

BÁO CÁO

So sánh TCBS, VPS và VPBank

Quý III 2025

TECHCOMSECURITIES 

CTCP Chứng khoán Kỹ Thương

MÃ CP: TCX

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

KHẢ QUAN



WEALTHTECH - HỆ SINH THÁI

vps 

CTCP Chứng khoán VPS

MÃ CP: VCK

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

THEO DÕI



MÔI GIỚI BÁN LẺ - MARGIN

 **VPBank**
Securities

CTCP Chứng khoán VPBank

MÃ CP: VPX

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

THEO DÕI



VỐN - HỆ SINH THÁI



I. TỔNG QUAN – CÁC DẤU MỐC QUAN TRỌNG

TCBS: Hành trình dẫn đầu thị trường Wealthtech

1. Thành lập (2008)

- **2008:** TCBS được thành lập; vốn điều lệ 300 tỷ; **Techcombank nắm 100% vốn.**

2. Nền móng trái phiếu doanh nghiệp (2009 – 2014)

- **2014:** Dẫn đầu tư vấn phát hành và môi giới trái phiếu trên HOSE; ra mắt iBond (**mảng bán lẻ trái phiếu qua hệ sinh thái Techcombank**);

3. Định vị và vươn lên dẫn đầu Wealthtech (2015 – 2024)

- **2016 – 2017 - 2018:** Ra mắt Robot-advisor; Ra mắt iWealth Pro; Chuyển thành CTCP.
- **2020 – 2021 - 2023:** Triển khai eKYC mở tài khoản trực tuyến; Mở phái sinh iFuture trên TCInvest; iCopy; Áp dụng Zero Fee.

4. IPO và mục tiêu vươn tầm khu vực (2025 trở đi)

- **18/09/2025:** IPO thành công
- **21/10/2025:** Niêm yết HOSE (mã TCX).

VPS: Hành trình trở thành số 1 môi giới bán lẻ

1. Thành lập (2006)

- **2006:** VPBS được thành lập (**tiền thân của VPS**); thuộc hệ sinh thái VPBANK.

2. Mở rộng quy mô (2015 – 2020)

- **2015:** Tách khỏi VPBank
- **2018:** Mở rộng hiện diện; ra mắt SmartOne; xây đội ngũ CNTT nội bộ.
- **2019:** **Đổi nhận diện thành VPS**; ra mắt SmartPro
- **2020:** Dẫn đầu thị phần HNX/UPCoM/phái sinh (Q4); tiên phong eKYC trước Covid.

3. Giữ vững thị phần số 1 môi giới chứng khoán HOSE/HNX/UPCoM & phái sinh (2021 - 2024)

4. IPO và mục tiêu giữ vững vị thế số 1 trong mảng môi giới bán lẻ (2025 trở đi)

- **17/11/2025:** IPO thành công
- Dự kiến tháng 12/2025: Niêm yết HOSE (mã VCK).

VPBanks: Hành trình xây nền tảng và khẳng định vị thế

1. Kiến tạo nền tảng (2022)

- Mua lại chứng khoán ASC
- Tăng vốn điều lệ lên 8.920 tỷ đồng
- Đổi tên thành CTCP Chứng khoán VPBank
- Ra mắt ứng dụng giao dịch NEO Invest

2. Kiện toàn tổ chức (2023)

- Tăng vốn điều lệ lên 15.000 tỷ đồng
- Kiện toàn trung tâm phân tích, quản trị rủi ro, trung tâm sản phẩm, IB; Xây dựng lực lượng bán và các kênh bán
- Có giấy phép phát hành chứng quyền

3. Tăng trưởng kinh doanh (2024)

- Ra mắt chứng khoán phái sinh
- Thúc đẩy tăng trưởng margin, môi giới, IB; Xây dựng chuỗi giá trị ngân hàng đầu tư; Nâng cấp nền tảng giao dịch thông minh

4. IPO và mục tiêu trở thành hệ sinh thái đầu tư số dẫn đầu (2025 trở đi)

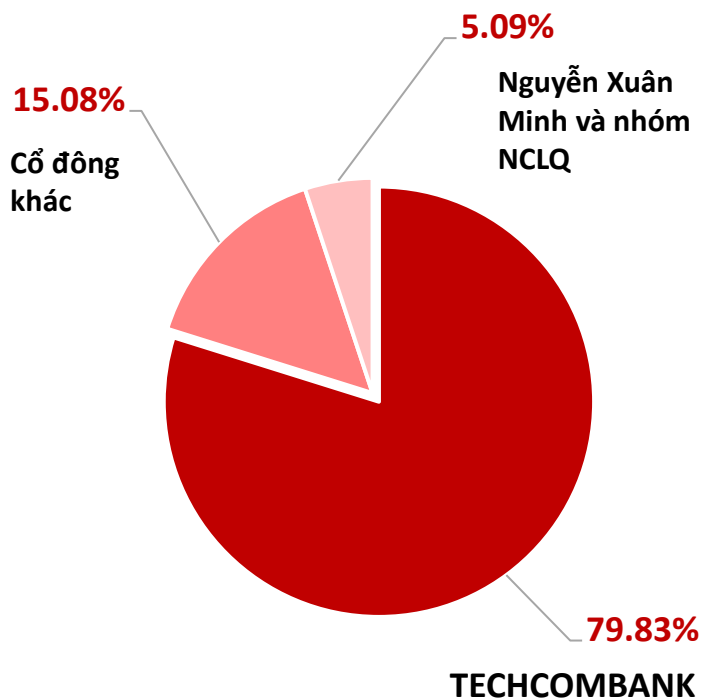
- **12/11/2025:** IPO thành công
- Dự kiến tháng 12/2025: Niêm yết HOSE (mã VPX).



I. TỔNG QUAN – CƠ CẤU SỞ HỮU

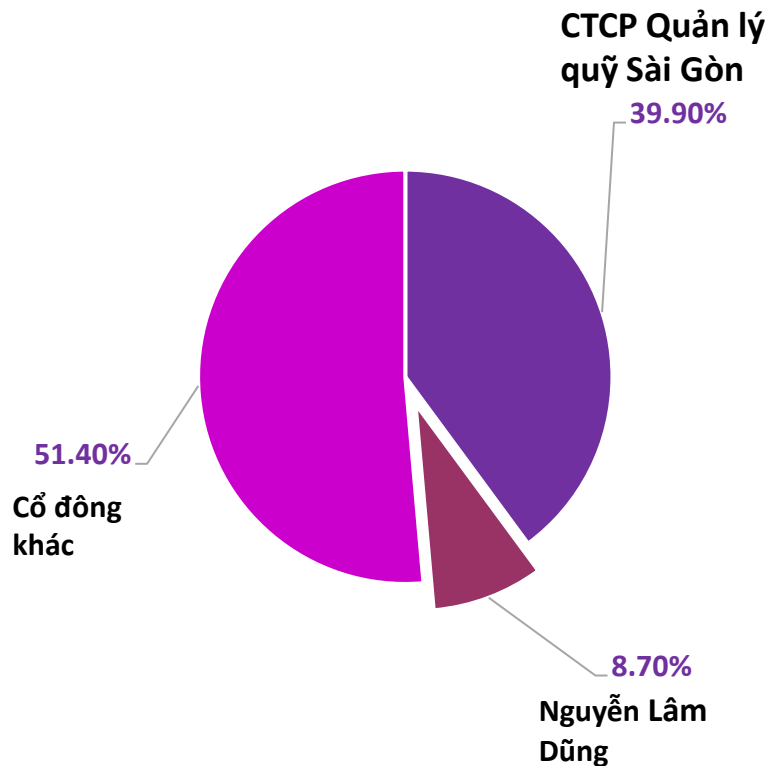
TCBS: Cơ cấu sở hữu tập trung - Hệ sinh thái Techcombank

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG TCBS SAU IPO (DỰ KIẾN)



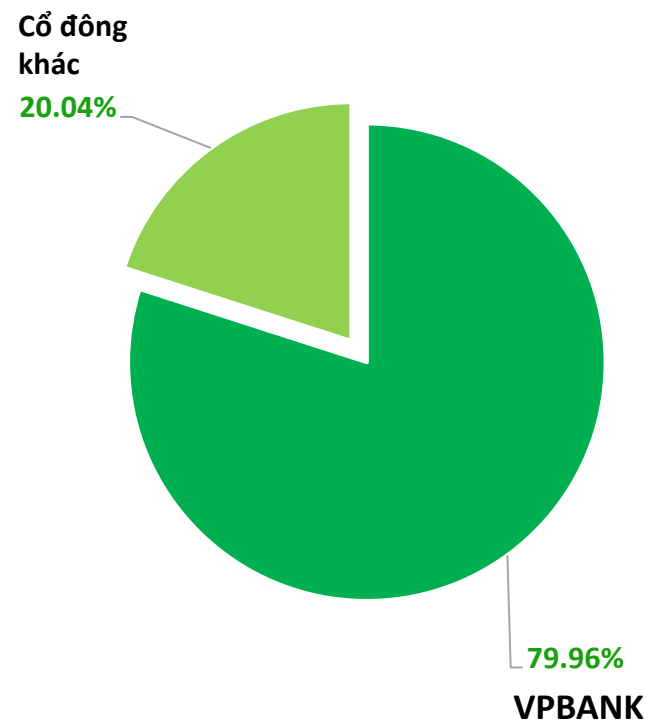
VPS: Cơ cấu phân tán - Không có ngân hàng đứng sau

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG VPS SAU IPO (DỰ KIẾN)



VPBanks: Cơ cấu sở hữu tập trung - Hệ sinh thái VPBank

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG VPBANKS SAU IPO (DỰ KIẾN)





II. CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH

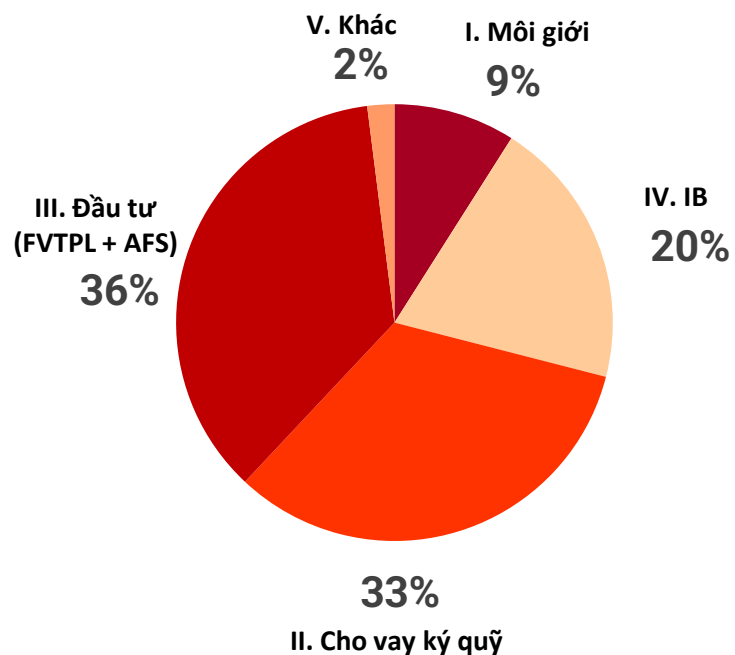
Cơ cấu doanh thu 9T.2025 của TCBS

89% doanh thu đến từ

Đầu tư

Cho vay ký quỹ

IB



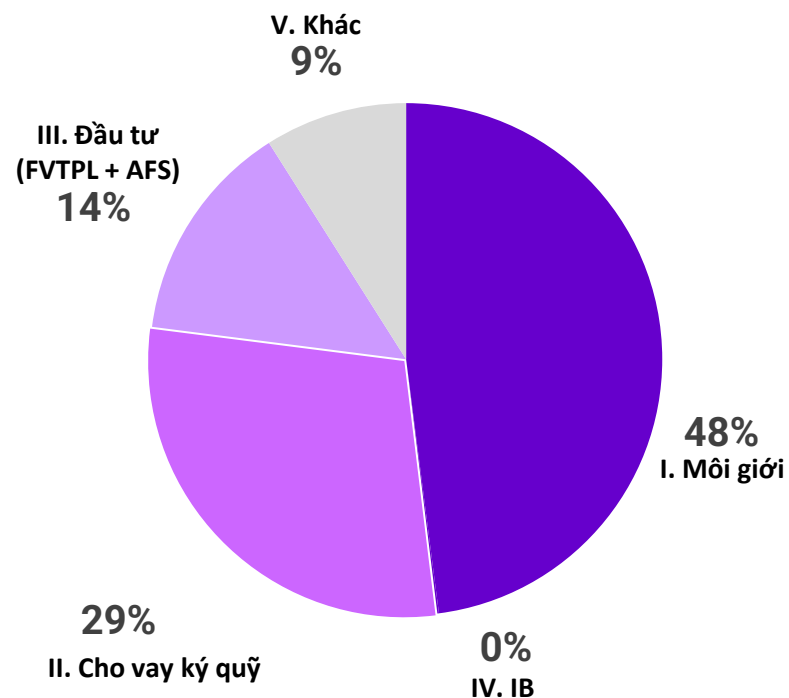
Cơ cấu doanh thu 9T.2025 của VPS

91% doanh thu đến từ

Môi giới

Cho vay ký quỹ

Đầu tư



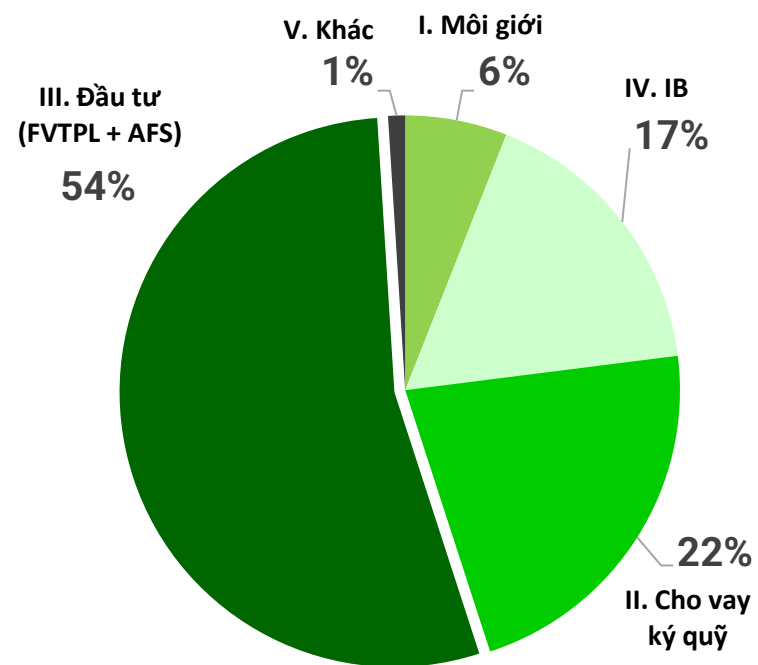
Cơ cấu doanh thu 9T.2025 của VPBanks

93% doanh thu đến từ

Đầu tư

Cho vay ký quỹ

IB





II. CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH

1 Môi giới

VPS vượt trội về doanh thu và thị phần
Môi giới, **TCBS** nổi trội về biên LNG...

Thị phần

TCBS		TOP 3
VPS		TOP 1
VPBS		> TOP 10

Doanh thu

TCBS		TOP 7
VPS		TOP 1
VPBS		> TOP 10

Tài khoản

TCBS		> 1,2tr
VPS		> 1,6tr
VPBS		> 1,0tr

Biên lợi nhuận gộp

TCBS		60%
VPS		20%
VPBS		1%

2 Margin

TCBS dẫn đầu về doanh thu và quy mô cho vay, với dư địa còn rất lớn...

Doanh thu

TCBS		TOP 1
VPS		TOP 3
VPBS		TOP 6

Quy mô cho vay margin

TCBS		TOP 1
VPS		TOP 4
VPBS		TOP 3

Lợi suất cho vay

TCBS		10,5%
VPS		12,5%
VPBS		8,6%

Tỷ lệ cho vay margin/VCSH

TCBS		1,0x
VPS		1,6x
VPBS		1,3x

3 Đầu tư

TCBS chiếm ưu thế về lợi nhuận và quy mô đầu tư...

Lợi nhuận

TCBS		TOP 2
VPS		TOP 7
VPBS		TOP 4

Quy mô đầu tư

TCBS		TOP 2
VPS		TOP 16
VPBS		TOP 4

Tỷ suất sinh lời

TCBS		16,9%
VPS		17,2%
VPBS		18,1%

4 Investment Banking

TCBS áp đảo về doanh thu IB và thị phần tư vấn TPDN...

Doanh thu

TCBS		TOP 1
VPS		> TOP 10
VPBS		TOP 2

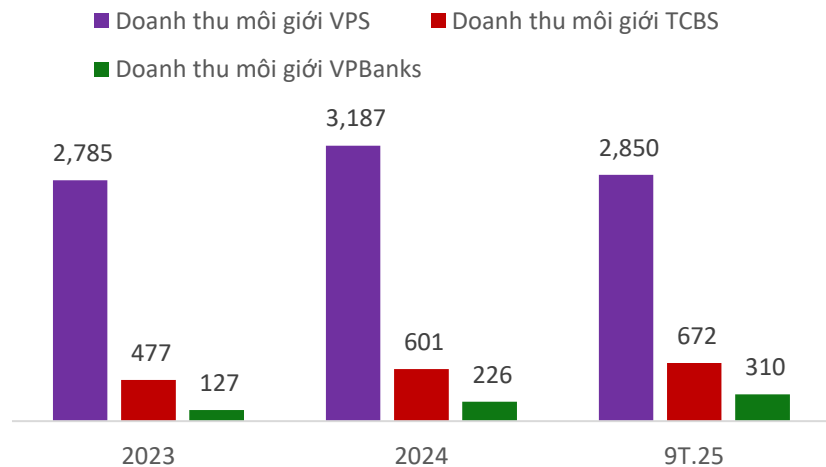
Thị phần

TCBS		TOP 1
VPS		> TOP 10
VPBS		> TOP 10

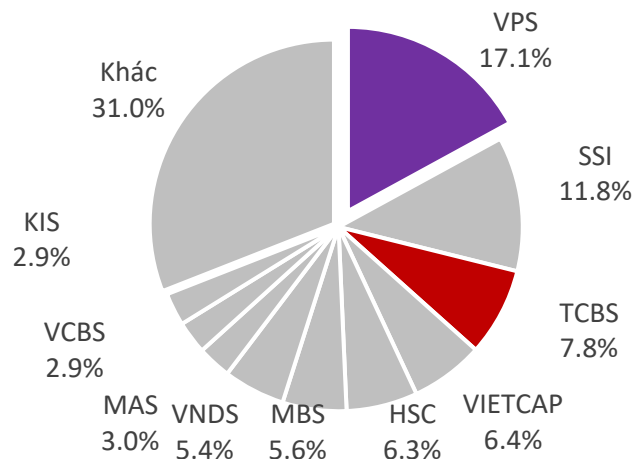


1. MẢNG MÔI GIỚI - VPS VƯỢT TRỘI VỀ DOANH THU MÔI GIỚI, TUY NHIÊN THỊ PHẦN CÓ DẤU HIỆU CHỮNG LẠI

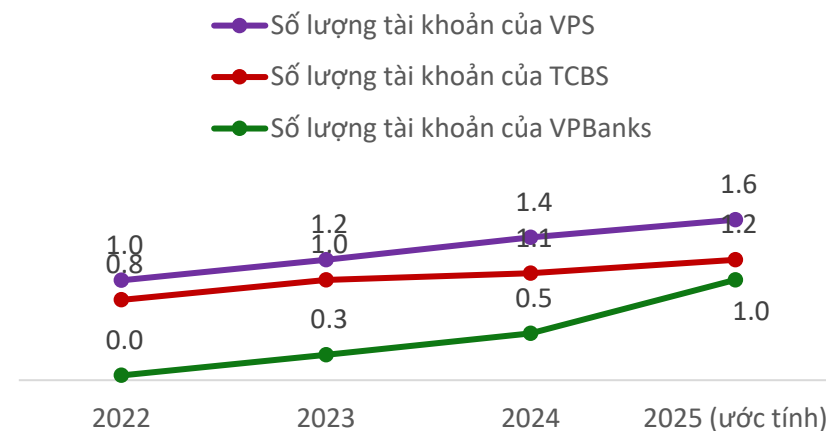
VPS vượt trội về quy mô doanh thu nhờ...



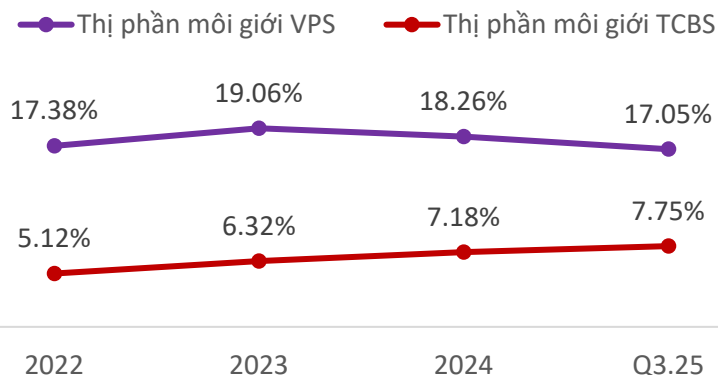
... thị phần môi giới top đầu (TOP 1 thị phần môi giới HOSE Q3.25)



... và hơn 1,6 triệu tài khoản chứng khoán (ước tính)



... Tuy nhiên, thị phần môi giới của VPS có dấu hiệu chững lại trong khi TCBS liên tục nở rộng (VPBanks nằm ngoài TOP 10)



Thị phần môi giới của VPS có dấu hiệu chững lại, trong khi TCBS liên tục nở rộng, chủ yếu do:

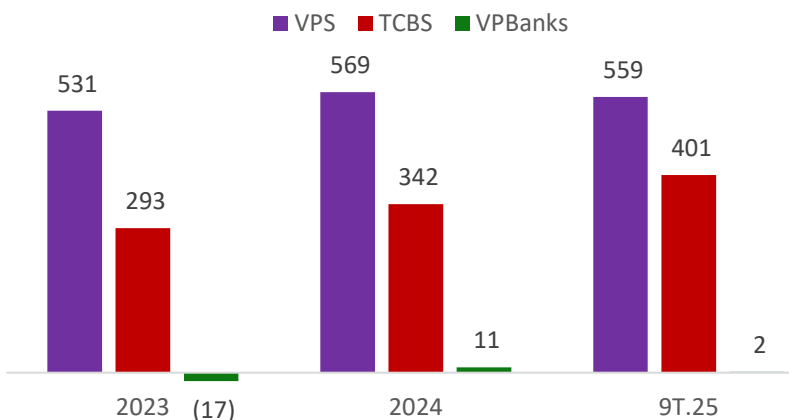
- Thị phần môi giới của VPS đã ở mức rất cao**, qua đó thu hẹp dư địa mở rộng thêm, đồng thời làm suy giảm lợi thế cạnh tranh về phí và lãi suất margin khi các CTCK khác chủ động điều chỉnh chính sách theo hướng tương đồng.
- Định hướng chiến lược và tệp khách hàng mục tiêu giữa hai bên có sự khác biệt rõ nét.**

VPS	TCBS
VPS phát triển đội ngũ tư vấn môi giới, CTV (30.971 người) và tập trung nhà đầu tư cá nhân.	TCBS sử dụng WealthTech và tận dụng hệ sinh thái ngân hàng Techcombank để hút khách mới và tăng giá trị giao dịch.

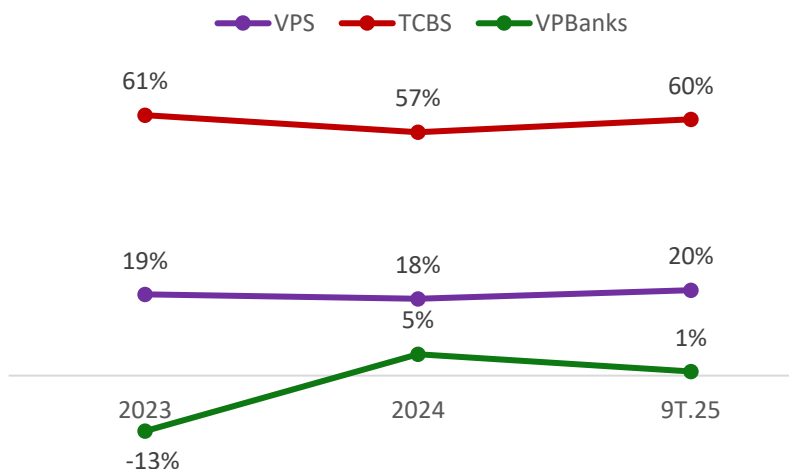


1. MẢNG MÔI GIỚI - TCBS DẪN THU HỢP KHOẢNG CÁCH LỢI NHUẬN GỘP MÔI GIỚI VỚI VPS, NHỜ HIỆU QUẢ NỔI TRỘI

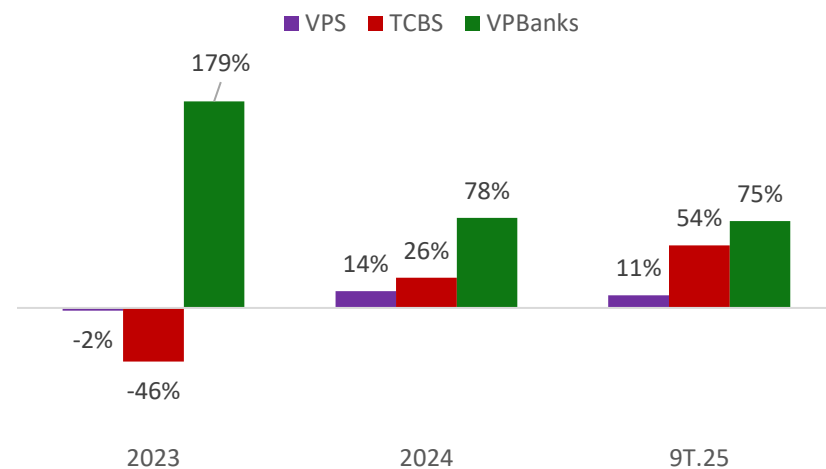
TCBS dẫn thu nhẹp khoảng cách về lợi nhuận gộp môi giới với VPS nhờ...



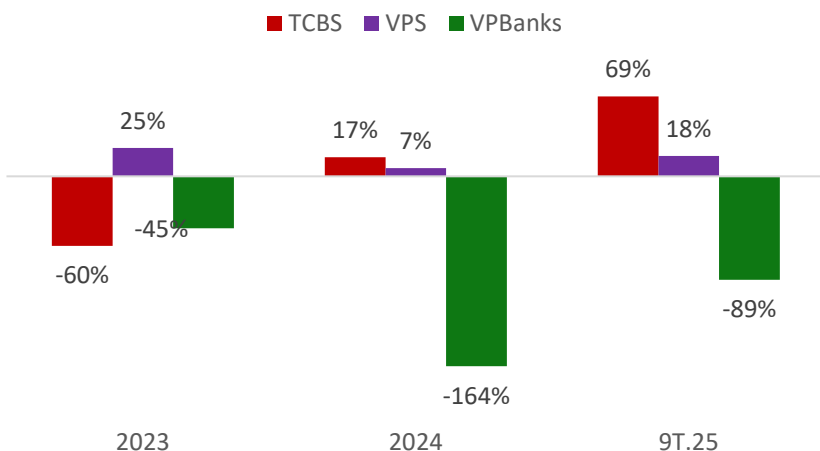
... vượt trội hơn về biên LNG so với VPS



... tốc độ gia tăng doanh thu môi giới cao hơn VPS



...tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gộp cao hơn VPS



TCBS nổi trội về biên lợi nhuận gộp môi giới so với VPS và VPBanks, chủ yếu nhờ:

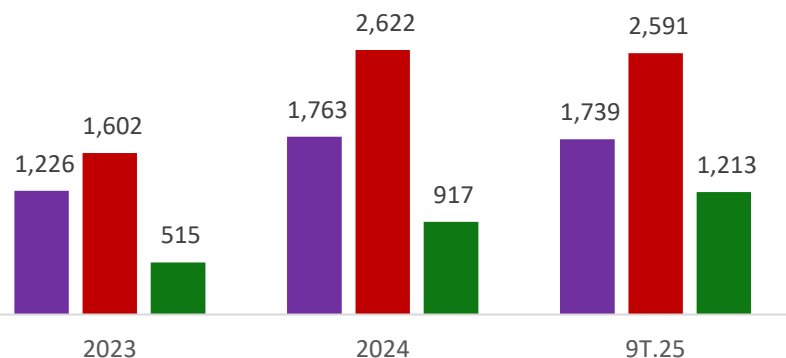
- Mô hình hoạt động tinh gọn, thiên về nền tảng số**, ít phụ thuộc vào đội ngũ môi giới/CTV đồng nên chi phí hoa hồng và vận hành trực tiếp trên mỗi đồng doanh thu thấp, kéo biên LNG lên cao.
- Cơ cấu sản phẩm và chính sách phí có biên sinh lời tốt**, tập trung vào sản phẩm đầu tư – tích lũy, wealth management, trái phiếu và sản phẩm cấu trúc cho nhóm khách hàng chấp nhận mức phí cao hơn, ít tham gia cuộc đua phí 0 đồng.
- Tận dụng hệ sinh thái Techcombank để giảm mạnh chi phí thu hút khách hàng**, doanh thu môi giới tăng trên nền chi phí trực tiếp được kiểm soát chặt chẽ, tạo hiệu ứng đòn bẩy giúp biên LNG duy trì ở mức vượt trội so với VPS và VPBanks.



2. MẢNG CHO VAY MARGIN – TCBS DẪN ĐẦU VỀ DOANH THU VÀ QUY MÔ CHO VAY MARGIN, VỚI DƯ ĐỊA CÒN RẤT LỚN

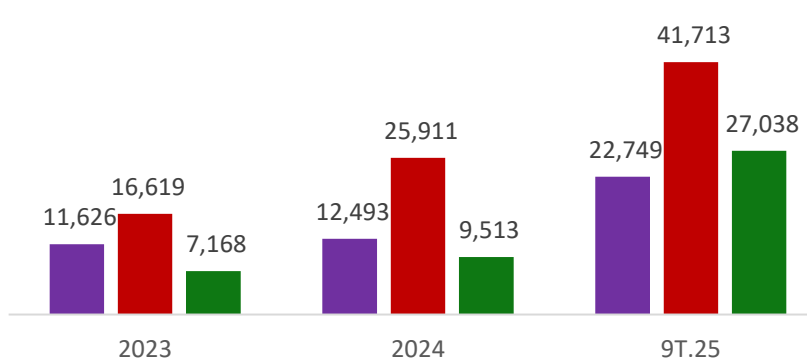
TCBS vượt trội về doanh thu cho vay margin nhờ...

■ Lãi cho vay margin VPS ■ Lãi cho vay margin TCBS
■ Lãi cho vay margin VPBanks



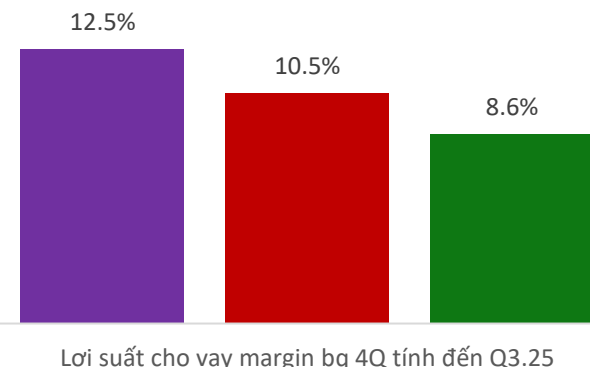
... quy mô cho vay margin cao hơn VPS và VPBanks

■ Quy mô cho vay margin VPS ■ Lãi cho vay margin TCBS
■ Lãi cho vay margin VPBanks



... Mặc dù, lợi suất cho vay margin của VPS cao hơn TCBS và VPBanks

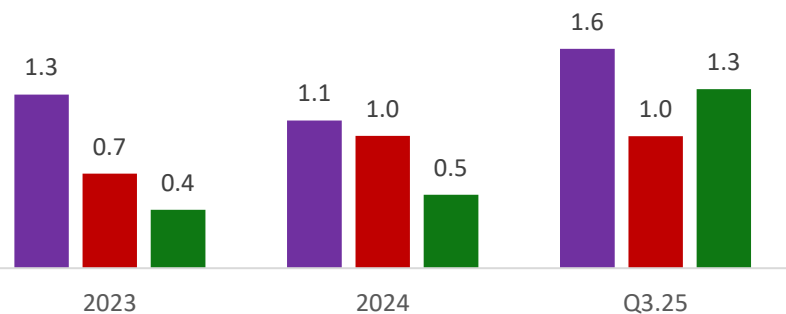
■ VPS ■ TCBS ■ VPBanks



Tỷ lệ cho vay margin/VCSH của TCBS ở mức thấp cho thấy dư địa cho vay margin còn rất lớn

(thời điểm này VPS và VPBanks chưa kết thúc IPO)

■ VPS ■ TCBS ■ VPBanks



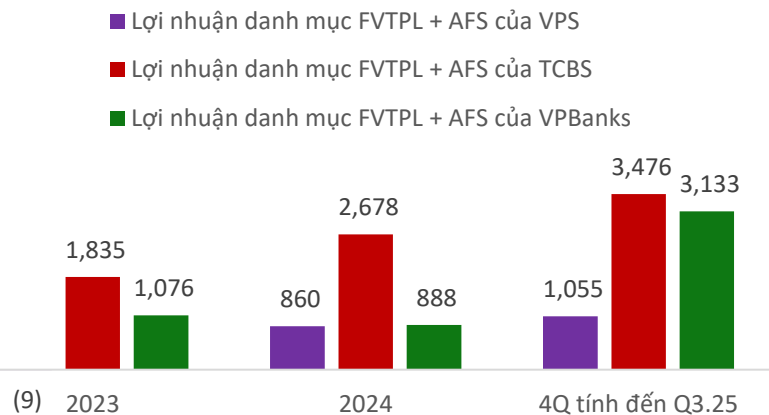
TCBS dẫn đầu về doanh thu cho vay margin so với VPS và VPBanks, nhờ:

- Khai thác hiệu quả hệ sinh thái Techcombank và mô hình Wealthtech.** Tập khách hàng có năng lực tài chính tốt, nhu cầu sử dụng đòn bẩy cao giúp dư nợ margin bình quân trên mỗi khách hàng lớn; đồng thời nguồn khách hàng đầu vào ổn định cho phép công ty đặt lãi suất margin cạnh tranh để mở rộng quy mô.
- Ứng dụng công nghệ và dữ liệu trong cấp tín dụng margin.** Hệ thống chấm điểm rủi ro, quản lý tài sản bảo đảm và cảnh báo sớm giúp kiểm soát tốt chất lượng danh mục, qua đó giảm tổn thất kỳ vọng, cho phép vừa duy trì book margin lớn vừa chấp nhận biên lãi suất mỏng hơn.
- TCBS duy trì quy mô vốn chủ lớn, hệ số nợ/vốn ở vùng an toàn,** nên vẫn còn nhiều “room” pháp lý và nội bộ để mở rộng dư nợ margin mà không phải đẩy rủi ro bằng cân đối lên quá cao.

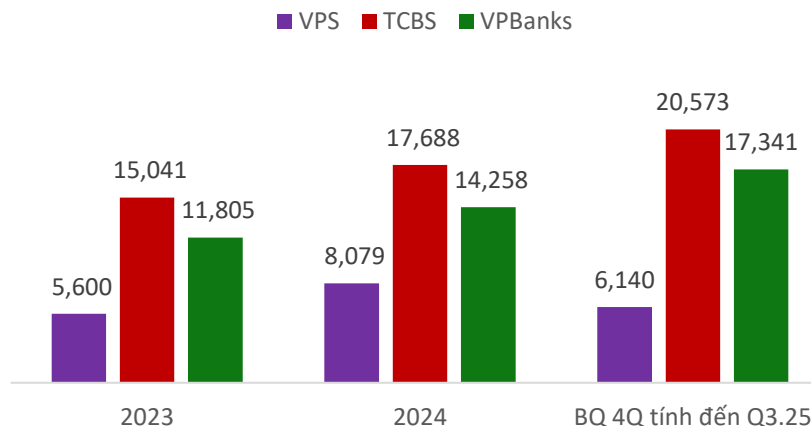


3. MẢNG ĐẦU TƯ – TCBS CHIẾM ƯU THẾ VỀ LỢI NHUẬN VÀ QUY MÔ ĐẦU TƯ, TẬP TRUNG CHỦ YẾU VÀO TRÁI PHIẾU

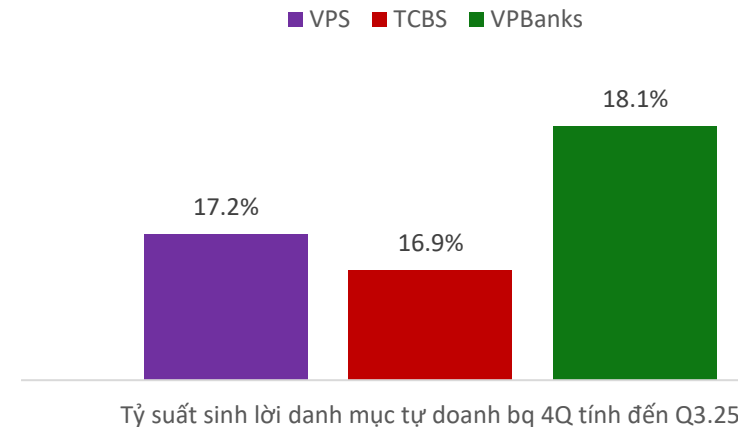
TCBS vượt trội về lợi nhuận danh mục FVTPL + AFS nhờ...



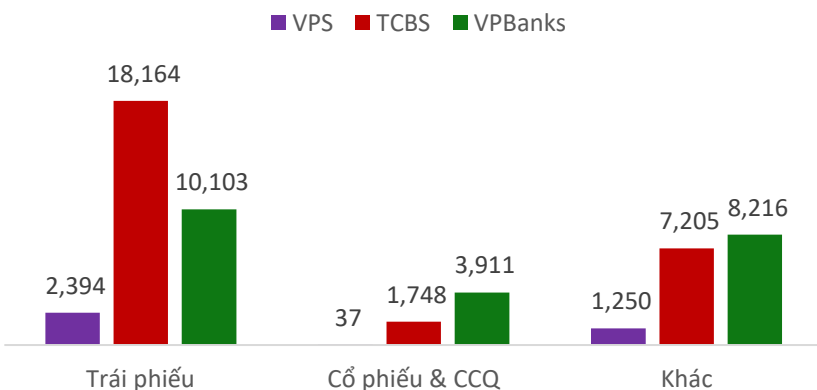
... quy mô danh mục FVTPL + AFS của TCBS ở mức cao



... và tỷ suất sinh lời danh mục đầu tư tương đương với VPS và VPBanks



Cơ cấu danh mục FVTPL + AFS tại thời điểm Q3.25 của VPS, TCBS và VPBanks chủ yếu là trái phiếu doanh nghiệp



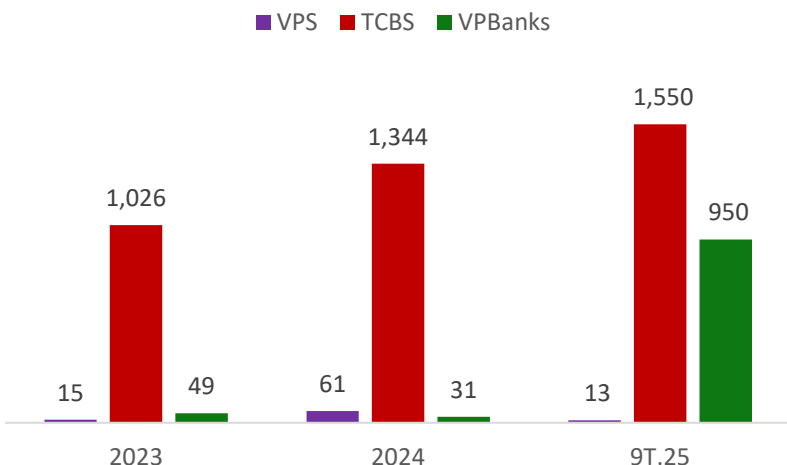
TCBS chiếm ưu thế về lợi nhuận đầu tư so với VPS và VPBanks, nhờ:

- Chuyên môn hóa vào trái phiếu doanh nghiệp**, vừa tư vấn phát hành vừa nắm giữ trên sổ sách, giúp danh mục FVTPL + AFS có quy mô lớn và được chọn lọc kỹ về chất lượng tín dụng.
- Mô hình “lưu kho – phân phối” trái phiếu khép kín**, giúp TCBS vừa thu phí tư vấn, vừa hưởng chênh lệch lãi suất/giá trên danh mục, làm lợi nhuận FVTPL + AFS vượt trội.
- Hạ tầng công nghệ, quản trị rủi ro và chi phí vận hành rất thấp, đồng thời tận dụng kênh phân phối Techcombank**, giúp TCBS vận hành danh mục tự doanh lớn mà vẫn giữ biên lợi nhuận ròng cao so với các CTCK khác.

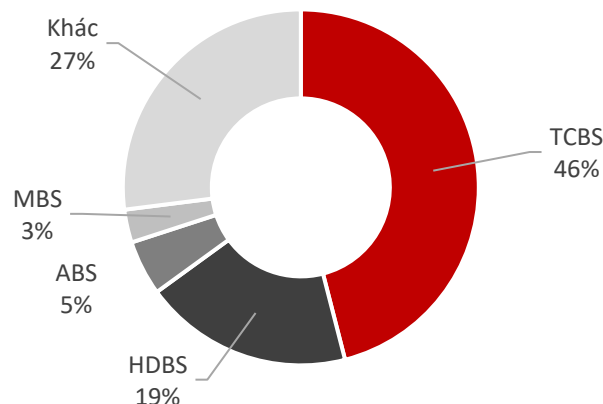


4. MẢNG IB – TCBS ÁP ĐẢO VỀ DOANH THU IB, VỚI VỊ THẾ TOP ĐẦU THỊ PHẦN TƯ VẤN TPDN

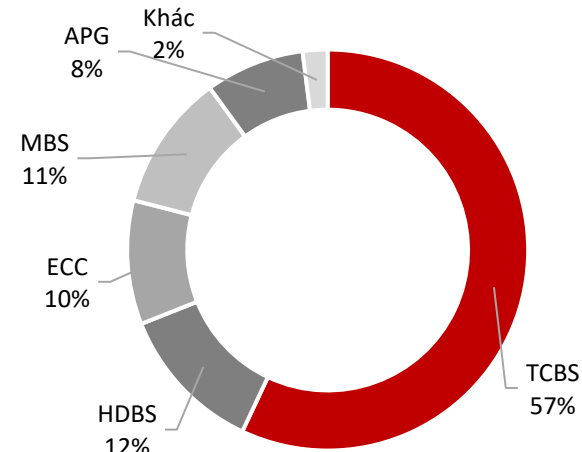
TCBS vượt trội về doanh thu IB nhờ...



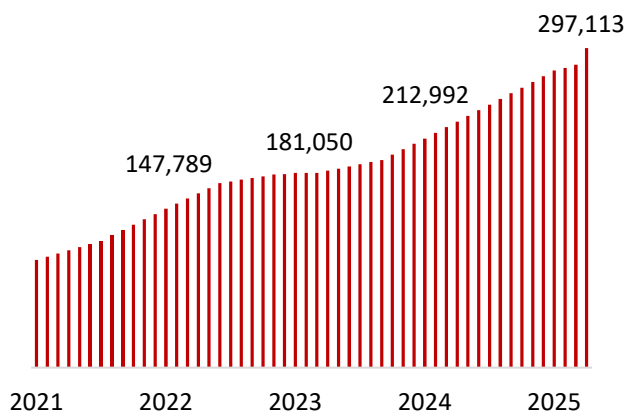
... vị thế TOP đầu thị phần tư vấn TPDN 2024
(không tính nhóm ngân hàng)



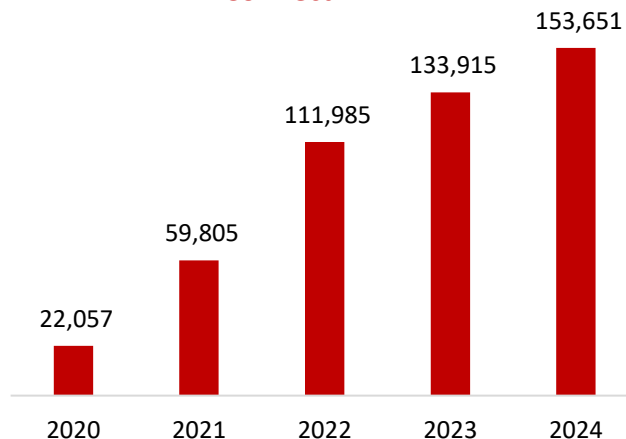
... vị thế TOP đầu thị phần tư vấn TPDN 2025
(không tính nhóm ngân hàng)



Tổng giá trị trái phiếu iBond được
phân phối



Giá trị trái phiếu giao dịch lũy kế qua
iConnect



TCBS áp đảo về doanh thu IB so với VPS và VPBanks, nhờ:

- i** **Vị thế dẫn đầu tư vấn trái phiếu doanh nghiệp.** TCBS chuyên môn hóa sâu vào cấu trúc – tư vấn phát hành TPDN, trở thành lựa chọn ưu tiên của nhiều doanh nghiệp, tạo dòng thương vụ ổn định và quy mô lớn.
- i** **Chuỗi giá trị trái phiếu khép kín với iBond và iConnect.** Trái phiếu sau khi tư vấn được TCBS lưu kho và phân phối sơ cấp qua iBond, sau đó tiếp tục tạo thanh khoản thứ cấp qua iConnect, giúp công ty thu phí ở nhiều khâu (tư vấn, phân phối, giao dịch) trên cùng một sản phẩm.
- iii** **Khai thác hệ sinh thái Techcombank và nền tảng công nghệ.** Tập khách hàng doanh nghiệp & cá nhân lớn của ngân hàng mẹ kết hợp với hạ tầng số giúp TCBS triển khai nhiều thương vụ cùng lúc với chi phí vận hành thấp, từ đó củng cố biên lợi nhuận và vị thế dẫn đầu về doanh thu IB.



III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH Q3.25

TCBS - Balance sheet khủng, vận hành hiệu quả

TOP 2 ngành	Tổng Tài sản 81.773 tỷ đồng
TOP 1 ngành	Vốn điều lệ 23.113 tỷ đồng
TOP 1 ngành	Vốn chủ sở hữu 42.478 tỷ đồng
TOP 1 ngành	CIR (TTM) 10%
TOP 7 ngành	ROE (TTM) – Sau IPO 15,2%

VPS - ROE khủng nhưng chi phí cao, vốn mỏng

TOP 7 ngành	Tổng Tài sản - Trước IPO 39.178 tỷ đồng
TOP 6 ngành	Vốn điều lệ - Trước IPO 12.800 tỷ đồng
TOP 7 ngành	Vốn chủ sở hữu - Trước IPO 13.927 tỷ đồng
TOP N/A ngành	CIR (TTM) 41%
TOP 1 ngành	ROE (TTM) – Trước IPO 27,1%

VPBanks - Cân bằng giữa quy mô và hiệu quả

TOP 3 ngành	Tổng Tài sản - Trước IPO 62.127 tỷ đồng
TOP 5 ngành	Vốn điều lệ - Trước IPO 15.000 tỷ đồng
TOP 4 ngành	Vốn chủ sở hữu - Trước IPO 20.273 tỷ đồng
TOP 3 ngành	CIR (TTM) 18%
TOP 5 ngành	ROE (TTM) – Trước IPO 15,9%



IV. ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CỐT LÕI

TCBS - WEALTHTECH & HỆ SINH THÁI

1 Ba trụ cột: Con người – Công nghệ – Dữ liệu

Xây nền tảng vận hành tinh gọn, ra quyết định dựa trên dữ liệu.

2 Nền tảng Wealthtech khác biệt

Tái định nghĩa thị trường quản lý tài sản cho nhà đầu tư cá nhân.

3 Hệ sinh thái Techcombank hậu thuẫn

Tận dụng tệp khách hàng và kênh phân phối ngân hàng để thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.

VPS – MÔI GIỚI BÁN LẺ & MARGIN

1 Dẫn đầu thị phần môi giới bán lẻ

Tận dụng quy mô lớn để thu hút và giữ chân tệp khách hàng rộng.

2 Đội ngũ môi giới & CTV đông đảo

Kết hợp mạng lưới tư vấn với nền tảng công nghệ để tạo động lực tăng trưởng cốt lõi.

3 Top đầu về quy mô và hiệu quả margin

Tận dụng dư nợ ký quỹ lớn để tối ưu hóa lợi nhuận trên vốn.

VPBanks – VỐN & HỆ SINH THÁI

1 Hậu thuẫn từ hệ sinh thái VPBank & đối tác SMBC

Dựa vào nguồn vốn mạnh và mạng lưới khách hàng lớn để tăng tốc mở rộng thị phần.

2 Đẩy mạnh cho vay ký quỹ

Tăng tỷ trọng mảng margin nhằm cải thiện hiệu quả kinh doanh.

3 Mở rộng đầu tư trái phiếu

Tận dụng lợi thế vốn dài hạn để tạo thêm cú hích về lợi nhuận.



V. TRIỂN VỌNG 2026

TCBS - 3 mũi nhọn Margin, Đầu tư & IB

Dự báo LNTT 2026 của TCBS tăng 27% YoY, được đóng góp chính bởi 3 mảng: **Margin** (chiếm 40%), **Đầu tư** (chiếm 36%) và **IB** (chiếm 18%).

- **Môi giới:** Lợi nhuận ước tính **tăng 21% YoY** (chiếm 6% LNTT), nhờ: (i) giả định thanh khoản 2026 tăng 20%, nhờ mặt bằng lãi suất thấp và dòng tiền nhà đầu tư cá nhân quay lại kênh cổ phiếu; (ii) thị phần môi giới mở rộng (>8%), nhờ hệ sinh thái TCInvest & khách hàng từ TCB; (iii) TCBS không đưa phí cổ phiếu, tập trung vào sản phẩm phí cao hơn.
- **Margin:** Lợi nhuận ước tính **tăng 25% YoY** (chiếm 40% LNTT), nhờ: (i) dư nợ margin tăng thêm ~25% từ nền rất cao nhờ thanh khoản thị trường tốt; (ii) chi phí vốn rẻ từ TCB và vốn chủ sau IPO giúp giữ spread ổn định.
- **Đầu tư:** Lợi nhuận ước tính **tăng 31% YoY**, chiếm (36% LNTT), nhờ: (i) danh mục trái phiếu doanh nghiệp tăng khá (+30%) nhờ nguồn vốn phân bổ từ IPO (7.560 tỷ); (ii) hưởng lợi từ thị trường TPDN phục hồi.
- **IB:** Lợi nhuận ước tính tăng **20% YoY** (chiếm 18% LNTT), nhờ: (i) giá trị phát hành TPDN toàn thị trường tăng khá (+20%); (ii) TCBS tiếp tục giữ thị phần lớn ở các deal chất lượng; (iii) tận dụng nền tảng phân phối trái phiếu mạnh và nhu cầu huy động vốn dài hạn ngoài hệ thống ngân hàng; (iv) hưởng lợi từ làn sóng phát hành/IPO và M&A.

VPS - Margin tiếp tục là động lực chính

Dự báo LNTT 2026 của VPS tăng 26% YoY, được đóng góp chính bởi 3 mảng: **Margin** (chiếm 65%), **Môi giới** (chiếm 14%), và **Đầu tư** (chiếm 15%).

- **Môi giới:** Lợi nhuận ước tính **tăng 19% YoY** (chiếm 14% LNTT), nhờ: (i) thanh khoản thị trường dự báo tăng 20%, chủ yếu đến từ nhà đầu tư cá nhân, giúp vòng quay margin và tần suất giao dịch trên nền khách hàng rất rộng của VPS tiếp tục tăng; (ii) giữ vững vị trí số 1 thị phần môi giới (~17%) nhờ đội ngũ môi giới & CTV; (iii) nền tảng SmartOne/SmartPro tăng thời gian online và tần suất giao dịch của khách.
- **Margin:** Lợi nhuận ước tính **tăng 48% YoY** (chiếm khoảng 65% LNTT), nhờ: (i) quy mô cho vay margin tăng mạnh (+48%) sau IPO; (ii) dư địa tăng room margin lớn trong bối cảnh lãi suất thấp và nhu cầu đòn bẩy cao.
- **Đầu tư:** Lợi nhuận ước tính **tăng 9% YoY** (chiếm khoảng 15% LNTT), nhờ: (i) gia tăng quy mô danh mục FVTPL/AFS; (ii) hưởng lợi từ thị trường TPDN phục hồi.
- **IB:** Lợi nhuận ước tính **tăng 100% YoY** (chiếm 0,3% LNTT), nhờ: (i) nhờ làn sóng phát hành cổ phiếu, trái phiếu và tư vấn IPO (bao gồm chính thương vụ IPO VPS và các CTCK/ngân hàng khác); (ii) tận dụng vị thế broker số 1 để mở rộng dịch vụ ngân hàng đầu tư.

VPBanks – Mở rộng Margin & Đầu tư

Dự báo LNTT 2026 của VPBanks tăng 16% YoY, được đóng góp chính bởi 3 mảng: **Đầu tư** (chiếm 33%), **Margin** (chiếm 40%), và **IB** (chiếm 27%).

- **Môi giới:** Lợi nhuận ước tính **tăng 20% YoY** (chiếm 0,3% LNTT), nhờ: (i) giả định thanh khoản thị trường chứng khoán tiếp tục tăng khá (+20% YoY), hỗ trợ bởi môi trường vĩ mô khả quan; (ii) thị phần môi giới mở rộng nhờ tận dụng tốt hệ sinh thái khách hàng VPBank và nền tảng NEO Invest để kéo volume, nhưng phí thấp để cạnh tranh khiến biên lợi nhuận không quá dày.
- **Margin:** Lợi nhuận ước tính **tăng 32% YoY** (chiếm 40% LNTT), nhờ nguồn vốn huy động sau IPO được bơm cho mảng margin, giúp VPBankS có dư địa tăng dư nợ (+32%) và vẫn giữ được lãi suất cạnh tranh.
- **Đầu tư:** Lợi nhuận ước tính **tăng 24% YoY** (chiếm 33% LNTT), nhờ: (i) 30% vốn IPO phân bổ cho danh mục trái phiếu & cổ phiếu (+17%), (ii) hưởng lợi từ hồi phục thị trường trái phiếu doanh nghiệp.
- **IB:** Lợi nhuận ước tính **tăng 1% YoY** (chiếm 27% LNTT), sau năm 2025 đỉnh cao phí tư vấn, dù vậy: (i) VPBanks tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu phát hành trái phiếu, IPO và M&A trong bối cảnh thị trường vốn mở rộng; (ii) kết hợp data và quan hệ khách hàng từ ngân hàng mẹ để gia tăng cross-sell dịch vụ tư vấn.



VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chỉ tiêu	TCBS	VPS	VPBanks	Trung bình (**)
Giá CP (VND/cp)	45.400 (giá 18/09)	60.000 (giá IPO)	33.900 (giá IPO)	
ROE (*)	11,3% (sau IPO)	13,1% (sau IPO)	8,8% (sau IPO)	11,3%
EPS (*)	2.075 (sau IPO)	2.295 (sau IPO)	1.556 (sau IPO)	
BVPS (*)	18.378 (sau IPO)	17.585 (sau IPO)	17.592 (sau IPO)	
P/E (*)	21,9 (sau IPO)	26,15 (sau IPO)	21,8 (sau IPO)	18,7
P/B (*)	2,5 (sau IPO)	3,41 (sau IPO)	1,9 (sau IPO)	2,0

(*) Điều chỉnh theo VDL và VCSH mới; (**) TOP 10 CTCK niêm yết có VCSH lớn nhất

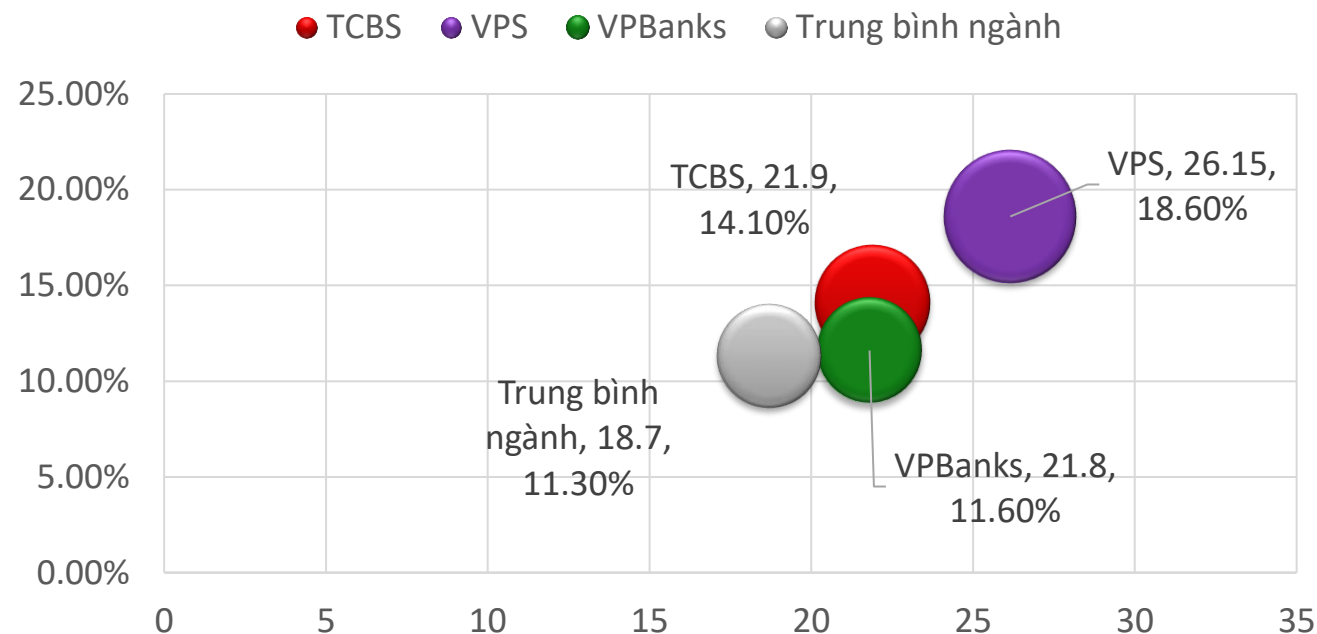
Khuyến nghị đầu tư:

TCBS
[KHẢ QUAN]

VPS
[THEO DÕI]

VPBanks
[THEO DÕI]

So sánh P/E và ROE của TCBS, VPS, VPBanks và trung bình ngành



Khuyến cáo & điều khoản sử dụng

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng.

ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

Head Office

4th–7th Floors, No. 3 Dang Thai Than, Cua Nam Ward, Hanoi City

Branch

2nd Floor, No. 77–79 Pho Duc Chinh, Ben Thanh Ward, HCMC

T 1900 638 088

E cskh@aseansc.com.vn

W aseansc.com.vn



Trung tâm
Dữ liệu &
phân tích thị trường