

BÁO CÁO NGÀNH CHỨNG KHOÁN

QUÝ 2/2026

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA - NSI

NỘI DUNG CHÍNH

THÔNG ĐIỆP TRỌNG TÂM

**BỨC TRANH KẾT QUẢ KINH DOANH
NGÀNH CHỨNG KHOÁN QUÝ 2/2026**

XẾP HẠNG TOP 10 CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

TRIỂN VỌNG & YẾU TỐ THEO DÕI

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh Quý 2/2026 của ngành chứng khoán ghi nhận sự tăng trưởng tích cực dù thanh khoản thị trường suy yếu. Doanh thu toàn ngành đạt 35,093 tỷ đồng (+35.5% YoY) và LNST đạt 12,300 tỷ đồng (+51.4% YoY). **Doanh thu đầu tư tiếp tục là nguồn thu lớn nhất**, đạt 15,386 tỷ đồng (+21.7% YoY); **Doanh thu cho vay** đạt 12,133 tỷ đồng (+62.8% YoY) nhờ dư nợ margin mở rộng lên 451,959 tỷ đồng (+48,5% YoY); **Doanh thu IB - tư vấn phục hồi mạnh** đạt 3,246 tỷ đồng (+130% YoY, +352% QoQ) **nhưng tập trung tại một số CTCK** có ngân hàng đứng sau tạo lợi thế cạnh tranh (VPX, TCX, HDBS). Ngược lại, **mảng môi giới chịu áp lực** khi doanh thu đạt 3,682 tỷ đồng (-4,0% YoY, -25,2% QoQ) chịu áp lực do GTGD bình quân giảm 29% QoQ dù VN-Index tăng từ 1,674 lên 1,860 điểm nhưng đà tăng chưa đi kèm sự lan tỏa của dòng tiền. Số lượng tài khoản mở mới tiếp tục gia tăng là yếu tố hỗ trợ tích cực cho nền khách hàng và thanh khoản thị trường trong các quý tới.

Chiến lược tài sản của các CTCK đang chuyển theo hướng cân bằng và phòng thủ hơn, với ưu tiên mở rộng margin đồng thời gia tăng tài sản thu nhập cố định và thanh khoản cao. Trong Q2, **trái phiếu tăng 24% QoQ** lên 168.8 nghìn tỷ đồng, trong khi CCQ và tiền gửi đạt 169.5 nghìn tỷ đồng; hai nhóm này chiếm hơn **81%** tổng danh mục, còn danh mục cổ phiếu gần như đi ngang.

Bước sang 2H2026, triển vọng ngành vẫn được hỗ trợ bởi nền tảng vĩ mô tích cực, kỳ vọng nâng hạng FTSE, làn sóng IPO - thoái vốn và dư địa dài hạn từ tài sản số; tuy nhiên, **mặt bằng lãi suất neo cao, rủi ro địa chính trị và nhịp giảm mạnh của thị trường đầu Quý 3 sẽ tiếp tục là các yếu tố cần theo dõi.**

NSI dự báo cả năm 2026 doanh thu và LNST toàn ngành lần lượt đạt 136,262 tỷ đồng (+17.2% YoY) và 42,555 tỷ đồng (+7.7% YoY). Trong bối cảnh định giá ngành đã điều chỉnh xuống dưới mức trung bình 5 năm.

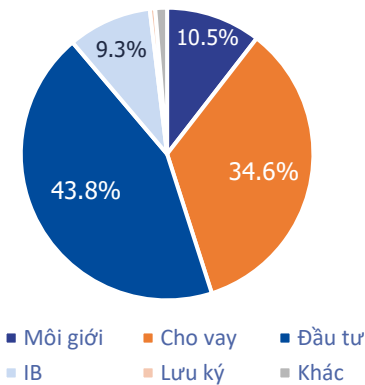
NSI lựa chọn cổ phiếu **VPX và SSI** trong danh mục theo dõi nhờ quy mô vốn lớn, cơ cấu doanh thu đa dạng và khả năng duy trì hiệu quả sinh lời tốt hơn trong môi trường thanh khoản chưa thực sự thuận lợi.



KQKD QUÝ 2 TĂNG MẠNH, DÙ THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG SUY GIẢM

Q2/2026	Giá trị (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu	35,093	35.5%	11.3%
LNST	12,300	51.4%	58.2%
DT Môi giới	3,682	-4.0%	-25.2%
DT Đầu tư	15,386	21.7%	8.3%
DT cho vay	12,133	62.8%	8.4%
DT IB, tư vấn	3,246	130.8%	352.8%
Dư nợ margin	451,959	48.5%	7.0%
Vốn chủ sở hữu	456,870	51.2%	10.4%

Tỷ trọng Doanh thu



Vn-index tăng điểm nhưng thanh khoản sụt giảm mạnh QoQ...

	Q1/26	Q2/26
VN-Index	1,674	1,860
GTGD BQ/ngày	31.6K tỷ	22.2K tỷ ↓ 29% QoQ
Tài khoản mở mới	789,484 ↑ 102% YoY	769,100 ↑ 32% YoY

TRIỂN VỌNG 2H2026

- **Kinh tế duy trì tăng trưởng cao:** Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp tích cực
- **Nâng hạng FTSE:** giải ngân đợt 1 vào 21/09/2027
- **Dài hạn:** Tài sản số mở ra thị trường kinh doanh mới

YẾU TỐ THEO DÕI 2H2026

- **Mặt bằng lãi suất neo cao** gây áp lực lên chi phí vốn và thị trường chứng khoán giảm sức cạnh tranh với kênh tiết kiệm
- **Căng thẳng địa chính trị** ảnh hưởng tâm lý và dòng tiền
- **Nhịp điều chỉnh mạnh đầu Q3** ảnh hưởng hoạt động đầu tư của CTCK

ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

- Định giá ngành điều chỉnh về **dưới mức trung bình 5 năm**, với P/E P/B lần lượt đạt **12.68x** và **1.57x**, nằm giữa vùng trung bình và -1 độ lệch chuẩn, mặt bằng hiện tại tương đối hấp dẫn so với lịch sử.
- **Khuyến nghị: VPX, SSI** nhờ quy mô vốn lớn, cơ cấu doanh thu đa dạng và khả năng duy trì hiệu quả sinh lời tốt.

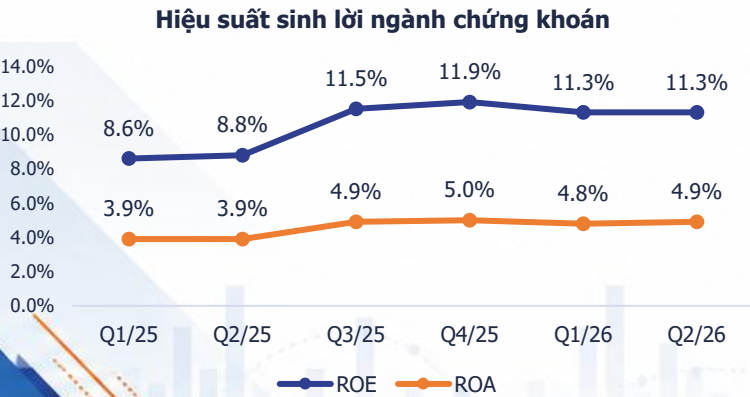
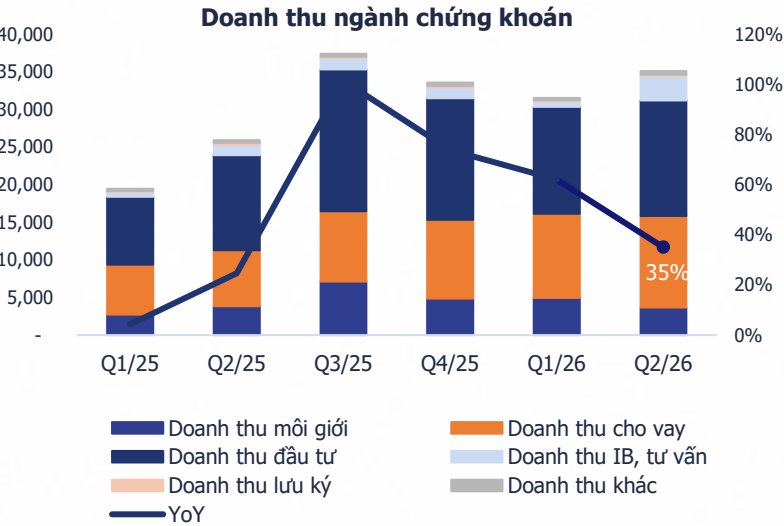
PHẦN 1



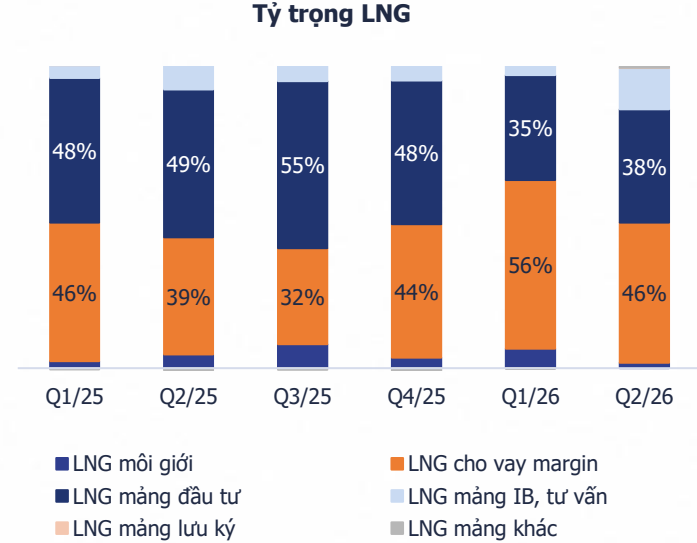
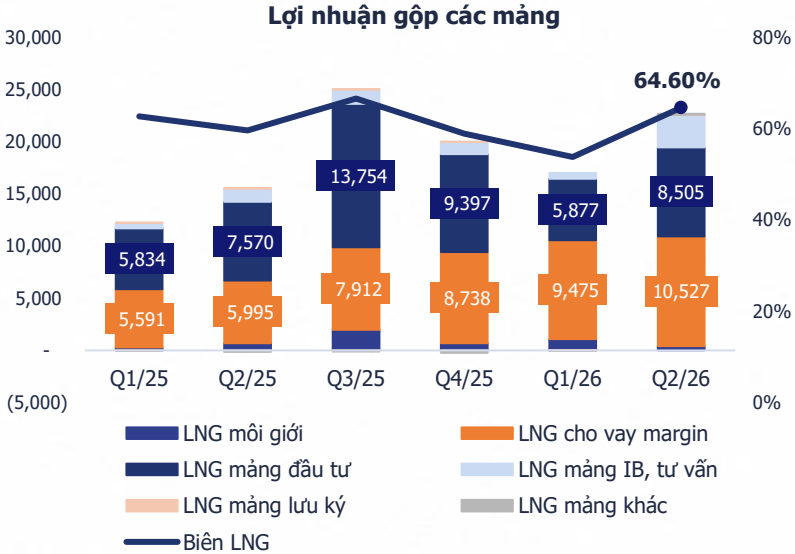
BỨC TRANH KẾT QUẢ KINH DOANH NGÀNH CHỨNG KHOÁN QUÝ 2/2026

KQKD NGÀNH CHỨNG KHOÁN GHI NHẬN TÍCH CỰC TRONG Q2/2026

	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu	35,093	+35.5%	11.3%
LNST	12,300	+51.4%	58.2%



Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp



Doanh thu toàn ngành tăng trưởng mạnh +35% YoY. Doanh thu đầu tư đạt 15k tỷ đồng, tiếp tục là nguồn thu lớn nhất; doanh thu cho vay tăng trưởng mạnh đạt 12k tỷ đồng (+62.8% YoY) nhờ dư nợ margin duy trì ở mức cao (+48.5% YoY); Doanh thu IB, tư vấn cũng hồi phục mạnh lên hơn 3k tỷ đồng. Ngược lại, **doanh thu môi giới giảm** còn 3.6k tỷ đồng do thanh khoản thị trường suy yếu (-29% YoY).

Lợi nhuận gộp toàn ngành phục hồi, BLNG đạt 64.6%, trong đó cho vay margin và đầu tư tiếp tục đóng góp chủ đạo. Mảng cho vay margin đạt LNG 10.5k tỷ (+76% YoY). **Tỷ trọng LNG mảng môi giới ngày càng thu hẹp,** đến Q2 chỉ còn đóng góp 1.8%.

Hiệu suất sinh lời ROE và ROA lần lượt ở mức 11.3% và 4.9%, thiết lập mặt bằng cao hơn từ nửa cuối 2025, chủ yếu nhờ lợi nhuận tăng trưởng đủ nhanh để hấp thụ lượng vốn mới và hiệu quả sử dụng vốn của ngành được nâng lên. Việc **cho vay margin mở rộng mạnh và trở thành nguồn lợi nhuận ổn định** hơn, với LNG mảng cho vay tăng từ khoảng 5.6 nghìn tỷ đồng Q1/25 lên 10.5 nghìn tỷ đồng Q2/26; đồng thời **mảng IB - tư vấn phục hồi,** bổ sung nguồn lợi nhuận có biên cao.

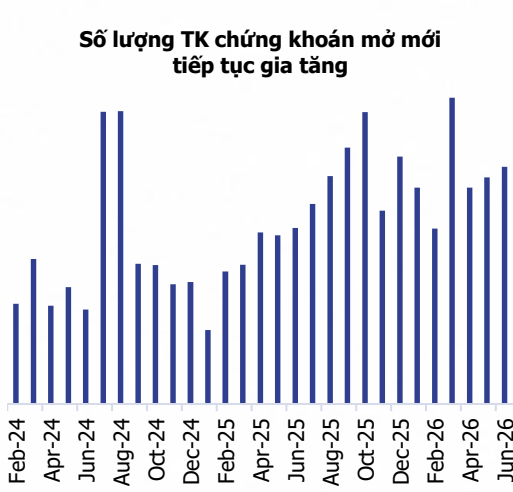
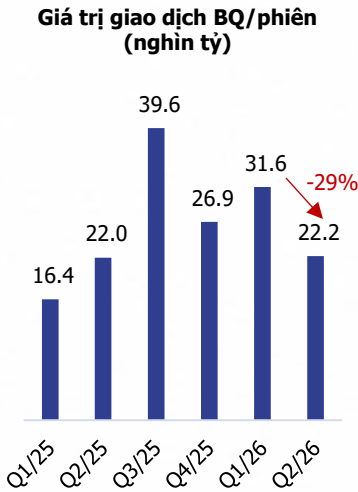
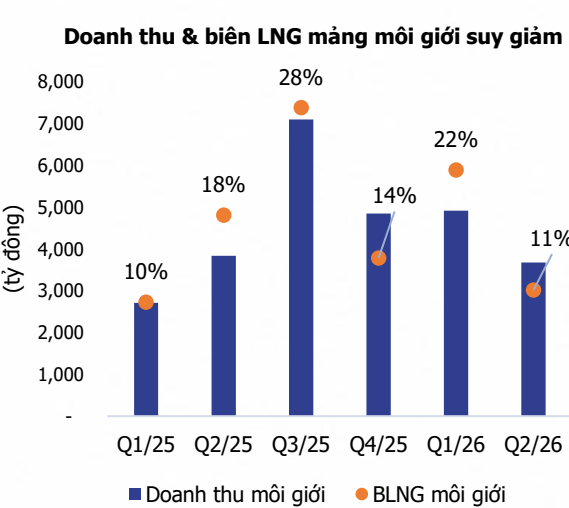
MÔI GIỚI	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu	3,682	-4.0%	-25.2%

Doanh thu môi giới toàn ngành đạt 3,682 tỷ đồng (-4% YoY, -25% QoQ) khi **thanh khoản hạ nhiệt** chỉ còn bình quân 22.2k tỷ đồng/ phiên từ mức 31.6k tỷ đồng quý trước (-29% QoQ).

Biên lợi nhuận gộp của mảng môi giới cũng thu hẹp chỉ còn 11% so với mức 22% của quý trước. Điểm sáng là số tài khoản mở mới tiếp tục gia tăng.

Mặc dù trong Q2/2026, VN-Index tăng từ 1,674 lên 1,860 điểm nhưng thanh khoản thị trường giảm mạnh -29% QoQ, do **đà tăng chưa đi kèm sự lan tỏa của dòng tiền**, mức tăng của chỉ số chủ yếu đến từ nhóm cổ phiếu họ **Vingroup**, khi vốn hóa nhóm này tăng từ khoảng 1.67 triệu tỷ đồng lên 2.54 triệu tỷ đồng, tương ứng nâng **tỷ trọng trong vốn hóa VN-Index từ 21% lên 29%**.

Sức mạnh nội tại và mức độ tham gia của phần còn lại của thị trường vẫn tương đối hạn chế, **gây áp lực lên doanh thu môi giới của các CTCK**.



	Q1/26	Q2/26
VN-Index	1,674	1,860
GTGD BQ/ngày	31.6K tỷ	22.2K tỷ

	Q1/26	Q2/26
Vốn hóa VN-index	7.91 triệu tỷ đồng	8.80 triệu tỷ đồng
Vốn hóa nhóm Vingroup (VIC, VHM, VRE, VPL)	1.67 triệu tỷ đồng	2.54 triệu tỷ đồng
Tỷ trọng	21%	29%

Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp

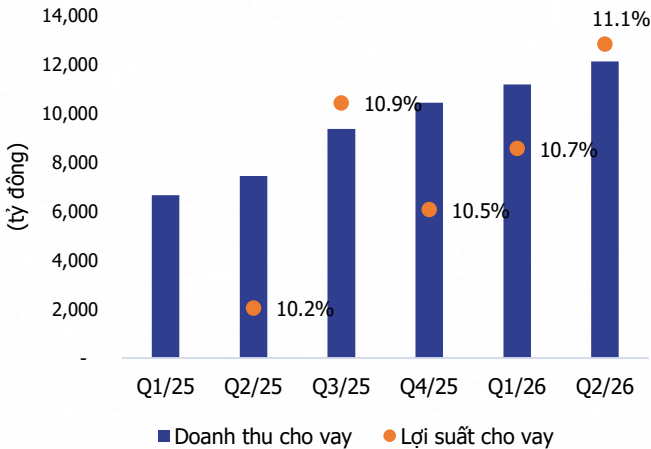
CHO VAY	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu	12,133	62.8%	8.4%
Dư nợ margin	451,959	48.5%	7.0%

Doanh thu cho vay tăng trưởng tích cực đạt **12,122 tỷ đồng (+62.8% YoY)**, nhờ quy mô dư nợ cho vay ký quỹ gia tăng đáng kể. Bên cạnh đó, lợi suất cho vay cũng cải thiện lên mức 11.1%.

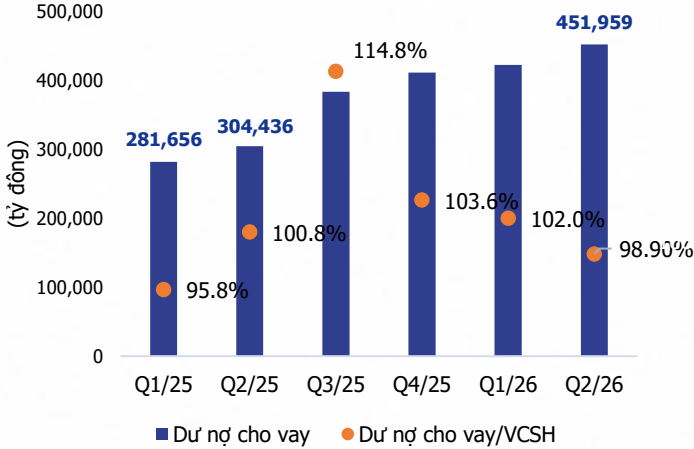
Quy mô dư nợ cho vay ký quỹ tiếp tục tăng trưởng lên mốc 451.9 nghìn tỷ đồng (+48.5% YoY). cùng với việc Vốn chủ sở hữu toàn ngành đạt mốc 456,870 nghìn tỷ (+51.2% YoY, +10.4% QoQ) nhờ các đợt tăng vốn được bổ sung giúp các công ty chứng khoán có thêm nền vốn để mở rộng hoạt động cho vay margin, qua đó tỷ lệ dư nợ/VCSH tiếp tục giảm nhẹ đạt 98.9%.

Các khoản cho vay tăng nhanh hơn đáng kể so với tổng tài sản, từ 304 nghìn tỷ đồng Q2/25 lên 452 nghìn tỷ đồng Q2/26 (+48% YoY), khiến tỷ trọng cho vay/tổng tài sản tăng từ khoảng 41.9% lên 45.5%. Ngành chứng khoán đang có xu hướng phân bổ thêm vốn sang margin - nguồn thu có tính lặp lại và khả năng dự báo cao hơn so với mảng tự doanh cổ phiếu, đặc biệt khi nhu cầu vay vẫn duy trì tốt.

Doanh thu & lợi suất cho vay margin



Dư nợ cho vay



	Q2/25	Q2/26	YoY
Dư nợ margin	304,436	451,959	+48%
Tổng tài sản	735,812	993,051	+35%

Dư nợ cho vay/ Tổng tài sản



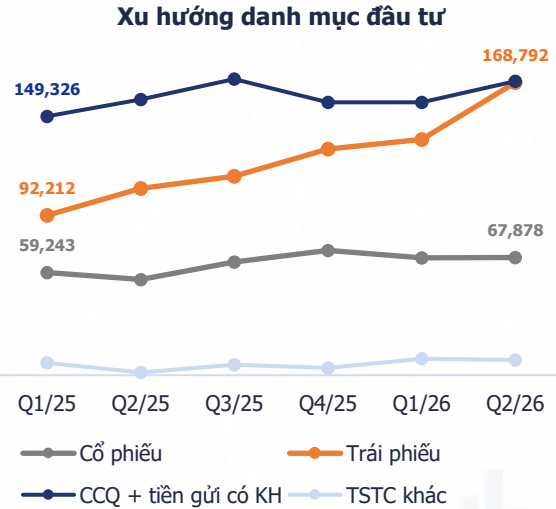
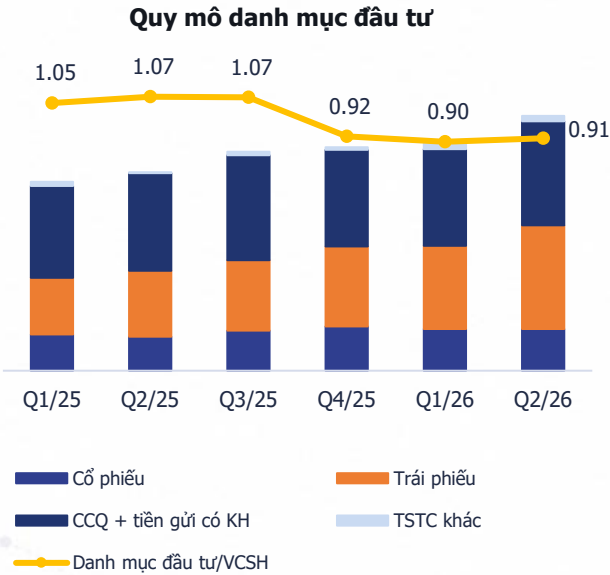
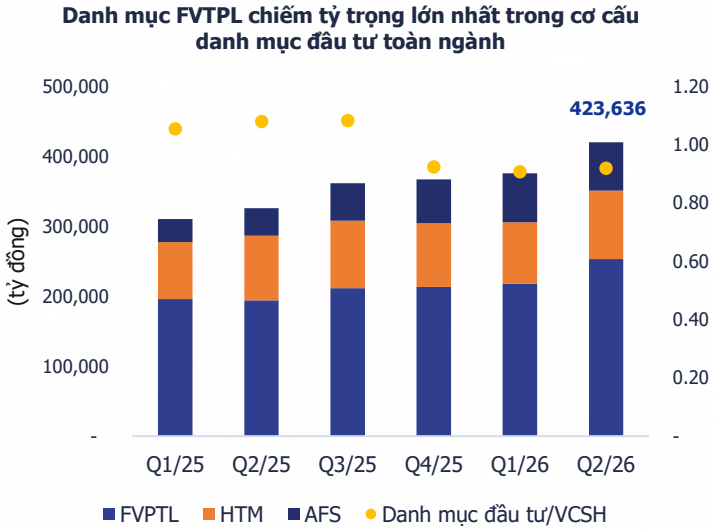
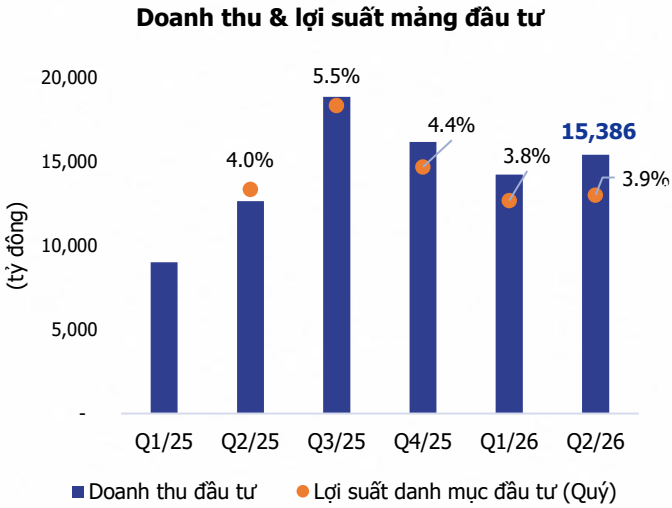
KẾT QUẢ KINH DOANH TỪNG LĨNH VỰC

ĐẦU TƯ	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu	15,386	21.7%	8.3%
Danh mục	423,636	29.9%	12.8%

Trong Q2/2026, mảng đầu tư tiếp tục là nguồn thu lớn nhất của ngành, với doanh thu đạt 15,386 tỷ đồng (+8,3% QoQ, +21,7% YoY), tăng trưởng chủ yếu đến từ việc **mở rộng quy mô danh mục** (lên 423,636 tỷ đồng ~ tăng gần 12.8% QoQ, 29.9% YoY) hơn là cải thiện hiệu suất, khi lợi suất đầu tư chỉ tăng nhẹ từ 3.8% lên 3.9% QoQ và vẫn thấp hơn mức 4.0% cùng kỳ.

Cơ cấu danh mục dịch chuyển rõ về tài sản thu nhập cố định và thanh khoản cao: trái phiếu tăng mạnh 24% QoQ lên 168.8 nghìn tỷ đồng, chứng chỉ quỹ & tiền gửi có kỳ hạn đạt 169.5 nghìn tỷ đồng, 2 nhóm này chiếm hơn **81%** tổng danh mục. Ngược lại, **danh mục cổ phiếu gần như đi ngang** ở 67.9 nghìn tỷ đồng.

Cơ cấu đầu tư phòng thủ hơn để giúp ổn định lợi nhuận. Ngoài ra, VCSH toàn ngành vừa tăng mạnh nên phần vốn chưa được hấp thụ hết vào margin có thể tạm thời được phân bổ vào trái phiếu, tiền gửi để sinh lời vừa duy trì thanh khoản.



	Q1/26	Q2/26	+/-
Cổ phiếu	67,724	67,878	154
Trái phiếu	136,015	168,792	32,777
CCQ+Tiền gửi	157,342	169,519	12,177
Khác	9,471	8,743	(728)
Tổng	370,551	414,932	44,380

Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp

IB, TƯ VẤN	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu	3,246	130.8%	352.8%

Đóng góp doanh thu từ mảng IB và tư vấn chỉ đến từ một số ít công ty chứng khoán có lợi thế cạnh tranh: **VPX** (1,172 tỷ đồng), **TCX** (837 tỷ đồng), **HDBS** (721 tỷ đồng), **LPB** (201 tỷ đồng). Top 4 công ty này chiếm **90%** doanh thu IB toàn ngành. Có thể thấy **các công ty có hệ sinh thái ngân hàng hỗ trợ sẽ có lợi thế** về nền tảng vốn, quan hệ khách hàng doanh nghiệp giúp hỗ trợ việc phân phối và phát triển deal.

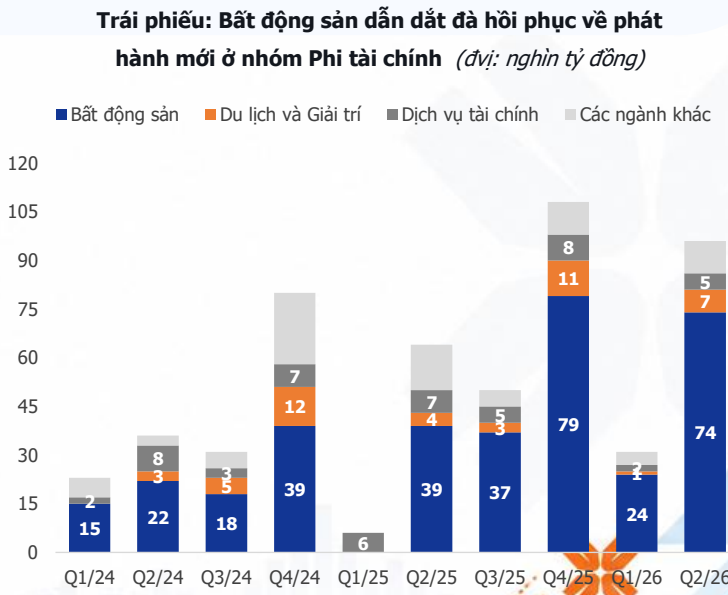
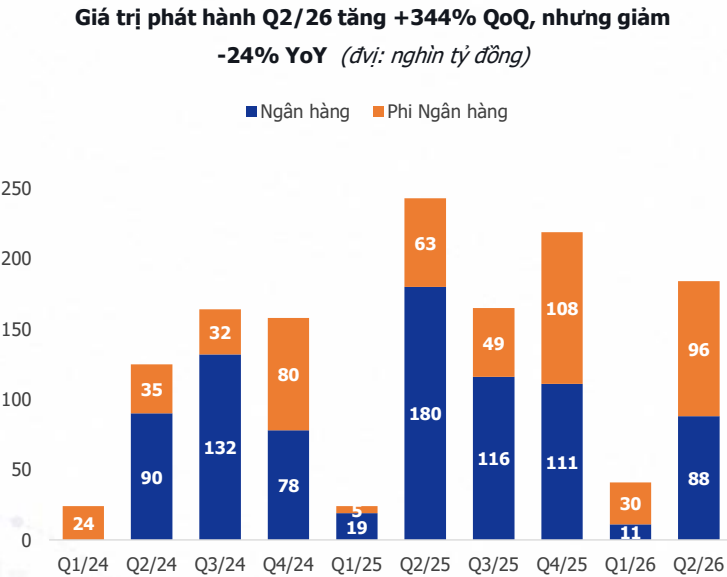
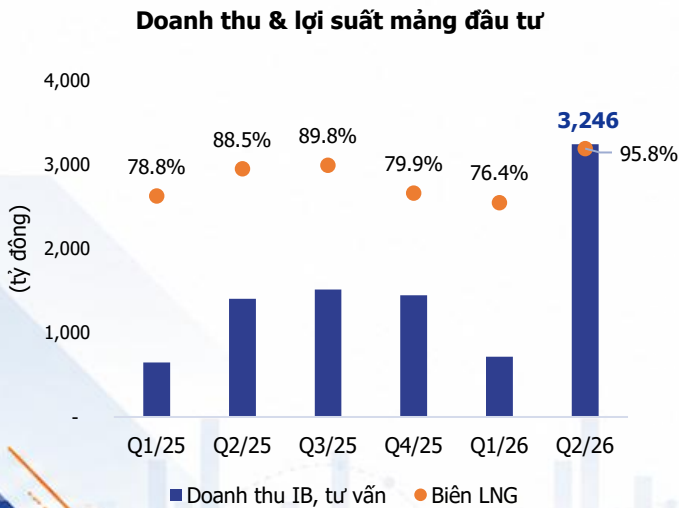
Trong Q2/2026, thị trường trái phiếu doanh nghiệp phục hồi mạnh, với tổng giá trị phát hành đạt khoảng 185 nghìn tỷ đồng (+375% QoQ), trong đó kênh phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế tuyệt đối 96%, tương ứng 177 nghìn tỷ đồng (+550% QoQ).

Lũy kế 6T2026, tổng giá trị phát hành trái phiếu đạt 226,5 nghìn tỷ đồng (+482% QoQ, -16,0% YoY), giảm so với cùng kì năm ngoái do phát hành của nhóm ngân hàng giảm; nhóm phi ngân hàng đặc biệt là bất động sản trở thành động lực chính. Sự phục hồi của phát hành phi ngân hàng tạo điều kiện cải thiện doanh thu tư vấn, phát hành của các CTCK. Thị phần tư vấn tập trung cao tại **TCBS 54.1%, VPBankS 11.7% và HDS 5.4%**.

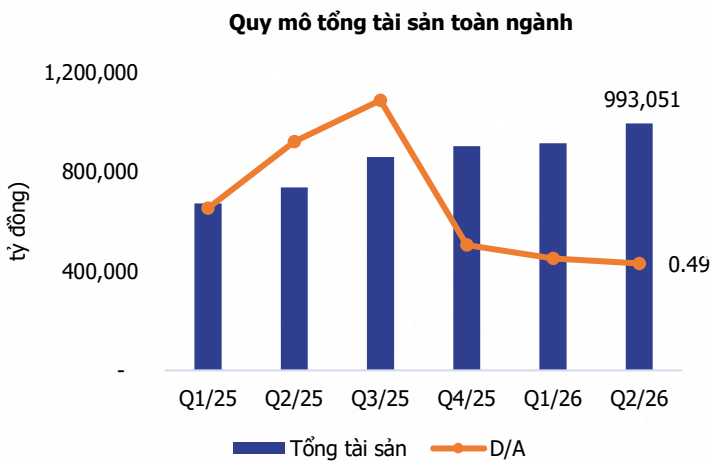
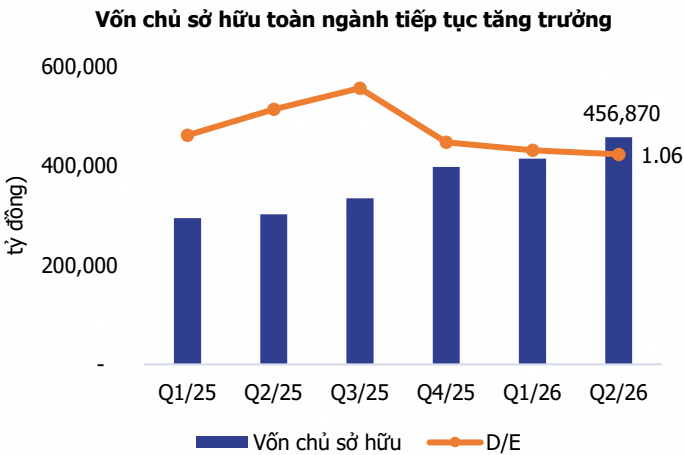
Doanh thu IB tăng đột biến trong Q2/2026 nhưng mức tăng trưởng này có tính tập trung và khó duy trì nếu thiếu các thương vụ lớn gối đầu trong các quý sau.

Thị phần tư vấn phát hành TPDN 6T2026

1	TECHCOMSECURITIES	54.1%
2	VPBank Securities	11.7%
3	HD Securities	5.4%



Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp



Một số thương vụ tăng vốn nổi bật trong Quý 2

Vốn điều lệ	Q1/26	Q2/26	QoQ
HDBS	1,461	10,960	650%
VIX	15,314	24,502	60%
VCBS	2,500	8,500	240%
TCX	23,115	27,739	20%
ABW	1,011	3,011	198%
VCI	8,500	11,476	35\$
MBS	6,673	10,009	50%
LPB	12,668	14,086	11%

Kế hoạch tăng vốn sắp tới tại một số CTCK

Vốn điều lệ	Hiện tại	Mục tiêu	Mức tăng
SSI	25,030	30,000	20%
VND	15,200	19,900	30%
HCM	10,800	15,700	45%
BMS	2,000	3,200	60%
VFS	1,400	2,900	107%
SHS	9,000	10,100	12%
Kafi	7,500	8,800	17%

	Giá trị	YoY	QoQ
VCSH	456,870	51.2%	10.4%
Tổng tài sản	993,051	35.0%	8.7%

Vốn chủ sở hữu toàn ngành chứng khoán đạt 456,970 tỷ đồng (+10.4% QoQ) trong Quý 2/2026. Tỷ lệ đòn bẩy D/E duy trì ở mức 1.06, tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu toàn ngành hiện ở mức ~ 100%, thấp hơn giới hạn tối đa là 200% theo quy định, dư nợ margin toàn ngành còn dư địa mở rộng đáng kể.

Làn sóng tăng vốn ngành chứng khoán tiếp tục diễn ra mạnh trong quý, nổi bật tại HDBS, TCX, MBS, VCBS, ABS,...Sau tăng vốn TCX nâng vốn điều lệ lên 27.7K tỷ đồng, VIX hơn 24.5K tỷ đồng, HDBS gần 11K tỷ đồng, MBS vượt 10K tỷ đồng. Quy mô ngành sẽ tiếp tục mở rộng với làn sóng tăng vốn của các công ty chứng khoán nhằm mở rộng giới hạn hoạt động và dư địa sử dụng đòn bẩy.

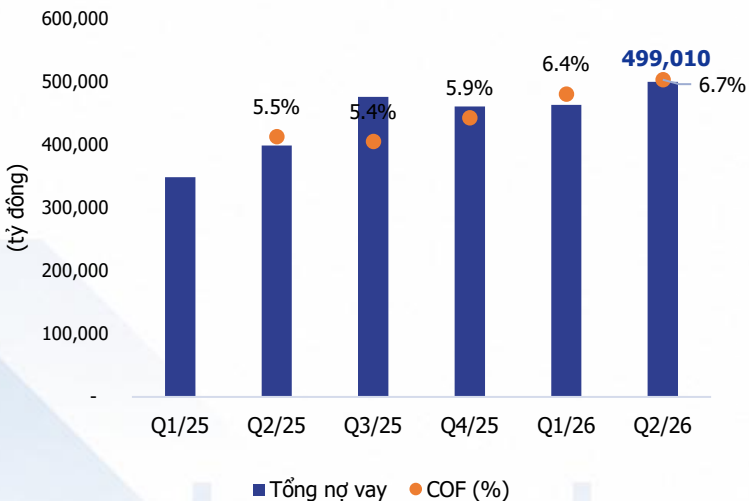
Tổng tài sản toàn ngành chứng khoán cũng đạt mức 993,051 tỷ đồng, tăng 8.7% YoY, tương ứng duy trì mức D/A là 0.49. Nhìn chung, quy mô tài chính của ngành tiếp tục được củng cố, tạo nền tảng cho tăng trưởng hoạt động trong các quý tới.

	Giá trị	YoY	QoQ
Tổng nợ vay	499,010	25.2%	7.9%
Chi phí SG&A	1,961	5.1%	1.8%

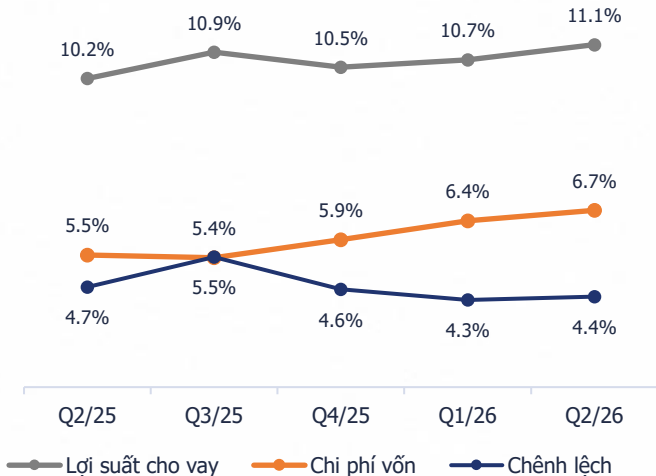
Trong Q2/2026, **tổng nợ vay** toàn ngành chứng khoán tăng lên **499,010 tỷ đồng, tương ứng tăng 25,2% YoY và 7,9% QoQ**, cho thấy nhu cầu bổ sung nguồn vốn để tài trợ cho dư nợ margin và mở rộng quy mô bảng cân đối. Tuy nhiên, **chi phí vốn tiếp tục gia tăng**, với COF tăng lên 6.7% (từ mức 6.4% trong Q1/2026 và 5.5% cùng kỳ năm ngoái), lợi suất cho vay cũng xu hướng tăng lên đạt 11.1%, tạo spread 4.4 điểm %. Vẫn đem lại nguồn thu ổn định cho ngành.

Chi phí SG&A chỉ tăng nhẹ lên 1.961 tỷ đồng (+1.8% QoQ), thấp hơn đáng kể tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận, giúp **CIR giảm xuống 13.1%**, cho thấy hiệu quả kiểm soát chi phí được cải thiện, dù áp lực từ chi phí huy động vốn cao hơn vẫn là yếu tố cần theo dõi.

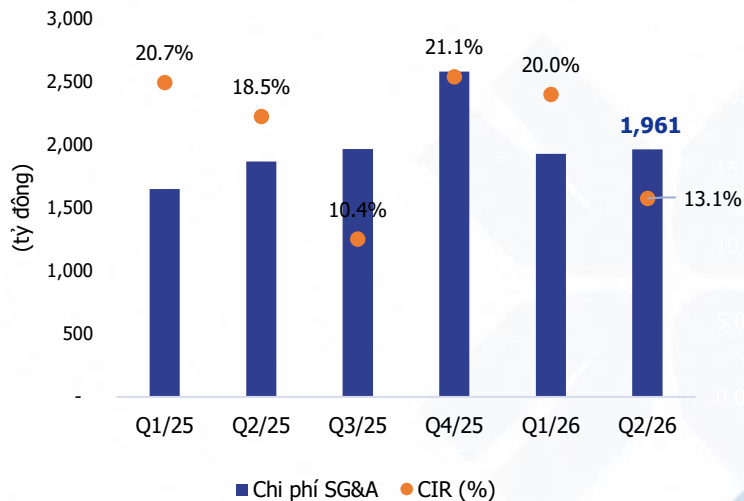
Tổng nợ vay và chi phí vốn gia tăng



Lợi suất cho vay & chi phí vốn



Chi phí SG&A tăng nhẹ



Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp



PHẦN 2



XẾP HẠNG TOP 10 CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH

TỔNG HỢP XẾP HẠNG

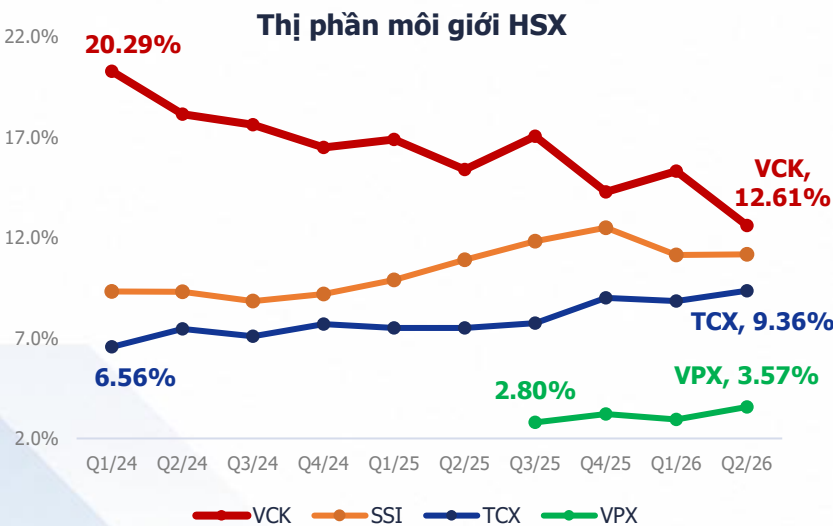
Thứ hạng quý 2 nổi bật là **VPX** tăng tốc mạnh về hiệu quả kinh doanh và IB, **TCX** tiếp tục củng cố vị thế về quy mô & cho vay, **SSI** duy trì vị thế toàn diện nhưng thứ hạng suy giảm so với Q1, **VCK** vẫn chủ yếu giữ ưu thế ở môi giới.

Xếp hạng Top 3 trong ngành			
TT	Chỉ tiêu	Q1/26	Q2/26
1	Thị phần môi giới HSX	VCK, SSI, TCX	VCK, SSI, TCX
2	Vốn chủ sở hữu	TCX, SSI, VPX	TCX, SSI, VPX
3	Tổng tài sản	SSI, TCX, VPX	TCX, SSI, VPX
4	Doanh thu hoạt động	SSI, VPX, TCX	VPX, TCX, SSI
5	Lợi nhuận sau thuế	SSI, VCK, TCX	VPX, TCX, SSI
6	Doanh thu môi giới	VCK, SSI, VCI	VCK, SSI, TCX
7	Doanh thu cho vay	TCX, SSI, VCK	TCX, SSI, VCK
8	Doanh thu đầu tư	VPX, SSI, VIX	VPX, SSI, VND
9	Doanh thu IB, tư vấn	TCX, JBSV, SSI	VPX, TCX, HDBS
10	Dư nợ cho vay	TCX, SSI, VPX	TCX, SSI, VPX

Lợi nhuận và thứ hạng của NSI ở các chỉ tiêu suy giảm đáng kể trong Q2/2026.

Xếp hạng NSI						
Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Vốn chủ sở hữu	47	45	47	49	50	51
Tổng tài sản	44	44	45	48	46	46
Doanh thu hoạt động	42	31	46	24	42	42
Doanh thu môi giới	41	45	51	46	50	55
Doanh thu cho vay	30	29	30	30	30	30
Doanh thu đầu tư	79	27	61	17	70	74
Doanh thu IB, tư vấn	29	25	16	28	32	27
Lợi nhuận sau thuế	47	31	51	17	49	79
Dư nợ cho vay	44	46	47	48	45	47

Trên thị trường cơ sở, thị phần có xu hướng dịch chuyển khỏi các công ty dẫn đầu truyền thống (VCK) sang nhóm đang mở rộng mạnh bằng vốn, công nghệ và chính sách giá, nổi bật là **VPX và TCX**. Trong khi đó, thị trường phái sinh duy trì mức độ tập trung rất cao, với **VCK (33.8%)** và **DSE (25.4%)** tiếp tục chiếm ưu thế.



Môi giới HSX		
	Q1/26	Q2/26
VCK	15.32%	12.61%
SSI	11.14%	11.17%
TCX	8.85%	9.36%
HCM	7.30%	6.80%
VCI	7.35%	7.00%
MBS	5.29%	4.79%
VND	4.78%	3.96%
KIS	3.21%	2.99%
VPX	2.94%	3.57%
MASC		2.94%
VCBS	2.87%	
FTS		
Khác	30.95%	34.81%

Môi giới HNX		
	Q1/26	Q2/26
VCK	19.45%	17.71%
TCX	9.66%	9.00%
SSI	8.32%	6.58%
VND	6.62%	5.88%
MBS	5.91%	5.34%
VPX	4.21%	6.71%
HCM	3.97%	
VCI	3.38%	2.86%
KIS	2.92%	
FTS	2.69%	
BSI		3.58%
DSE		2.88%
VIX		2.66%
Khác	32.87%	36.80%

Môi giới UPCOM		
	Q1/26	Q2/26
VCK	24.35%	16.71%
TCX	9.46%	7.21%
SSI	7.55%	6.83%
MBS	6.83%	5.18%
VND	6.05%	4.25%
HCM	5.42%	2.91%
VCBS	3.90%	
FTS	3.69%	3.19%
BSI	3.44%	3.03%
VCI		8.24%
VPX		5.28%
DSE	2.49%	
Khác	26.82%	37.17%

Môi giới phái sinh		
	Q1/26	Q2/26
VCK	33.34%	33.84%
DSE	25.50%	25.38%
HCM	9.66%	9.23%
SSI	7.20%	8.21%
TCX	4.32%	4.83%
VND	3.87%	4.01%
MBS	3.50%	4.00%
FTS	2.61%	1.91%
MASC	2.02%	1.82%
PHS	1.51%	1.29%
Khác	6.47%	5.48%

Chú thích:

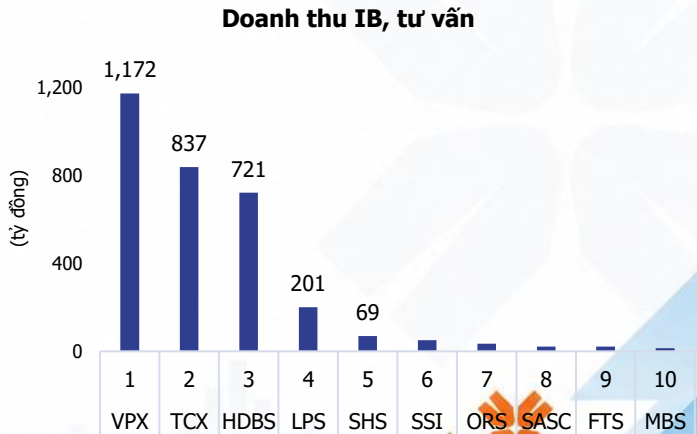
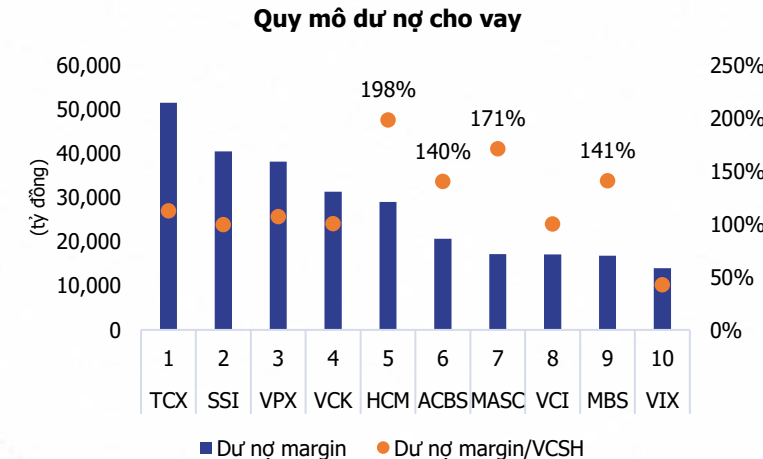
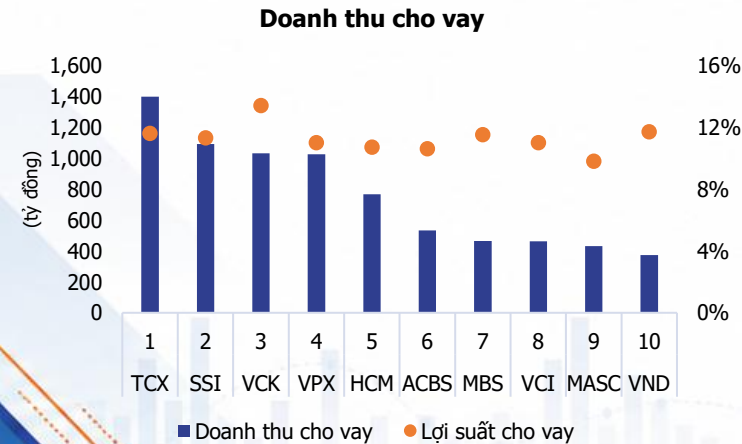
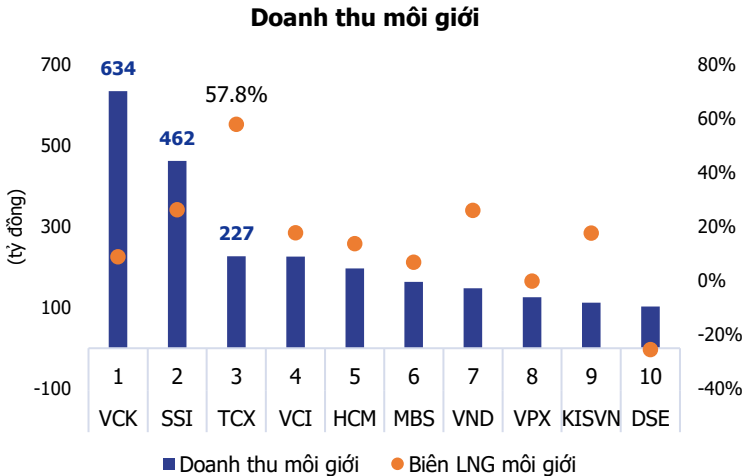
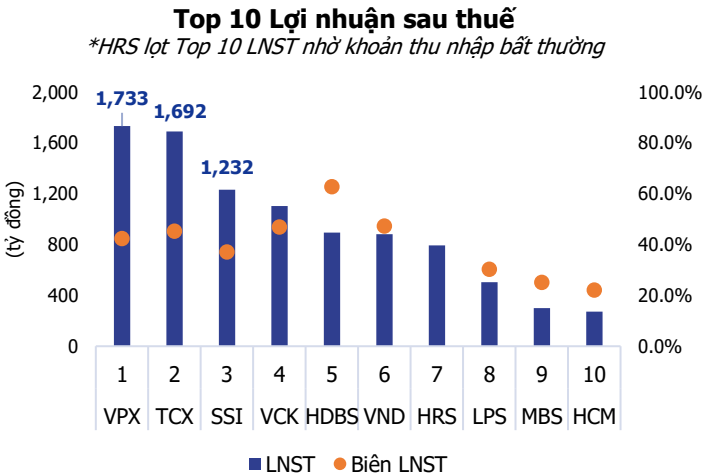
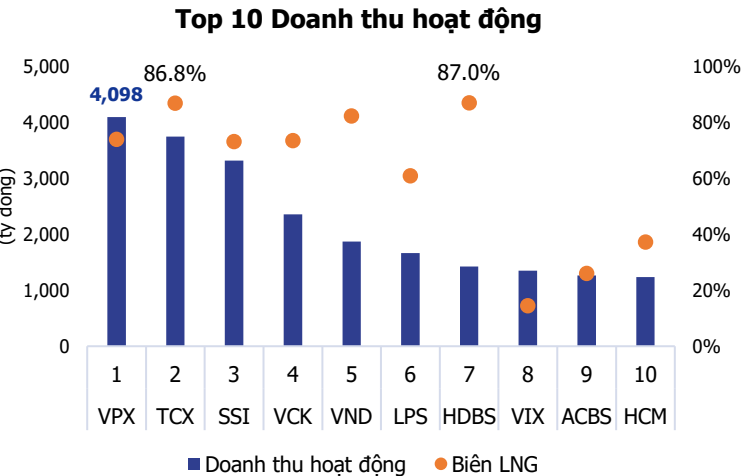
- tăng so với quý trước
- giữ nguyên
- giảm so với quý trước



TOP 10 THEO CÁC CHỈ TIÊU

Q2/2026, nhóm dẫn đầu ngành tiếp tục tập trung ở các CTCK có quy mô vốn lớn và nền tảng kinh doanh đa dạng. **VPX** đứng đầu doanh thu hoạt động và LNST, nhờ đóng góp nổi bật **từ mảng đầu tư và IB - tư vấn**; **TCX** xếp thứ hai về doanh thu và lợi nhuận, đồng thời dẫn đầu về doanh thu cho vay và quy mô dư nợ margin, và **nổi bật về hiệu quả sinh lời** khi duy trì biên lợi nhuận gần như cao nhất trong các CTCK dẫn đầu. SSI duy trì vị thế Top 3 ở cả Doanh thu và LNST.

Đơn vị: tỷ đồng



TOP 10 THEO CÁC CHỈ TIÊU

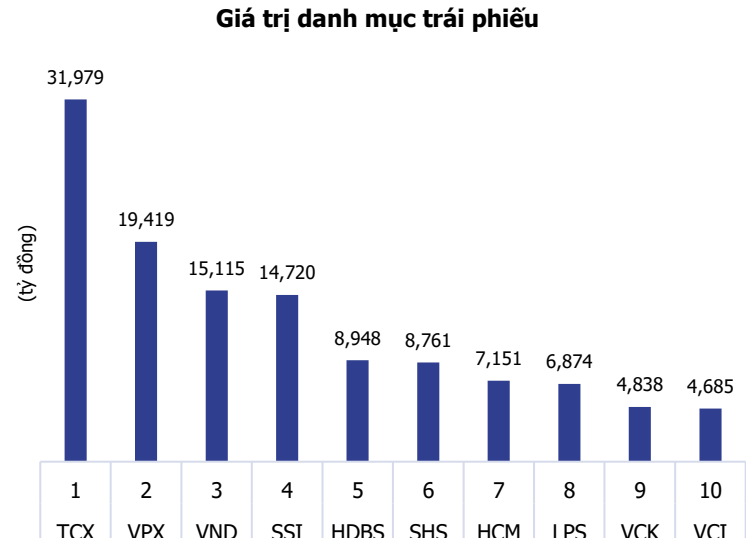
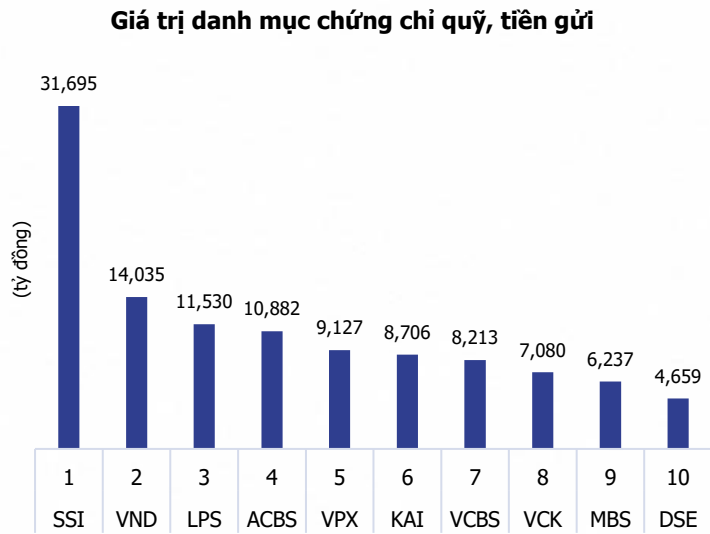
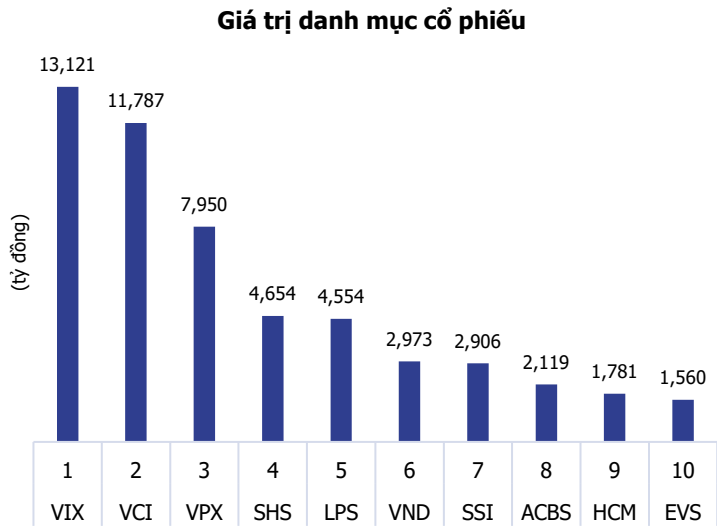
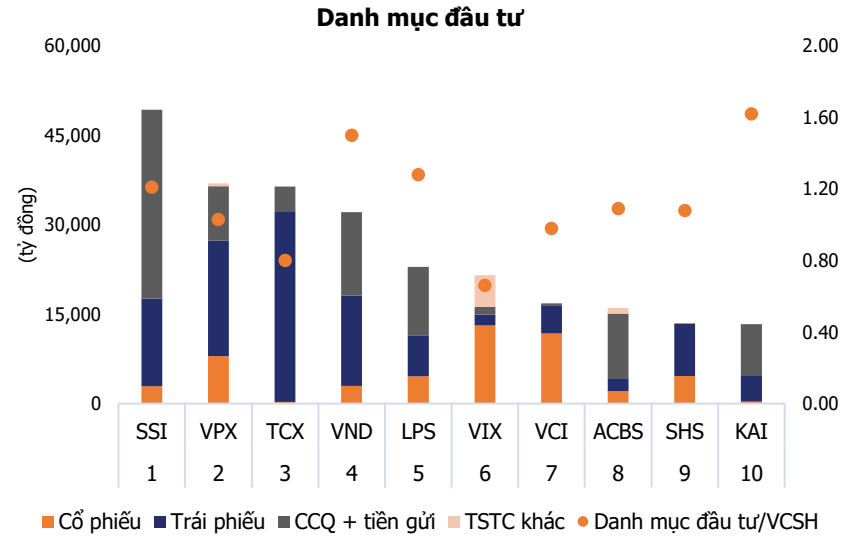
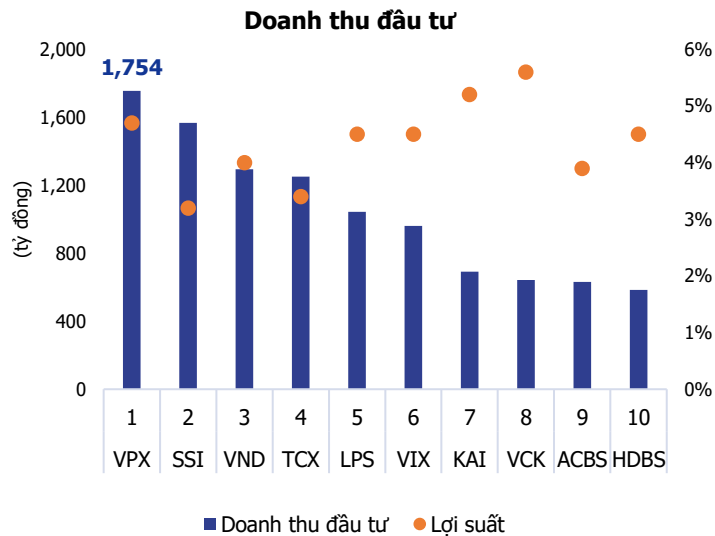
Về doanh thu đầu tư, VPX dẫn đầu với 1,754 tỷ đồng.

Quy mô danh mục đầu tư Q2/26 tiếp tục tập trung tại SSI, VPX và TCX, song chiến lược phân bổ khác biệt giữa các công ty.

SSI, TCX thiên về ổn định lợi suất và bảo toàn thanh khoản: SSI có cơ cấu khá thận trọng khi phần lớn (94%) tập trung ở chứng chỉ quỹ, tiền gửi, và trái phiếu; TCX ưu tiên trái phiếu (chiếm 88% tổng giá trị danh mục), giá trị cổ phiếu của TCX tỷ trọng chỉ 0.8%.

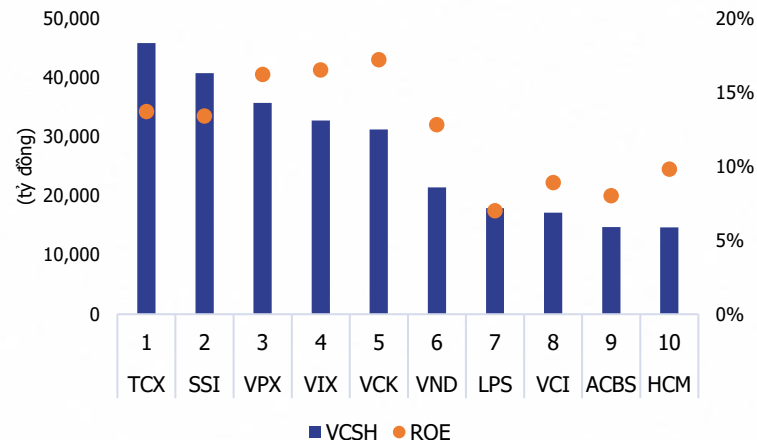
Trong khi VIX và VCI có tỷ trọng cổ phiếu cao, qua đó nhạy cảm hơn với biến động thị trường.

VND, LPS, ACBS và KAI duy trì danh mục tương đối phòng thủ. KAI và VND có mức sử dụng vốn cho đầu tư cao so với VCSH.

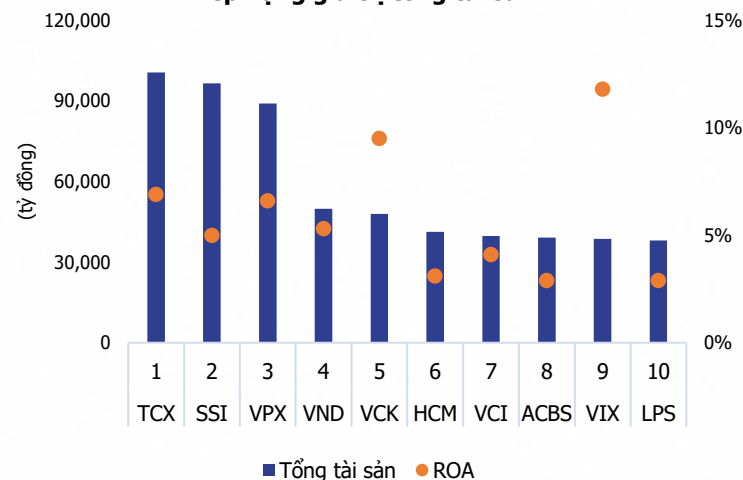


TOP 10 THEO CÁC CHỈ TIÊU

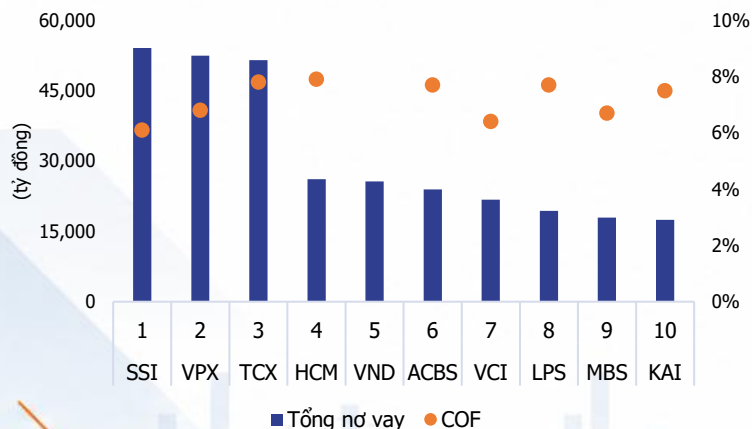
Xếp hạng giá trị vốn chủ sở hữu



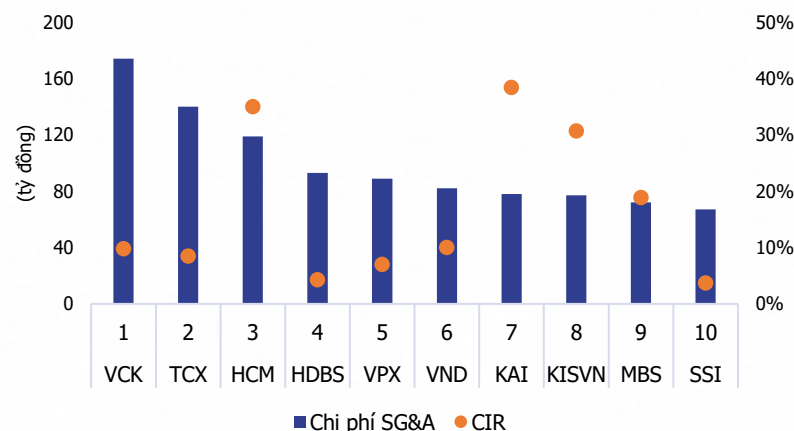
Xếp hạng giá trị tổng tài sản



Quy mô nợ vay



Chi phí SG&A



Quy mô ngành tiếp tục tập trung ở nhóm CTCK dẫn đầu (TCX, SSI, VPX), nhóm này vẫn duy trì mức sinh lời tốt trên nền vốn lớn.

VCK và VIX dẫn đầu về ROE ROA.

Về chi phí hoạt động, VCK, TCX, HCM nằm trong nhóm SG&A cao nhất bởi quy mô mạng lưới, nhân sự và hoạt động kinh doanh lớn; SSI có quy mô chi phí SG&A và tỷ lệ CIR tương đối thấp so với nhóm CTCK lớn.

Hiện nay, cạnh tranh ngành đang chuyển dần từ đơn thuần mở rộng quy mô sang khả năng tối ưu cấu trúc vốn, kiểm soát chi phí và duy trì ROE sau làn sóng tăng vốn mạnh của ngành.



PHẦN 3



TRIỂN VỌNG NGÀNH & YẾU TỐ THEO DÕI

01

Nền tảng vĩ mô & triển vọng doanh nghiệp

- Mục tiêu GDP 2026 đạt 10%; chính sách hỗ trợ và đầu tư hạ tầng tiếp tục là động lực chính.
- Tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp được kỳ vọng duy trì trong môi trường vĩ mô thuận lợi.



02

Nâng hạng FTSE

- Hiệu ứng nâng hạng FTSE hỗ trợ thanh khoản và tâm lý nhà đầu tư.
- Giải ngân đợt 1 vào ngày **21/09/2027**.
- CTCK vốn lớn (SSI, TCX, VPX) và có thị phần môi giới tổ chức cao (HCM, VCI) có thể hưởng lợi.

Dòng vốn dự báo từ tái phân bổ

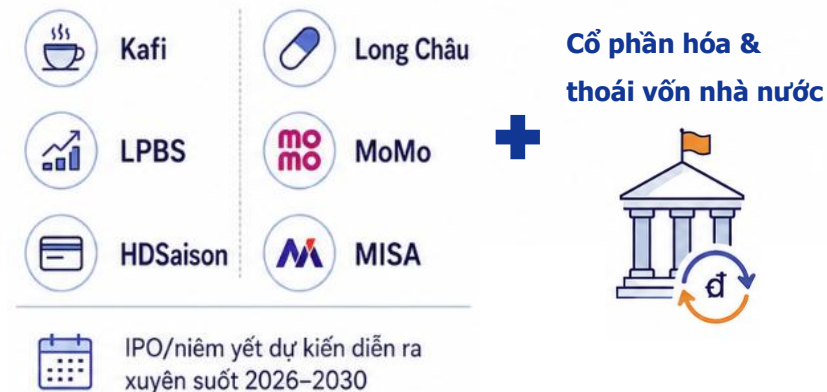
Tổ chức	Dự báo
FTSE Russell	6 tỷ USD
HSBC	3.4 tỷ USD
World Bank	5 tỷ USD



03

Các thương vụ IPO sôi động trở lại

- Làn sóng IPO đang trở lại với sự góp mặt của nhiều doanh nghiệp ở các lĩnh vực mới. Triển vọng làn sóng IPO giai đoạn 2026 - 2030 khá tích cực khi nguồn cung doanh nghiệp lên sàn đang mở rộng sang nhiều lĩnh vực, từ chứng khoán, tài chính tiêu dùng, bất động sản, nông nghiệp đến bán lẻ, y tế, giải trí và công nghệ. Bên cạnh các thương vụ doanh nghiệp tư nhân như Kafi, LPBS, HDSaison, Long Châu, MoMo hay MISA, quá trình cổ phần hóa và thoái vốn Nhà nước tại nhiều doanh nghiệp quy mô lớn cũng có thể bổ sung thêm nguồn hàng cho thị trường.
- **Quyết định 40/2026/QĐ-TTg** ban hành ngày 05/08/2026 về việc phân loại doanh nghiệp để thực hiện cơ cấu lại vốn Nhà nước giúp tạo cơ sở pháp lý rõ hơn cho quá trình thoái vốn, giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước và cổ phần hóa ở những lĩnh vực Nhà nước không cần nắm giữ cao.



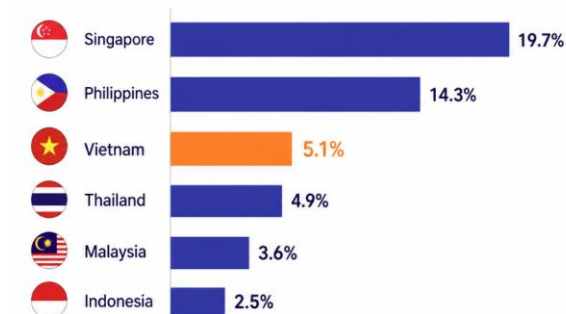
04

Tài sản số mở ra thị trường kinh doanh mới về dài hạn

- Giúp CTCK đa dạng hóa nguồn thu và mở rộng hệ sinh thái khách hàng.
- Cho đến thời điểm hiện tại, đã có 5 doanh nghiệp có hồ sơ hợp lệ để làm sàn giao dịch tài sản mã hóa là VIXEX, LPEX, CAEX, và TCEX.

Việt Nam: Điểm đến hàng đầu về tài sản số tại Đông Nam Á

Tỷ lệ thâm nhập tiền mã hóa tại ASEAN



18 tỷ USD
Tổng giá trị tài sản số nắm giữ

#2 tại ASEAN
Về mức độ thâm nhập

5% Dân số
Đã tiếp cận tiền mã hóa

01



Mặt bằng lãi suất neo cao

Mặt bằng lãi suất neo cao gây áp lực lên chi phí vốn và thị trường chứng khoán giảm sức cạnh tranh so với kênh tiền gửi tiết kiệm.

Theo dõi: lãi suất liên ngân hàng, NIM

02

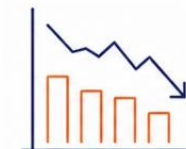


Địa chính trị & dòng tiền

Căng thẳng địa chính trị có thể kéo dài trạng thái phòng thủ, ảnh hưởng đến tâm lý và gia tăng biến động dòng vốn ngoại.

Theo dõi: khối ngoại, tỷ giá, thanh khoản

03



Nhịp điều chỉnh mạnh đầu Quý 3

Thị trường chứng khoán trải qua nhịp điều chỉnh mạnh đầu Q3 có thể ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư của các CTCK.

Theo dõi: VN-index, lợi nhuận tự doanh



Kịch bản dự phóng cơ sở



Kịch bản cơ sở	Q3/2026	Q4/2026
VN-Index đóng cửa	1,850	1900
Thanh khoản mỗi phiên (tỷ đồng)	20,000	25,000
Doanh thu ước tính (tỷ đồng)	33,833	35,804
%YoY Doanh thu	-9.5%	6.6%
LNST ước tính (tỷ đồng)	10,921	11,667
%YoY LNST	-28.0%	17.1%

Kịch bản cơ sở 2026

Giá trị 2026 (tỷ đồng)

YoY

Doanh thu toàn ngành136,262+17.2%

LNST toàn ngành42,555+7.7%

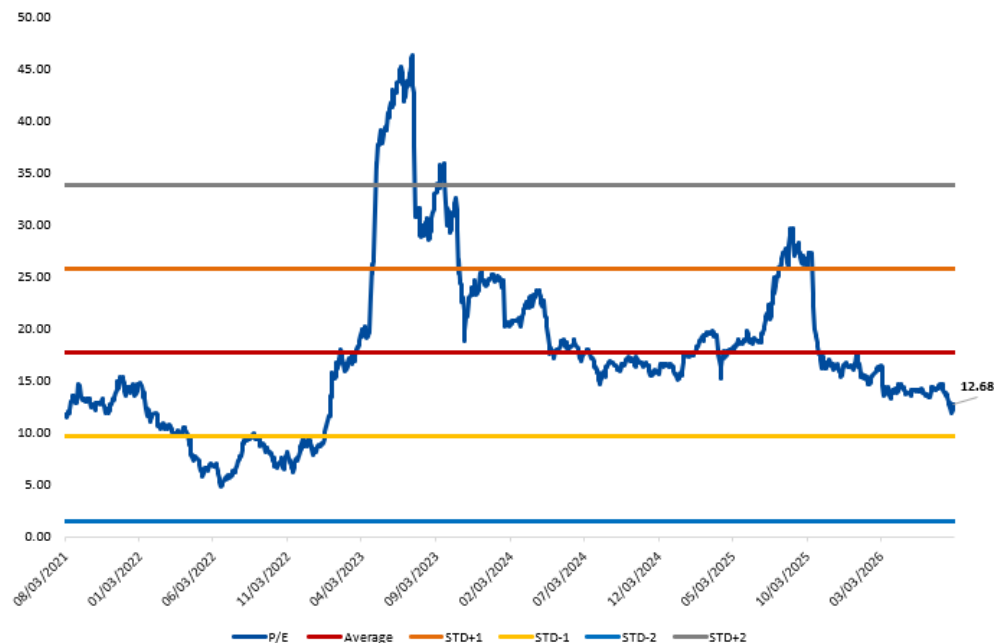
Thanh khoản trung bình/phiên24,700-5.7%

VN-Index đóng cửa1,900

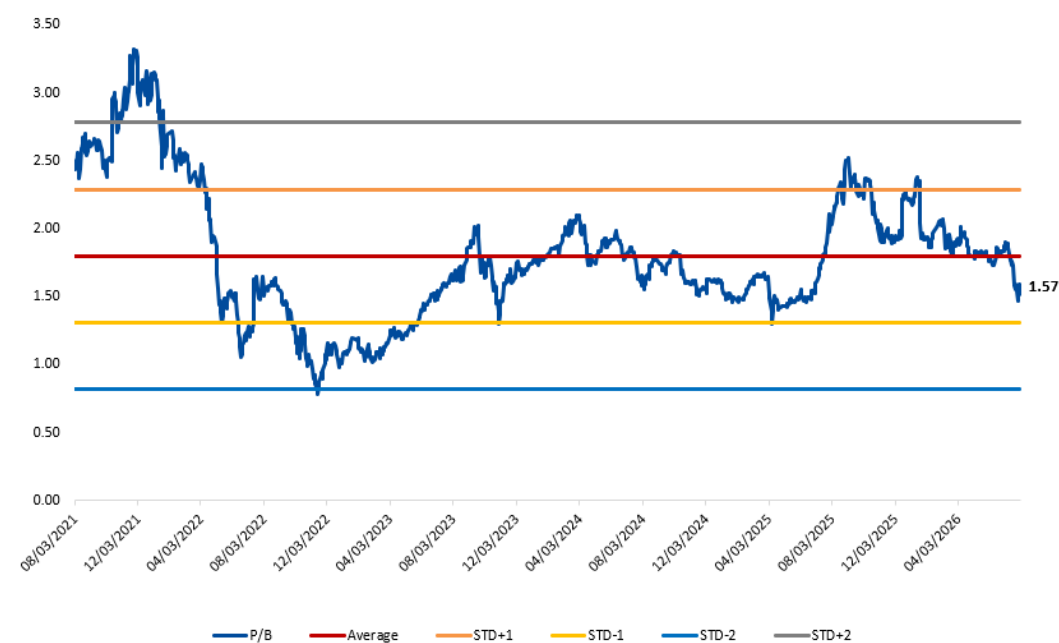
Tính đến Q2/2026, thanh khoản thị trường giảm mạnh khi giá trị giao dịch bình quân chỉ đạt khoảng 22,215 tỷ đồng/phiên, giảm -29% QoQ từ mức 31,607 tỷ đồng/phiên trong Q1, dù VN-Index vẫn duy trì xu hướng tăng. Sang Q3, thị trường được dự báo tiếp tục chịu áp lực từ nhịp điều chỉnh đầu quý và thanh khoản ở mức thấp, trước khi phục hồi dần trong Q4 nhờ đầu tư công được đẩy mạnh và kỳ vọng dòng vốn ngoại cải thiện.

Đối với triển vọng ngành chứng khoán, NSI dự báo doanh thu 2026 đạt khoảng 136,262 tỷ đồng (+17.2% YoY) và LNST đạt 42,555 tỷ đồng (+7.7% YoY). Trục cột tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng đầu tư, cho vay margin và sự phục hồi của IB & tư vấn, trong khi mảng môi giới tiếp tục chịu áp lực do thanh khoản thị trường suy yếu.

P/E ngành chứng khoán



P/B ngành chứng khoán



- Hiện tại, định giá ngành chứng khoán đã điều chỉnh về vùng khá hấp dẫn, với **P/E khoảng 12.68 lần** và **P/B khoảng 1.57 lần**, thấp hơn mức trung bình 5 năm và nằm giữa vùng trung bình và -1 độ lệch chuẩn. **NSI nhận định ngành chứng khoán vẫn có dư địa được tái định giá trong năm 2026** nhờ triển vọng nâng hạng thị trường, nền tảng vĩ mô tích cực và kỳ vọng tăng trưởng duy trì tích cực từ mảng cho vay margin, đầu tư, cùng hoạt động IB khởi sắc. Với vai trò là kênh dẫn vốn quan trọng của nền kinh tế, mặt bằng định giá hiện tại của ngành được đánh giá tương đối hấp dẫn cho triển vọng trung - dài hạn.



ĐỊNH GIÁ P/E VÀ P/B CỦA MỘT SỐ CTCK

	P/E hiện tại	Median P/E 5y	P/B hiện tại	Median P/B 5y
TCX	17.88	19.19	2.42	2.59
SSI	11.71	16.97	1.55	2.11
VPX	8.95	12.37	1.35	1.55
VIX	6.05	11.09	1.05	1.32
VCK	16.07	18.63	2.4	2.71
VND	9.62	11.74	1.21	1.46
VCI	16.55	22.44	1.49	2.28
HCM	19.77	17.57	2.39	2.02
SHS	14.30	12.1	1.15	1.27
MBS	10.39	16.37	1.59	2.31
ORS	17.27	14.86	1.14	1.23
BSI	15.03	22.77	1.38	1.98
DSE	35.33	34.03	1.76	2.03
FTS	20.14	22.42	1.91	2.67
ABW	5.16	8.82	1.11	0.72
DSC	11.46	25.84	0.98	1.87
VDS	11.64	13.40	1.12	1.54
TVS	14.94	12.92	1.06	1.56
CTS	16.32	21.32	2.15	2.17
BVS	11.39	10.22	0.74	0.87
Median	14.62		1.37	

*Dữ liệu cập nhật ngày 10/08/2026

Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp

Định giá hấp dẫn: SSI, VPX, VIX, MBS, DSC

*vừa chiết khấu sâu so với mức lịch sử 5y và định giá hợp lý so với trung vị ngành

Định giá tương đối hấp dẫn: VCI, BSI

*chiết khấu khá sâu so với trung vị 5 năm dù vẫn cao hơn mức trung vị ngành

Không còn rẻ: HCM, ORS, DSE

*Định giá cao so với lịch sử và toàn ngành

PHẦN 4



CƠ HỘI ĐẦU TƯ



Danh mục theo dõi:

VPX | SSI

Với quan điểm thận trọng cho 2H2026, NSI ưu tiên lựa chọn **VPX và SSI** nhờ quy mô vốn lớn, cơ cấu doanh thu đa dạng và khả năng duy trì hiệu quả sinh lời tốt hơn trong bối cảnh thanh khoản thị trường chưa phục hồi rõ nét. VPX nổi bật với tăng trưởng mạnh ở margin và IB, trong khi SSI có lợi thế về quy mô, nền khách hàng và danh mục đầu tư thiên về tài sản thu nhập cố định. Bên cạnh đó, định giá của cả hai vẫn ở mức hấp dẫn, tạo biên an toàn tương đối tốt so với các công ty trong ngành.

Mã	Thị phần MG 2Q26	Dư nợ cho vay margin 2Q26	Giá trị danh mục đầu tư	%ROE (TTM)	%ROA (TTM)	EPS (TTM)	BVPS (TTM)	P/E	P/B
VPX	3.57%	38,177	36,952	16.18%	6.63%	2,884	19,041	8.95	1.35
SSI	11.17%	40,473	36,443	13.41%	5.00%	2,143	16,230	11.71	1.55

*Dữ liệu cập nhật ngày 10/08/2026

Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp



Mã	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Luận điểm
VPX	25,600 đ/cổ phiếu	35,300 đ/cổ phiếu (+36.8%)	- VPX đặt kế hoạch 2026 với doanh thu hơn 11K tỷ đồng (+39% YoY) và LNTT 6.5K tỷ đồng (+44% YoY). Tính đến hết Q2/2026 đã hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu và 41% kế hoạch lợi nhuận. VPX tăng tốc mạnh về lợi nhuận, cơ cấu lợi nhuận đa dạng & cân bằng: VPX nổi bật với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong Q2/26, với nền vốn lớn, lợi thế hệ sinh thái VPBank và thị phần môi giới đang cải thiện đi lên tạo dư địa tiếp tục mở rộng quy mô kinh doanh trong 2H2026. Động lực lợi nhuận không phụ thuộc vào một mảng duy nhất mà đến đồng thời từ cho vay, đầu tư và IB. IB trở thành lợi thế cạnh tranh nổi bật: vị thế dẫn đầu về IB trong Q2/2026 giúp VPX hưởng lợi trực tiếp từ sự phục hồi của thị trường trái phiếu và làn sóng IPO. Danh mục đầu tư quy mô lớn và tương đối cân bằng. VPX sở hữu danh mục khoảng 36,952 tỷ đồng, trong đó trái phiếu 19,419 tỷ, cổ phiếu 7,950 tỷ và CCQ + tiền gửi 9,127 tỷ. - KQKD Q2/2026 tăng mạnh khiến mặt bằng P/E hiện tại giảm đáng kể, làm định giá VPX trở nên hấp dẫn khi đã tăng lợi nhuận được duy trì, hiện P/E 8.95x và P/B 1.35x đều thấp hơn trung vị 5 năm, tạo dư địa tái định giá nếu ROE duy trì ở mức cao.
SSI	25,150 đ/cổ phiếu	32,000 đ/cổ phiếu (+27.2%)	- SSI đặt kế hoạch 2026 với doanh thu hơn 15.6K tỷ đồng (+19% YoY) và LNTT 5.8K tỷ đồng (+15% YoY). Tính đến hết Q2/2026 đã hoàn thành 41% kế hoạch doanh thu và 54% kế hoạch lợi nhuận. Kết quả kinh doanh Q2/2026 tiếp tục duy trì hiệu quả sinh lời ổn định. - Danh mục đầu tư của SSI thiên về trái phiếu, tiền gửi và các tài sản thu nhập cố định, giúp giảm độ nhạy với biến động VN-Index và tạo nguồn thu ổn định hơn trong bối cảnh thanh khoản thị trường suy yếu. Tiến trình nâng hạng FTSE, dấu mốc hợp tác với Virtu theo mô hình Global Broker vào tháng 6/2026 và khả năng mở rộng tệp khách hàng tổ chức nước ngoài là các catalyst quan trọng cho tăng trưởng trung - dài hạn của SSI. Bên cạnh đó, SSI cũng có dư địa tham gia các mảng mới như tài sản số khi khung pháp lý hoàn thiện. - Với P/E và P/B hiện lần lượt là 11.71x và 1.55x, thấp hơn đáng kể so với trung vị lịch sử, cổ phiếu có dư địa tái định giá nếu thanh khoản thị trường và dòng vốn ngoại cải thiện.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Ngọc Mai
Investment Analyst

Email: Mainn@nsi.vn

**CÁC SẢN PHẨM NGHIÊN CỨU
ĐƯỢC CUNG CẤP TRỰC TUYẾN TẠI:**

<https://nsi.com.vn/trung-tam-phan-tich/ban-tin-thi-truong>



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Webiste: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yết Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.



Trân trọng cảm ơn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Website: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yết Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262