

MUA

Giá mục tiêu 2026: **37.228 VND**
% tăng giá: **20%**
Cập nhật: **3/16/2026**

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.

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

Rủi ro: Chi phí vốn có xu hướng tăng gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận mảng cho vay.

Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	2025	2026F
LNG	1.016	7.824	9.135
% YoY	-9%	49%	17%
LNTT	555	5.083	5.715
% YoY	-14%	43%	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:	31.000 VND
Vốn hóa:	77.224 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.491 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.035 VND
P/B:	2,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



SSI

CTCP Chứng khoán SSI

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc 2025, SSI ghi nhận doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 12.600 tỷ (+48% YoY) và 5.083 tỷ đồng (+43%), vượt gần 20% kế hoạch năm. Đây cũng là năm có lợi nhuận cao nhất trong lịch sử hoạt động của SSI.

Doanh thu từ các hoạt động như cho vay ký quỹ và môi giới đều tăng mạnh so với năm trước, phản ánh sự bùng nổ của thị trường chứng khoán Việt Nam trong Quý 2 và 3.

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 37.200 VND. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B 2,0x lần, cao hơn mức P/B Trung bình 5 năm (1,90 lần).

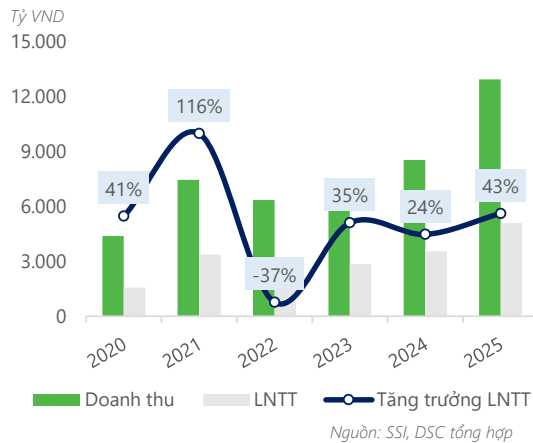
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Liên tiếp hoàn thành kế hoạch tăng vốn

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

DSC đánh giá, việc tăng vốn mạnh trong thời gian qua là động thái cần thiết và là xu hướng chung của các CTCK nhằm đáp ứng nhu cầu vay margin và chuẩn bị cho giai đoạn mới của TTCK Việt Nam sau khi chính thức được FTSE nâng hạng thị trường.

KẾT QUẢ KINH DOANH



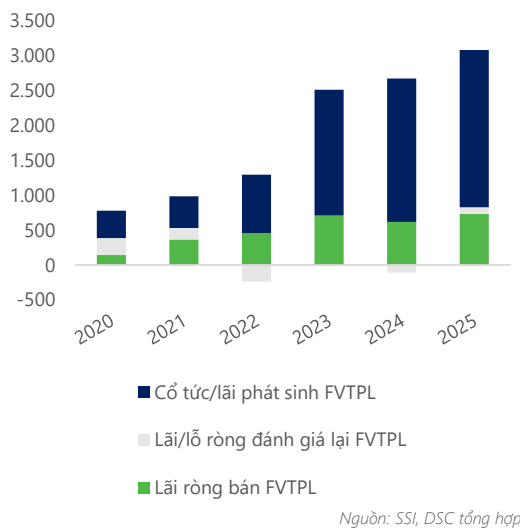
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vượt kế hoạch năm

Lũy kế cả năm 2025, SSI ghi nhận doanh thu hoạt động đạt hơn 12.600 tỷ (+48% YoY), LNTT đạt 5.083 tỷ đồng (+43%), vượt gần 20% kế hoạch năm. Tăng trưởng đến từ hầu hết các mảng kinh doanh cốt lõi, trong đó mảng cho vay không chỉ đóng vai trò là nguồn thu bổ sung, mà đang dần trở thành trụ cột chính trong cấu trúc lợi nhuận của SSI.

Năm 2025, SSI ghi nhận ROE cải thiện mạnh 4 điểm phần trăm lên mức 14% nhờ lợi nhuận tăng trưởng tốt, đồng thời tốc độ tăng vốn đã chậm lại.

LỢI NHUẬN RÒNG FVTPL



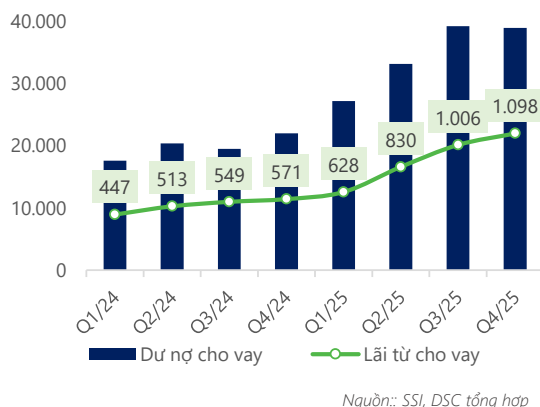
Tăng trưởng trong ngắn hạn nhờ cổ phiếu

Năm 2025, lợi nhuận tự doanh cả năm tăng trưởng sau một năm 2024 chững lại. Mức tăng đến từ khoản lãi bán tài sản FVTPL, chủ yếu là bán cổ phiếu niêm yết trong bối cảnh thị trường cổ phiếu có sóng tăng trong Quý 3.

Danh mục tự doanh của SSI hiện có quy mô hơn 43.000 tỷ đồng, giảm ~3.500 tỷ so với cùng kỳ 2024. Trong đó, khoảng hơn một nửa được phân bổ vào các tài sản thu nhập cố định như chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu. Tỷ trọng cổ phiếu chỉ chiếm khoảng 6–7% danh mục, cho thấy định hướng ưu tiên sự ổn định hơn là tối đa hóa lợi nhuận trong ngắn hạn.

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 điều chỉnh.

MẢNG CHO VAY



Quy mô cho vay kỳ vọng đã tạo nền mới

Nhìn tổng thể cả năm 2025, quy mô dư nợ cho vay của SSI đã tăng trưởng tới 70% kể từ đầu năm, ghi nhận 38.940 tỷ. Lợi thế về vốn thể hiện khá rõ trong xu hướng này. Nhờ quy mô vốn điều lệ lớn và liên tục được bổ sung, SSI duy trì được dư địa cho vay rộng hơn so với nhiều đối thủ đã tiệm cận trần cho vay. Tuy nhiên, chi phí vốn của toàn ngành có xu hướng tăng theo mặt bằng lãi suất, tạo áp lực lên biên lợi nhuận. Với SSI, chênh lệch giữa lãi suất cho vay và chi phí vốn vẫn được duy trì ở mức khoảng 6% trong nhiều năm trở lại đây. Tuy nhiên dưới áp lực chi phí vốn, đến năm 2025 mức chênh lệch chỉ còn ~5%.

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

P/B	BVPS	P/B dự phóng	Giá dự phóng theo (VND)
Giai đoạn 2021-2026	16.400	2,27	37.228
Giá mục tiêu			37.228
Giá hiện tại			31.000
Upside			20,1%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu SSI đang giao dịch ở vùng P/B ~2,0x lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (1,90 lần) và cao hơn mức trung bình nhóm Chứng khoán (1,75 lần).



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

SSI

CTCP Chứng khoán SSI

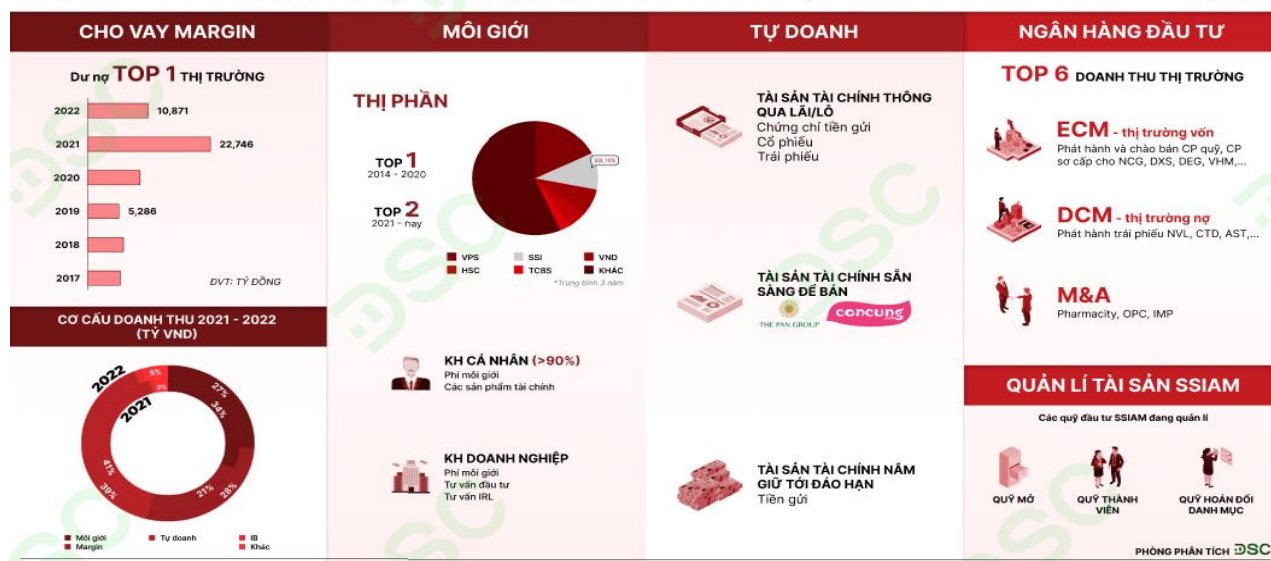
DSC

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 CHẼNH 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

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

linh.ltk@dsc.com.vn