Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – CTS

HOSE · Công ty CP Chứng khoán VietinBank *(VietinBank Securities)*

DOANH THU HOẠT ĐỘNG	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	VỐN CHỦ SỞ HỮU	DƯ NỢ CHO VAY MARGIN	VỐN HÓA (28/10/2026)
410	**6**	**2.859**	**5.112**	**5.908**
tỷ đồng · -37,2% YoY	tỷ đồng · -98,1% YoY	tỷ đồng · +1,8% YoY	tỷ đồng · +3,4% YoY	tỷ đồng · giá ~21.700đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Q3/2026, doanh thu hoạt động và LNTT của CTS lần lượt đạt **410 tỷ đồng (-37,2% YoY)** và **6 tỷ đồng (-98,1% YoY)**, mức LNTT quý thấp nhất kể từ Q4/2022. Lãi gộp tự doanh giảm **94,4% YoY** xuống 18 tỷ đồng, trong bối cảnh thị trường chứng khoán diễn biến điều chỉnh. Ngược lại, doanh thu margin tăng **31,6% YoY** lên 156 tỷ đồng, cao nhất theo quý từ trước đến nay, chiếm 38,0% doanh thu hoạt động. Tuy nhiên, chi phí lãi vay tăng 66,0% YoY lên 157 tỷ đồng, tương đương 84,8% lãi gộp hoạt động. Lũy kế 9T/2026, LNTT đạt 107 tỷ đồng (-84,4% YoY), hoàn thành 23,6% kế hoạch năm. **TCBS Research đánh giá KQKD của CTS vẫn trong xu hướng suy giảm**, do phụ thuộc lớn vào tự doanh (chiếm 68,2% doanh thu hoạt động năm 2025) và áp lực chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất cho vay margin. Tại ngày 28/10/2026, CTS giao dịch ở **P/E 53,0 lần** và **P/B 2,1 lần**, cao hơn bình quân ngành lần lượt 13,1 lần và 1,4 lần, trong khi ROE 12 tháng gần nhất chỉ đạt **3,9%** (ngành: 11,9%). Do đó, **TCBS Research đánh giá CTS chưa phải là cơ hội đầu tư hấp dẫn tại thời điểm hiện tại**; nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi hiệu quả tự doanh và diễn biến chi phí vốn.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

LNTT · 107 / 454 tỷ **23,6%**

ĐHĐCĐ ngày 21/04/2026 thông qua kế hoạch LNTT, không đặt kế hoạch doanh thu và LNST.

VỐN CHỦ SỞ HỮU

2.866 → 2.859 tỷ đồng

-0,3% QoQ · LNST quý 5 tỷ

DƯ NỢ CHO VAY MARGIN

5.322 → 5.112 tỷ đồng

-3,9% QoQ · margin/VCSH 1,79 lần

ĐIỂM NHẤN

156 TỶ ĐỒNG — **Margin là nguồn thu ổn định nhất**
Doanh thu margin tăng 6 quý liên tiếp · +31,6% YoY

CẦN THEO DÕI

-94,4% YOY — **Lãi gộp tự doanh giảm mạnh**
18 tỷ đồng · lỗ đánh giá lại FVTPL ròng 44 tỷ đồng

84,8% LÃI VAY/LG — **Chi phí vốn chiếm phần lớn lãi gộp**
Chi phí lãi vay 157 tỷ đồng · lãi vay bình quân 7,9%

-55,3% YOY — **Môi giới thu hẹp**
30 tỷ đồng · biên lãi gộp còn 14,3%

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG 2026

TCBS dự phóng KQKD năm 2026 của CTS suy giảm mạnh so với nền cao năm 2025, khi hoạt động tự doanh khó duy trì mức lợi nhuận cao như năm trước. Doanh thu hoạt động dự kiến đạt 1.482 tỷ đồng (-29,3% YoY), LNST đạt 136 tỷ đồng (-76,4% YoY), tương ứng EPS 500 đồng và ROE 4,7%; LNTT đạt 168 tỷ đồng, hoàn thành 37,0% kế hoạch năm. Cho vay margin tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, với doanh thu dự phóng đạt 575 tỷ đồng (+32,4% YoY) và dư nợ cuối năm đạt 5.265 tỷ đồng (+3,0% so với cuối Q3/2026). Định hướng giảm lãi suất huy động của NHNN có thể hỗ trợ tâm lý và thanh khoản thị trường, đồng thời tạo dư địa giảm chi phí vốn vay của CTS trong các quý tới. Tại ngày 28/10/2026, CTS giao dịch ở **P/E dự phóng 43,4 lần** và **P/B 2,0 lần**; biến động danh mục cổ phiếu FVTPL và áp lực chi phí vốn tiếp tục là những rủi ro chính đối với triển vọng KQKD.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU HOẠT ĐỘNG	LỢI NHUẬN SAU THUẾ	DƯ NỢ CHO VAY MARGIN	P/E DỰ PHÓNG	P/B DỰ PHÓNG
1.482	**136**	**5.265**	**43,4**	**2,0**
tỷ đồng · -29,3% YoY	tỷ đồng · -76,4% YoY	tỷ đồng · dự phóng	lần · 2026F	lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS

Q3/2026, doanh thu hoạt động của CTS đạt **410 tỷ đồng (-37,2% YoY, +14,9% QoQ)**, LNTT đạt **6 tỷ đồng (-98,1% YoY, -66,2% QoQ)** và LNST đạt **5 tỷ đồng (-98,2% YoY)**. Mức giảm chủ yếu đến từ tự doanh: doanh thu mảng giảm 53,0% YoY còn 215 tỷ đồng, trong khi lỗ và chi phí liên quan tăng lên 197 tỷ đồng (Q3/2025: 135 tỷ đồng), khiến lãi gộp tự doanh còn **18 tỷ đồng (-94,4% YoY)**. Doanh thu môi giới và lưu ký giảm còn **30 tỷ đồng (-55,3% YoY)**, trong khi chi phí lãi vay tăng lên 157 tỷ đồng (+66,0% YoY). Doanh thu cho vay margin đạt **156 tỷ đồng (+31,6% YoY, +7,1% QoQ)**, nâng tỷ trọng lên 38,0% doanh thu hoạt động từ 18,1% cùng kỳ. Lũy kế 9T/2026, doanh thu hoạt động đạt **1.119 tỷ đồng (-34,0% YoY)**, LNTT đạt **107 tỷ đồng (-84,4% YoY)** và LNST đạt 86 tỷ đồng (-84,4% YoY); LNTT hoàn thành 23,6% kế hoạch 454 tỷ đồng. LNTT lũy kế 12 tháng giảm còn 134 tỷ đồng từ 761 tỷ đồng tại Q3/2025. **TCBS Research nhận định triển vọng lợi nhuận của CTS vẫn chịu nhiều áp lực trong ngắn hạn**, do phụ thuộc vào tự doanh (68,2% doanh thu hoạt động năm 2025), trong khi đóng góp từ cho vay margin bị giới hạn bởi chi phí vốn cao.

Tổng tài sản đạt **11.314 tỷ đồng (-7,6% QoQ, -0,7% YoY)**. Dư nợ cho vay margin giảm 3,9% QoQ về **5.112 tỷ đồng** (+3,4% YoY). Danh mục tài sản tài chính giảm xuống 5.249 tỷ đồng từ 6.229 tỷ đồng cuối Q2/2026, chủ yếu do tiền gửi có kỳ hạn HTM giảm 844 tỷ đồng. Các khoản phải thu tăng lên 554 tỷ đồng từ 164 tỷ đồng, trong đó 412 tỷ đồng là phải thu bán tài sản tài chính. Nợ vay giảm còn **7.679 tỷ đồng (-7,5% QoQ, -5,4% YoY)**, toàn bộ là vay ngắn hạn ngân hàng. Vốn chủ sở hữu giảm nhẹ 0,3% QoQ về **2.859 tỷ đồng**; vốn điều lệ tăng lên 2.722 tỷ đồng sau khi phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 28%.

ĐIỂM CHÍNH

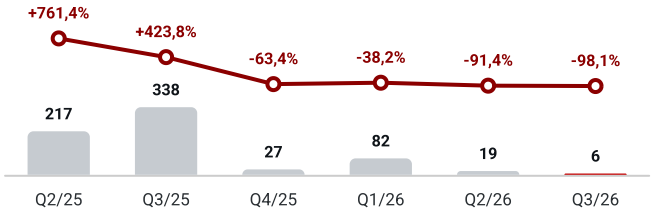
01 **Tự doanh suy giảm, không còn là động lực lợi nhuận chính** — Doanh thu tự doanh đạt 215 tỷ đồng, gồm 152 tỷ đồng lãi từ tài sản FVTPL, 47 tỷ đồng lãi từ HTM và 15 tỷ đồng lãi từ AFS. Lãi bán tài sản FVTPL chỉ đạt 5 tỷ đồng, so với 203 tỷ đồng tại Q3/2025; trong khi đánh giá lại danh mục FVTPL ghi nhận lỗ ròng 44 tỷ đồng (chênh lệch tăng 144 tỷ đồng, chênh lệch giảm 188 tỷ đồng).

02 **Cho vay margin duy trì đà tăng trưởng** — Doanh thu cho vay margin đạt 156 tỷ đồng (+31,6% YoY), với lợi suất cho vay quy năm tăng lên 11,9% từ 10,8% tại Q2/2026. Dư nợ cuối quý giảm 210 tỷ đồng QoQ xuống 5.112 tỷ đồng, tương đương 1,79 lần vốn chủ sở hữu.

03 **Chi phí vốn gia tăng gây áp lực lên biên lợi nhuận margin** — Lãi vay bình quân tăng lên 7,9% từ 4,7% tại Q3/2025, thu hẹp chênh lệch giữa lợi suất cho vay margin và chi phí vay còn 4,1 điểm % (Q3/2025: 5,6 điểm %). Chi phí lãi vay tương đương 84,8% lãi gộp hoạt động, tăng mạnh so với 20,2% cùng kỳ.

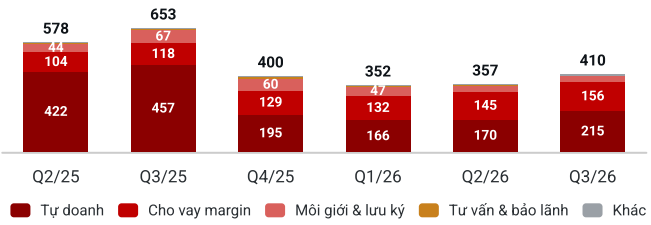
04 **Kết quả kinh doanh thấp hơn tiến độ kế hoạch, ROE suy giảm mạnh** — LNTT 9T/2026 đạt 107 tỷ đồng, tương ứng 23,6% kế hoạch năm 454 tỷ đồng. ROE lũy kế 12 tháng giảm còn 3,9%, từ 14,0% tại Q2/2026 và 24,3% tại Q3/2025, thấp đáng kể so với mức 11,9% của ngành.

Lợi nhuận trước thuế theo quý
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu hoạt động theo quý
Tỷ đồng · theo 5 mảng kinh doanh



Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

2. Vĩ mô, thị trường & ngành chứng khoán Q3/2026

2.1. Thế giới: địa chính trị căng thẳng, giá dầu tăng, các NHTW lớn tăng lãi suất trở lại

Q3/2026 chứng kiến biến động mạnh của giá năng lượng, khiến lạm phát toàn cầu tăng và buộc nhiều NHTW lớn đảo chiều sang thắt chặt. Xung đột Mỹ–Iran bước sang tháng thứ bảy và leo thang trở lại từ đầu tháng 9/2026, khiến lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz sụt giảm. Giá dầu Brent đóng cửa ngày 30/09/2026 ở **98,03 USD/thùng** và tăng lên **111,70 USD/thùng** ngày 23/10/2026 (+13,9%).

- **Rủi ro nguồn cung năng lượng lan rộng** — Bên cạnh xung đột tại vùng Vịnh, các cuộc tấn công vào nhà máy lọc dầu của Nga tiếp tục thu hẹp nguồn cung sản phẩm xăng dầu. Ngày 13/10/2026, một tàu container và một tàu chở dầu bị tấn công khi đi qua eo biển Hormuz; ngày 14/10/2026, lực lượng Houthi tấn công một cơ sở của Saudi Aramco tại Dhahran. Trong tuần 19–23/10/2026, Mỹ phát tín hiệu có thể tiếp tục không kích Iran, trong khi Houthi duy trì các cuộc tấn công vào Saudi Arabia.
- **Các NHTW lớn tăng lãi suất trở lại** — Trong tháng 9/2026, Fed tăng 0,25 điểm % lên 3,75%–4,00%, lần tăng đầu tiên kể từ tháng 7/2023; ECB tăng lãi suất tiền gửi lên 2,50%, lần tăng thứ hai trong năm; BoJ nâng lãi suất mục tiêu lên khoảng 1,25%. BoE giữ nguyên 3,75% nhưng có 3/9 thành viên bỏ phiếu tăng.
- **Tác động tới Việt Nam** — Giá năng lượng cao làm tăng áp lực lạm phát nhập khẩu, còn chênh lệch lãi suất USD–VND thu hẹp gây áp lực lên tỷ giá và dòng vốn ngoại. Đây là bối cảnh khiến lãi suất trong nước tăng và khối ngoại duy trì bán ròng trong quý (mục 2.3).

Quyết định lãi suất của các NHTW lớn trong tháng 9/2026

Ngân hàng trung ương	Ngày quyết định	Quyết định	Lãi suất điều hành sau quyết định
Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed)	16/09/2026	Tăng 0,25 điểm %	Lãi suất quỹ liên bang 3,75%–4,00%
Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB)	10/09/2026	Tăng 0,25 điểm %	Lãi suất tiền gửi 2,50%
Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ)	18/09/2026	Tăng	Lãi suất qua đêm mục tiêu khoảng 1,25%
Ngân hàng Trung ương Anh (BoE)	17/09/2026	Giữ nguyên	Lãi suất cơ bản 3,75%

Nguồn: Fed, ECB, BoJ, BoE, TCBS tổng hợp.

2.2. Trong nước: tăng trưởng tăng tốc, mặt bằng lãi suất tăng

Kinh tế trong nước tăng trưởng nhanh hơn, nhưng lãi suất tăng theo xu hướng thắt chặt toàn cầu. GDP Q3/2026 tăng **9,95% YoY**, cao nhất trong ba quý đầu năm, đưa tăng trưởng 9T/2026 lên **9,01%**; vốn FDI giải ngân 9T/2026 đạt 21,07 tỷ USD (+12,1% YoY). Lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng bình quân tháng 08/2026 ở **6,85%/năm**, cao hơn 1,15 điểm % so với tháng 12/2025 (FiinX).

- **Lạm phát tăng** — CPI bình quân Q3/2026 tăng 4,80% YoY và CPI tháng 9/2026 tăng 5,08% YoY. Bình quân 9T/2026, CPI tăng 4,52% và lạm phát cơ bản tăng 4,26%.
- **Chi phí vốn tăng** — Lãi suất cho vay VND trung và dài hạn bình quân tháng 08/2026 ở 9,55%/năm, cao hơn 1,70 điểm % so với tháng 12/2025 (FiinX). NHNN giữ nguyên lãi suất điều hành trong 9T/2026.

2.3. Thị trường cổ phiếu: VN-Index điều chỉnh, thanh khoản thấp nhất sáu quý

VN-Index giảm trong Q3/2026, thanh khoản về mức thấp nhất sáu quý nhưng đang dần cải thiện. VN-Index đóng cửa ngày 30/09/2026 tại **1.768,62 điểm**, giảm **4,9%** so với cuối Q2/2026. Giá trị giao dịch bình quân phiên trên ba sàn (khớp lệnh và thỏa thuận) đạt **18.626 tỷ đồng**, giảm 22,7% QoQ và 57,7% YoY.

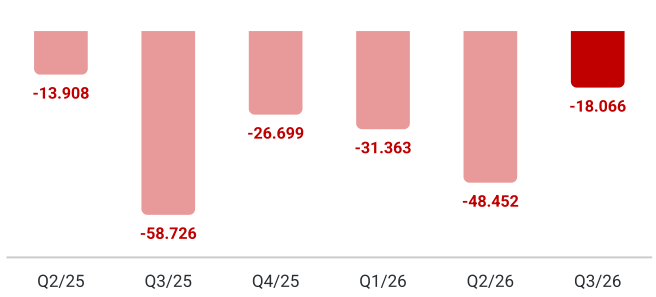
- **Nâng hạng FTSE Russell có hiệu lực** — Từ 21/09/2026, Việt Nam chính thức thuộc nhóm thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE Russell. Cổ phiếu Việt Nam được đưa vào rổ chỉ số qua bốn đợt (10%, 30%, 65% và 100% tỷ trọng), hoàn tất vào tháng 9/2027.
- **Khối ngoại vẫn bán ròng** — Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 18.066 tỷ đồng trên HOSE trong Q3/2026, thấp hơn mức 48.452 tỷ đồng của Q2/2026. Riêng giai đoạn 21–30/09/2026, sau khi nâng hạng có hiệu lực, khối ngoại vẫn bán ròng 4.447 tỷ đồng.
- **Thanh khoản phục hồi chưa bền vững** — Phiên 21/10/2026, VN-Index tăng 2,8% lên 1.738,67 điểm; giá trị giao dịch trên ba sàn (khớp lệnh và thỏa thuận) đạt 22.328 tỷ đồng, cao hơn 52% so với bình quân năm phiên trước đó. Đến phiên 28/10/2026, VN-Index đạt 1.766,65 điểm (+1,6% so với ngày 21/10 và -0,1% so với cuối Q3/2026); giá trị giao dịch bình quân phiên tháng 10 tính đến 28/10 đạt 17.319 tỷ đồng, thấp hơn 7,0% so với bình quân phiên Q3/2026.

Diễn biến VN-Index
Điểm · giá đóng cửa ngày, 01/04/2025–28/10/2026



Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp

Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE
Tỷ đồng · theo quý, gồm khớp lệnh và thỏa thuận



Nguồn: HOSE, TCBS tổng hợp và tính toán

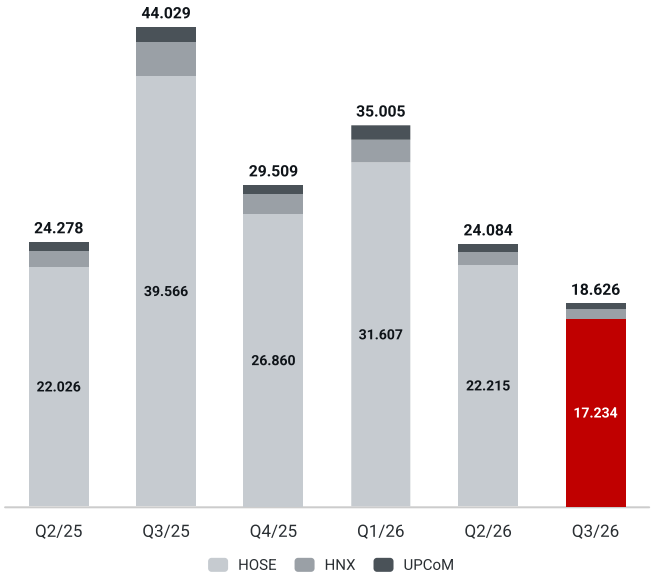
2.4. Ngành chứng khoán: môi giới chịu áp lực, margin là điểm tựa

Thanh khoản giảm làm suy yếu nguồn thu môi giới toàn ngành, trong khi cho vay margin và danh mục thu nhập cố định là điểm tựa lợi nhuận. Với giá trị giao dịch bình quân phiên chỉ bằng 42% cùng kỳ, doanh thu môi giới của các CTCK trong Q3/2026 giảm mạnh so với nền cao của Q3/2025.

- **Dư nợ margin ở mức cao, chi phí vốn tăng** — Dư nợ cho vay của các CTCK đạt 463.436 tỷ đồng tại 30/09/2026 (+1,9% QoQ, +20,4% YoY), mức cao nhất kể từ năm 2021, dù tốc độ tăng chậm lại từ 7,3% QoQ trong Q2/2026 cùng xu hướng thanh khoản giảm. Mười CTCK lớn nhất chiếm 59,7% tổng dư nợ; dư nợ cho vay của CTS chiếm 1,1% toàn ngành. Nguồn vốn cho vay chủ yếu là vay ngắn hạn ngân hàng, nên lãi suất cao hơn thu hẹp chênh lệch giữa lợi suất cho vay và chi phí vốn của các CTCK.
- **Nâng hạng hỗ trợ trung hạn** — Lộ trình đưa cổ phiếu vào rổ FTSE đến tháng 9/2027 hỗ trợ thanh khoản các quý tới, dù khối ngoại chưa đảo chiều mua ròng.
- **NHNN chỉ đạo giảm lãi suất** — Theo Công văn số 9736/NHNN-CSTT ngày 21/10/2026, NHNN yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới kỳ hạn từ 6 tháng trở lên trong các tháng cuối năm 2026, đồng thời giảm lãi suất cho vay; trước đó, Công văn số 9608/NHNN-CSTT ngày 18/10/2026 định hướng giảm 1,5–2%/năm lãi suất cho vay đối với lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên. Tính đến 26/10/2026, 26 ngân hàng đã giảm lãi suất huy động, phổ biến 0,5 điểm %/năm ở kỳ hạn từ 6 tháng, trong đó nhóm ngân hàng thương mại nhà nước giảm lãi suất tại quầy. Mặt bằng lãi suất thấp hơn giúp giảm chi phí vốn vay ngắn hạn của các CTCK và có thể hỗ trợ thanh khoản thị trường cổ phiếu trong các quý tới.

Giá trị giao dịch bình quân phiên theo quý

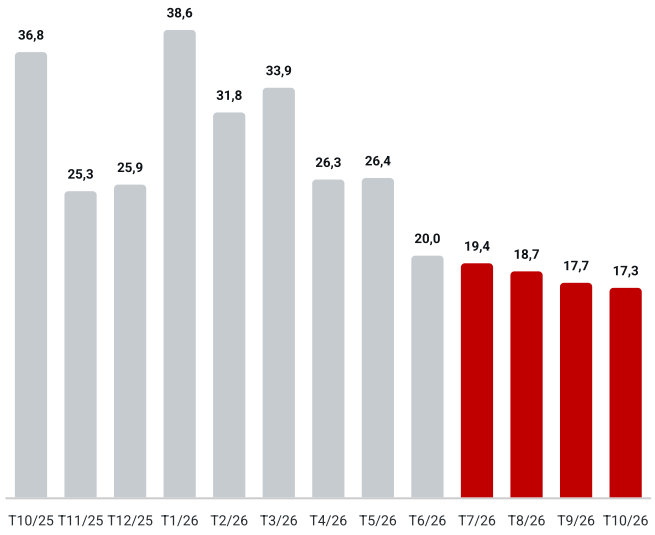
Tỷ đồng/phiên · 3 sàn, gồm khớp lệnh và thỏa thuận



Nguồn: HOSE, HNX, TCBS tổng hợp và tính toán

Giá trị giao dịch bình quân phiên theo tháng

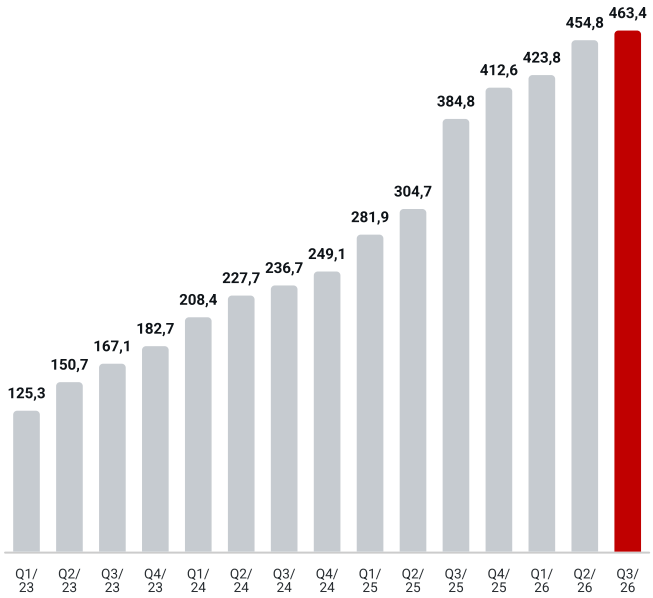
Nghìn tỷ đồng/phiên · 3 sàn · T10/2026 tính đến 28/10



Nguồn: HOSE, HNX, TCBS tổng hợp và tính toán

Dư nợ cho vay của các CTCK theo quý

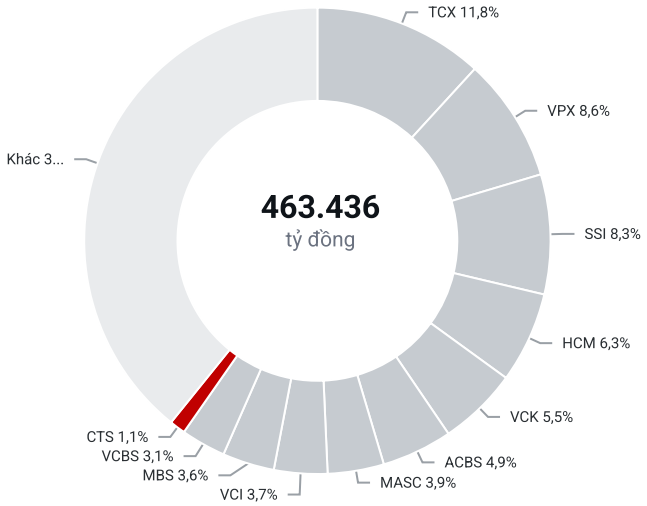
Nghìn tỷ đồng · tổng "Các khoản cho vay" trên BCTC hợp nhất



Nguồn: FiinProX, TCBS tổng hợp và tính toán

Thị phần dư nợ cho vay của các CTCK

% tổng dư nợ cho vay của các CTCK · 30/09/2026



Nguồn: FiinProX, TCBS tổng hợp và tính toán

- **Dư nợ margin phân hóa giữa các CTCK** — Trong Q3/2026, dư nợ cho vay toàn ngành tăng 8.631 tỷ đồng, chủ yếu nhờ HDBS (+5.172 tỷ đồng), TCX (+3.217 tỷ đồng) và VCBS (+2.413 tỷ đồng). Ngược lại, VCK (-5.688 tỷ đồng), SSI (-2.179 tỷ đồng) và VIX (-1.516 tỷ đồng) ghi nhận mức giảm lớn nhất. Dư nợ cho vay của CTS giảm 210 tỷ đồng (-3,9% QoQ) về 5.112 tỷ đồng, tương ứng tỷ trọng 1,1% dư nợ toàn ngành.
- **Tệp khách hàng tổ chức giúp ổn định dư nợ** — Dù giá trị giao dịch bình quân phiên giảm 22,7% QoQ, dư nợ tại các CTCK có thế mạnh ở phân khúc khách hàng tổ chức vẫn tương đối ổn định, với HCM đạt 29.170 tỷ đồng (+0,5% QoQ) và VCI đạt 17.308 tỷ đồng (+0,9% QoQ). Ngược lại, nhóm CTCK có tệp khách hàng chủ yếu là nhà đầu tư cá nhân như VCK và VND ghi nhận dư nợ giảm trong bối cảnh thanh khoản thị trường suy yếu.

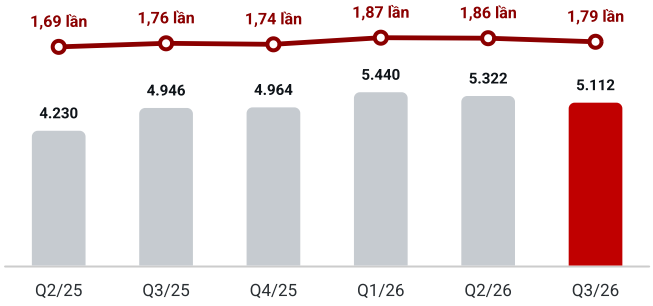
3. Phân tích các chỉ số tài chính

3.1. Cho vay margin & nguồn vốn

Doanh thu margin tăng nhờ lợi suất cho vay cải thiện, dù dư nợ giảm 3,9% QoQ. Dư nợ cho vay cuối Q3/2026 đạt **5.112 tỷ đồng** (-3,9% QoQ, +3,4% YoY), gồm 5.050 tỷ đồng cho vay ký quỹ và 62 tỷ đồng ứng trước tiền bán chứng khoán. Doanh thu margin đạt **156 tỷ đồng** (+31,6% YoY, +7,1% QoQ), đóng góp **38,0%** doanh thu hoạt động.

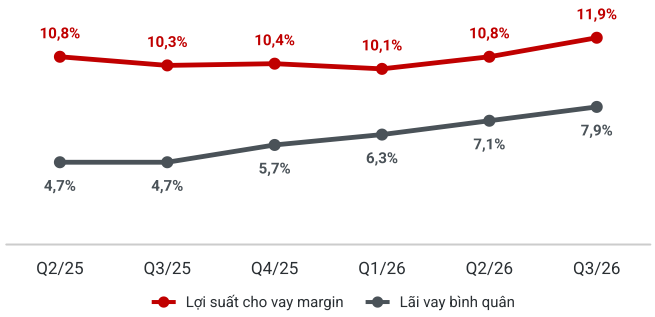
- **Lợi suất cho vay cải thiện** — Lợi suất margin quy năm, tính trên dư nợ bình quân đầu và cuối quý, đạt 11,9% trong Q3/2026, tăng từ 10,8% tại Q2/2026 và 10,3% tại Q3/2025. Doanh thu margin tăng 7,1% QoQ dù dư nợ bình quân giảm 3,0% QoQ, chủ yếu nhờ lợi suất cho vay tăng.
- **Dư địa mở rộng cho vay còn hạn chế** — Tỷ lệ dư nợ margin/VCSH giảm còn 1,79 lần từ 1,86 lần cuối Q2/2026. Với vốn chủ sở hữu 2.859 tỷ đồng, dư địa cho vay theo giới hạn 2 lần vốn chủ sở hữu vào khoảng 605 tỷ đồng. Việc phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 28% chỉ làm tăng vốn điều lệ thông qua chuyển lợi nhuận giữ lại sang vốn góp, không làm thay đổi tổng vốn chủ sở hữu.
- **Chi phí vốn tăng, thu hẹp biên lãi cho vay** — Lãi vay bình quân, tính trên dư nợ vay bình quân đầu và cuối quý, tăng lên 7,9% từ 7,1% tại Q2/2026 và 4,7% tại Q3/2025. Chênh lệch giữa lợi suất cho vay margin và lãi vay bình quân thu hẹp còn 4,1 điểm %, so với 5,6 điểm % cùng kỳ. Toàn bộ 7.679 tỷ đồng nợ vay là vay ngắn hạn ngân hàng, với lãi suất 6,3%–9,3%/năm.

Dư nợ margin & đòn bẩy margin/VCSH
Cột: tỷ đồng · đường: lần



Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

Lợi suất cho vay margin & lãi vay bình quân
% · quy năm từ số liệu quý



Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

3.2. Tự doanh & danh mục đầu tư

Lãi bán giảm mạnh và lỗ đánh giá lại gia tăng, kéo lãi gộp tự doanh đi xuống. Doanh thu tự doanh Q3/2026 đạt **215 tỷ đồng (-53,0% YoY, +26,1% QoQ)**, gồm 152 tỷ đồng lãi từ tài sản FVTPL (5 tỷ đồng lãi bán, 144 tỷ đồng chênh lệch tăng đánh giá lại và 3 tỷ đồng cổ tức, tiền lãi), 47 tỷ đồng lãi từ HTM và 15 tỷ đồng lãi từ AFS. Chênh lệch giảm đánh giá lại tài sản FVTPL tăng lên 188 tỷ đồng (Q2/2026: 128 tỷ đồng), khiến danh mục ghi nhận lỗ đánh giá lại ròng 44 tỷ đồng. Sau khi trừ 197 tỷ đồng lỗ và chi phí liên quan, lãi gộp tự doanh còn **18 tỷ đồng (-94,4% YoY, -51,0% QoQ)**.

- **Danh mục dịch chuyển sang cổ phiếu niêm yết** — Giá gốc cổ phiếu niêm yết FVTPL tăng lên 1.037 tỷ đồng tại 30/09/2026, từ 276 tỷ đồng đầu năm, trong khi trái phiếu niêm yết FVTPL giảm còn 869 tỷ đồng từ 1.529 tỷ đồng. SBT (giá gốc 160 tỷ đồng) và PVS (104 tỷ đồng) thuộc nhóm vị thế lớn nhất tại cuối quý, trong khi CTS đã thoái toàn bộ khoản đầu tư GEE.

- **Lãi chưa thực hiện thu hẹp, rủi ro biến động danh mục gia tăng** — Tại 30/09/2026, giá trị hợp lý của cổ phiếu niêm yết và chứng chỉ quỹ FVTPL cao hơn giá gốc 6 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 70 tỷ đồng tại 30/06/2026. EIB chuyển từ lãi chưa thực hiện 50 tỷ đồng sang lỗ 9 tỷ đồng, trong khi GEL thấp hơn giá gốc 38 tỷ đồng và SBT cao hơn giá gốc 56 tỷ đồng. Cổ phiếu chưa niêm yết, chủ yếu HAGL Agrico và Thanh Lễ, thấp hơn giá gốc 81 tỷ đồng. Theo giá đóng cửa ngày 28/10/2026 và số lượng nắm giữ tại 30/09/2026, danh mục cổ phiếu niêm yết ước tính phát sinh thêm khoảng 34 tỷ đồng lỗ chưa thực hiện, chủ yếu từ SBT (19 tỷ đồng) và GEL (8 tỷ đồng).

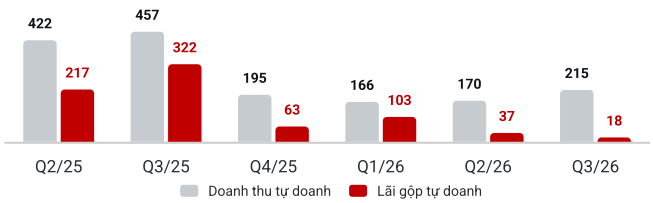
Danh mục tài sản tài chính tại 30/09/2026 (tỷ đồng)

Tài sản / mã	Giá gốc	Giá trị hợp lý 30/09/2026	Lãi/(lỗ) chưa thực hiện	% giá gốc	Tỷ trọng danh mục	Lãi/(lỗ) ước tính 30/09–28/10/2026
FVTPL - cổ phiếu niêm yết & chứng chỉ quỹ						
EIB	264	255	(9)	-3,5%	4,9%	(6)
GEL	236	198	(38)	-16,3%	3,8%	(8)
SBT	160	216	+56	+35,0%	4,1%	(19)
PVS	104	110	+6	+5,9%	2,1%	(5)
TAL	62	64	+2	+3,0%	1,2%	(3)
CDC	48	61	+13	+28,0%	1,2%	+5
DBC	45	33	(12)	-26,5%	0,6%	+1
HPG	39	33	(6)	-16,1%	0,6%	+1
HDG	27	21	(6)	-23,3%	0,4%	0
Cổ phiếu niêm yết khác	52	51	0	-0,8%	1,0%	+1
Chứng chỉ quỹ	4	5	+1	+28,3%	0,1%	-
Cộng cổ phiếu niêm yết & CCQ	**1.041**	**1.047**	**+6**	+0,6%	**19,9%**	**(34)**
FVTPL - cổ phiếu chưa niêm yết						
HAGL Agrico	95	39	(56)	-59,1%	0,7%	-
Thanh Lễ	35	18	(17)	-49,8%	0,3%	-
Cổ phiếu chưa niêm yết khác	9	1	(7)	-82,6%	0,0%	-
Cộng cổ phiếu chưa niêm yết	**138**	**58**	**(81)**	-58,2%	**1,1%**	**-**
FVTPL - trái phiếu & giấy tờ có giá						
Trái phiếu niêm yết	869	876	+7	+0,8%	16,7%	-
Trái phiếu chưa niêm yết	670	691	+22	+3,2%	13,2%	-
Giấy tờ có giá	92	93	+1	+1,4%	1,8%	-
Cộng tài sản FVTPL	**2.810**	**2.766**	**(45)**	-1,6%	**52,7%**	**(34)**
AFS - sẵn sàng để bán	**552**	**553**	**0**	0,0%	**10,5%**	**-**
HTM - tiền gửi có kỳ hạn (giá trị ghi sổ)	**1.930**	**1.930**	**-**	-	**36,8%**	**-**
TỔNG DANH MỤC TÀI SẢN TÀI CHÍNH	**5.293**	**5.249**	**(44)**	-0,8%	**100,0%**	**(34)**

Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán.

Doanh thu & lãi gộp tự doanh theo quý

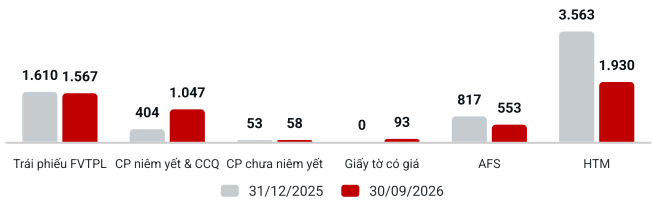
Tỷ đồng



Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

Cơ cấu danh mục tài sản tài chính

Tỷ đồng · tổng 6.447 → 5.249



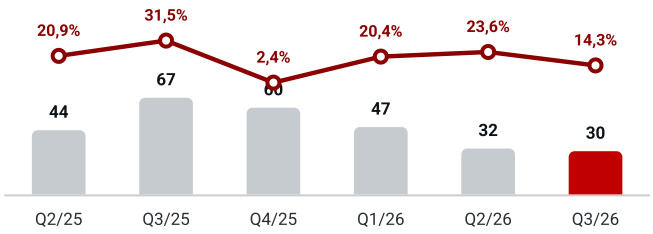
Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp

3.3. Môi giới & áp lực cạnh tranh phí

Thanh khoản thị trường suy giảm kéo doanh thu môi giới đi xuống, trong khi biên lợi nhuận tiếp tục thu hẹp. Doanh thu môi giới và lưu ký Q3/2026 đạt **30 tỷ đồng (-55,3% YoY, -5,9% QoQ)**, trong khi chi phí mảng ở mức 26 tỷ đồng, đưa biên lãi gộp xuống **14,3%** từ 23,6% tại Q2/2026.

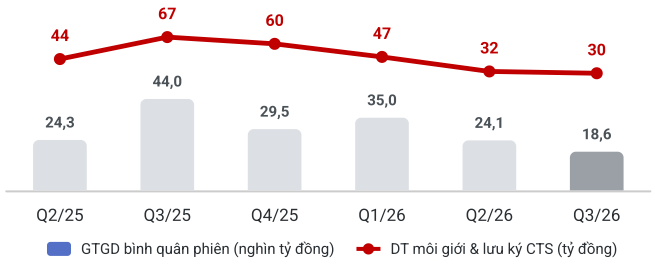
- **Doanh thu môi giới bám sát xu hướng thanh khoản thị trường** — Doanh thu môi giới và lưu ký giảm 55,3% YoY, tương đương mức giảm 57,7% YoY của giá trị giao dịch bình quân phiên toàn thị trường (mục 2.3). Trong Q3/2026, giá trị giao dịch cổ phiếu của nhà đầu tư qua CTS đạt 16.611 tỷ đồng.
- **Chi phí giảm chậm hơn doanh thu, gây áp lực lên biên lợi nhuận** — Chi phí môi giới và lưu ký giảm 44,1% YoY, thấp hơn mức giảm 55,3% của doanh thu, khiến biên lãi gộp giảm từ 31,5% tại Q3/2025 xuống 14,3%. Đóng góp của mảng môi giới vào lãi gộp hoạt động chỉ đạt 2,3% trong Q3/2026.

Doanh thu môi giới & biên lãi gộp
Cột: tỷ đồng · đường: biên gộp (%)



Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

Thanh khoản thị trường & doanh thu môi giới của CTS
Cột: nghìn tỷ đồng/phiên (3 sàn) · đường: tỷ đồng



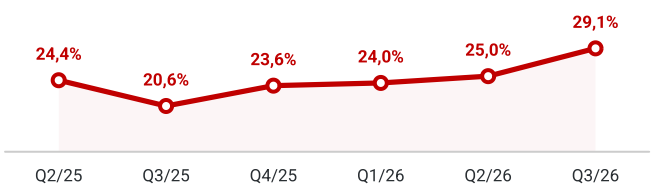
Nguồn: HOSE, HNX, CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

3.4. Hiệu quả chi phí & khả năng sinh lời

Chi phí vốn gia tăng và lợi nhuận tự doanh suy giảm kéo giảm hiệu quả sinh lời. CIR lũy kế 12 tháng (chi phí ngoài tự doanh/thu nhập hoạt động thuần) tăng lên **29,1%**, từ 25,0% tại Q2/2026 và 20,6% tại Q3/2025, do thu nhập hoạt động thuần giảm nhanh hơn chi phí. ROE lũy kế 12 tháng giảm còn **3,9%**, từ 14,0% tại Q2/2026 và 24,3% tại Q3/2025.

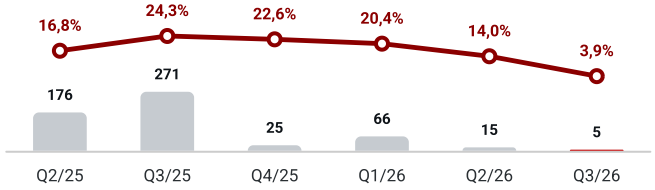
- **Chi phí lãi vay tiếp tục bào mòn lợi nhuận** — Chi phí lãi vay Q3/2026 tương đương 84,8% lãi gộp hoạt động, tăng từ 79,8% tại Q2/2026 và 20,2% tại Q3/2025. Chi phí quản lý giảm 39,8% YoY xuống 23 tỷ đồng, nhưng chưa đủ bù đắp mức suy giảm của lãi gộp tự doanh.
- **Lợi nhuận lũy kế 12 tháng giảm mạnh** — LNST lũy kế 12 tháng đạt 111 tỷ đồng, giảm từ 377 tỷ đồng tại Q2/2026 và 610 tỷ đồng tại Q3/2025. TCBS Research đánh giá khả năng cải thiện ROE phụ thuộc vào diễn biến danh mục cổ phiếu FVTPL và khả năng giảm chi phí vốn trong các quý tới, trong khi dư địa tăng trưởng cho vay margin bị giới hạn bởi trần dư nợ bằng 2 lần vốn chủ sở hữu.

CIR lũy kế 12 tháng
% · chi phí (ngoài tự doanh) / thu nhập HĐ thuần



Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

LNST theo quý & ROE lũy kế 12 tháng
Cột: tỷ đồng · đường: %



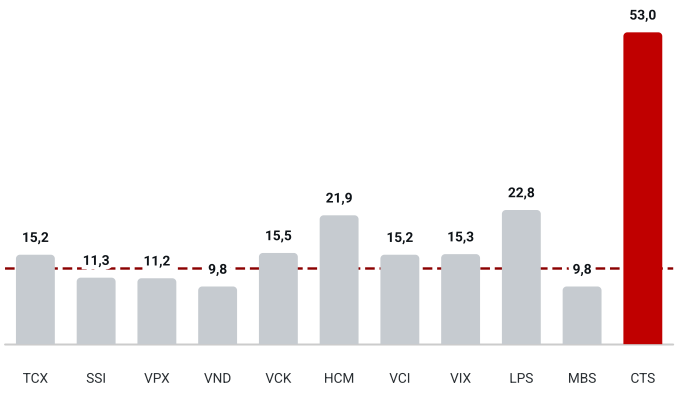
Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

3.5. Định giá và so sánh

CTS đang giao dịch ở mức P/E và P/B cao hơn bình quân ngành, trong khi ROE thấp hơn đáng kể. Tại giá đóng cửa ngày 28/10/2026 (21.700 đồng/cổ phiếu), CTS có **P/E 53,0 lần** và **P/B 2,1 lần**, cao hơn mức bình quân ngành môi giới chứng khoán lần lượt là **13,1 lần** và **1,4 lần**. Trong khi đó, ROE lũy kế 12 tháng đến Q3/2026 đạt **3,9%**, thấp hơn mức 11,9% của ngành tính đến Q2/2026.

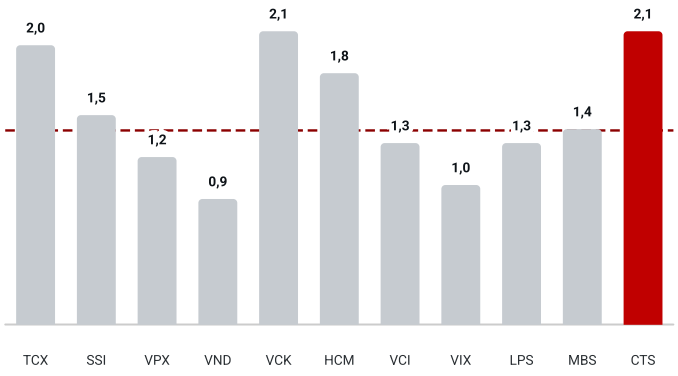
- **P/E tăng mạnh do lợi nhuận suy giảm** — EPS lũy kế 12 tháng giảm còn 409 đồng sau khi CTS công bố KQKD Q3/2026, khiến P/E tăng từ 15,1 lần ngày 19/10/2026 lên 53,3 lần ngày 20/10/2026, trong khi giá cổ phiếu chỉ tăng 4,3% trong phiên. P/E của CTS cao hơn mức 9,8–22,8 lần của cả 10 CTCK có tổng tài sản lớn nhất (số liệu ngày 28/10/2026), trong khi P/E dự phóng năm 2026 ở mức 43,4 lần.
- **P/B cao chưa tương xứng với hiệu quả sinh lời** — P/B của CTS cao hơn bình quân ngành 0,7 lần, trong khi ROE thấp hơn 8,0 điểm phần trăm. TCBS Research đánh giá mức định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ sự suy giảm hiệu quả sinh lời của CTS.
- **Diễn biến định giá từ đầu năm** — Trong giai đoạn 05/01/2026–28/10/2026, P/E và P/B bình quân của CTS lần lượt đạt 14,2 lần và 2,2 lần. P/B dao động trong khoảng 1,8–2,7 lần, tương ứng tại ngày 13/10/2026 và 07/07/2026.

P/E — Top 10 CTCK theo tổng tài sản & CTS
Lần · 28/10/2026 · đường đứt: bình quân ngành 13,1 tại 20/10



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

P/B — Top 10 CTCK theo tổng tài sản & CTS
Lần · 28/10/2026 · đường đứt: bình quân ngành 1,4 tại 20/10



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán

P/E của CTS theo ngày
Lần · 05/01–28/10/2026 · đường đứt: bình quân giai đoạn



Nguồn: HOSE, CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

P/B của CTS theo ngày
Lần · 05/01–28/10/2026 · đường đứt: bình quân giai đoạn



Nguồn: HOSE, CTS, TCBS tổng hợp và tính toán

4. Phụ lục — Số liệu BCTC Q3/2026

Trích lược BCĐKT phân loại & KQKD theo mảng · đơn vị: tỷ đồng

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Tiền & tương đương tiền	482	261	733	455	436	189
Đầu tư ngắn hạn (FVTPL+HTM+AFS)	5.620	5.962	6.447	7.159	6.229	5.249
• Tài sản FVTPL	1.622	1.844	2.068	2.717	2.781	2.766
• Nắm giữ đến đáo hạn (HTM)	3.275	3.140	3.563	3.663	2.774	1.930
• Sẵn sàng để bán (AFS)	723	978	817	779	673	553
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0	100
Cho vay margin	4.230	4.946	4.964	5.440	5.322	5.112
Phải thu	122	122	163	199	164	554
Tài sản cố định	61	63	63	62	62	61
Tài sản khác	37	41	40	40	35	49
TỔNG TÀI SẢN	**10.553**	**11.396**	**12.411**	**13.354**	**12.248**	**11.314**
Nợ vay & trái phiếu ngắn hạn	7.905	8.119	8.423	9.395	8.303	7.679
Nợ vay & trái phiếu dài hạn	0	0	0	0	0	0
Nợ phải trả khác	139	468	1.132	1.052	1.079	777
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**8.043**	**8.587**	**9.555**	**10.447**	**9.382**	**8.455**
Vốn điều lệ	2.127	2.127	2.127	2.127	2.127	2.722
LN sau thuế chưa phân phối & các quỹ	376	646	671	737	124	129
Vốn khác	7	36	57	43	615	7
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**2.510**	**2.809**	**2.855**	**2.907**	**2.866**	**2.859**

Kết quả kinh doanh theo mảng (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
DT tự doanh	422	457	195	166	170	215
DT cho vay margin	104	118	129	132	145	156
DT môi giới & lưu ký	44	67	60	47	32	30
DT tư vấn & bảo lãnh phát hành	5	7	11	4	4	4
DT khác	2	4	4	4	5	6
Tổng doanh thu hoạt động	**578**	**653**	**400**	**352**	**357**	**410**
Chi phí hoạt động	(243)	(184)	(196)	(102)	(159)	(225)
Lãi gộp hoạt động	**336**	**469**	**204**	**250**	**198**	**185**
Doanh thu tài chính	0	0	1	0	0	0
Chi phí tài chính	(88)	(95)	(119)	(140)	(158)	(157)
• Trong đó: chi phí lãi vay	(88)	(95)	(119)	(140)	(158)	(157)
Chi phí quản lý	(31)	(37)	(59)	(29)	(21)	(23)
Thu nhập khác ròng	0	0	0	1	0	1
Lợi nhuận trước thuế	**217**	**338**	**27**	**82**	**19**	**6**
Lợi nhuận sau thuế	**176**	**271**	**25**	**66**	**15**	**5**

Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	106,4	148,7	148,7	148,7	212,7	272,2	272,2	272,2	272,2	272,2
P/E (lần)	**12,8**	**26,5**	**22,5**	**22,9**	**12,2**	**43,4**	**22,6**	**21,1**	**19,4**	**17,8**
EPS (đồng/cp)	3.631	478	1.260	1.554	2.715	500	962	1.029	1.121	1.221
P/B (lần)	**2,7**	**1,0**	**2,1**	**2,3**	**2,5**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**1,5**	**1,4**
BVPS (đồng/cp)	17.022	12.467	13.701	15.147	13.425	10.988	11.950	12.980	14.102	15.324
ROE	**23,8%**	**3,9%**	**9,6%**	**10,8%**	**22,6%**	**4,7%**	**8,4%**	**8,3%**	**8,3%**	**8,3%**
Biên lợi nhuận gộp	67,2%	45,4%	60,3%	65,5%	59,5%	58,5%	63,4%	63,4%	63,6%	63,9%
Biên lợi nhuận hoạt động	45,2%	9,0%	20,1%	27,6%	34,1%	52,0%	56,8%	56,8%	57,1%	57,3%
Biên lợi nhuận ròng	36,3%	8,1%	16,4%	22,4%	27,5%	9,2%	16,7%	16,9%	17,5%	18,0%
Doanh thu / Tài sản	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vay & trái phiếu / Vốn CSH	2,26	1,66	3,07	2,81	2,95	2,60	2,55	2,44	2,34	2,25
(Vay - Tiền) / Vốn CSH	2,08	1,57	2,86	2,68	2,69	2,34	2,26	2,16	2,07	1,93
LNTT / Lãi vay (lần)	3,7	0,4	0,8	1,1	1,9	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Doanh thu hoạt động	**1.065**	**872**	**1.144**	**1.032**	**2.096**	**1.482**	**1.567**	**1.660**	**1.750**	**1.846**
Tăng trưởng doanh thu	+74,8%	-18,1%	+31,2%	-9,8%	+103,0%	-29,3%	+5,7%	+5,9%	+5,4%	+5,5%
Lợi nhuận trước thuế	**482**	**79**	**231**	**287**	**715**	**168**	**327**	**350**	**382**	**416**
LNST cổ đông công ty mẹ	**387**	**71**	**187**	**231**	**577**	**136**	**262**	**280**	**305**	**333**
Tăng trưởng lợi nhuận	+201,5%	-81,6%	+163,7%	+23,3%	+149,9%	-76,4%	+92,3%	+7,1%	+8,9%	+8,9%
Tiền	337	158	425	300	733	797	959	1.011	1.064	1.313
Đầu tư tài chính & cho vay margin	5.612	4.729	7.365	8.203	11.412	10.573	11.131	11.729	12.370	12.865
Tổng tài sản	**6.686**	**5.037**	**8.457**	**8.698**	**12.411**	**11.599**	**12.333**	**12.995**	**13.703**	**14.462**
Vay ngắn hạn	4.100	3.075	6.255	6.331	8.423	7.791	8.300	8.636	8.998	9.382
Vay & trái phiếu dài hạn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tổng vay	4.100	3.075	6.255	6.331	8.423	7.791	8.300	8.636	8.998	9.382
Tổng nợ	4.874	3.183	6.419	6.445	9.555	8.608	9.079	9.461	9.864	10.290
Vốn chủ sở hữu	**1.812**	**1.854**	**2.038**	**2.253**	**2.855**	**2.992**	**3.254**	**3.534**	**3.839**	**4.172**

Nguồn: CTS, TCBS tổng hợp và tính toán.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.