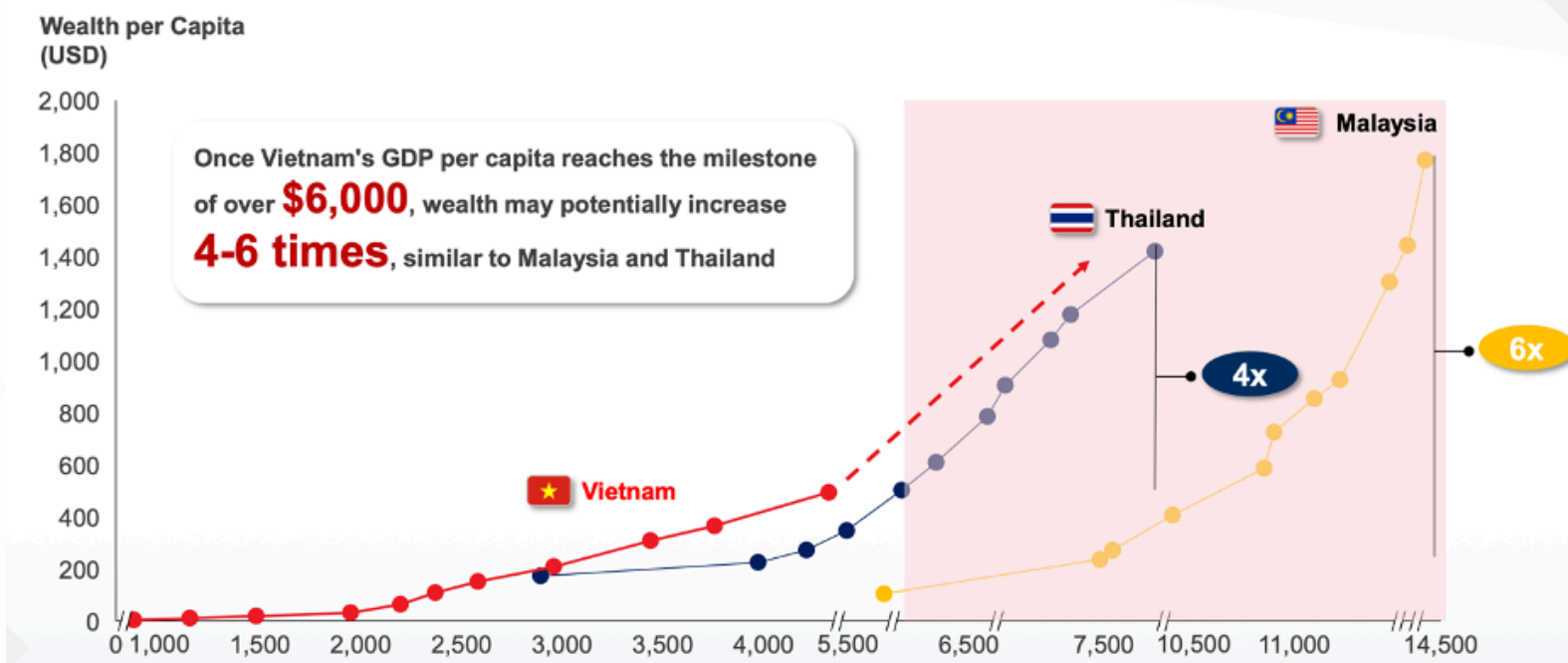
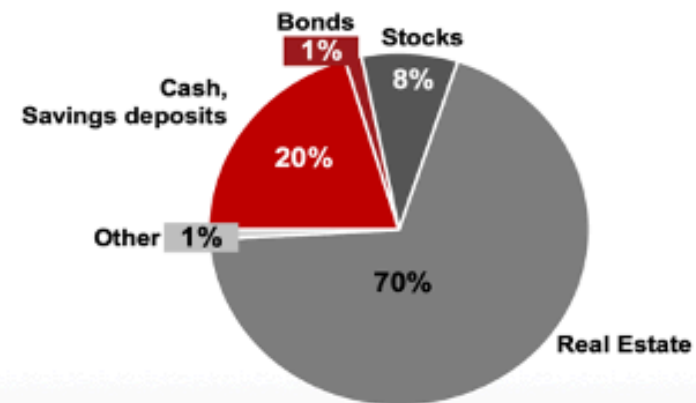


TCBS được hưởng lợi từ việc khách hàng đa dạng hoá danh mục đầu tư khi là bên không chỉ cung cấp các dịch vụ chứng khoán; còn là bên dẫn đầu hướng cầu nối vốn cho các doanh nghiệp trong nước về tư vấn; phát hành trái phiếu doanh nghiệp; Chứng chỉ quỹ; iTracker; Ipower; Iconnect sàn giao dịch thức cấp mua bán trái phiếu thông qua công nghệ blockchain.

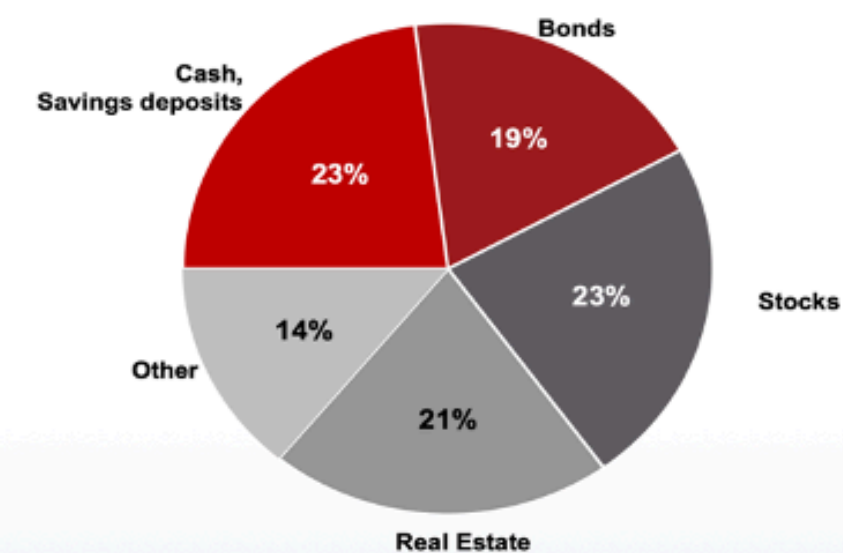


Việt Nam đang trong giai đoạn dân số vàng cùng với việc chính phủ đặt mức tăng trưởng GDP trên 10%. GDP-per-capita của Việt Nam đạt mức 6.000\$ thì tài sản của người Việt sẽ tăng khoảng 4-6 lần so với các nước trong khu vực như Thái Lan và Malaysia.

Current asset allocation of Vietnamese people



Asset allocation of Asian people



NGƯỜI VIỆT NAM ĐANG CÓ XU HƯỚNG ĐA DẠNG HOÁ DANH MỤC ĐẦU TƯ NHƯ CÁC NƯỚC TRONG KHU VỰC ĐÔNG NAM Á; KHÔNG CHỈ BẤT ĐỘNG SẢN.

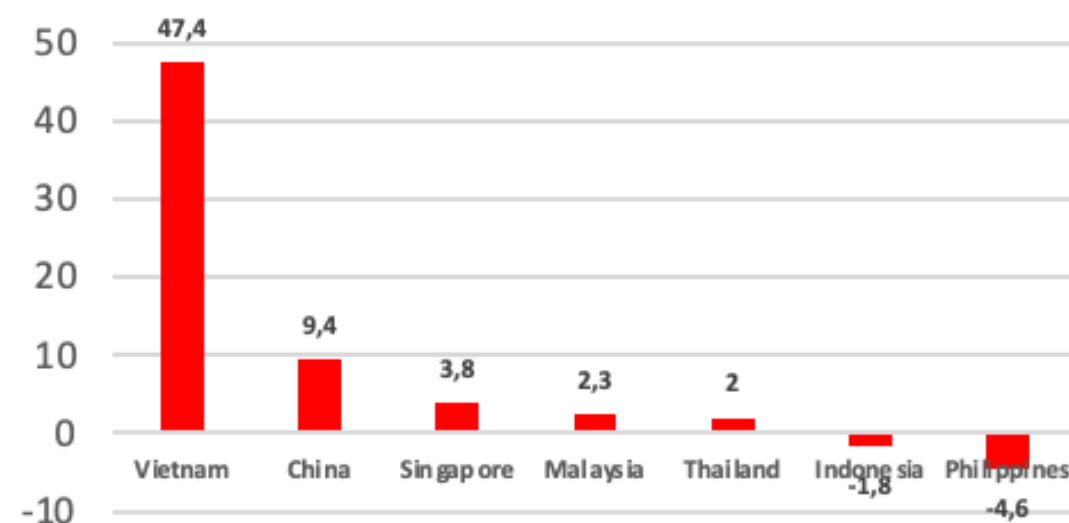
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TCX ĐÃ KẾT HỢP CÁC THỂ 3 THỂ MẠNH CỐT LÕI VÀO MỘT NỀN TẢNG:

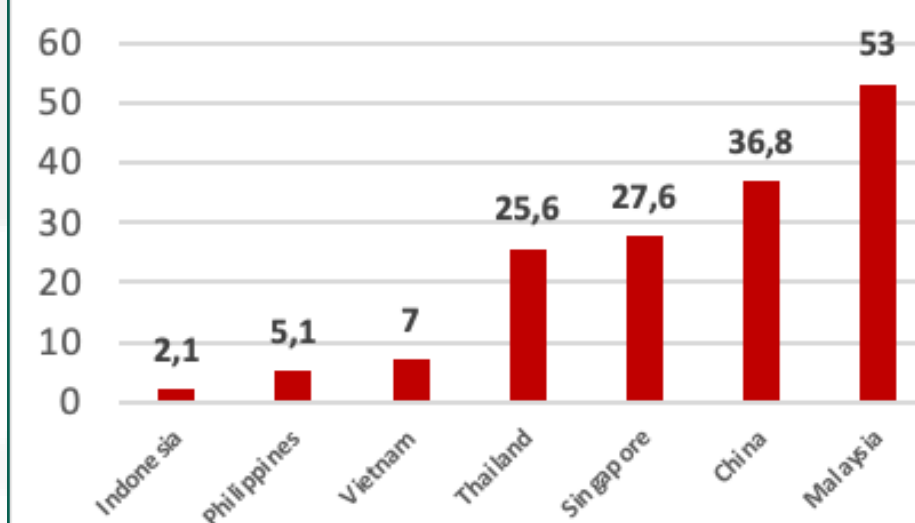
1. Liên tục mở rộng quy mô mảng bán lẻ;
2. Gia tăng năng lực mảng ngân hàng đầu tư (IB) (tư vấn và phát hành trái phiếu và các sản phẩm cấu trúc)
3. Áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh chính giúp đẩy nhanh nền tảng nhanh chóng và linh hoạt. Sự kết hợp này giúp đa dạng hóa doanh thu (phí bán lẻ + phí IB), giảm chi phí trên một đơn vị và nâng cao sự ổn định của lợi nhuận qua các chu kỳ.

TPDN: TCX chiếm 46% thị phần cùng với độ sâu trong khâu phát hành, cấu trúc và phân phối củng cố sự ổn định của phí dịch vụ qua các chu kỳ. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt mức tăng trưởng cao so với các nước khác trong khu vực Đông Nam Á nhưng so với quy mô nền kinh tế (% của GDP) thì còn thấp so với các nước khác.

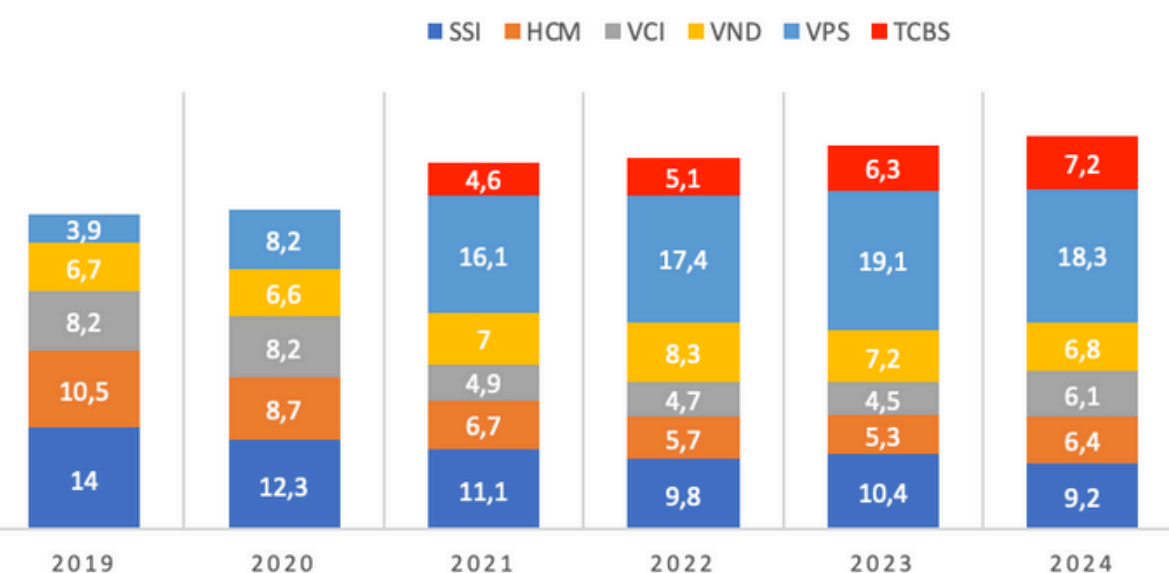
CAGR (%) CỦA THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP



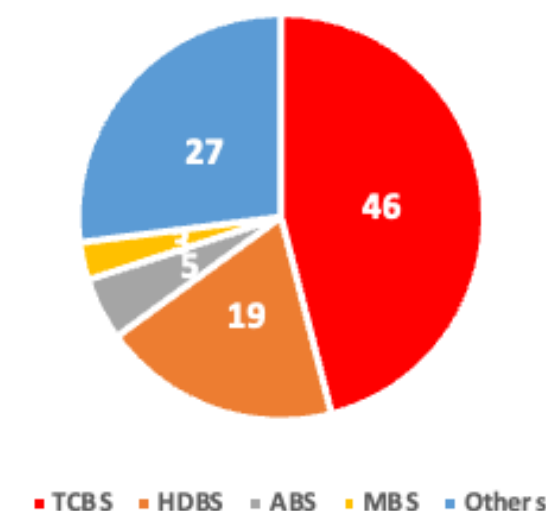
Bond Market Size (% GDP)



THỊ PHẦN CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Q3/2025



THỊ PHẦN (%) TƯ VẤN VÀ PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP



Thị phần cho vay margin của TCBS liên tục mở rộng và còn nhiều tiềm năng khi chính phủ có định hướng phát triển thị trường vốn trong đó vốn hoá thị trường chứng khoán sẽ tăng từ 260 tỷ USD (chiếm 61% của GDP) lên 780 tỷ USD (chiếm 120% của GDP) trong vòng 5 năm tới. Trong trường hợp đó; với việc nắm giữ thị phần cho vay margin lớn so với các công ty đầu ngành và có thể mở rộng lên 15% thì so dư nợ cho vay ký quỹ của công ty có thể đạt 5 tỷ USD.

Về mặt kết quả kinh doanh cho với các công ty chứng khoán khác; TCX tiếp tục đẩy mạnh việc hoạt động cho vay ký quỹ với lãi suất mang tính cạnh tranh cao.

Chart 12: Market Share of Margin Lending - Q1/2025

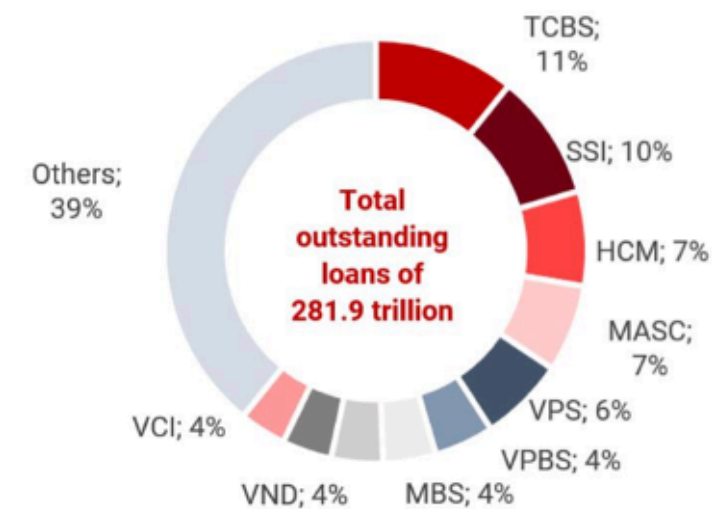
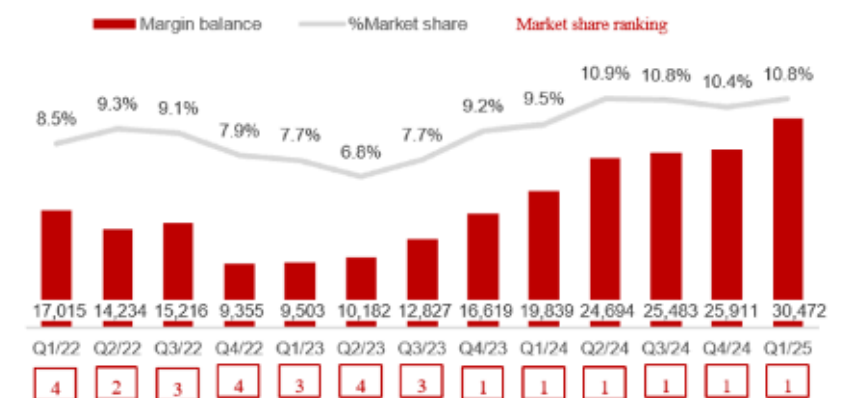
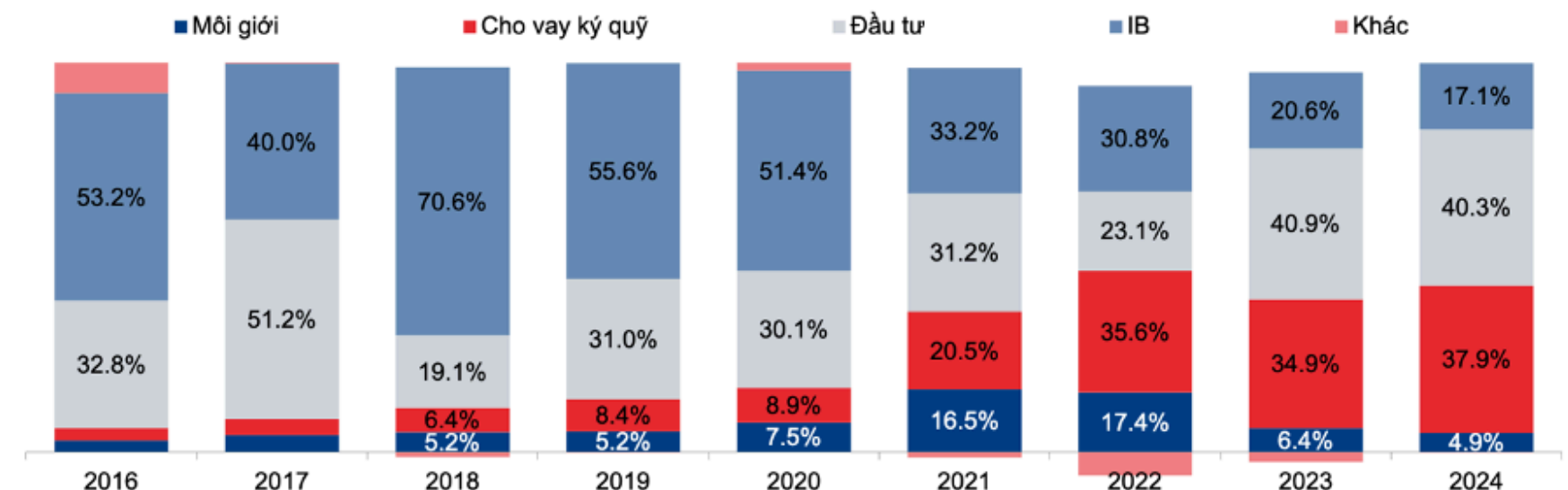


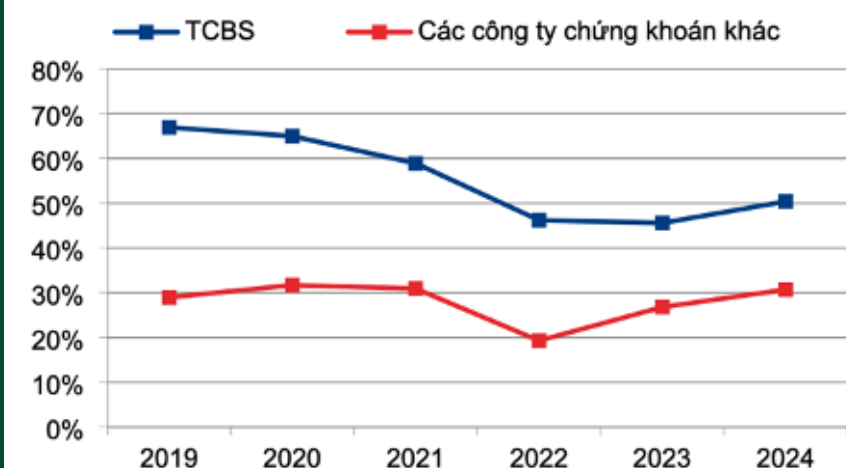
Chart 13: Market Share Growth



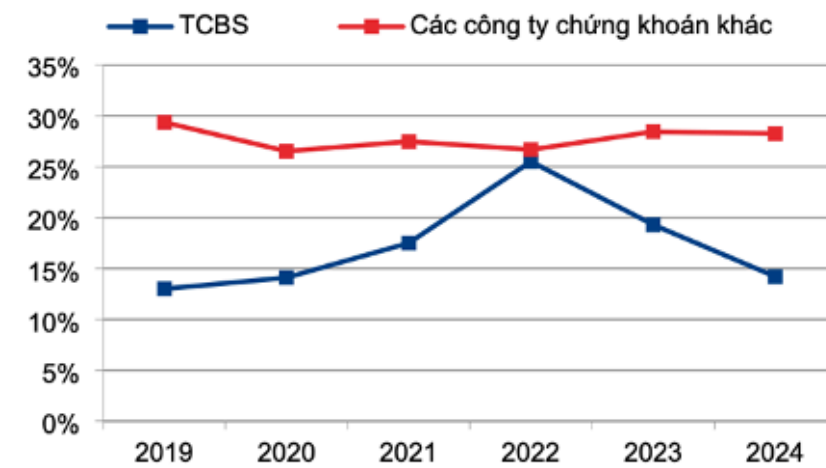
Cơ cấu thu nhập hoạt động đa dạng, trong đó mảng cho vay ký quỹ giữ vai trò ngày càng quan trọng



So với các công ty chứng khoán khác, TCBS duy trì tỷ suất lợi nhuận vượt trội hơn...

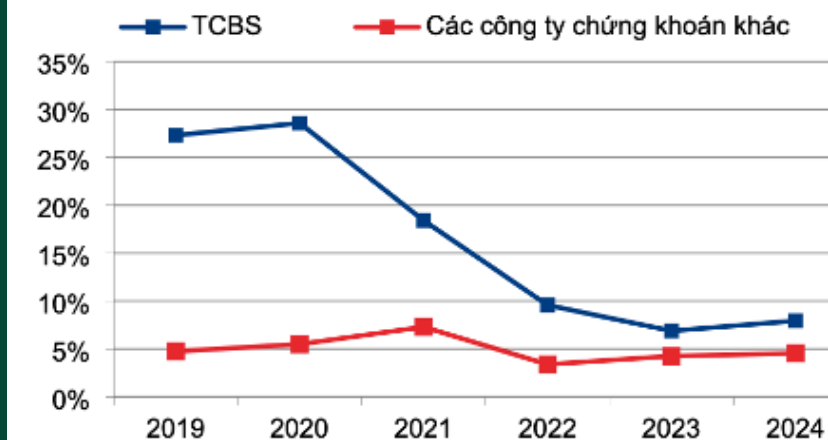


...và khi tỷ lệ CIR thấp hơn đáng kể

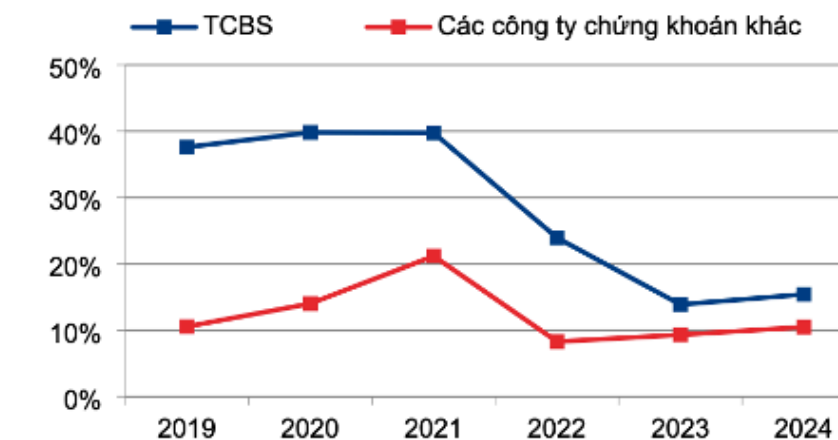


TCBS duy trì được tỷ suất lợi nhuận vượt trội cùng với CIR thấp hơn đáng kể. Nhờ vào việc áp dụng công nghệ vào quá trình hoạt động; và chiến lược zerobroker đã giúp cho TCBS duy trì được CIR thấp hơn đáng kể so với các công ty chứng khoán cùng ngành.

Hệ số ROA của TCBS duy trì ở mức cao hơn so với các công ty cùng ngành. Sự sụt giảm từ năm 2020 chủ yếu liên quan đến việc TCBS tăng quy mô tài sản tập trung vào mảng cho vay ký quỹ



Việc tăng vốn đáng kể trong năm 2022-2023 khiến hệ số ROE giảm, nhưng ROE của TCBS vẫn cao hơn đáng kể so với các công ty chứng khoán khác



TCBS duy trì được hệ số ROE và ROA cao hơn đáng kể so với các CTCK khác dù tăng vốn mạnh trong giai đoạn 2022-2023. Điều này thấy doanh nghiệp sử dụng vốn của các cổ đông 1 cách hiệu quả để tạo ra được lợi nhuận vượt trội.

BIẾN ĐỘNG TỪ NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN

Sự chiếm ưu thế ngày càng tăng của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường vốn Việt Nam có thể làm gia tăng biến động giao dịch và dòng vốn khó đoán định, ảnh hưởng đến doanh thu môi giới và tâm lý thị trường.

BẤT ĐỊNH PHÁP LÝ

Dù hiện tại môi trường pháp lý nhìn chung thuận lợi, vẫn tồn tại rủi ro chính sách bị siết chặt. Điều này có thể bao gồm việc hạn chế cho vay ký quỹ hoặc quy định nghiêm ngặt hơn về phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp, như từng diễn ra trong giai đoạn điều chỉnh 2022-2023.

RỦI RO TẬP TRUNG KINH DOANH

Sự phụ thuộc đáng kể của TCX vào mảng tư vấn và phân phối trái phiếu doanh nghiệp có thể khiến công ty đối mặt với rủi ro tập trung nếu như hoạt động này gắn với một nhóm nhỏ các doanh nghiệp phát hành khối lượng lớn trái phiếu. Bất kỳ sự sụt giảm phát hành hoặc thay đổi chiến lược huy động vốn từ nhóm khách hàng này đều có thể ảnh hưởng mạnh đến lợi nhuận.

➤ Phân tích độ nhạy định giá của TCBS đối với các giả định về tỷ lệ P/E

TECHCOMSECURITIES
Big picture

TCBS	 Khung Định Giá vs. Công ty chứng khoán nội địa				 Khung Định Giá vs. các công ty Wealthtech							
P/E (lần)	20	21	22	23	24	25	26	28	30	32	34	36
Giá cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	46,800	49,900	52,200	54,600	57,000	59,400	61,700	66,500	71,200	76,000	80,700	85,500
Vốn hoá (billion USD)	3.7	4.0	4.2	4.3	4.5	4.7	4.9	5.3	5.7	6.0	6.4	6.8

Tiềm Năng Tăng Giá

Dựa trên dự báo lợi nhuận ròng năm 2025 là 4.940 tỷ đồng và hệ số P/E trong khoảng 24 - 28 áp dụng cho số lượng cổ phiếu hiện tại với số cổ phiếu đang lưu hành, giá trị vốn hoá được ước tính của TCBS là khoảng **4.5 - 5.3 tỷ USD**

Giá cổ phiếu của TCBS sẽ có thể dao động chủ yếu trong vùng **57,000 VND/cổ phiếu** đến **66.500 VND/cổ phiếu**