

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành Lần đầu:

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (‘TCBS’)

Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn Tổ chức Phát hành*: AA-

Triển vọng Xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, Ngày 04 Tháng 06 Năm 2025

Chuyên viên phân tích:

Trần Thị Băng Tâm, MSc, Chuyên viên Phân tích: tam.tranbang@fiingroup.vn

Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm :

Nguyễn Anh Quân, MSc, Chủ tịch Hội đồng: quan.nguyen@fiingroup.vn;

Lê Hồng Khang, Thành viên Hội đồng: khang.le@fiingroup.vn;

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA, Thành viên Hội đồng: hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

** Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Tổ chức phát hành. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp với vai trò là Tổ chức phát hành, và không bao gồm kết quả xếp hạng tín nhiệm một công cụ nợ cụ thể nào bao gồm trái phiếu có thể được phát hành bởi doanh nghiệp.*

Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings được xây dựng và áp dụng cho các doanh nghiệp tại Việt Nam 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.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm này có hiệu lực kể từ ngày công bố cho đến khi chúng tôi có những cập nhật ở lần công bố tiếp theo.

Bản công bố được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Bản công bố tiếng Anh chỉ mang tính chất tham khảo và bản tiếng Việt sẽ được ưu tiên áp dụng trong trường hợp có bất kỳ sự không đồng nhất nào giữa bản tiếng Việt và tiếng Anh

Hà Nội, ngày 04 tháng 06 năm 2025

FiinRatings trân trọng thông báo kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Tổ chức phát hành lần đầu đối với Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ thương (‘TCBS’ hay ‘Công ty’) ở mức điểm ‘AA-’ với triển vọng xếp hạng ‘Ổn định’.

Tóm Tắt Kết Quả Xếp Hạng Tín Nhiệm

Tiêu chí	Điểm xếp hạng
Mốc xếp hạng cơ bản ngành Ngân hàng	a-
Mốc xếp hạng cơ bản ngành Chứng khoán	bbb
Các yếu tố điều chỉnh:	
Vị thế kinh doanh	+2
Hồ sơ vốn và khả năng sinh lời	+1
Vị thế rủi ro	0
Khả năng huy động vốn và thanh khoản	0
Điểm Xếp hạng Tín nhiệm đơn lẻ	a
Tác động từ bên ngoài (Hỗ trợ từ Ngân hàng mẹ)	+2
Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành	AA-
Triển vọng Xếp hạng	Ổn định

Cơ Sở Của Ý Kiến Xếp Hạng Tín Nhiệm

Điểm Xếp hạng Tín nhiệm (‘XHTN’) Tổ chức phát hành của TCBS ở mức ‘AA-’ với triển vọng xếp hạng ‘Ổn định’ phản ánh ý kiến của FiinRatings về việc hồ sơ tín nhiệm của TCBS sẽ duy trì ổn định trong 12-24 tháng tới, nhờ vào vai trò chiến lược cốt lõi của TCBS trong hệ sinh thái của Ngân hàng mẹ Techcombank, bên cạnh thế mạnh nội tại về vị thế kinh doanh vững chắc, củng cố bởi hồ sơ vốn và khả năng sinh lời tốt. Vị thế kinh doanh của TCBS được đánh giá “rất tốt”, nhờ vào thị phần vững mạnh trong các mảng môi giới, cho vay ký quỹ và ngân hàng đầu tư; sự chú trọng đầu tư công nghệ cùng với đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm. Cơ cấu vốn và đòn bẩy của TCBS cũng luôn được duy trì ở mức tốt hơn trung bình ngành, với tỷ lệ nợ vay/VCSH thấp, cùng với khả năng sinh lời thuộc nhóm đầu ngành. Hệ thống quản trị rủi ro của Công ty chặt chẽ và hiệu quả, cùng với năng lực tiếp cận đa dạng nguồn huy động cho phép Công ty duy trì thanh khoản ổn định kể cả trong những giai đoạn thị trường khó khăn và nhiều biến động.

FiinRatings cũng thực hiện đánh giá về tác động của khung pháp lý của Việt Nam cũng như những rủi ro đặc thù đối với ngành dịch vụ tài chính nói chung và lĩnh vực dịch vụ chứng khoán nói riêng. Khi so sánh với các ngân hàng thương mại, nguồn thu của các công ty chứng khoán có sự đa dạng hơn, nhưng phần lớn những nguồn thu này chịu nhiều ảnh hưởng từ những biến động của thị trường tài chính. Ngoài việc phải đối mặt với những rủi ro thị trường, các công ty chứng khoán cũng bị hạn chế trong việc tiếp cận nguồn vốn đa dạng so với các ngân hàng thương mại. Mặc dù vậy, trong tương quan với các lĩnh vực tài chính khác như tài chính tiêu dùng, các công ty chứng khoán được hưởng lợi từ việc xây dựng và hoàn thiện của khung pháp lý cũng như sự giám sát chặt chẽ từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN). Do đó, FiinRatings áp dụng mức xếp hạng cơ bản cho ngành dịch vụ chứng khoán ở Việt Nam ở mức ‘bbb’ để phản ánh rủi ro đặc thù ngành và tác động từ môi trường kinh doanh ở Việt Nam mà các công ty chứng khoán phải đối mặt. Mức điểm này cũng là mức cơ sở ban đầu trong việc đánh giá xếp hạng tín nhiệm trước khi điều chỉnh cho các yếu tố về năng lực nội tại của một công ty chứng khoán hoạt động tại Việt Nam.

FiinRatings đánh giá TCBS có tầm quan trọng cốt lõi trong chiến lược hoạt động của Ngân hàng mẹ Techcombank, đặc biệt trong mảng ngân hàng đầu tư và quản lý tài sản với tỷ lệ sở hữu chi phối bởi Techcombank ở mức 94,07% tại cuối năm 2024. TCBS không chỉ cung cấp dịch vụ chứng khoán truyền thống mà còn phát triển các sản phẩm tài chính sáng tạo như trái phiếu doanh nghiệp và nền tảng đầu tư trực tuyến. Việc tích hợp các dịch vụ này vào hệ sinh thái của Techcombank giúp mở rộng tệp khách hàng và tăng cường sự hiện diện của Ngân hàng trên thị trường tài chính. Dựa trên các thông tin báo cáo tài chính công bố đại chúng bởi Techcombank và TCBS, FiinRatings nhận định TCBS có sự đóng góp về lợi ích kinh tế quan trọng đối với Techcombank, ước tính TCBS đóng góp khoảng 15%-20% tổng doanh thu của cả Tập đoàn mẹ Techcombank.

Trong lịch sử hoạt động của Công ty, TCBS đã ghi nhận sự hỗ trợ không ngừng từ Techcombank. Về mặt nhân sự cốt lõi, Hội đồng Quản trị (HĐQT) của TCBS bao gồm nhiều thành viên có kinh nghiệm và mối liên kết chặt chẽ với Techcombank. Trong cơ cấu nhân sự HĐQT, ba trên tổng số sáu thành viên hội đồng quản trị của TCBS là các nhân sự cốt lõi của Techcombank. Sự hiện diện của các thành viên này không chỉ đảm bảo sự đồng bộ trong chiến lược phát triển giữa TCBS và Techcombank mà còn tăng cường khả năng kiểm soát và giám sát hoạt động của TCBS, từ đó nâng cao hiệu quả quản trị và giảm thiểu rủi ro. Với cơ cấu nhân sự cùng với các chiến lược phát triển hiện tại, chúng tôi kì vọng TCBS sẽ tiếp tục giữ vững mối liên kết này đối với tập đoàn. Ngoài ra, Techcombank cũng cho thấy sự hỗ trợ lớn đối với TCBS trong giai đoạn thị trường khó khăn như năm 2022 thông qua việc tăng tỷ lệ sở hữu lên 94,2% tại TCBS (trước đó là 88,8%) từ việc mua 105 triệu cổ phiếu chào bán riêng lẻ của TCBS với tổng giá trị gần 10.242 tỷ đồng. Việc tăng vốn chủ sở hữu không chỉ đưa TCBS trở thành công ty có quy mô vốn lớn nhất thị trường tại thời điểm đó, mà đồng thời cũng bổ sung nguồn vốn lớn thúc đẩy mở rộng hoạt động cho vay ký quỹ của Công ty, đảm bảo được các tỷ lệ an toàn tài chính trong giai đoạn khó khăn.

Đánh giá về yếu tố hỗ trợ này của chúng tôi cũng xem xét đến năng lực tín nhiệm của Ngân hàng mẹ Techcombank. Trong lần cập nhật XHTN mới nhất, FiinRatings đã công bố việc duy trì mức điểm xếp hạng tín nhiệm đối với Tổ chức phát hành Techcombank ở mức "AA-" với triển vọng xếp hạng "Ổn định". Dựa trên mức điểm này cùng với tầm quan trọng cốt lõi của TCBS trong chiến lược hoạt động trung dài hạn của TCBS, chúng tôi điều chỉnh tăng 02 bậc so với Điểm xếp hạng tín nhiệm đơn lẻ của TCBS, bằng với mức điểm XHTN của Ngân hàng mẹ Techcombank.

Vị thế kinh doanh của TCBS được đánh giá ở mức "Rất tốt" phản ánh vị thế của TCBS nằm trong nhóm các công ty dẫn đầu trong các mảng môi giới, cho vay ký quỹ và ngân hàng đầu tư ở Việt Nam. FiinRatings đánh giá tính ổn định trong mô hình kinh doanh của TCBS sẽ được duy trì tốt trong trung hạn nhờ vào chiến lược định vị mô hình kinh doanh khác biệt, giúp tạo dựng lợi thế cạnh tranh, thúc đẩy tăng trưởng, và duy trì vị thế dẫn đầu ngành của Công ty. Xét về thị phần môi giới, TCBS chứng kiến sự tăng trưởng vượt trội về thị phần, đặc biệt trong giai đoạn 2023-Q1/2025 khi vươn lên từ vị trí thứ 8 vào cuối năm 2022 lên vị trí top 3 trên sàn HOSE, đồng thời giữ vững vị trí thứ 2 trên sàn HNX tại cuối năm 2024 và Q1/2025. Tại thời điểm 31/03/2025, dư nợ cho vay ký quỹ của TCBS tăng trưởng 18% so với mức cuối năm 2024, đạt 30,5 nghìn tỷ đồng và tiếp tục dẫn đầu thị phần cho vay ký quỹ. Đà tăng trưởng này chủ yếu nhờ chiến lược kinh doanh khác biệt của TCBS so với các công ty chứng khoán truyền thống thông qua việc Công ty không sử dụng lực lượng nhân viên môi giới mà thay vào đó đầu tư mạnh mẽ vào năng lực về công nghệ và tài chính (fintech), tập trung tối ưu trải nghiệm khách hàng. Trong năm 2024, TCBS tiếp tục nắm giữ vị trí số 1 về thị phần tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp, đạt 46% tổng giá trị phát hành toàn thị trường (không bao gồm trái phiếu ngân hàng). Mảng tự doanh của TCBS ghi nhận thu nhập thuần tăng 1,5 lần so với năm 2023 lên tới 2.789 tỷ đồng, nhờ tận dụng được ưu thế về quy mô vốn lớn và nhờ niềm tin nhà đầu tư hồi phục trong 2024. Nhìn chung, FiinRatings đánh giá TCBS đã hướng đến xây dựng một mô hình kinh doanh với đa dạng nguồn thu, giúp Công ty duy trì sự ổn định và tăng trưởng bền vững. Trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng TCBS sẽ tiếp tục duy trì ổn định vị thế kinh doanh và mô hình doanh thu hiện tại nhờ vào lợi thế thị phần, các nền tảng công nghệ dẫn đầu thị trường, cùng với đội ngũ lãnh đạo - quản trị giàu chuyên môn và sự hỗ trợ mạnh mẽ từ Ngân hàng mẹ.

Chúng tôi cho rằng hồ sơ vốn và khả năng sinh lời là điểm mạnh, đóng góp lớn vào điểm tín nhiệm của TCBS khi so sánh với các công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam. Cơ cấu vốn của TCBS được đánh giá ở mức "Tốt" nhờ vào quy mô vốn luôn ở mức đầu ngành cùng với việc duy trì mức đòn bẩy tài chính tương đối thấp so với trung bình ngành. Kể từ năm 2021 đến năm 2023, tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của TCBS có xu hướng giảm dần, tuy nhiên tăng nhẹ và đạt 0,95 lần trong năm 2024 (2023: 0,8 lần). Tỷ lệ đòn bẩy của TCBS cũng tương đối thấp khi so với mức trung bình của Top 20 công ty chứng khoán có quy mô vốn chủ sở hữu lớn nhất trong năm 2020-2024 (trung bình top 20 đạt 1,5 lần (2024) và 1,3 lần (2023)). TCBS vẫn luôn duy trì được tỷ lệ an toàn tài chính cao hơn mức quy định, đạt 381,4% tại cuối năm 2024. Công ty có ngưỡng nội bộ quản lý tỷ lệ an toàn tài chính ở mức tối thiểu là 270%. Dựa trên kế hoạch tăng vốn chủ khoảng 1.376 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu riêng lẻ và kế hoạch tăng 5.000 tỷ đồng thông qua phát hành trái phiếu trong 2025, chúng tôi ước tính tỷ lệ đòn bẩy tài chính của TCBS sẽ duy trì ổn định quanh ngưỡng 0,9-1,0 lần trong giai đoạn 2025-2026. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự báo Tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu của Công ty sẽ tăng nhẹ lên 0,9-1,1 lần trong giai đoạn 2025-2026 thông qua chiến lược tập trung đẩy mạnh tăng trưởng dịch vụ cho vay ký quỹ. Với mức độ đòn bẩy tương đối an toàn trên quy mô vốn chủ như hiện tại, TCBS được kỳ vọng sẽ vẫn duy trì được bộ đệm vốn và khả năng chống chịu tốt trong các điều kiện thị trường không thuận lợi.

02
C
C
II
01CH
KH

Về khả năng sinh lời, TCBS là Công ty có mức lợi nhuận trước thuế cao nhất ngành đạt 4.802 tỷ đồng (tăng 59% so với năm trước) trong 2024. Trong bối cảnh thị trường nhiều biến động và thách thức trong giai đoạn 2020–2023, biên lợi nhuận của TCBS vẫn liên tục duy trì vị thế dẫn đầu ngành. Cụ thể, tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) trung bình của TCBS trong giai đoạn này đạt 15,9%, cao hơn đáng kể so với mức trung vị 4,9% của top 20 công ty chứng khoán. Tương tự, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) trung bình của TCBS trong cùng giai đoạn đạt 29,4%, cao hơn đáng kể mức trung vị 12,3% của top 20 công ty chứng khoán. Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ ROA và ROE của TCBS đạt lần lượt 7,9% và 15,4%, so với mức 6,9% và 13,9% vào cuối năm 2023. Bên cạnh đó, hiệu quả vận hành của TCBS cũng nổi bật so với ngành, thể hiện qua tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) luôn duy trì ở mức chỉ bằng một nửa so với nhóm top 20 công ty chứng khoán, dao động trong khoảng 20–30%, so với mức 50–60% của trung bình top 20.

FiinRatings đánh giá công tác quản trị rủi ro (“QTRR”) tại TCBS đạt tiêu chuẩn cao do: (i) được kế thừa nền tảng và khung QTRR vững chắc từ ngân hàng mẹ; (ii) việc kiểm soát rủi ro ở cả ba tuyến phòng thủ được tự động hóa với dữ liệu được cập nhật liên tục trong phiên giao dịch. Điều này giúp Công ty duy trì được kinh nghiệm xử lý và phòng ngừa rủi ro thua lỗ hiệu quả, đồng thời hạn chế rủi ro tập trung trong hoạt động tự doanh và ngân hàng đầu tư.

Hệ thống quản trị rủi ro của TCBS được tích hợp với quy chuẩn về quản trị rủi ro của Ngân hàng mẹ Techcombank và việc định hướng tập trung đầu tư vào công nghệ đã giúp tạo dựng một nền tảng vững chắc cho công tác quản trị rủi ro, hỗ trợ mạnh mẽ cho hồ sơ tín nhiệm của TCBS. Toàn bộ nguyên tắc và hệ thống QTRR của TCBS đảm bảo tuân thủ theo quy định của cơ quan quản lý tại Việt Nam và đồng thời được áp dụng và phát triển theo các tiêu chuẩn quốc tế. TCBS đã thiết lập một hệ thống QTRR toàn diện, phân định rõ trách nhiệm và đảm bảo triển khai hiệu quả mô hình “Ba tuyến phòng thủ”. Ngoài ra, trong tuyến phòng thủ thứ hai, TCBS đã thành lập một bộ phận chuyên trách về rủi ro công nghệ thông tin (RIT), đứng đầu là Ủy ban CNTT có vai trò tham vấn cho Tổng giám đốc về các vấn đề liên quan đến CNTT. Cấu trúc này đảm bảo rằng các rủi ro về công nghệ thông tin được xác định, đánh giá và giảm thiểu một cách hiệu quả, phù hợp với khung quản trị rủi ro chung của Công ty. Việc tập trung vào nền tảng công nghệ thông tin này cho phép TCBS triển khai các hệ thống quản lý rủi ro tiên tiến, ví dụ như hệ thống tự động trong mảng cho vay ký quỹ hoạt động thông qua việc giám sát thời gian thực và quy trình thanh toán/bán giải chấp tự động, nâng cao khả năng ứng phó với biến động của thị trường.

Xét về khẩu vị rủi ro, TCBS nhắm đến các nhà đầu tư có kinh nghiệm, đặc biệt là những cá nhân trẻ am hiểu công nghệ cùng với mức thu nhập tốt và các khách hàng tổ chức có tài sản quản lý (AUM) lớn, cần tính bảo mật và sự ổn định cao. Điều này cho thấy khẩu vị rủi ro của TCBS cũng hướng đến việc điều chỉnh và cá nhân hóa theo từng đối tượng khách hàng. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá TCBS có khẩu vị rủi ro phù hợp với mục tiêu kinh doanh của Công ty, giúp hỗ trợ cho sự ổn định về hồ sơ tín dụng của Công ty.

Xét trên góc độ về kinh nghiệm xử lý và phòng ngừa rủi ro thua lỗ, chúng tôi đánh giá TCBS đã và đang triển khai công tác quản lý rủi ro chủ động và có chiến lược đầu tư thận trọng, giúp giảm thiểu việc xảy ra rủi ro thua lỗ. Với khẩu vị rủi ro tập trung vào các khách hàng có mức thu nhập tốt và hệ thống tự động 100% không có sự can thiệp của con người giúp xử lý và bán giải chấp tự động sau 3 ngày, tỷ lệ nợ xấu trong hoạt động cho vay ký quỹ của TCBS ở mức rất thấp (0.04%), thấp hơn nhiều so với hạn mức rủi ro ở mức thận trọng của công ty (1.5%). Liên quan đến giao dịch tự doanh, TCBS đã duy trì chính sách và quy trình chọn lọc mã trái phiếu thận trọng, các lô trái phiếu khi TCBS muốn đưa vào tự doanh đều trải qua kiểm soát và sàng lọc tiêu chuẩn cao, phù hợp chặt chẽ với định hướng của Ngân hàng mẹ Techcombank, do đó, chưa ghi nhận giảm giá trị danh mục. Tiêu chí lựa chọn trái phiếu của TCBS cũng rất nghiêm ngặt, Công ty không định hướng tư vấn và phân phối trái phiếu của các nhà phát hành có chất lượng tín dụng thấp, vì vậy giúp giảm thiểu đáng kể khả năng gặp phải tổn thất lớn. Đối với mảng ngân hàng đầu tư, TCBS chưa ghi nhận trường hợp nhà phát hành trái phiếu chậm hoặc mất khả năng thanh toán nhờ vào định hướng cung cấp dịch vụ cho những nhà phát hành có chất lượng tín dụng tốt, và đặc biệt luôn tuân thủ quy trình tư vấn bảo lãnh phát hành một cách nghiêm ngặt từ khâu thẩm định ban đầu cho tới kiểm soát các sự kiện sau phát hành trong suốt vòng đời của trái phiếu. Dữ liệu về lịch sử tín dụng của khách hàng với Techcombank, cùng với hệ thống cảnh báo sớm của TCBS đối với các vấn đề thanh toán và công bố thông tin của khách hàng cho phép TCBS xác định các rủi ro tín dụng tiềm ẩn trước khi phát sinh.

Đối với rủi ro tập trung, ở mảng cho vay ký quỹ, danh mục cho vay ký quỹ của TCBS tại cuối năm 2024 có sự tập trung vào các mã cổ phiếu vốn hóa lớn và có tính thanh khoản cao, với sự phân bổ về ngành nghề bao gồm 43,9% từ ngành ngân hàng, 22,1% từ lĩnh vực bất động sản, 10,6% từ ngành thực phẩm đồ uống, và phần còn lại phân bổ vào các nhóm ngành khác. Đối

với danh mục tự doanh, Công ty định hướng kinh doanh trái phiếu thứ cấp với khách hàng cá nhân và tổ chức và thận trọng với việc tự doanh cổ phiếu và các sản phẩm phái sinh.

Dựa vào các yếu tố trên, FiinRatings nhận định rằng Công ty đã xây dựng và vận hành khung QTRR chặt chẽ và vững chắc ở tất cả các mảng kinh doanh, với trọng tâm là tự động hóa dựa trên đầu tư mạnh mẽ vào công nghệ, cùng với khẩu vị rủi ro tương đối thận trọng, và quy trình sàng lọc khách hàng nghiêm ngặt. Tại một số thời điểm, mức độ tập trung cao vào các khách hàng lớn có thể làm tăng độ nhạy cảm khi thị trường có sự biến động, tuy nhiên TCBS đã thể hiện khả năng chống chịu qua các giai đoạn khủng hoảng của thị trường. Các kế hoạch, quy trình, và cách thức tiếp cận chủ động của TCBS trong công tác QTRR, việc đưa ra chiến lược can thiệp sớm và hệ thống hỗ trợ thanh khoản nhà đầu tư đã giúp duy trì sự ổn định tín nhiệm cho Công ty và niềm tin của nhà đầu tư. Chúng tôi đánh giá các yếu tố về kinh nghiệm xử lý và phòng ngừa rủi ro thua lỗ đã được kiểm chứng, sự phù hợp của khẩu vị rủi ro với mục tiêu kinh doanh, và quy trình kiểm soát chặt chẽ, thận trọng trong nghiệp vụ cho vay ký quỹ, giao dịch tự doanh và ngân hàng đầu tư, đều là những yếu tố hỗ trợ giúp TCBS duy trì được hồ sơ tín dụng lành mạnh, trong điều kiện Công ty tiếp tục quản lý hiệu quả các rủi ro tập trung về nhóm ngành và nhóm khách hàng lớn, duy trì sự ứng phó chủ động đối với biến động thị trường và biến động của các nhóm này. Ngoài ra, quy chuẩn về QTRR và sự giám sát chặt chẽ của Ngân hàng mẹ trong các mảng hoạt động của TCBS cũng là yếu tố hỗ trợ tích cực cho hồ sơ tín nhiệm của TCBS. Các yếu tố liên quan đến khả năng duy trì chính sách cho vay chặt chẽ, tỷ lệ nợ xấu cho vay ký quỹ, mức độ thu hẹp hoặc mở rộng cho vay ký quỹ, định hướng mở rộng tập khách hàng, đặc biệt trong giai đoạn có nhiều biến động thị trường; khả năng tiếp tục quản lý cũng như việc đa dạng hóa hiệu quả danh mục tự doanh và tập khách hàng trong mảng ngân hàng đầu tư; khả năng cải tiến công nghệ trong quy trình QTRR cũng sẽ là những yếu tố chúng tôi sẽ theo dõi cho lần cập nhật xếp hạng tín nhiệm tới đối với Công ty.

FiinRatings đánh giá khả năng huy động vốn và thanh khoản của TCBS ở mức "Phù hợp", phản ánh năng lực trong việc tiếp cận đa dạng nguồn huy động của Công ty, giúp duy trì sự ổn định trong kinh doanh ngay cả trong những giai đoạn khó khăn. Bên cạnh đó, mức đánh giá này cũng phản ánh năng lực quản trị nguồn vốn và thanh khoản chặt chẽ, hỗ trợ củng cố cho vị thế thanh khoản cho Công ty.

TCBS cho thấy cơ cấu nguồn vốn tương đối ổn định và cũng tương đồng với các công ty chứng khoán lớn trong ngành nhờ vào nền tảng vốn chủ sở hữu lớn (49,4% tổng nguồn vốn) và tập trung sử dụng nguồn vốn vay ngắn hạn (45,3% tổng nguồn vốn) tại cuối năm 2024. Đối với nguồn vốn chủ, TCBS đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ với tổng giá trị là 1.376 tỷ đồng trong năm 2025. Đối với nguồn vốn vay, TCBS chủ yếu sử dụng nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng trong và ngoài nước, cũng như nguồn vốn huy động từ phát hành trái phiếu nhưng duy trì ở tỷ trọng nhỏ hơn trong cơ cấu vốn. Cấu trúc huy động của TCBS tại cuối năm 2024 bao gồm 47% vay trong nước, 35% vay ngân hàng nước ngoài, và 18% huy động từ trái phiếu. Cấu trúc này dự kiến sẽ tiếp tục được TCBS duy trì trong thời gian tới, với nguồn vốn từ vay nước ngoài vẫn được Công ty chú trọng nhờ vào tính ổn định và chi phí vốn đang được tối ưu.

TCBS ghi dấu ấn nổi bật trong lĩnh vực huy động vốn quốc tế, đặc biệt là khả năng thu xếp thành công các khoản vay hợp vốn quy mô lớn từ các ngân hàng nước ngoài – một năng lực vượt trội so với mặt bằng chung các công ty chứng khoán tại Việt Nam. Gần đây, TCBS đã huy động thành công khoản vay hợp vốn tín chấp không tài sản bảo đảm với tổng giá trị cam kết lên đến 230 triệu USD (tương đương khoảng 5.900 tỷ đồng). Tính từ cuối năm 2020 đến tháng 3/2025, tổng giá trị các khoản vay hợp vốn tín chấp mà TCBS đã tiếp cận đạt 991 triệu USD (tương đương 25.378 tỷ đồng). Những con số ấn tượng này phản ánh rõ năng lực kết nối vốn quốc tế và sự tín nhiệm cao từ các tổ chức tài chính toàn cầu dành cho TCBS.

Đối với nguồn vốn vay nội địa, TCBS đã thiết lập mối quan hệ tín dụng vững chắc với các ngân hàng trong nước, qua đó duy trì được ổn định nguồn vay tín chấp được gia hạn định kỳ, đảm bảo thanh khoản linh hoạt trong ngắn hạn với chi phí vốn tối ưu. Dựa trên những kế hoạch phát hành vốn và năng lực huy động đã được chứng minh, cùng với kì vọng về việc các ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục tăng cường giải ngân cho các công ty chứng khoán để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong 2025, chúng tôi ước tính TCBS sẽ chịu mức lãi suất bình quân dao động từ 6,7% - 7,5%/ năm trong giai đoạn 2025-2026. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận định nguồn vốn từ vốn chủ sở hữu và lợi nhuận giữ lại của TCBS vẫn sẽ đủ để đảm bảo ~90% nhu cầu sử dụng vốn của nghiệp vụ cho vay ký quỹ trong trung hạn. Năng lực phát hành trái phiếu trong ngắn đến trung hạn, cùng với khả năng duy trì được nguồn vốn vay ngân hàng trong nước và huy động vốn quốc tế trong bối cảnh môi trường lãi suất nhiều biến động, sẽ là những yếu tố chúng tôi theo dõi trong các lần cập nhật XHTN tới.

Bên cạnh năng lực huy động vốn tốt, TCBS đã xây dựng một hệ thống quản lý thanh khoản chặt chẽ, giúp Công ty duy trì vị thế thanh khoản vững chắc ngay cả trong điều kiện thị trường có nhiều biến động. Hệ thống quản lý thanh khoản của TCBS được xây dựng với các công cụ tự động hóa và quy trình kiểm soát nghiêm ngặt, giúp đảm bảo khả năng thanh khoản luôn duy trì ở mức ổn định, ngay cả trong những giai đoạn căng thẳng. TCBS đã thiết lập việc kiểm tra sức chịu đựng (stress test) hệ thống quản lý thanh khoản và nguồn vốn của với hai cấp độ khác nhau, gồm cấp độ vừa phải và cấp độ căng thẳng toàn thị trường. Hệ thống này cho phép TCBS cập nhật hàng ngày tình trạng thanh khoản và dự báo dòng tiền trong vòng 7-90 ngày tới, đồng thời theo dõi các nghĩa vụ tài chính sắp đến. TCBS bắt buộc tuân thủ và duy trì một lượng tiền mặt có sẵn đảm bảo nghĩa vụ tài chính ít nhất 7 ngày như hệ thống quy định, và đảm bảo số dư tiền này được duy trì từ 7 ngày trước ngày phát sinh nghĩa vụ thanh toán. Với hệ thống quản lý thanh khoản có các công cụ tự động, việc xây dựng chặt chẽ các kịch bản dự phòng, và khả năng phản ứng nhanh chóng trong tình huống khủng hoảng, TCBS đã chứng tỏ năng lực duy trì thanh khoản ổn định trong mọi tình huống, từ đó củng cố niềm tin của nhà đầu tư và hồ sơ tín nhiệm của Công ty. Chúng tôi ước tính tỷ lệ Nguồn cung thanh khoản/ Nguồn sử dụng thanh khoản của Công ty sẽ duy trì ở mức phù hợp trong khoảng 1,0 – 1,1 lần trong 2025-2026, phản ánh kì vọng về việc TCBS sẽ tiếp tục duy trì sự ổn định vị thế thanh khoản trong tương lai.

Triển Vọng Xếp Hạng Tín Nhiệm

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 Điểm Xếp 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 Điểm Xếp Hạng

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 nới lỏng các quy định nội bộ về cho vay ký quỹ.

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 ("XHTN")

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương

Loại XHTN	Ngày công bố	Điểm XHTN	Triển vọng	Đường dẫn tới Báo cáo Xếp hạng
XHTN Lần đầu - Tổ chức phát hành	04/06/2025	AA-	Ổn định	

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-
	A+
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-
	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+
Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Trung bình	BB
	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-
	CCC+
	CCC
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-
	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





Báo cáo xếp hạng tín nhiệm này được soạn lập nhằm mục đích cung cấp thông tin ra đại chúng theo quy định hiện hành và do đó bản công bố này chỉ cung cấp kết quả xếp hạng tổng thể và tóm tắt cơ sở thực hiện và đánh giá các tiêu chí liên quan. Thông tin xếp hạng đầy đủ hoặc báo cáo xếp hạng đầy đủ được cung cấp độc quyền bởi FiiRatings theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

Email: uyen.nguyensexuanthanh@fiingroup.vn

Email: hue.ba@fiingroup.vn

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 đo 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 báo 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.