

CTCP CHỨNG KHOÁN KỸ THƯƠNG (HOSE: TCX)

CHỨNG KHOÁN

MARGIN VÀ TƯ VẤN PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ, MẢNG PHẦN PHỐI BÁN LẺ TRÁI PHIẾU DUY TRÌ TÍCH

- Thu nhập lãi từ cho vay margin & phải thu đạt 1,398 tỷ đồng (+66% svck), đóng góp 43% tổng lãi gộp – mảng có tỷ trọng lợi nhuận cao nhất và tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong Q2/26
- LNTT Q2/26 đạt 2,097 tỷ đồng (+21% svck), tiếp tục được dẫn dắt bởi tăng trưởng mảng cho vay margin và mảng IB
- Lũy kế 6T26, LNTT đạt 3,555 tỷ đồng (+17% svck), tương đương 46% dự phóng cả năm 2026 của chúng tôi

Thị phần môi giới tăng nhẹ, biên lãi gộp duy trì ổn định

Thị phần môi giới HOSE của TCX đạt 9,4% trong Q2/2026, (+0.5 điểm % sv quý trước) – mức tăng trưởng lớn thứ hai toàn ngành, chỉ sau VPBankS. Doanh thu môi giới trong kỳ đạt 227 tỷ đồng (+13% svck), lãi gộp tương ứng 131 tỷ đồng (+5.3% svck) với biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức ổn định 58%.

Hoạt động cho vay margin là động lực dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận chung

Dư nợ cho vay ký quỹ đạt 51,522 tỷ đồng (+17% sv đầu năm), duy trì vị thế lớn nhất toàn ngành chứng khoán. Nhờ quy mô cho vay mở rộng, thu nhập lãi từ cho vay và các khoản phải thu đạt 1,398 tỷ đồng (+66% svck), đóng góp 43% tổng lãi gộp của công ty – mảng có tỷ trọng lợi nhuận lớn nhất trong cơ cấu hoạt động của TCX.

Chi phí vốn duy trì ổn định nhờ cơ cấu huy động linh hoạt

Để đáp ứng nhu cầu vốn, TCX tiếp tục đa dạng hóa nguồn huy động, trong đó đẩy mạnh các khoản vay bằng USD. Cơ cấu nguồn vốn linh hoạt giúp công ty chủ động đáp ứng nhu cầu tăng trưởng dư nợ margin và hoạt động đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh mặt bằng lãi suất trong nước tiếp tục biến động. Nhờ đó, COF bình quân trượt 4 quý vẫn được duy trì ổn định ở mức 6.7% (sv 6.5% cuối Q1/26), tạo nền tảng để TCX duy trì biên lãi hoạt động kinh doanh.

Lợi thế thị phần TPDN tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng mảng ngân hàng đầu tư

Theo công bố của doanh nghiệp, TCX nắm giữ 48% thị phần tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp (không bao gồm trái phiếu ngân hàng) trong Q2/26, tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trên thị trường. Vị thế này là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng mảng ngân hàng đầu tư (IB), với doanh thu Q2/26 đạt 837 tỷ đồng (+33% svck). Đáng chú ý, doanh thu từ bảo lãnh và đại lý phát hành đóng góp khoảng 88% tổng doanh thu IB, cho thấy nhu cầu huy động vốn qua kênh trái phiếu của các doanh nghiệp quy mô lớn vẫn ở mức tích cực.

Mảng tự doanh mở rộng quy mô danh mục trái phiếu doanh nghiệp

Danh mục FVTPL và AFS của TCX đạt 34,854 tỷ đồng tại cuối Q2/26 (+38% sv đầu năm), chủ yếu nhờ mở rộng danh mục trái phiếu doanh nghiệp (+37% sv đầu năm) trong bối cảnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp phi ngân hàng phục hồi tích cực. Cùng với đó, hoạt động tự doanh tiếp tục cải thiện với chênh lệch lãi – lỗ đã thực hiện đạt 467 tỷ đồng (+46% sv quý trước), trong khi giá trị trái phiếu phân phối cho khách hàng cá nhân đạt 22.4 nghìn tỷ đồng (+23% svck; +21% sv quý trước), phản ánh nhu cầu đầu tư trái phiếu duy trì tích cực.

Tỷ đồng	Q2/2026	%svck	6T2026	%svck	2026F	6T2026/ 2026F
Doanh thu hoạt động	3,745	41%	6,528	39%	13,131	50%
Chi phí hoạt động	(495)	126%	(927)	168%	(1,327)	70%
Lợi nhuận hoạt động	3,250	33%	5,601	29%	11,804	47%
Doanh thu tài chính	10	6%	21	25%	40	52%
Chi phí tài chính	(1,023)	80%	(1,765)	71%	(3,702)	48%
Chi phí lãi vay	(889)	79%	(1,578)	75%	(3,128)	50%
Chi phí quản lý	(140)	-5%	(301)	5%	(757)	40%
LNTT	2,097	21%	3,555	17%	7,747	46%
LNST	1,692	19%	2,840	17%	6,185	46%

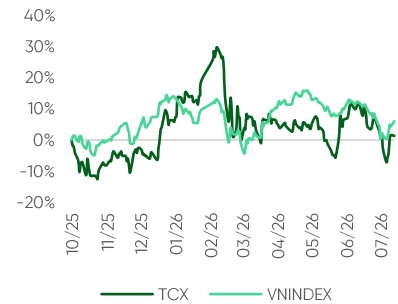
Giá hiện tại	VND41,000
Cao nhất 52 tuần	VND52,380
Thấp nhất 52 tuần	VND35,300
Giá mục tiêu	VN46,900
Tiềm năng tăng giá	32.9%
Tỷ suất cổ tức	1.0%

Thị giá vốn (tỷ VND)	113,730
KLGD TB 10 phiên (triệu)	1.5
Sở hữu NN còn lại (%)	90.7%
Số CP lưu hành (triệu)	2,774

	TCX	VNI
P/E trượt 12T	18.3x	11.9x
P/B hiện tại	2.5x	2.0x
ROAA trượt 12T	6.9%	2.7%
ROAE trượt 12T	13.7%	17.2%

*Dữ liệu ngày 03/08/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
TCX	-7.7%	-2.8%	-12.0%
VN-INDEX	-6.7%	-6.4%	-5.1%

Cổ đông lớn (%)

Techcombank	79.82%
Nguyễn Xuân Minh	4.05%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (TCX), tiền thân là Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương, được thành lập vào năm 2008. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực môi giới, tự doanh chứng khoán, cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán và bảo lãnh phát hành chứng khoán. Trong năm 2025, Công ty xếp ở vị trí 3 với 7.99% thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết tại HOSE. Ngày 21/10/2025, TCX chính thức giao dịch trên Sở giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Chuyên viên phân tích

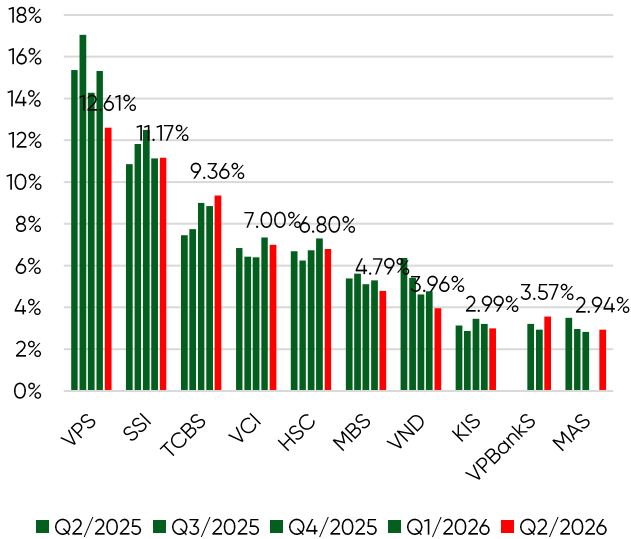
Vũ Mạnh Tuấn

tuanvm@vpbanks.com.vn

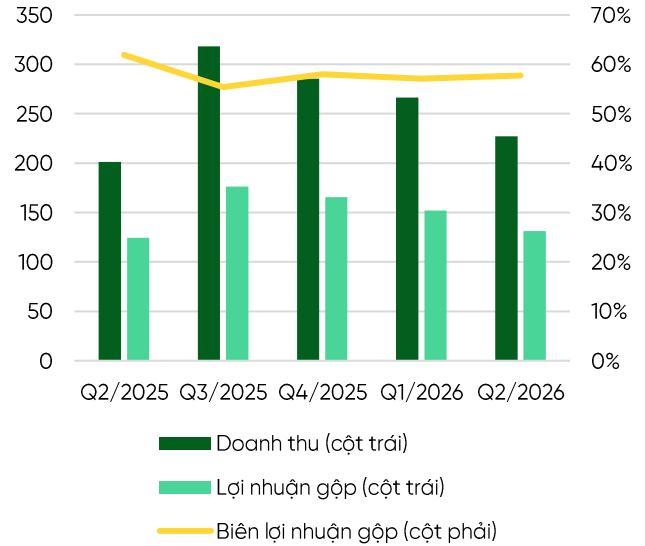
I. Mảng môi giới:

Thị phần môi giới HOSE của TCX tăng lên 9.4% trong Q2/26 (+0.5 điểm % sv quý trước) – mức tăng thị phần lớn thứ hai trong nhóm CTCK, chỉ sau VPBankS. Doanh thu mảng môi giới trong Q2/26 đạt 227 tỷ đồng (+13% svck), lãi gộp tương ứng khoảng 131 tỷ đồng (+5.3% svck) với biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức 58%.

Thị phần môi giới cổ phiếu, CCQ, CW trên HOSE tổng hợp của các công ty chứng khoán



Doanh thu & lợi nhuận gộp mảng môi giới (tỷ đồng)

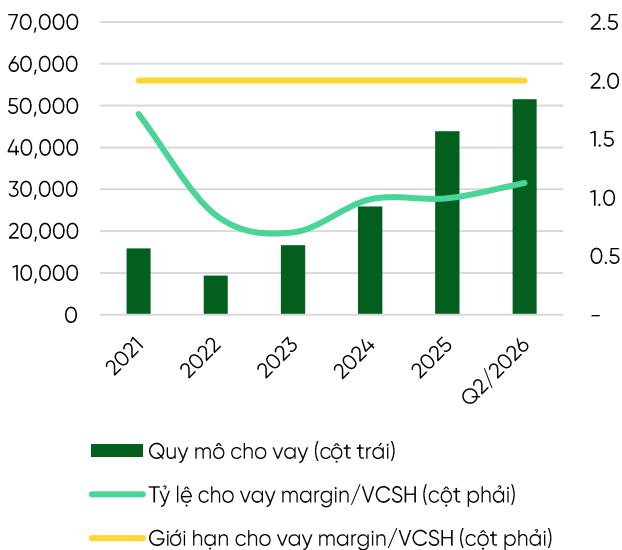


Nguồn: HSX, TCX, VPBankS Research

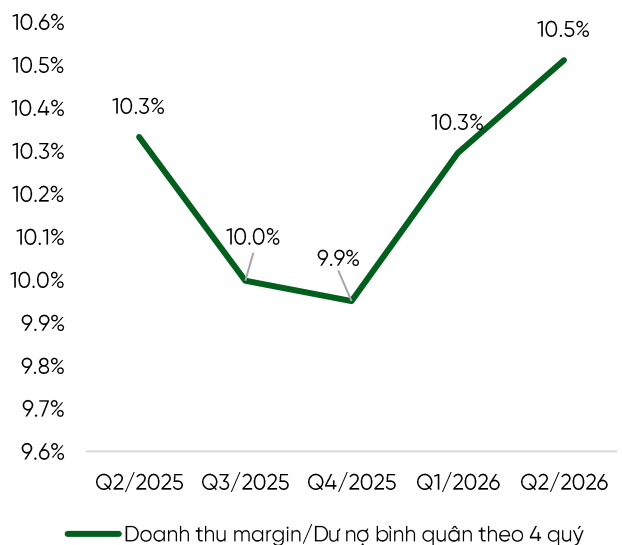
I. Mảng cho vay margin

Dư nợ cho vay ký quỹ (margin) của TCX đạt 51,522 tỷ đồng (+17% sv đầu năm) vào cuối Q2/26, tiếp tục duy trì vị thế lớn nhất toàn ngành chứng khoán. Nhờ quy mô cho vay mở rộng, thu nhập lãi từ cho vay và các khoản phải thu đạt 1,398 tỷ đồng trong quý (+66% svck), đóng góp 43% tổng lãi gộp của công ty.

Quy mô cho vay margin (tỷ đồng)



Tỷ lệ thu nhập lãi/dư nợ bình quân theo 4 quý



Nguồn: TCX, VPBankS Research

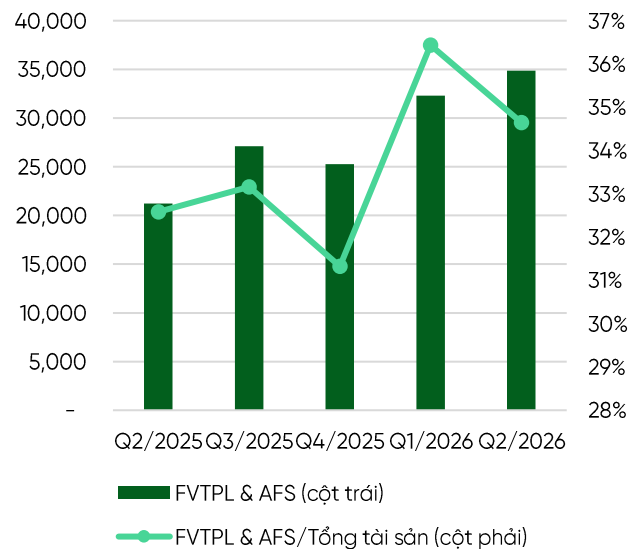
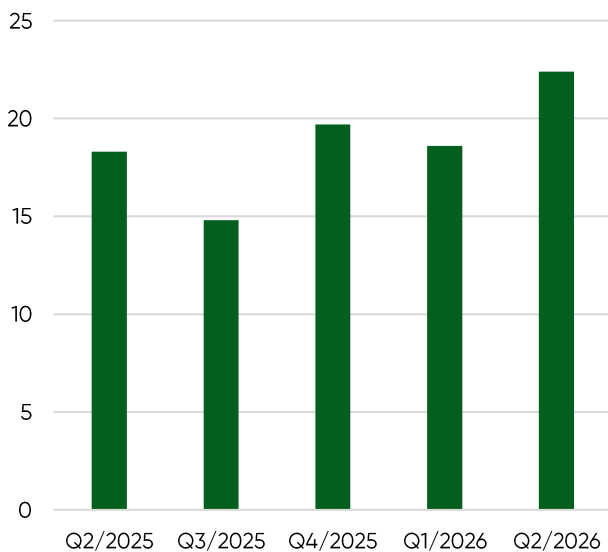
II. Mảng kinh doanh nguồn & phân phối trái phiếu:

Danh mục tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) và tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS) của TCX đạt 34,854 tỷ đồng tại cuối Q2/26, tăng 38% so với đầu năm. Mức tăng chủ yếu đến từ việc mở rộng danh mục trái phiếu doanh nghiệp (+8,690 tỷ đồng tương đương +37% sv đầu năm) trong bối cảnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp phi ngân hàng phục hồi tích cực. Giá trị trái phiếu doanh nghiệp/VCSH của TCX cuối Q2/26 ở mức 65%, tăng 18 điểm % sv đầu năm.

Trong Q2/26, TCX ghi nhận chênh lệch lãi – lỗ đã thực hiện từ hoạt động tự doanh đạt 467 tỷ đồng (+46% sv quý trước). Giá trị trái phiếu phân phối cho khách cá nhân tăng 23% svck (+21% sv quý trước) đạt 22.4 nghìn tỷ đồng trong kỳ.

Phân phối trái phiếu cho khách hàng cá nhân (nghìn tỷ đồng)

Quy mô FVTPL & AFS (tỷ đồng)

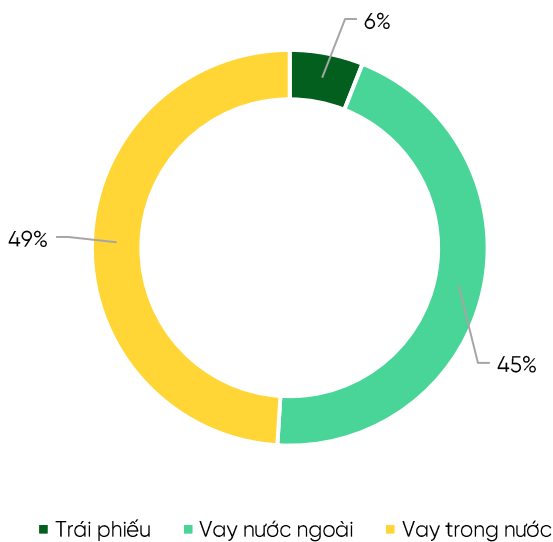


Nguồn: TCX, VPBankS Research

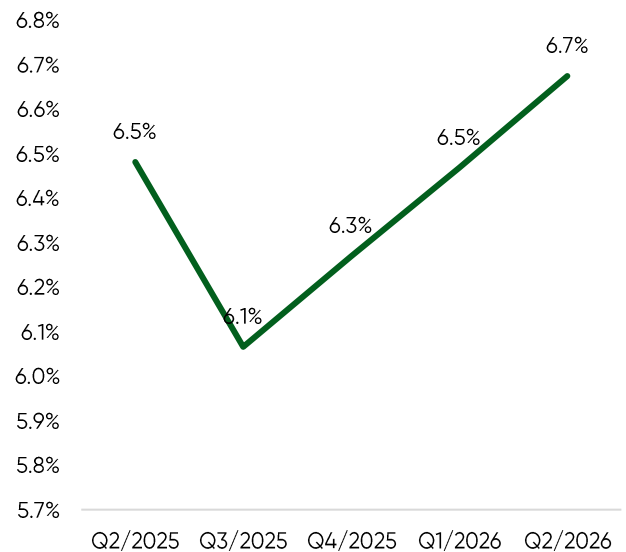
III. Hoạt động nguồn vốn:

Để đáp ứng nhu cầu mở rộng dư nợ margin và kinh doanh nguồn, TCX tiếp tục gia tăng huy động vốn với tổng dư nợ vay tăng từ 41,456 tỷ đồng cuối Q1/26 lên 52,501 tỷ đồng vào cuối Q2/26. Động lực tăng chủ yếu đến từ các khoản vay ngắn hạn bằng USD, với giá trị vay mới khoảng 13,700 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2026, nâng dư nợ ngoại tệ lên 893 triệu USD. Việc đa dạng hóa nguồn vốn, bên cạnh các khoản vay VND truyền thống, giúp TCX chủ động và linh hoạt hơn trong quản trị nguồn vốn, đặc biệt trong bối cảnh thanh khoản và một bằng lãi suất trong nước có thể biến động. Nhờ đó, chi phí vốn (COF) bình quân trượt 4 quý được duy trì tương đối ổn định ở mức 6.7% trong Q2/26 (so với 6.5% trong Q1/26), bất chấp quy mô vay nợ tăng mạnh, qua đó tạo nền tảng để công ty tiếp tục mở rộng dư nợ margin và duy trì biên lãi hoạt động kinh doanh.

Cơ cấu nguồn vốn huy động của TCX tại cuối Q2/26



COF bình quân theo 4 quý

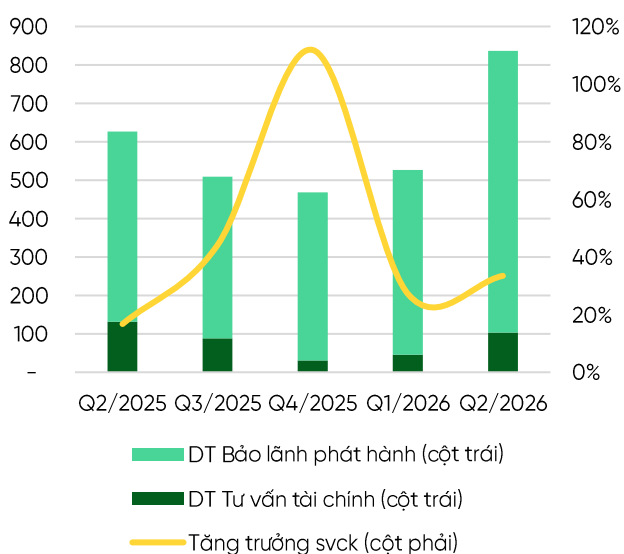


Nguồn: TCX, VPBankS Research

IV. Mảng IB:

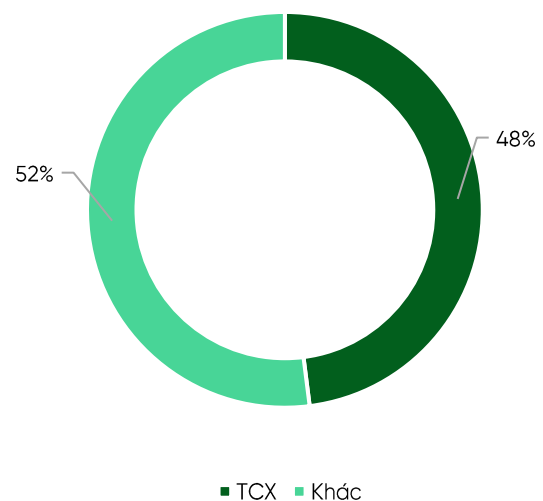
Theo công bố của doanh nghiệp, TCX nắm giữ 48% thị phần tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp (không bao gồm trái phiếu ngân hàng) trong Q2/26, tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trên thị trường. Vị thế này là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng mảng ngân hàng đầu tư (IB), với doanh thu Q2/26 đạt 837 tỷ đồng (+33% svck). Đáng chú ý, doanh thu từ bảo lãnh và đại lý phát hành đóng góp khoảng 88% tổng doanh thu IB, cho thấy nhu cầu huy động vốn qua kênh trái phiếu của các doanh nghiệp quy mô lớn vẫn ở mức tích cực.

Doanh thu IB (tỷ đồng)



Thị phần tư vấn phát hành TPDN trong Q2/2026

(Không tính nhóm ngân hàng)



Nguồn: Công bố thông tin TCX, VPBankS tổng hợp

Top gói trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính ngân hàng phát hành trên thị trường trong Q2/2026

TÊN DOANH NGHIỆP	NHÓM NGÀNH	GTPH (TỶ ĐỒNG)	ĐẠI LÝ LƯU KÝ
CTCP TẬP ĐOÀN VINGROUP	BẤT ĐỘNG SẢN	350 TRIỆU USD	N/A
CTCP VINHOMES	BẤT ĐỘNG SẢN	21,000	Công ty cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương
CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG THÁI SƠN	BẤT ĐỘNG SẢN	8,000	Công ty cổ phần Chứng khoán HD
CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN MINH AN	BẤT ĐỘNG SẢN	7,500	Công ty cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương
CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN HUNG LONG	BẤT ĐỘNG SẢN	7,000	Công ty cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương
CT TNHH PARKLAND 53	BẤT ĐỘNG SẢN	7,000	Công ty cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương
CTCP THƯƠNG MẠI XUẤT NHẬP KHẨU TAM TÀI LỘC	BẤT ĐỘNG SẢN	5,700	Công ty cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương

Nguồn: FiinPro-X, VPBankS tổng hợp

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

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

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn