hỗ trợ cho các mảng cho vay ký quỹ, phát hành trái phiếu và tự doanh. Liên minh chiến lược với SMBC càng tăng cường khả năng tiếp cận vốn quốc tế, chuyên môn về tài chính và các cơ sở tín dụng dài hạn.

+ Sức mạnh tổng hợp từ hệ sinh thái và tận dụng tệp khách hàng

Tệp khách hàng cá nhân và doanh nghiệp rộng lớn của ngân hàng mẹ cho phép VPBankS bán chéo các dịch vụ đầu tư một cách hiệu quả. Khách hàng tổ chức và SME mang đến những cơ hội lớn cho các dịch vụ tư vấn nợ, phát hành cổ phiếu & các giao dịch lớn.

+ Cơ sở hạ tầng dùng chung: Công nghệ, Dữ liệu và Tiếp thị

VPBankS tận dụng các nền tảng kỹ thuật số, AI và năng lực dữ liệu lớn của tập đoàn để nâng cao trải nghiệm khách hàng và khả năng mở rộng vận hành. Nguồn lực truyền thông và tiếp thị dùng chung hỗ trợ việc thu hút và gắn kết khách hàng.

+ Nguồn nhân lực và hỗ trợ vận hành

Ngân hàng mẹ cung cấp cả chuyên môn tư vấn và nhân sự giàu kinh nghiệm cho VPBankS, giúp giảm chi phí ban đầu và đẩy nhanh quá trình phát triển tổ chức trong các lĩnh vực chính như quản trị, tuân thủ và chiến lược.

+ Khuôn khổ quản lý rủi ro và kiểm soát

Việc áp dụng các hệ thống của ngân hàng mẹ về quản lý rủi ro, kiểm toán nội bộ và tuân thủ đảm bảo các biện pháp kiểm soát nội bộ chặt chẽ và phù hợp với các tiêu chuẩn quản lý—những yếu tố quan trọng cho sự tăng trưởng bền vững.

+ Hiệu quả chi phí thông qua các dịch vụ dùng chung

Mô hình dịch vụ dùng chung ở cấp tập đoàn (tài chính, quản lý tài sản & nợ (ALM), mua sắm) giúp tăng hiệu quả hoạt động, cho phép VPBankS tập trung vào tăng trưởng kinh doanh cốt lõi trong khi vẫn được hưởng lợi từ các chức năng hỗ trợ tập trung.

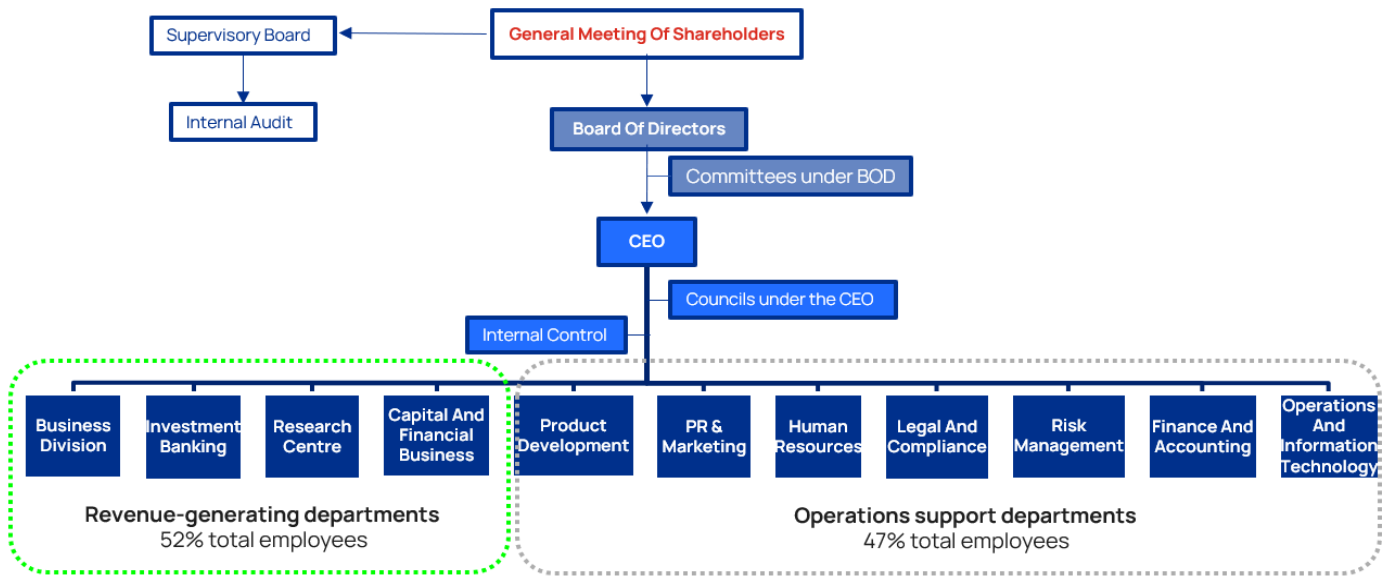
VPBankS duy trì sự độc lập nhất định dù tận dụng nguồn lực từ ngân hàng mẹ. VPBankS hoạt động theo một mô hình lai cân bằng giữa sự độc lập về vận hành với sự hỗ trợ toàn diện từ ngân hàng mẹ. Trong khi tuân thủ các yêu cầu pháp lý đối với công ty con của các tổ chức tín dụng, VPBankS vẫn duy trì quyền tự chủ về chiến lược và hoạt động, cho phép công ty độc lập thực hiện các kế hoạch kinh doanh và tối ưu hóa hiệu suất. Đồng thời, công ty được hưởng lợi từ các nguồn lực dùng chung của tập đoàn, bao gồm nâng cao sức mạnh đàm phán với các nhà cung cấp dịch vụ bên ngoài và tối ưu hóa việc phân bổ nguồn lực trên toàn tập đoàn. Mô hình này đảm bảo cả tính minh bạch và hiệu quả, giúp VPBankS hoạt động hiệu quả trong khi vẫn phù hợp với các mục tiêu chiến lược rộng hơn của tập đoàn.

Cơ cấu tổ chức và đội ngũ lãnh đạo

Cơ cấu tổ chức

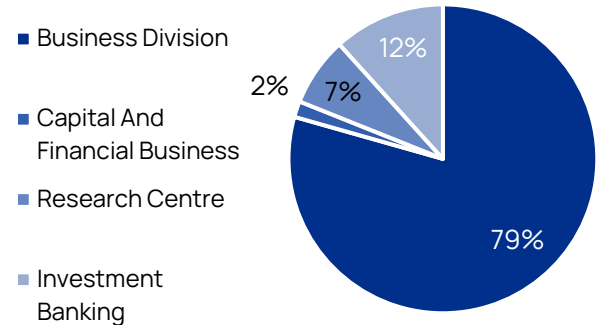
Tỷ lệ FOL hiện tại của VPBankS là 100%.

Hình 36: Sơ đồ tổ chức của VPBankS



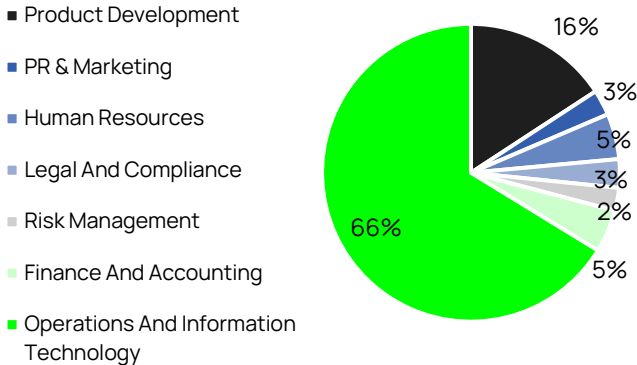
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 37: Phân bổ nhân lực tại các phòng ban tạo doanh thu trực tiếp



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 38: Phân bổ nhân lực tại các phòng ban của khối hỗ trợ vận hành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Cơ cấu lực lượng lao động của công ty phù hợp chặt chẽ với chiến lược tăng trưởng tập trung vào công nghệ, tạo sự cân bằng giữa việc mở rộng kinh doanh và hiệu quả vận hành. Với **52% nhân sự ở các vị trí tạo doanh thu**, công ty duy trì sự tập trung mạnh mẽ vào phát triển kinh doanh cốt lõi. Trong khi đó, **47% nhân sự thuộc các chức năng vận hành và hỗ trợ**, trong đó **66% trong đó là nhân sự CNTT** và **16% dành riêng cho phát triển sản phẩm**. Sự phân bổ này phản ánh rõ ràng chiến lược của công ty nhằm tận dụng AI, blockchain và phát triển nền tảng quản lý tài sản WealthTech để nâng cao các dịch vụ giao dịch, cho vay ký quỹ và quản lý danh mục đầu tư, đồng thời có kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực tài sản số.

Theo các công bố của công ty, **VPBankS ưu tiên sở hữu công nghệ cốt lõi** để đảm bảo khả năng mở rộng, kiểm soát và năng lực cạnh tranh dài hạn. Cơ sở hạ tầng của công ty hỗ trợ giao dịch độ trễ thấp, thông lượng cao, với AI và tự động hóa giúp nâng cao hiệu quả khớp lệnh, giám sát rủi ro và dịch vụ khách hàng. Được xếp hạng ở Cấp độ 3 theo khung bảo mật thông tin 5 cấp của Việt Nam, hệ thống này tuân thủ ISO 27001 và các quy định an ninh mạng trong nước, với các biện pháp

bảo vệ bao gồm DLP (Phòng chống thất thoát dữ liệu), mã hóa và giám sát 24/7. Trong khi hợp tác có chọn lọc với các nhà cung cấp bên ngoài, công ty tiếp tục xây dựng năng lực nội bộ. Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ tiếp tục đầu tư vào cơ sở hạ tầng linh hoạt, sẵn sàng cho tăng trưởng để hỗ trợ việc mở rộng và đáp ứng các nhu cầu thị trường đang phát triển.

Đội ngũ lãnh đạo

VPBankS áp dụng cơ cấu báo cáo tinh gọn và đơn giản. Công ty hoạt động dưới sự điều hành của một HĐQT độc lập, tách biệt với ngân hàng mẹ, trong khi vẫn hưởng lợi từ sự liên kết chiến lược chặt chẽ với ban lãnh đạo cấp cao của VPBank.

Hình 39: Hồ sơ thành viên HĐQT



Bà Hồ Thúy Nga
Chủ tịch HĐQT
Giám sát Quản lý Rủi ro

- Đồng thời là Giám đốc Quản lý Rủi ro Tín dụng tại VPBank
- Trước đó từng giữ chức Phó Tổng Giám đốc tại VietinBank Leasing, và Phó Giám đốc Ban Quản lý Rủi ro Tín dụng tại Techcombank
- Thạc sĩ Tài chính, Đại học Kinh tế Quốc dân



Ông Vũ Hữu Điền
Tổng Giám đốc
Lãnh đạo chiến lược tăng trưởng vượt bậc của VPBankS

- Trước đây từng giữ nhiều vị trí điều hành tại Dragon Capital, nổi bật nhất là Giám đốc đầu tư Quỹ VEIL, quỹ lớn nhất và lâu đời nhất Việt Nam xét về giá trị tài sản ròng (AUM).
- Tốt nghiệp Thạc sĩ Quản trị kinh doanh, Trường Kinh tế và Quản lý Solvay Brussels.



Ông Nguyễn Lương Tân
TV HĐQT
Giám sát Khối Ngân hàng Đầu tư

- Trước đó từng giữ nhiều vị trí điều hành, bao gồm Giám đốc tại Công ty Đầu tư Tân Nhật Minh, Trợ lý Điều hành TGD tại VPBank, Giám đốc Đầu tư tại CTCP Chứng khoán Sài Gòn – Hà Nội và Giám đốc Phòng Phân tích tại Chứng khoán Bảo Việt.
- Tốt nghiệp Thạc sĩ Tài chính, Đại học Prifysgol Aberystwyth



Ông Nguyễn Quang Trung
TV HĐQT độc lập
Đảm bảo việc ra quyết định khách quan

- TV HĐQT kiêm nhiệm các trách nhiệm quản lý tại GPBank
- Trước đó từng giữ nhiều vị trí điều hành tại GPBank
- Tốt nghiệp Thạc sĩ ngành Tài chính, Ngân hàng và Bảo hiểm

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Đội ngũ ban lãnh đạo mạnh mẽ và giàu kinh nghiệm đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy hiệu suất và thực thi kế hoạch tăng trưởng đầy tham vọng của Chứng khoán VPBank cho giai đoạn 2026–2030.

Ông Vũ Hữu Điền, Tổng Giám đốc và là nguyên Giám đốc đầu tư của Quỹ VEIL—quỹ lớn nhất và hoạt động lâu đời nhất Việt Nam tại Dragon Capital—mang đến chuyên môn sâu rộng về thị trường vốn và quản lý tài sản. Dưới sự lãnh đạo của ông, VPBankS đã mở rộng sang các lĩnh vực tăng trưởng cao như ECM, ngân hàng đầu tư và đầu tư tự doanh, đồng thời củng cố các mảng kinh doanh cốt lõi như cho vay ký quỹ và DCM. Ông gia nhập VPBankS vào tháng 7/2024 với chức danh Chủ tịch và đã đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của công ty trong năm qua. Vào tháng 9/2025, ông đã từ nhiệm vị trí Chủ tịch nhưng vẫn là thành viên HĐQT và Tổng Giám đốc. Việc từ nhiệm này tuân thủ quy định pháp luật, không cho phép một cá nhân đồng thời giữ vị trí Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc tại một công ty đại chúng.

Bà Hồ Thúy Nga, người được bổ nhiệm làm Chủ tịch vào tháng 9/2025 sau khi ông Điền từ nhiệm, mang đến kinh nghiệm sâu rộng về quản lý rủi ro tín dụng từ các vị trí tại Techcombank và VietinBank Leasing. Vị trí kiêm nhiệm Giám đốc Quản lý Rủi ro Tín dụng tại ngân hàng mẹ của bà đảm bảo sự liên kết chặt chẽ với quản trị của tập đoàn và nâng cao khả năng quản lý rủi ro của VPBankS, đặc biệt trong mảng cho vay tập trung vào khách hàng cá nhân và SME.

Ông Nguyễn Lương Tân, cũng là thành viên HĐQT, đóng góp chuyên môn sâu thông qua kinh nghiệm kết hợp từ mảng phân tích và ngân hàng đầu tư. Kinh nghiệm của ông củng cố năng lực của VPBankS trong việc khởi tạo và thực hiện các nghiệp vụ tài chính doanh nghiệp phức tạp, giúp công ty có vị thế tốt hơn để phục vụ khách hàng tổ chức và nắm bắt các cơ hội thị trường.

Hình 40: Hồ sơ ban lãnh đạo



Bà Đoàn Ngọc Ly Ly
Giám đốc Vận hành

Nguyên Giám đốc Nhân sự kiêm
Giám đốc Vận hành tại SSI
MBA, Đại học Benedictine



Bà Đinh Thị Thu Hiền
Giám đốc Tài chính

Nguyên GD Tài chính tại Vietnam
Intelligence Fund Management
Thạc sĩ Tài chính Doanh nghiệp,
Universite de Toulon



Steve Yam
Giám đốc CNTT

Nguyên GD CNTT tại SSI
Cử nhân Khoa học Máy tính, Đại học
Hong Kong



Ông Nguyễn Lương Tân
Giám đốc Ngân hàng Đầu tư

Nguyên Giám đốc Đầu tư tại SHS
Thạc sĩ Tài chính, Đại học Prifysgol
Aberystwyth



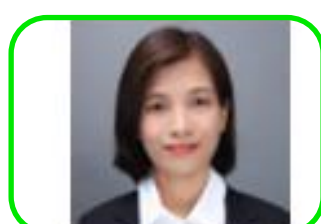
Ông Nguyễn Tiến Dũng
Giám đốc Khối Kinh doanh

Nguyên Giám đốc Ngân hàng Bán
lẻ tại Mirae Asset Securities (Việt
Nam)
Thạc sĩ Tài chính, CFVG (Pháp)



Ông Ngô Hoàng Long
Giám đốc Phòng Nghiên cứu

Nguyên GD Tài chính tại Timo, GD
Đầu tư tại AIA Việt Nam
Cử nhân Tài chính và Luật, Đại học
Melbourne



Bà Nguyễn Thị Bích
Giám đốc Phòng Quản lý Rủi ro

Chuyên môn về phát triển chính
sách và quản trị rủi ro liên quan
đến cho vay kỳ quỹ
Cử nhân Tài chính, ĐH Kinh tế
Quốc dân



Bà Phạm Thị Thùy
**Giám đốc Trung tâm Phát triển
Sản phẩm**

Từng giữ các vị trí điều hành tại
MBS, VND, VPS, v.v..
Thạc sĩ Tài chính, Học viên Ngân
hàng



Bà Nguyễn Thanh Hoa
Giám đốc Nhân sự

Từng giữ các vị trí điều hành tại VPBank, ABBank,
Save the Children
Cử nhân Tài chính, ĐH Kinh tế Quốc dân



Bà Nguyễn Thị Tuyết
Giám đốc Pháp lý và Tuân thủ

Từng giữ các chức vụ quản lý tại VNDirect và
Pinetree
Cử nhân Luật, ĐH Quốc gia



Ông Trần Đình Hiếu
Giám đốc Nguồn vốn

Nguyên Trưởng phòng Thẩm định Đầu tư tại
Techcombank
Thạc sĩ Quản trị Rủi ro Tài chính, Aix Marseille
Université

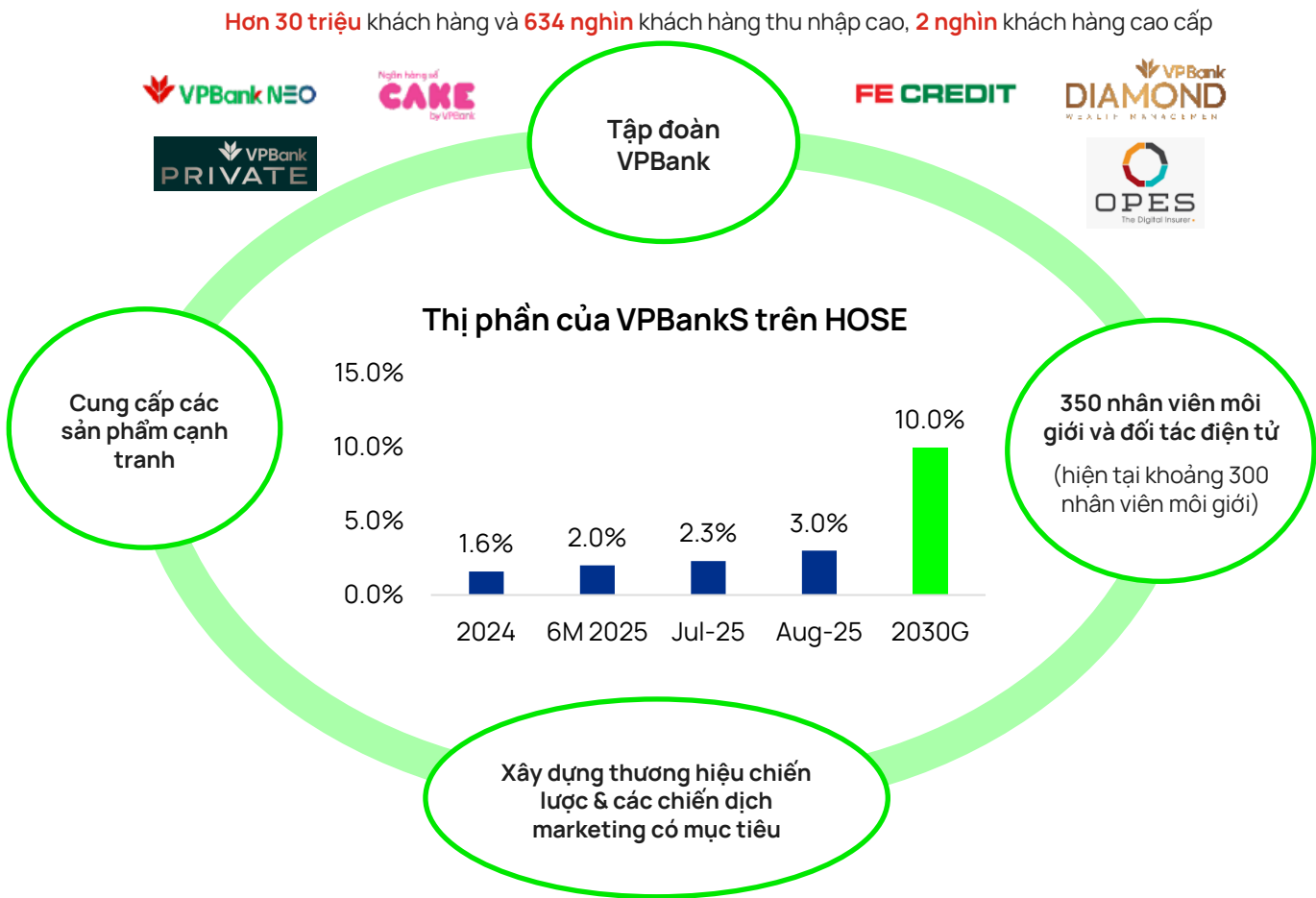
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Đội ngũ ban lãnh đạo thể hiện sự kết hợp chặt chẽ giữa chuyên môn về tài chính, công nghệ và vận hành, được điều chỉnh để hỗ trợ quỹ đạo tăng trưởng chiến lược của công ty. Với đội ngũ lãnh đạo cấp cao giàu kinh nghiệm đến từ các công ty chứng khoán uy tín như bà Ly Ly (nguyên Giám đốc Nhân sự và COO tại SSI), ông Steve Yam (nguyên Giám đốc Công nghệ Thông tin tại SSI) và ông Tân (nguyên Giám đốc Đầu tư tại SHS), mỗi trụ cột kinh doanh của VPBankS đều được dẫn dắt bởi những chuyên gia đầu ngành, đảm bảo khả năng thực thi hiệu quả lộ trình phát triển đầy tham vọng của công ty.

Điểm nhấn & triển vọng các mảng kinh doanh

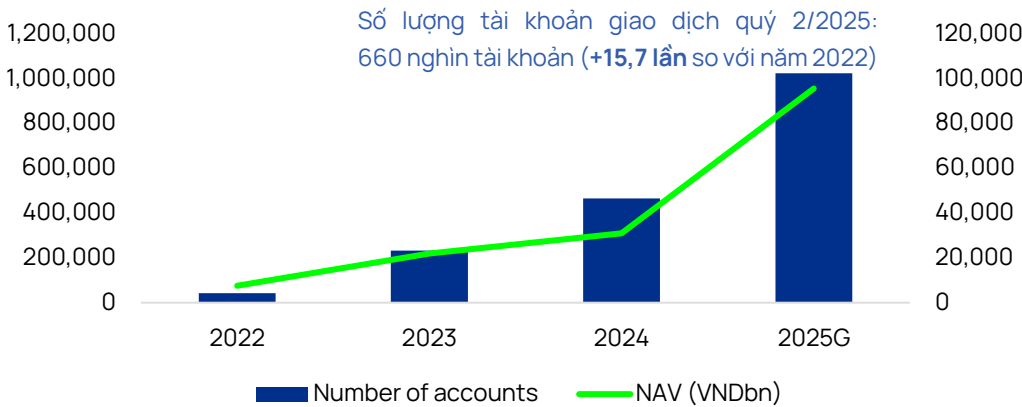
Mảng môi giới

Hình 41: Các động lực hỗ trợ việc mở rộng thị phần của VPBankS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: 2030G là kế hoạch của công ty

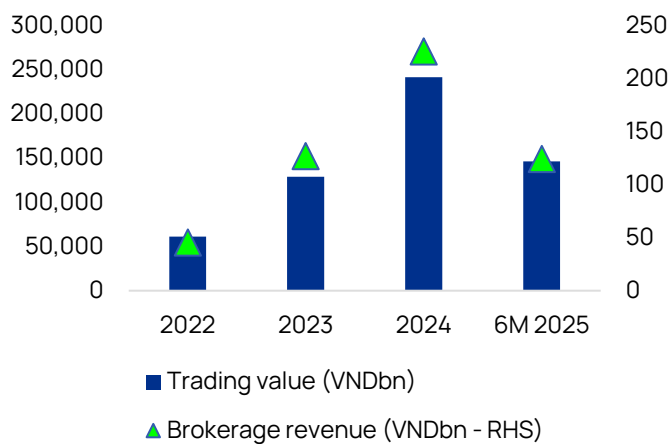
Hình 42: Số tài khoản giao dịch và giá trị tài sản ròng (NAV)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: 2025G là kế hoạch của công ty.

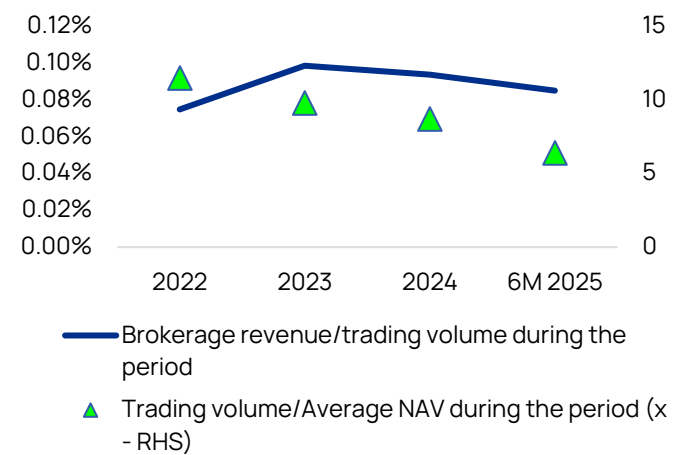
VPBankS ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể về cơ sở khách hàng môi giới, đạt 660.000 tài khoản vào quý 2/2025—tăng gấp 15,7 lần so với năm 2022. Xu hướng tăng trưởng theo cấp số nhân này được kỳ vọng sẽ tiếp tục, với dự phóng số lượng tài khoản giao dịch sẽ vượt 1,8 triệu vào năm 2027. Giá trị tài sản ròng (NAV) và giá trị giao dịch của nhà đầu tư cũng tăng đáng kể, phản ánh niềm tin và sự gắn kết ngày càng tăng của nhà đầu tư đối với công ty.

Hình 43: Giá trị giao dịch của NĐT và doanh thu môi giới chứng khoán



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 44: Ước tính về tỷ lệ môi giới trung bình và tỷ lệ quay vòng danh mục đầu tư của nhà đầu tư



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Tăng tỷ lệ đảo danh mục của khách hàng và tăng cường dịch vụ gia tăng để thúc đẩy doanh thu mảng môi giới trong bối cảnh môi trường cạnh tranh miễn phí giao dịch đang gay gắt:

Hiện tại, phí giao dịch cổ phiếu tại Việt Nam dao động từ 0,10% đến 0,15%, trong khi phí trái phiếu thậm chí còn thấp hơn, ở mức 0,01% đến 0,015%. Tuy nhiên, khi giao dịch trực tuyến ngày càng chiếm ưu thế và các mô hình không cần môi giới trở nên phổ biến, phí giao dịch cổ phiếu gần bằng không (zero-commission) có khả năng trở thành chuẩn mực của ngành trong vòng 3–5 năm tới. Phí giao dịch—từng là yếu tố khác biệt chính—được kỳ vọng sẽ mất dần tính liên quan trong bài toán cạnh tranh. Trên thị trường trái phiếu, sự cạnh tranh gia tăng, đặc biệt là ở trái phiếu niêm yết và trái phiếu Chính phủ, đang tiếp tục nén chặt cơ cấu phí. Chỉ có trái phiếu chào bán riêng lẻ, nơi tính thanh khoản còn hạn chế và khả năng tiếp cận của nhà đầu tư vẫn bị ràng buộc, mới có thể mang lại cơ hội doanh thu dựa trên phí bền vững. Nhận thức được những thay đổi về cơ cấu này, VPBankS dự báo rằng các CTCK Việt Nam phải chuyển đổi khỏi các mô hình dựa trên phí hoa hồng và thay vào đó tập trung vào các dịch vụ giá trị gia tăng như cho vay ký quỹ, nền tảng giao dịch kỹ thuật số, nghiên cứu đầu tư chuyên sâu và các giải pháp tài chính đa sản phẩm. Sự tiến triển này phù hợp với các xu hướng môi giới chứng khoán toàn cầu, nơi các công ty đang ngày càng định vị lại bản thân thành các nền tảng đầu tư trọn gói.

Một chiến lược tập trung rõ ràng đã giúp công ty đạt được tăng trưởng khách hàng nhanh chóng và nâng cao năng lực cạnh tranh trên toàn bộ danh mục sản phẩm.

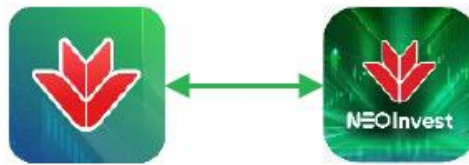
Chúng tôi tin rằng (1) việc tích hợp đa chiều, sâu rộng với ngân hàng mẹ và các công ty khác trong hệ sinh thái, (2) mô hình môi giới kết hợp tiên tiến giữa nhân viên môi giới và hỗ trợ từ trợ lý ảo, (3) các sản phẩm cạnh tranh, được thiết kế riêng cho các phân khúc khách hàng đa dạng, và (4) một chiến dịch tiếp thị thương hiệu hiệu quả tận dụng các thế mạnh hiện có để tiếp cận các phân khúc mục tiêu sẽ giúp VPBankS đạt được mức tăng trưởng ấn tượng và bền vững trong những năm tới.

VPBankS đảm bảo các động lực đa dạng để hỗ trợ mở rộng thị phần

* Tận dụng lợi thế từ Tập đoàn VPBank:

Hưởng lợi từ khả năng tiếp cận hơn 30 triệu khách hàng trong Tập đoàn VPBank, VPBankS có vị thế tốt để thúc đẩy cơ hội bán chéo thông qua cả kênh trực tuyến và ngoại tuyến. Là một công ty tập trung vào công nghệ, VPBankS có thể tăng cường khả năng thấu hiểu khách hàng và tận dụng những thông tin chi tiết này để hỗ trợ đổi mới và cá nhân hóa sản phẩm.

Việc tích hợp ứng dụng giao dịch di động Neo Invest (của VPBankS) với nền tảng ngân hàng số Neo Bank (của VPBank) củng cố sức mạnh tổng hợp của hệ sinh thái. Khách hàng được hưởng lợi từ chuyển tiền tức thì và thanh toán nhanh hơn trong nội bộ tập đoàn, mang lại trải nghiệm giao dịch liền mạch và được tăng tốc. Ngoài ra, giám sát dòng tiền tập trung trên các tài khoản liên kết giúp tăng tính tiện lợi và hỗ trợ quản lý tài chính cá nhân hiệu quả hơn.



* Mô hình môi giới kết hợp: Kết hợp quy mô kỹ thuật số với cá nhân hóa chọn lọc

VPBankS áp dụng mô hình môi giới kết hợp cân bằng giữa hiệu quả kỹ thuật số với việc sử dụng các chuyên viên môi giới truyền thống một cách có mục tiêu, nhằm phục vụ các khách hàng giàu có và có giá trị tài sản ròng cao cần tư vấn cá nhân hóa và bán chéo các sản phẩm tài chính. Khác với Chứng khoán Techcom, vốn hoàn toàn dựa vào nền tảng công nghệ và đã loại bỏ các chuyên viên môi giới truyền thống, VPBankS vẫn duy trì đội ngũ môi giới có giấy phép để phục vụ phân khúc khách hàng cao cấp của công ty. **Mô hình dịch vụ-bán hàng kết hợp** này tích hợp các công cụ kỹ thuật số, trưởng phòng quan hệ khách hàng của ngân hàng mẹ, các chuyên viên môi giới và các đối tác hệ sinh thái để cung cấp các giải pháp tài chính một cửa trên tất cả các phân khúc khách hàng—from khách hàng cá nhân đến khách hàng doanh nghiệp.

Cơ cấu dịch vụ & bán hàng đa kênh

Mô hình hoạt động thông qua năm kênh chính:

1. **Kênh truyền thống:** Người giới thiệu, trưởng phòng quan hệ khách hàng của VPB, và các chuyên viên môi giới của VPBankS cung cấp các dịch vụ cá nhân hóa.
2. **Hệ sinh thái Đối tác:** Kết hợp sức mạnh của VPB và VPBankS để phục vụ cả khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp.
3. **Kênh Đối tác:** Hợp tác với các đối tác bên ngoài.
4. **Kênh Cộng tác viên:** Tận dụng các cộng tác viên trong hệ sinh thái.
5. **Kênh Kỹ thuật số:** Nền tảng tự phục vụ cho các sản phẩm cơ bản và quy trình mở tài khoản khách hàng.

Hành trình khách hàng & Khai thác doanh thu

các giai đoạn chính (**Nhận biết** → **Đăng ký** → **Sử dụng** → **Bán thêm sản phẩm** → **Gắn kết**) với mức độ chấp nhận sản phẩm và cường độ dịch vụ ngày càng tăng.

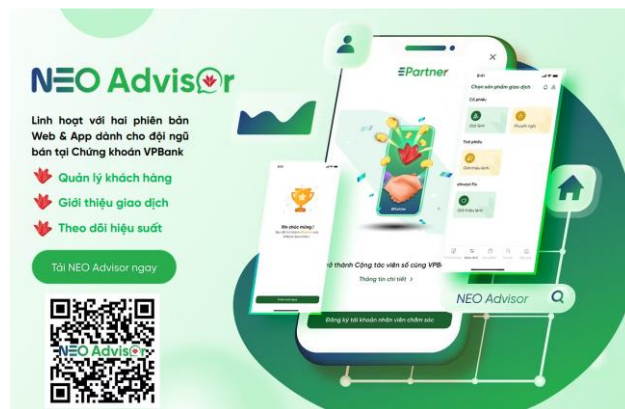
- Người dùng giai đoạn đầu được phục vụ qua kênh kỹ thuật số và tự phục vụ.
- Khách hàng gắn kết (sử dụng từ 3 sản phẩm trở lên) được hỗ trợ bởi quản lý quan hệ khách hàng, chuyên viên môi giới và telesales.

VPBankS cung cấp đầy đủ các giải pháp, từ các sản phẩm cơ bản như tiền mặt và sản phẩm cố định đến các dịch vụ nâng cao như giao dịch cổ phiếu, quản lý danh mục đầu tư và tư vấn ủy thác đầu tư.

Vai trò của Kỹ thuật số, chuyên viên môi giới & quản lý quan hệ khách hàng

- **Kỹ thuật số:** Thu hút và chuyển đổi khách hàng thông qua các sản phẩm cơ bản.
- **Chuyên viên môi giới:** Cùng phát triển các giải pháp tích hợp ngân hàng–chứng khoán–quỹ–bảo hiểm. VPBankS ưu tiên chất lượng trong việc tuyển dụng chuyên viên môi giới, giới hạn số lượng nhân viên ở mức 350 người và đưa ra mức hoa hồng cạnh tranh (85% phí giao dịch) để thu hút và giữ chân nhân tài hàng đầu.
- **Quản lý quan hệ khách hàng:** Khai thác tệp khách hàng lớn của VPBank (ví dụ: CASA, SME, khách hàng doanh nghiệp) để tạo ra khách hàng tiềm năng và quản lý mối quan hệ.

VPBankS cũng là công ty đầu tiên tại Việt Nam ra mắt nền tảng chuyên dụng cho các cố vấn và đối tác để hỗ trợ dịch vụ khách hàng, tư vấn đầu tư, quản lý danh mục đầu tư và theo dõi hiệu suất, được đặt tên là VPBank NEO Advisor (ứng dụng E-Partner). Ứng dụng này cho phép các cộng tác viên tự chủ giới thiệu khách hàng, mở rộng kênh phân phối thông qua mạng lưới đối tác liên kết được hỗ trợ bởi công nghệ.



* Chiến lược thương hiệu và các chiến dịch marketing có mục tiêu

a. **Tận dụng thương hiệu của ngân hàng mẹ – VPBank:** Logo của VPBankS mô phỏng chặt chẽ logo của VPBank, phản ánh một động thái chiến lược nhằm tận dụng giá trị thương hiệu và uy tín vững chắc của ngân hàng mẹ.

b. Tham gia sự kiện & Truyền thông

- Xuất hiện trên các chương trình tài chính lớn: *Khớp Lệnh* (một chương trình truyền hình chuyên biệt do Đài Truyền hình Việt Nam (VTV) sản xuất, cung cấp các cập nhật theo thời gian thực hoặc gần thời gian thực về các hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam); *The Investors* (một chuỗi chương trình tọa đàm tập trung vào nhà đầu tư do VPBankS tài trợ, ra mắt vào tháng 9/2024, có sự tham gia của các diễn giả khách mời từ các công ty hàng đầu như Dragon Capital, VinaCapital, REE, Masan Group, Kido, VNDirect và Passion Investment).



- Livestream định kỳ trên các nền tảng mạng xã hội:

VPBank Securities

VPBankS Research

Trợ giúp Phần mềm

VPBankS Academy

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

GÓC NHÌN MÔI GIỚI

MỞ KHÓA ĐẦU TƯ

MARKET MOVEMENT

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chứng khoán VPBank - VPBank Securities

@VPBankS · 8.34K subscribers · 1.3K videos

Kênh Youtube chính thức của Chứng khoán VPBank (VPBankS) cung cấp các phân tích từ...more

vpbanks.com.vn and 4 more links

Subscribe

Home

Videos

Shorts

Live

Playlists

Posts

Latest

Popular

Oldest

[LIVESTREAM] GÓC NHÌN MÔI GIỚI - GIẢI MÃ THỊ TRƯỜNG | 18.09.2025
253 watching

VÙNG TÍCH LŨY | ĐỒNG CHÁY THỊ TRƯỜNG | 18.09.2025 - VPBankS Research
594 views · Streamed 4 hours ago

SÀN STOP LOSS: PHƯƠNG PHÁP GIAO DỊCH CỦA PRO TRADER | MỞ KHÓA ĐẦU TƯ...
653 views · Streamed 1 day ago

[LIVESTREAM] GÓC NHÌN MÔI GIỚI - GIẢI MÃ THỊ TRƯỜNG | 16.09.2025
190 views · Streamed 2 days ago

[LIVESTREAM] LUỘT SÓNG PHÁI SINH | 16.09.2025
113 views · Streamed 2 days ago

[LIVESTREAM] TẬP 8 - THE INVESTORS: THE RESILIENTS - ÔNG MAI HUY TUẤN...
144 views · Streamed 2 days ago

HIỆU ỨNG TỬ FED! | CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ | 15.09.2025 - VPBankS Research
1.1K views · Streamed 3 days ago

NGHỊ QUYẾT 70/NQ-TU: QUYẾT TÂM CHÍNH TRỊ MẠNH MẼ | ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ...
335 views · Streamed 6 days ago

[LIVESTREAM] GÓC NHÌN MÔI GIỚI - GIẢI MÃ THỊ TRƯỜNG | 11.09.2025
404 views · Streamed 7 days ago

STOP LOSS - 6 BÀI HỌC TỪ 20 NĂM GIAO DỊCH | MỞ KHÓA ĐẦU TƯ 10.09.25...
1K views · Streamed 8 days ago

[LIVESTREAM] GÓC NHÌN MÔI GIỚI - GIẢI MÃ THỊ TRƯỜNG | 09.09.2025
301 views · Streamed 9 days ago

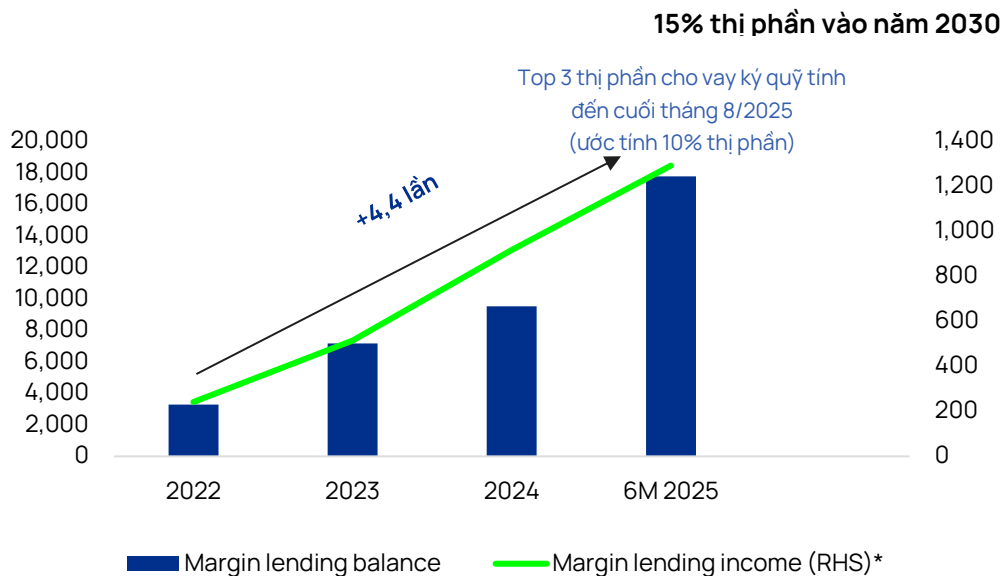
[LIVESTREAM] LUỘT SÓNG PHÁI SINH | 09.09.2025
161 views · Streamed 9 days ago

- Tham gia vào các sự kiện công chúng quy mô lớn cùng VPBank.

* Các dòng sản phẩm cạnh tranh

1. Cho vay ký quỹ

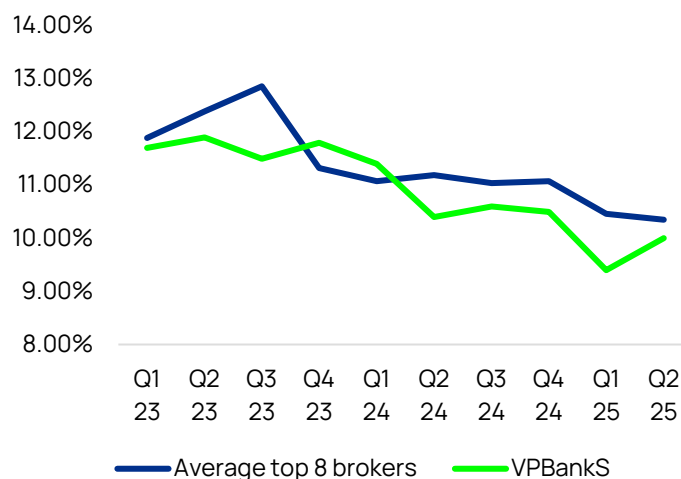
Hình 45: Dư nợ cho vay ký quỹ và doanh thu (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: *Doanh thu cho vay ký quỹ 6T 2025 là số liệu quy năm.

Mở rộng mạnh mẽ mảng cho vay ký quỹ nhờ chi phí vốn cạnh tranh và nền tảng vốn vững chắc. Chỉ sau 3 năm đi vào hoạt động, VPBankS đã tăng trưởng ấn tượng dư nợ cho vay ký quỹ lên 17,8 nghìn tỷ đồng (xếp vị trí thứ tư) tính đến quý 2/2025, trong đó phần lớn đến từ phân khúc khách hàng cá nhân. Đến cuối quý 3/2025, dư nợ cho vay ký quỹ của VPBankS đã tăng lên khoảng 27-28 nghìn tỷ đồng (xếp vị trí thứ ba). Bên cạnh các điều kiện vĩ mô được cải thiện trong 2 năm qua, chúng tôi cho rằng sự tăng trưởng này là nhờ vào (1) công ty đã thu hút khách hàng thành công, (2) nền tảng vốn vững mạnh của VPBankS tạo ra dư địa cho vay ký quỹ lớn, và quan trọng nhất là (3) mức lãi suất cho vay ký quỹ cạnh tranh được điều chỉnh phù hợp với nhiều phân khúc khách hàng nhờ lợi thế chi phí vốn thấp.

Hình 46: Lãi suất cho vay ký quỹ thực tế của VPBankS so với các CTCK khác



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. 8 CTCK bao gồm SSI, HCM, VND, VPS, Mirae Asset, TCBS, MBS, VCI.

Hình 47: Tỷ lệ cho vay ký quỹ/VCSH tính đến quý 2/2025



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 48: Các gói cho vay ký quỹ tùy chọn của VPBankS

	eMargin Turbo	eMargin Boost	eMargin Pro	eMargin Newbie
Hạn mức cho vay	15 tỷ đồng	50 tỷ đồng	50 tỷ đồng	50 tỷ đồng
Lãi suất	0,0% – 7,9%/năm	9,9% – 13,5%/năm	8,0%/năm.	6,6% – 8,0%/năm
NĐT mục tiêu	NĐT ngắn hạn	NĐT trung hạn	NĐT dài hạn, giá trị cao	NĐT mới, NĐT thụ động
Phân khúc mục tiêu	Đại chúng	Đại chúng	Giàu có – NĐT có giá trị tài sản cao	Đại chúng

2. Stock Guru & Danh mục sản phẩm đa dạng được tùy chỉnh cho các phân khúc khách hàng cá nhân khác nhau

Trợ lý AI thông minh của VPBankS, được gọi là **Stock Guru**, là một bước đi chiến lược của công ty nhằm nâng cấp nền tảng giao dịch kỹ thuật số bằng công nghệ AI thông minh tích hợp, bao gồm:

- + **Phân tích cổ phiếu toàn diện**, sử dụng hơn 300 chỉ báo kỹ thuật.
- + **Giao diện AI tác tử (Agentic AI)**, cho phép tương tác bằng ngôn ngữ tự nhiên để truy cập trực quan.
- + **Phân tích rủi ro theo thời gian thực và mô hình hóa kịch bản**, hỗ trợ việc ra quyết định sáng suốt, dựa trên dữ liệu.

5,600 registered users
22,300 client requests



- Comprehensive analysis
- Advanced technology
- Thorough risk analysis and scenario assessment

Với hơn 5.600 người dùng đăng ký và 22.300 yêu cầu từ khách hàng chỉ sau 1,5 tháng ra mắt, mô hình này đã cho thấy những bước đi ban đầu tích cực. Ngoài ra, cơ cấu định giá theo bậc – từ quyền truy cập miễn phí đến thông tin chuyên sâu cấp độ chuyên gia ở mức khoảng 1 triệu đồng/tháng – cung cấp một cấu trúc khai thác doanh thu rõ ràng, báo hiệu một nguồn thu nhập tiềm năng bổ sung trong trung và dài hạn.

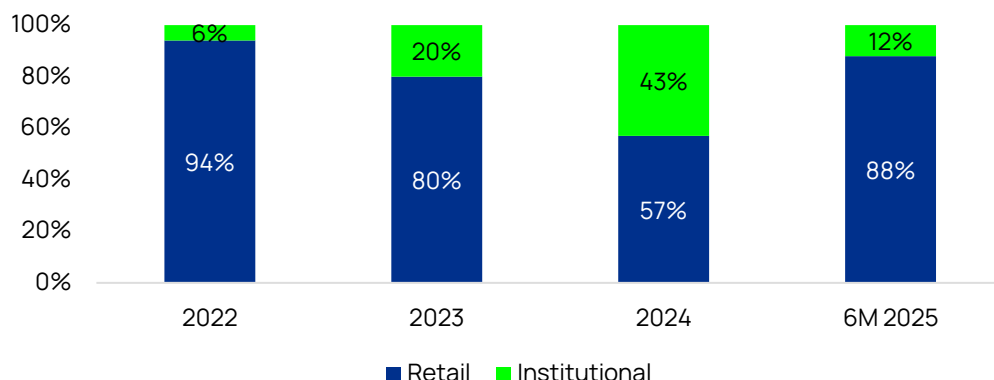
Ngoài việc phát triển một sản phẩm dựa trên AI mang tính cạnh tranh, VPBankS đã thiết kế một bộ giải pháp được tùy chỉnh để phục vụ các phân khúc nhà đầu tư riêng biệt—dựa trên quy mô AUM, mức độ chấp nhận rủi ro và kinh nghiệm đầu tư. Chiến lược phân khúc này không chỉ tối ưu hóa các dòng doanh thu mà còn củng cố sự giữ chân khách hàng thông qua các giải pháp cá nhân hóa.

Các dòng sản phẩm của VPBankS	6T 2025
eStock	Phí môi giới: 0,1% Chênh lệch lợi suất môi giới trái phiếu: 3,15% Phí chứng chỉ quỹ trả trước: 0,2%-1,4% (1) Phí phân phối chứng chỉ quỹ: 0,3%-1,0% (2) Lợi suất cho vay ký quỹ: 9,5%
eBond	
eFuture	
ePortfolio	
eKash	
eFund	
eMargin	
Chứng quyền có đảm bảo	

(1) Doanh thu từ phí bán ban đầu: Được tính bằng doanh số bán quỹ mới nhân với tỷ lệ phí bán ban đầu, tùy thuộc vào loại quỹ; (2) Doanh thu từ phí phân phối định kỳ: Được tính bằng giá trị tài sản quỹ đủ điều kiện nắm giữ (duy trì hơn 548 ngày liên tiếp) nhân với tỷ lệ phí phân phối định kỳ, tùy thuộc vào loại quỹ.

Đóng góp từ môi giới NĐT tổ chức dự kiến tăng trưởng từ mức nền thấp

Hình 49: Cơ cấu doanh thu môi giới theo nhóm NĐT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Tăng trưởng giai đoạn đầu với sự hậu thuẫn chiến lược

VPBankS đang trong giai đoạn đầu phát triển mảng môi giới tổ chức, tận dụng sự hậu thuẫn mạnh mẽ từ VPBank, SMBC và các đối tác quốc tế. Những mối quan hệ đối tác này cung cấp uy tín thương hiệu, khả năng tiếp cận luồng giao dịch xuyên biên giới và hỗ trợ cho các nghiệp vụ ECM/DCM độc quyền.

Việc thị trường Việt Nam có khả năng được FTSE (trong ngắn hạn) và MSCI (trong trung hạn) nâng hạng đang thu hút sự tham gia lớn hơn của nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt trong các thương vụ do ECM dẫn dắt. VPBankS đang định vị để tận dụng xu hướng này với năng lực thực hiện và phân phối tổ chức được tăng cường.

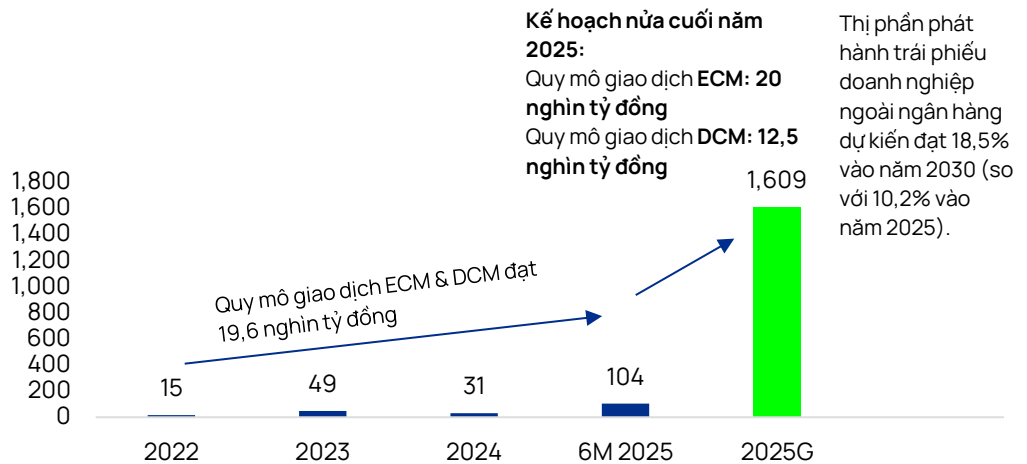
Các yếu tố hỗ trợ chính bao gồm:

- **Một thỏa thuận hỗ trợ tiềm năng với một CTCK có trụ sở tại Singapore** (có văn phòng ở New York (NYC), London, Jakarta và Kuala Lumpur) để tạo điều kiện thuận lợi cho việc thực hiện giao dịch xuyên biên giới.
- Tiếp tục đầu tư vào **đội ngũ phân tích nghiên cứu**, bao gồm các mảng cổ phiếu, ngành, chiến lược và AI/tư vấn, nhằm hỗ trợ sự gắn kết của khách hàng tổ chức và khởi tạo giao dịch.
- **Nền tảng vốn vững mạnh và liên tục nâng cấp cơ sở hạ tầng giao dịch** để xử lý các luồng vốn lớn và mang lại thực thi lệnh tốt nhất.
- Mạng lưới lãnh đạo mạnh mẽ, với Tổng Giám đốc từng làm việc tại quỹ lớn nhất Việt Nam (VEIL), hỗ trợ khả năng tiếp cận và lòng tin của khách hàng tổ chức.

Chúng tôi tin rằng những nền tảng này sẽ hỗ trợ VPBankS trong việc thúc đẩy sự đóng góp ngày càng tăng từ mảng khách hàng tổ chức, phát triển từ mức nền thấp với tiềm năng dài hạn mạnh mẽ.

Mảng Ngân hàng đầu tư (IB) & Tư vấn

Hình 50: Doanh thu IB của VPBankS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Thị trường vốn Việt Nam hiện vẫn ở giai đoạn kém phát triển và phụ thuộc lớn vào nguồn tín dụng ngân hàng, từ đó mở ra cơ hội mở rộng đáng kể. Các động lực tăng trưởng kinh tế mới, đặc biệt là các dự án hạ tầng, đang thúc đẩy quá trình đô thị hóa tại những khu vực lân cận. Bên cạnh nhu cầu vốn cho hạ tầng, chúng tôi cũng kỳ vọng nhu cầu đối với BĐS và nhà ở sẽ gia tăng, phù hợp với các quy hoạch đô thị được điều chỉnh. Chu kỳ phát triển này được đánh giá sẽ trở thành động lực quan trọng cho sự tăng trưởng của thị trường vốn.

Các cải cách pháp lý linh hoạt đã đóng vai trò then chốt trong việc dẫn vốn vào khu vực tư nhân. Nghị quyết 68 khuyến khích phát triển kinh tế tư nhân, trong khi việc thành lập Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC) được kỳ vọng sẽ củng cố hệ sinh thái tài chính của Việt Nam. Một số tập đoàn tư nhân lớn như Vingroup (dự án đường sắt cao tốc Hà Nội–Quảng Ninh, tuyến metro TP.HCM–Cần Giờ, khu đô thị cảng Cần Giờ, nhà máy điện gió ngoài khơi), Trung Nam Group (cầu Cần Giờ), Becamex (đường Mỹ Phước–Tân Vạn) và DonaCoop–VinaCapital (mở rộng tuyến metro TP.HCM) đang tích cực đề xuất và triển khai đầu tư vào các dự án hạ tầng chiến lược.

Sự trở lại của mô hình Xây dựng – Chuyển giao (BT) theo Luật số 57/2024/QH15, với cơ chế thanh toán minh bạch – cho phép doanh nghiệp được thanh toán bằng quỹ đất hoặc ngân sách Nhà nước – giúp gia tăng tính linh hoạt tài chính, giảm sự phụ thuộc vào giải ngân ngân sách truyền thống, đồng thời thúc đẩy nhu cầu vốn mạnh mẽ hơn.

Ở mảng ECM, việc Việt Nam được kỳ vọng nâng hạng thị trường lên các chỉ số của FTSE và MSCI sẽ nâng cao khả năng tiếp cận dòng vốn từ các nhà đầu tư quốc tế. Các sáng kiến của Chính phủ nhằm đáp ứng chuẩn mực toàn cầu càng củng cố xu hướng này, qua đó mở rộng cơ hội đầu tư.

Ngoài ra, môi trường chính sách tiền tệ nới lỏng, kết hợp với kỳ vọng Fed cắt giảm dần lãi suất trong trung hạn, sẽ làm giảm áp lực tỷ giá và nâng cao sức hấp dẫn của Việt Nam như một điểm đến đầu tư. Tất cả các yếu tố này hợp lực tạo nên triển vọng tăng trưởng vững chắc cho thị trường vốn Việt Nam, qua đó mở ra dư địa phát triển mạnh mẽ cho mảng ngân hàng đầu tư.

Một số doanh nghiệp mà VPBankS đã cung cấp dịch vụ DCM/ECM trong giai đoạn 2022 – 6T 2025:



DCM	ECM
Tận dụng mạng lưới khách hàng doanh nghiệp của VPBank cùng hơn 30 triệu khách hàng trong hệ sinh thái, cũng như sự hỗ trợ chiến lược từ SMBC trong hoạt động tìm kiếm và phân phối giao dịch.	
- VPBankS tham gia toàn bộ chuỗi giá trị DCM – bao gồm tư vấn, bảo lãnh phát hành, phân phối và các dịch vụ trái phiếu liên quan như quản lý tài sản bảo đảm và đại diện cho nhà đầu tư – qua đó tạo ra lợi nhuận từ phí tư vấn và chênh lệch lợi suất thông qua hoạt động bảo lãnh phát hành và bán lại trái phiếu với giá cao hơn. - Ngân hàng mẹ hỗ trợ trong công tác bảo lãnh và tuân thủ quy định pháp lý. - Khối lượng phát hành nợ trong 6T 2025 đạt 4,9 nghìn tỷ đồng, gấp 14 lần so với cùng kỳ năm 2024. - VPBankS là một trong số ít công ty chứng khoán có năng lực và tham gia tích cực vào hoạt động tư vấn, bảo lãnh và phân phối trái phiếu, bao phủ nhiều lĩnh vực như thương mại, dịch vụ, bất động sản, sản xuất và xây dựng. - Phí DCM trung bình dao động trong khoảng từ 2–5%, trong khi tổng chi phí vốn (bao gồm coupon) ở mức 11–13% và được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định.	- VPBankS đang phát triển chuỗi giá trị ECM toàn diện, từ IPO đến hỗ trợ sau giao dịch, nhằm xây dựng mối quan hệ hợp tác bền vững giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư. - Hợp tác chiến lược với SMBC mang lại lợi thế trong việc tiếp cận mạng lưới khách hàng quốc tế rộng lớn, qua đó hỗ trợ đáng kể cho hoạt động M&A của VPBankS. - Các yếu tố vĩ mô thuận lợi – tiềm năng nâng hạng Thị trường Mới nổi, tăng trưởng GDP cao và mặt bằng lãi suất thấp – đang thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động trên thị trường vốn. - Đang xây dựng một trong những đội ngũ nghiên cứu sell-side lớn nhất, nhằm tăng cường hiểu biết chuyên sâu theo ngành và hỗ trợ hiệu quả cho hoạt động triển khai. - Phí ECM (1–3%) duy trì ở mức cạnh tranh, với dư địa tăng trưởng hạn chế do mức độ cạnh tranh cao.

Hoạt động tự doanh

Điều chỉnh chiến lược phân bổ danh mục theo khung đầu tư mới

Khối đầu tư tự doanh của VPBankS hiện do ông Diễn – chuyên gia kỳ cựu với hơn 25 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực thị trường vốn và quản lý danh mục – trực tiếp lãnh đạo. Bề dày kinh nghiệm và chuyên môn của ông được kỳ vọng sẽ nâng cao đáng kể hiệu quả và định hướng chiến lược cho hoạt động đầu tư tự doanh của công ty.

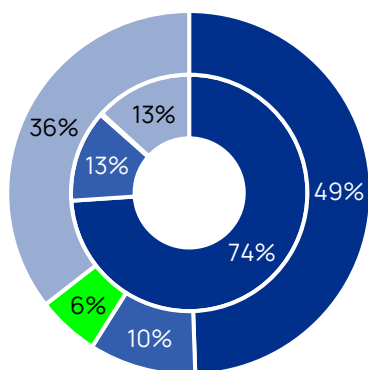
Trước đây, mảng đầu tư tự doanh của VPBankS chủ yếu tập trung vào việc tham gia các đợt phát hành nợ sơ cấp với mức lợi suất hấp dẫn, kết hợp với các hoạt động ngân quỹ như kinh doanh chênh lệch lãi suất – vay ngắn hạn chi phí thấp và tái đầu tư vào các chứng chỉ tiền gửi dài hạn có lợi suất cao hơn. Tuy nhiên, kể từ khi ông Diễn đảm nhận vai trò lãnh đạo, danh mục đã có bước chuyển biến đáng kể theo hướng đa dạng hóa hơn. Đáng chú ý là tỷ trọng phân bổ vào mảng cổ phiếu tăng rõ rệt, phản ánh một cách tiếp cận đầu tư rộng mở và năng động hơn. Công ty định hướng tìm kiếm các cơ hội có lợi suất cao gắn với giao dịch, bao gồm các thương vụ M&A và chiến lược đầu tư cổ phiếu phát hành riêng lẻ trong công ty đại chúng (PIPE), vốn ít nhạy cảm với biến động ngắn hạn của thị trường, qua đó mang lại hồ sơ lợi nhuận ổn định hơn. Ngoài ra, hoạt động đầu tư vào cổ phiếu niêm yết sẽ dựa trên phương pháp tiếp cận theo nền tảng cơ bản, tập trung vào việc tạo dựng giá trị dài hạn.

Mục tiêu phân bổ tài sản (triển vọng 3-5 năm):

Trong trung hạn, VPBankS dự kiến duy trì cơ cấu phân bổ cân bằng giữa các loại tài sản, với mục tiêu chiến lược như sau:

- **Cổ phiếu:** 15% – 20%
- **Trái phiếu:** 45%
- **Chứng chỉ tiền gửi:** 35% – 40%

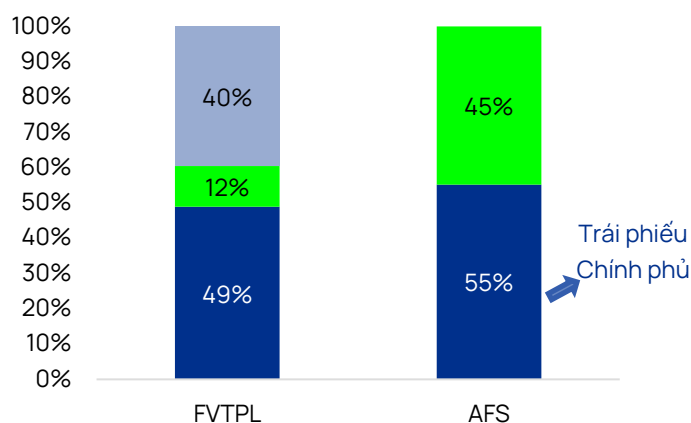
Hình 51: Phân bổ tài sản tài chính của VPBankS giai đoạn 2023 – Quý 2/2025 (vòng trong – vòng ngoài)



■ Bond ■ Unlisted equity ■ Listed equity ■ CDs

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 52: Cơ cấu Tài sản tài chính ghi nhận thông qua Lãi/Lỗ & Tài sản Sẵn sàng để bán theo loại tài sản

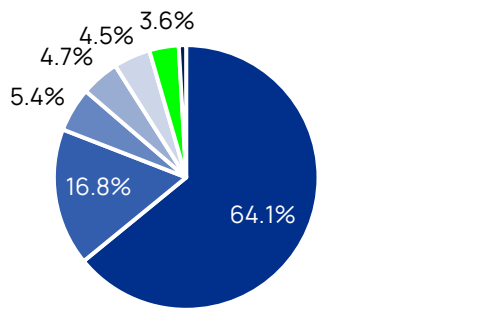


■ Bond ■ Equities ■ CDs

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Danh mục đầu tư cũng đã ghi nhận sự thay đổi đáng kể trong phân bổ theo ngành, phản ánh định hướng chiến lược nhằm đa dạng hóa và giảm rủi ro tập trung. Tỷ trọng phân bổ vào bất động sản giảm mạnh từ 64,1% xuống 49,5%, cho thấy cách tiếp cận cân bằng hơn. Song song đó, tỷ trọng vào ngành sản xuất tăng mạnh từ mức gần như không đáng kể lên 25,4%. Những điều chỉnh này cho thấy sự dịch chuyển có chủ đích sang các lĩnh vực có triển vọng tăng trưởng rõ rệt hơn và ít chịu rủi ro chu kỳ hơn.

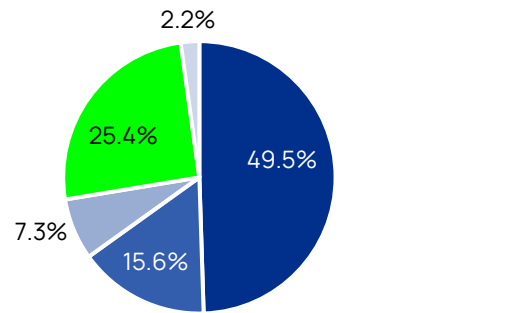
Hình 53: Cơ cấu đầu tư tự doanh theo ngành (2023)



■ Real Estate ■ Financial services ■ Retail
■ Hospitality ■ Materials ■ Industrial Park
■ Others

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Bao gồm cả danh mục trái phiếu và cổ phiếu.

Hình 54: Cơ cấu đầu tư tự doanh theo ngành (Quý 2/2025)



■ Real Estate ■ Financial services ■ Industrial Park
■ Manufacturing ■ Others

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Bao gồm cả danh mục trái phiếu và cổ phiếu.

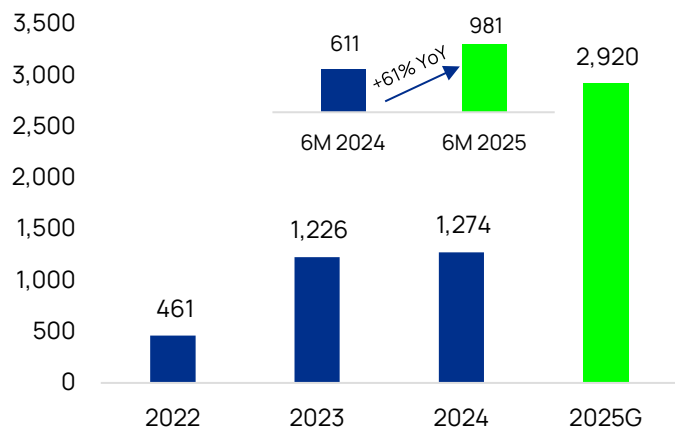
Tiềm năng lớn từ hoạt động đầu tư tự doanh, được thúc đẩy bởi hoạt động quản lý danh mục chủ động và mở rộng mảng IB. Trong 6T/2025, VPBankS đã ghi nhận tổng giá trị giao dịch trái phiếu đạt khoảng 76 nghìn tỷ đồng (+61% YoY). Bên cạnh đó, hoạt động giao dịch cổ phiếu cũng tăng mạnh, nhờ triển khai các khoản đầu tư ngắn hạn vào cổ phiếu niêm yết, qua đó đóng góp đáng kể vào mức tăng mạnh của Tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) trong cùng kỳ. Công ty kỳ vọng phân khúc trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục là nguồn đóng góp lớn nhất cho lợi nhuận FVTPL. Đồng thời, chúng tôi nhận thấy rằng VPBankS đang theo đuổi chiến lược đa dạng hóa danh mục rõ nét hơn, với mục tiêu phân bổ vốn vào nhiều loại tài sản và lĩnh vực ngành nghề rộng hơn. Sự dịch chuyển chiến lược này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận bền vững và ổn định hơn cho mảng đầu tư tự doanh trong các giai đoạn tới.

Công ty cũng tận dụng môi trường thanh khoản thị trường được cải thiện để triển khai các chiến lược đầu tư chủ động hơn, qua đó dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. Trong tương lai, VPBankS dự báo tỷ suất sinh lời trung bình trên tài sản FVTPL trong 3–5 năm tới sẽ duy trì ở mức hấp dẫn, với:

- **Đầu tư trái phiếu:** kỳ vọng lợi suất **13,3% – 13,8%**
- **Đầu tư cổ phiếu:** kỳ vọng lợi suất **16% – 19%**

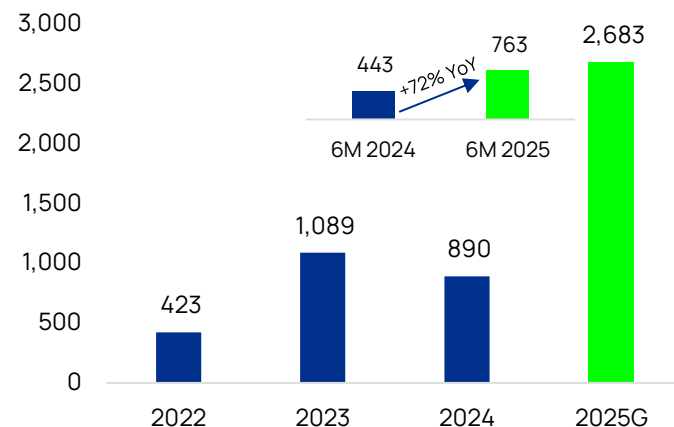
Trong trung và dài hạn, danh mục tự doanh được kỳ vọng sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng bên cạnh hoạt động IB mở rộng của VPBankS, vì mảng này sẽ mở ra nhiều cơ hội cho công ty tham gia các thương vụ độc quyền (như M&A và PIPE). Các khoản đầu tư chiến lược thông qua M&A và PIPE được dự báo sẽ đóng góp 10% – 20% vào LNTT trong 5 năm tới.

Hình 55: Doanh thu đầu tư của VPBankS



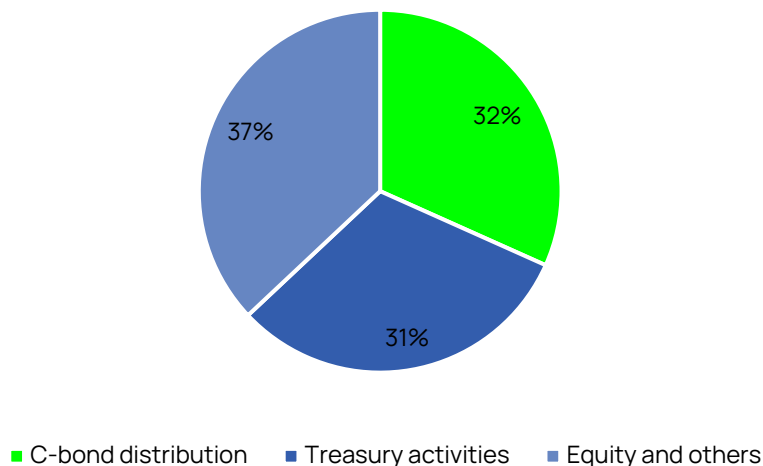
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 56: Lợi nhuận đầu tư của VPBankS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 57: Kế hoạch năm 2025 về cơ cấu lợi nhuận đầu tư



Nguồn: Kế hoạch của công ty, Vietcap

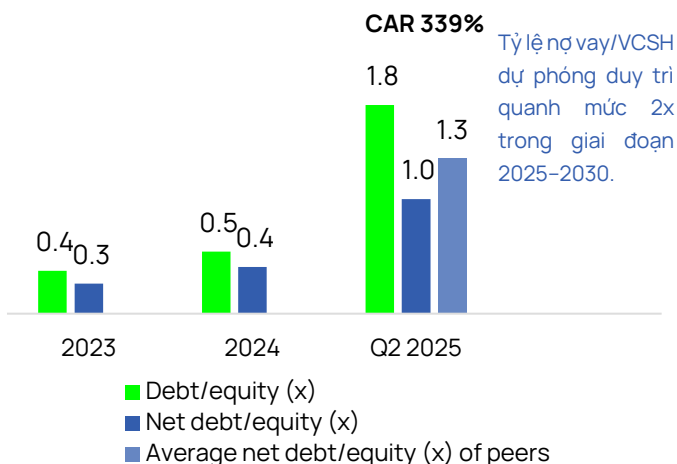
VPBankS dự kiến mua 9,71% cổ phần OPES từ ngân hàng mẹ: VPBank đã thông qua việc chuyển nhượng 18,45 triệu cổ phiếu tại OPES – công ty bảo hiểm số phi nhân thọ – (tương đương 9,71% vốn điều lệ) sang cho VPBankS. Sau giao dịch, tỷ lệ sở hữu trực tiếp của ngân hàng mẹ tại OPES sẽ giảm từ 99,42% xuống 89,71%, với giá chuyển nhượng do Chủ tịch VPBank quyết định. Giao dịch dự kiến sẽ được thực hiện trong giai đoạn từ Quý 3/2025 – Quý 1/2026.

Động thái này phù hợp với chiến lược của VPBankS nhằm đa dạng hóa danh mục đầu tư và gia tăng sự hiện diện tại các lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng cao. Hiện tại, OPES có vốn điều lệ là 1,9 nghìn tỷ đồng (khoảng 2,4% vốn điều lệ của VPBank). Trong 6T 2025, công ty ghi nhận 2,2 nghìn tỷ đồng doanh thu phí bảo hiểm gốc (+113% YoY), vượt 15% kế hoạch và hoàn thành 109% mục tiêu LNTT. OPES cũng đã phát hành 139 triệu hợp đồng bảo hiểm (+40% YoY), vươn lên nhóm Top 7 công ty bảo hiểm về thị phần tính đến giữa năm 2025.

Với KQKD khả quan của OPES cùng tiềm năng dài hạn của ngành bảo hiểm, thương vụ này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tham vọng tăng trưởng lợi nhuận của VPBankS trong giai đoạn 2026–2030.

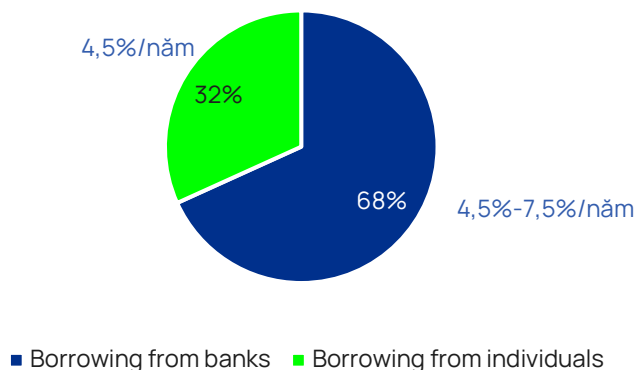
Nguồn vốn vững mạnh với khả năng huy động vốn cạnh tranh

Hình 58: Đòn bẩy tài chính của VPBankS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Các công ty cùng ngành bao gồm 8 CTCK hàng đầu (SSI, HCM, VND, VPS, Mirae Asset, TCBS, MBS, VCI).

Hình 59: Cơ cấu nguồn vốn và chi phí vốn Quý 2/2025

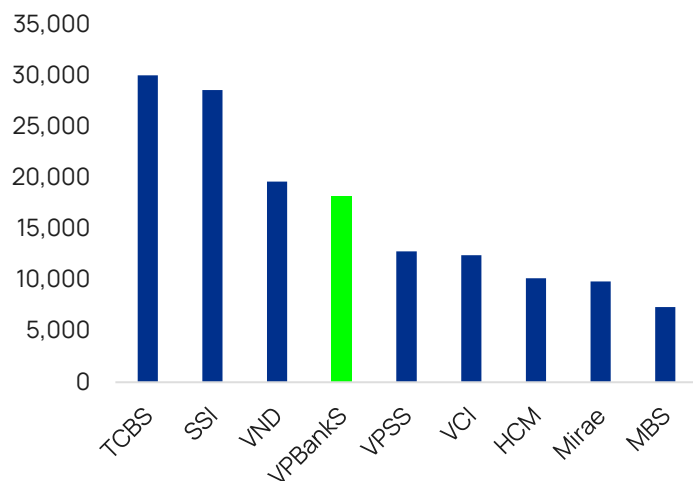


Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

VPBankS đã thành công trong việc đa dạng hóa các nguồn vốn chi phí thấp. Tính đến Quý 2/2025, nợ phải trả của công ty chủ yếu đến từ các khoản vay ngắn hạn từ ngân hàng thương mại và khách hàng cá nhân – trong đó nhóm khách hàng cá nhân được huy động thông qua các sản phẩm thị trường tiền tệ phối hợp cùng ngân hàng mẹ. Ngoài ra, trong 6T 2025, VPBankS đã huy động được 150 triệu USD khoản vay hợp vốn quốc tế, và dự kiến huy động thêm 250 triệu USD trong 6T 2025 còn lại từ liên minh do SMBC dẫn dắt. Đáng chú ý, **công ty hiện vẫn chưa khai thác kênh nợ dài hạn hay trái phiếu doanh nghiệp ngắn hạn**, qua đó cho thấy dư địa lớn để tiếp cận thêm nguồn vốn trong tương lai. Chúng tôi cho rằng vị thế huy động vốn vững chắc này sẽ tạo nền tảng quan trọng để hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng tham vọng của VPBankS.

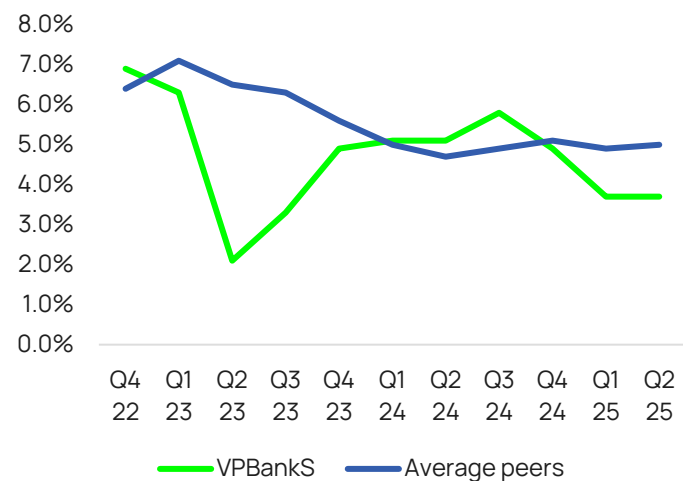
Theo kế hoạch, trong ngắn hạn đến trung hạn (1-3 năm), các khoản vay từ sản phẩm thị trường tiền tệ dự kiến sẽ duy trì ổn định ở mức khoảng 30-35% tổng nguồn vốn. Sau giai đoạn này, tỷ trọng dự kiến sẽ giảm dần xuống mức 20-25%, phù hợp với chiến lược đa dạng hóa nguồn vốn nhằm nâng cao khả năng chống chịu và tính linh hoạt tài chính.

Hình 60: Vốn chủ sở hữu của các công ty chứng khoán hàng đầu (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

Hình 61: Chi phí vốn của VPBankS so với nhóm các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Các công ty cùng ngành bao gồm 8 CTCK hàng đầu (SSI, HCM, VND, VPS, Mirae Asset, TCBS, MBS, VCI). * Chi phí vốn hàng quý được tính bằng cách lấy chi phí lãi vay chia cho bình quân số dư nợ đầu kỳ và cuối kỳ.

Chuẩn bị IPO nhằm huy động vốn cho các sáng kiến tăng trưởng giai đoạn 2026–2030

Vào đầu tháng 9/2025, trong bối cảnh thị trường thuận lợi, VPBankS đã công bố kế hoạch IPO với các thông tin như sau:

Hình 62: Kế hoạch IPO của VPBankS

Hạng mục	Chi tiết
Tỷ lệ so với cổ phiếu lưu hành	25% (375 triệu cổ phiếu)
Mức tăng vốn điều lệ	Từ 15 nghìn tỷ đồng lên 18,75 nghìn tỷ đồng
Giá chào bán	33.900 đồng/cổ phiếu
Thời gian	Quý 3/2025 – Quý 2/2026 (sau khi được UBCKNN phê duyệt)
Thời gian hạn chế chuyển nhượng	Không áp dụng đối với số cổ phiếu đã phân phối thành công
Kế hoạch sử dụng vốn	30% cho mảng tự doanh, 68% cho mảng cho vay ký quỹ, 2% cho hoạt động ứng trước tiền bán chứng khoán cho khách hàng. Thời gian giải ngân dự kiến: Quý 4/2025–2026

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

VPBankS đặt ra mục tiêu tăng trưởng mạnh mẽ cho giai đoạn 2026–2030, bao gồm mục tiêu LNTT năm 2030 đạt 17,5 nghìn tỷ đồng và ROE đạt 19,0%, tương ứng với mức CAGR lợi nhuận giai đoạn 2025–2030 là 32%. Để hiện thực hóa mục tiêu này, công ty đã xây dựng một loạt các sáng kiến chiến lược:

- + Phát triển mảng DCM tích hợp blockchain, nhằm xây dựng hạ tầng thị trường trái phiếu liên mạch, minh bạch.
- + Xây dựng chuỗi giá trị ECM toàn diện, phục vụ các khách hàng tổ chức từ nghiên cứu chuyên sâu đến phát hành mới và giao dịch lô lớn, đảm bảo tính linh hoạt và hiệu quả trong môi trường cạnh tranh.
- + Ứng dụng AI trong hoạt động cho vay ký quỹ tự động, kiểm soát rủi ro đầu-cuối và nâng cao hiệu quả vận hành.
- + Tích hợp WealthTech với ngân hàng mẹ nhằm cung cấp dịch vụ quản lý danh mục cá nhân hóa cho hơn 30 triệu khách hàng.
- + Huy động vốn và kinh doanh chênh lệch giá, tận dụng mối quan hệ với VPBank/SMBC nhằm tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp.
- + Mở rộng mảng quản lý quỹ thông qua M&A hoặc thành lập các liên doanh mới nhằm đa dạng hóa nguồn thu.
- + Phát triển blockchain và tài sản số, bao gồm các nền tảng giao dịch tiền mã hóa, cho vay ngang hàng (P2P) và giao dịch hàng hóa.
- + Thiết lập quan hệ đối tác công nghệ và tài chính toàn cầu nhằm thúc đẩy đổi mới sáng tạo và mở rộng kênh phân phối.
- + Triển khai các chiến lược tự doanh ứng dụng AI, tập trung vào M&A, PIPE và giao dịch định lượng nhằm tối ưu hiệu quả.

Tiềm năng mở rộng sang các mảng kinh doanh mới

VPBankS đã và đang mở rộng – hoặc có thể sẽ mở rộng – sang một số mảng kinh doanh mới, bao gồm quản lý tài sản và quản lý gia sản, cũng như các lĩnh vực thí điểm được Nhà nước khuyến khích như sàn giao dịch tài sản số, sàn giao dịch hàng hóa và sàn giao dịch vàng, nhằm duy trì đà tăng trưởng ở mức cao.

Quản lý tài sản/Quản lý gia sản

VPBankS hiện có lợi thế để sớm được cấp phép cho dịch vụ quản lý tài sản và, cùng với VPBank, dự kiến triển khai M&A hoặc thành lập công ty quản lý quỹ nhằm đa dạng hóa nguồn thu và tận dụng mạng lưới rộng lớn để phân phối và quản lý tài sản.

Lộ trình phát triển mảng Quản lý gia sản:

Giai đoạn 1 (2024–2025): Xây dựng nền tảng dữ liệu khách hàng tập trung, tích hợp dịch vụ trên toàn hệ sinh thái ngân hàng và công ty con nhằm thúc đẩy hoạt động bán chéo (cross-selling); đồng thời triển khai các điểm giao dịch offline trọng điểm và mô hình quản lý tài sản toàn diện với sự hỗ trợ từ các đối tác tư vấn chiến lược.

Giai đoạn 2 (từ 03/2025): Ra mắt nền tảng WealthTech toàn diện, cung cấp dịch vụ quản lý tài sản cá nhân hóa và liền mạch cho hơn 30 triệu khách hàng, bao phủ nhiều sản phẩm như cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ và e-portfolio, với trọng tâm tập trung vào hoạt động bảo mật dữ liệu và tích hợp công nghệ.

Tài sản số nổi lên như một cơ hội kinh doanh tiềm năng

Tài sản số được xem là một cơ hội kinh doanh tiềm năng đáng kể cho ngành chứng khoán trong trung-dài hạn. Trong các tháng gần đây, Chính phủ đã ban hành Luật Công nghiệp Công nghệ số và Nghị quyết 05/2025/NQ-CP, đặt nền móng pháp lý cho việc hình thành và vận hành thị trường tài sản số tại Việt Nam. Một số CTCK như TCBS, SSI và VIX đã có sự chuẩn bị, trong khi các công ty được hậu thuẫn bởi các ngân hàng lớn như MBS, VPBankS và HDBS cũng cho thấy tiềm năng thành lập pháp nhân đủ điều kiện để triển khai dịch vụ giao dịch tài sản số. Tuy nhiên, thị trường chưa thể vận hành chính thức cho đến khi:

1. Bộ Tài chính ban hành Thông tư hướng dẫn – cơ sở để cấp phép thành lập sàn giao dịch tài sản số.
2. UBCKNN ban hành quy định giao dịch – khung pháp lý cho việc xây dựng danh mục sản phẩm cụ thể.
3. Bộ Công an phê duyệt hệ thống CNTT của các đơn vị cung cấp dịch vụ, yêu cầu đáp ứng tiêu chuẩn an ninh cấp độ 4.

Chúng tôi cho rằng thị trường tài sản số tại Việt Nam vẫn cần thêm nhiều thời gian để hoàn thiện khung pháp lý và hạ tầng trước khi có thể vận hành chính thức. Tuy vậy, trong ngắn hạn, các cơ quan quản lý sẽ triển khai cơ chế sandbox (trong vòng 5 năm) với sự tham gia của một số tổ chức tài chính.

VPBankS tham gia thành lập công ty sàn giao dịch tài sản số

- Vào ngày 19/09/2025, CTCP Sàn giao dịch Tài sản số Việt Nam Thịnh Vượng (CAEX) chính thức được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 25 tỷ đồng. Công ty có trụ sở tại quận Ba Đình, Hà Nội và hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ liên quan đến tài sản số.

* Cơ cấu cổ đông:

- VPBankS: 11%
- Công ty Cổ phần LynkiD: 50% (Thành lập năm 2020, chuyên về nền tảng khách hàng thân thiết và hệ thống điểm thưởng; vận hành hệ sinh thái khách hàng thân thiết đa thương hiệu và là đối tác khách hàng thân thiết độc quyền của VPBank. Vốn điều lệ hiện tại: 2 tỷ đồng)
- Công ty TNHH Đầu tư Future Land: 39% (Doanh nghiệp tập trung vào bất động sản, thành lập tháng 12/2023. Vốn điều lệ đạt 120 tỷ đồng vào tháng 03/2024)

Chúng tôi nhận thấy thị trường tài sản số tại Việt Nam đang nóng lên rõ rệt, với sự tham gia của các ngân hàng và CTCK lớn – đánh dấu một bước đi quan trọng trong việc thí điểm tài sản số và khẳng định tiềm năng tăng trưởng dài hạn mạnh mẽ của lĩnh vực này: MBB đã hợp tác với Dunamu (Upbit) để ra mắt sàn giao dịch tiền mã hóa; VIXEX chính thức hoạt động với vốn điều lệ 1 nghìn tỷ đồng; TCEX (hậu thuẫn bởi Techcombank) nhanh chóng mở rộng vốn từ 3 tỷ đồng lên 101 tỷ đồng; SSI Digital hợp tác cùng Tether, U2U Network và AWS nhằm xây dựng hạ tầng blockchain và tài chính số; thị trường cũng đang kỳ vọng vào sự tham gia tiềm năng của HDBS trong thời gian tới. Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng VPBankS hiện đang sở hữu lợi thế cạnh tranh về quy mô, nguồn vốn và năng lực công nghệ, từ đó có vị thế trở thành một trong những đơn vị tiên phong trên thị trường.

Law on Digital Technology Industry

Defines digital assets

June 2025

Resolution 05/2025/NQ-CP

Five-year pilot of crypto asset market

September 2025

Huge market opportunity

17 million

Vietnamese people owning crypto assets as of 2024
(#7 globally)

> \$100 billion

Crypto asset inflows during 2023-2024

#4 in crypto adoption (2025)

Several financial institutions have made preparations



Demanding requirements to participate in the pilot program

VND 10 tn (USD 379mn)

Minimum capital requirement

At least 65% ownership by institutional investors

>35% owned by at least two corporates in the banking, brokerage, asset management, insurance, or IT industries

IT system must meet level 4 security standards

Theo chiến lược giai đoạn 2026–2030, công ty dự kiến hợp tác chặt chẽ với VPBank và các đối tác chiến lược để phát triển nền tảng blockchain, tham gia vào các sàn giao dịch tài sản số, đồng thời mở rộng sang các khoản đầu tư chiến lược trong lĩnh vực cho vay P2P, sàn giao dịch hàng hóa và thị trường hợp đồng tương lai vàng. Các sáng kiến này hướng đến việc đón đầu xu thế số hóa tài chính, đa dạng hóa danh mục sản phẩm và nâng cao khả năng thích ứng với những biến động của thị trường toàn cầu.

Tổng quan KQKD gần nhất và dự báo của Vietcap

Chúng tôi cho rằng kế hoạch huy động vốn thông qua IPO đóng vai trò then chốt trong việc giúp VPBankS hoàn thành kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2026-2030. Do đó, chúng tôi cũng đưa giả định IPO sẽ được thực hiện vào cuối năm 2025 vào mô hình dự phóng của chúng tôi, chi tiết như sau:

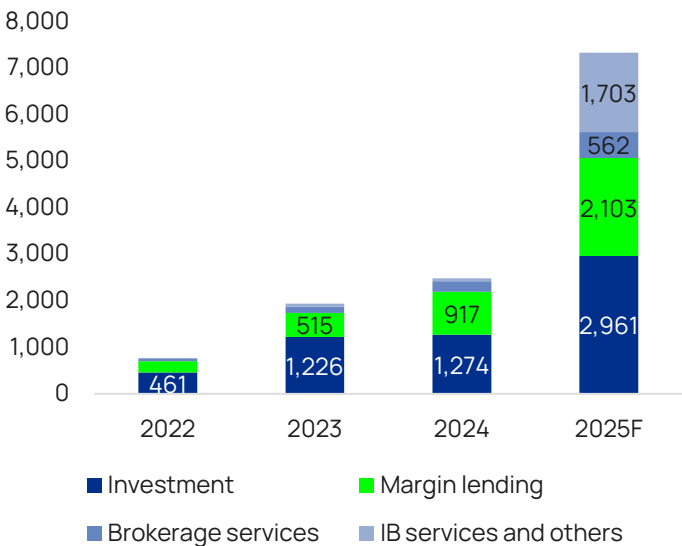
Hình 63: Giả định IPO của Vietcap đối với VPBankS

Phát hành IPO		Q3 2025-Q2 2026
Kế hoạch	Tổng số cổ phiếu đang lưu hành	1.500.000.000
	% IPO	25%
	Số lượng cổ phiếu IPO	375.000.000
	Giá chào bán IPO (đồng/CP)	33.900
Thực thi	% đăng ký mua	100%
	Số lượng cổ phiếu phát hành	375.000.000
	Thời gian phát hành	Tháng 12/2025

Nguồn: Kế hoạch của công ty, Vietcap dự báo

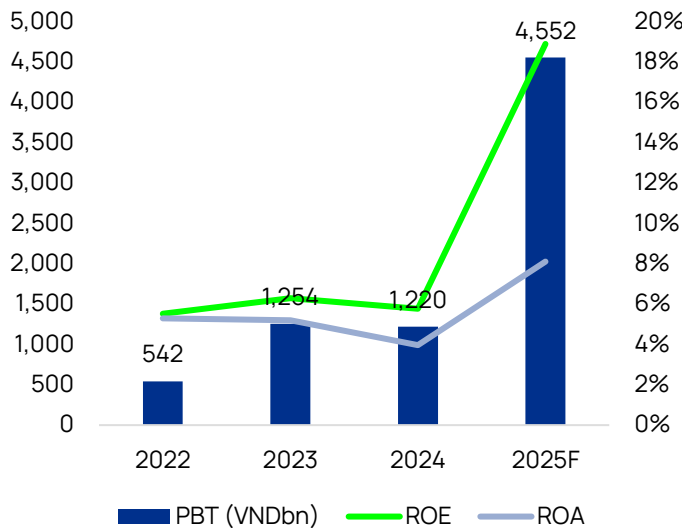
Dựa trên các mục tiêu hiện tại, KQKD gần đây và động lực tăng trưởng mạnh, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của công ty đang trên đúng đà để đạt được LNTT dự phóng năm 2025 ở mức 4.552 tỷ đồng (+273% YoY), so với kế hoạch tại ĐHCĐ là 4.450 tỷ đồng (+265% YoY).

Hình 64: Doanh thu của VPBankS (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap dự báo

Hình 65: Khả năng sinh lời của VPBankS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap dự báo. ROE và ROA dự phóng năm 2025 được tính theo số liệu trước phát hành.

6T 2025: Mở rộng cho vay ký quỹ mạnh; lợi nhuận đầu tư lớn

Hình 66: KQKD trong 6T 2025 của VPBankS

Tỷ đồng	6T 2024	6T 2025	YoY	% dự báo 2025	Nhận định của Vietcap
Lợi nhuận từ HĐKD	1.230	1.885	53,2%	26,0%	
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	544	1.058	94,4%	38,3%	* VPBankS đã áp dụng chiến lược đầu tư chủ động hơn với việc mở rộng sang cổ phiếu niêm yết ngắn hạn và thanh khoản trái phiếu tăng 61% YoY.
Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM)	26	0	-98,9%	1,1%	
Lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	40,6	(77,0)	N/A	-125,7%	
Doanh thu cho vay ký quỹ	467	646	38,2%	30,8%	* Doanh thu cho vay ký quỹ cải thiện theo đà tăng của dư nợ cho vay. Công ty triển khai các gói cho vay ký quỹ ưu đãi với lãi suất thấp nhất chỉ 6,6% để cạnh tranh thị phần ban đầu, sau đó nâng tỷ lệ vòng quay dư nợ cho vay ký quỹ.
Doanh thu môi giới	133	124	-6,4%	20,8%	* Cạnh tranh từ các chương trình miễn phí giao dịch giữa các CTCK vẫn khá gay gắt. Công ty áp dụng mô hình môi giới kết hợp, với tối đa 350 chuyên viên môi giới trực tiếp phục vụ nhóm khách hàng giàu có và có giá trị tài sản ròng cao.
Doanh thu ngân hàng đầu tư và các khoản khác	19	134	589,0%	7,9%	
Chi phí HĐKD	470	399	-15,0%	41,8%	
Lỗ từ FVTPL	270	180	-33,2%	99,3%	* Hiện tại VPB có các trái phiếu doanh nghiệp đang trong quá trình tái cơ cấu trên bảng cân đối kế toán.
Chi phí môi giới	116	130	12,0%	21,5%	* VPB chi trả mức hoa hồng tương đối cao cho môi giới (85%) nhằm giữ chân nhân sự và nhanh chóng mở rộng thị phần.
Chi phí khác	84	89	6,2%	52,3%	
Lợi nhuận gộp từ HĐKD	760	1.486	95,4%	23,6%	
Thu nhập tài chính	3	9	152,0%	43,6%	
Chi phí tài chính	181	448	147,4%	32,4%	
Chi phí vay	181	448	147,7%	34,7%	* Vay ngắn hạn tăng 252% từ mức cơ sở thấp trong quý 4/2024. Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH vẫn ở mức thấp là 96%.
Chi phí quản lý	82	146	78,3%	24,2%	
LNTT	500	900	79,9%	13,3%	
LNST	400	722	80,4%	13,3%	
Dư nợ cho vay ký quỹ	9.285	17.758	91,3%	29,2%	* Cho vay ký quỹ mở rộng nhanh chóng nhờ mức lãi suất khá cạnh tranh và tận dụng hệ sinh thái của ngân hàng mẹ. Tỷ lệ cho vay/vốn CSH đạt 98%, cho thấy còn nhiều dư địa tăng trưởng.
ROE	5,1%	7,4%	2,3 điểm %		
ROA	3,9%	3,4%	-0,4 điểm %		

Nguồn: Vietcap

Triển vọng giai đoạn 2025-2026: Tăng trưởng của nhiều mảng tăng tốc, thúc đẩy lợi nhuận vững chắc

Hình 67: Dự báo cho giai đoạn 2025-2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	Dự báo 2025 s/v 2024	Dự báo 2026 s/v 2025	Nhận định của Vietcap
Lợi nhuận từ HĐKD	2.483	7.328	10.908	195,1%	48,8%	
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	1.190	2.872	3.706	141,5%	29,0%	* Công ty đặt mục tiêu biên lợi nhuận FVTPL trung bình trong 3-5 năm tới ở mức 13,3%-13,8% đối với trái phiếu, và 16%-19% đối với cổ phiếu.
Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM)	26	27	29	5,0%	5,0%	
Lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	58	61	67	5,0%	10,0%	
Doanh thu cho vay kỳ quỹ	917	2.103	4.432	129,2%	110,8%	* Lợi nhuận dự kiến cải thiện đáng kể nhờ mở rộng nhanh dư nợ cho vay kỳ quỹ và GTGD TBN tăng, dẫn đến tốc độ quay vòng danh mục của khách hàng cao hơn.
Doanh thu môi giới	226	562	1.255	148,5%	123,4%	* Doanh thu môi giới sẽ tăng từ mức cơ sở thấp, nhưng áp lực cạnh tranh từ các chương trình miễn phí giao dịch vẫn hiện hữu. VPBankS chấp nhận chi trả tỷ lệ hoa hồng tương đối cao so với các đối thủ, tập trung vào chất lượng dịch vụ cho khách hàng giàu có, đồng thời nhanh chóng mở rộng thị phần. Công ty đặt mục tiêu doanh thu môi giới đóng góp 12%-18% trong 5 năm tới.
Doanh thu ngân hàng đầu tư và các khoản khác	66	1.703	1.419	2492,1%	-16,7%	* ECM và DCM đã được đảm bảo cho nửa cuối năm 2025 đạt khoảng 32,5 nghìn tỷ đồng, bao gồm 20 nghìn tỷ đồng từ ECM và 12,5 nghìn tỷ đồng từ DCM.
Chi phí HĐKD	672	961	1.677	43,1%	74,5%	
Lỗ từ FVTPL	337	182	297	-46,0%	63,3%	
Chi phí môi giới	215	603	1.133	180,4%	87,7%	
Chi phí khác	120	176	248	47,1%	40,6%	
Lợi nhuận gộp từ HĐKD	1.811	6.367	9.230	251,5%	45,0%	
Thu nhập tài chính	7	20	21	177,5%	5,0%	
Chi phí tài chính	362	1.424	2.354	293,3%	65,3%	
Chi phí vay	361	1.424	2.354	294,3%	65,3%	* Dù dự kiến sẽ có áp lực tăng lãi suất ở mức vừa phải, chi phí vốn của VPBankS vẫn duy trì khả năng tranh so với các đối thủ nhờ cơ cấu nguồn vốn đa dạng.
Chi phí quản lý	237	410	613	73,3%	49,4%	
LNTT	1.220	4.552	6.284	273,3%	38,0%	
LNST	976	3.641	5.027	273,3%	38,0%	
Dư nợ cho vay kỳ quỹ	9.513	36.109	58.420	279,6%	61,8%	* Việc FTSE nâng hạng thị trường được kỳ vọng sẽ thu hút thêm nhiều nhà đầu tư tham gia. Với mức lãi suất cho vay kỳ quỹ cạnh tranh và dư địa vốn lớn, VPBankS có vị thế thuận lợi để mở rộng dư nợ cho vay. * Chúng tôi dự báo dư nợ cho vay kỳ quỹ/vốn CSH sẽ đạt 99% trong năm 2025 và 152% trong năm 2026.
ROE *	5,8%	18,9%	13,8%	13,1 điểm %	-5,1 điểm %	
ROA *	4,0%	8,1%	5,5%	4,1 điểm %	-2,6 điểm %	

Nguồn: Vietcap. * ROE và ROA dự phóng năm 2025 dựa theo số liệu trước phát hành.

Hình 68: Tóm tắt dự báo cho giai đoạn 2025-2030 của Vietcap (tỷ đồng)

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Đầu tư (phân phối trái phiếu DN, kinh doanh vốn & tự doanh cổ phiếu)	2.728	3.450	4.544	5.578	6.840	8.084
Cho vay ký quỹ	1.994	4.257	5.272	8.083	10.227	12.018
Dịch vụ môi giới	-42	122	282	739	955	1.548
Dịch vụ IB	1.627	1.330	1.299	1.660	2.153	2.843
Doanh thu hoạt động khác	58	71	78	86	95	104
Tổng thu nhập hoạt động ròng	6.367	9.230	11.475	16.145	20.269	24.598
Thu nhập tài chính	20	21	22	23	24	26
Chi phí tài chính	(1.424)	(2.354)	(2.926)	(3.626)	(4.453)	(5.066)
CIR	19%	21%	22%	24%	24%	24%
LNTT	4.552	6.284	7.809	10.968	13.878	17.257
Dư nợ cho vay ký quỹ	36.041	58.349	71.013	86.196	104.099	117.480
Nợ ròng/Vốn CSH (x)	0,92	1,56	1,74	1,80	1,81	1,63

Nguồn: Vietcap

Chúng tôi dự phóng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 31,8% và 30,5% trong giai đoạn 2025-2030.

Mảng môi giới

Từ năm 2022 đến năm 2025, VPBankS đã tích cực tăng cường đội ngũ môi giới nhằm giành thị phần trong bối cảnh cạnh tranh miễn phí phí giao dịch, đồng thời mở rộng tệp khách hàng. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận mảng môi giới sẽ cải thiện nhờ giá trị tài sản ròng của khách hàng gia tăng và tỷ lệ quay vòng giao dịch cao hơn, dù áp lực cạnh tranh về chi phí vẫn sẽ duy trì. Bên cạnh đó, các khoản đầu tư chiến lược vào trợ lý tư vấn đầu tư ảo (Stock Guru) và ứng dụng ngân hàng di động cho đối tác E-partners được kỳ vọng sẽ nâng cao trải nghiệm khách hàng và mang lại kết quả tốt hơn. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu môi giới sẽ đóng góp khoảng 18% tổng doanh thu vào năm 2030; tuy nhiên, đóng góp vào lợi nhuận hoạt động ròng ước tính sẽ thấp hơn nhiều do chiến lược của VPBankS là duy trì mức hoa hồng cao cho môi giới.

Cho vay ký quỹ sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong mảng môi giới, đóng góp ổn định khoảng 40%-42% tổng doanh thu trong giai đoạn 2026-2030. Đà tăng trưởng này sẽ được hỗ trợ bởi lợi thế chi phí vốn của VPBankS nhờ sự hậu thuẫn mạnh từ ngân hàng mẹ và SMBC, cùng với tiềm năng mở rộng tệp khách hàng.

Ngân hàng đầu tư

Chúng tôi đánh giá năm 2025 sẽ là một năm có mức cơ sở cao đối với doanh thu ngân hàng đầu tư, được hỗ trợ bởi danh mục thương vụ lớn trong cả ECM và DCM. Từ năm 2026, chúng tôi dự báo mức đóng góp doanh thu ngân hàng đầu tư sẽ trở lại mức bình thường, chủ yếu do triển vọng thận trọng hơn đối với các giao dịch ECM. Dù vậy, mức tăng trưởng liên tục của thị trường trái phiếu doanh nghiệp cùng với vị thế cạnh tranh vững chắc của VPBankS được kỳ vọng sẽ duy trì doanh thu ngân hàng đầu tư ở mức tích cực trong dài hạn.

Đầu tư tự doanh

Doanh thu đầu tư tự doanh tại VPBankS dự kiến sẽ tăng trưởng đáng kể, được hỗ trợ bởi chiến lược quản lý danh mục chủ động hơn trong bối cảnh thanh khoản thị trường cải thiện, đồng thời đa dạng hóa về ngành và loại tài sản.

Đầu tư & Phân phối Trái phiếu: Doanh thu từ các hoạt động liên quan đến trái phiếu được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ việc VPBankS tham gia toàn diện vào chuỗi giá trị của DCM – bao gồm tư vấn, bảo lãnh, phân phối và các dịch vụ liên quan như quản lý tài sản đảm bảo và đại diện cho nhà đầu tư. Các hoạt động này giúp công ty nhận được cả phí tư vấn/dịch vụ lẫn chênh lệch lợi suất thông qua bảo lãnh phát hành trái phiếu và bán lại với giá cao hơn. VPBankS đặt mục tiêu mở rộng thị

phần trong mảng phát hành trái phiếu doanh nghiệp ngoài ngân hàng từ 10,2% trong năm 2025 lên 18,5% vào năm 2030, hướng tới vị thế một trong những đơn vị dẫn đầu DCM. Công ty định hướng lợi suất kỳ vọng từ trái phiếu doanh nghiệp trong giai đoạn 2026–2030 đạt 13,3%–13,8%.

Đầu tư Cổ phiếu quỹ: Danh mục đầu tư cổ phiếu quỹ dự kiến sẽ được hưởng lợi từ cơ sở vốn ngày càng mở rộng và lợi thế chi phí vốn thấp, cho phép VPBankS tiếp tục triển khai chiến lược kinh doanh chênh lệch lãi suất – vay vốn ngắn hạn với chi phí thấp và tái đầu tư vào các công cụ dài hạn có lợi suất cao hơn như chứng chỉ tiền gửi (CDs).

ECM: Khi VPBankS đẩy mạnh các hoạt động ngân hàng đầu tư và ECM, công ty cũng sẽ tận dụng cơ hội tham gia trực tiếp vào các thương vụ M&A và PIPE, dựa trên tệp khách hàng doanh nghiệp hiện hữu cũng như quan hệ đối tác chiến lược với SMBC. Các khoản đầu tư cổ phiếu này được kỳ vọng sẽ mang lại lợi suất lớn, với mức dự phóng đạt 16,6%–18,7% trong giai đoạn 2026–2030, đóng vai trò như động lực tăng trưởng bổ sung cho mảng tự doanh.

CIR

Các khoản đầu tư liên tục vào công nghệ và nhân sự kể từ năm 2024 trở đi dự kiến sẽ được bù đắp nhờ đa dạng hóa nguồn doanh thu và cải thiện hiệu quả hoạt động. Công ty đặt mục tiêu duy trì CIR tối ưu trong khoảng 23%–25% trong 5 năm tới.

Định giá

Được hậu thuẫn bởi tăng trưởng lợi nhuận mạnh, cổ phiếu các CTCK đã mang lại mức lợi suất kép ấn tượng cho nhà đầu tư trong dài hạn. Một danh mục giả định phân bổ đều gồm 8 CTCK niêm yết lớn nhất theo vốn hóa thị trường (SSI, VIX, VND, VCI, SHS, MBS, HCM và FTS), nếu được đầu tư từ đầu năm 2018, thì đến ngày 29/09/2025 đã tăng hơn 7 lần, tương ứng với IRR xuất sắc đạt 29%.

Hình 69: Diễn biến giá cổ phiếu của 8 CTCK niêm yết lớn



Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu cập nhật ngày 29/09/2025.

Hình 70: P/B trung vị của 8 CTCK niêm yết lớn

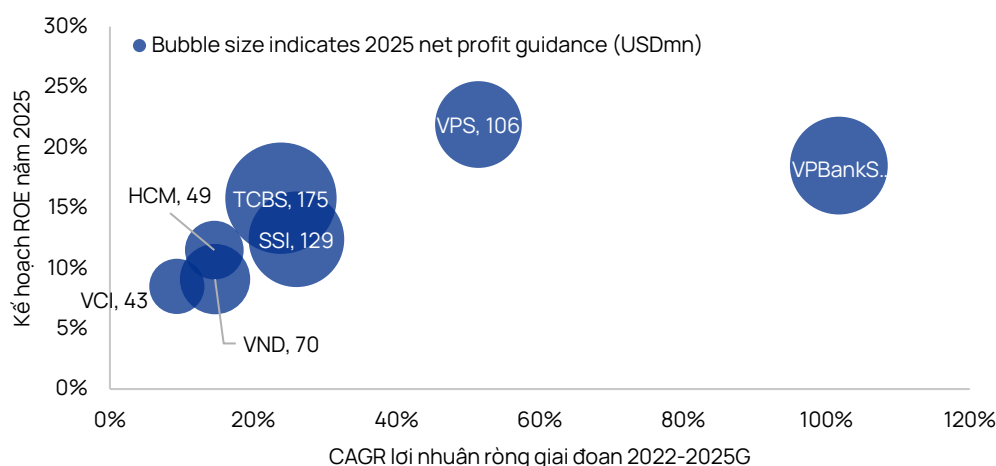


Nguồn: FiinPro, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu cập nhật ngày 29/09/2025.

8 CTCK trên hiện đang giao dịch với P/B trung bình ở mức 2,5x, cao hơn khoảng 1,5 độ lệch chuẩn so với mức trung bình lịch sử từ năm 2018 là 1,7x, nhưng vẫn thấp hơn mức đỉnh là 3,6x, được ghi nhận trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng định giá cao hơn của nhóm cổ phiếu chứng khoán trong năm nay phản ánh quan điểm lạc quan của nhà đầu tư về triển vọng lợi nhuận tích cực của ngành, được thúc đẩy bởi nhiều yếu tố thuận lợi như đã đề cập ở các phần trước. Dù toàn bộ các CTCK đều được hưởng lợi từ các yếu tố này, chúng tôi tin rằng sẽ có một số xu hướng ngành quan trọng quyết định đâu là các công ty dẫn dắt trong chu kỳ tăng trưởng hiện tại, như đã phân tích phía trên.

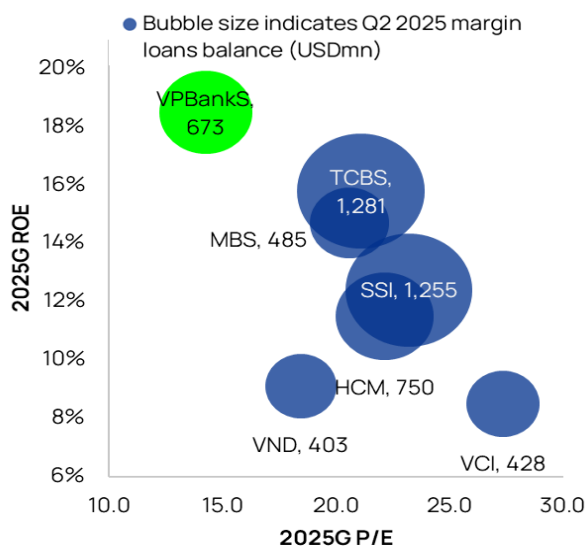
Dựa trên so sánh giữa các CTCK lớn theo các chỉ tiêu năm 2025, VPBankS và TCBS nổi bật về quy mô và khả năng sinh lời. Hai công ty này được kỳ vọng sẽ ghi nhận lợi nhuận ròng cao nhất ngành trong năm 2025, đạt lần lượt 135 triệu USD và 175 triệu USD, với ROE tương ứng đạt 18,5% và 15,8%. VPBankS và TCBS cũng nằm trong nhóm công ty cho vay ký quỹ lớn nhất thị trường, với dư nợ quý 2/2025 lần lượt đạt 675 triệu USD và 1,3 tỷ USD, xếp hạng #4 và #1 trong ngành.

Hình 71: So sánh giữa các CTCK lớn về lợi nhuận, tăng trưởng và khả năng sinh lời



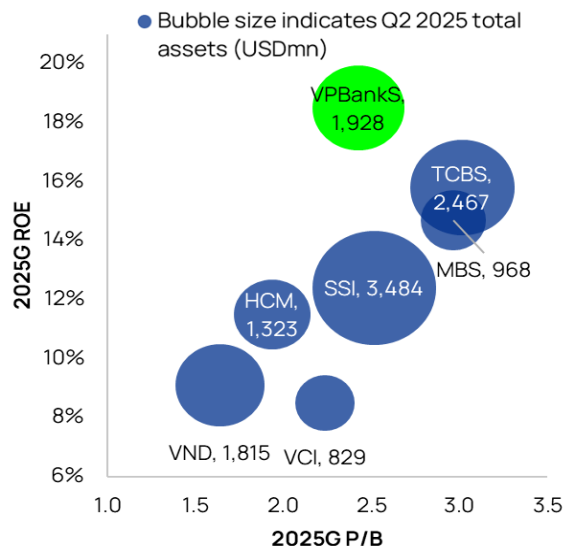
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro, Vietcap

Hình 72: So sánh giữa các CTCK lớn về định giá P/E, ROE và dư nợ cho vay ký quỹ



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 29/09/2025). Định giá của TCBS và VPBankS được tính theo giá IPO (trên cơ sở pre-deal).

Hình 73: So sánh giữa các CTCK lớn về định giá P/B, ROE và tổng tài sản



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 29/09/2025). Định giá của TCBS và VPBankS được tính theo giá IPO (trên cơ sở pre-deal).

VPBankS mang lại tiềm năng định giá hấp dẫn, hiện đang giao dịch với mức chiết khấu so với các đối thủ dù có ROE vượt trội và lợi thế cạnh tranh khác biệt. Ngoài triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ, lợi thế từ ngân hàng mẹ và khả năng mở rộng quy mô, VPBankS còn hướng đến mở rộng dài hạn sang mảng quản lý tài sản và các lĩnh vực được Chính phủ hỗ trợ như tài sản số (crypto assets) và hàng hóa (commodities), càng củng cố hồ sơ tăng trưởng cao.

Dựa trên KQKD quý 2/2025 và kế hoạch của công ty, mức giá IPO tương đương P/B năm 2025 trước phát hành là 2,4 lần (sau phát hành là 1,9 lần) và P/E năm 2025 trước phát hành là 14,3 lần, thấp hơn so với mức P/B trung vị ngành dự phóng trong năm 2025 là 2,5x và P/E mục tiêu trong năm 2025 là 22,3x tính đến ngày 29/09.

Hình 74: Các công ty cùng ngành trong danh mục so sánh

Công ty môi giới	Vốn hóa (triệu USD)	Giá CP (đồng /CP)	PB quý gần nhất (x)	PE trượt (x)	PB 2025G (x)	PE 2025G (x)	CAGR LNTT 22-25G (%)	ROE 2025G (%)	Dư nợ cho vay kỳ quỹ Q2/25 (tr USD)	Tổng tài sản Q2/25 (tr USD)	CIR 6T 2025 (%)
TCBS (*)	3.687	46.800	3,2	24,0	3,0	21,1	24%	15,7%	1.280	2.467	13,5%
VCI	1.190	43.500	2,5	34,4	2,3	27,7	10%	8,5%	428	829	56,5%
HCM	1.084	26.500	2,1	33,0	1,9	22,3	14%	10,2%	750	1.323	46,4%
SSI	2.952	37.550	2,7	25,7	2,5	22,9	26%	11,7%	1.255	3.484	36,2%
VPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	51%	21,9%	660	1.217	36,2%
VIX	2.094	36.100	3,1	26,9	3,2	46,1	59%	7,2%	352	924	26,5%
SHS	857	25.300	2,0	22,0	1,9	17,7	101%	11,2%	237	656	31,0%
VND	1.277	22.150	1,7	22,4	1,6	18,3	14%	9,1%	403	1.815	52,0%
MBS	818	32.800	2,9	25,9	3,0	20,8	25%	14,7%	485	968	36,2%
FTS	476	36.250	3,0	27,7	2,9	31,4	4%	9,5%	274	427	25,1%
Trung bình	1.604	34.106	2,6	26,9	2,5	25,4	33%	12,0%	612	1.411	35,9%
Trung vị	1.190	36.100	2,7	25,9	2,5	22,3	24%	10,7%	456	1.092	36,2%
VPBankS (**)	1.926	33.900	2,8	39,2	2,4	14,3	102%	18,5%	673	1.928	28,9%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. (*) Các chỉ số của TCBS và VPBankS được tính trên cơ sở pre-deal và mức giá IPO lần lượt là 46.800 đồng/CP và 33.900 đồng/CP. (**) ROE kế hoạch 2025 của VPBankS được tính trên cơ sở trước phát hành.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu hoạt động	2.483	7.328	10.908	13.734	Tài sản ngắn hạn	26.459	75.425	107.812	130.915
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	1.190	2.872	3.706	4.917	Tài sản tài chính	26.452	75.417	107.804	130.907
Lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	26	27	29	30	Tiền & các khoản tương đương tiền	2.313	10.641	8.587	7.705
Lãi từ các khoản cho vay & phải thu	917	2.103	4.432	5.415	Các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	12.538	26.273	38.346	49.692
Lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán	58	61	67	74	Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM)	0	250	250	250
DT nghiệp vụ môi giới CK	226	562	1.255	1.902	Các khoản cho vay	9.513	36.109	58.420	71.088
DT mảng ngân hàng đầu tư	31	1.636	1.339	1.309	Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	1.720	1.806	1.896	1.896
Thu nhập hoạt động khác	35	67	79	87	Dự phòng tài sản tài chính	-84	-140	-201	-258
Chi phí hoạt động	672	961	1.677	2.259	Các khoản phải thu từ tài sản tài chính	463	486	511	536
Lỗ từ các tài sản tài chính FVTPL	337	182	297	419	Dự phòng các khoản phải thu	-42	-41	-40	-40
Lỗ và ghi nhận chênh lệch đánh giá theo giá trị hợp lý tài sản tài chính AFS khi phân loại lại	24	26	29	32	Tài sản tài chính khác	32	33	35	37
Chi phí hoạt động tự doanh	23	25	26	27	Tài sản ngắn hạn khác	7	7	8	8
Chi phí nghiệp vụ môi giới CK	215	603	1.133	1.620	Tài sản dài hạn	255	461	372	329
Chi phí hoạt động khác	73	126	193	161	Đầu tư tài chính dài hạn	0	250	250	250
Lợi nhuận gộp	1.811	6.367	9.230	11.475	Tại sản cố định	29	31	32	34
Tổng thu nhập tài chính	7	20	21	22	BĐS đầu tư	0	0	0	0
Tổng chi phí tài chính	362	1424	2354	2926	Chi phí XD CB dở dang	0	0	0	0
Chi phí quản lý	237	410	613	763	Tài sản dài hạn khác	225	180	90	45
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	Tổng cộng tài sản	26.714	75.886	108.184	131.244
Lợi nhuận trước thuế	1.220	4.552	6.284	7.809	Nợ phải trả	9.310	42.015	69.387	86.200
Chi phí thuế	244	911	1257	1562	Nợ phải trả ngắn hạn	9.310	42.015	69.387	86.200
Lợi nhuận ròng	976	3.641	5.027	6.247	Vay và nợ thuế TC ngắn hạn	9.135	41.885	69.239	86.049
EPS (VND)	650	2.419	2.681	3.332	Trái phiếu phát hành ngắn hạn	0	0	0	0
DPS (VND)	0	0	0	0	Các khoản phải trả ngắn hạn khác	175	130	148	151
SL CP lưu hành (triệu)*	1.500	1.875	1.875	1.875	Vốn chủ sở hữu	17.404	33.871	38.797	45.044
SL CP lưu hành trung bình (triệu)*	1.500	1.505	1.875	1.875	Cổ phiếu phổ thông	15.000	18.750	18.750	18.750
Tăng trưởng					Thặng dư vốn cổ phần	1	8.964	8.964	8.964
Tăng trưởng doanh thu**	28,2%	195,1%	48,7%	25,9%	Chênh lệch đánh giá tài sản theo giá trị hợp lý	-13	100	0	0
Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD	13,4%	278,3%	44,7%	24,3%	Lợi nhuận chưa phân phối	2.415	6.057	11.083	17.330
Tăng trưởng LNTT	-2,8%	273,3%	38,0%	24,3%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Tăng trưởng EPS pha loãng*	-2,8%	272,0%	10,8%	24,3%	Tổng cộng nợ phải trả & vốn CSH	26.714	75.886	108.184	131.244
Khả năng sinh lời					Thanh khoản				
Biên LN gộp %	72,9%	86,9%	84,6%	83,6%	CS thanh toán hiện hành	2,84	1,80	1,55	1,52
Biên LN từ HĐKD %	63,4%	81,3%	79,0%	78,0%	CS thanh toán tiền mặt	0,25	0,25	0,12	0,09
Biên LN ròng %	39,3%	49,7%	46,1%	45,5%	Nợ/Vốn CSH	0,39	0,92	1,56	1,74
ROE %*	5,8%	18,9%	13,8%	14,9%	Khả năng thanh toán lãi vay	4,35	4,18	3,66	3,66
ROA %*	4,0%	8,1%	5,5%	5,2%					

Nguồn: VPBankS, Vietcap. * ROE kế hoạch 2025 của VPBankS được tính trên cơ sở pre-money.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Nguyễn Thị Hồng Ngọc, Hồ Thu Nga, Vũ Thế Quân & Hoàng Nam, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.