

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **71.000 VND**
% tăng giá: **15%**
Cập nhật: **9/3/26**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Dư nợ margin tăng trưởng, duy trì quy mô cho vay top đầu.

Tiêu cực: Áp lực chi phí vốn tiếp tục gia tăng.

Đơn vị : tỷ VND	Q4/25	2025	2026F
LNG	2.901	10.004	12.070
% YoY	82%	45%	21%
LNTT	2.041	7.109	8.693
% YoY	119%	48%	22%

Tổng quan doanh nghiệp

Chứng khoán Techcombank (TCX) là công ty chứng khoán thuộc hệ sinh thái Techcombank, nổi bật với thế mạnh phân phối trái phiếu doanh nghiệp và dịch vụ đầu tư số. TCX sở hữu quy mô vốn lớn, nền tảng công nghệ mạnh và hiệu quả sinh lời thuộc nhóm dẫn đầu thị trường.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	61.800 VND
Vốn hóa:	142.839 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.311 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.714 VND
P/B:	3,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TCX

CTCP Chứng khoán Kỹ Thương

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh năm 2025 của TCX là điểm sáng với doanh thu hoạt động đạt 11.217 tỷ (+47% YoY), LNTT đạt 7.109 tỷ (+48% YoY). Kết quả đã vượt 23% kế hoạch lợi nhuận 2025 nhờ tăng trưởng ở các mảng cốt lõi.

DSC ước tính, kết quả kinh doanh năm 2026 của TCX tăng trưởng với trụ cột là tiếp tục mở rộng mảng margin và lợi tức từ đầu tư trái phiếu, trong đó Lợi nhuận trước thuế ước tính đạt 8.693 tỷ (+22% YoY).

Mức định giá 12T DSC đưa ra cho cổ phiếu TCX là 71.000 VND, tương đương mức P/B mục tiêu là 2,7 lần. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B 3,2 lần, cao hơn mức trung bình ngành (1,8 lần)

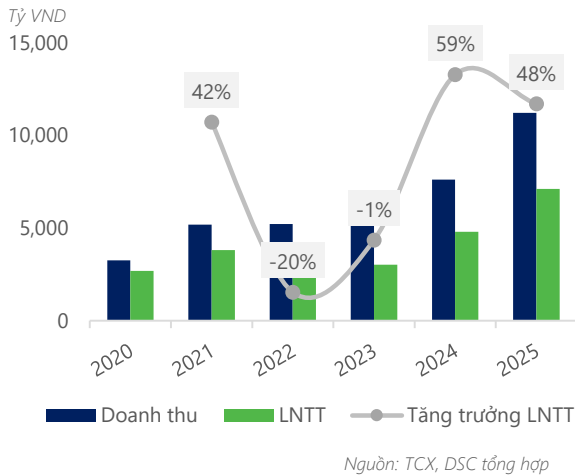
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

IPO - Đánh dấu chương hoạt động mới

TCX đã chính thức thực hiện IPO vào năm 2025 vừa qua bằng việc chào bán 231,15 triệu cổ phiếu lần đầu ra công chúng, tương đương khoảng 11,11% vốn điều lệ của công ty với mức giá IPO là 46.800 VND/CP. Tổng giá trị thương vụ IPO ước tính khoảng 10,8 tỷ. Đây là một trong những thương vụ IPO lớn nhất ngành Chứng khoán Việt Nam, thu hút sự quan tâm mạnh mẽ từ nhà đầu tư.

Sau IPO, TCX đã được chấp thuận niêm yết hơn 2,3 tỷ cổ phiếu trên HoSE, vốn điều lệ ghi nhận hơn 23.100 tỷ đồng, củng cố vị thế là công ty chứng khoán có quy mô vốn lớn nhất thị trường Việt Nam. Việc TCX lên sàn và mở rộng vốn điều lệ tạo động lực tài chính mạnh mẽ trong việc mở rộng hoạt động kinh doanh, đồng thời nâng tầm vị thế cạnh tranh trong ngành.

KẾT QUẢ KINH DOANH



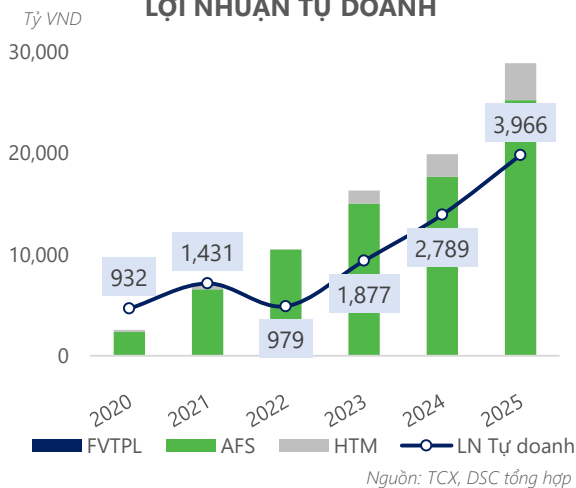
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt

Năm 2025 ghi nhận doanh thu tăng trưởng mạnh so với năm trước, đạt 11.217 tỷ (+47% YoY), LNTT đạt 7.109 tỷ (+48% YoY), tương đương vượt 23% kế hoạch năm. Đây là kết quả tốt nhất trong lịch sử hoạt động của TCX. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng đồng đều, phản ánh khả năng duy trì biên lợi nhuận tương đối tốt của TCX trong môi trường biến động.

TCX cũng tiếp tục khẳng định hiệu quả sử dụng vốn top đầu ngay cả sau khi tăng vốn với ROE đạt 15,8% và ROA ghi nhận mức 8,4%, cao hơn năm 2024 và cao hơn trung bình ngành (ROE 14,6%, ROA 6,0%).

LỢI NHUẬN TỰ DOANH

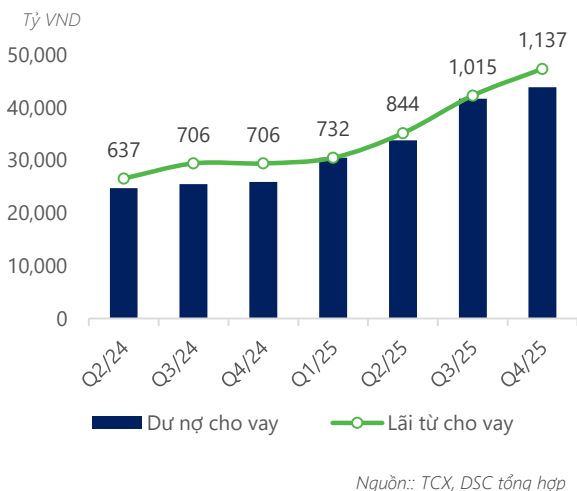


Lợi nhuận tự doanh tăng theo đà mở rộng danh mục

Lợi nhuận tự doanh năm 2025 tăng trưởng theo đà mở rộng danh mục. Khác với một số công ty chứng khoán truyền thống tập trung mạnh vào cổ phiếu, khi lượng cổ phiếu trong danh mục FVTPL rất thấp (chỉ ở mức khoảng vài chục tỷ đồng).

Danh mục AFS chiếm tỷ trọng cao (~87%), TCX áp dụng chiến lược tự doanh tập trung chủ yếu vào trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi. Khoản đầu tư này sẽ chỉ ghi nhận vào kết quả kinh doanh khi bán ra hoặc nhận các khoản lãi/cổ tức. Điều này phản ánh tiếp cận ổn định và ít biến động hơn so với các chiến lược đầu cơ cổ phiếu thông thường.

LÃI TỪ CHO VAY



Mảng cho vay tiếp tục là dẫn đầu ngành

Tính đến cuối năm 2025, dư nợ cho vay của TCX đạt mốc 43.860 tỷ, tương đương tăng trưởng tới 69% kể từ đầu năm, giữ vững vị trí dẫn đầu về quy mô cho vay. Dư nợ tăng trưởng mạnh tuy nhiên tỷ lệ dư nợ/VCSH vẫn ở mức an toàn nhờ quy mô vốn lớn.

Mặc dù ngành Chứng khoán nói chung đang chịu áp lực chi phí vốn tăng, TCX vẫn đang duy trì được chi phí vốn ở mức hợp lý. Điều này giúp doanh nghiệp có dư địa để hạ mặt bằng lãi suất cho vay margin, từ đó tăng sức cạnh tranh.

Mảng cho vay ký quỹ đang trở thành trụ cột tăng trưởng quan trọng của nhóm Chứng khoán lớn trong bối cảnh mảng môi giới cạnh tranh cao và rủi ro biến động đến từ mảng tự doanh.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B mục tiêu là 2,7 lần, cao hơn mức Trung bình ngành dựa trên kỳ vọng (1) Hiệu quả sử dụng vốn ở mức cao so với ngành và (2) Duy trì quy mô cho vay top đầu thị trường.

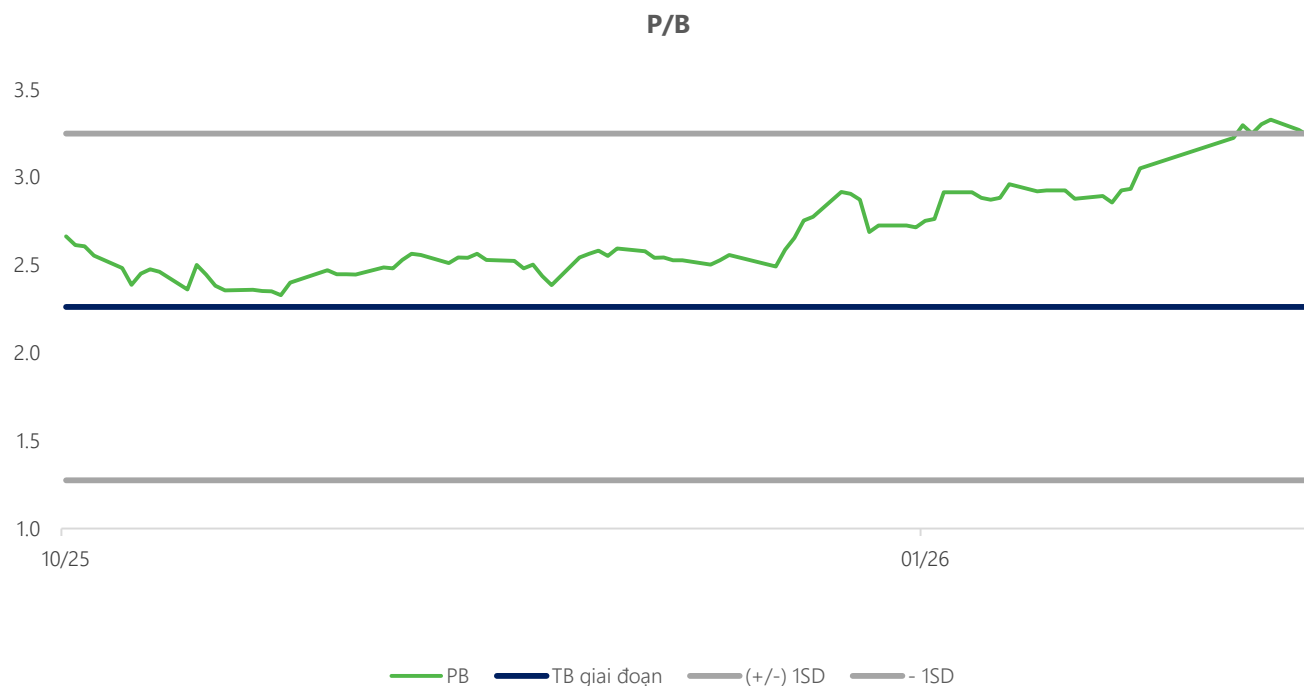
Tổng hợp định giá

P/B	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
CTCK cùng quy mô	71.000	100%	71.000
Giá mục tiêu			71.000
Giá hiện tại			61.800
Upside			14,9%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu VCI đang giao dịch ở vùng P/B ~3,2 lần, cao hơn mức trung bình các công ty chứng khoán cùng quy mô.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp



DANH MỤC ĐẦU TƯ

Tài sản FVTPL	Giá mua/giá gốc	Giá trị thị trường	Chênh lệch
Cổ phiếu niêm yết	6	6	2,4%
Cổ phiếu niêm yết phòng ngừa rủi ro	19	19	-3,0%
Chứng chỉ quỹ	14	15	6,7%
Tổng	38	39	1,2%

Tài sản AFS	Giá mua/giá gốc	Giá trị thị trường	Chênh lệch
Cổ phiếu niêm yết	0	0	598,0%
Cổ phiếu chưa niêm yết	1.701	1.701	0,0%
Trái phiếu niêm yết	2.971	2.979	0,3%
TPDN chưa niêm yết	20.329	20.329	0,0%
Chứng chỉ tiền gửi	201	201	0,0%
Chứng chỉ quỹ	6	8	44,6%
Tổng	25.208	25.218	0,04%

Cập nhật: Q4/2025, Đơn vị: Tỷ VND

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 LỖI	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

Lê Trần Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

linh.ltk@dsc.com.vn

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn