



BÁO CÁO NIÊM YẾT – TCX

21/10/2025

Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị

N/A

HOSE: TCX

Môi giới chứng khoán

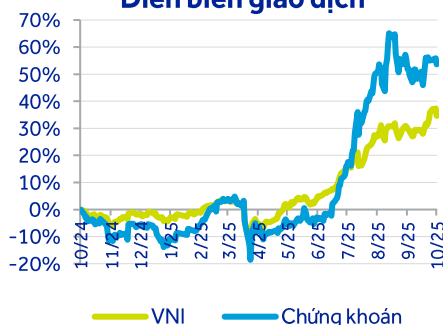
Giá hiện tại (VND)

46.800

Giá mục tiêu (VND)

n/a

Diễn biến giao dịch



Cơ cấu cổ đông

TCB	79,8%
Chủ tịch HĐQT	5,3%
Nước ngoài	6,4%
Khác	8,5%

CTCP CHỨNG KHOÁN KỸ THƯƠNG (TCX)

Ngày 21/10/2025, Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS – mã CK: TCX) chính thức niêm yết trên HOSE với **giá tham chiếu 46.800 đồng/cp**, tương đương vốn hoá 108.000 tỷ đồng, cao nhất ngành chứng khoán. Trước đó, đợt IPO của TCBS được thị trường đón nhận tích cực với **tỷ lệ đặt mua gấp 2,5 lần lượng chào bán**, trong đó có khoảng một nửa đến từ các quỹ nước ngoài.

TCBS là CTCK đầu tiên tại Việt Nam vận hành **hoàn toàn trên nền tảng công nghệ**, không có đội ngũ môi giới truyền thống. Toàn bộ quy trình mở tài khoản, giao dịch, tư vấn và quản lý tài sản được số hóa qua ứng dụng TCInvest, giúp tối ưu chi phí và mở rộng nhanh tệp khách hàng cá nhân. Nhờ đó, **thị phần của TCBS vươn lên mạnh mẽ đứng thứ 3 thị trường (HOSE: 7,6%)** và **luôn duy trì được lợi nhuận từ mảng môi giới** kể cả trong những giai đoạn khó khăn của thị trường.

TCBS được hưởng lợi mạnh từ hệ sinh thái của ngân hàng mẹ TCB:

- Tập khách hàng cá nhân lớn và giàu có** của TCB dễ dàng chuyển đổi từ gửi tiết kiệm sang đầu tư trái phiếu, chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu của TCBS.
- Mối quan hệ sâu rộng với các tập đoàn hàng đầu, bao gồm Vingroup, Masan, Masterise,... đem lại nhiều doanh số **tư vấn và bảo lãnh phát hành (IB)** cho TCBS. Việc tham gia mảng IB còn đem lại **nguồn sản phẩm trái phiếu phân phối cho khách hàng**.
- Thương hiệu của ngân hàng mẹ TCB **tạo thuận lợi cho TCBS trong mảng kinh doanh nguồn vốn**.

KQKD Q3/25 tích cực, **LNTT tăng 16,8% q/q và 84,5% n/n**, chủ yếu nhờ mảng cho vay ký quỹ tăng trưởng 23,4% q/q và +63,7% n/n. **ROE duy trì ổn định ở mức 15%.**

Với mức giá tham chiếu 46.800 đồng/cp, cổ phiếu TCX đang giao dịch ở mức **P/E 22,4x** và **P/B 2,5x**, tương đương trung bình nhóm CTCK đầu ngành, dù có quy mô lớn nhất và hiệu quả hoạt động tốt và ổn định nhất thị trường – **phản ánh cơ hội đầu tư hấp dẫn** khi TTCK Việt Nam bước vào chu kỳ tăng trưởng mới.

Việc niêm yết trên HOSE là bước ngoặt chiến lược giúp TCX mở rộng khả năng huy động vốn, minh bạch hoạt động và tái định giá ngân hàng mẹ TCB. Ước tính tỷ lệ tương quan về định giá giữa TCX và TCB là 3%. Tức là, với mỗi 10% tăng giá của cổ phiếu TCX, định giá cổ phiếu TCB sẽ tăng tương ứng 3%.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	9T25
Thị phần môi giới HOSE		4.6%	5.1%	6.3%	7.7%	7.6%
Phí môi giới	0.21%	0.14%	0.09%	0.04%	0.03%	0.03%
Dư nợ cho vay ký quỹ	4,383	15,852	9,355	16,619	25,911	41,713
Lãi suất cho vay ký quỹ	8.9%	9.3%	11.9%	12.3%	12.3%	10.2%
Dư nợ cho vay ký quỹ/VCSH	70.9%	171.5%	85.1%	70.3%	98.5%	98.2%
Tổng lợi nhuận hoạt động	3,097	4,584	4,227	4,593	6,920	7,103
Tăng trưởng	48.0%	48.0%	-7.8%	8.6%	50.7%	33.3%
LN trước thuế	2,692	3,810	3,058	3,028	4,802	5,067
Tăng trưởng	47.9%	41.5%	-19.7%	-1.0%	58.6%	31.0%
LN thuộc về cổ đông	2,140	3,066	2,418	2,397	3,861	4,075
EPS điều chỉnh (VND)					1,969	2,069
BVPS điều chỉnh (VND)					13,408	18,378
ROA	28.4%	18.4%	9.6%	6.9%	8.0%	7.8%
ROE	39.6%	39.8%	23.9%	13.9%	15.5%	15.8%
P/E	28.3	28.4	28.1	27.5	26.8	22.7
P/B	17.5	11.7	9.9	4.6	4.1	2.6

So sánh các chỉ số tài chính của TCX và nhóm CTCK lớn nhất thị trường:

CTCK	Sàn giao dịch	Vốn hoá 17/10/25	Tổng tài sản Q2/25	VCSH Q2/25	ROA	ROE	P/E	P/B
SSI	HOSE	85,839	91,984	28,606	3.9%	11.4%	26.4	3.0
VIX	HOSE	57,429	24,385	17,719	9.9%	12.4%	27.0	3.2
VND	HOSE	36,079	47,919	19,632	3.3%	7.6%	23.8	1.8
VCI	HOSE	31,794	21,898	12,439	3.9%	7.8%	32.2	2.6
HCM	HOSE	29,591	34,937	10,184	2.7%	8.5%	23.0	2.9
SHS	HNX	24,106	17,333	11,185	8.1%	11.8%	23.4	2.2
MBS	HNX	22,857	25,551	7,354	3.7%	12.1%	23.2	3.1
FTS	HOSE	12,318	11,280	4,237	4.5%	10.9%	26.4	2.9
VPX(*)	OTC	63,563	50,901	18,194	6.7%	15.9%	21.8	1.9(*)
VCK(*)	OTC	88,939	32,138	24,939	10.2%	28.0%	26.2	3.4(*)
Trung bình		37,501	34,411	13,919	6.4%	13.9%	22.4	2.6
TCX	HOSE	108,171	65,134	30,063	7.2%	15.2%	22.6	2.5

(*) vốn hoá và P/B (sau phát hành) của VPX và VCK dựa trên giá IPO.

Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huonggtk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc GD KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.