

CTCP CHỨNG KHOÁN KỸ THƯƠNG (HOSE: TCX)

CHỨNG KHOÁN

Hoạt động cho vay margin & IB dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

- LNTT Q1/2026 tăng 11.3% svck, đạt 1,458 tỷ đồng, được hỗ trợ từ tăng trưởng Cho vay margin – UTTB và Hoạt động đầu tư
- LNTT Q1/2026 tương đương 18.8% dự phóng cả năm 2026 của chúng tôi.
- Lãi từ cho vay margin đạt 1,229 tỷ, tăng trưởng 67.9% so với cùng kỳ và đóng góp 52% lợi nhuận hoạt động
- Doanh thu IB đạt 526 tỷ với thị phần tư vấn 86% (không bao gồm trái phiếu ngân hàng)

Mảng môi giới tiếp tục giữ vị trí thị phần môi giới cổ phiếu trong top 5 lớn nhất trên HSX. TCBS tiếp tục áp dụng chính sách Zero-Fee ngoại trừ hoạt động giao dịch trái phiếu thu phí. Lợi nhuận gộp môi giới đạt 152 tỷ, tăng 52% svck và biên lợi nhuận đạt mức cao với 57% trong Q1/2026.

Lợi nhuận từ cho vay margin là động lực dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận. Hoạt động cho vay margin là động lực dẫn dắt chính trong Q1/2026 với lãi từ cho vay đạt 1,229 tỷ (+67.9% svck). Lãi từ cho vay margin đóng góp 52% lợi nhuận gộp hoạt động

Quy mô dư nợ cho vay margin & UTTB đạt 44,754 tỷ đồng (tăng 46.9% svck và 2.0% so với quý trước). Tỷ lệ cho vay margin/VCSH hiện vẫn ở mức gần 1 lần nên dư địa gia tăng quy mô vẫn còn lớn.

Doanh thu cho vay margin/Dư nợ bình quân có xu hướng tăng nhẹ cùng với xu hướng lãi suất huy động tăng trong đầu năm.

Mảng kinh doanh nguồn & phân phối trái phiếu:

Thu nhập thuần từ mảng kinh doanh nguồn vốn & trái phiếu suy giảm do ảnh hưởng của lãi suất. Lãi gộp từ FVTPL & AFS đạt 481 tỷ, giảm 27% svck. Tại thời điểm cuối Q1/2026, quy mô nắm giữ trái phiếu đạt 29,338 tỷ, tăng 25.9% so với đầu năm

Mảng IB tiếp tục là một trong những hoạt động chính của doanh nghiệp, doanh thu từ mảng IB (Tư vấn tài chính & Bảo lãnh phát hành) đạt 526 tỷ, tăng 27% svck. Theo công bố của doanh nghiệp tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp tư vấn phát hành đạt 28,000 tỷ tương đương 86% thị phần (không bao gồm trái phiếu ngân hàng).

Theo số liệu từ Fiinpro-X trong quý 1, phần lớn trái phiếu doanh nghiệp phát hành đến từ Bất động sản. Các tổ chức phát hành đáng chú ý là Đầu tư Marina Center (gần 10.2 nghìn tỷ đồng), New Times., JSC (8 nghìn tỷ đồng) và Đầu tư & Phát triển BĐS Phát Đạt (5.6 nghìn tỷ đồng).

Tổ chức phát hành	Ngày phát hành	Giá trị phát hành (Đvt: tỷ đồng)
New Times., Jsc	31/3/2026	8,000
ĐT và PT BĐS Phát Đạt	26/3/2026	2,000
ĐT và PT BĐS Phát Đạt	26/3/2026	3,600
Đầu tư Marina Center	20/3/2026	10,196

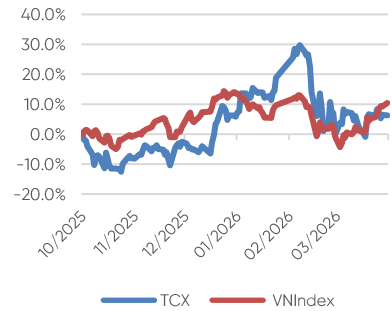
Giá hiện tại	VND 51,600
Cao nhất 52 tuần	VND 64,139
Thấp nhất 52 tuần	VND 41,670
Giá mục tiêu	VND 56,266
Tiềm năng tăng giá	9.04%
Tỷ suất cổ tức	0.0%

Thị giá vốn (tỷ VND)	117,890
KLGD TB 10 phiên (triệu)	1.8
Sở hữu NN còn lại (%)	90.13%
Số CP lưu hành (triệu)	2,311

	TCX	VNI
P/E trượt 12T	19.3x	14.6x
P/B hiện tại	2.6x	2.2x
ROAA trượt 12T	2.62%	2.42%
ROAE trượt 12T	7.36%	16.11%

*Dữ liệu ngày 17/04/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
TCX	-3.82%	0.25%	N/A
VN-INDEX	11.49%	-2.99%	12.26%

Cổ đông lớn (%)

Techcombank	79.82%
Nguyễn Xuân Minh	4.05%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS) là công ty chứng khoán với văn hóa khởi nghiệp, luôn tiên phong triển khai các sản phẩm quản lý gia sản, thị trường giao dịch và các ứng dụng Wealthtech

Chuyên viên phân tích

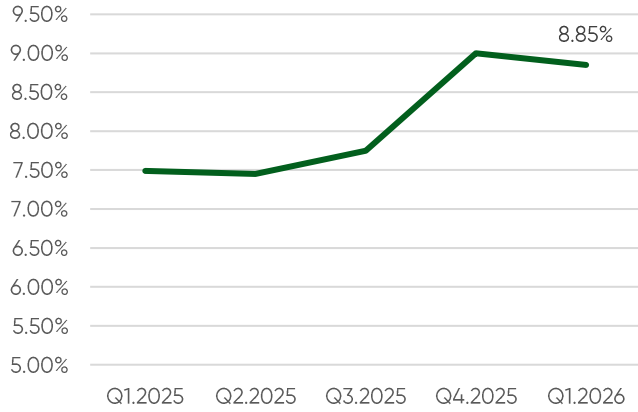
Đỗ Trung Thành

thanhdtd@vpbanks.com.vn

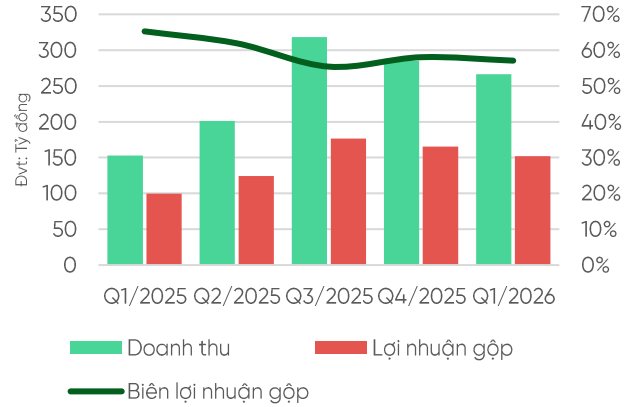
I. Mảng môi giới:

Công ty tiếp tục giữ vị trí thị phần môi giới cổ phiếu trong top 5 lớn nhất trên HSX. TCBS tiếp tục áp dụng chính sách Zero-Fee và chỉ thu phí với hoạt động giao dịch trái phiếu. Lợi nhuận gộp môi giới đạt 152 tỷ, tăng 52% svck và biên lợi nhuận đạt mức cao với 57% trong Q1/2026.

Thị phần môi giới cổ phiếu, CCQ, CW trên HSX



Doanh thu & Biên lợi nhuận gộp môi giới



Nguồn: HSX, VPBankS tính toán

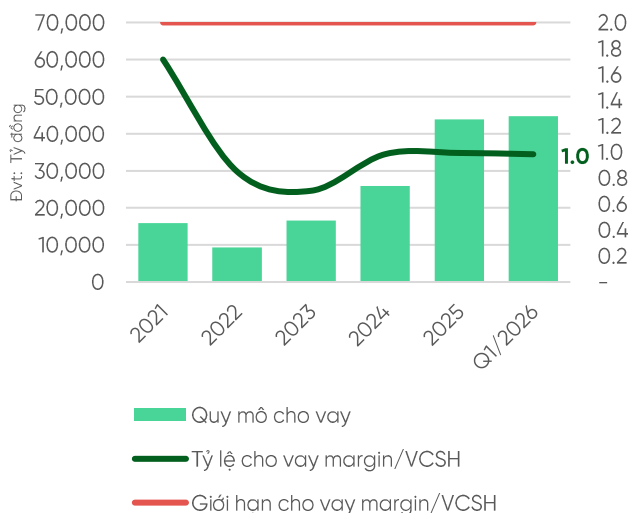
II. Mảng cho vay margin

Hoạt động cho vay margin là động lực dẫn dắt chính trong Q1/2026 với lãi từ cho vay đạt 1,229 tỷ (+67.9% svck). Lãi từ cho vay margin đóng góp 52% lợi nhuận gộp hoạt động

Quy mô dư nợ cho vay margin & UTTB đạt 44,754 tỷ đồng (tăng 46.9% svck và 2.0% so với quý trước). Tỷ lệ cho vay margin/VCSH hiện vẫn ở mức gần 1 lần nên dư địa gia tăng quy mô vẫn còn lớn.

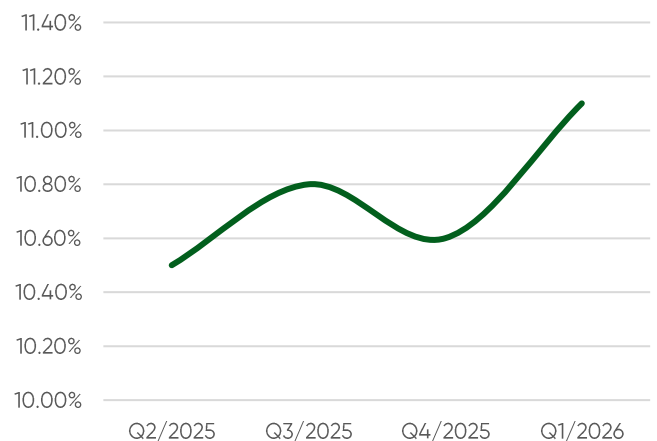
Doanh thu margin/Dư nợ bình quân có xu hướng tăng nhẹ cùng với xu hướng lãi suất huy động tăng trong đầu năm

Quy mô cho vay margin



Doanh thu margin/Dư nợ bình quân theo quý

(%/năm)

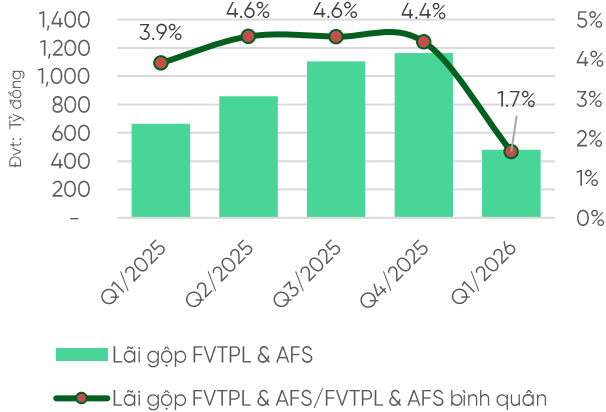


Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

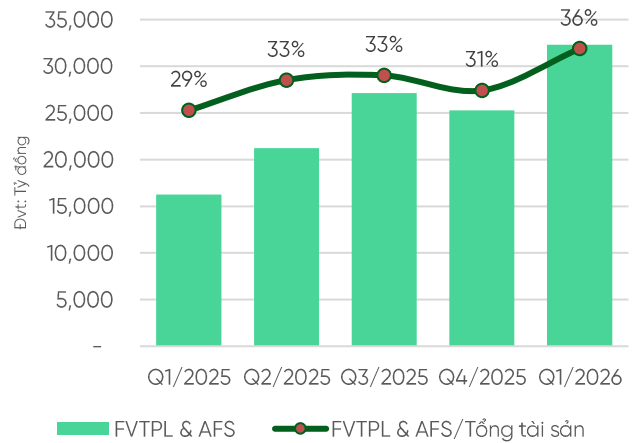
III. Mảng kinh doanh nguồn & phân phối trái phiếu:

Thu nhập thuần từ mảng kinh doanh nguồn vốn & trái phiếu suy giảm do ảnh hưởng của lãi suất. Lãi gộp từ FVTPL & AFS đạt 481 tỷ, giảm 27% svck. Tại thời điểm cuối Q1/2026, quy mô nắm giữ trái phiếu đạt 29,338 tỷ, tăng 25.9% so với đầu năm.

Lợi nhuận gộp FVTPL & AFS



Quy mô FVTPL & AFS

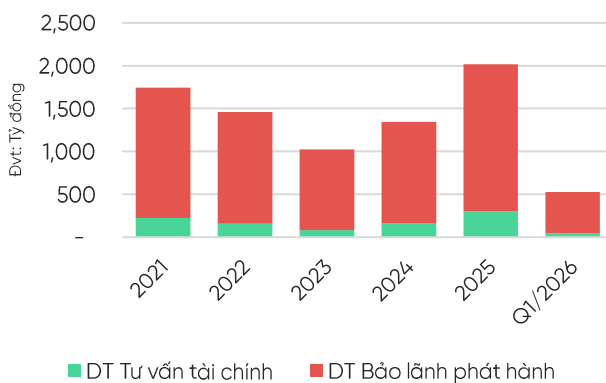


Nguồn: BCTC, VPBankS tính toán

IV. Mảng IB:

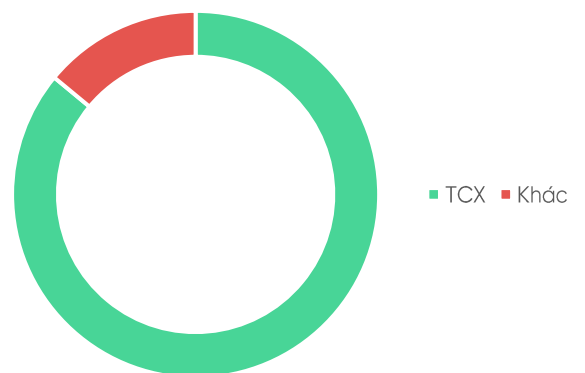
Mảng IB tiếp tục là một trong những hoạt động chính của doanh nghiệp, doanh thu từ mảng IB (Tư vấn tài chính & Bảo lãnh phát hành) đạt 526 tỷ, tăng 27% svck. Theo công bố của doanh nghiệp, tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp tư vấn phát hành đạt 28,000 tỷ tương đương 86% thị phần (không bao gồm trái phiếu ngân hàng).

Doanh thu IB



Thị phần tư vấn phát hành TPDN trong Q1/2026

(Không tính nhóm ngân hàng)



Nguồn: Công bố thông tin TCX, VPBankS tổng hợp

Theo số liệu từ Fiinpro-X trong quý 1, phần lớn trái phiếu doanh nghiệp phát hành đến từ Bất động sản. Các tổ chức phát hành đáng chú ý là Đầu tư Marina Center (gần 10.2 nghìn tỷ đồng), New Times., JSC (8 nghìn tỷ đồng) và Đầu tư & Phát triển BĐS Phát Đạt (5.6 nghìn tỷ đồng)

Top gói trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính ngân hàng phát hành trên thị trường trong tháng 3/2026

Tổ chức phát hành	Ngành	Ngày phát hành	Giá trị phát hành (Tỷ đồng)	Phương thức phát hành
New Times., Jsc	Bất động sản	31/3/2026	8,000	Riêng lẻ

Tổ chức phát hành	Ngành	Ngày phát hành	Giá trị phát hành (Tỷ đồng)	Phương thức phát hành
Transimex	Hàng & Dịch vụ công nghiệp	27/3/2026	400	Công chúng
ĐT và PT BĐS Phát Đạt	Bất động sản	26/3/2026	2,000	Riêng lẻ
ĐT và PT BĐS Phát Đạt	Bất động sản	26/3/2026	3,600	Riêng lẻ
Đầu tư Marina Center	Bất động sản	20/3/2026	10,196	Riêng lẻ

Nguồn: FiinPro-X, VPBankS tổng hợp

V. Tóm tắt Báo cáo tài chính công ty

1. P&L	Q1/2025	Q1/2026	% svck	Dự phóng 2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu hoạt động	2028	2783	37.2%	13,131	21.1%
Chi phí hoạt động	-127	-433	240.5%	-1,327	32.6%
Lợi nhuận hoạt động	1901	2351	23.6%	11,804	19.9%
Doanh thu tài chính	7	11	49.4%	40	27.5%
Chi phí tài chính	-460	-741	61.2%	-3,702	20.0%
Chi phí lãi vay	-402	-689	71.3%	-3,128	22.0%
Chi phí quản lý	-138	-161	17.0%	-757	21.2%
LNTT	1310	1458	11.3%	7,747	18.8%
LNST	1011	1148	13.6%	6,185	18.6%

2. Cơ cấu lợi nhuận gộp	Q1/2025	Q1/2026	% svck	Dự phóng 2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu HĐ - Chi phí HĐ	1901	2351	23.6%	11,804	19.9%
Lãi gộp từ FVTPL & AFS	663	481	-27.4%	3,751	12.8%
Lãi từ cho vay và phải thu	732	1229	67.9%	5,372	22.8%
Môi giới	100	152	52.4%	636	23.9%
Bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính	414	526	27.2%	1782	29.5%

Đvt: Tỷ đồng

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn