

BÁO CÁO NGÀNH CHỨNG KHOÁN

QUÝ 1/2026

PHÒNG PHÂN TÍCH - CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA - NSI

NỘI DUNG CHÍNH

THÔNG ĐIỆP TRỌNG TÂM

**BỨC TRANH KẾT QUẢ KINH DOANH
NGÀNH CHỨNG KHOÁN QUÝ 1/2026**

TRIỂN VỌNG NGÀNH TRONG 2026

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

TỔNG QUAN Q1/2026	Giá trị (tỷ đồng)	YoY	QoQ	Điểm nhấn
Doanh thu	31,470	62.3%	-6.2%	Doanh thu toàn ngành được dẫn dắt bởi mảng cho vay ký quỹ và đầu tư SSI, VPX, TCX, và VCK có doanh thu dẫn đầu
LNST	7,782	22.8%	-21.3%	SSI, VCK, TCX có LNST lớn nhất toàn ngành
Môi giới	4,883	81.9%	2%	Biên LNG mảng môi giới đạt 22.8%, cao hơn mức 14.4% quý trước đó VCK, TCX, SSI dẫn đầu thị phần môi giới toàn ngành
Đầu tư	14,189	57.7%	-12.2%	SSI, TCX và VPX có giá trị danh mục đầu tư lớn nhất. Tuy nhiên, VPX có doanh thu đầu tư đứng đầu nhờ khả năng sinh lời danh mục cổ phiếu
Doanh thu cho vay	11,136	68.3%	7%	TCX và SSI duy trì vị thế hàng đầu về dư nợ cho vay ký quỹ và doanh thu cho vay ký quỹ toàn ngành.
Dư nợ margin	418,725	50.2%	2.7%	
Doanh thu IB	720	108.5%	-50.3%	TCX dẫn đầu nhờ thực hiện tư vấn phát hành 20,000 tỷ đồng trái phiếu, chiếm khoảng 50% giá trị trái phiếu phát hành trên thị trường

TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN 2026

- **Kinh tế Việt Nam:** Mục tiêu tăng trưởng GDP 10% năm 2026, với tăng trưởng tín dụng tối thiểu ước đạt 15%.
- **Kỳ đánh giá lại của FTSE:** Việt Nam vượt qua kỳ đánh giá lại của FTSE vào tháng 4/2026 và cổ phiếu Việt Nam sẽ được đưa vào rổ FTSE từ tháng 9/2027
- **Làn sóng IPO:** Hoạt động IPO và huy động vốn sẽ tiếp tục là điểm nhấn ngành nhờ sự hỗ trợ từ các NĐ 155/2020, NĐ 245/2025, và TT 08/2026/TT-BTC.
- **Tài sản số:** Luật số 71/2025/QH15 chính thức **công nhận tiền mã hóa là tài sản số** kể từ 2026 và các đơn vị đã có hồ sơ hợp lệ để làm sàn giao dịch tài sản mã hóa là VIXEX, LPEX, CAEX, và TCEX

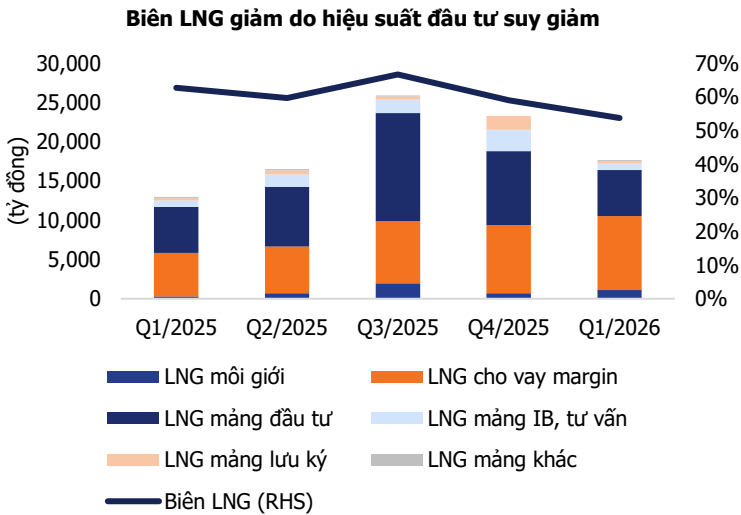
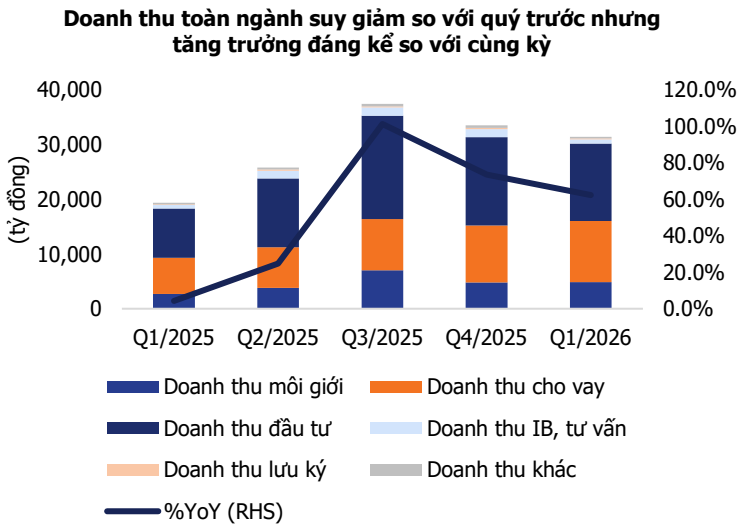
ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

- **P/E và P/B ngành** đang trở lại mức trung bình 5 năm và tương đối hấp dẫn dựa trên kỳ vọng về tăng trưởng kinh tế Việt Nam và nâng hạng thị trường chứng khoán.
- **Khuyến nghị: VPX, MBS, SHS** – định giá P/B hiện tại tương đối hấp dẫn khi so sánh với các công ty cùng quy mô, cũng như thấp hơn mức định giá P/B trung bình của công ty trong 5 năm.

PHẦN 1



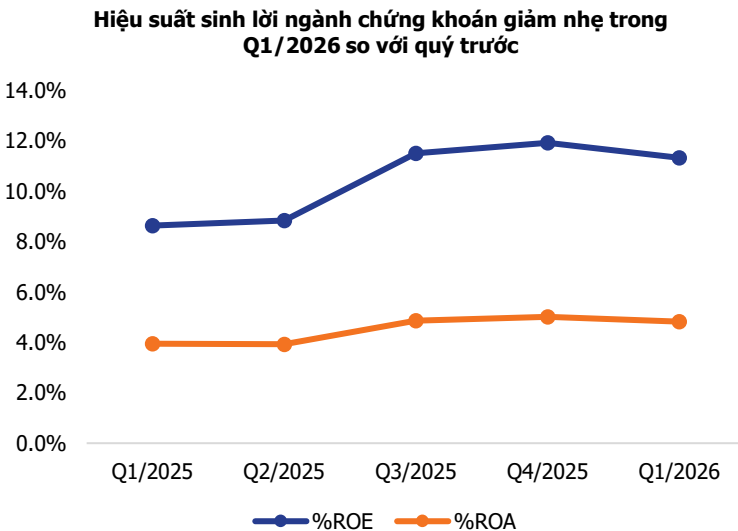
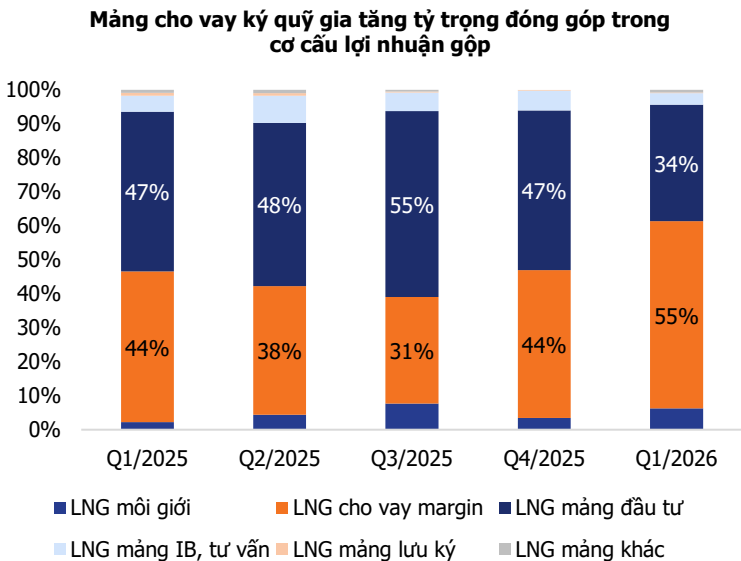
BỨC TRANH KẾT QUẢ KINH DOANH NGÀNH CHỨNG KHOÁN QUÝ 1/2026

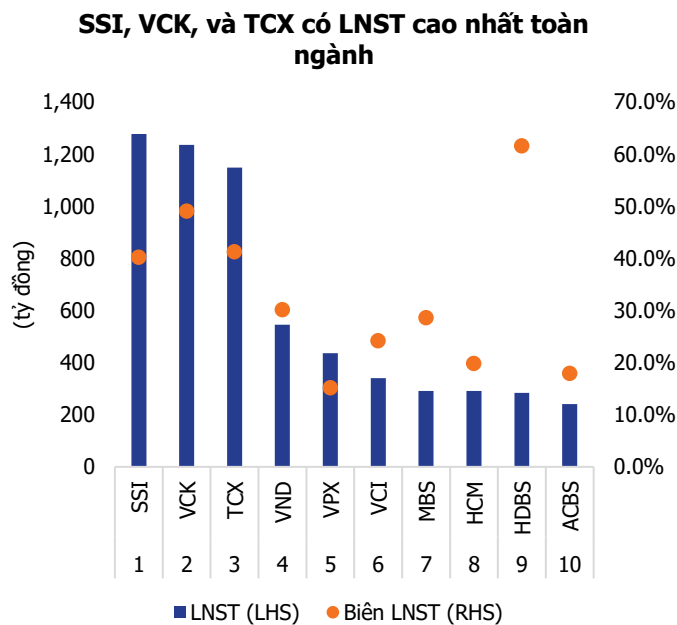
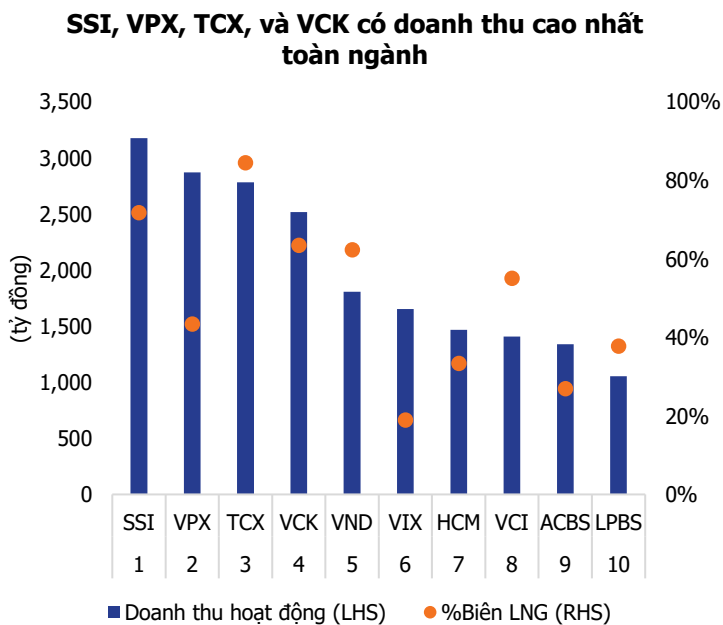


	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu	31,470	+62.3%	-6.2%
LNST	7,782	+22.8%	-21.3%

Doanh thu mảng đầu tư (FVTPL + AFS + HTM) chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 14,190 tỷ đồng, tăng 57.8% YoY. Theo sau đó là doanh thu mảng cho vay ký quỹ và kinh doanh môi giới lần lượt ghi nhận 11,136 tỷ đồng (+68.3% YoY) và 4,883 tỷ đồng (+81.9% YoY).

Lợi nhuận gộp toàn ngành chứng khoán đạt 16,897 tỷ đồng (+39.3% YoY), với biên lợi nhuận gộp đạt 53.7%, thấp hơn mức 62.6% cùng kỳ, do hiệu suất sinh lời mảng đầu tư sụt giảm đến từ việc VN-Index biến động bất lợi vào cuối tháng 3/2026. Cụ thể, lợi nhuận gộp mảng đầu tư đi ngang so với cùng kỳ, đạt 5,862 tỷ đồng do chi phí hoạt động mảng này gia tăng đáng kể. Do đó, mảng cho vay ký quỹ đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu lợi nhuận gộp và LNST toàn ngành vào Q1/2026. Bên cạnh đó, hệ quả của điều này cũng khiến hiệu suất sinh lời của ngành chứng khoán sụt giảm so với quý trước.

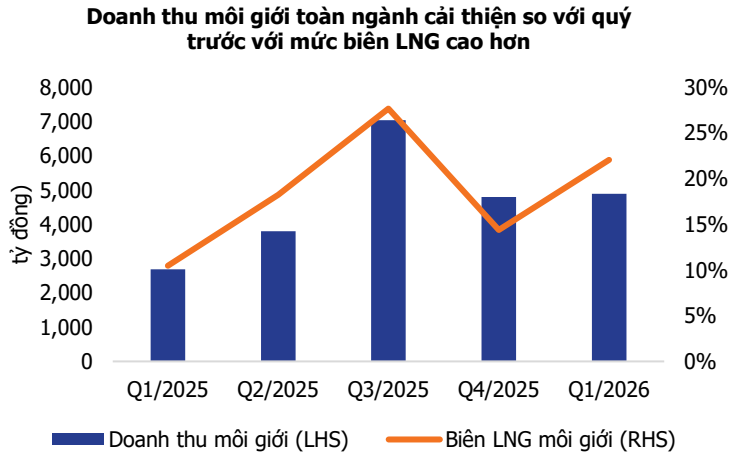




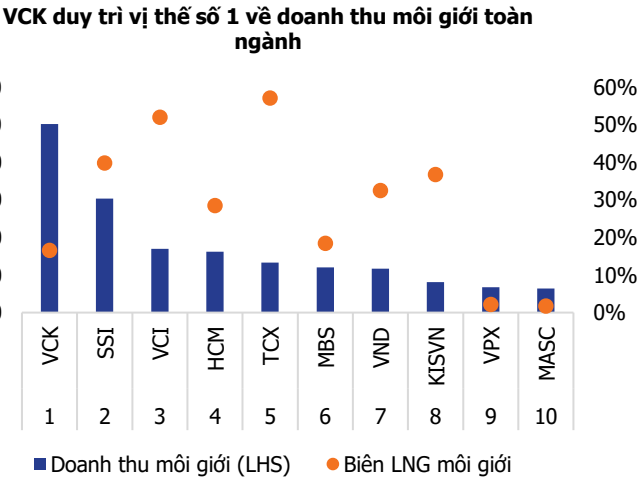
Top 4 Doanh thu SSI, VPX, TCX, VCK

Top 4 LNST SSI, VCK, TCX

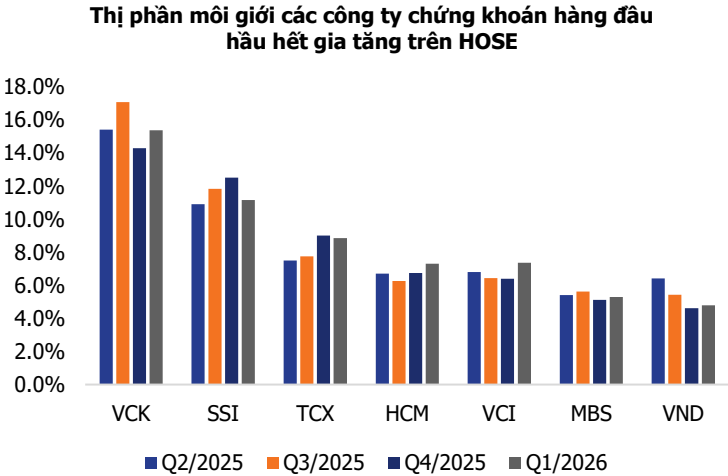
Nguồn: FiinPro



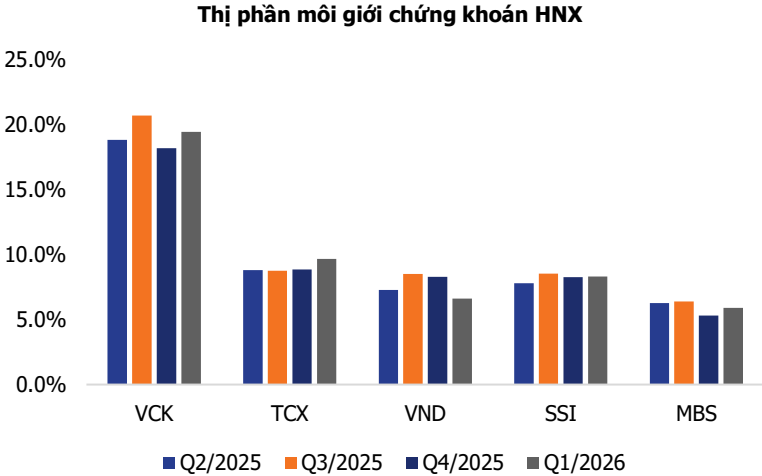
Nguồn: FiinPro



Nguồn: FiinPro



Nguồn: HSX



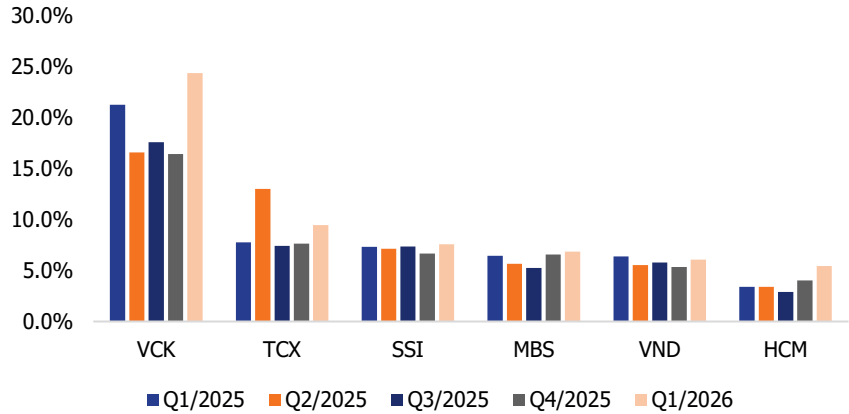
Nguồn: HNX

	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu môi giới toàn ngành	4,883	+81.9%	2%
Xếp hạng doanh thu môi giới của NSI	50		
Top 3 thị phần	VCK, SSI, TCX		

Doanh thu môi giới toàn ngành đạt 4,883 tỷ đồng (+81.9% YoY), dẫn đầu bởi VCK (1,003 tỷ đồng, +73.2% YoY) và SSI (606 tỷ đồng, +94.9% YoY). Thị phần môi giới của VCK trên HSX đã phục hồi lên mức 15.4% từ mức 14.3% quý trước đó. Trong khi đó, SSI và TCX đánh mất thị phần bởi HCM, VCI, MBS, và VND.

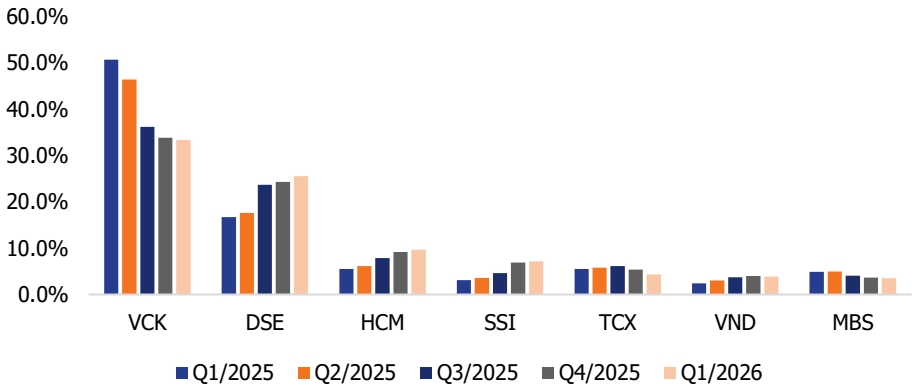
Biên lợi nhuận gộp của mảng môi giới tiếp tục cải thiện lên 22.8% so với mức 14.4% quý trước đó nhờ thanh khoản giao dịch của thị trường tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt trung bình 31,600 tỷ đồng/phiên trong Q1/2026, tăng 17.7% YoY.

Top thị phần môi giới Upcom



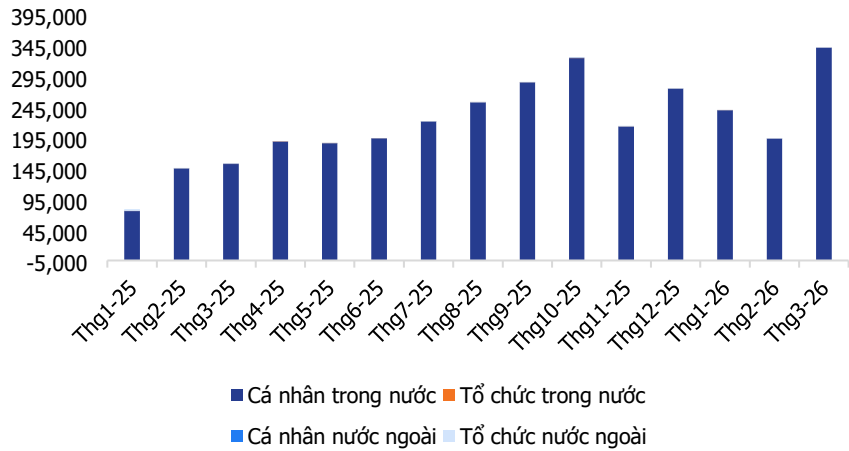
Nguồn: HNX

Top thị phần môi giới phái sinh



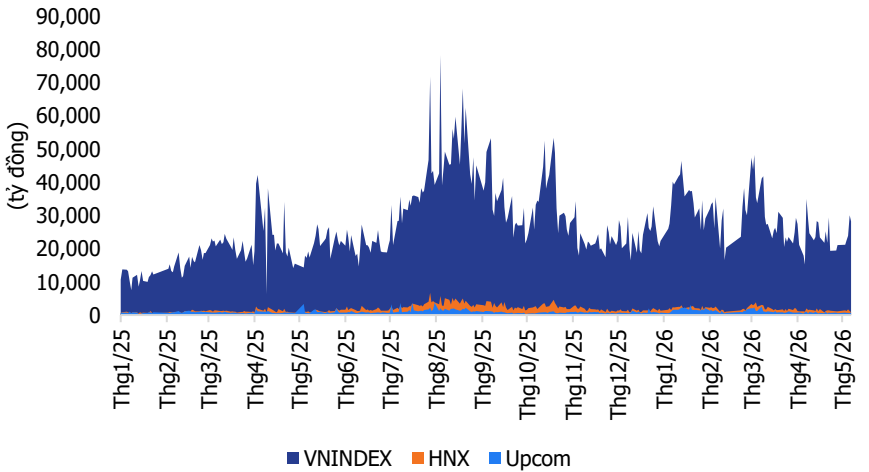
Nguồn: HNX

Số lượng TK chứng khoán mở mới duy trì ở mức cao so với cùng kỳ

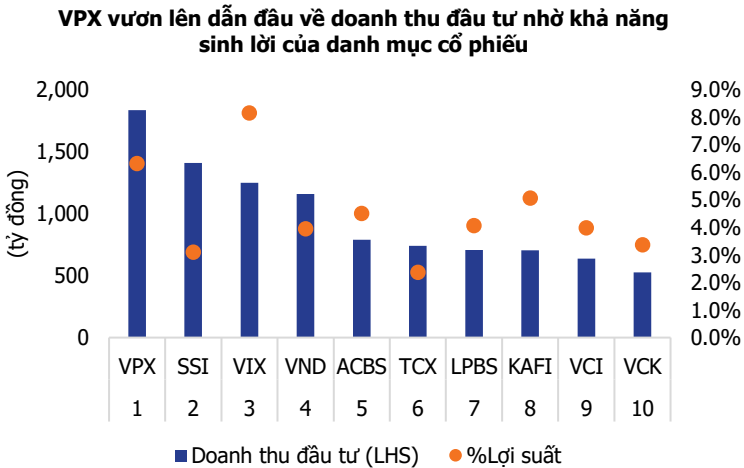
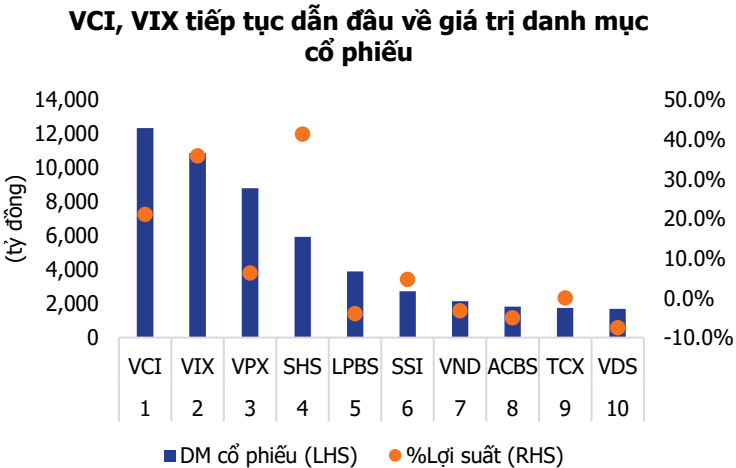
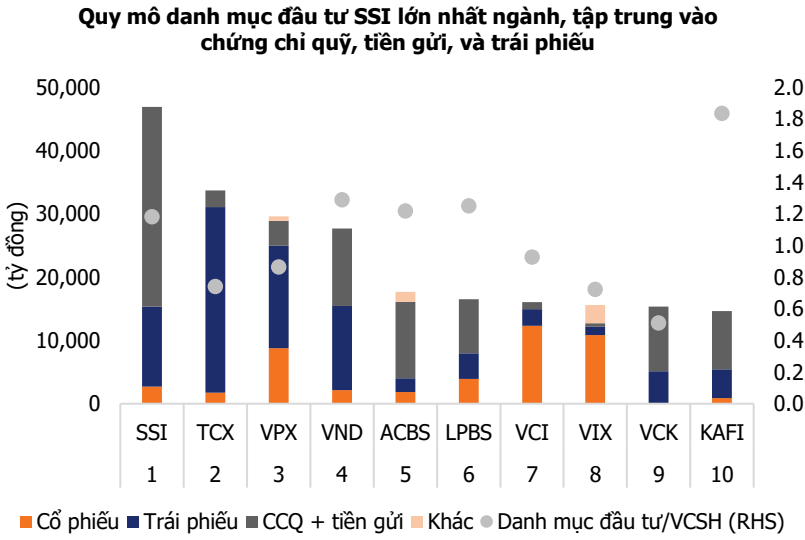
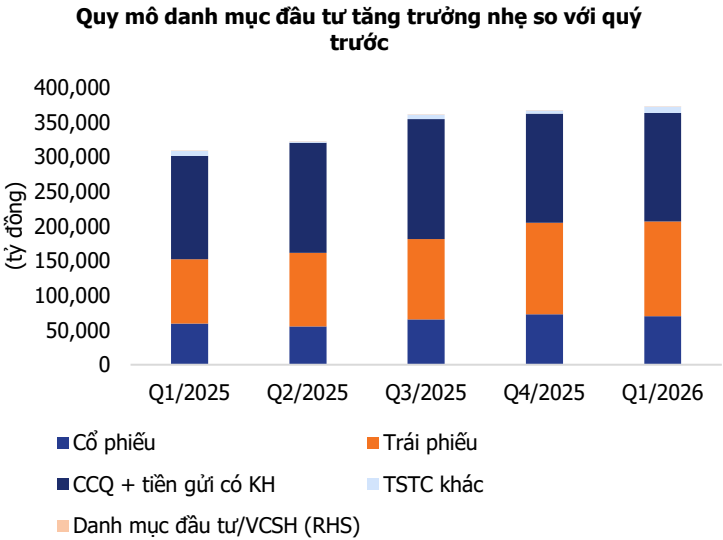


Nguồn: FiinPro

Giá trị giao dịch Q1/2026 duy trì ở mức cao so với cùng kỳ



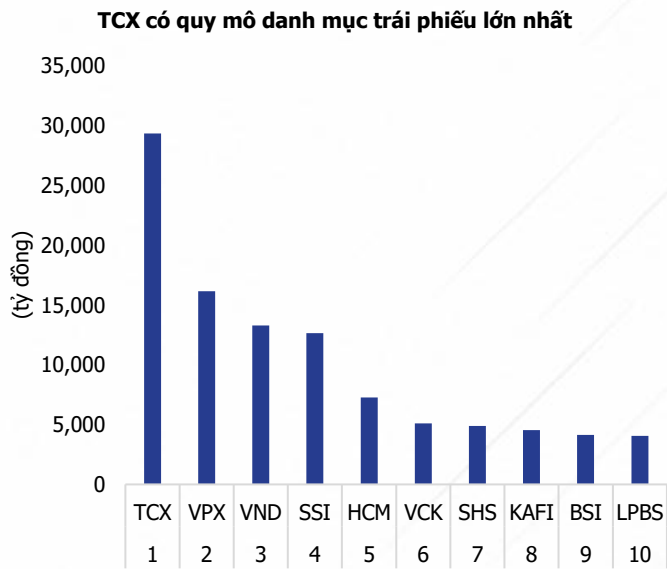
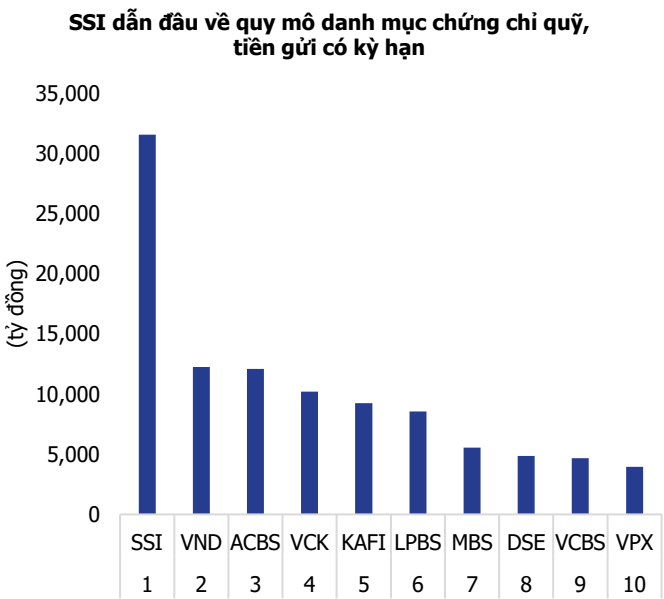
Nguồn: FiinPro



	Giá trị	YoY	QoQ
Doanh thu đầu tư toàn ngành	14,189	+57.7%	-12.2%
Xếp hạng doanh thu đầu tư của NSI	69		
Top 3 giá trị danh mục đầu tư	SSI, TCX, VPX		

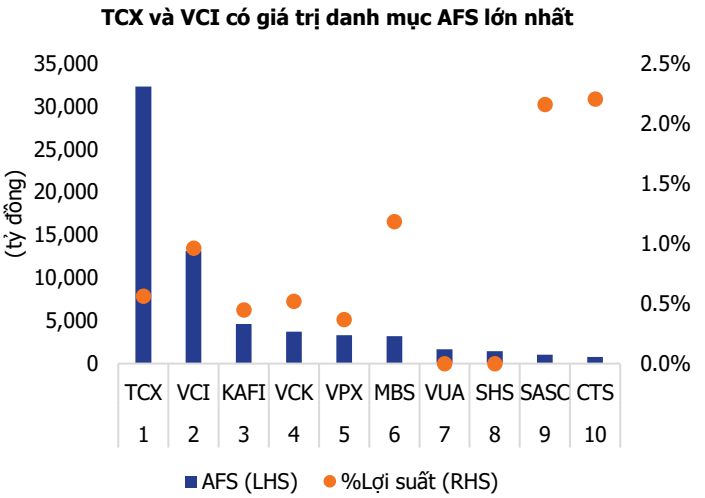
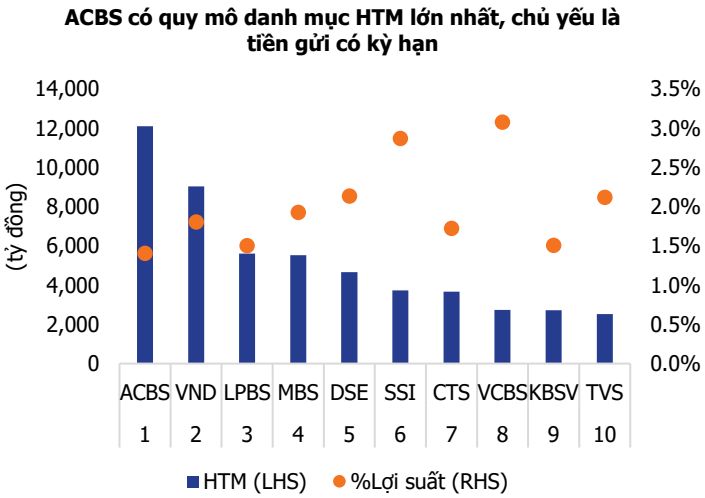
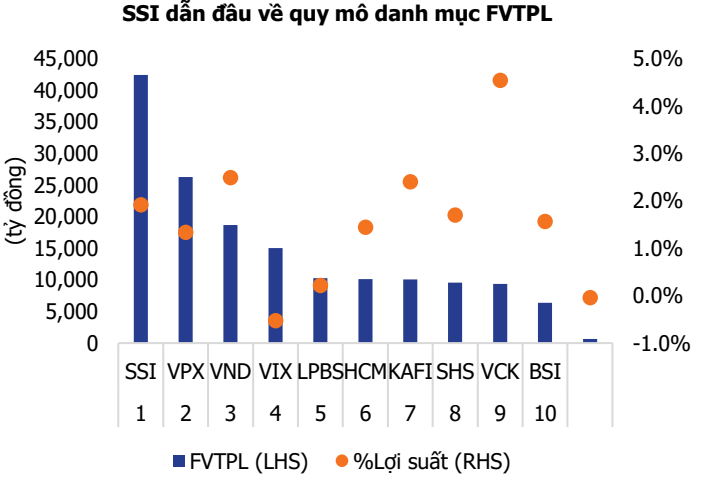
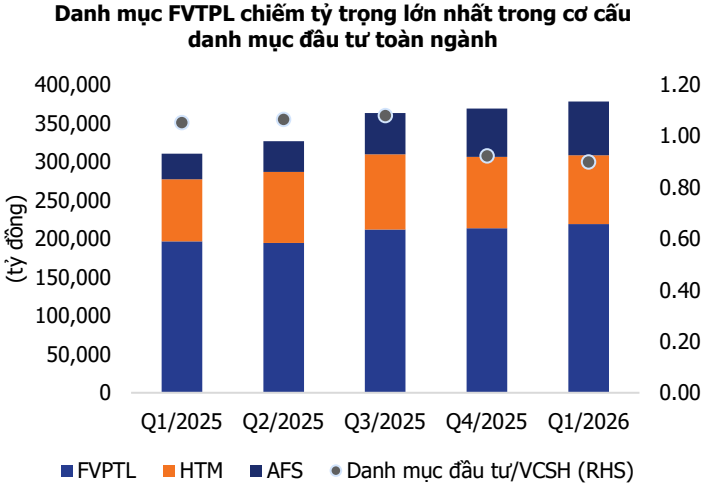
Doanh thu mảng **đầu tư** toàn ngành đạt **14,189 tỷ đồng (+57.5% YoY)**, với **giá trị danh mục đầu tư** tăng lên **376,071 tỷ đồng (+21.4% YoY)**, tương đương **0.9 lần vốn chủ sở hữu**, tăng trưởng nhẹ so với quý trước đó.

Danh mục **chứng chỉ quỹ và tiền gửi có kỳ hạn** chiếm tỷ trọng lớn nhất (**156,090 tỷ đồng – tương đương quý trước**), tiếp đến là **trái phiếu (135,363 tỷ đồng, +3.3% QoQ)** và **cổ phiếu (62,591 tỷ đồng, +1% QoQ)**. Điều này cho thấy chiến lược đầu tư của các CTCK vẫn tương đối thận trọng khi tập trung chủ yếu vào tài sản thu nhập cố định và chủ yếu phát triển các mảng kinh doanh như cho vay ký quỹ, môi giới để hưởng lợi từ bối cảnh giá trị giao dịch gia tăng. **SSI tiếp tục duy trì giá trị danh mục đầu tư lớn nhất**, đạt 46,914 tỷ đồng (+6.4% QoQ), tập trung chủ yếu vào tài sản thu nhập cố định. Tuy nhiên, VPX vươn lên dẫn đầu về doanh thu đầu tư (1,834 tỷ đồng, +386% YoY) mặc dù giá trị danh mục đầu tư đứng thứ ba toàn ngành (33,711 tỷ đồng, +16.6% YoY) nhờ hiệu quả sinh lời của danh mục cổ phiếu.

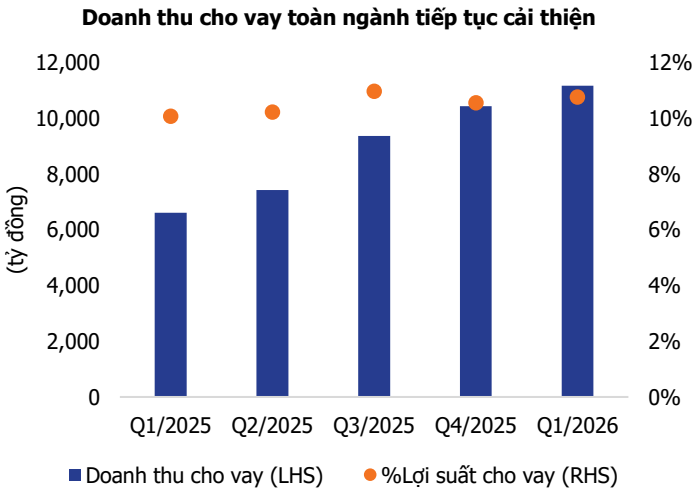
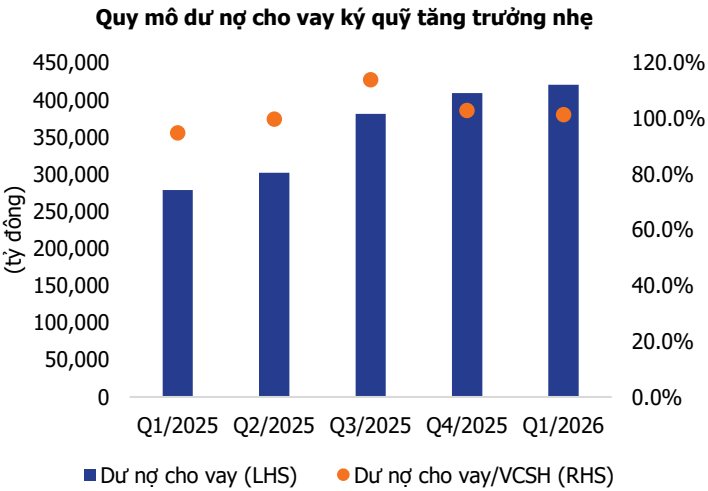


	Giá trị	YoY	QoQ
Danh mục CCQ, tiền gửi	156,090	+4.8%	0%
Danh mục trái phiếu	135,363	+45.6%	+3.3%
Top 3 giá trị danh mục CCQ, tiền gửi	SSI, VND, ACBS		
Top 3 giá trị danh mục trái phiếu	TCX, VPX, VND		

Nguồn: FiinPro



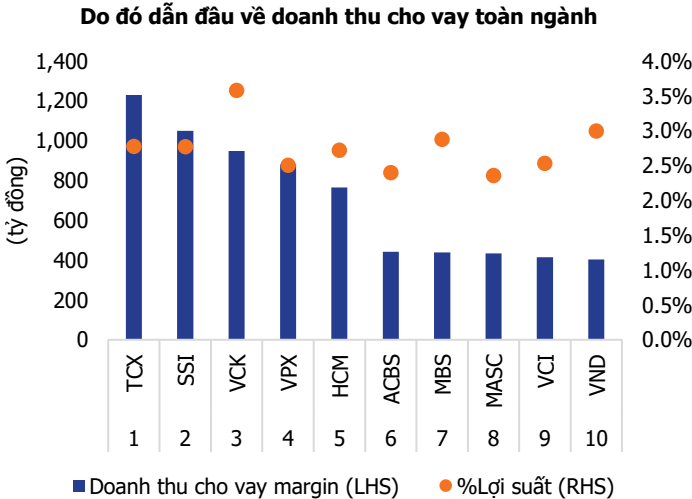
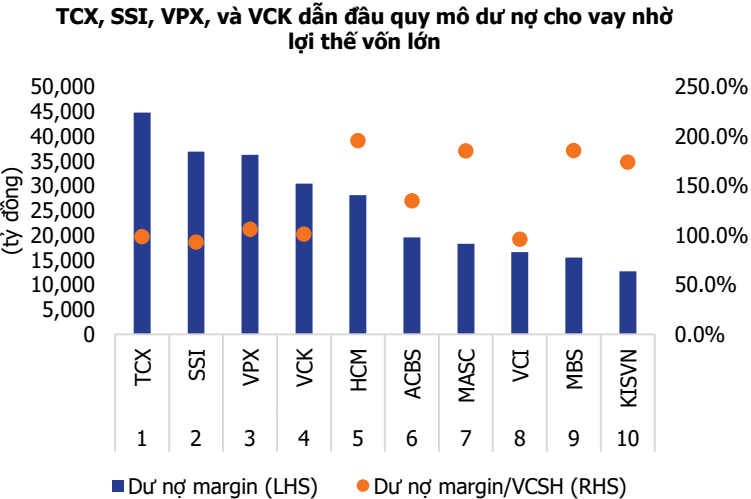
	Giá trị	YoY	QoQ
Danh mục FVTPL	218,677	+11.4%	+2.3%
Danh mục HTM	87,895	+9%	-3.4%
Danh mục AFS	70,054	+71.5%	+112%
Top 3 giá trị danh mục FVTPL	SSI, VPX, VND		
Top 3 giá trị danh mục HTM	ACBS, VND, MBS		
Top 3 giá trị danh mục AFS	TCX, VCI, KAFI		

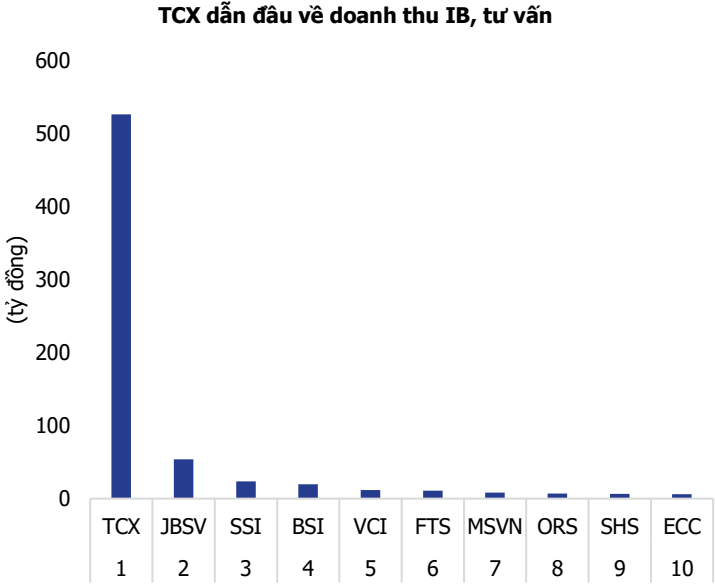
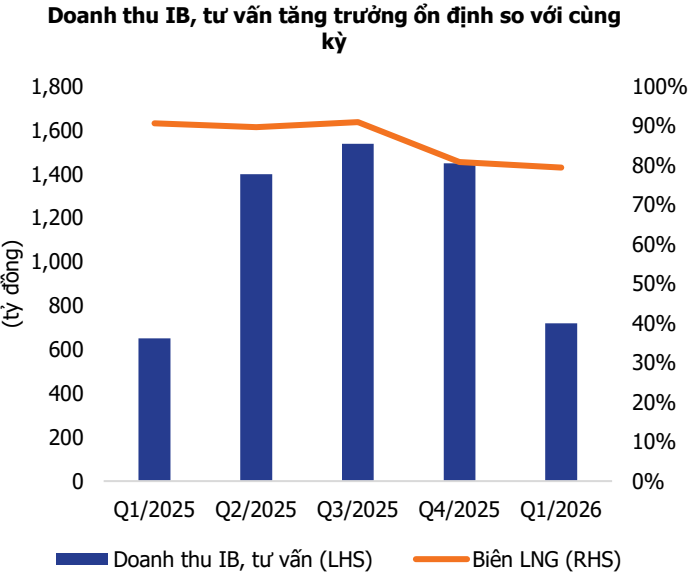


	Giá trị (tỷ đồng)	YoY
Doanh thu cho vay	11,136	+68.3%
Dư nợ margin	418,725	+50.2%
Top dư nợ margin	TCX, SSI, VPX	
Top doanh thu cho vay	TCX, SSI, VCK	

Dư nợ cho vay ký quỹ toàn ngành đạt **418,725 tỷ đồng (+50.2% YoY)**. Tỷ lệ dư nợ/VCSH đạt 101%, giảm từ mức 102.5% quý trước đó do quy mô VCSH được bổ sung bởi lợi nhuận sau thuế giữ lại cuối Q4/2025, trong khi dư nợ cho vay ký quỹ tăng trưởng với tốc độ chậm hơn trong Q1/2026.

Doanh thu cho vay đạt **11,136 tỷ đồng (+68.3% YoY)**, nhờ quy mô dư nợ cho vay ký quỹ gia tăng đáng kể so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, lợi suất cho vay cũng cải thiện quanh mức 10.8% so với mức 10.2% vào Q1/2025. **TCX** và **SSI** dẫn đầu thị trường với dư nợ cho vay margin lần lượt **44,754 tỷ đồng (+46.9% YoY)** và **36,928 tỷ đồng (+35.9% YoY)**. Doanh thu tương ứng đạt **1,1229 tỷ đồng (+67.9% YoY)** và **1,050 tỷ đồng (+67.2% YoY)**, chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu mảng này.

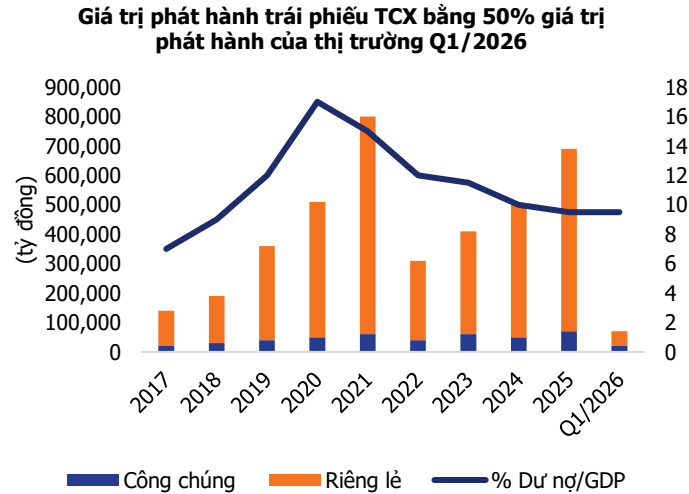




	Giá trị (tỷ đồng)	YoY
Doanh thu IB, tư vấn	720	+108,5%
Top doanh thu IB, tư vấn	TCX, JBSV, SSI	

TCX dẫn đầu về doanh thu IB, tư vấn phát hành trong Q1/2026 với 526 tỷ đồng (+27.2% YoY) nhờ thực hiện tư vấn phát hành 20,000 tỷ đồng trái phiếu. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng chia sẻ rằng trong tháng 4/2026 đã thực hiện tư vấn phát hành 28,000 tỷ đồng trái phiếu, đưa giá trị trái phiếu phát hành 4 tháng đầu năm 2026 bằng 50% giá trị tư vấn phát hành năm 2025.

Nguồn: FiinPro

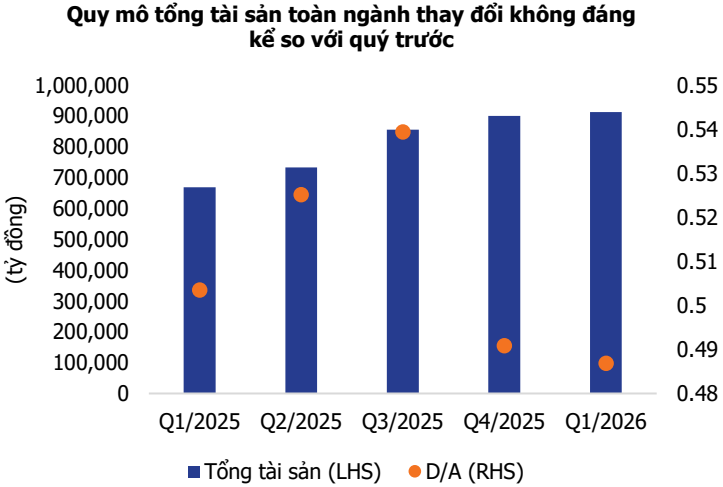
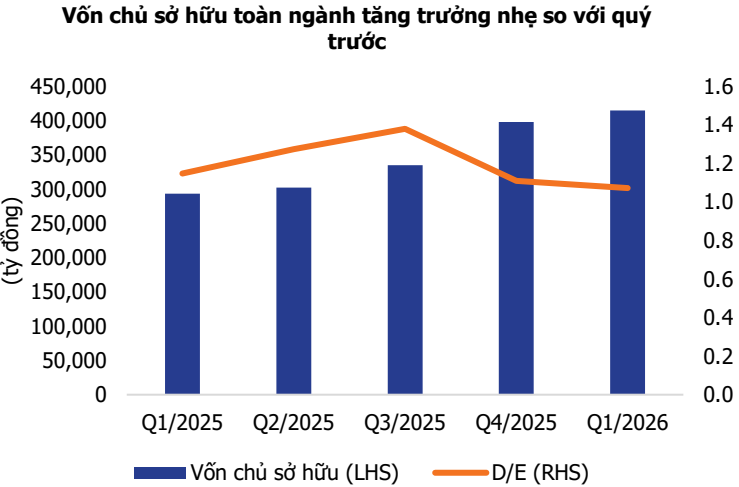


Giá trị phát hành trái phiếu theo nhóm ngành Q1/2026 (tỷ đồng)

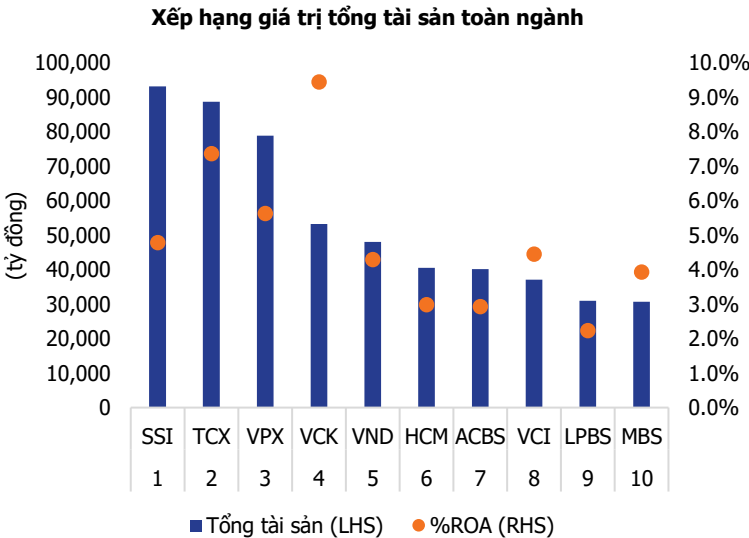
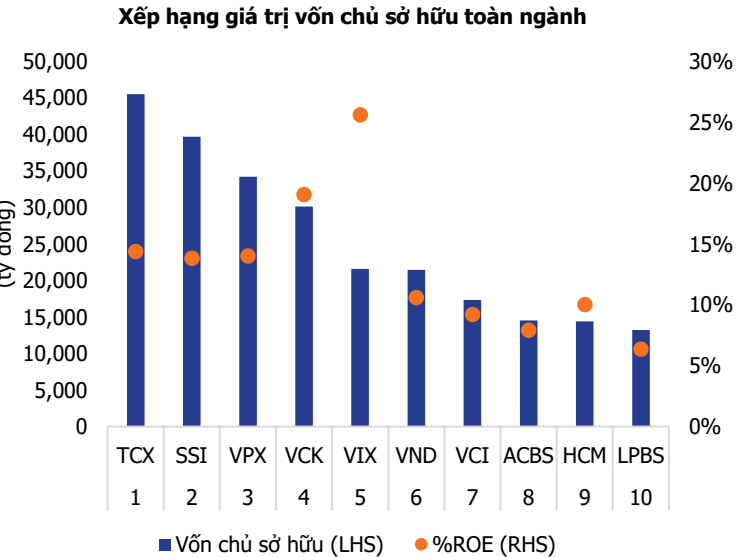
Nhóm ngành	Q1/2026	Q1/2025	%YoY
Ngân hàng	11,484	19,304	-40.5%
Bất động sản	24,065		-
Chứng khoán	1,040	5,800	-82.1%
Tài chính	750		-
Công nghiệp	400		-
Khác	1,400		-
Tổng	40,139	25,104	60%

Hơn thế nữa, TCX cũng có sẽ bắt đầu tham gia vào thị trường vốn cổ phần trong 2026.

Nguồn: VBMA

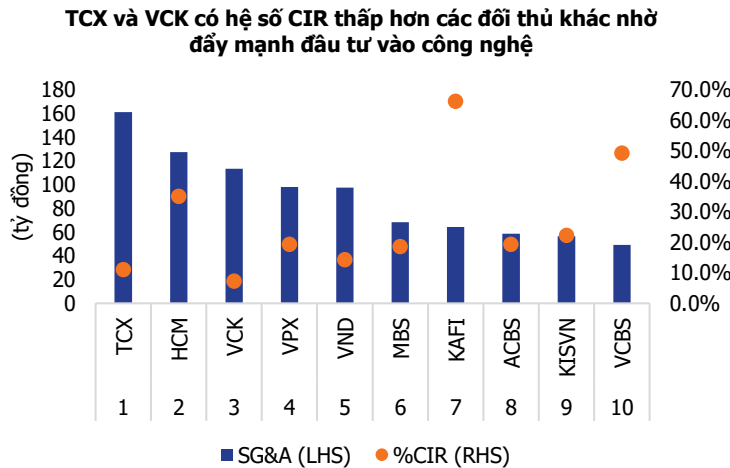
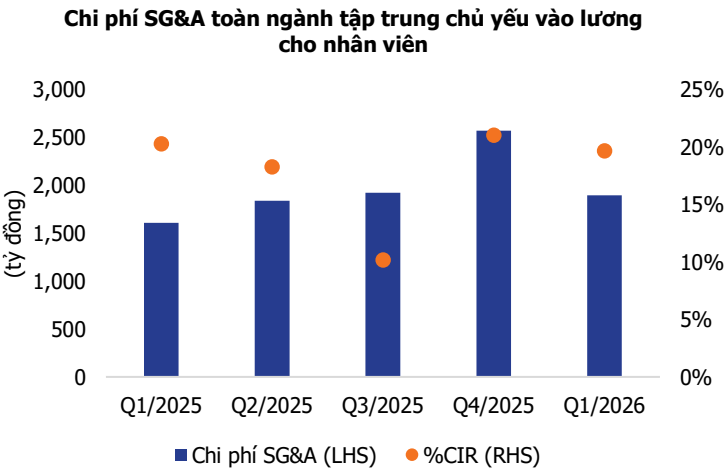
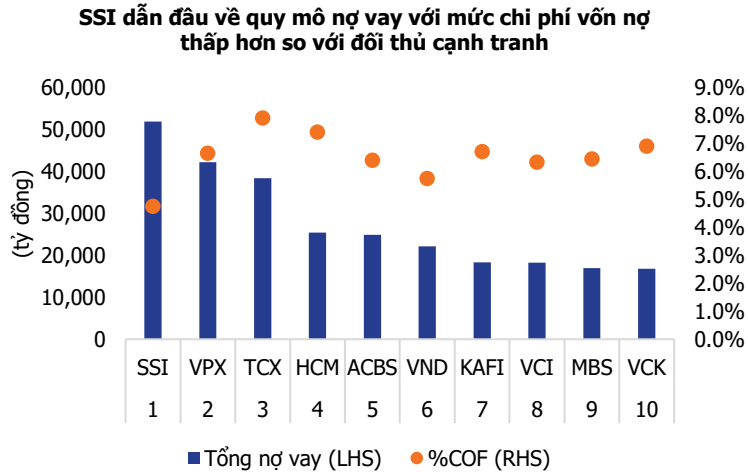
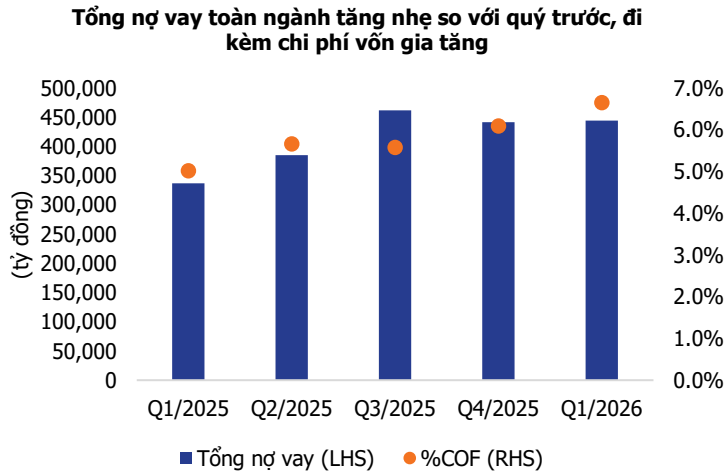


	Giá trị (tỷ đồng)	YoY
Tổng tài sản	913,055	+41.3%
Tổng VCSH	414,686	+36.5%
Top 3 giá trị tổng tài sản	TCX, SSI, VPX	
Top 3 giá trị VCSH	SSI, TCX, VPX	



Vốn chủ sở hữu toàn ngành chứng khoán đạt 414,686 tỷ đồng (+4.2% QoQ). Tỷ lệ đòn bẩy D/E duy trì ở mức 1.1, tương đương so với quý trước. Bên cạnh đó, tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu ở mức 100%, dư địa cho vay margin toàn ngành có thể tối đa đạt gần 850,000 tỷ đồng. Do đó, để đạt được ngưỡng dư nợ cho vay ký quỹ như trên, các công ty chứng khoán sẽ cần gia tăng vốn chủ hoặc huy động từ nguồn vốn nợ.

Tổng tài sản toàn ngành chứng khoán cũng đạt mức 913,055 tỷ đồng, tăng 1.5% YoY, tương ứng với mức D/A là 0.5. NSI cho rằng đây là mức đòn bẩy tương đối lành mạnh. Điều này kết hợp với việc tỷ trọng các tài sản có thanh khoản cao như tiền gửi có kỳ hạn, chứng chỉ quy, và trái phiếu chiếm tỷ trọng tương đối đáng kể trong cơ cấu tài sản cho thấy rủi ro về thanh khoản ở mức thấp.



	Giá trị (tỷ đồng)	YoY
Tổng nợ vay	444,559	+32%
Chi phí SG&A	1,897	+18%
Top 3 giá trị tổng nợ vay	SSI, VPX, TCX	
Top 3 giá trị chi phí SG&A	VCK, HCM, VCK	

Tổng nợ vay của ngành chứng khoán đạt 444,559 tỷ đồng, đi ngang so với quý trước. Chi phí vốn nợ của toàn ngành tăng lên mức 6.7% từ mức 6.1% (Q4/2025) trong bối cảnh các ngân hàng gia tăng lãi suất huy động để đảm bảo thanh khoản cho thị trường.

SSI tiếp tục là công ty có quy mô nợ vay lớn nhất ngành với 51,966 tỷ đồng (-13.6% QoQ), nhưng vẫn duy trì được mức lãi suất vay tương đối thấp nhờ việc sử dụng các tài sản thanh khoản cao làm bảo đảm cho các khoản vay đến từ nhóm ngân hàng quốc doanh và các tổ chức tín dụng lớn. Trong khi đó, TCX có chi phí vốn cao hơn so với các công ty chứng khoán cùng quy mô do duy trì giá trị trái phiếu 3,007 tỷ đồng, với lãi suất dao động trong khoảng 6.88% – 10.8%/năm.

Chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) toàn ngành đạt 1,897 tỷ đồng, tăng 18% YoY. Tỷ lệ CIR 19.7% từ 21% quý trước đó chủ yếu đến từ tăng trưởng thu nhập cao hơn so với chi phí hoạt động. VCK và TCX có chi phí SG&A cao trong ngành, đạt lần lượt đạt 161 tỷ đồng (+17% YoY) và 113 tỷ đồng (+33.7% YoY), nhưng lại duy trì tỷ lệ CIR ở mức rất tương đối thấp (11% và 7.3%), phản ánh hiệu quả vận hành được tối ưu hóa.

PHẦN 2



TRIỂN VỌNG NGÀNH

KINH TẾ 2026

- Chính phủ đặt mục tiêu **tăng trưởng GDP 10% năm 2026**, với **tăng trưởng tín dụng tối thiểu đạt 15%**. Nhờ vai trò là kênh hút vốn của nền kinh tế, **nợ vay ngành chứng khoán dự kiến tăng 40–50%**, góp phần mở rộng quy mô tài sản các công ty chứng khoán.

FTSE REVIEW

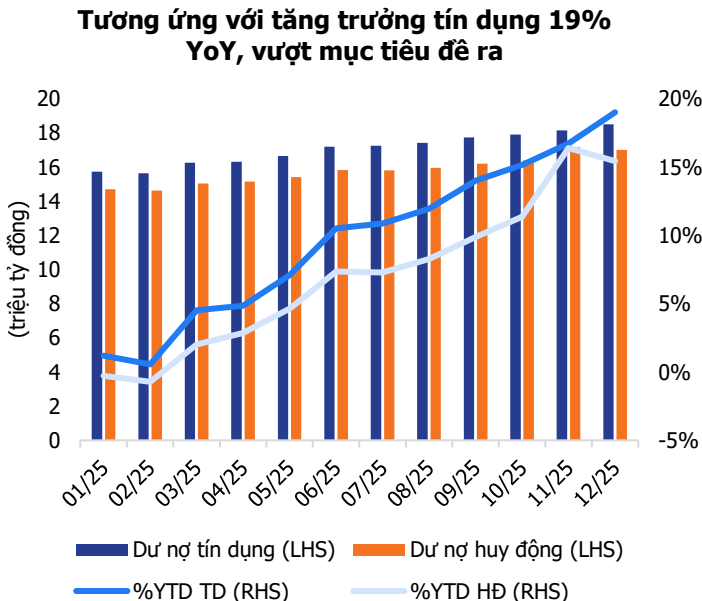
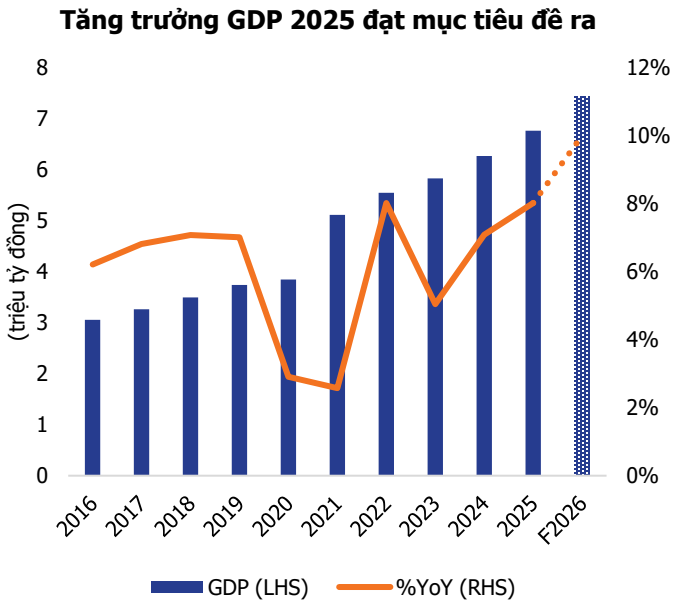
- Việt Nam đáp ứng đủ tiêu chuẩn tại kỳ đánh giá lại của FTSE vào tháng 4/2026 và cổ phiếu Việt Nam sẽ được đưa vào rổ FTSE từ tháng 9/2027.
- Ngoài ra, thông tư 08/2026/TT-BTC được ban hành vào ngày 3/2/2026 cho phép cơ chế **Non-pre-funding** đối với nhà đầu tư nước ngoài và siết chặt nghĩa vụ thanh toán. Đây được xem là điều kiện quan trọng để FTSE Russell và MSCI nâng hạng thị trường Việt Nam.

LÀN SÓNG IPO

- NSI nhận định **hoạt động IPO và huy động vốn** sẽ tiếp tục là **động lực chính của ngành chứng khoán năm 2026**, nhờ các **Nghị định 155/2020 và 245/2025** tăng cường **quản trị, minh bạch và thu hút vốn ngoại**.
- Bên cạnh đó, Nghị quyết 79-NQ/TW được ban hành vào tháng 1/2026 nhằm định hướng kinh tế nhà nước giữ vai trò chủ đạo và yêu cầu nâng cao hiệu quả cơ cấu lại vốn của doanh nghiệp nhà nước.

TÀI SẢN SỐ

- **Luật số 71/2025** chính thức công nhận tiền mã hóa là tài sản số. Người dân được quyền trao đổi và đầu tư, nhưng không được sử dụng làm phương tiện thanh toán thay thế VND.
- **Song song với đó**, hệ thống 5 sàn giao dịch tài sản số đang được triển khai. Các đơn vị đã **có hồ sơ hợp lệ** để làm sàn giao dịch tài sản mã hóa là **VIXEX, LPEX, CAEX, và TCEX**.



	Giá trị 2026 (triệu tỷ đồng)	YoY
GDP	7.4	+10%
Dư nợ tín dụng nền kinh tế	21.27	+15%
Dư nợ tín dụng ngành chứng khoán	0.622	+40%
Top 3 giá trị nợ vay ngành chứng khoán	SSI, VPX, TCX	

Trong kịch bản cơ sở, với GDP 2026 tăng 8.0% – 8.5% đi kèm với mục tiêu tăng trưởng tín dụng tối thiểu 15%, NSI dự báo tổng nợ vay ngành chứng khoán có thể tăng ít nhất 40% YoY. Ở kịch bản tích cực, nếu GDP vượt 8.5% và tín dụng tăng trên 15%, nợ vay toàn ngành có thể tăng tối thiểu 50% YoY, tạo nguồn vốn ổn định hỗ trợ thanh khoản và VN-Index.

Tuy nhiên, tăng trưởng có thể chậm lại trong nửa đầu 2026 do áp lực lãi suất và tỷ giá, trước khi tăng tốc vào nửa cuối năm nhờ đầu tư công và dòng vốn ngoại cải thiện.

NSI cho rằng những công ty có lợi thế về chi phí vốn vay thấp và có sự hậu thuẫn bởi các ngân hàng mẹ như TCX, VPX, SSI,... sẽ hưởng lợi đáng kể từ điều này. Mức nợ vay của các công ty này kỳ vọng sẽ tăng tốc vào nửa cuối năm 2026 để tài trợ cho các hoạt động cho vay ký quỹ, tự doanh dựa trên bối cảnh nền kinh tế Việt Nam sẽ bắt đầu tăng vào thời điểm này.

	TỔNG NỢ VAY TOÀN NGÀNH CHỨNG KHOÁN 2026	%TĂNG TRƯỞNG
Kịch bản cơ sở	~622,000 tỷ đồng	40%
Kịch bản tích cực	~666,000 tỷ đồng	50%

Nguồn: NSI tổng hợp

Kịch bản dự phóng cơ sở



Kịch bản cơ sở	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
VN-Index đóng cửa	1,900	1,900	2,000
Thanh khoản mỗi phiên (tỷ đồng)	31,872	28,685	35,856
Doanh thu ước tính (tỷ đồng)	33,010	29,709	37,136
%YoY Doanh thu	27.4%	-20.8%	10.5%
LNST ước tính (tỷ đồng)	10,207	9,398	11,427
%YoY LNST	29.0%	-38.1%	19.3%

Kịch bản dự phóng thận trọng



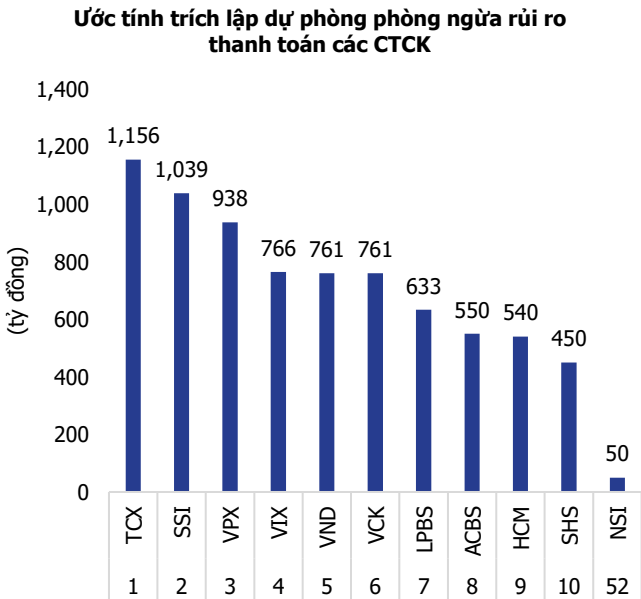
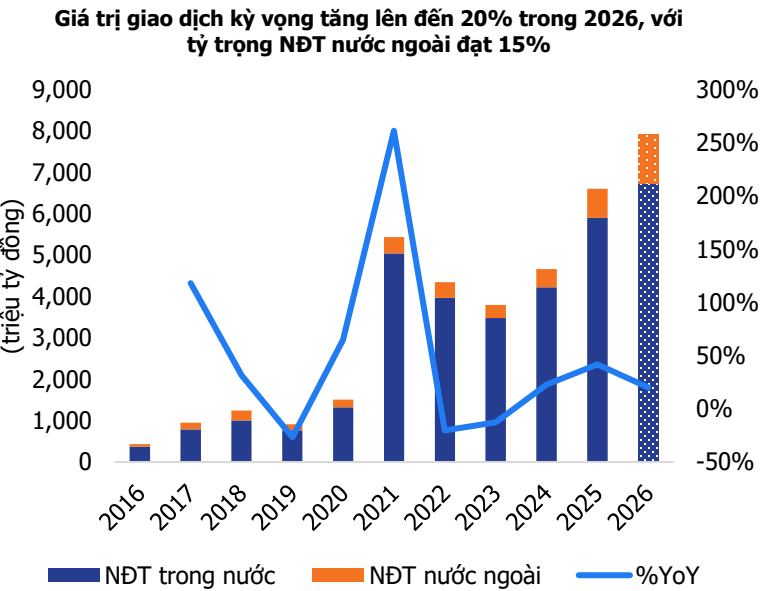
Kịch bản thận trọng	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
VN-Index đóng cửa	1,850	1,800	1,900
Thanh khoản mỗi phiên (tỷ đồng)	30,013	27,011	33,764
Doanh thu ước tính (tỷ đồng)	31,084	27,976	34,970
%YoY Doanh thu	20.0%	-25.4%	4.0%
LNST ước tính (tỷ đồng)	9,870	8,883	11,104
%YoY LNST	21.5%	-41.7%	12.3%

Nguồn: NSI tổng hợp

Kịch bản cơ sở 2026	Giá trị 2026 (tỷ đồng)	YoY
Doanh thu ngành chứng khoán	131,325	13.2%
LNST ngành chứng khoán	38,814	-2%
Thanh khoản trung bình/phiên	32,956	12.4%
VN-Index đóng cửa	2,000	

Tính đến Q1/2026, giá trị giao dịch bình quân thị trường đạt khoảng 35,000 tỷ đồng/phiên, tăng mạnh 92% YoY và 18.6% QoQ. Dù VN-Index biến động kém tích cực vào cuối tháng 3, thị trường nhanh chóng phục hồi về vùng đỉnh 1,900 điểm nhờ diễn biến tích cực của nhóm cổ phiếu Vingroup. NSI cho rằng VN-Index có thể đổi mặt với biến động bất lợi trong Q3/2026 khi áp lực lạm phát dần thẩm thấu vào nền kinh tế, trước khi phục hồi trở lại trong Q4/2026 nhờ đẩy mạnh đầu tư công và kỳ vọng dòng vốn ngoại quay trở lại Việt Nam.

Đôi với triển vọng ngành chứng khoán, NSI điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 lần lượt 3.8% và 5.4% so với dự báo trước đó, do hiệu quả sinh lời ngành suy giảm trong bối cảnh chi phí vốn tăng và lợi nhuận từ mảng đầu tư suy giảm. Tuy nhiên, lợi nhuận toàn ngành vẫn được kỳ vọng tăng trưởng khả quan trong nửa đầu năm nhờ thanh khoản thị trường duy trì ở mức cao, trước khi chậm lại vào nửa cuối năm do hiệu ứng nền cao của giai đoạn 2H2025.



Kịch bản cơ sở 2026	Giá trị 2026 (tỷ đồng)	YoY
Doanh thu	136,533	17.3%
LNST	43,354	8.9%
Thanh khoản trung bình/phiên	32,956	12.4%
VN-Index đóng cửa	1,800	

Ngày 3/2/2026, Bộ Tài chính ban hành Thông tư 08/2026/TT-BTC, cho phép cơ chế **Non-pre-funding** đối với nhà đầu tư nước ngoài và siết chặt nghĩa vụ thanh toán. Điều này đã góp phần đáng kể giúp Việt Nam đáp ứng tiêu chí cho kỳ đánh giá lại của FTSE vào tháng 3/2026. Theo đó, cổ phiếu Việt Nam sẽ bắt đầu được đưa vào rổ chỉ số FTSE kể từ tháng 9/2026.

Dựa trên bối cảnh này, NSI dự kiến thị trường có thể thu hút 800 triệu – 4 tỷ USD vốn thụ động, kéo theo 5 – 10 tỷ USD tổng dòng vốn ngoại trong 1–2 năm. Đồng thời, giá trị giao dịch của cá nhà đầu tư trong 2026 có thể tăng 15% – 20%, với tỷ trọng giao dịch khối ngoại cải thiện lên mức 15% (so với mức 10.6% cùng kỳ).

Các CTCK vốn lớn (SSI, TCX, VPX) và có thị phần môi giới tổ chức cao (HCM, VCI) có thể hưởng lợi (doanh thu môi giới, cho vay margin tăng 20% – 30%), nhưng phải trích lập dự phòng 3% – 5% vốn điều lệ theo quy định mới.

TỔ CHỨC DỰ BÁO	DÒNG VỐN DỰ ĐOÁN ĐẾN TỪ QUÁ TRÌNH ĐÁNH GIÁ LẠI CỦA FTSE
FTSE Russell	6 tỷ USD
HSBC	3.4 tỷ USD
World Bank	5 tỷ USD

LĨNH VỰC	TÊN CÔNG TY	THỜI GIAN NIÊM YẾT DỰ KIẾN
Chứng khoán	Chứng khoán Kafi	Q1/2026
Chứng khoán	Chứng khoán LPBank	Q2/2026
Tài chính tiêu dùng	HDSaison	2026 - 2027
Bất động sản	Hạ tầng Gelex (GEL)	Q1/2026
Nông nghiệp	Hòa Phát Nông nghiệp (HPA)	Q1/2026
Nông nghiệp	C.P. Việt Nam	2026 -2027
Bán lẻ	Điện máy xanh	2026 -2027
Bán lẻ	Bách hóa xanh	2026 -2027
Bán lẻ	Golden Gate	2026 -2027
Bán lẻ	Highland	Dự kiến 2027
Bán lẻ	Sunhouse	2027 - 2030
Y tế	Nhà thuốc Long Châu	2026 -2027
Y tế	Pharmacy	2027 - 2030
Giải trí	DatVietVAC	2027 - 2030
Giải trí	Galaxy	2027 - 2030
Công nghệ	MISA	2027 - 2030
Công nghệ	Viettel IDC	2026
Công nghệ	MoMo	2027

Hòa Phát Nông Nghiệp và Hạ Tầng GELEX đã IPO vào đầu năm 2026



Chứng khoán LPBank, Điện Máy Xanh, và Hoa Sen Home chuẩn bị lộ trình IPO vào 2026



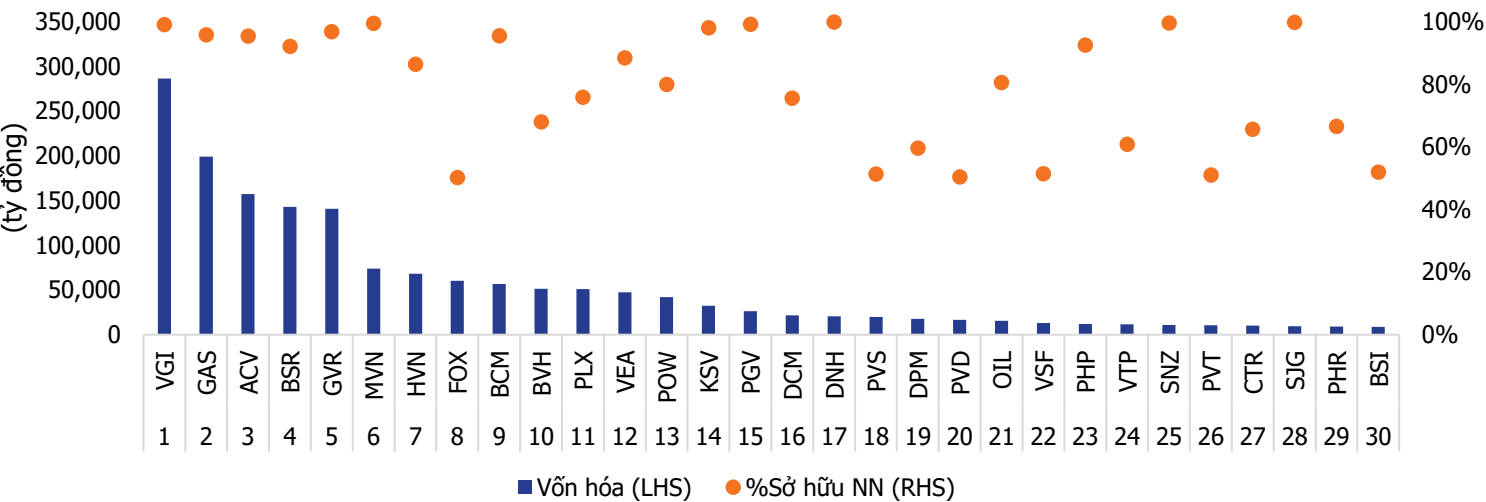
NSI kỳ vọng **hoạt động IPO sẽ tiếp tục sôi động** trong năm 2026 nhờ khung pháp lý được hoàn thiện, đặc biệt là Nghị định 155/2020/NĐ-CP và Nghị định 245/2025/NĐ-CP. Các quy định mới nâng cao yêu cầu về quản trị và minh bạch, bảo vệ nhà đầu tư, đồng thời tạo điều kiện cho khối ngoại tham gia thông qua việc tuân thủ giới hạn sở hữu nước ngoài theo quy định chuyên ngành và cam kết quốc tế.

Bên cạnh đó, quy trình IPO đã được cải thiện đáng kể khi cho phép xét duyệt song song hồ sơ IPO và niêm yết, rút ngắn thời gian niêm yết từ 90 ngày xuống còn 30 ngày. Những thay đổi này được kỳ vọng sẽ tăng sức hấp dẫn thị trường, thúc đẩy huy động vốn, cải thiện quy mô và thanh khoản — qua đó hỗ trợ mục tiêu nâng hạng thị trường.

Trong giai đoạn 2026–2028, tổng giá trị các thương vụ IPO được ước tính có thể vượt **40 tỷ USD**.

Nguồn: NSI tổng hợp

Xếp hạng vốn hóa các DNNN



Ngày 6/1/2026, Nghị quyết 79-NQ/TW được ban hành, tiếp nối Quyết định 1479/QĐ-TTg, nhằm định hướng kinh tế nhà nước giữ vai trò chủ đạo và yêu cầu nâng cao hiệu quả cơ cấu lại vốn, doanh nghiệp nhà nước (DNNN).

- Về doanh nghiệp có vốn nhà nước:

Đẩy mạnh tái cơ cấu, giảm đầu mỗi, tăng quy mô, nâng cao hiệu quả hoạt động.

Tiếp tục cổ phần hóa nhằm cải thiện quản trị, thu hút thêm nguồn lực xã hội nhưng vẫn bảo đảm Nhà nước nắm giữ các lĩnh vực then chốt, không thất thoát tài sản và giữ vững thương hiệu quốc gia.

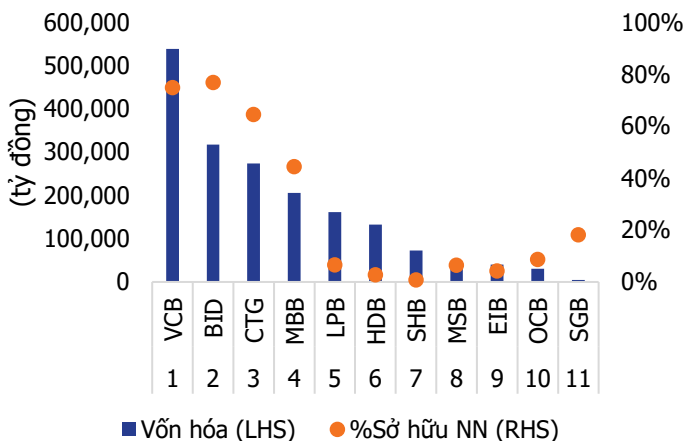
Với doanh nghiệp Nhà nước không cần năm chi phối: thực hiện sáp nhập, chuyển giao về đơn vị chuyên quản lý vốn hoặc thoái vốn theo lộ trình phù hợp, bảo đảm công khai, minh bạch và hiệu quả.

SCIC sẽ được tái cơ cấu theo hướng chuyên nghiệp, tiến tới mô hình quỹ đầu tư quốc gia, tập trung nguồn lực để: đầu tư vào doanh nghiệp lớn, dự án công nghệ – đổi mới sáng tạo – chuyển đổi số, và mở rộng đầu tư ra nước ngoài; đồng thời tăng cường cơ chế giám sát độc lập.

Đối với các tổ chức tín dụng nhà nước: nâng cao chuẩn mực quản trị, quản lý rủi ro, đẩy mạnh chuyển đổi số, sắp xếp lại mạng lưới và tăng vốn điều lệ nhằm cải thiện năng lực tài chính và hiệu quả hoạt động.

NSI cho rằng các DNNN và tổ chức tín dụng **có tổng tài sản và vốn hóa lớn** sẽ hưởng lợi trực tiếp từ Nghị quyết 79.

Xếp hạng vốn hóa TCTD có vốn nhà nước

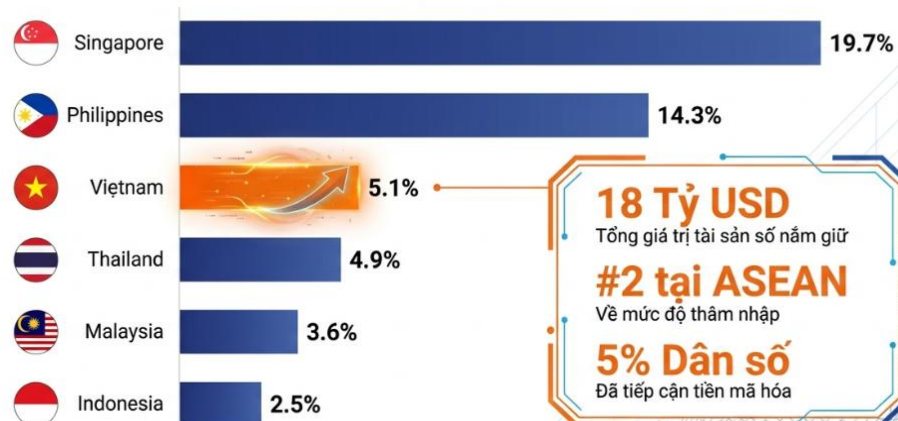


Mục tiêu đến năm 2030 theo NQ79-NQ-TW

DNNN thuộc TOP 500 ĐNÁ	DNNN thuộc TOP 100 thế giới	TCTD nhà nước thuộc TOP 100 Châu Á
50 DNNN	1 – 3 DNNN	Ít nhất 3

Việt Nam: Điểm đến hàng đầu về tài sản số tại Đông Nam Á

Tỷ lệ Thâm nhập Tiền mã hóa tại ASEAN



18 Tỷ USD

Tổng giá trị tài sản số năm giữ

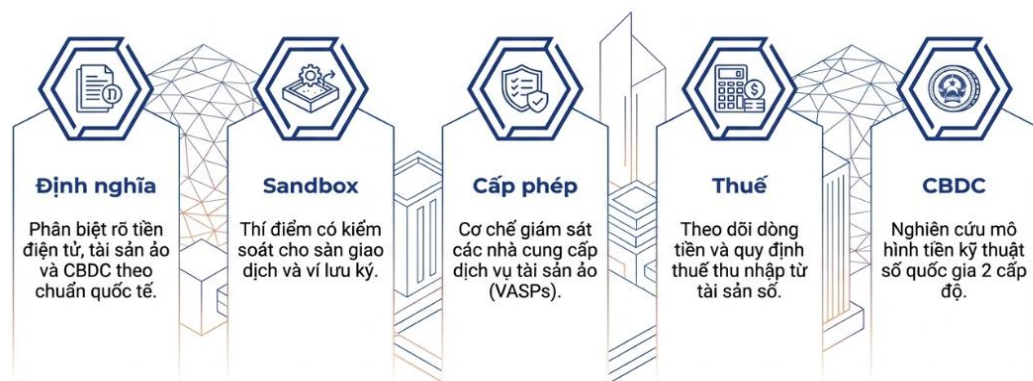
#2 tại ASEAN

Về mức độ thâm nhập

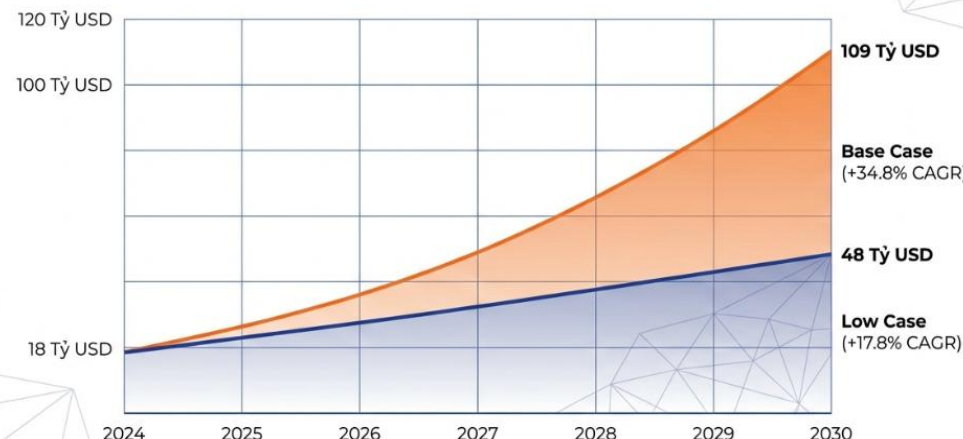
5% Dân số

Đã tiếp cận tiền mã hóa

Kiến trúc Chiến lược: 5 Trụ cột Pháp lý từ Ngân hàng Nhà nước



Triển vọng Thị trường: Cơ hội 100 Tỷ USD vào năm 2030

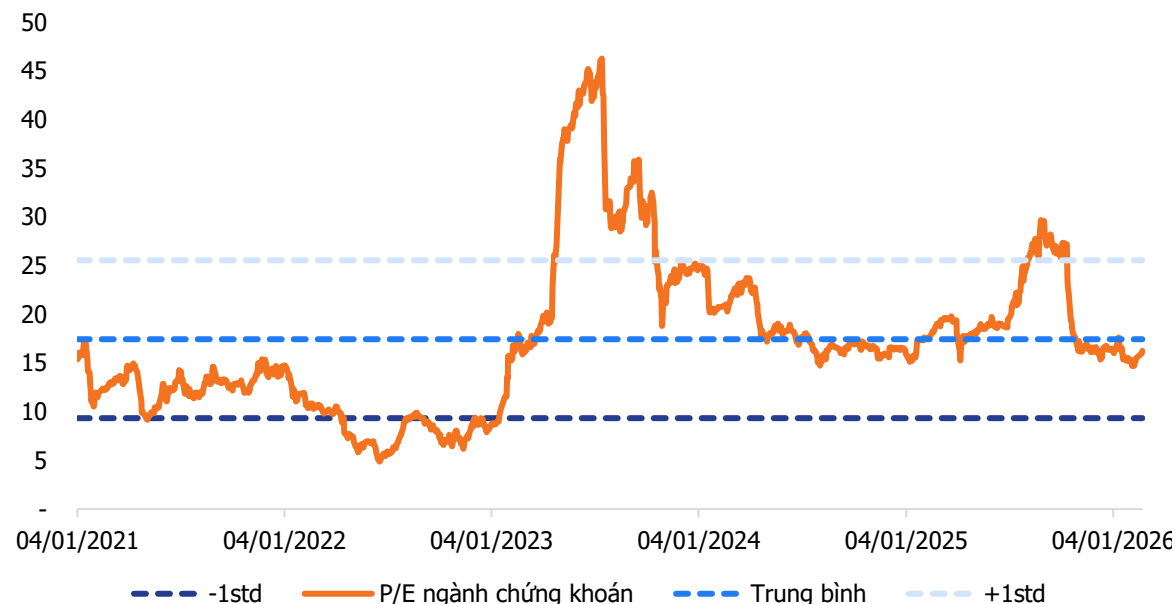


Bước ngoặt Luật số 71/2025/QH15. Luật Công nghiệp Công nghệ số chính thức công nhận tiền mã hóa là tài sản số. Người dân được quyền trao đổi và đầu tư, nhưng tuyệt đối không được sử dụng làm phương tiện thanh toán thay thế VND.

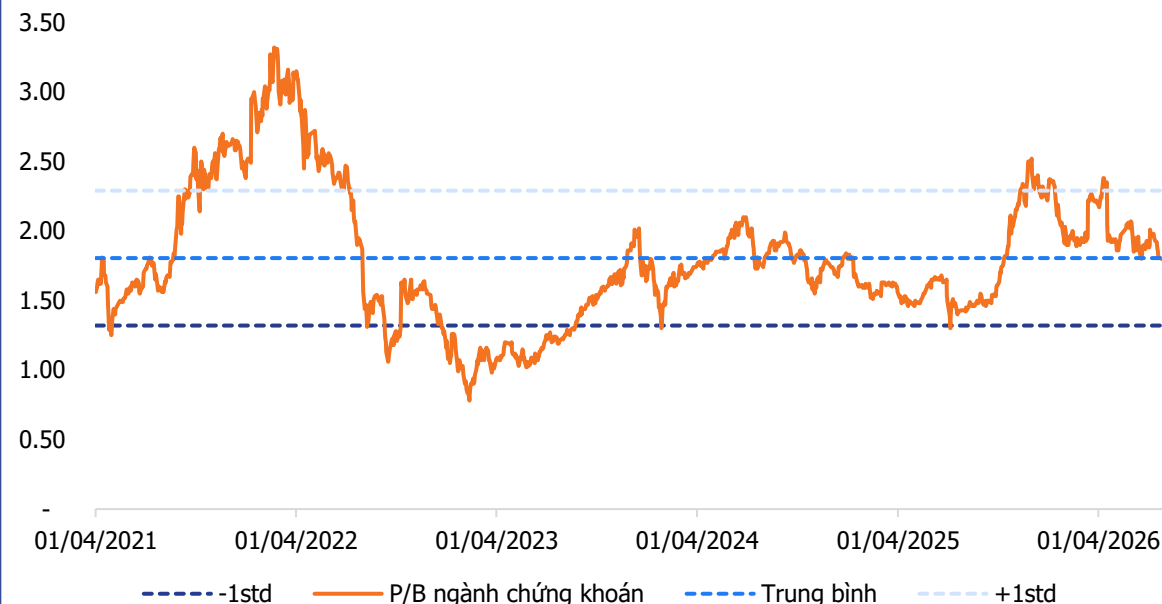
Thêm vào đó, các stablecoins (neo theo tỷ giá USD và VND) sẽ được **quản lý riêng và không được công nhận là tài sản số**. Tuy nhiên, các stablecoins đang được **thử nghiệm theo cơ chế Sandbox làm phương tiện thanh toán** tại Đà Nẵng.

Song song với đó, hệ thống 5 sàn giao dịch Tài sản số đang được triển khai nhằm kết nối trực tiếp với các nền tảng quốc tế để đảm bảo tính thanh khoản và sức cạnh tranh toàn cầu. Cho đến thời điểm hiện tại, đã có **5 doanh nghiệp có hồ sơ hợp lệ** để làm sàn giao dịch tài sản mã hóa là **VIXEX, LPEX, CAEX, và TCEX**.

P/E Chứng khoán



P/B Chứng khoán



- Hiện tại, VN-Index đang tiếp cận lại vùng 1.900, định giá P/E và P/B của ngành đã điều chỉnh lại về vùng trung bình ngành 5 năm gần nhất. NSI nhận định rằng ngành chứng khoán Việt Nam đang trong quá trình định giá lại khi đã được FTSE chính thức công nhận là thị trường mới nổi thứ cấp, cũng như nền kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục bứt tốc trong 2026 trong thập kỷ vươn mình với mục tiêu tăng trưởng GDP là 10%. Với vai trò là một kênh luân chuyển nguồn vốn quan trọng của nền kinh tế, NSI cho rằng định giá ngành chứng khoán trong 2026 sẽ được củng cố và tiếp tục gia tăng dựa trên bối cảnh vĩ mô tích cực. Do đó, định giá VN-Index vào thời điểm hiện tại là tương đối hấp dẫn.

PHẦN 3



CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Mã	Vùng mua	Giá mục tiêu	Luận điểm						
VPX	28,000 – 29,000 đồng/cổ phiếu	40,300 đồng/cổ phiếu	- Dư địa cho vay ký quỹ tối đa có thể đạt đến mức gần 80,000 tỷ đồng dựa vào lợi thế bộ đệm vốn chủ vững chắc, góp phần gia tăng thị phần môi giới. - Danh mục đầu tư có thể tạo đột phá nhờ khả năng sinh lời của danh mục cổ phiếu nhờ triển vọng vĩ mô Việt Nam và thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng. - Mảng ngân hàng đầu tư với mức lợi suất sinh lời hấp dẫn sẽ góp phần đáng kể vào cơ cấu lợi nhuận nhờ hưởng lợi triển vọng làn sóng IPO trong thời gian tới. - P/B forward 2 lần dựa trên P/B trung bình các công ty cùng quy mô; BVPS forward 2026: 20,172 đồng/cp						
MBS	19,700 – 20,000 đồng/cổ phiếu	23,600 đồng/cổ phiếu	- Quy mô dư nợ ký quỹ kỳ vọng vượt mức 22,500 tỷ đồng (+50% YoY) với mục tiêu thị phần môi giới HSX trên 6%. - MBS đang phát triển sản phẩm phái sinh vàng theo định hướng Chính phủ nhằm tận dụng triển vọng ngân hàng mẹ triển khai sản phẩm vàng vào 2H2026. - Kế hoạch chào bán 333.659 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và dự kiến thu về tối đa 3,336.59 tỷ đồng cho hoạt động tự doanh (1,000 tỷ đồng) và cho vay ký quỹ (2,336.59 tỷ đồng). - Mục tiêu giá trị tư vấn IB cho khách hàng đạt trên 20,000 tỷ đồng và kỳ vọng thu về 200 tỷ đồng doanh thu IB. - P/B forward 1.79 trung bình các công ty cùng quy mô; BVPS forward 2026: 13,188 đồng/cp; cổ tức tiền: 1,000 đồng/cp.						
SHS	17,500 – 18,000 đồng/cổ phiếu	23,100 đồng/cổ phiếu	- Dư địa cho vay ký quỹ dự kiến đạt 14,000 tỷ đồng, tối đa có thể đạt đến khoảng 46,000 tỷ đồng dựa vào lợi thế bộ đệm vốn chủ vững chắc, góp phần gia tăng thị phần môi giới. - Danh mục đầu tư dự kiến đạt 13,228 tỷ đồng (+20% YoY, tập trung và danh mục tài sản thu nhập cố định rủi ro thấp và giảm tỷ trọng đầu tư danh mục cổ phiếu. - Kế hoạch tăng vốn khoảng 800 tỷ nhằm nâng cao năng lực tài chính, trong đó, 658 tỷ đồng đến từ chào bán cổ phiếu riêng lẻ và 150 tỷ đồng cổ phiếu ESOP. - P/B forward 1.47 dựa trên P/B trung bình 5 năm; BVPS forward 2026: 15,718 đồng/cp; cổ tức bằng tiền: 500 đồng/cp						
Mã	Thị phần MG 1Q26	Dư nợ cho vay margin 1Q26	Giá trị danh mục đầu tư	%ROE (TTM)	%ROA (TTM)	EPS (TTM)	BVPS (TTM)	P/E	P/B
VPX	2.94%	36,278	29,590	13.99%	5.63%	2,263	18,240	12.37	1.54
MBS	5.29%	15,520	11,810	15.02%	3.93%	1,775	8,365	11.10	2.36
SHS	-	10,502	10,986	10.81%	6.32%	1,463	14,159	11.96	1.24

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thành Long
Investment Analyst

Email: Longnt@nsi.vn

**CÁC SẢN PHẨM NGHIÊN CỨU
ĐƯỢC CUNG CẤP TRỰC TUYẾN TẠI:**

<https://nsi.com.vn/trung-tam-phan-tich/ban-tin-thi-truong>



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Webiste: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yết Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.



Trân trọng cảm ơn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Website: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yết Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262