

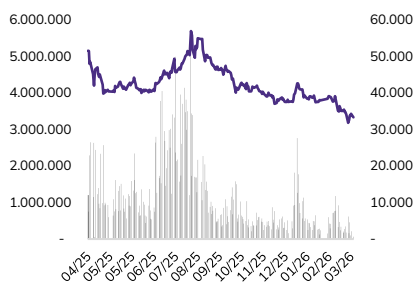
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Chứng khoán
 Ngày báo cáo : 31/03/2026
 Giá hiện tại (VND/CP) : 36.350
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 9.140
 SLCPDLH (triệu CP) : 245,4

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	11,2%	56,8%
Tăng trưởng LNTT (%)	40,9%	5,7%
Biên LN môi giới (%)	7,5%	13,9%
Cho vay ký quỹ/ VCSH (%)	102,7%	168,9%
NIM	5,9%	5,2%
ROA (%)	0,9%	0,6%
ROE (%)	1,8%	1,7%
EPS (VND/CP)	409	387
BVPS (VND/CP)	22.693	22.529

Nguồn: Fiinpro, ABS Research

Mảng cho vay ký quỹ tiếp tục là động lực tăng trưởng

- **KQKD năm 2025 tăng trưởng.** Doanh thu hoạt động tăng mạnh lên 2.097 tỷ đồng (+48,7% YoY), theo đà tăng của thị trường chứng khoán trong năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này ở mức trung bình-thấp trong ngành (trung bình +61,6% sau khi loại trừ VIX). Tổng thu nhập thuần trong năm 2025 đạt 1.549 tỷ đồng (+35,4% YoY). Lợi nhuận sau thuế đạt 494 tỷ đồng (+19,7% YoY). Tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm 2025 có sự cải thiện lên mức 9,3% (tăng ~0,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ).
- **Kết quả kinh doanh các mảng như sau:**
 - ✓ **Mảng môi giới tăng trưởng tốt.** Doanh thu từ hoạt động môi giới trong năm 2025 là 377 tỷ đồng (+25,9% YoY). Thị phần doanh thu môi giới của BSI trong năm 2025 đạt 2,03%, xếp thứ 14 toàn ngành (giảm 1 bậc so với năm 2023). Lợi nhuận mảng môi giới tăng tích cực trong bối cảnh cạnh tranh cao, đạt 74,5 tỷ đồng (+56,4% svck). Biên lợi nhuận gộp tăng lên 19,8% (+3,85 điểm phần trăm svck), tương đương với trung bình ngành.
 - ✓ **Mảng đầu tư chứng khoán - Danh mục có tính phòng thủ cao.** Thu nhập ròng từ đầu tư chứng khoán trong năm 2025 đạt 270 tỷ đồng (+18,5% YoY). Tại thời điểm 31/12/2025, giá gốc danh mục FVTPL của BSI tăng mạnh lên 4.462 tỷ đồng (+44,7% so với đầu năm). Phân bổ nguồn vốn đầu tư chủ yếu tăng mạnh vào trái phiếu, cụ thể như sau:
 - Trái phiếu niêm yết: 1.560 tỷ đồng (+54,1% so với đầu năm);
 - Trái phiếu chưa niêm yết: 1.711 tỷ đồng (gấp 2,93 lần so với đầu năm);
 - Cổ phiếu: 458 tỷ đồng (-15,5% so với đầu năm), chủ yếu là các cổ phiếu nhóm vật liệu xây dựng có thanh khoản tương đối tốt như NTP, HPG, HT1.
 - ✓ **Mảng cho vay - NIM gặp áp lực giảm.** Hoạt động cho vay ký quỹ đóng góp tỷ trọng cao nhất trong doanh thu hoạt động của BSI, đạt 715 tỷ đồng (+41,5% svck, chiếm 46,2% doanh thu thuần). Dư nợ cho vay margin của BSI tăng mạnh, với giá trị tại ngày 31/12/2025 đạt 9.338 tỷ đồng (+79,6% so với đầu năm). Thị phần cho vay tăng lên mức 2,97% (+0,15 điểm phần trăm YoY). Tỷ lệ cho vay/Vốn chủ sở hữu hiện ở mức 1,69x, tương đối cao trong ngành tuy nhiên vẫn thấp hơn so với mức trần cho phép 2,0x, do thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn hiện hữu.
 - Trong năm 2025, lãi suất cho vay bình quân của Công ty đạt khoảng 9,8% (-0,8 điểm phần trăm svck). Trong khi đó, chi phí vốn của BSI gia tăng lên 5,2% (+1 điểm phần trăm svck), do đó gây áp lực giảm NIM xuống còn 4,7% (-1,8 điểm phần trăm YoY). Thị phần doanh thu từ các khoản cho vay của BSI giảm nhẹ xuống 2,69% trong năm 2025 (-0,08 điểm phần trăm YoY).

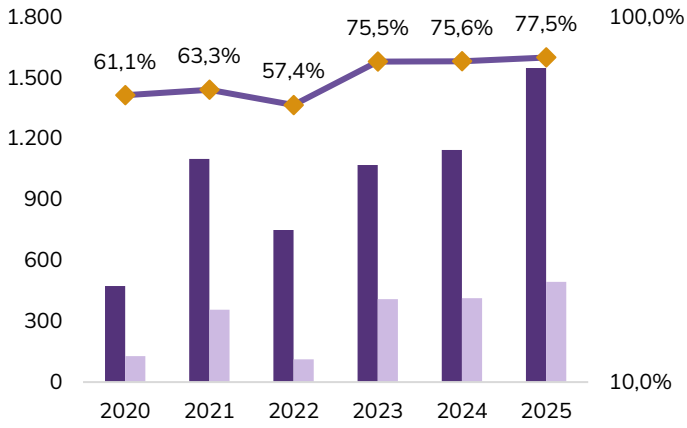
Bảng: KQKD Quý 4/2025 và cả năm 2025

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q4/2024	Q4/2025	% YoY	2024	2025	% svck
Đầu tư chứng khoán	45,0	32,1	-28,7%	227,7	269,9	18,5%
Môi giới chứng khoán	62,4	96,2	54,2%	299,4	377,0	25,9%
Cho vay ký quỹ và ứng trước	126,7	231,8	83,0%	505,5	715,4	41,5%
Kinh doanh nguồn vốn	24,3	27,3	12,5%	81,4	97,4	19,6%
Ngân hàng đầu tư	8,9	31,5	254,3%	29,9	89,2	198,3%
Khác	0,0	0,0	1,1%	0,0	0,0	25,3%
Tổng thu nhập thuần	267,2	418,9	56,8%	1.143,9	1.549,0	35,4%
Lợi nhuận						
Môi giới	4,7	13,4	186,6%	47,7	74,5	56,4%
Ngân hàng đầu tư	2,1	12,2	491,0%	3,0	42,5	1295,0%
Cho vay + Nguồn vốn	103,6	127,0	22,6%	415,7	428,8	3,2%
LNST	91,2	95,1	4,3%	413,1	493,7	19,5%
Thu nhập toàn diện khác	(4,3)	-	N/A	(4,3)	-	N/A
Tổng thu nhập toàn diện	86,9	95,1	9,4%	408,8	493,7	20,8%
Tỷ suất lợi nhuận						
Biên LN hoạt động môi giới	7,5%	13,9%		15,9%	19,8%	
NIM bình quân	5,9%	5,2%		6,5%	4,7%	
Hiệu suất tự doanh	1,4%	0,7%		9,3%	7,1%	
ROA (%)	0,9%	0,6%		4,4%	3,7%	
ROE (%)	1,8%	1,7%		8,5%	9,3%	
EPS (VNĐ/cp)	409	387		1.683	2.012	
BVPS (VNĐ/cp)	22.693	22.529		22.693	22.529	

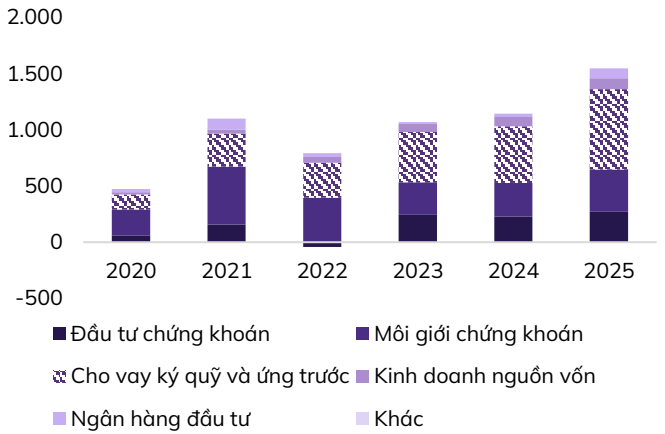
Nguồn: Fiiipro, ABS Research

- ✓ **Mảng kinh doanh nguồn vốn ổn định, tuy nhiên quy mô thấp.** Thu nhập từ kinh doanh nguồn vốn trong năm 2025 đạt 97 tỷ đồng (+19,6% YoY, chỉ chiếm 6,3% doanh thu thuần). Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn 1.448 tỷ đồng (-2,8% so với đầu năm). Danh mục của doanh nghiệp cũng phân bổ tỷ trọng chủ đạo cho Tiền gửi và Chứng chỉ tiền với giá trị 1.126 tỷ đồng (+46,8% YoY). Tỷ suất lợi nhuận bình quân mảng kinh doanh nguồn vốn là 8,6% (+0,7 điểm phần trăm YoY), cao hơn mức trung bình các công ty chứng khoán cùng quy mô.
- ✓ **Mảng ngân hàng đầu tư có quy mô không đáng kể.** Doanh thu từ mảng ngân hàng đầu tư trong 2025 đạt 89 tỷ đồng (+198,3% svck), tuy nhiên chỉ chiếm 5,8% doanh thu thuần. Lợi nhuận mảng này tăng mạnh lên 42 tỷ đồng so với số 3 tỷ năm trước, cho thấy hiệu quả hoạt động được cải thiện rõ rệt.
- ✓ **Chi phí hoạt động gia tăng.** Cụ thể, chi phí hoạt động tăng lên 364 tỷ đồng (+25,3% svck), chủ yếu do gia tăng chi phí môi giới tăng lên 302 tỷ đồng (+20,2% YoY). Tỷ lệ CIR của BSI tăng lên 31,2% (+1,4 điểm phần trăm) trong năm 2025, cho thấy áp lực chi phí hoạt động môi giới, cho vay và dịch vụ khách hàng tăng trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng dâng cao.

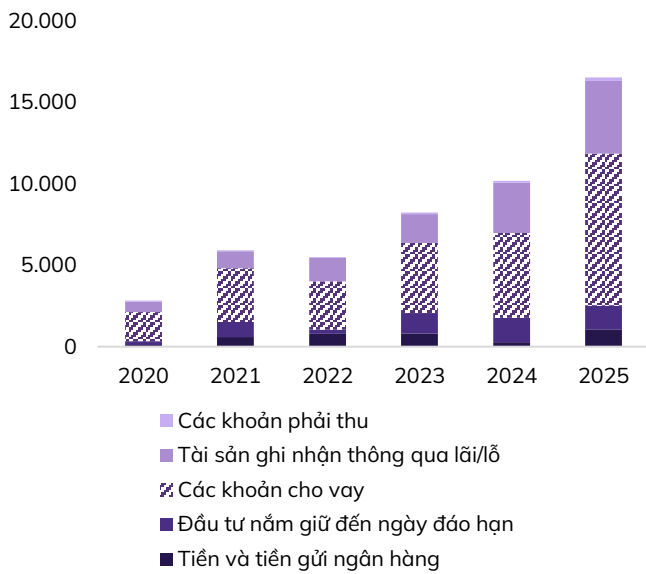
Doanh thu thuần, LNST (tỷ đồng) và biên LNG (%)



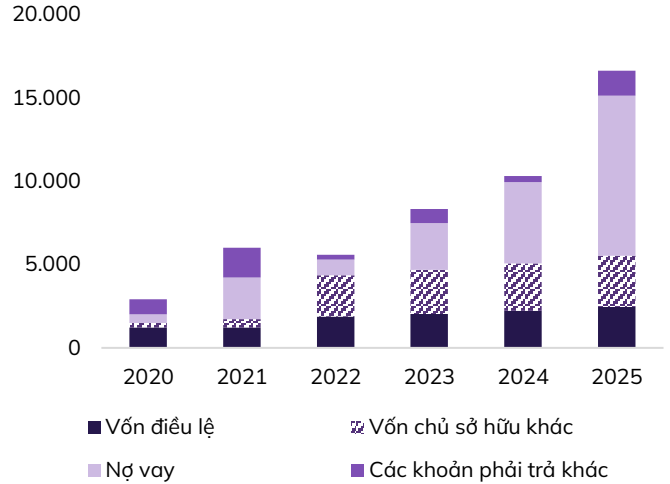
Cơ cấu thu nhập thuần (tỷ đồng)



Cơ cấu nguồn vốn (tỷ đồng)



Cơ cấu tài sản (tỷ đồng)



Nguồn: BSI, ABS Research

- Về cơ cấu tài sản:** Các tài sản của BSI phần lớn là các khoản cho vay và tài sản tài chính thông qua lãi lỗ, chi tiết như sau:
 - ✓ Tại thời điểm ngày 31/12/2025, tổng tài sản của BSI đạt 16.627 tỷ đồng (+61,2% so với đầu năm). Tài sản ngắn hạn của BSI bao gồm chủ yếu: i) tài sản tài chính thông qua lãi lỗ 4.462 tỷ đồng (+44,7% so với đầu năm); ii) các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn 1.448 tỷ đồng (-2,8% so với đầu năm) và các khoản cho vay 9.338 tỷ đồng (+79,6% so với đầu năm).
- Về cơ cấu nguồn vốn:**
 - ✓ Nợ vay tăng mạnh trong năm 2025. Tại ngày 31/12/2025, tổng nợ vay của BSI là 9.903 tỷ đồng (+103% so với đầu năm), toàn bộ là nợ vay ngân hàng ngắn hạn.
 - ✓ Tỷ lệ D/E đang ở mức 1,79x lần, tăng mạnh so với mức 0,96x lần cuối năm 2024. Tỷ lệ này của BSI đang ở mức cao so với các công ty chứng khoán hàng đầu (trung bình 1,23x lần) và các công ty cùng quy mô (trung bình 1,70x lần). Việc gia tăng đòn bẩy tài chính nhiều khả năng đến từ nhu cầu mở rộng hoạt động cho vay margin, tuy nhiên sẽ làm gia tăng độ nhạy với chi phí vốn và rủi ro thị trường.
 - ✓ Công ty dự kiến chi trả cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông nắm giữ năm 2025 với tỷ lệ 1:10, theo đó tăng vốn điều lệ lên 2.699 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản của BSI

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2024	Q4/2025	% svck
Tổng tài sản	10.315,1	16.627,8	61,2%
Tiền và tương đương tiền	284,4	1.064,1	274,1%
Tài sản tài chính	4.602,9	5.905,5	28,3%
- FVTPL	3.083,7	4.462,5	44,7%
Cổ phiếu	658,9	535,1	-18,8%
Trái phiếu	1.594,8	3.271,3	105,1%
- HTM	1.491,2	1.448,9	-2,8%
Trái phiếu	466,3	310,5	-33,4%
Tiền gửi	767,6	1.126,8	46,8%
- AFS	34,4	-	-100,0%
- Dự phòng giảm giá TSTC	(6,4)	(5,9)	-7,4%
Các khoản cho vay	5.200,2	9.337,8	79,6%
Các khoản phải thu	122,9	220,7	79,6%
Khác	227,5	320,4	40,8%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng và Định giá:** Chúng tôi cho KQKD của BSI trong giai đoạn tới ở mức trung tính – tích cực, với động lực tăng trưởng đến từ mảng cho vay và mở rộng quy mô tài sản, tuy nhiên chịu áp lực từ hiệu quả tự doanh và chi phí vốn gia tăng.
 - ✓ Mặc dù thị phần môi giới còn tương đối thấp, BSI vẫn ghi nhận mức lợi nhuận môi giới tương đối cao nhờ khả năng tận dụng hệ sinh thái khách hàng từ BIDV, tối ưu chi phí thu hút khách hàng trong bối cảnh cạnh tranh phí ngày càng gia tăng.
 - ✓ Mảng cho vay ký quỹ được kỳ vọng tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu trong năm 2026 khi thanh khoản thị trường kỳ vọng cải thiện, xúc tiến nhu cầu cho vay margin. Tuy nhiên, biên lãi ròng (NIM) có thể tiếp tục chịu áp lực trong bối cảnh chi phí vốn gia tăng, làm giảm phần nào hiệu quả sinh lời của mảng này.
 - ✓ FTSE Russell kỳ vọng chính thức công bố nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên nhóm “Thị trường mới nổi”, với hiệu lực có thể từ tháng 9/2026. Diễn biến này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện thanh khoản thị trường trong trung hạn, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho các mảng kinh doanh của Công ty như môi giới, cho vay ký quỹ.
 - ✓ Danh mục đầu tư chứng khoán của BSI có xu hướng mang tính phòng thủ hơn với tỷ trọng lớn trái phiếu, tuy nhiên vẫn tiềm ẩn rủi ro trong bối cảnh lãi suất duy trì đà tăng lên mức cao, gây áp lực lên giá trị danh mục. Đồng thời, kết quả tự doanh trong năm 2025 cho thấy hiệu quả hoạt động chưa ổn định, đặt ra yêu cầu công ty cần nâng cao năng lực quản trị danh mục và kiểm soát chi phí nhằm cải thiện hiệu quả sinh lời trong thời gian tới.
 - ✓ Theo tài liệu ĐHCĐ năm 2026, BSI đặt mục tiêu LNTT năm 2026 là 700 tỷ đồng (+14% svck). Nếu kế hoạch được hoàn thành, LNST của Cổ đông Công ty mẹ tương ứng đạt khoảng 597 tỷ đồng (+20,8% svck), EPS và BVPS 2026F dự kiến đạt 2.433 đ/cp và 24.962 đ/cp. ROE 2026F đạt 9,7%. Với mức giá hiện tại, P/E và P/B của BSI lần lượt là 14,9x lần và 1,5x lần.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA BSI

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu hoạt động	1.089	1.259	1.411	2.097
FVTPL	297	436	494	818
HTM	51	71	81	97
Cho vay và phải thu	309	446	505	715
AFS	0	0	0	0
Công cụ phát sinh phòng ngừa rủi ro	0	0	0	0
Môi giới chứng khoán	349	286	299	376
Bảo lãnh phát hành chứng khoán	0	0	1	42
Đại lý phát hành chứng khoán	0	0	0	0
Tư vấn đầu tư chứng khoán	49	0	0	1
Lưu ký chứng khoán	16	13	15	16
Tư vấn tài chính	17	6	14	32
Khác	0	0	0	0
Chi phí hoạt động	-658	-451	-545	-897
FVTPL	-331	-179	-255	-533
HTM	0	0	0	0
Cho vay và phải thu	0	0	0	0
AFS	0	0	0	0
Công cụ phát sinh phòng ngừa rủi ro	-1	0	0	0
Hoạt động tự doanh	-8	-10	-12	-15
Môi giới chứng khoán	-268	-235	-252	-303
Bảo lãnh phát hành, đại lý chứng khoán	0	0	0	-15
Tư vấn đầu tư chứng khoán	-17	0	0	0
Lưu ký chứng khoán	-12	-13	-14	-16
Tư vấn tài chính	-21	-14	-13	-16
Khác	0	0	0	0
LNTT	149	509	516	616
LNST	112	408	413	494

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
TỔNG TÀI SẢN	5.591	8.326	10.315	16.628
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5.464	8.240	9.744	16.217
Tiền và tương đương tiền	788	817	284	1.064
FVTPL	1.450	1.780	3.084	4.462
HTM	212	1.245	1.025	1.138
Các khoản cho vay	2.960	4.296	5.200	9.338
AFS	0	0	34	0
Khoản phải thu	49	90	116	204
Tài sản ngắn hạn khác	12	19	17	16
TÀI SẢN DÀI HẠN	127	87	554	394
Tài chính dài hạn	51	0	466	311
Tài sản cố định	26	29	28	26
Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	50	58	60	58
NỢ PHẢI TRẢ	1.225	3.642	5.253	11.100
Nợ phải trả ngắn hạn	1.219	3.636	5.235	11.081
Nợ phải trả dài hạn	6	6	18	19
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4.366	4.684	5.062	5.528
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3.911	4.084	4.287	4.510
Chênh lệch đánh giá lại tài sản theo giá trị hợp lý	0	0	-4	0
Lợi nhuận chưa phân phối	346	600	779	1.017
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	5.591	8.326	10.315	16.628
Chỉ số	2021	2022	2023	2024
Dư nợ cho vay/Vốn chủ sở hữu	0,68	0,92	1,03	1,69
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,21	0,71	0,96	1,79
BVPS	11.001	11.256	11.570	13.169
EPS	322	602	843	932
ROE	3,7%	9,0%	8,5%	9,3%
ROA	1,9%	5,9%	4,4%	3,7%

Nguồn: FiinPro, BSI Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây