

Báo cáo cập nhật Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành

FiinRatings giữ nguyên điểm Xếp hạng của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương ('TCBS') ở mức 'AA-'; Triển vọng 'Ổn định'

Hà Nội, ngày 31 tháng 12 năm 2025

Cập nhật chính trong giai đoạn cuối 2024-3Q2025:

- TCBS ghi nhận mức tăng mạnh về vốn chủ trong giai đoạn 9T2025, qua đó củng cố đáng kể bộ đệm vốn và hỗ trợ cải thiện đòn bẩy và dư địa tăng trưởng hoạt động. Vốn chủ sở hữu của Công ty tăng từ khoảng 26,3 nghìn tỷ đồng từ cuối 2024 lên 42,5 nghìn tỷ đồng tại 30/09/2025. Mức tăng này chủ yếu đến từ việc tăng thêm 12,1 nghìn tỷ đồng tiền mặt thông qua các đợt phát hành cổ phiếu (gồm việc phát hành riêng lẻ gần 1,4 nghìn tỷ đồng và từ việc chào bán ra công chúng 10,7 nghìn tỷ đồng). Nhờ đó, tỷ lệ đòn bẩy cải thiện, phản ánh qua tỷ lệ Nợ vay/vốn chủ sở hữu giảm từ khoảng 1,0 lần (2024) xuống 0,8 lần. Bên cạnh đó, sau đợt IPO của TCBS, Ngân hàng Techcombank vẫn giữ tỷ lệ sở hữu chi phối đạt 79,8%.
- Doanh thu và lợi nhuận trong 9T2025 tăng trưởng mạnh với cơ cấu ổn định và đa dạng, được hỗ trợ bởi quy mô khách hàng mở rộng và thị phần cải thiện. Trong 9T2025, tổng doanh thu của TCBS đạt 7.886 tỷ đồng, cao hơn cả năm 2024 (7.642 tỷ đồng) và cao hơn đáng kể so với 2023 (5.276 tỷ đồng). Cơ cấu doanh thu tiếp tục duy trì ổn định và cân bằng với mảng đầu tư tự doanh chiếm 36,1% (2024: 39,2%), doanh thu lãi cho vay ký quỹ chiếm 34,0% (2024: 34,3%), doanh thu tư vấn chiếm 20,3% (2024: 9,5%), và doanh thu phí giao dịch chiếm 8,8% (2024: 8,5%). Q3/2025 ghi nhận tăng trưởng vượt trội, với doanh thu chiếm gần 40% tổng doanh thu 9T2025, đi kèm tăng trưởng nền tảng bao gồm: giá trị giao dịch mỗi giới đạt 432.029 tỷ đồng (gấp 1,8 lần Q1/2025 và 0,9 lần Q2/2025), số lượng tài khoản mở mới 50.872 (gấp 1,1 lần Q1/2025 và 0,7 lần Q2/2025), cùng dư nợ cho vay ký quỹ tăng 31% so với Q1/2025 và 19% so với Q2/2025). Thị phần mỗi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và chứng quyền có đảm bảo (CCQ, CQCDTB) duy trì ở nhóm dẫn đầu, với vị trí Top 3 trên sàn HOSE (7,75%) và Top 2 trên sàn HNX (8,81%). Về hiệu quả sinh lời, LNTT lũy kế 9T2025 đạt gần 5.068 tỷ đồng (+31% so với 9T2024), hoàn thành gần 90% kế hoạch lợi nhuận năm, dù chi phí tài chính tăng phản ánh nhu cầu vốn lớn hơn cho hoạt động cho vay ký quỹ.
- Hoạt động cho vay ký quỹ mở rộng nhanh được hỗ trợ bởi nền vốn chủ mới, giúp TCBS giữ vững vị thế top 1 về thị phần dư nợ cho vay ký quỹ tại cuối Q3/2025. Cấu trúc danh mục tiếp tục được đóng góp chính bởi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn với mức độ tập trung dư nợ theo mã chứng khoán và theo khách hàng giảm đáng kể. Tại 30/09/2025, tổng dư nợ cho vay (bao gồm cho vay ký quỹ và cho vay ứng trước tiền bán) của TCBS tiếp tục mở rộng, đạt 41.713 tỷ đồng (+61% so với cuối năm 2024), phản ánh nhu cầu sử dụng đòn bẩy của khách hàng cao hơn trong bối cảnh thanh khoản thị trường cải thiện. Chất lượng dư nợ duy trì tốt, với dư nợ quá hạn đạt 15,3 tỷ đồng (chiếm 0,04% tổng dư nợ) cùng với tỷ lệ nợ xấu thấp đạt 0,02% tại cuối Q3/2025, cho thấy rủi ro tín dụng phát sinh ở mức thấp và được kiểm soát. Cấu trúc danh mục có xu hướng thận trọng hơn khi tỷ trọng cổ phiếu vốn hóa lớn tăng lên và chiếm 93,6% (2024: 89,5%); dù danh mục vẫn chiếm phần lớn bởi cổ phiếu nhóm Ngân hàng (48%) và Bất động sản (21%). Mức độ tập trung tiếp tục xu hướng giảm đáng kể, thể hiện qua tỷ trọng Top 25 khách hàng có dư nợ lớn nhất giảm còn 29% (2024: 39%) và Top 5 mã cổ dư nợ lớn nhất giảm còn 29% (2024: 35%) tại cuối Q3/2025.
- Danh mục tự doanh trong 9T2025 phản ánh khẩu vị rủi ro có xu hướng cân bằng hơn giữa rủi ro và khả năng thanh khoản so với cuối 2024 nhờ gia tăng tỷ trọng trái phiếu Chính phủ, trong khi rủi ro tập trung vẫn nằm ở trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết, mặc dù chưa gây áp lực lên hồ sơ tín dụng. Về quy mô và cơ cấu tổng thể, giá trị danh mục (AFS + FVTPL) tại 30/09/2025 đạt khoảng 27,1 nghìn tỷ đồng (2024: 17,7 nghìn tỷ đồng) với việc duy trì chiến lược giao dịch chủ động. Danh mục nghiêng về trái phiếu (67%), trong đó trái phiếu chưa niêm yết chiếm 51% tổng danh mục và tập trung vào các doanh nghiệp bất động sản và công ty dự án (BDS Trường Minh, Vinhomes, Capitaland, Vinfast) với Top 10 chiếm 91% và Top 3 chiếm 51% danh mục trái phiếu chưa niêm yết. Trong khi đó, danh mục trái phiếu niêm yết được mở rộng với khoảng 95% là trái phiếu Chính phủ, đóng vai trò bộ đệm an toàn và nguồn thanh khoản. Về hiệu quả danh mục, lãi bán ròng tài sản FVTPL trong 9T2025 đạt 2.297,4 tỷ đồng, chủ yếu đến từ bán trái phiếu chưa niêm yết (1.801,3 tỷ đồng); đồng thời, đánh giá lại FVTPL ghi nhận chênh lệch tăng ròng, trong khi AFS có chênh lệch đánh giá nhỏ, cho thấy áp lực điều chỉnh theo giá trị thị trường được kiểm soát dù quy mô danh mục tăng. Ngoài ra, danh mục HTM tăng lên hơn 3,4 nghìn tỷ đồng (từ 2,7 nghìn tỷ đồng), bao gồm toàn bộ là hợp đồng tiền gửi giúp ổn định thu nhập lãi, dù tính linh hoạt thanh khoản giảm do một phần được sử dụng làm tài sản bảo đảm cho nghĩa vụ chứng quyền và thế tín dụng.
- Cơ cấu nguồn vốn của TCBS vẫn mang tính ngắn hạn và xoay vòng, nhưng được hỗ trợ bởi mức độ đa dạng hóa đối tác trong và ngoài nước với dư địa hạn mức tương đối tốt. Tại 30/09/2025, tổng dư nợ vay và giấy tờ có giá của TCBS đạt 35.742 tỷ đồng với cơ cấu chủ yếu là nợ vay ngắn hạn chiếm khoảng 97,2% tổng nguồn huy động, với phần lớn các khoản vay có kỳ hạn ngắn (40-180 ngày) và tập trung đáo hạn trong Q4/2025. Tổng hạn mức tín dụng VND đạt khoảng 38,6 nghìn tỷ đồng (chưa tính hạn mức vay quốc tế khoảng 365 triệu USD), tương đương 1,1 lần dư nợ và đến từ nhiều đối tác, hỗ trợ khả năng xoay vòng vốn linh hoạt và giảm thiểu rủi ro tái cấp vốn của TCBS. Chi phí huy động bình quân của TCBS có xu hướng giảm nhẹ đạt 6,3%/năm tính đến cuối Q3/2025 (2024: 6,7%).

Báo cáo gần nhất: Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành Lần đầu TCBS Ngày 04 Tháng 06 Năm 2025

Chuyên viên Phân tích

Trần Thị Băng Tâm, MSc
tam.tranbang@fiingroup.vn

Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm

Nguyễn Anh Quân, MSc
quan.nguyen@fiingroup.vn

Lê Hồng Khang
khang.le@fiingroup.vn

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA
hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

TỔNG QUAN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Tên Công ty	Loại xếp hạng	Ngày báo cáo	Điểm XHTN	Triển vọng
Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS)	XHTN Tổ chức phát hành – Cập nhật	31/12/2025	AA-	Ổn định
Phân loại ngành: Tổ chức tài chính Công ty chứng khoán				
Rủi ro ngành: FiinRatings áp dụng mức xếp hạng 'bbb' đối với ngành dịch vụ chứng khoán tại Việt Nam, phản ánh các rủi ro đặc thù của ngành và tác động từ môi trường kinh doanh. Trong giai đoạn 2025 - 2026, FiinRatings kỳ vọng rủi ro tín dụng của ngành có thể cải thiện nhờ vào tăng trưởng lợi nhuận từ hoạt động cho vay ký quỹ và phân phối trái phiếu. Tuy nhiên, hồ sơ tín dụng các công ty trong ngành có thể gia tăng sự phân hóa, đến từ áp lực chất lượng tài sản vẫn hiện hữu, đặc biệt tại các công ty không có sự hỗ trợ từ ngân hàng mẹ, do các khoản cho vay ký quỹ có mức độ tập trung cao và danh mục trái phiếu rủi ro. (Chi tiết tại Ngành dịch vụ chứng khoán Việt Nam (Tháng 5/2025))				
Tóm tắt cơ sở ý kiến xếp hạng tín nhiệm (XHTN): Điểm Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành của TCBS được duy trì ở mức 'AA-' với triển vọng 'Ổn định', phản ánh quan điểm của FiinRatings rằng hồ sơ tín nhiệm của TCBS tiếp tục ổn định trong 12–24 tháng tới. Đánh giá này được hỗ trợ bởi vai trò chiến lược của TCBS trong hệ sinh thái của Ngân hàng mẹ Techcombank, cùng với vị thế kinh doanh vững chắc, hồ sơ vốn được củng cố đáng kể trong 9T2025, và khả năng sinh lời duy trì ở mức cao so với ngành. Các thay đổi về hoạt động kinh doanh của TCBS trong giai đoạn 9T2025 nhìn chung theo hướng tích cực và khả quan, qua đó tiếp tục củng cố việc duy trì mức xếp hạng hiện tại với triển vọng ổn định.				
Tác động từ Tập đoàn mẹ: FiinRatings đánh giá hồ sơ tín nhiệm của TCBS tiếp tục được hưởng lợi tích cực từ các hỗ trợ và tác động từ Ngân hàng mẹ Techcombank. Đánh giá của chúng tôi xem xét các yếu tố liên quan đến (i) tầm quan trọng của TCBS trong chiến lược phát triển của Techcombank; (ii) các cam kết, khả năng, cũng như lịch sử về việc hỗ trợ từ Ngân hàng mẹ đặc biệt trong thời điểm TCBS gặp khó khăn, và (iii) năng lực tín nhiệm thuộc nhóm đầu ngành của Ngân hàng mẹ. Trong bối cảnh đó, FiinRatings đánh giá TCBS có vai trò cốt lõi trong chiến lược trung hạn của Ngân hàng mẹ, qua đó duy trì việc điều chỉnh mức XHTN của TCBS tương đương với mức điểm XHTN của Techcombank.				
Vị thế kinh doanh 'Rất tốt': TCBS tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu thị trường trong các mảng môi giới, cho vay ký quỹ, tự doanh trái phiếu, và ngân hàng đầu tư. Trong 9T2025, quy mô hoạt động, cơ sở khách hàng và thị phần tiếp tục được mở rộng, qua đó củng cố sự ổn định của mô hình kinh doanh. FiinRatings kỳ vọng TCBS sẽ duy trì vị thế kinh doanh hiện tại trong trung hạn, nhờ lợi thế về quy mô, nền tảng công nghệ, năng lực quản trị và sự hỗ trợ từ Ngân hàng mẹ.				
Cơ cấu nguồn vốn và khả năng sinh lời 'Tốt': Hồ sơ vốn của TCBS được cải thiện rõ rệt trong 9T2025 nhờ các đợt phát hành cổ phiếu, giúp tăng mạnh vốn chủ sở hữu và giảm đòn bẩy tài chính. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu giảm về mức thấp hơn 5 ngân hàng, trong khi khả năng sinh lời tiếp tục duy trì ở nhóm đầu, với lợi nhuận lũy kế 9T2025 tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Các chỉ số hiệu quả hoạt động và sinh lời nhìn chung duy trì phù hợp với mức đánh giá hiện tại: ROAE (trước 4 quý) đạt 14,1% và ROAA (trước 4 quý) đạt 7,3%, thấp hơn so với mức năm 2024 (ROAE 15,4%; ROAA 7,9%) nhưng vẫn cao hơn trung bình ngành do quy mô vốn tăng nhanh. CIR tiếp tục được cải thiện, giảm xuống 21,5% tính tới cuối Q3/2025 (2024: từ 22,9%), duy trì khả năng quản trị chi phí vận hành một cách ổn định.				
Vị thế rủi ro 'phù hợp': FiinRatings đánh giá khung quản trị rủi ro của TCBS tiếp tục vận hành hiệu quả, kế thừa nền tảng từ Ngân hàng mẹ và được hỗ trợ bởi hệ thống công nghệ và kiểm soát nội bộ chặt chẽ. Trong 9T2025, rủi ro tín dụng phát sinh ở mức thấp, danh mục cho vay có xu hướng phân tán và thận trọng hơn, trong khi hoạt động tự doanh được cân bằng hơn giữa rủi ro và thanh khoản, dù vẫn tồn tại rủi ro tập trung nhất định ở danh mục trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết. Tuy nhiên, hiệu quả hoạt động tự doanh ghi nhận xu hướng tích cực, với nguồn lãi chủ yếu đến từ giao dịch trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết, qua đó củng cố đánh giá vị thế rủi ro của TCBS ở mức phù hợp trong khung xếp hạng hiện tại.				
Khả năng huy động vốn và thanh khoản 'phù hợp': TCBS tiếp tục duy trì khả năng tiếp cận đa dạng nguồn huy động, với hạn mức tín dụng tương đối dồi dào và mạng lưới đối tác rộng. Mặc dù cơ cấu nguồn vốn vẫn thiên về ngắn hạn và xoay vòng, FiinRatings đánh giá rủi ro tái cấp vốn được kiểm soát ở mức phù hợp, nhờ năng lực quản trị nguồn vốn và thanh khoản hiệu quả. Chi phí vốn bình quân giảm về khoảng 6,3% trong 9T2025 (2024: 6,7%; 2023: 6,5%), góp phần giảm áp lực chi phí tài chính trong bối cảnh dư nợ cho vay ký quỹ tăng mạnh. Ngoài ra, tỷ lệ Tài sản thanh khoản cao / Nợ vay ngắn hạn cải thiện đáng kể lên 46,0% tại cuối Q3/2025 (2024: 23,5%).				

Tóm tắt kết quả:		
	XHTN Lần đầu	XHTN Cập nhật
Mức XHTN cơ bản		
– Ngân hàng	a-	a-
Mức XHTN cơ bản		
– Dịch vụ chứng khoán	bbb	bbb
Các yếu tố điều chỉnh:		
Vị thế kinh doanh	+2	+2
Hồ sơ vốn và Khả năng sinh lời	+1	+1
Vị thế rủi ro	0	0
Huy động vốn và Thanh khoản	0	0
Điểm XHTN đơn lẻ	a	a
Yếu tố hỗ trợ	+2	+2
XHTN đơn vị phát hành	AA-	AA-
Triển vọng Xếp hạng	Ổn định	Ổn định

Triển vọng xếp hạng: Triển vọng 'Ổn định' phản ánh kỳ vọng của FiinRatings về khả năng TCBS sẽ giữ vững mức xếp hạng tín nhiệm trong 12–24 tháng tới.

Kịch bản nâng hạng: Chúng tôi có thể xem xét các yếu tố sau một cách độc lập hoặc đồng thời trong việc đánh giá nâng điểm xếp hạng tín nhiệm của TCBS nếu:

- FiinRatings đánh giá nâng điểm XHTN nhà phát hành với Ngân hàng mẹ dựa trên việc chất lượng tín dụng của Ngân hàng mẹ có sự cải thiện đáng kể trong khi tiếp tục duy trì sự hỗ trợ hiện tại với TCBS;
- Thị phần môi giới của TCBS có sự tăng trưởng vượt trội và đạt tỷ lệ vượt trội so với các công ty còn lại trong ngành; và/hoặc
- Công ty có chiến lược đa dạng hóa giảm thiểu rủi ro tập trung đáng kể trong khi vẫn duy trì được biên lợi nhuận và hiệu quả hoạt động hiện tại.

Kịch bản hạ bậc: Chúng tôi có thể xem xét các yếu tố sau một cách độc lập hoặc đồng thời trong việc đánh giá hạ điểm xếp hạng tín nhiệm của TCBS nếu:

- Hỗ trợ từ Ngân hàng mẹ và/hoặc chất lượng tín dụng Ngân hàng mẹ có sự suy giảm, đặc biệt trong các giai đoạn thị trường có biến động lớn, gây ảnh hưởng đến tính ổn định trong hoạt động kinh doanh của Công ty;
- Mạng lưới khách hàng của TCBS bị thu hẹp và thị phần môi giới của Công ty có sự sụt giảm đáng kể, ảnh hưởng đến khả năng duy trì vị thế kinh doanh của Công ty;
- Mức đòn bẩy tài chính của Công ty tiếp tục tăng mạnh trong khi khả năng sinh lời giảm, thấp hơn dự phóng của chúng tôi cùng với sự biến động cao về lợi nhuận; và/hoặc
- Vị thế rủi ro của Công ty suy giảm do khẩu vị rủi ro gia tăng trong các nghiệp vụ về ngân hàng đầu tư, tự doanh, và/hoặc nơi lòng các quy định nội bộ về cho vay ký quỹ.

Bảng biểu 01: Các chỉ số chính của TCBS (2019 - 9T2025)

Năm tài chính (kết thúc 31/12)	Đơn vị	2019	2020	2021	2022	2023	2024	9T2025
Thị phần môi giới cổ phiếu, CQ, CQCBĐ (HOSE)	%	-	-	4,57%	5,12%	6,32%	7,18%	7,75%*
Tổng doanh thu đã điều chỉnh	Tỷ đồng	2.144,1	3.220,2	5.106,3	5.019,3	5.078,0	7.410,9	7.618,5
ROE (tính theo 04 quý gần nhất)	%	37,6%	39,8%	39,8%	24,0%	13,9%	15,4%	14,1%
ROA (tính theo 04 quý gần nhất)	%	27,3%	28,6%	18,4%	9,6%	6,9%	7,9%	7,3%
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu (VCSH)	Lần	0,3	0,3	1,3	0,8	0,8	1,0	0,8
CIR điều chỉnh (tính theo 04 quý gần nhất)	%	18,9%	20,1%	24,3%	31,5%	30,8%	22,9%	21,5%
Danh mục cổ phiếu / VCSH	%	14,0%	7,3%	7,0%	9,8%	4,6%	4,3%	4,1%
Danh mục trái phiếu / VCSH	%	39,9%	30,7%	64,0%	65,5%	57,5%	62,9%	42,8%
Danh mục cho vay ký quỹ / VCSH	%	38,7%	70,9%	171,5%	85,1%	70,3%	98,5%	98,2%
Tỷ lệ vốn khả dụng	%	472,9%	651,9%	390,9%	269,1%	348,5%	381,4%	563,7%*

Nguồn: FiinRatings, TCBS

Ghi chú: (*) số liệu tại cuối Q3/2025

Kịch bản dự phóng

Các giả định chính

Bảng biểu 02: Các giả định chính của kịch bản dự phóng cơ sở

Yếu tố giả định	Kịch bản cơ sở 2025-2026
Chỉ số thị trường	- Thanh khoản thị trường hằng ngày cả năm 2025 - 2026 tiếp tục duy trì mức trung bình của giai đoạn 2024 - 9T2025, đạt khoảng 23.500 tỷ đồng/phiên, tương đương mức bình quân của giai đoạn 2024-9T2025.
Mảng môi giới và lưu ký	- Thị phần: TCBS giữ vững vị thế Top 2-3 của ngành về thị phần môi giới. - Phí giao dịch bình quân duy trì ổn định trong 2025-2026, bằng trung bình của 2 năm gần nhất, do từ 2023 TCBS bắt đầu áp dụng chính sách zero-fee. - Doanh thu lưu ký tăng trưởng theo mức trung bình của 3 năm gần nhất. - Chi phí hoạt động môi giới và lưu ký chiếm 40-42% tổng chi phí hoạt động theo như kế hoạch TCBS đề ra trong 2025-2026
Mảng cho vay ký quỹ	- Lãi suất cho vay ký quỹ trung bình trong khoảng 11,5-12,5%/năm trong 2025- 2026. - Dự nợ cho vay ký quỹ duy trì tăng trưởng ổn định theo tỷ lệ trung bình 3 năm gần nhất với Tổng giá trị giao dịch của nhà đầu tư tại TCBS (cổ phiếu và chứng khoán khác không gồm trái phiếu). Tổng giá trị giao dịch này trong 2025-2026 được ước tính dựa trên giả định TCBS giữ nguyên mức thị phần trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường của năm 2024. Tỷ lệ cho vay ký quỹ / Vốn chủ sở hữu duy trì quanh mức 0,9 -1,0 lần trong 2025-2026.
Mảng ngân hàng đầu tư	- Giữ nguyên kế hoạch về doanh thu từ vốn và bảo lãnh phát hành của TCBS đã đưa ra (Doanh thu mảng này trong 9T2025 đã đạt 93% kế hoạch), với kỳ vọng doanh thu từ mảng này sẽ duy trì ổn định nhờ vào tập khách hàng lớn lâu năm và luôn có sự chuẩn bị về kế hoạch tài chính và kế hoạch phát hành sớm.
Mảng tự doanh	- Cấu trúc danh mục AFS+FVTPL được kỳ vọng duy trì ổn định ở tỷ lệ của cuối tháng 9/2025, với nguồn thu chính từ phân phối thứ cấp trái phiếu doanh nghiệp không niêm yết. - Số dư tiền gửi HTM được giả định duy trì khoảng 10% tổng nợ vay ngắn hạn ngân hàng
Chi phí lãi vay	- Chi phí lãi vay bình quân tăng 0,2%/ năm từ mức chi phí quy đổi theo năm của 9T2025, quanh mức 6,5%-6,7%
Chi phí quản lý	- Chi phí quản lý duy trì quanh ngưỡng 7% thu nhập hoạt động (không tính thu nhập tài chính và thu nhập khác), quanh mức trung bình của giai đoạn 2024-9T2025.
Đầu tư dài hạn	- TCBS duy trì khoản đầu tư dài hạn của 9T2025 trong 2025-2026, không đầu tư dài hạn mới.
Huy động vốn	- Không có tiền mới từ phát hành cổ phiếu trong 2025; 2026 đã phát hành cổ phiếu riêng lẻ và IPO thành công - Trái phiếu riêng lẻ: Phát hành tổng 3.000 tỷ đồng trong Q4/2025-Q4/2026 với kỳ hạn 15-30 tháng; Hiện tại 500 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ đã phát hành thành công trong Q4/2025. - Trái phiếu phát hành ra công chúng: Giả định giảm 50% từ kế hoạch phát hành 5.000 tỷ đồng trong Q4/2025-2026 của TCBS

Nguồn: FiinRatings

Bảng biểu 03: Các chỉ số chính của TCBS trong kịch bản dự phóng cơ sở 2025-2026

Kịch bản cơ sở	Thực tế			Dự phóng cơ sở	
Đơn vị: tỷ đồng, %, lần	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tổng tài sản	26.091,5	43.788,4	53.244,1	84.640,4	108.512,9
Cổ phiếu & TSTC phải sinh	1.085,8	1.448,6	1.138,7	1.775,0	1.876,0
Trái phiếu	7.197,5	13.592,1	16.549,1	18.234,6	19.729,8
Các khoản nắm giữ đến ngày đáo hạn ngắn hạn	2.228,8	1.292,0	2.232,1	3.451,4	4.350,0
Chứng chỉ quỹ, chứng chỉ tiền gửi, chứng khoán khác	11,6	365,6	7,5	7.227,3	7.428,3
Dư nợ cho vay ký quỹ	9.354,6	16.619,2	25.911,2	42.883,1	47.171,4
Đầu tư dài hạn	-	3.033,4	3.533,4	3.043,7	3.043,7
Tổng nợ vay	8.580,2	19.017,7	25.104,3	37.403,1	56.537,5
Tổng thu nhập hoạt động, thu nhập tài chính, và thu nhập khác	3.538,1	3.528,5	5.369,0	7.346,6	9.414,0
Thu nhập môi giới chứng khoán	738,0	299,5	348,3	443,2	575,3
Thu nhập từ nghiệp vụ cho vay	1.502,8	1.597,7	2.615,9	3.876,1	5.626,9
Thu nhập từ nghiệp vụ ngân hàng đầu tư	1.459,0	1.025,6	1.344,3	1.657,6	1.809,5
Thu nhập ròng từ nghiệp vụ tự doanh	978,8	1.877,4	2.788,6	3.656,3	3.686,9
Thu nhập tài chính và thu nhập khác	(1.140,5)	(1.271,7)	(1.728,1)	(2.286,6)	(2.284,6)
Chi phí quản lý	(480,4)	(500,2)	(566,9)	(678,2)	(825,0)
Lợi nhuận trước thuế	3.057,7	3.028,3	4.802,1	6.489,5	7.400,3
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu	0,8	0,8	1,0	0,9	1,1
ROAE	23,9%	13,9%	15,4%	14,9%	12,8%
ROAA	9,6%	6,9%	7,9%	7,6%	6,1%
Dư nợ cho vay ký quỹ / Vốn chủ sở hữu	0,9	0,7	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn bình quân	-6,0%	-6,5%	-6,7%	-6,5%	-6,7%

Nguồn: FiinRatings, TCBS

Ghi chú: A - Thực tế; F - Dự phóng

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm giải thích cách tiếp cận của FiinRatings để đánh giá rủi ro tín dụng của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Phương pháp luận này nhằm mục đích giúp các công ty, nhà đầu tư và những thành viên thị trường khác hiểu cách thức và các tiêu chí định lượng cũng như định tính quan trọng mà chúng tôi xem xét trong việc giải thích kết quả xếp hạng tín nhiệm nói chung, và đối với từng ngành cụ thể mà chúng tôi thực hiện.

Ngoài ra, một số thuật ngữ được sử dụng trong báo cáo này, đặc biệt là một số từ chuyên ngành được sử dụng để thể hiện quan điểm của chúng tôi về xếp hạng các yếu tố liên quan, có ý nghĩa cụ thể được nêu trong các tiêu chí của chúng tôi, do đó nên được đọc cùng với các tiêu chí đó. Vui lòng xem các Phương pháp xếp hạng và tiêu chí liên quan theo đường dẫn dưới đây:

- [Phương pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm \(XHTN\) Công ty chứng khoán](#)
- [Phương pháp luận Nâng bậc xếp hạng tín nhiệm dưới tác động của tập đoàn](#)
- [Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm cho ngân hàng](#)

Hoặc tham khảo đường dẫn sau để biết thêm chi tiết về phương pháp xếp hạng tín nhiệm áp dụng chung:

- [Phương Pháp Luận Xếp Hạng Tín Nhiệm](#)

Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS)

Loại XHTN	Ngày công bố	Điểm XHTN	Triển vọng
XHTN Lần đầu – Tổ chức phát hành	04/06/2025	AA-	Ổn định
Cập nhật xếp hạng tín nhiệm – Tổ chức phát hành	31/12/2025	AA-	Ổn định

Kê khai thông tin về sở hữu liên quan

Tại thời điểm công bố báo cáo, thông tin kê khai sau đây được thực hiện theo quy định hiện hành và nhằm thể hiện sự tuân thủ trong việc thực hiện và công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm:

- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của TCBS: không có
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại TCBS của FiinRatings: không có
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại TCBS của các nhân viên khác của FiinRatings: không có
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi TCBS: không có
- Giá trị trái phiếu của TCBS sở hữu bởi FiinRatings: không có
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi TCBS: không có
- Giá trị các công cụ nợ khác của TCBS sở hữu bởi FiinRatings: không có

FiinRatings được đề cập ở trên bao gồm Công ty Cổ phần FiinRatings, thành viên ban giám đốc, thành viên hội đồng xếp hạng tín nhiệm, các nhân sự của FiinRatings tham gia hoạt động xếp hạng tín nhiệm này. Số liệu trên được rà soát kể từ ngày chính thức ký Hợp đồng xếp hạng tín nhiệm với Công ty và cập nhật đến ngày phát hành báo cáo này.

FiinRatings duy trì một chính sách độc lập nghiêm ngặt đối nhằm đáp ứng các quy định hiện hành trong việc cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam cũng như nhằm tuân thủ các chính sách nội bộ về tránh mâu thuẫn lợi ích và đảm bảo tính khách quan và độc lập trong việc phân tích và đưa ra ý kiến xếp hạng tín nhiệm. Theo đó, các nhân sự trực tiếp tham gia xếp hạng tín nhiệm không được phép sở hữu và thực hiện bất kỳ giao dịch nào đối với chứng khoán, cổ phần hay công cụ nợ của đơn vị được xếp hạng tín nhiệm khi FiinRatings đã thiết lập mối quan hệ xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings

Báo cáo Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm số: 02-C57-2025



CHỨNG THỰC BẢN SAO ĐÚNG VỚI BẢN CHÍNH

Số chứng thực: 6703... Quyển số: 01... SCT/BS

Ngày: 04-02-2026

Lê Hồng Khang

Giám đốc, Trưởng Bộ phận Phân tích

Hà Nội, ngày 31 tháng 12 năm 2025

Người thực hiện chứng thực



CÔNG CHỨNG VIÊN

Nguyễn Đình Bảo Lâm

Phụ lục 2: Khái niệm và định nghĩa các chỉ số tài chính

Chỉ số	Công thức
Doanh thu điều chỉnh	Doanh thu tự doanh đã điều chỉnh + Doanh thu dịch vụ môi giới đã điều chỉnh + Doanh thu dịch vụ tư vấn và lưu ký đã điều chỉnh + Doanh thu khác
Doanh thu dịch vụ tự doanh điều chỉnh	Thu nhập đã thực hiện và chưa thực hiện trừ đi khoản lỗ từ các tài sản tài chính (FVTPL/ AFS/ HTM)
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập ("CIR")	(Chi phí bán hàng & quản lý + Chi phí bán hàng trực tiếp) / Doanh thu hoạt động
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập điều chỉnh ("CIR" điều chỉnh)	(Chi phí bán hàng & quản lý + Chi phí bán hàng trực tiếp - Lỗ từ tài sản tài chính) / Doanh thu đã điều chỉnh
Nguồn vốn ngắn hạn / Tài sản lưu động	Tài sản lưu động / (Nợ ngắn hạn + Trái phiếu ngắn hạn)
ROE	Lợi nhuận sau thuế/ Trung bình Vốn chủ sở hữu hai năm liền kề
ROA	Lợi nhuận sau thuế/ Trung bình Tổng tài sản hai năm liền kề
Vốn chủ sở hữu điều chỉnh	Vốn chủ sở hữu được báo cáo - Giá trị thị trường của khoản đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết
Nợ/ Vốn chủ sở hữu điều chỉnh	Tổng Nợ / Tổng vốn chủ sở hữu đã điều chỉnh
Tỷ lệ vốn khả dụng (CAR)	(Rủi ro thị trường + Rủi ro thanh toán + Rủi ro hoạt động) / Vốn khả dụng
Danh mục cổ phiếu/ Vốn chủ sở hữu	(Cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết) / Tổng vốn chủ sở hữu
Danh mục trái phiếu/ Vốn chủ sở hữu	(Trái phiếu niêm yết và chưa niêm yết) / Tổng vốn chủ sở hữu
Danh mục cho vay/ Vốn chủ sở hữu	Dư nợ cho vay ký quỹ / Vốn chủ sở hữu được báo cáo
Nguồn vốn ổn định / Nhu cầu sử dụng vốn ổn định	(Vốn chủ sở hữu + Nợ vay dài hạn) / Tổng các khoản điều chỉnh theo tỷ lệ của FiinRatings gồm: (Các khoản phải thu + Danh mục cho vay ký quỹ + Tài sản dài hạn và các khoản ngoại bảng + Tài sản tài chính)
Chi phí huy động vốn bình quân	Chi phí lãi vay / Trung bình tổng nợ vay hai năm liền kề
Tài sản thanh khoản cao / Nợ vay ngắn hạn	(Tiền và tương đương tiền + Danh mục cổ phiếu niêm yết và chứng chỉ quỹ điều chỉnh theo tỷ lệ của FiinRatings, sau dự phòng) / Nợ vay ngắn hạn
Tài sản thanh khoản cao / Tổng tài sản	(Tiền và tương đương tiền + Danh mục cổ phiếu niêm yết và chứng chỉ quỹ điều chỉnh theo tỷ lệ của FiinRatings, sau dự phòng) / Tổng tài sản

Phụ lục 3: Thang điểm xếp hạng tín nhiệm

Chúng tôi sử dụng thang điểm xếp hạng dưới để xác định điểm xếp hạng tín nhiệm cho tất cả các doanh nghiệp phát hành trong các ngành và lĩnh vực mà chúng tôi xếp hạng tại Việt Nam. Thang điểm này được xây dựng và áp dụng bởi FiinRatings và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng
Nhóm 1: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt Nhất	AAA
	AA+
Nhóm 2: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA
	AA-
Nhóm 3: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A+
	A
	A-
	BBB+
Nhóm 4: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Khá nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	BBB
	BBB-
	BB+
	BB
Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Trung bình	BB-
	B+
Nhóm 6: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Yếu. Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	B
	B-
Nhóm 7: Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Yếu và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	CCC+
	CCC
	CCC-
	CC
	C
Nhóm 8: Mất khả năng thanh toán. Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn (SD – Mất khả năng thanh toán một phần) hoặc không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính (D – Mất khả năng thanh toán). Mức D cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	SD, D

Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền

Không nội dung nào (bao gồm xếp hạng, phân tích liên quan đến tín dụng và dữ liệu, định giá, mô hình, phần mềm hoặc ứng dụng hoặc sản phẩm khác) hoặc bất kỳ phần nào trong đó (Nội dung) có thể được sửa đổi, thiết kế ngược, sao chép hoặc phân phối dưới bất kỳ hình thức nào bằng bất kỳ phương tiện nào, hoặc được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc hệ thống truy xuất, mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của FiinRatings.

Nội dung trong báo cáo này sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. FiinRatings cũng như các giám đốc, quản lý, nhân viên hoặc đại lý (gọi chung là Bên FiinRatings) không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc sẵn có của Nội dung. Bên FiinRatings không chịu trách nhiệm về bất kỳ sai sót hoặc thiếu sót nào (do sơ suất hoặc nguyên nhân khác), bất kể nguyên nhân là gì, đối với kết quả thu được từ việc sử dụng Nội dung này, hoặc về bảo mật hoặc duy trì bất kỳ dữ liệu đầu vào nào của người dùng. Nội dung được cung cấp trên cơ sở "nguyên trạng". BÊN FIINRATINGS TỪ CHỐI BẤT KỲ VÀ TẤT CẢ CÁC BẢO ĐẢM TRỰC TIẾP HOẶC GIÁN TIẾP, BAO GỒM, NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN ĐỐI VỚI BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO VỀ TÍNH KHẢ DỤNG HOẶC TÍNH PHÙ HỢP VỚI MỤC ĐÍCH CỤ THỂ HOẶC ỨNG DỤNG NỘI DUNG. Trong mọi trường hợp, các bên FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ bên nào về bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, cũng như về các hậu quả, chi phí, phí pháp lý hoặc tổn thất (bao gồm, nhưng không giới hạn, thu nhập bị mất hoặc bị mất lợi nhuận và chi phí cơ hội hoặc tổn thất do sơ suất) liên quan đến bất kỳ việc sử dụng Nội dung nào ngay cả khi được thông báo về khả năng xảy ra những thiệt hại đó.

Các phân tích liên quan đến tín dụng và các phân tích khác, bao gồm xếp hạng và các tuyên bố trong Nội dung là các tuyên bố về ý kiến và quan điểm của chúng tôi vào ngày chúng được thể hiện và không phải là tuyên bố về thực tế. Các ý kiến, phân tích và quyết định xác nhận xếp hạng của FiinRatings là thông tin tham khảo, không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán và/hoặc công cụ nợ, công cụ tài chính nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào. FiinRatings không có nghĩa vụ cập nhật Nội dung sau khi xuất bản dưới bất kỳ hình thức hoặc định dạng nào. Nội dung không nên được dựa vào hoàn toàn vào và không được thay thế cho kỹ năng, khả năng phán đoán và kinh nghiệm của người đọc, cấp quản lý, nhân viên, cố vấn và / hoặc khách hàng khi thực hiện đầu tư và các quyết định kinh doanh khác.

FiinRatings không hoạt động như một tổ chức ủy thác hoặc tư vấn đầu tư. Mặc dù FiinRatings đã thu thập thông tin từ các nguồn mà FiinRatings cho là đáng tin cậy, FiinRatings không thực hiện kiểm tra và không có nghĩa vụ thẩm định hoặc xác minh độc lập bất kỳ thông tin nào mà FiinRatings nhận được. Các ấn phẩm liên quan đến xếp hạng có thể được xuất bản vì nhiều lý do mà không nhất thiết phụ thuộc vào hành động của hội đồng xếp hạng, bao gồm nhưng không giới hạn ở việc xuất bản bản cập nhật định kỳ về xếp hạng tín dụng và các phân tích liên quan.

FiinRatings từ chối bất kỳ nghĩa vụ nào phát sinh từ việc công bố xếp hạng tín nhiệm này, thu hồi hoặc đình chỉ kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng như bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ thiệt hại nào được cho là đã phải gánh chịu vì liên quan đến việc sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings là công ty con của Công ty Cổ phần FiinGroup Việt Nam chuyên cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. FiinRatings hoạt động độc lập và tách biệt với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup nhằm đảm bảo tính độc lập và khách quan của các hoạt động tương ứng. Do đó, FiinRatings có thể có thông tin không có sẵn đối với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup. FiinRatings đã thiết lập các chính sách và thủ tục để duy trì tính bảo mật của các thông tin không công khai liên quan đến hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

FiinRatings có thể nhận được doanh thu cho các xếp hạng và một số phân tích nhất định, thường là từ các tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành chứng khoán hoặc từ những người có nghĩa vụ liên quan. FiinRatings có quyền phổ biến các ý kiến và phân tích của mình. Các phân tích và xếp hạng công khai của FiinRatings được cung cấp trên các trang web của FiinRatings và có thể được phân phối thông qua các phương tiện khác, bao gồm thông qua các ấn phẩm của FiinRatings và các nhà phân phối thuộc bên thứ ba. Thông tin về mức phí dịch vụ Xếp hạng tín nhiệm xin vui lòng tham khảo tại <https://fiinratings.vn>

FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công ty Cổ Phần FiinGroup Việt Nam.



Phụ lục

Phụ lục 1: Tóm tắt báo cáo tài chính của TCBS

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.125,2	2.404,8	4.582,2	2.864,6	5.291,5
Tài sản tài chính FVTPL + HTM + AFS	7.086,7	10.512,1	16.332,8	19.919,9	30.568,9
Dư nợ cho vay	15.852,0	9.354,6	16.619,2	25.911,2	41.713,0
Tài sản tài chính dài hạn	-	-	3.033,4	3.533,4	3.043,7
Tài sản cố định	88,5	84,7	64,6	50,7	65,7
Các tài sản khác	394,9	3.735,3	3.156,2	964,2	1.090,2
Tổng tài sản	24.547,3	26.091,5	43.788,4	53.244,1	81.773,0
Vay và phát hành giấy tờ có giá ngắn hạn	7.395,5	6.871,6	18.061,9	24.097,9	34.742,3
Vay và phát hành giấy tờ có giá dài hạn	4.297,6	1.708,6	955,8	1.006,4	999,9
Các khoản nợ phải trả khác	3.609,0	6.522,1	1.141,3	1.842,9	3.552,4
Tổng nợ phải trả	15.302,0	15.102,3	20.158,9	26.947,2	39.294,7
Vốn chủ sở hữu	1.124,2	1.126,1	11.368,9	19.613,2	31.720,1
Vốn góp - cổ phần phổ thông	1.124,2	1.126,1	11.368,9	19.613,2	31.720,1
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu khác	222,9	(10,6)	(16,5)	(5,0)	19,3
Lợi nhuận giữ lại	7.898,1	9.873,7	12.277,1	6.688,7	10.739,0
Tổng vốn chủ sở hữu	9.245,2	10.989,3	23.629,5	26.297,0	42.478,3

Báo cáo thu nhập (Đơn vị: tỷ đồng)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Doanh thu từ hoạt động kinh doanh	5.194,7	5.218,2	5.257,1	7.615,3	7.852,4
Chi phí hoạt động	(610,5)	(990,8)	(664,1)	(695,5)	(749,6)
Doanh thu từ hoạt động tài chính	12,4	24,5	18,8	26,5	34,3
Chi phí tài chính	(413,6)	(738,4)	(1.081,6)	(1.577,1)	(1.613,1)
Chi phí bán hàng và quản lý	(372,8)	(480,4)	(500,2)	(566,9)	(456,3)
Lợi nhuận hoạt động	3.810,3	3.033,1	3.029,9	4.802,4	5.067,7
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(743,8)	(631,0)	(624,9)	(952,4)	(1.017,1)
Lợi nhuận ròng	3.066,1	2.426,7	2.403,4	3.849,7	4.050,3

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Đơn vị: tỷ đồng)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Lợi nhuận (lỗ) trước thuế	3.809,9	3.057,7	3.028,3	4.802,1	5.067,4
Lãi (lỗ) từ HĐKD trước thay đổi về vốn lưu động	4.043,7	3.533,4	3.614,7	5.763,9	5.990,8
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	(10.477,6)	5.084,8	(9.348,4)	(4.179,8)	(20.252,2)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(55,9)	(18,9)	(3.038,9)	(15,5)	(68,9)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	10.049,7	(3.786,3)	14.564,7	2.477,8	22.748,0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(483,8)	1.279,6	2.177,4	(1.717,6)	2.426,9
Tiền và các khoản tương đương tiền đầu kỳ	1.609,0	1.125,2	2.404,8	4.582,2	2.864,6
Tiền và các khoản tương đương tiền cuối kỳ	1.125,2	2.404,8	4.582,2	2.864,6	5.291,5

Nguồn: FiinRatings, TCBS