

MUA

Giá mục tiêu 2026: **37.100 VND**
% tăng giá: **35%**
Cập nhật: **5/25/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

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

Rủi ro: Các đợt tăng vốn lớn liên tiếp gây áp lực pha loãng cổ phiếu.

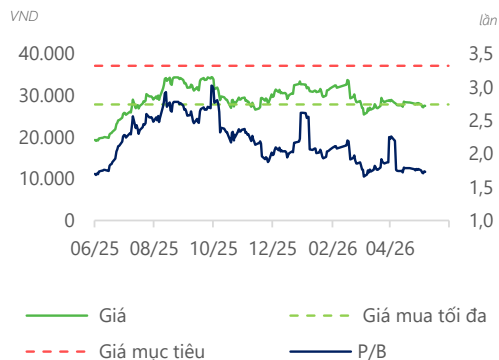
Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
LNG	1.534	2.280	9.135
% YoY	11%	49%	17%
LNTT	1.047	1.593	5.715
% YoY	11%	52%	12%

Tổng quan doanh nghiệp

SSI được biết đến là công ty chứng khoán có quy mô tài sản và vốn điều lệ top đầu ngành. Mảng IB cũng được coi là điểm mạnh của SSI bởi lợi thế về quy mô cộng thêm mối quan hệ với nhiều thương hiệu lớn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	27.450 VND
Vốn hóa:	68.381 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.491 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.154 VND
P/B:	1,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	20,0%



SSI

CTCP Chứng khoán SSI

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2026, doanh thu hoạt động của SSI đạt 3.178 tỷ (+47% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.593 tỷ (+52% YoY), hoàn thành 27% kế hoạch năm. Doanh thu từ các hoạt động cho vay ký quỹ và khoản cổ tức, lãi từ các tài sản có thu nhập cố định là hai nguồn thu chính, trong khi hoạt động trading cổ phiếu đang được thu hẹp.

Với mũi nhọn là hoạt động cho vay, DSC ước tính Lợi nhuận trước thuế năm 2026 của SSI tăng trưởng 12% YoY, đạt 5.715 tỷ. Mức định giá 12T DSC đưa ra cho cổ phiếu SSI là 37.100 VND. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B 1,7 lần, thấp hơn mức P/B Trung bình 5 năm (1,90 lần).

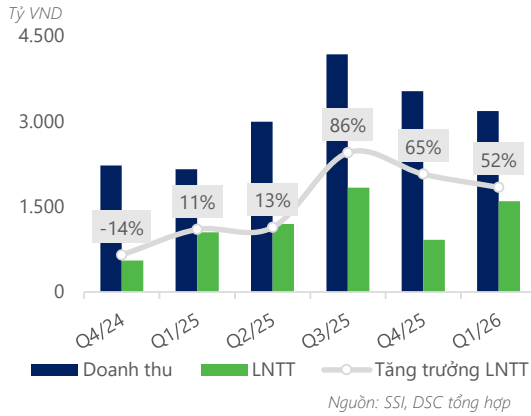
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mục tiêu vốn điều lệ 30.000 tỷ

Sau đợt tăng vốn cuối năm 2025, SSI tiếp tục thực hiện thêm một đợt tăng vốn nữa trong Quý 1 vừa qua. Cụ thể, 403,6 triệu cổ phiếu đã được phân phối thông qua phương thức chào bán cho cổ đông hiện hữu với giá 15.000 VND/cp. Vốn điều lệ theo đó được nâng lên 24.931 tỷ. Nguồn vốn thu được sau phát hành là hơn 6.200 tỷ, được sử dụng để bổ sung vốn cho hoạt động đầu tư chứng chỉ tiền gửi và cho vay margin.

Bên cạnh đó, theo kế hoạch được thông qua trong đại hội đồng cổ đông, SSI dự kiến sẽ phát hành thêm 500 triệu cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu theo tỷ lệ 5:1. Nếu thực hiện thành công đợt phát hành này, kết hợp với kế hoạch phát hành ESOP 2026, vốn điều lệ của SSI sẽ được nâng lên mức 30.000 tỷ đồng, tiếp tục là công ty chứng khoán có vốn điều lệ cao nhất.

KẾT QUẢ KINH DOANH



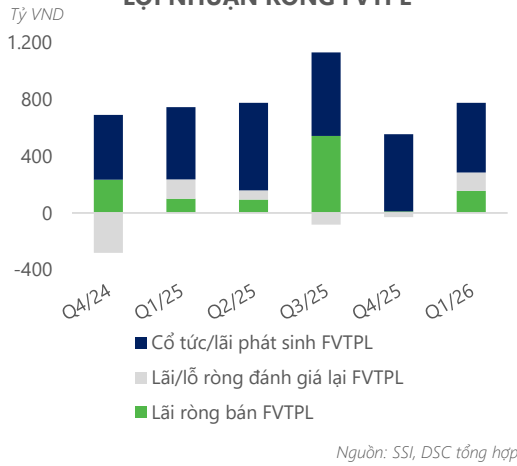
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vị thế top 1 lợi nhuận toàn ngành

Q1/2026, SSI ghi nhận Doanh thu hoạt động và Lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 3.178 tỷ (+47% YoY) và 1.593 tỷ (+52% YoY), hoàn thành 27% kế hoạch lợi nhuận năm. Mảng cho vay không còn chỉ đóng vai trò là nguồn thu bổ sung, mà đang trở thành trụ cột chính, chiếm 46% trong cấu trúc lợi nhuận của SSI.

Hiệu quả sử dụng vốn tiếp tục được cải thiện với ROE tăng thêm 0,2 điểm phần trăm lên mức 13,8%, cho thấy dòng vốn mới huy động đang thẩm thấu và sinh lời hiệu quả.

LỢI NHUẬN RÒNG FVTPL

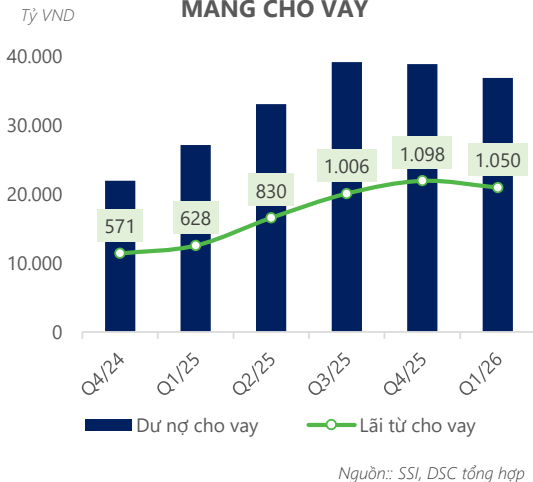


Dòng tiền cổ tức và lãi đều đặn

Danh mục tự doanh của SSI hiện có quy mô gần 47.000 tỷ đồng, tăng ~3.600 tỷ so với đầu năm. Trong đó các tài sản thu nhập cố định như chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu chiếm tới 86% tỷ trọng. Nguồn vốn cho hoạt động đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi đã được bổ sung thêm sau phát hành cổ phiếu. Lượng cổ phiếu niêm yết chỉ chiếm ~1%, cho thấy định hướng ưu tiên sự ổn định hơn là tối đa hóa lợi nhuận trong ngắn hạn.

Dòng tiền từ cổ tức/lãi của các tài sản tài chính tương đối đều đặn qua các năm. Việc duy trì một danh mục an toàn có thể không tạo ra những con số tăng trưởng đột biến, nhưng lại đóng vai trò như một "tấm đệm" giúp doanh nghiệp vượt qua các chu kỳ biến động.

MẢNG CHO VAY



Quy mô cho vay giảm nhẹ

Quy mô dư nợ cho vay của SSI đạt gần 37.000 tỷ tại thời điểm kết thúc Quý 1, giảm ~5% kể từ đầu năm nhưng vẫn ở mức cao so với giai đoạn trước. Lãi từ cho vay theo đó giảm ~4 điểm phần trăm so với Quý trước do lãi suất cho vay trung bình của SSI đã giảm ~0,1 điểm phần trăm.

SSI đã hoàn tất việc chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trong tháng 1, bổ sung thêm hơn 3.000 tỷ cho hoạt động cho vay. Nhờ vậy, nợ vay của SSI đã giảm tới 10.000 tỷ trong quý, giúp giảm áp lực chi phí vốn và tạo điều kiện cho SSI hạ lãi suất cho vay.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B dự phóng là 2,27 lần dựa trên tham chiếu trung bình giai đoạn 5 năm thêm 0,5 lần độ lệch chuẩn với kỳ vọng vào sự hình thành một “mức nền lợi nhuận mới” của SSI, chủ yếu đến từ mở rộng hoạt động cho vay, tuy nhiên vẫn giữ mức độ thận trọng nhất định về khả năng duy trì chi phí vốn thấp. Đây sẽ là yếu tố then chốt quyết định khả năng tăng trưởng trong trung hạn.

Tổng hợp định giá

BVPS	P/B mục tiêu	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo (VND)
16.331	2,3	1,00	37.100
Giá mục tiêu			37.100
Giá hiện tại			27.450
Upside			35,2%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu SSI đang giao dịch ở vùng P/B ~1,74 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (1,91 lần) và thấp hơn mức trung bình ngành (1,92 lần).



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

SSI

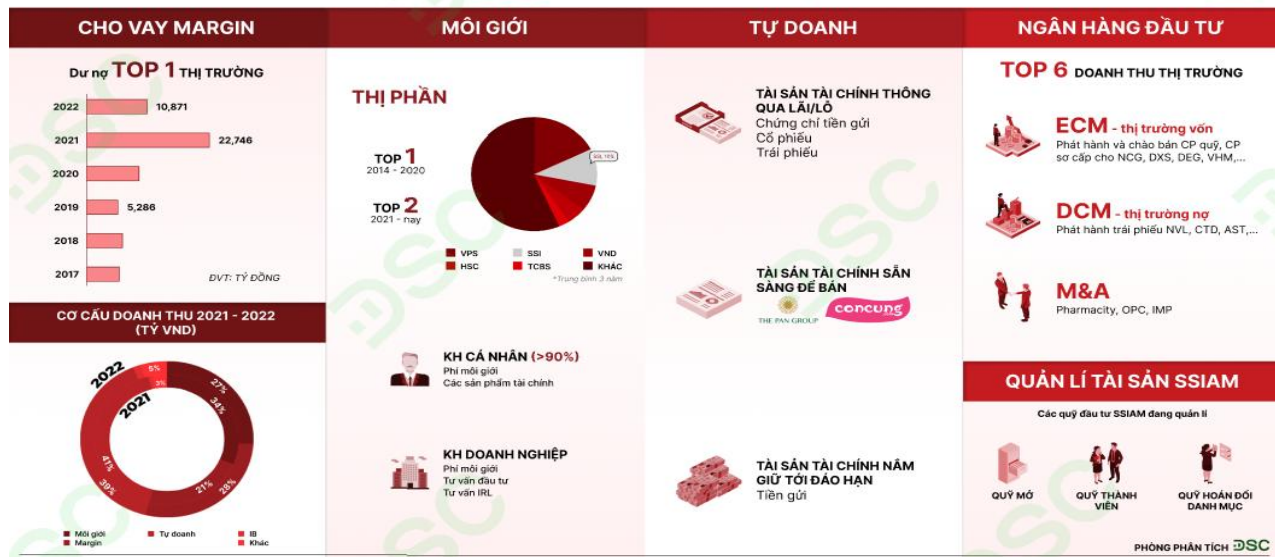
CTCP Chứng khoán SSI

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CHỨNG KHOÁN SSI (SSI)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


Lê Trần Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

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

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn