

CTCP CHỨNG KHOÁN SSI (HOSE: SSI)

CHỨNG KHOÁN

Gia tăng đầu tư thêm Chứng chỉ tiền gửi

- LNTT công ty mẹ Q1/2026 tăng 43.6% svck, đạt 1,461 tỷ đồng, được hỗ trợ từ tăng trưởng Cho vay margin, Môi giới
- Lợi nhuận gộp môi giới có sự cải thiện với biên lợi nhuận gộp đạt 40%, lợi nhuận gộp tăng gấp 2.8 lần so với cùng kỳ.
- Cơ cấu đầu tư FVTPL thay đổi với chứng chỉ tiền gửi tăng thêm 4,603 tỷ lên 27,810 tỷ (66.1% giá trị FVTPL), còn trái phiếu giảm 589 tỷ xuống 12,503 tỷ (29.7% giá trị FVTPL).

Lợi nhuận trước thuế công ty mẹ đạt 1,461 tỷ (+43.6% svck) được đóng góp từ Lãi gộp đầu tư FVTPL (744 tỷ), Cho vay margin (1,050 tỷ) và lợi nhuận gộp môi giới (242 tỷ).

Lợi nhuận trong quý 1 còn được đóng góp từ khoản hoàn nhập bán tài sản tài chính hơn 41 tỷ từ Công ty TNHH TMXD Phúc Bảo Minh. Sau hoàn nhập, SSI còn 148 tỷ đã trích lập dự phòng/giá trị phải thu khó đòi.

SSI công bố lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 1,593 tỷ, trong đó lợi nhuận từ công ty liên kết là hơn 83 tỷ. SSI đang nắm giữ 12.75% cổ phần PAN. Trong quý 1/2026, Pan đạt lợi nhuận sau thuế 1,094 tỷ với đóng góp chính đến từ cổ tức và lãi chuyển nhượng vốn từ giao dịch liên quan Bibica.

Hoạt động môi giới: Thị phần môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, CW của SSI trong quý 1 trên HOSE tiếp tục nằm trong nhóm dẫn đầu trên thị trường với mức 11.14%. Doanh thu từ hoạt động môi giới đạt 607 tỷ tăng 95% so với cùng kỳ và giảm 3.4% so với quý trước. Điểm đáng chú ý là biên lợi nhuận trong quý 1 ở mức cao đạt 40% đã giúp lợi nhuận gộp môi giới đạt 242 tỷ, gấp 2.8 lần so với cùng kỳ và tăng 38.5% so với quý trước. SSI triển khai nhiều chương trình thu hút nhà đầu tư mới và tri ân khách hàng hiện hữu như: "Một cột mốc, triệu niềm tin", "Quà tặng tích sản", "Trước khi bấm lệnh", ...

Dư nợ cho vay margin & UTTB giảm nhẹ

Dư nợ cho vay margin & UTTB giảm 2,012 tỷ tương ứng giảm 5.2% so với đầu năm từ 38,940 tỷ xuống còn 36,928 tỷ. Sau giai đoạn tăng vốn đầu năm, tỷ lệ cho vay margin/VCSH giảm từ mức 1.2 lần xuống còn dưới 1 lần.

Hoạt động đầu tư mang lại 744 tỷ lợi nhuận gộp trong Q1, tương đương cùng kỳ và đóng góp 33% lợi nhuận gộp hoạt động. Trong đó: Lãi bán FVTPL – lỗ bán FVTPL đạt 105 tỷ, Chênh lệch đánh giá lại 152 tỷ và Cổ tức, tiền lãi phát sinh đóng góp 487 tỷ. Chi tiết trong hoạt động đầu tư:

- Lãi bán FVTPL – lỗ bán FVTPL đạt 105 tỷ bao gồm: Đầu tư cổ phiếu và chứng khoán niêm yết bao gồm cổ phiếu phòng ngừa rủi ro cho chứng quyền (-7.6 tỷ); Trái phiếu & CCTG: 46 tỷ; Chứng quyền do công ty phát hành: 40.9 tỷ.
- Chênh lệch đánh giá lại: 152 tỷ bao gồm: Cổ phiếu niêm yết cho hoạt động phòng ngừa rủi ro chứng quyền (-26.8 tỷ); Trái phiếu (61.2 tỷ) và Chứng quyền do công ty phát hành 118.7 tỷ

Tỷ lệ nợ vay/VCSH giảm

Trong quý 1, doanh nghiệp đã hoàn thành đợt chào bán cho cổ đông hiện hữu, qua đó huy động được thêm hơn 6.2 nghìn tỷ đồng, qua đó vốn chủ sở hữu của công ty đến cuối Q1/2026 đạt hơn 38,530 tỷ.

Nợ vay của công ty cũng giảm gần 8.2 nghìn tỷ xuống còn 51,966 tỷ. Nợ vay đều là nợ vay ngắn hạn và huy động phần lớn từ ngân hàng. Tỷ lệ nợ vay/VCSH cũng giảm mạnh xuống chỉ còn 1.3 lần trong cuối Q1/2026

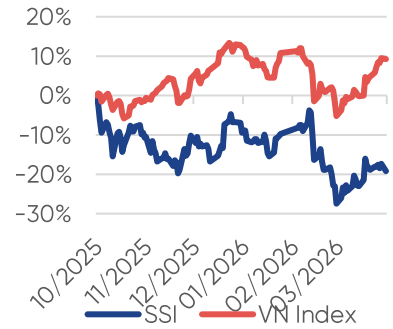
| | |
|--------------------|------------|
| Giá hiện tại | VND 28,300 |
| Cao nhất 52 | VND 37,757 |
| Thấp nhất 52 | VND 27,550 |
| Giá mục tiêu | VND 39,400 |
| Tiềm năng tăng giá | 39.2% |
| Tỷ suất cổ tức | 3.5% |

| | |
|--------------------------|--------|
| Thị giá vốn (tỷ VND) | 70,498 |
| KLGD TB 10 phiên (triệu) | 27.6 |
| Sở hữu NN còn lại (%) | 67.8% |
| Số CP lưu hành (triệu) | 2,491 |

| | SSI | VNI |
|----------------|-------|-------|
| P/E trượt 12T | 14.5 | 14.8 |
| P/B hiện tại | 2.2 | 2.2 |
| ROAA trượt 12T | 4.8% | 2.4% |
| ROAE trượt 12T | 13.9% | 16.1% |

*Dữ liệu ngày 21/04/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



| Thay đổi giá (%) | 1T | 3T | 6T |
|------------------|-------|--------|--------|
| SSI | 5.0% | -10.7% | -19.5% |
| VN-INDEX | 11.3% | -2.8% | 10.2% |

Cổ đông lớn (%)

| | |
|--|--------|
| Daiwa Securities | 15.27% |
| Công ty TNHH Đầu tư NDH | 7.91% |
| Công ty TNHH Bất động sản Sài Gòn Đan Linh | 3.69% |

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI (SSI – HOSE) được thành lập vào tháng 12 năm 1999. Sau 25 năm vận hành theo cơ chế thị trường, SSI là một trong những công ty hoạt động lâu đời nhất đồng thời là định chế tài chính lớn nhất tại Thị trường Chứng khoán (TTCK) Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Đỗ Trung Thành

thanhdt@vpbanks.com.vn

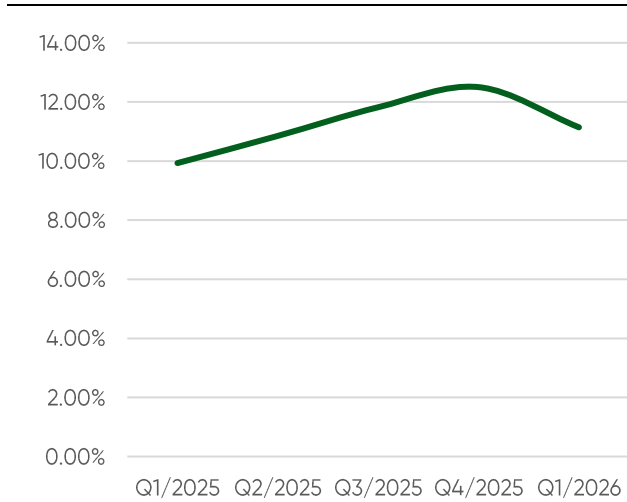
I. Môi giới

Thị phần môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, CW của SSI trong quý 1 trên HOSE tiếp tục nằm trong nhóm dẫn đầu trên thị trường với mức 11.14%.

Doanh thu từ hoạt động môi giới đạt 607 tỷ tăng 95% so với cùng kỳ và giảm 3.4% so với quý trước. Điểm đáng chú ý là biên lợi nhuận trong quý 1 ở mức cao đạt 40% đã giúp lợi nhuận gộp môi giới đạt 242 tỷ, gấp 2.8 lần so với cùng kỳ và tăng 38.5% so với quý trước.

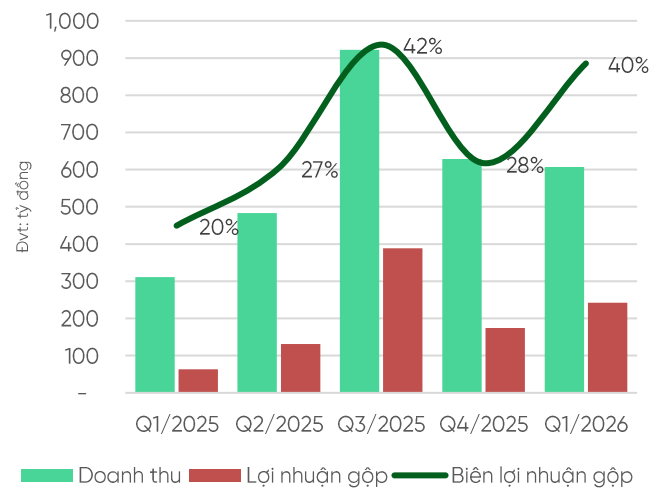
Trong quý 1, SSI triển khai nhiều chương trình thu hút nhà đầu tư mới và tri ân khách hàng hiện hữu như: "Một cột mốc, triệu niềm tin", "Quà tặng tích sản", "Trước khi bấm lệnh",...

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



Doanh thu & lợi nhuận gộp môi giới

*Q1/2026: BCTC c.ty mẹ

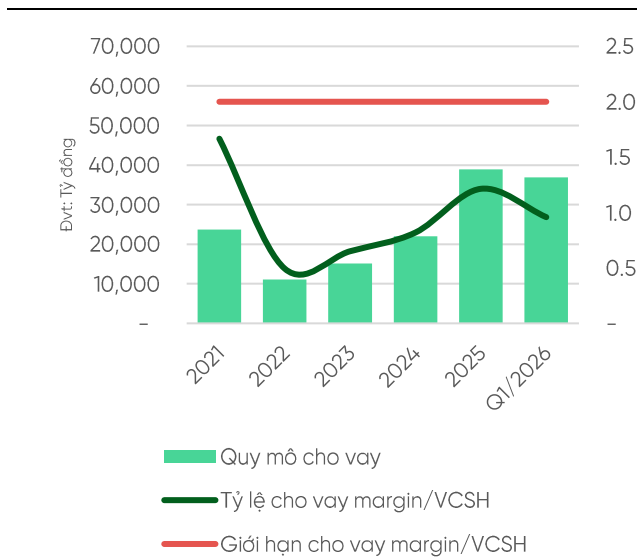


Nguồn: HSX, VPBANKS RESEARCH

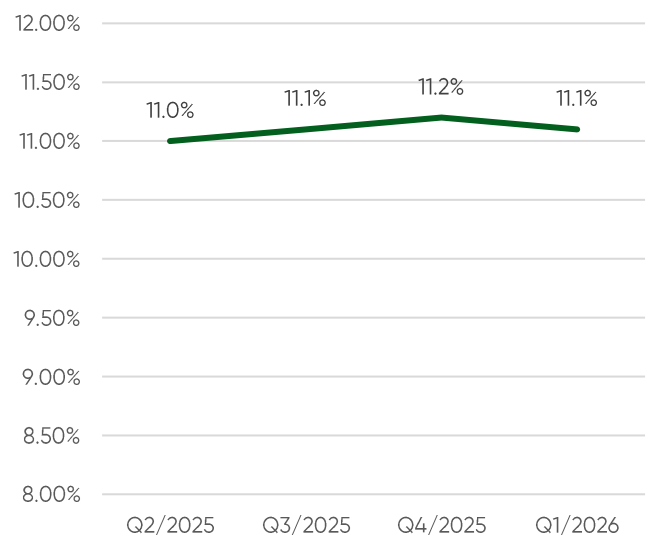
II. Cho vay margin

Quy mô cho vay margin & UTTB giảm 2,012 tỷ tương ứng giảm 5.2% so với đầu năm từ 38,940 tỷ xuống còn 36,928 tỷ. Sau đợt tăng vốn đầu năm huy động thêm, tỷ lệ cho vay margin/VCSH giảm từ mức 1.2 lần xuống còn dưới 1 lần.

Quy mô



Doanh thu cho vay margin/Dư nợ cho vay bình quân trong quý quy năm



*Q1/2026: BCTC c.ty mẹ

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

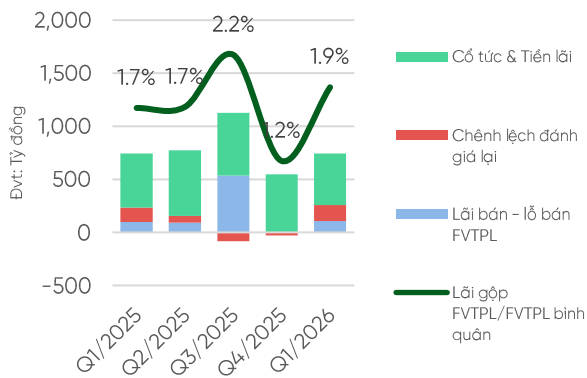
III. Đầu tư

Hoạt động đầu tư FVTPL mang lại 744 tỷ lợi nhuận gộp trong Q1, tương đương cùng kỳ và đóng góp 33% lợi nhuận gộp hoạt động. Trong đó: Lãi bán FVTPL – lỗ bán FVTPL đạt 105 tỷ, Chênh lệch đánh giá lại 152 tỷ và Cổ tức, tiền lãi phát sinh đóng góp 487 tỷ. Chi tiết trong hoạt động đầu tư:

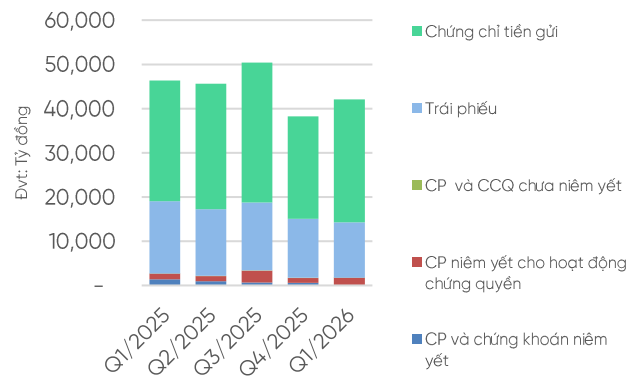
- Lãi bán FVTPL – lỗ bán FVTPL đạt 105 tỷ bao gồm: Đầu tư cổ phiếu và chứng khoán niêm yết bao gồm cổ phiếu phòng ngừa rủi ro cho chứng quyền (-7.6 tỷ); Trái phiếu & CCTG: 46 tỷ; Chứng quyền do công ty phát hành: 40.9 tỷ.
- Chênh lệch đánh giá lại: 152 tỷ bao gồm: Cổ phiếu niêm yết cho hoạt động phòng ngừa rủi ro chứng quyền (-26.8 tỷ); Trái phiếu (61.2 tỷ) và Chứng quyền do công ty phát hành 118.7 tỷ

Danh mục đầu tư FVTPL cũng có sự thay đổi so với đầu năm khi giá trị chứng chỉ tiền gửi tăng thêm 4,603 tỷ lên 27,810 tỷ (66.1% giá trị FVTPL), trong khi đó trái phiếu giảm 589 tỷ còn 12,503 tỷ (29.7% giá trị FVTPL). Doanh nghiệp đầu tư cổ phiếu, chứng khoán niêm yết rất ít, chủ yếu là nắm giữ cổ phiếu niêm yết phục vụ cho hoạt động phòng ngừa rủi ro của chứng quyền 1,650 tỷ.

Cơ cấu lãi từ FVTPL



Cơ cấu FVTPL



*Q1/2026: BCTC c.ty mẹ

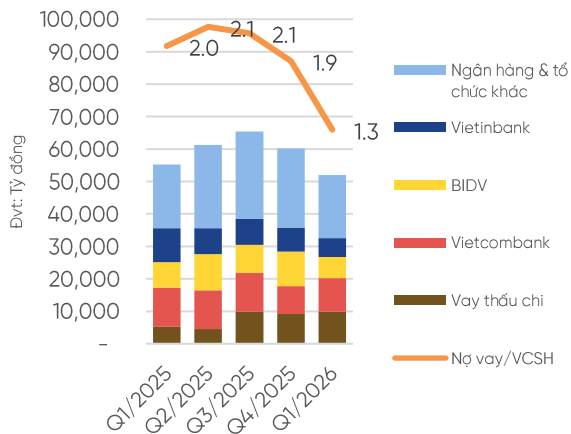
Nguồn: VPBANKS RESEARCH

IV. Cơ cấu nguồn vốn

Trong quý 1, doanh nghiệp đã hoàn thành đợt chào bán cho cổ đông hiện hữu, qua đó huy động được thêm hơn 6.2 nghìn tỷ đồng, qua đó vốn chủ sở hữu của công ty đến cuối Q1/2026 đạt hơn 38,530 tỷ.

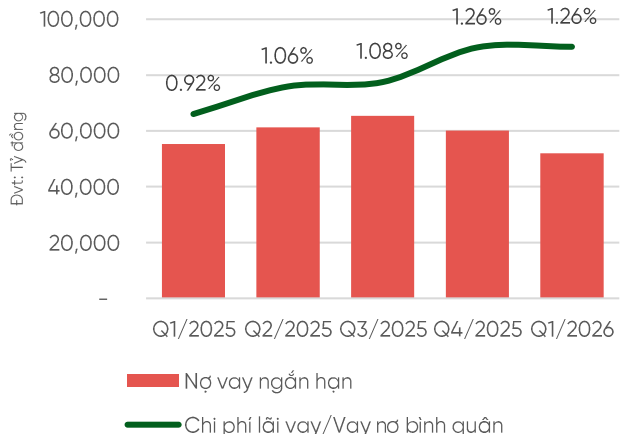
Nợ vay của công ty cũng giảm gần 8.2 nghìn tỷ xuống còn 51,966 tỷ. Nợ vay đều là nợ vay ngắn hạn và huy động phần lớn từ ngân hàng. Tỷ lệ nợ vay/VCSH cũng giảm mạnh xuống chỉ còn 1.3 lần trong cuối Q1/2026

Nợ vay



*Q1/2026: BCTC c.ty mẹ

Chi phí lãi vay



Nguồn: VPBANKS RESEARCH

V. Tóm tắt Báo cáo tài chính công ty

* Q1/2025 & Q1/2026: BCTC C.ty mẹ

*Dự phóng 2026: BCTC hợp nhất

| 1. P&L | Q1/2025 | Q1/2026 | % tăng/giảm svck | Dự phóng 2026 | % Dự phóng 2026 |
|----------------------------|---------|---------|------------------|---------------|-----------------|
| Doanh thu hoạt động | 2,106 | 3,075 | 46.0% | 14,502 | 21.2% |
| Chi phí hoạt động | -595 | -851 | 42.9% | -4,391 | 19.4% |
| Lợi nhuận hoạt động | 1,510 | 2,224 | 47.2% | 10,110 | 22.0% |
| Doanh thu tài chính | 20 | 37 | 82.2% | 55 | 66.9% |
| Chi phí tài chính | -468 | -754 | 60.8% | -2,760 | 27.3% |
| Chi phí lãi vay | -465 | -707 | 51.9% | -2,705 | 26.2% |
| Chi phí quản lý | -46 | -43 | -7.2% | -384 | 11.2% |
| LNTT | 1017 | 1461 | 43.6% | 7,022 | 20.8% |
| LNST | 819 | 1,158 | 41.3% | 5,617 | 20.6% |

| 2. Cơ cấu lợi nhuận gộp | Q1/2025 | Q1/2026 | % tăng/giảm svck | Dự phóng 2026 | % Dự phóng 2026 |
|--------------------------------------|---------|---------|------------------|---------------|-----------------|
| Doanh thu HĐ - Chi phí HĐ | 1,510 | 2,224 | 47.2% | 10,110 | 22.0% |
| Lãi gộp FVTPL | 747 | 744 | -0.4% | 3,870 | 19.2% |
| Lãi bán - Lỗ bán | 99 | 105 | 6.5% | | |
| Chênh lệch đánh giá lại | 140 | 152 | 7.9% | | |
| Cổ tức & Tiền lãi phát sinh | 508 | 487 | -4.0% | | |
| Lãi HTM | 85 | 128 | 51.9% | 297 | 43.3% |
| Lãi từ cho vay và phải thu | 628 | 1,050 | 67.2% | 5,104 | 20.6% |
| Môi giới | 64 | 242 | 280.3% | 828 | 29.2% |
| Bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính | 4 | 18 | 51.9% | 30 | 61.5% |

Dvt: 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