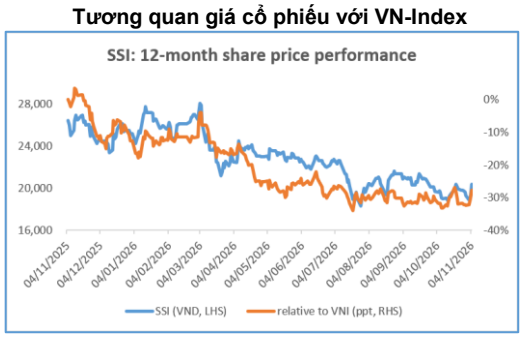
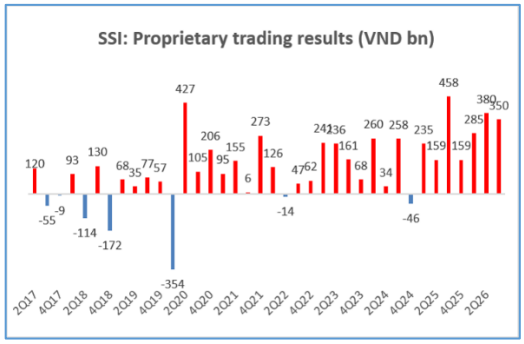
MUA

Đóng cửa:	**06/11/2026**
Giá hiện tại:	**20.400 đồng**
Giá mục tiêu 12T:	**24.280 đồng**
Mức tăng giá mục tiêu:	**+19%**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index





Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	**2,4**
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	**18**
SLCP đang lưu hành (triệu	**3.001**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	**70%**
Sở hữu nước ngoài (%)	**30%**
Cổ đông lớn (%)	**30%**
Nợ vay/ VCSH Q3/2026 (%)	**130%**
EV/EBITDA 2027E (x)	**7,8x**
P/B 2026E (x)	**1,6x**
Tỷ suất cổ tức 2027E	**3,2%**
P/E 2027E	**12,6x**
Sàn giao dịch	**HOSE**
Room ngoại còn lại (%)	**Không giới hạn**

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

Matthew Smith, CFA
Giám đốc phân tích
matthew.smith@yuanta.com.vn

Nhi Lý
Trợ lý phân tích

Bloomberg code: YUTA

CTCP Chứng khoán SSI (SSI)

Chưa có động lực bứt phá

LNST (PATMI) Q3/2026 (-9% QoQ / -24% YoY) thu hẹp theo diễn biến thị trường chung; thu nhập từ hoạt động cho vay và đầu tư là động lực chính. Lũy kế 9T2026, SSI đã hoàn thành 77% kế hoạch LNTT cả năm và 83% dự phóng LNST 2026E của chúng tôi.

Chi tiết

Tổng doanh thu môi giới Q3/2026 (-25% QoQ / -62% YoY) và doanh thu thuần từ hoa hồng (-46% QoQ / -83% YoY) diễn biến đồng pha với xu hướng sụt giảm kéo dài của toàn ngành. Phí môi giới gộp ước tính Q3/2026 đạt 14 điểm cơ bản (đi ngang QoQ & YoY) và phí môi giới thuần đạt 3 điểm cơ bản (-1 điểm cơ bản QoQ / -3 điểm cơ bản YoY); thị phần môi giới của SSI đạt 11,1% (xếp thứ 2) trên HSX (-8 điểm cơ bản QoQ / -73 điểm cơ bản YoY), 6,8% trên HNX, và 8,9% trên UPCoM.

Doanh thu từ hoạt động cho vay (+2% QoQ / +11% YoY) ổn định trong Q3/2026, khi dư nợ cho vay (-5% QoQ / -2% YoY) giảm nhẹ xuống chiếm 41% tổng tài sản (-1,1 điểm phần trăm QoQ / +1,9 điểm phần trăm YoY). Thị phần cho vay ước tính giảm về 8,5% từ mức 9,2% trong Q2/2026, nhưng SSI vẫn giữ vững vị thế số 2 trong nhóm các CTCK có quy mô dư nợ lớn. Tỷ suất sinh lời từ cho vay ước tính đạt 11,3% trong Q3/2026 (+5 điểm cơ bản QoQ / +21 điểm cơ bản YoY). Tuy nhiên, chi phí vốn đang gia tăng nhanh hơn, làm chênh lệch lãi suất ước tính sụt giảm xuống 4,5% (-21 điểm cơ bản QoQ / -2,2 điểm phần trăm YoY) trong Q3/2026.

Lãi từ tự doanh giảm tốc nhưng vẫn giữ ở mức tương đối... (-24% QoQ / -24% YoY) đạt 350 tỷ đồng, được dẫn dắt bởi lợi nhuận ròng đã thực hiện đạt 467 tỷ đồng (+25% QoQ / -14% YoY). Danh mục FVPL của SSI trị giá 44 nghìn tỷ đồng (+0,4% QoQ / -12% YoY) tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản, với 47% tại Q3/2026. Bao gồm cả thu nhập lãi, cổ tức và chi phí giao dịch, chúng tôi ước tính EBIT ROA quy năm của danh mục FVPL đạt 7,6% (-1,2 điểm phần trăm QoQ / -0,9 điểm phần trăm YoY).

...được bù đắp nhờ mức tăng lợi nhuận từ các tài sản khác, bao gồm lãi từ tài sản AFS đạt 76 tỷ đồng (+374% QoQ / so với mức gần như bằng 0 cùng kỳ năm trước) và lãi từ tài sản nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM) đạt 140 tỷ đồng (+9% QoQ / +43% YoY). Tuy nhiên, bảng CĐKT ghi nhận sự sụt giảm tỷ trọng ở cả hai lớp tài sản này, cho thấy xu hướng dịch chuyển gia tăng tỷ trọng quay trở lại danh mục FVPL trong thời gian tới.

KQKD Q3/2026	**Tỷ đồng**	***YoY***	***QoQ***
Lãi gộp từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán	349	*-62%*	*-25%*
Lãi ròng từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán	65	*-83%*	*-46%*
Lãi gộp từ các khoản cho vay và phải thu	-2	*-34%*	*-104%*
Lãi ròng từ giao dịch tự doanh	1.115	*11%*	*2%*
Lãi từ tài sản HTM	350	*-24%*	*-8%*
LNTT	76	*104x*	*374%*
LNST thu nhập doanh nghiệp	140	*43%*	*9%*
KQKD Q3/2026	1.389	*-24%*	*-9%*
Lãi gộp từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán	**1.125**	***-24%***	***-9%***

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu được điều giảm -20% xuống 24.280 đồng/cổ phiếu (chủ yếu điều chỉnh gia tăng SLCP đang lưu hành), tương đương TSSL kỳ vọng 12T là 22%. SSI đang giao dịch với P/B dự phóng 2026E ở mức 1,6x.

SSI là khuyến nghị hàng đầu của chúng tôi trong nhóm chứng khoán, đóng vai trò như một đại diện cho xu hướng chung của thị trường. Chúng tôi không quá lạc quan về nhóm cổ phiếu chứng khoán, nhưng SSI sẽ đóng vai trò là một công cụ phòng hộ có thanh khoản cao dành cho danh mục của các nhà đầu tư tổ chức. Với diễn biến giá tích cực trong các phiên vừa qua, SSI có thể phản ứng rất nhanh trước các sự kiện hỗ trợ tích cực về thanh khoản của hệ thống tài chính.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106,
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,

Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

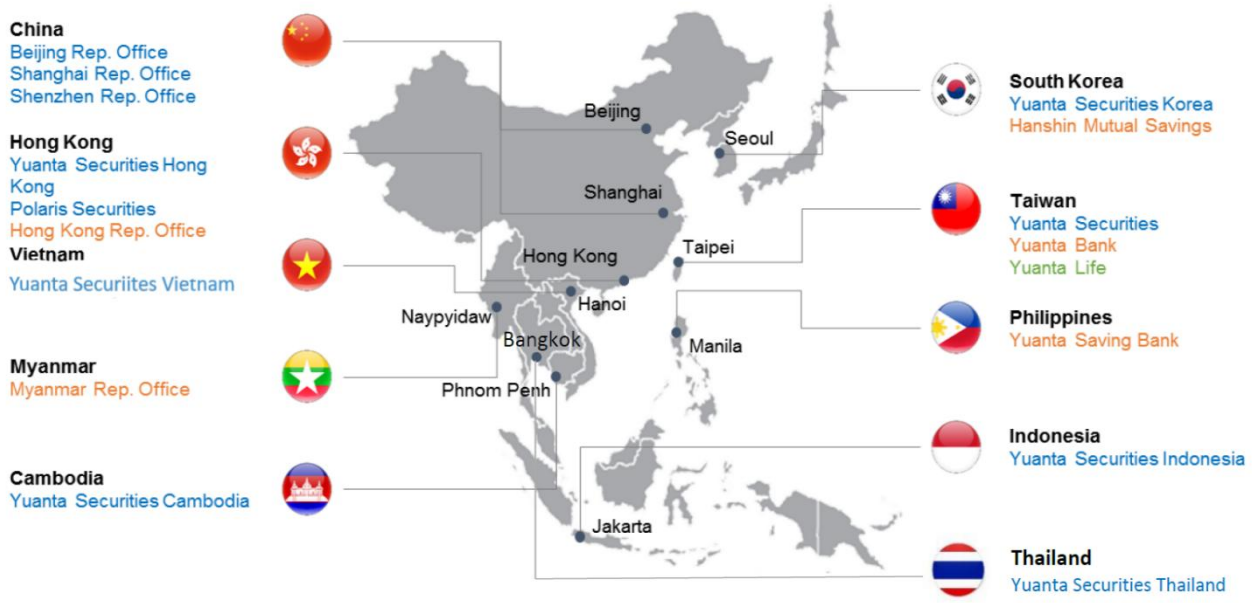
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu
Assistant Analyst
di.luu@yuanta.com.vn

Kien Trung
Analyst (Residential Property)
kien.trung@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst (Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen
Assistant Analyst
an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly
AssistantaAnalyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales
jason.lu@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Head of Sales Trading
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen
Sales Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn