

BÁO CÁO NGÀNH CHỨNG KHOÁN

SẴN SÀNG CHO NÂNG HẠNG

MỤC LỤC

TỔNG QUAN NGÀNH CHỨNG KHOÁN NĂM 2024	<u>3</u>
--------------------------------------	----------

TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN	<u>11</u>
------------------------------	-----------



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

I. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA NGÀNH CHỨNG KHOÁN NĂM 2024

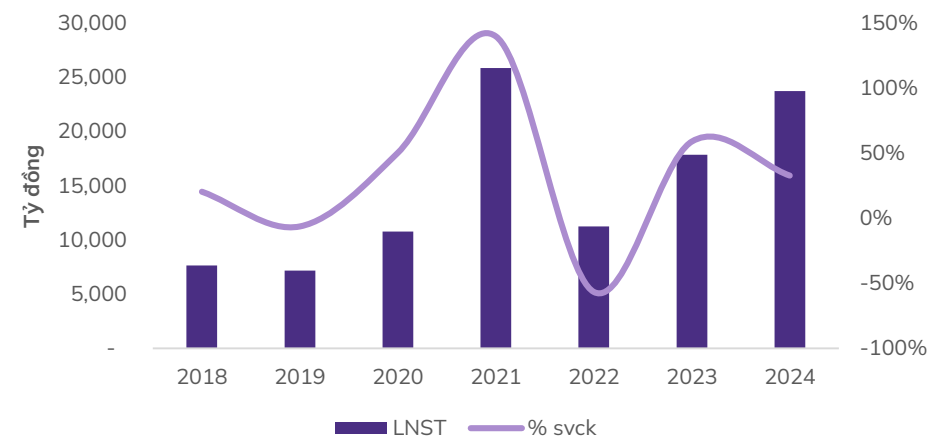
❖ KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

Đà tăng của các CTCK tiếp tục được duy trì sang năm 2024

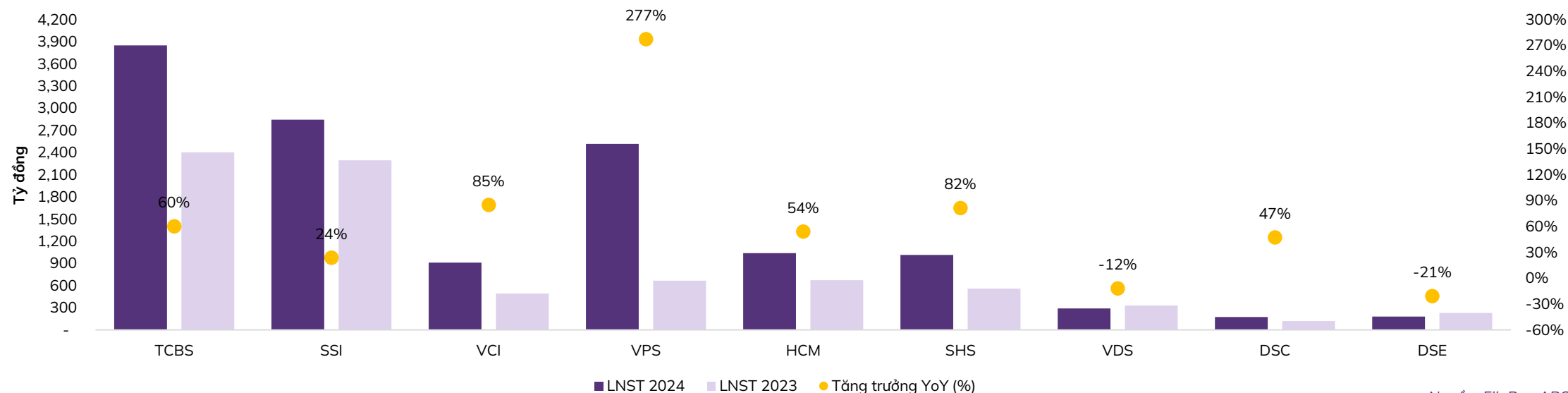
Kết quả kinh doanh trong năm 2024 toàn ngành duy trì được mức tăng trưởng dương ấn tượng sau khi tạo đáy vào năm 2022, đạt 23.745 tỷ đồng (+32.8% svck). Động lực chính tới từ hai mảng kinh doanh chứng khoán và cho vay ký quỹ. Trong đó:

- TCBS với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành có LNST đạt 3.850 tỷ đồng (+60% svck), cao thứ 2 toàn ngành là SSI đạt 2.845 (+24% svck). Điểm đáng chú ý là VPS ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận vượt xa trung bình ngành và các công ty đang so sánh, đạt 277%.
- Trái ngược với lợi nhuận của các CTCK đầu ngành, lợi nhuận của các CTCK vừa và nhỏ có sự phân hóa rõ rệt. Lợi nhuận của SHS và DSC ghi nhận mức tăng trưởng cao (+82% và +47% svck), trong khi đó VDS và DSE có sự sụt giảm trong lợi nhuận.

Lợi nhuận sau thuế toàn ngành giai đoạn
2018 - 2024 (Tỷ đồng)



Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 2024 của một số CTCK



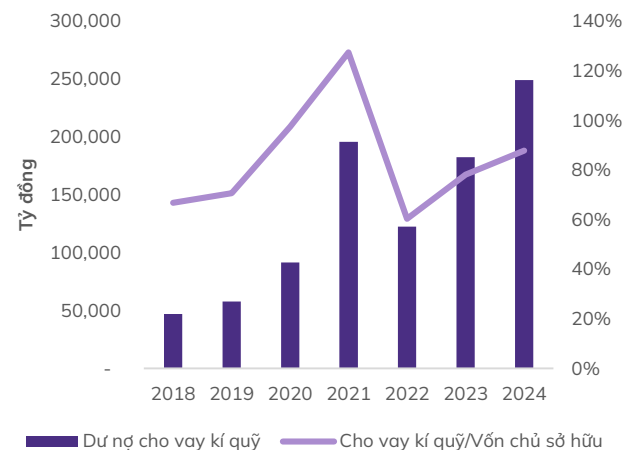
Nguồn: FiinPro, ABS Research

❖ KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

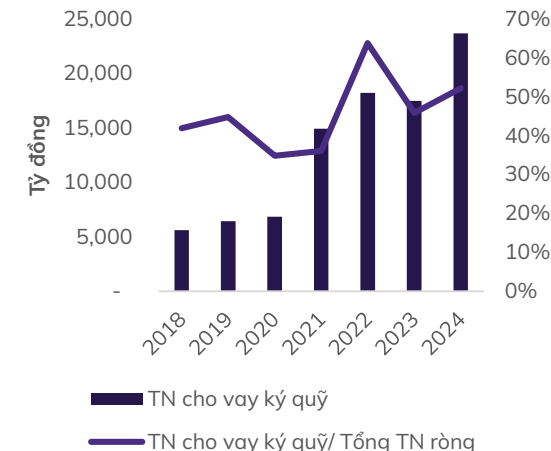
Mảng cho vay ký quỹ

- Trong cả năm 2024, lợi nhuận mảng cho vay ký quỹ toàn ngành đạt 23.703 tỷ đồng (+43% svck). Đây là mảng mang lại lợi nhuận ổn định và chiếm trọng số lớn nhất (~43%) trong cơ cấu lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Động lực thúc đẩy lợi nhuận mảng này là nhờ thanh khoản được cải thiện và nhu cầu vay ký quỹ theo thỏa thuận của các cổ đông lớn các doanh nghiệp tăng mạnh.
- Cuối năm 2024, dư nợ cho vay ký quỹ đạt 249.074 tỷ đồng (+36,3% svck), là mức cao kỷ lục trong ngành chứng khoán. Tuy nhiên, tỷ lệ cho vay ký quỹ/ vốn chủ sở hữu vẫn ở mức khá thấp, chỉ đạt 88%, thấp hơn nhiều mức đỉnh 127% trong năm 2021, nhờ được hỗ trợ bởi nhiều lần tăng vốn của các CTCK. Với việc nhiều CTCK đã lên kế hoạch tăng vốn cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng dư nợ tiếp tục đạt đỉnh mới trong khi tỷ lệ cho vay ký quỹ/ vốn chủ sở hữu vẫn ở mức thấp.

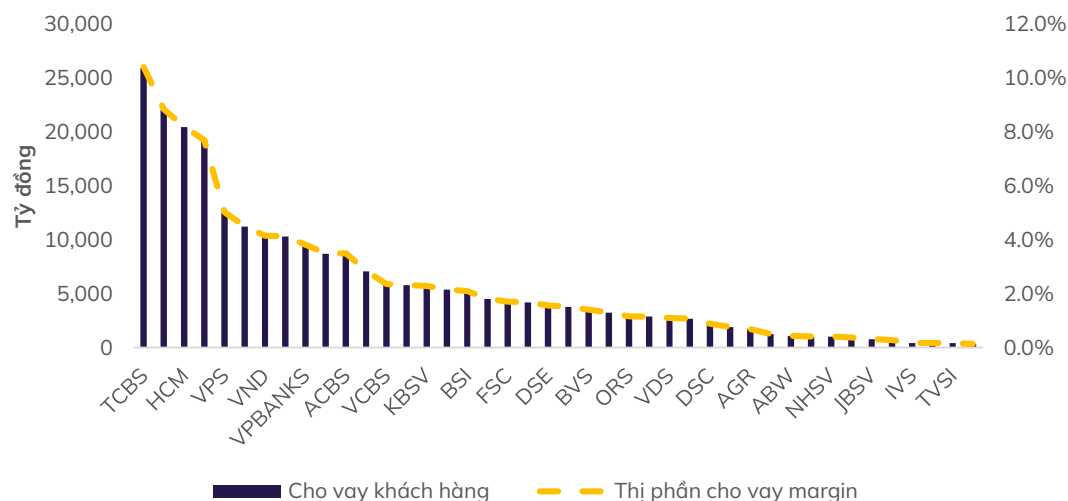
Dư nợ cho vay ký quỹ giai đoạn 2018 -2024



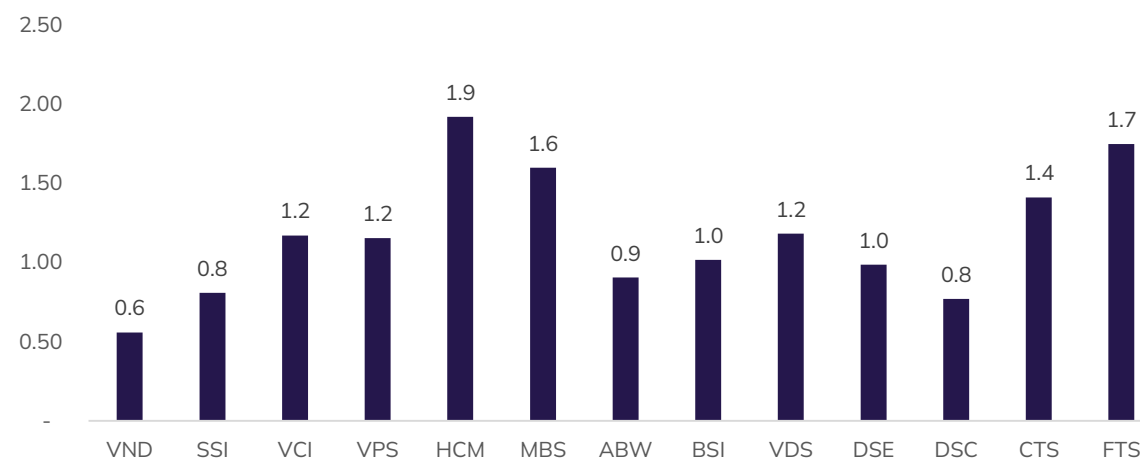
Lợi nhuận mảng cho vay ký quỹ giai đoạn 2018 -2024



Dư nợ cho vay ký quỹ một số CTCK trong 2024



Tỷ lệ Cho vay ký quỹ/ Vốn chủ sở hữu 2024 của 1 số CTCK

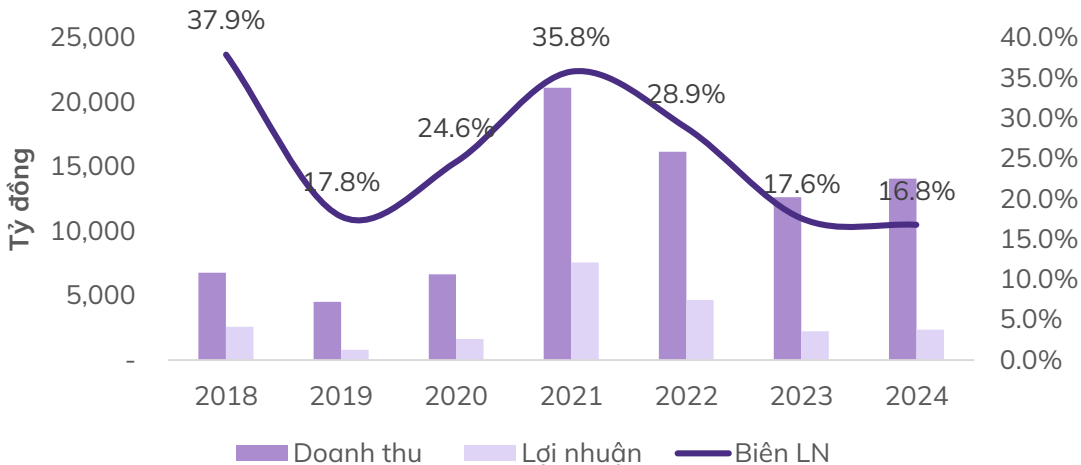


Nguồn: FiinPro, ABS Research

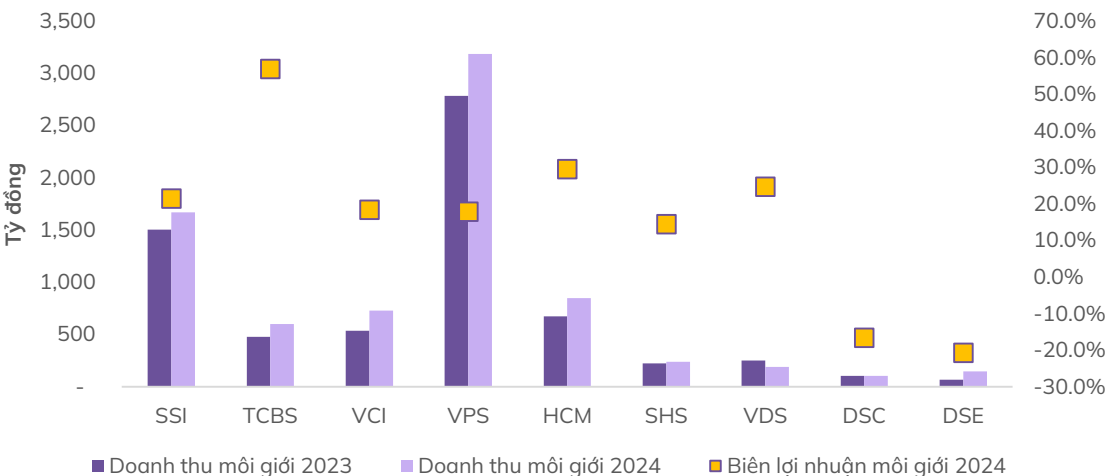
Mảng môi giới chứng khoán

- Doanh thu mảng môi giới toàn ngành năm 2024 đạt 14.081 tỷ đồng (+11,3% svck) nhờ thanh khoản thị trường cải thiện (giá trị giao dịch trung bình phiên đạt 18.772 tỷ đồng, +25% svck), ảnh hưởng tích cực đến doanh thu phí. Tuy nhiên, lợi nhuận mảng này chỉ đạt 2,217 tỷ đồng (+5,1% svck), tương đương với mức biên lợi nhuận 16,8%. Xu hướng sụt giảm biên lợi nhuận diễn ra trong 3 năm liên tiếp sau khi tạo đỉnh 35,8% vào năm 2021, nguyên nhân chính là do các CTCK liên tục tung ra các sản phẩm ưu đãi về phí để cạnh tranh thị phần.
- Dưới áp lực cạnh tranh gay gắt giữa các CTCK, VPS và SSI tuy vẫn giữ được vị trí dẫn đầu nhưng thị phần giá trị giao dịch sụt giảm lần lượt là 0,8 điểm % và 1,26 điểm % svck. Bên cạnh đó, thị phần VND cũng có sự sụt mạnh, từ Top 3 xuống Top 6 trong năm 2024. Đáng chú ý, FPTS rời khỏi nhóm 10 công ty có thị phần giao dịch cao nhất, thay vào đó là VCBS.

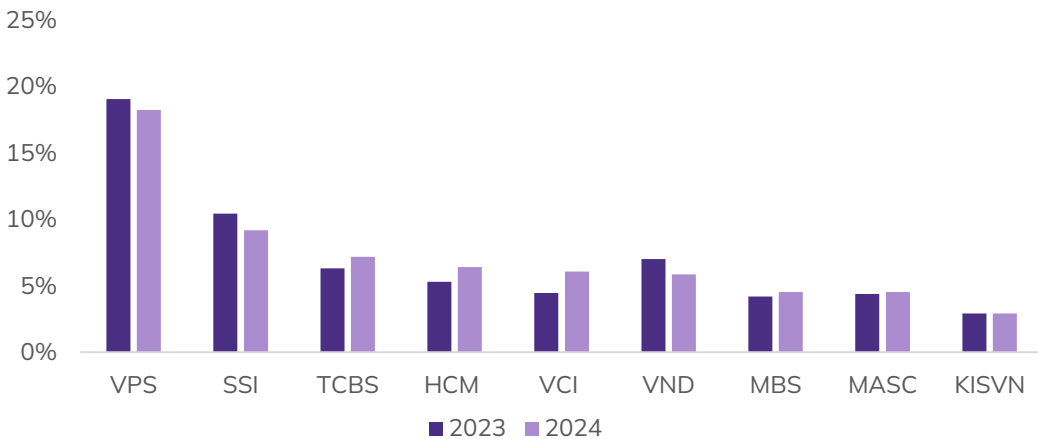
Doanh thu, lợi nhuận, biên lợi nhuận môi giới giai đoạn 2018 - 2024



Doanh thu hoạt động môi giới của một số CTCK



Thị phần giá trị giao dịch môi giới của một số CTCK



Nguồn: Sở GDCK, ABS Research

GIẢM BIÊN LỢI NHUẬN MÔI GIỚI

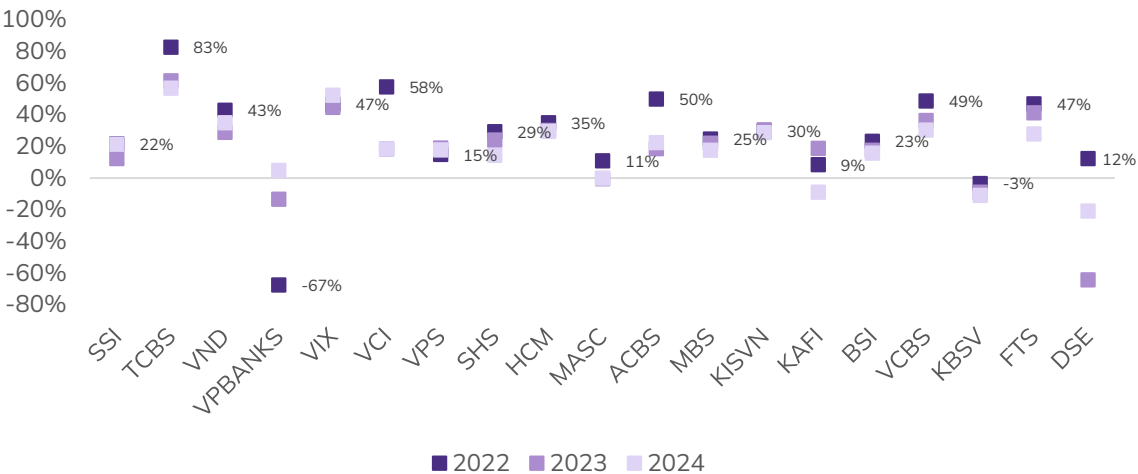
Doanh thu môi giới sau khi tạo đỉnh vào năm 2021 có xu hướng giảm mạnh trái ngược với doanh thu cho vay ký quỹ có xu hướng tăng. Đi cùng với đó là biên lợi nhuận toàn ngành trong mảng môi giới cũng tiếp tục sụt giảm, đạt 16,8%, thấp hơn so với mức 17,6% của năm 2023 và thấp hơn nhiều so với mức đỉnh 35,8% năm 2021. Thậm chí, một vài công ty như KBSV, DSE,... sẵn sàng chấp nhận mức biên lợi nhuận âm (chi phí hoạt động môi giới vượt quá doanh thu từ phí giao dịch) để thu hút và giữ chân khách hàng. Tuy nhiên, việc giảm biên lợi nhuận không phải lúc nào cũng mang lại hiệu quả khi các công ty TCBS, VPS,... giảm biên lợi nhuận đi cùng với tăng thị phần doanh thu môi giới trong khi một số công ty chứng khoán như FTS, VDS cho thấy sự sụt giảm ở cả biên lợi nhuận lẫn thị phần môi giới.

Hiện tại trên thị trường 3 nhóm chiến lược nổi bật:

- Nhóm Zero Fee: tiêu biểu trong nhóm này là VPS với chương trình miễn phí giao dịch cho khách hàng mở mới trong 6 tháng, đồng thời đẩy mạnh lực lượng môi giới với chính sách chia sẻ hoa hồng hấp dẫn từ đó hưởng lợi mạnh mẽ trong giai đoạn chứng khoán bùng nổ 2020 – 2021. Bên cạnh đó, một số công ty chứng khoán sẵn sàng “chơi lớn” miễn phí giao dịch trọn đời như TCBS, Pinetree, DSE,...
- Nhóm CTCK truyền thống: các công ty trong nhóm này có lịch sử lâu đời như SSI, HCM, VND. Phí giao dịch của các công ty này được duy trì ở mức cao hơn so với trung bình của thị trường nhưng họ tạo sự khác biệt bằng dịch vụ tư vấn chuyên sâu, cộng với uy tín lâu năm trên thị trường tài chính. Mặc dù vậy, nhóm này vẫn đang chịu sức ép lớn từ làn sóng giảm phí giao dịch.
- Nhóm CTCK tập trung vào nhóm khách hàng nước ngoài gồm các công ty như Mirae Asset, KBSV,... Họ không chạy theo xu hướng giảm mạnh phí giao dịch mà tập trung vào các lĩnh vực M&A, phát hành IPO,... thay vì thu hút nhóm khách hàng cá nhân.

Nhìn chung, xu hướng giảm phí giao dịch đã và đang tác động tích cực nhất đến những nhà đầu tư cá nhân, những người có số vốn nhỏ, sẵn sàng tăng tần suất giao dịch từ đó giúp cải thiện thanh khoản thị trường.

Biên lợi nhuận môi giới của một số CTCK



Phí giao dịch và lãi suất cho vay một số CTCK tháng 03/2025

Phân loại	CTCK	Phí giao dịch	Lãi suất margin
Truyền thống	HCM	0,20%	14,6%/năm
	SSI	0,25%	13,5%/năm
	VND	0.1-0,3%	13,3%/năm
Phí thấp và zero fee	VPS	0.13-0.15%	13,5%/năm
	MBS	0,08%	13,5%/năm
	Pinetree	0,03%	9%/năm
	TCBS	0,03%	10,5%/năm
Nước ngoài	MAS	0.1-0.25%	13%/năm
	KBSV	0,15- 0,2%	11%/năm

Nguồn: Các CTCK, ABS Research

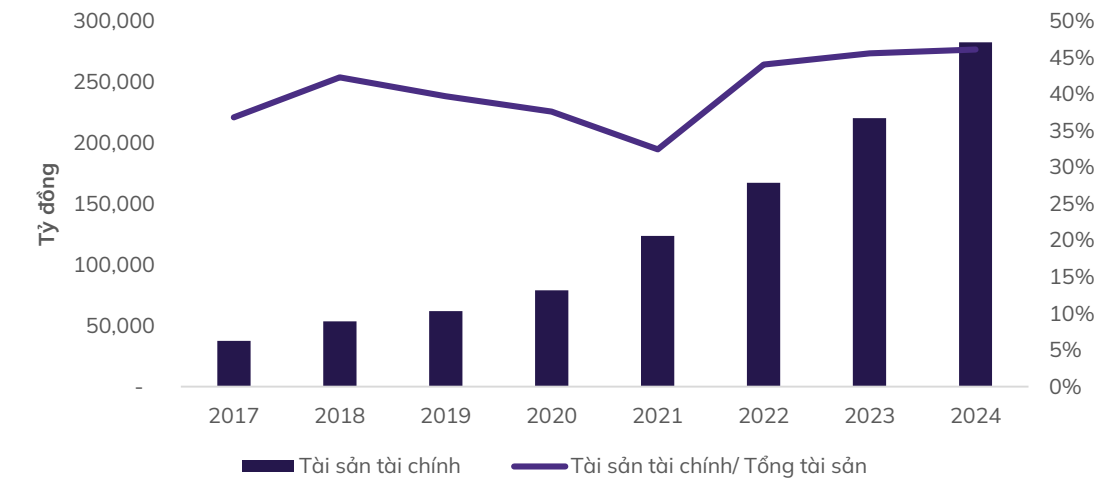
Đầu tư chứng khoán và kinh doanh nguồn vốn

Thu nhập thuần mảng đầu tư chứng khoán đạt 15.466 tỷ đồng, +20,9% svck, nhờ sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường từ mức nền thấp của năm 2023. Trong năm 2024, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có sự tăng trưởng tích cực với chỉ số VN-Index tăng đáng kể +11,9% YTD và thanh khoản thị trường được cải thiện, từ đó nhiều CTCK đã tận dụng tốt các cơ hội trên thị trường, thu lợi nhuận đáng kể từ việc đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ tài chính khác. Ngoài ra, nhiều CTCK đã thực hiện các biện pháp tăng vốn mới, qua đó đẩy mạnh quy mô danh mục đầu tư tự doanh.

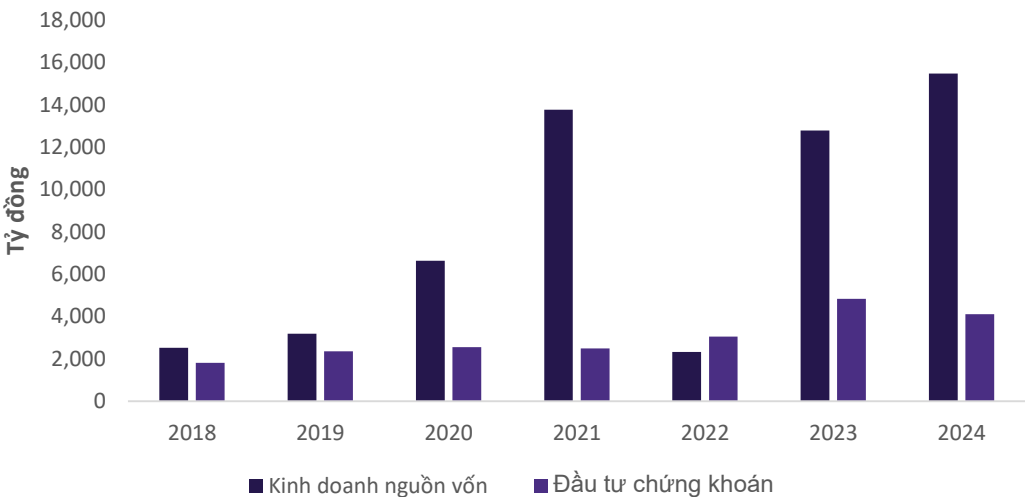
Trái ngược với mảng đầu tư chứng khoán, mảng kinh doanh nguồn vốn có thu nhập sụt giảm -15% svck, đạt 4.116 tỷ đồng do lãi suất giảm mạnh về vùng thấp kỷ lục.

Về cơ cấu danh mục đầu tư, hầu hết các CTCK top đầu năm giữ chủ yếu là trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi (trừ VCI năm giữ lượng lớn cổ phiếu trong danh mục), nhờ vậy danh mục đầu tư khá an toàn ngay cả trong giai đoạn thị trường chứng khoán biến động. Cơ cấu danh mục đầu tư của các CTCK nhỏ và vừa phân hóa mạnh, tùy thuộc vào khẩu vị rủi ro của từng công ty.

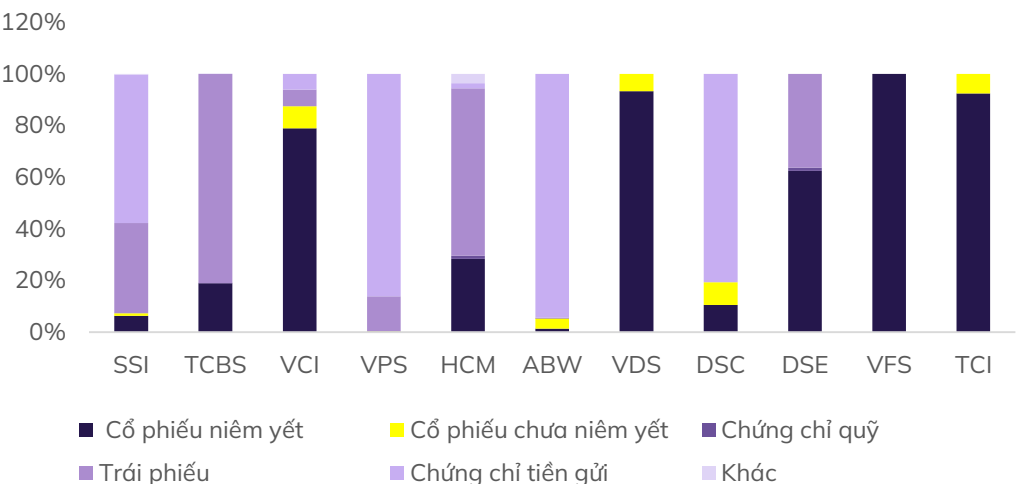
Quy mô danh mục đầu tư giai đoạn 2018 - 2024



Thu nhập thuần từ hoạt động đầu tư chứng khoán và kinh doanh nguồn vốn giai đoạn 2018 -2024



Cơ cấu danh mục đầu tư của một số CTCK



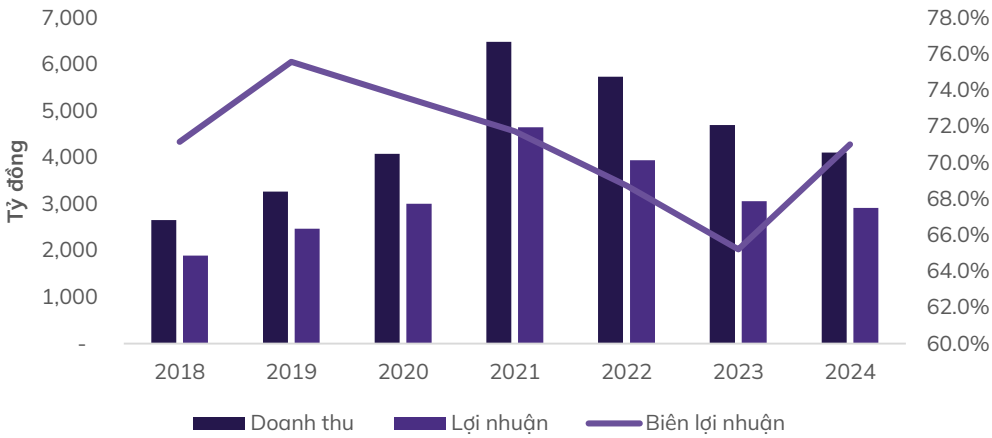
Dịch vụ Ngân hàng đầu tư

Hoạt động ngân hàng đầu tư đã chậm lại đáng kể từ năm 2022 và vẫn chưa thể phục hồi. Trong năm 2024, doanh thu và lợi nhuận mảng ngân hàng đầu tư toàn ngành lần lượt chỉ đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (-12,5% svck) và 2,9 nghìn tỷ đồng (-4,7% svck). Đóng góp của mảng này vào lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đã giảm từ mức trung bình 13,8% trong giai đoạn 2017–2021 xuống còn 6,4% đối với toàn ngành tính đến hết năm 2024. Không chỉ các công ty nhỏ mà ngay cả các CTCK dẫn đầu ngành trong mảng IB, như VCI và SSI, cũng đã trải qua sự sụt giảm đáng kể về doanh thu IB.

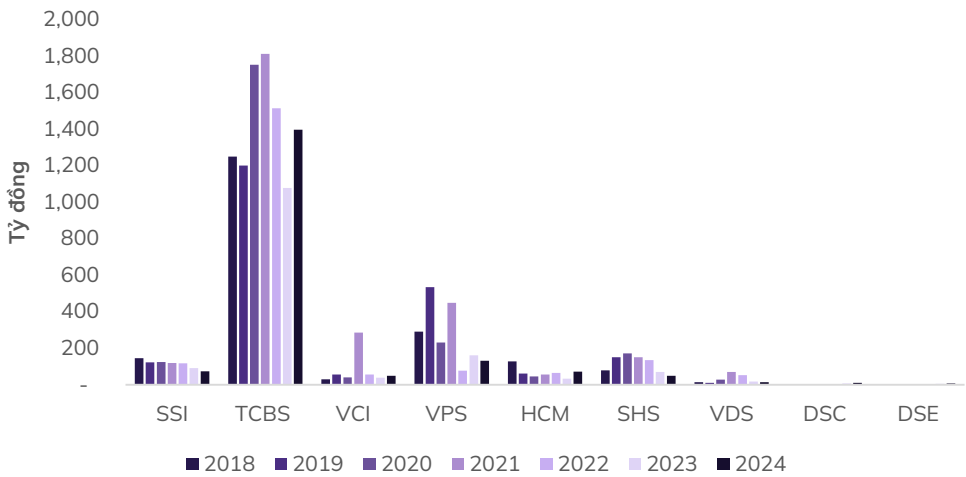
Sự sụt giảm này là do dư âm từ cuộc khủng hoảng của thị trường chứng khoán và trái phiếu doanh nghiệp từ cuối năm 2022 - nửa đầu năm 2023. Bên cạnh đó, những quy định chặt chẽ hơn từ cơ quan quản lý, tăng trưởng kinh tế chậm lại và triển vọng không chắc chắn, đã khiến các doanh nghiệp chần chừ hơn trong việc huy động vốn dài hạn hay mở rộng nguồn vốn. Nhiều công ty tạm hoãn kế hoạch cho đến khi có điều kiện thuận lợi hơn.

TCBS dẫn đầu cả doanh thu và lợi nhuận trong mảng ngân hàng đầu tư. Tuy có sự sụt giảm đáng kể trong năm 2023 do cuộc khủng hoảng trái phiếu doanh nghiệp, nhưng mảng này tại TCBS dần hồi phục trong năm 2024. TCBS cũng là công ty hiếm hoi duy trì tỷ lệ doanh thu ngân hàng đầu tư trên tổng doanh thu khá cao do chiếm thị phần thống lĩnh trong mảng trái phiếu doanh nghiệp.

Doanh thu, lợi nhuận, biên lợi nhuận mảng ngân hàng đầu tư giai đoạn 2018 - 2024



Doanh thu ngân hàng đầu tư của một số CTCK



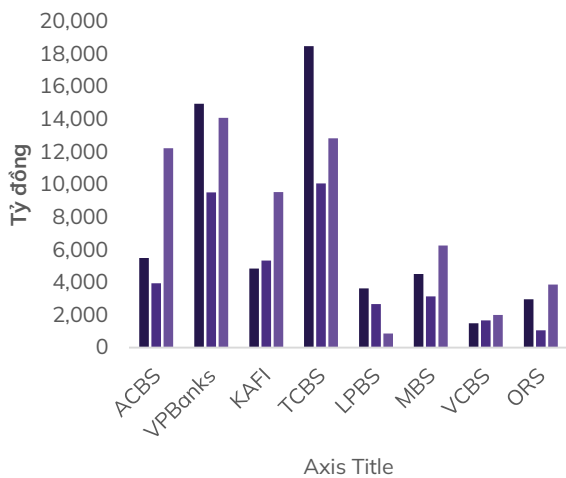
SỰ “TRỖI DẬY” CỦA CÁC CTCK LIÊN KẾT VỚI NGÂN HÀNG

Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước, cả nước có khoảng 20 ngân hàng có sở hữu hoặc chi phối trực tiếp hay gián tiếp một công ty chứng khoán. Vốn điều lệ tương đương khoảng 1/3 tổng vốn điều lệ của toàn ngành. Sở hữu CTCK mang lại nhiều lợi thế lớn và cũng là bước đi chiến lược của nhiều ngân hàng.

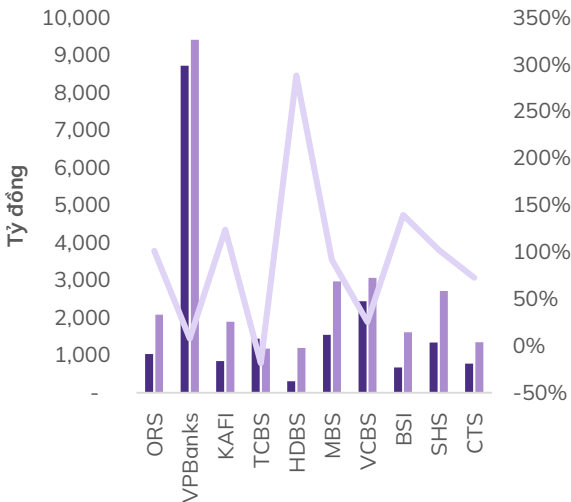
Với sự giúp sức của các ngân hàng, trong những năm gần đây, các CTCK liên kết với ngân hàng đã tăng trưởng mạnh mẽ, dần tạo áp lực không nhỏ lên các CTCK khác. Nhóm này không chỉ có lợi thế về quy mô vốn mà còn có thể tận dụng tệp khách hàng cá nhân và doanh nghiệp của ngân hàng mẹ để phát triển dịch vụ chứng khoán.

- Có thể thấy các công ty chứng khoán liên kết với ngân hàng dễ dàng hơn trong quá trình tăng vốn nhờ vào sự hỗ trợ vốn của ngân hàng. Gần đây nhất, ACBS đã nhận được chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Bộ Tài chính về việc tăng vốn điều lệ thêm 3.000 tỷ đồng, lên mức 10.000 tỷ đồng. Nguồn vốn góp đến từ Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB). Điều này đã đưa ACBS vào Top 5 những công ty có vốn điều lệ lớn nhất thị trường.
- Phần lớn các công ty chứng khoán liên kết với ngân hàng tăng vốn để bổ sung cho nghiệp vụ cho vay và các tài sản tài chính. Trong năm 2024, dư nợ cho vay ở các CTCK tiếp tục lập kỷ lục, đi ngược xu hướng thanh khoản thị trường. Qua đó có thể thấy được, phần lớn dư nợ cho vay tăng thêm nằm ngoài các khoản cho vay cho khách hàng cá nhân. Bên cạnh đó, các CTCK liên kết với ngân hàng cũng có thể cho vay gián tiếp bằng việc tăng đầu tư thêm vào các khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, do đó sẽ phải đối mặt với rủi ro tập trung cao hơn khi chỉ đầu tư vào một số khách hàng doanh nghiệp lớn.

Tăng vốn, dư nợ cho vay và tài sản tài chính trong giai đoạn 2021 - 2024



Đầu tư trái phiếu của một số CTCK



■ Tăng vốn ■ Tăng dư nợ ■ Tăng tài sản tài chính ■ 2023 ■ 2024 — % svck

Vốn điều lệ của một số CTCK liên kết với ngân hàng

	Vốn điều lệ cuối 2020	Vốn điều lệ cuối 2024	Thay đổi
ACBS	1.500	7.000	5.500
VPBanks	56	15.001	14.945
KAFI	155	5.000	4.845
TCBS	1.124	19.613	18.489
LPBS	250	3.888	3.638
MBS	1.643	6.063	4.420
VCBS	1.000	2.500	1.500
BSI	1.219	4.287	3.068
SHS	2.295	8.853	6.558
CTS	1.070	1.495	425

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN

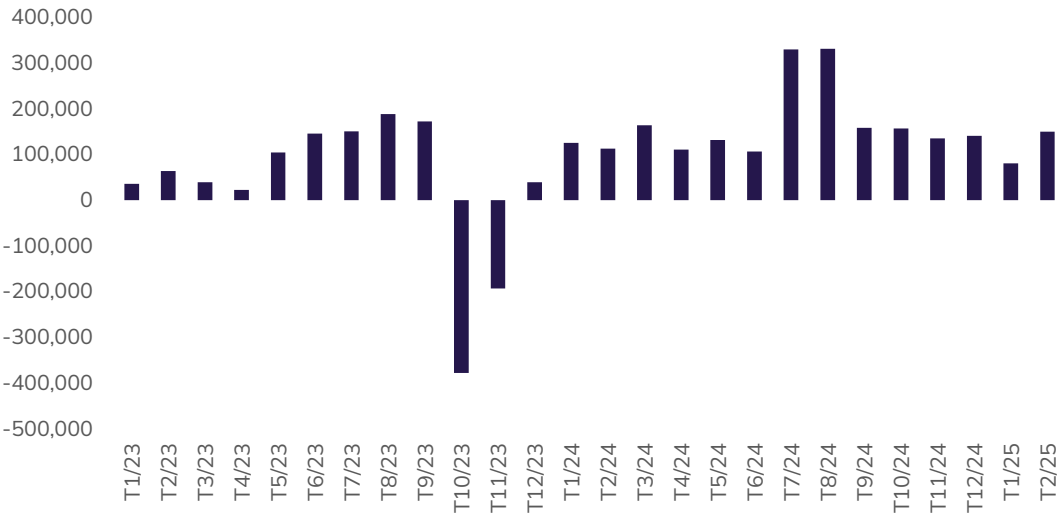
Thị trường chứng khoán Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển

- Cuối năm 2024, cả nước có 9,2 triệu tài khoản chứng khoán tương đương 9% dân số tại Việt Nam, đây là 1 con số khá ấn tượng khi cuối năm 2023 tỷ lệ này mới chỉ là 7,2%. Tuy nhiên, so với các thị trường trong khu vực, tỷ lệ dân số tham gia đầu tư chứng khoán tại Việt Nam còn khá khiêm tốn. Cụ thể, theo dữ liệu từ Swastika, tỷ lệ này năm 2023 ở Hoa Kỳ đã là 55%, Anh (33%), Trung Quốc (13%)... Rõ ràng, nếu chỉ nhìn vào con số này, dư địa tăng trưởng của ngành chứng khoán cũng như các công ty chứng khoán vẫn còn rất lớn.
- Chứng khoán gần như chỉ được phổ biến ở các thành phố lớn trung tâm cả nước như Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh, Đà Nẵng... Còn lại những tỉnh thành vùng ven kênh đầu tư chứng khoán vẫn còn khá lạ lẫm. Người dân Việt Nam có xu hướng gửi tiền vào các kênh tiết kiệm hoặc đầu tư vàng và bất động sản. Điều này trái ngược với các quốc gia phát triển thì kênh chứng khoán luôn nằm trong những lựa chọn hàng đầu để tối ưu lợi nhuận. Trong tương lai, sự phát triển của thị trường chứng khoán, công nghệ thông tin... sẽ giúp nhiều người tiếp cận đến kênh đầu tư này hơn.

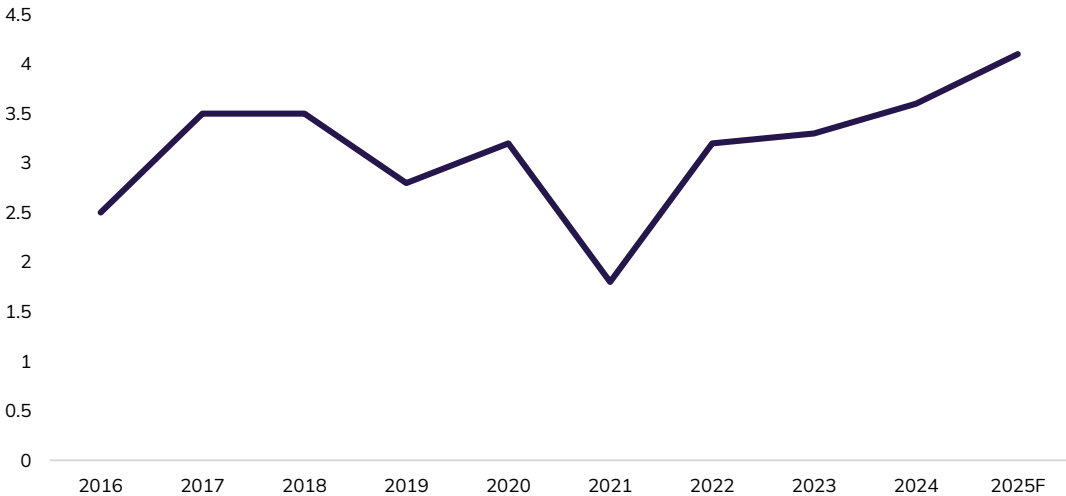
Vĩ mô Việt Nam vẫn ổn định trong bối cảnh tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến số

- Các yếu tố vĩ mô như lạm phát, lãi suất, tỷ giá... vẫn được kiểm soát tốt trong những tháng đầu năm. Lạm phát tuy tăng nhưng vẫn nằm trong phạm vi kiểm soát của chính phủ trong (4 – 4,5%) nên vẫn chưa phải là vấn đề đáng lo ngại, dư địa vẫn còn đủ để đẩy mạnh sản xuất, tiêu dùng trong nước.
- Mặt bằng lãi tiếp tục duy trì ở vùng thấp, đặc biệt là sau những chỉ đạo quyết liệt của chính phủ về việc thanh tra những ngân hàng tăng lãi suất huy động. Môi trường lãi suất thấp được dự kiến được duy trì ít nhất là trong nửa đầu năm 2025, qua đó tăng cường nhu cầu đầu tư vào thị trường chứng khoán trong khi kênh tiền gửi ngân hàng chưa đủ hấp dẫn.

Số lượng tài khoản mở mới trong nước



CPI (%)



Nguồn: FiinPro, ABS Research

Kì vọng thị trường được nâng hạng trong tháng 9/2025

Trong thời gian vừa qua, chính phủ đã nỗ lực hoàn thiện khung pháp lý, nâng cao tính minh bạch thể hiện bằng việc ban hành thông tư 68/2024/TT-BTC và luật Chứng khoán sửa đổi, từ đó hướng tới mục tiêu nâng hạng thị trường vào trong năm 2025.

- Thông tư 68/2024/TT-BTC, đã có hiệu lực từ tháng 11/2024, được ban hành nhằm cải thiện các quy định về giao dịch chứng khoán với mục tiêu tăng tính minh bạch và giảm rủi ro thanh toán trên thị trường. Bên cạnh đó, quy định bắt buộc công bố thông tin bằng cả tiếng Anh và tiếng Việt nhằm hỗ trợ cho nhà đầu tư quốc tế.
- Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung quy định về việc hoạt động cơ chế bù trừ trung tâm (CCP), giúp tăng tính an toàn và hiệu quả trong thanh toán các giao dịch chứng khoán và phái sinh. Ngoài ra, luật bổ sung quy định chặt chẽ hơn cho chào bán cổ phiếu và trái phiếu ra công chúng, bao gồm yêu cầu về xếp hạng tín nhiệm, giới hạn phát hành dựa trên vốn chủ sở hữu, và tiêu chí về hệ số nợ.

Hệ thống KRX đã được chuẩn bị trong nhiều năm, tuy nhiên vẫn liên tục bị trì hoãn do chưa hoàn thiện. Gần đây nhất, UBCKNN đã giao nhiệm vụ cho các SGDCK và VSDC nhanh chóng triển khai hệ thống KRX với thời gian thực hiện trong tháng 4/2025. Việc triển khai hệ thống KRX có thể tạo tiền đề cho việc triển khai các sản phẩm mới và thu hút sự quan tâm của các bên tham gia thị trường như bán khống, giao dịch trong ngày và hợp đồng quyền chọn hay mở rộng ra nhiều sản phẩm giao dịch khác như giao dịch tần suất cao (High-Frequency-Trading), giao dịch hàng hóa, tiền điện tử, hoặc đầu tư vào thị trường nước ngoài. Từ đó yêu cầu các công ty chứng khoán phải đầu tư mạnh thêm vào các sản phẩm tài chính và hạ tầng để đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế như: xây kho cổ phiếu phục vụ dịch vụ cho vay cổ phiếu để nhà đầu tư bán khống, nâng cấp hạ tầng giao dịch và quản lý rủi ro, hỗ trợ giao dịch tự động và truy cập thị trường trực tiếp (DMA),...

9 giải pháp hướng tới nâng hạng thị trường

STT	Tên công việc cần thực hiện	Nội dung cần triển khai	Thời gian thực hiện
1	Triển khai Thông tư số 68/2024/TT-BTC	Về công bố thông tin của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài (NĐTTCNN) không thực hiện mua lại, UBCKNN đề xuất sửa đổi phụ lục công bố thông tin tại Thông tư 68/2024/TT-BTC theo hướng bỏ nội dung công bố thông tin về danh tính đại diện có thẩm quyền.	Trong năm 2025
2	Triển khai Thông tư số 68/2024/TT-BTC	Về việc có các cách xử lý khác nhau giữa các CTCK, UBCKNN đã trao đổi với các CTCK và đề nghị các CTCK thống nhất cách thức xử lý: - Danh mục chứng khoán được sử dụng NPF - Mức tiền phải có khi đặt lệnh - Thống nhất trong xử lý “fail trade” (giao dịch lỗi) - Việc ký kết thỏa thuận/hợp đồng với khách hàng	Đã thực hiện
3	Triển khai Thông tư số 68/2024/TT-BTC	Về việc giữ room ngoại cho NĐTNN khi thực hiện giao dịch mua lại cổ phiếu từ CTCK, hệ thống KRX sẽ cho phép giữ room đến thời điểm tới T+3	Triển khai hệ thống KRX sau khi các thành viên kiểm thử, dự kiến thời gian vận hành tháng 5 hoặc tháng 6/2025
4	Triển khai hệ thống giao tiếp điện tử giữa các Công ty chứng khoán và Ngân hàng lưu ký (STP)	- Xây dựng hệ thống trao đổi thông tin giữa ngân hàng lưu ký (NHLK) và công ty chứng khoán (CTCK) phục vụ hoạt động giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư mở tài khoản lưu ký tại các NHLK (hệ thống STP). - Ngoài ra, VSDC cũng lên kế hoạch để nâng cấp hệ thống này sử dụng điện chuẩn SWIFT trong thời hạn 01 năm.	Hiện tại, hệ thống cơ bản đã hoàn thành, VSDC đã tiến hành test với các thành viên thị trường và sẽ đưa vào vận hành trong tháng 3/2025.
5	Lộ trình triển khai hệ thống KRX, công bố công khai đầy đủ các tính năng cải tiến, khác biệt, ưu việt	Các SGDCK, VSDC công bố về chức năng, tính năng mới của hệ thống KRX trước khi hệ thống KRX được đưa vào vận hành để thị trường nắm được đầy đủ thông tin về hệ thống KRX.	Trong tháng 4/2025
6	Triển khai tài khoản giao dịch tổng (OTA - Omnibus trading account)	- Tài khoản giao dịch tổng (OTA) là tài khoản cho phép Công ty quản lý quỹ có thể thực hiện giao dịch mua/ bán chứng khoán đồng thời đối với tất cả các quỹ mà Công ty quản lý và không phải thực hiện lệnh mua/ bán riêng lẻ trên từng tài khoản của từng quỹ như hiện nay. Triển khai OTA có thể đơn giản hóa việc đặt lệnh cho các quỹ. - Làm rõ quy trình phân bổ lệnh giao dịch tổng để chi tiết hoạch toán vào các quỹ, các danh mục của quỹ.	Trước tháng 8/2025
7	Triển khai cơ chế CCP cho TTCK Việt Nam	Triển khai cơ chế CCP: - Thành lập công ty con của VSDC. - Hoàn thiện quy trình thanh toán giữa VSDC và thành viên. - Cho phép ngân hàng thương mại (NHTM) được làm thành viên bù trừ.	Trong năm 2026
8	Thành lập nhóm đối thoại chính sách để trao đổi với cơ quan quản lý những khó khăn vướng mắc của NĐTNN	Nhóm đối thoại chính sách trong đó bao gồm thành viên từ phía UBCKNN và các chuyên gia, các quỹ đầu tư, các tổ chức đầu tư quốc tế, một số CTCK, NHLK, giúp nhà đầu tư nước ngoài (NĐTTNN) có trải nghiệm thị trường tốt nhất trong phạm vi quy định pháp luật, từ đó, hỗ trợ cho việc nâng hạng.	Trong tháng 3/2025
9	Sửa đổi thủ tục mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài	Sửa đổi, bổ sung một số quy định pháp luật nhằm đơn giản hóa, rút ngắn thời gian mở tài khoản phục vụ cho hoạt động đầu tư gián tiếp của NĐTNN.	Trong tháng 3/2025

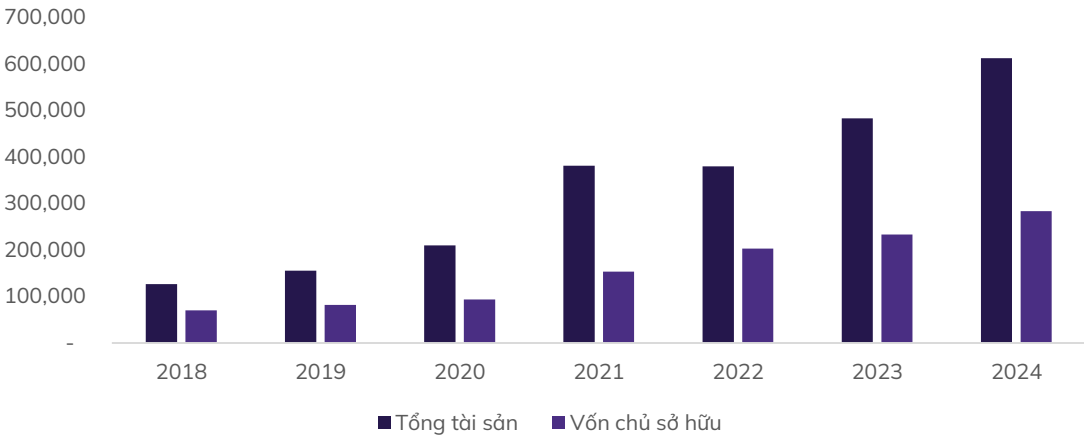
Áp lực cạnh tranh có thể ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của ngành

Chúng tôi sử dụng mô hình 5 Forces của Michael Porter để đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành chứng khoán.

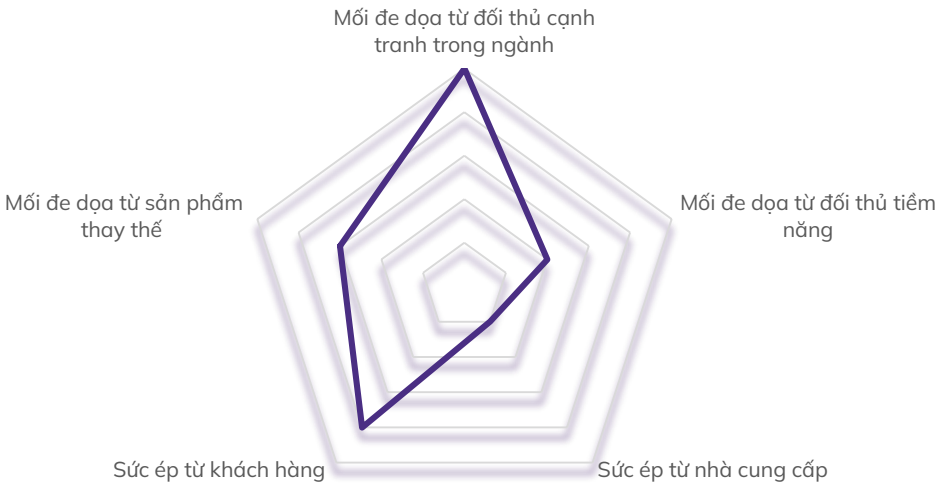
Tiêu chí	Nhân xét	Đánh giá
Mối đe dọa từ đối thủ cạnh tranh trong ngành	- Ngành chứng khoán Việt Nam có sự cạnh tranh gay gắt giữa nhiều công ty, đặc biệt là gần đây nhất có sự nổi lên của các CTCK liên kết với ngân hàng với lợi thế về vốn cùng như tệp khách hàng có thể khai thác từ ngân hàng mẹ. - Các công ty không chỉ cạnh tranh về phí giao dịch, mà còn về sản phẩm tài chính, hệ sinh thái dịch vụ và công nghệ (robot trading, AI, margin hấp dẫn...). - Bên cạnh đó, cuộc đua về vốn cũng rất khốc liệt, các công ty liên tục tăng vốn để mở rộng dư nợ margin, khiến áp lực cạnh tranh gia tăng.	5/5
Mối đe dọa từ đối thủ tiềm năng	Rào cản gia nhập ngành ở mức cao, một số rào cản chính: - Theo quy định hiện nay thành lập CTCK phải đáp ứng tối thiểu 165 tỷ đồng để có thể thực hiện toàn bộ các nghiệp vụ kinh doanh của một công ty chứng khoán. Bên cạnh đó là việc UBCKNN ngừng cấp phép mở mới công ty chứng khoán trong 5 năm qua cùng với các CTCK phải tuân thủ nghiêm ngặt các quy định về quản trị rủi ro, báo cáo tài chính khiến việc gia nhập thị trường trở nên khó khăn. - Các CTCK hàng đầu như SSI, VCI, TCBS, VND, VPS đã chiếm phần lớn thị phần, tạo sức ép lớn đối với các công ty mới. - Việc triển khai nền tảng giao dịch trực tuyến, bảo mật dữ liệu và các công cụ hỗ trợ phân tích đòi hỏi nguồn vốn lớn và công nghệ tiên tiến.	2/5
Sức ép từ nhà cung cấp	Đối với ngành chứng khoán, nhà cung cấp chủ yếu là các cơ quan quản lý như: Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam, Ủy ban Chứng khoán, Bộ Tài Chính với các luật và cơ chế đã được quy định rõ ràng. Sức ép từ nhà cung cấp ở mức trung bình do hệ thống tài chính có sự kiểm soát của Nhà nước.	2/5
Sức ép từ khách hàng	Nhà đầu tư cá nhân và tổ chức có nhiều lựa chọn, vì vậy họ có quyền thương lượng cao. Một số yếu tố tác động đến sự lựa chọn của các nhà đầu tư như: - Phí giao dịch. - Lãi suất cho vay margin. - Dịch vụ & sản phẩm: Các công ty phải đa dạng thêm các sản phẩm (phái sinh, chứng quyền, margin tốt...). - Yếu tố về công nghệ: Ứng dụng giao dịch, AI tư vấn...	4/5
Mối đe dọa từ sản phẩm thay thế	Kênh đầu tư thay thế như gửi tiết kiệm, bất động sản, vàng, tiền điện tử có thể thu hút dòng tiền khỏi chứng khoán tùy thuộc vào tình hình vĩ mô và lãi suất	3/5

Kết luận: 3.2/5 => Ngành chứng khoán là ngành cạnh tranh khá cao

Quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu toàn ngành giai đoạn 2018 – 2024 (tỷ đồng)



Đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành chứng khoán

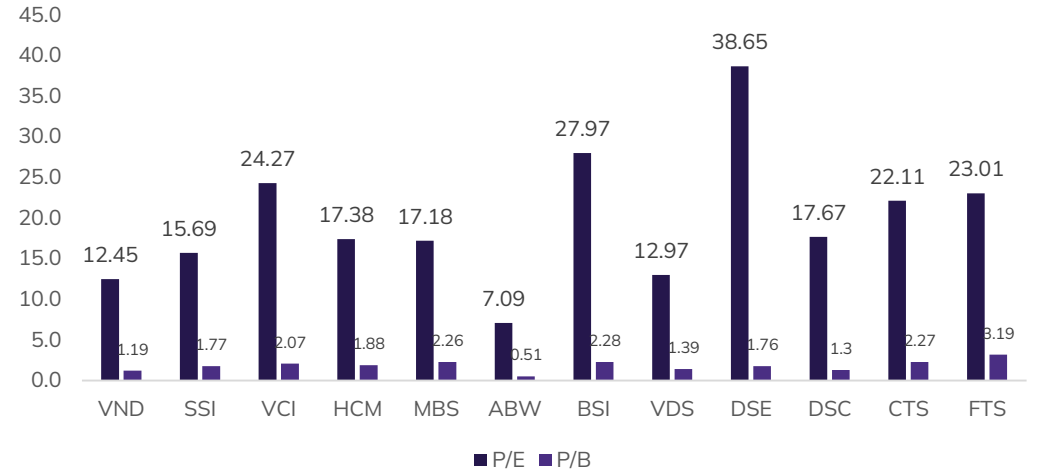


Nguồn: FiinPro, ABS Research

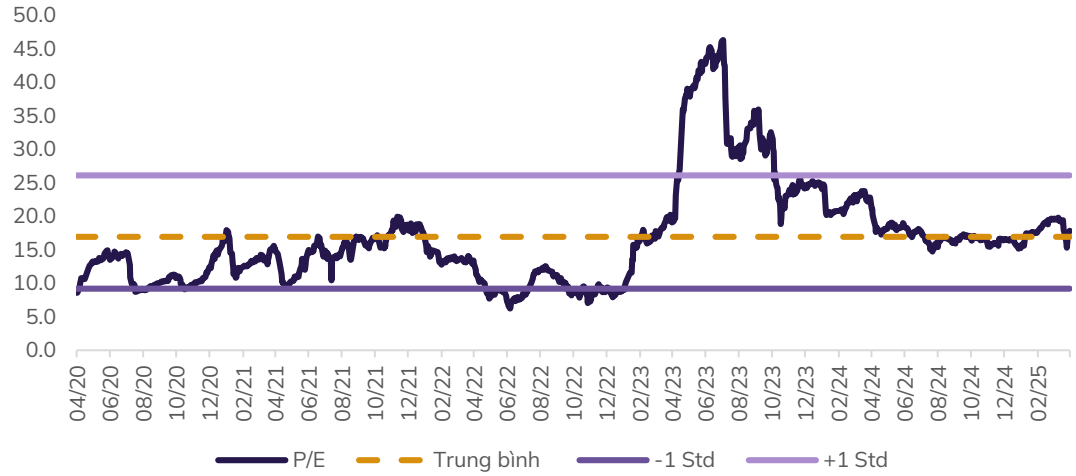
ĐỊNH GIÁ ĐANG Ở MỨC KHẢ QUAN

- Cổ phiếu ngành chứng khoán hiện tại đang giao dịch ở mức P/B 1.5x, thấp hơn so với mức trung bình của lịch sử là 1.7x. P/E của ngành chứng khoán đang ở mức 17,8x, cao hơn mức P/E trung bình 5 năm là 16,9x, tuy nhiên thấp hơn nhiều vùng đỉnh lịch sử (46,3x). Điểm sáng của ngành tới từ triển vọng thị trường được nâng hạng và lợi nhuận toàn ngành dự báo tăng trưởng ở mức ổn định. Tuy nhiên, rủi ro thuế quan trong thời gian tới là vấn đề cần phải xem xét kỹ lưỡng.
- Chúng tôi dự phóng P/E và P/B 2025F toàn ngành lần lượt là 16,6x và 1,38x, do đó vùng giá hiện tại đang ở mức khả quan đối với ngành chứng khoán.
- Nhà đầu tư có thể cân nhắc và lựa chọn đầu tư vào nhóm cổ phiếu có nguồn lực mạnh mẽ, thị phần môi giới lớn, có các mảng kinh doanh thế mạnh đầu ngành và định giá phù hợp.

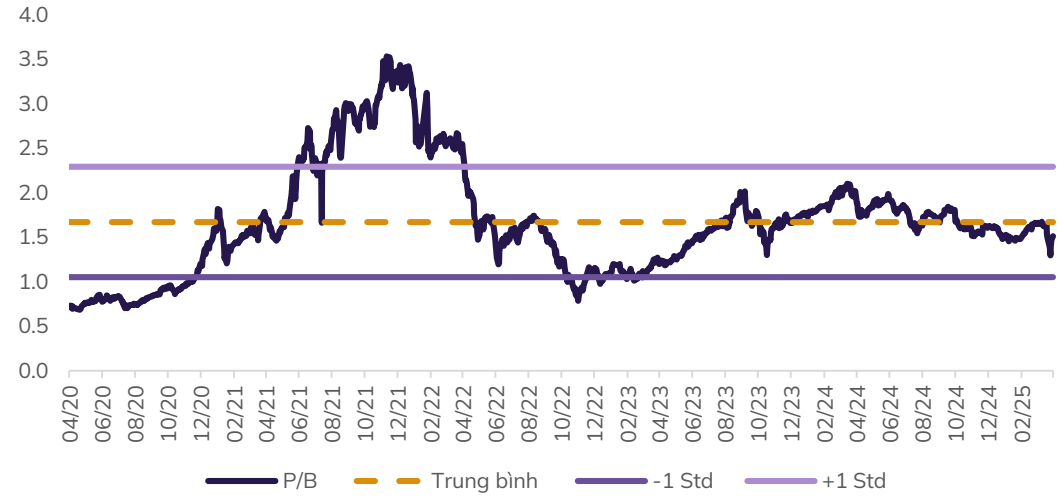
P/B, P/B TTM ngày 14/03/2025 của một số CTCK



P/E ngành chứng khoán



P/B ngành chứng khoán



Nguồn: FiinProX, ABS Research

Kế hoạch lợi nhuận của các CTCK trong năm 2025 có sự phân hóa khi nhiều công ty đặt mục tiêu lợi nhuận khởi sắc trong khi đó một số lại chọn kế hoạch thận trọng hơn trong bối cảnh những thách thức bên ngoài có thể tác động đến triển vọng của ngành.

Các CTCK kỳ vọng mức tăng trưởng ấn tượng dựa trên kịch bản thị trường chứng khoán Việt Nam hồi phục tích cực, thanh khoản tiếp tục được cải thiện, môi trường lãi suất thấp tiếp tục sẽ giúp dòng tiền dịch chuyển từ kênh tiền gửi vào kênh chứng khoán và khả năng thị trường được nâng hạng. Một số CTCK đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng vượt trội như:

- ACBS đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 1.350 tỷ đồng, tăng hơn 60% so với năm 2024, đây cũng là mức lợi nhuận cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty.
- DNSE xây dựng kế hoạch với tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 849 tỷ đồng và 327 tỷ đồng, tăng 2,4% và 44% so với thực hiện năm 2024.
- Đặc biệt là chứng khoán KAFI đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận trước thuế năm 2025 là 211% vượt xa so với trung bình toàn ngành.

Các công ty đặt kế hoạch tăng trưởng ấn tượng

Công ty chứng khoán	Kế hoạch năm 2025 (tỷ đồng)			Thực hiện năm 2024 (tỷ đồng)			Thay đổi (%)			Vốn điều lệ cuối 2024 (tỷ đồng)	Vốn dự kiến 2025 (tỷ đồng)	Phương pháp tăng vốn
	Doanh thu	LNTT	LNST	Doanh thu	LNTT	LNST	Doanh thu	LNTT	LNST			
ACBS		1.350			847			59%		7.000	11.000	HĐQT ACB đã thông qua nghị quyết tăng vốn điều lệ của ACBS thêm 1.000 tỷ đồng, nâng tổng vốn lên 11.000 tỷ đồng, dự kiến thực hiện sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận.
DNSE	849	327	262	829	228	182	2,4%	44%	44%	3.300	4.300	Chào bán hơn 85,65 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu Phát hành 12,6 triệu cổ phiếu thưởng cho người lao động (ESOP)
MBKE	1.136	422		816	272			55%		2.200	N/A	
VCI	4.325	1.420		3.749	1.089			30%		7.181	N/A	
VPS	8.500	3.500	2.800	6.466	3.154	2.519	31%	11%	11%	11.362	N/A	
Kafi		800			257			211%		5.000	7.500	Chào bán 25 triệu cổ phần với giá chào bán 10.000 đồng/cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu.
SSI	9.695	4.252		8.529	3.543		14%	20%		19.639	20.779	Phát hành cổ phiếu ESOP và thực hiện phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ
SHS	2.520	1.601		1.991	1.239		27%	29%		8	17	Phát hành hơn 894 triệu cổ phiếu qua 3 phương án (phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu, chào bán cho cổ đông hiện hữu)
MBS	3.370	1.300		3.120	931		8%	40%		5.728	6.673	Phát hành 94,5 triệu cổ phiếu thông qua quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu, phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu, ESOP
VFS	515	173		279	156		85%	11%		1.590	2.790	Chào bán 120 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu
Trung bình							33%	51%	28%			

Nguồn: ABS Research tổng hợp

Bên cạnh kế hoạch của các CTCK tăng trưởng mạnh mẽ thì vẫn có những công ty đặt kế hoạch thận trọng do lo ngại tăng trưởng chậm lại của kinh tế toàn cầu và những chính sách của tổng thống Donald Trump sẽ tác động tiêu cực đến nền kinh tế Việt Nam. Bên cạnh đó, các CTCK chứng khoán vẫn tiếp tục cạnh tranh gay gắt với các chương trình giảm phí giao dịch và lãi suất cho vay ký quỹ để thu hút khách hàng sẽ làm giảm biên lợi nhuận. Một số công ty đặt kế hoạch thận trọng như:

- FPTS đặt mục tiêu doanh thu 1.000 tỷ đồng, giảm khoảng 1% so với thực hiện 2024, lợi nhuận trước thuế 500 tỷ đồng, giảm hơn 2%. Đây cũng là mức lợi nhuận thấp nhất trong giai đoạn từ năm 2021 – 2024.
- Chứng khoán BOS là công ty hiếm hoi trên thị trường ghi nhận mức kế hoạch kinh doanh lỗ với lỗ 9 tỷ đồng, thấp hơn kết quả lỗ gần 21 tỷ đồng năm 2024.
- Chứng khoán Rồng Việt (VDSC) lên kế hoạch kinh doanh với tổng doanh thu 1.106 tỷ đồng và lãi trước thuế 368 tỷ đồng, lần lượt tăng 6% và 3% so với thực hiện năm 2025. Mục tiêu lãi sau thuế gần như đi ngang ở mức 294 tỷ đồng.

Các công ty đặt kế hoạch tăng trưởng thận trọng hơn

Công ty chứng khoán	Kế hoạch năm 2025 (tỷ đồng)			Thực hiện năm 2024 (tỷ đồng)			Thay đổi (%)			Vốn điều lệ cuối 2024 (tỷ đồng)	Vốn dự kiến 2025 (tỷ đồng)	Phương pháp tăng vốn
	Doanh thu	LNTT	LNST	Doanh thu	LNTT	LNST	Doanh thu	LNTT	LNST			
FPTS	1.000	500		1.006	513		-1%	-2%		3.059	3.465	Dự kiến phát hành gần 40,6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 10%) và 10 triệu cổ phiếu theo chương trình ESOP với giá 10.000 đồng/cổ phiếu
BOS	11	(9)		1	(21)		1263%			969	1.169	Dự kiến phát hành 20 triệu cổ phiếu cho tối đa 20 nhà đầu tư với giá tối thiểu 10.000 đồng/cổ phiếu
VDSC	1.106	368	294	1.041	356	291	6%	3%	1%	2.430	3.200	VDSC tiếp tục lên kế hoạch phát hành tối đa 77 triệu thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, cổ phiếu ESOP và chào bán riêng lẻ
AGR	450	181		413	169		9%	7%		804		
Trung bình								3%				

Nguồn: ABS Research tổng hợp

THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

Lê Thị Kim Huê

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

HÀNG CÔNG NGHIỆP

Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

Nguyễn Xuân Hải

Chuyên viên phân tích

hai.nguyenxuan@abs.vn

HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

Bùi Minh Anh

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

Phạm Hồng Trường

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Đặng Xuân Lưu

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

Kiều Thị Thanh Thư

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

www.abs.vn