

17/25

Chất lượng kinh doanh

12/25

Định giá

7/25

Kỹ thuật

12/25

Rủi ro

48/100

TỔNG ĐIỂM

Phân loại	C – Doanh nghiệp tốt nhất ngành nhưng đứng vào pha thanh khoản co lại	Độ tin cậy	Trung bình – cao	Giá hiện tại	23.550 VND
Vốn hóa	60.026 tỷ	Ngành	Financial Services	GTGD TB 1T	539,6 tỷ/phần
Kỳ số liệu	2026Q1 · CHẬM HƠN QUÝ VỪA KẾT THÚC (2026Q2)	Trạng thái	Qua Hạn Chưa Thay Công Bo	Ngày quét	2026-07-31

SSI có Cửa 1 cao nhất trong 11 mã đã soi (17/25): doanh thu +104,1% ba năm, ROE tăng liên tục 4 năm, và chất lượng lợi nhuận sạch nhất — lãi chưa thực hiện chỉ 0,2% LNTT, hoàn nhập dự phòng bằng 0. Điểm bị kéo xuống ở Cửa 3 (kỹ thuật 7/25, Stage 4, giảm hoàn hảo) và Cửa 4 vì thanh khoản thị trường GIẢM RỖ –26,9%.

RADAR TIN TỨC 7/30 NGÀY: KHÔNG PHÁT HIỆN CỜ

Trừ Cửa 4: 0 điểm

Cờ đỏ 0 · cờ vàng 0 · cờ nghiêm trọng 0 | Radar SẠCH: không cờ nào trong 30 ngày, không tổ chức đăng ký bán. Ngược lại còn ghi nhận 9 người nội bộ đăng ký MUA ngày 12/06/2026 gồm Chủ tịch 1 triệu cổ phiếu. Rủi ro của SSI nằm ở chu kỳ thanh khoản thị trường, không nằm ở dòng tin tức hay bảng cân đối.

1. Kết luận của Chủ tịch Ủy ban

Lợi nhuận 6 tháng 3.122 tỷ (+39%) với lãi chưa thực hiện chỉ 0,2% và hoàn nhập dự phòng bằng 0 — sạch nhất ngành — nhưng thanh khoản thị trường đã giảm 26,9%, biên môi giới rơi từ 39,8% xuống 26,2%, và cổ phiếu ở Stage 4 cách đỉnh 37,63%.

- Chất lượng lợi nhuận sạch nhất trong 11 mã đã soi: LNTT Q2/2026 là 1.529,0 tỷ với lãi chưa thực hiện chỉ 3,2 tỷ = 0,2% và hoàn nhập dự phòng bằng 0. So sánh VND cùng ngành: 28,4% LNTT đến từ hoàn nhập.
- Danh mục tự doanh gần như không có rủi ro tín dụng: FVTPL gồm 61,6% tiền gửi, 33,4% trái phiếu, 4,3% cổ phiếu niêm yết. VND ngược lại: 18,9% tiền gửi và 67,8% trái phiếu.
- Động cơ tăng trưởng thật: doanh thu 6.336 → 12.931 tỷ (+104,1%) ba năm, EPS 1.427 → 2.053đ (+43,8%) tăng đều từng năm, ROE đi lên liên tục 8,99% → 13,86% qua 12 quý.
- Nhưng đòn bẩy cao gấp 1,66 lần VND: dư nợ margin/VCSH 0,9831 (VND 0,5926), tương đương ~40.500 tỷ. Chi phí lãi vay Q2 là 812 tỷ, bằng 53,1% LNTT — chi phí cố định trên nền doanh thu đang co.
- Thanh khoản thị trường là biến số quyết định: KLGD VNINDEX TB20 thấp hơn TB250 26,9% (GIẢM RỖ). Hệ quả đã hiện: doanh thu môi giới Q1 606 → Q2 462 tỷ (–23,8%), biên môi giới 39,8% → 26,2%.

2. Định giá - Bear / Base / Bull

Kịch bản	Giá mục tiêu (VNĐ)	So với giá hiện tại	Giải định chính
Bear	17.800	-24,4%	P/B 1,10 — giữa đáy lịch sử 0,837 và P25 1,288. Kịch bản: thanh khoản chuyển từ GIẢM RỖ sang CẠN KIẾT (TB20 dưới TB250 35%), doanh thu môi giới giảm tiếp 25%, dư nợ margin co về dưới 0,7 lần vốn chủ trong khi chi phí lãi vay 812 tỷ/quý không giảm tương ứng.

Kịch bản	Giá mục tiêu (VNĐ)	So với giá hiện tại	Giải định chính
Base	25.100	+6,6%	P/B 1,55 — thấp hơn 3,8% so với mức 1,6122 mà SSI được trả ở Q1/2026 với cùng ROE 13,86%, chiết khấu cho việc thanh khoản đã xấu đi. Kịch bản: LNTT cả năm đạt kế hoạch ~5.900 tỷ (6 tháng đã đạt 52,9%), ROE giữ 13-14%, không phát sinh trích lập cho danh mục trái phiếu 33,4%.
Bull	32.700	+38,9%	P/B 2,02 — đúng mức 2024Q2 khi ROE chỉ 12,05%, thấp hơn hiện tại. Kịch bản: nâng hạng thị trường đưa thanh khoản trở lại vùng TB250, dư nợ margin lên 1,3-1,4 lần vốn chủ như 2025Q3, biên môi giới hồi về 35%+.

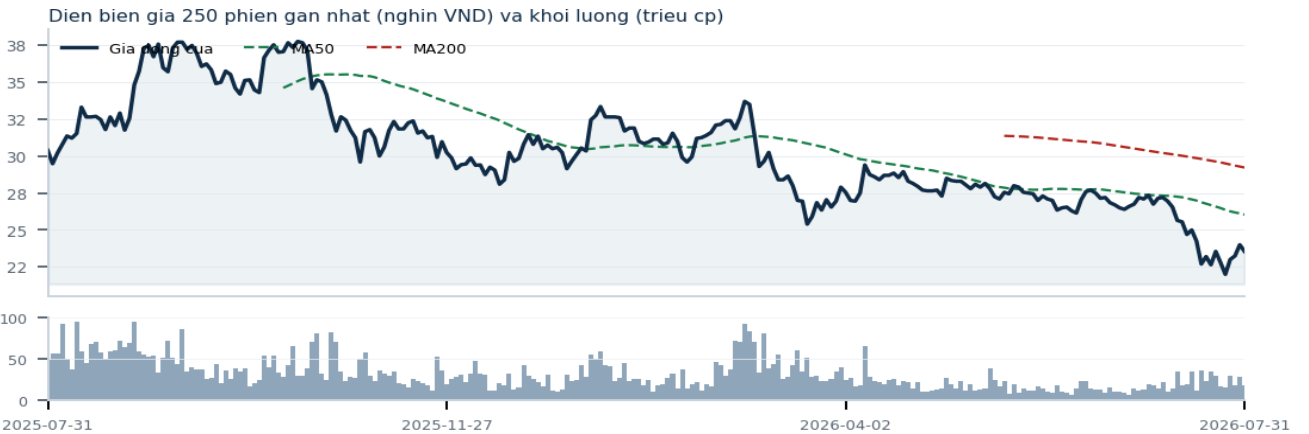
Phương pháp: Dải P/B theo chu kỳ — chuẩn cho công ty chứng khoán, không dùng DCF. BVPS 16.195,4đ lấy trực tiếp từ Finhay (vốn chủ 40.506 tỷ ÷ 2.503,1 triệu CP, kỳ 2026Q2); cách suy ra từ giá÷pb cho 15.808đ, lệch 2,45%. Giá dùng là 23.550đ (khớp thực tế 31/07), không phải 24.000đ tham chiếu của vnstock. Lưu ý kỳ số liệu: chuỗi VCI trùng lặp 10/10 chỉ số với quý trước nên chỉ đến hết Q1/2026, nhưng Finhay đã có Q2/2026 thật — đây là mã đầu tiên Finhay đi trước VCI. KHÔNG neo Base vào P/B trung vị lịch sử 1,8288: COE ngụ ý = ROE trung bình 12,44% ÷ 1,8288 = 6,80%, dưới ngưỡng 8% mà SKILL quy định là phần bù khan hiếm. Thay vào đó neo vào dải P/B mà chính SSI được trả ở vùng ROE 12-14%: thấp nhất 1,61 (2026Q1), cao nhất 2,22 (2025Q3). Giá hiện tại P/B 1,4541 nằm DƯỚI toàn bộ dải đó.

Biên an toàn (Base vs giá hiện tại): 6,6%

Kiểm chứng ROE/COE cho kết quả xấu và phải nói thẳng. Với ROE chuẩn hoá 13,0% và COE 16,5% (TPCP 4,54% + 11,96 điểm % cho beta 1,54), P/B hợp lý chỉ 0,788 tức 12.760đ (−45,8%). Nghĩa là SSI cũng đang kiếm ít hơn chi phí vốn của chính nó — giống VND, chỉ là khoảng cách hẹp hơn (13,86% so với 16,5%, thay vì 12,80% so với 16,5%). Toàn bộ phần giá vượt sổ sách là kỳ vọng chu kỳ. Điểm khác biệt then chốt so với VND: SSI có ROE đang TĂNG (8,99% → 13,86% qua 12 quý) trong khi VND đi ngang quanh 11%; nếu ROE chạm 16,5% thì P/B hợp lý về 1,0 và câu chuyện đổi hoàn toàn. Kiểm chứng chéo: P/E ngành 29,55 và P/B ngành 1,558 so với SSI 10,68 và 1,454 — SSI rẻ hơn ngành trên cả hai thước.

Biên độ định giá lịch sử theo quý (nguồn VCI)

Chỉ số	Hiện tại	Min	P25	Trung vị	P75	Max	Percentile
PE	14,74	6,62	11	15,17	19,25	30,74	46%
PB	1,96	0,84	1,41	1,79	2,22	3,18	58%



3. Số liệu tài chính cốt lõi

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
Doanh thu hoạt động (tỷ)	6.336	7.158	8.529	12.931	+104,1% ba năm
LNTT (tỷ)	—	—	—	5.083	6T/2026: 3.122 (+39%)

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
EPS (VNĐ)	1.427	1.531	1.772	2.053	+43,8%, tăng đều 4 năm
ROE (%)	9,28	10,06	11,37	13,95	TTM: 13,86 – tăng 12 quý
BVPS (VNĐ)	15.031	15.503	13.674	15.447	Q2/26: 16.195
Trong FVTPL: tiền gửi (%)	—	68,0	58,3	60,7	Q2/26: 61,6 (VND 18,9)
Trong FVTPL: trái phiếu (%)	—	28,0	35,4	34,7	Q2/26: 33,4 (VND 67,8)
Dư nợ margin / VCSH (lần)	—	0,631	0,813	1,204	Q2/26: 0,983 – trần 2,0
Nguồn thu môi giới (%)	—	24,2	22,2	25,7	Q2/26: 16,3 – teo lại
Nợ phải trả / VCSH (lần)	1,333	1,979	1,740	1,933	Q2/26: 1,369 – đã hạ
Dòng tiền HĐKD/CP (VNĐ)	–4.800	–9.801	–2.174	–5.022	Âm 4/4 năm
Vốn chủ / Tổng tài sản (%)	42,86	33,57	36,50	34,09	Thanh toán hiện hành 1,44

4. So sánh trong ngành

Mã	Vốn hóa (tỷ)	P/E	P/B	ROE	ROA	Biên LN gộp	Biên LN ròng	Nợ/VCSH
SSI *	60.026	11,146	1,518	0,139	0,048	0,614	0,325	1,347
TCX	113.160	18,148	2,46	0,137	0,069	0,863	0,467	1,197
VCK	75.288	16,253	2,431	0,172	0,095	0,631	0,45	0,535
VPX	47.237	8,802	1,334	0,162	0,066	0,7	0,386	1,491
VIX	32.212	5,649	0,978	0,165	0,118	0,656	0,474	0,18
HCM	27.222	19,392	2,001	0,098	0,031	0,38	0,23	1,818
VND	25.467	9,617	1,211	0,128	0,053	0,699	0,369	1,327

Lưu ý: các tỷ lệ từ VCI ở dạng thập phân (0.16 = 16%). Dấu âm của CIR là quy ước dấu của nguồn dữ liệu.

5. Đánh giá theo 4 cửa

Cửa 1 - Chất lượng kinh doanh

17/25

- Chất lượng lợi nhuận là điểm mạnh lớn nhất: LNTT Q2/2026 1.529,0 tỷ với lãi chưa thực hiện 3,2 tỷ (0,2%) và hoàn nhập dự phòng bằng 0. Đây là lợi nhuận đã thực hiện gần như hoàn toàn.
- Tăng trưởng thật và đều: doanh thu +104,1% ba năm, EPS tăng từng năm 1.427 → 2.053đ, ROE đi lên 12 quý liên tục từ 8,99% lên 13,86%. LNTT 6T/2026 đạt 52,9% kế hoạch năm.
- Danh mục tự doanh an toàn: FVTPL 61,6% là tiền gửi, chỉ 4,3% cổ phiếu niêm yết. Rủi ro tín dụng và rủi ro thị trường đều thấp — đây là lý do lợi nhuận không bay hơi như các CTCK khác.
- Nhưng dòng tiền âm dai dẳng và biên môi giới sập: dòng tiền HĐKD/cp –5.022đ năm 2025, âm cả 4 năm. Biên môi giới Q2 chỉ 26,2% so với 39,8% Q1 — chi phí ăn 73,8% doanh thu.
- Sở hữu và quản trị tích cực: 9 người nội bộ đăng ký MUA ngày 12/06/2026, gồm Chủ tịch Nguyễn Duy Hưng 1.000.000 CP. Daiwa nắm 15,27%, free float 70%, room ngoại 100% mới dùng 29,9%.

Cửa 2 - Định giá**12/25**

- Rẻ trên cả hai thước, khác hẳn ca ACB: P/B 1,4541 ở percentile 34,5% và P/E 10,676 ở percentile 17,2% của 29 quý. Script báo 58,5% và 46,3% — sai lần lượt 24,0 và 29,1 điểm.
- Giá hiện tại nằm DƯỚI toàn bộ dải P/B mà SSI từng được trả ở vùng ROE 12-14% (1,61 đến 2,22 trong 3 năm gần nhất). Đây là điểm neo chính của Base.
- Không dùng được P/B trung vị lịch sử: 1,8288 hàm ý COE chỉ 6,80%, dưới ngưỡng 8% mà SKILL quy định là phần bù khan hiếm. Neo vào đó sẽ cho 29.618đ (+25,8%) — quá lạc quan.
- Đứng thứ tư trong nhóm theo đơn vị ROE: $P/B \div ROE = 0,1050$. VIX 0,0594 · VPX 0,0824 · VND 0,0946 · SSI 0,1050 · VCK 0,1411 · TCX 0,1795 · HCM 0,2049.
- Biên an toàn chỉ +6,6% — rơi vào dải 0-10%, được 1/6 điểm. ROE/COE cho 12.760đ tức -45,8%, cho thấy nền tảng bên dưới vẫn yếu.

Cửa 3 - Kỹ thuật & dòng tiền**7/25**

- Xếp lớp MA giảm hoàn hảo — tổ hợp xấu nhất: giá 23.550 dưới MA20 24.523, MA50 26.044, MA150 28.409 và MA200 29.227 (-19,42%). MA50 dốc -4,88% và MA200 -5,32%, dốc nhất trong 11 mã đã soi.
- Thua VNINDEX cả 4 khung: -6,10 (1 tháng), -6,32 (3 tháng), -18,18 (6 tháng), -36,92 điểm % (1 năm). Vị trí chỉ 9,8% biên 52 tuần, cách đỉnh 37,63%.
- Nhưng khối lượng là điểm sáng thật và duy nhất: TB20 (22,73 triệu) cao hơn TB50 (17,08 triệu), tỷ lệ 1,33 — mã duy nhất trong loạt có tỷ lệ này trên 1. Sáu phiên tích lũy so với năm phiên phân phối.
- Động lượng ngắn hạn đã đảo: MACD histogram từ -0,3114 lên +0,0171; hai phiên tăng mạnh 28/07 (+4,5%, KL 1,40x) và 30/07 (+3,2%, KL 1,27x). Có lực mua thật ở vùng đáy.
- Vẫn KHÔNG CÓ SETUP: chưa có nền giá, dải supply 28.268-37.581 hấp thụ 35,1% khối lượng, và dưới giá là vùng trống — ô volume phía dưới chỉ 0,8%.

Cửa 4 - Rủi ro**12/25**

- Radar tin tức SẠCH — không cờ nào trong 30 ngày. Ngược lại còn có 9 người nội bộ đăng ký mua ngày 12/06/2026. Trừ điểm Cửa 4 bằng 0.
- Rủi ro chu kỳ bị trần 2/5 theo quy tắc ngành: thanh khoản VNINDEX TB20 thấp hơn TB250 26,9% — trạng thái GIẢM RÕ. Hệ quả đã hiện ngay trong Q2: doanh thu môi giới -23,8%, biên môi giới 39,8% → 26,2%.
- Đòn bẩy là rủi ro cấu trúc chính: dư nợ margin/VCSH 0,9831 (~40.500 tỷ), từng lên 1,2408 ở 2025Q3. Chi phí lãi vay 812 tỷ/quý bằng 53,1% LNTT và không có lại khi doanh thu co.
- Nhưng đệm bảo vệ khá: vốn chủ/tổng tài sản 34,09%, nợ/VCSH đã hạ từ 2,2222 (2025Q3) về 1,3686, và margin còn dư địa tới trần quy định 2,0. Danh mục 61,6% tiền gửi gần như không có rủi ro tín dụng.
- Risk/Reward 1,59:1 (1/5): lên Bull +38,9% so với xuống Bear -24,4%. Độ tin cậy dữ liệu 2/3: Finhay đầy đủ và đi trước VCI một quý, nhưng thiếu tỷ lệ an toàn vốn khả dụng và chỉ có 1 báo cáo CTCK trong 90 ngày.

6. Luận điểm hai chiều

LUẬN ĐIỂM TĂNG (BULL)

- Lãi chưa thực hiện chỉ 0,2% LNTT và hoàn nhập dự phòng bằng 0 — lợi nhuận thật.
- FVTPL 61,6% là tiền gửi, chỉ 4,3% cổ phiếu — danh mục an toàn nhất ngành.
- ROE tăng liên tục 12 quý từ 8,99% lên 13,86%, doanh thu +104,1% ba năm.
- P/E percentile 17,2% và P/B 34,5% — rẻ trên cả hai thước.
- Giá dưới toàn bộ dải P/B từng được trả ở vùng ROE 12-14% (1,61-2,22).
- Chín người nội bộ mua ngày 12/06/2026, gồm Chủ tịch 1 triệu cổ phiếu.
- TB20 khối lượng cao hơn TB50 1,33 lần — mã duy nhất trong loạt có tích lũy.

LUẬN ĐIỂM GIẢM (BEAR / phản biện)

- Thanh khoản VNINDEX thấp hơn TB250 26,9% — nguồn thu ngành đang co.
- Biên môi giới rơi từ 39,8% xuống 26,2% chỉ trong một quý.
- Chi phí lãi vay 812 tỷ/quý bằng 53,1% LNTT và không co theo doanh thu.
- ROE 13,86% vẫn thấp hơn COE 16,5% — bào mòn giá trị theo lý thuyết.
- Stage 4 với MA50 dốc -4,88% và MA200 -5,32%, dốc nhất trong 11 mã.
- Dòng tiền HĐKD âm cả 4 năm, năm 2025 âm 5.022đ mỗi cổ phần.
- Vốn điều lệ đã tăng 51,4% · 30,8% · 5,8% · 20% trong bốn đợt gần nhất.

7. Rủi ro chính & giả định then chốt

Rủi ro	Mức độ	Tác động nếu xảy ra
Thanh khoản thị trường GIẢM RÕ: TB20 thấp hơn TB250 26,9%	Cao	Doanh thu môi giới đã giảm 23,8% trong một quý; nếu chuyển sang CẠN KIẾT (-35%) thì cả môi giới và dư nợ margin cùng co, LNTT có thể mất 20-25%
Chi phí lãi vay 812 tỷ/quý là chi phí cố định trên doanh thu đang co	Cao	Bằng 53,1% LNTT quý 2. Dư nợ margin giảm 20% thì doanh thu lãi mất ~218 tỷ/quý trong khi chi phí vốn không giảm ngay
ROE 13,86% vẫn dưới COE 16,5%	Trung bình-Cao	Định giá theo ROE/COE cho 12.760đ, thấp hơn giá hiện tại 45,8%. Toàn bộ phần vượt sổ sách là kỳ vọng chu kỳ
Trái phiếu chiếm 33,4% danh mục FVTPL	Trung bình	Thấp hơn nhiều VND (67,8%) nhưng vẫn là rủi ro tín dụng không định lượng được vì thiếu cơ cấu theo tổ chức phát hành
Dòng tiền HĐKD âm cả 4 năm, buộc vay và phát hành liên tục	Trung bình	Vốn điều lệ tăng bốn đợt gần nhất 51,4% · 30,8% · 5,8% · 20%; cổ đông không tham gia bị pha loãng liên tục

Giả định then chốt của luận điểm (nếu sai → luận điểm sụp đổ)

- ASSUMPTION: COE 16,5% = TPCP 10 năm 4,54% + 11,96 điểm % cho beta 1,54. Playbook ngành quy định 15-17%.
- ASSUMPTION: Base P/B 1,55 — thấp hơn 3,8% so với mức 1,6122 mà SSI được trả ở Q1/2026 với cùng ROE, chiết khấu cho thanh khoản đã xấu đi. Đây là neo theo hành vi thị trường, không phải giá trị nội tại.
- ASSUMPTION: LNTT cả năm 2026 đạt kế hoạch ~5.900 tỷ; 6 tháng đã đạt 52,9% nên giả định này không đòi hỏi tăng tốc.
- FACT: BVPS 16.195,4đ = vốn chủ 40.506 tỷ ÷ 2.503,1 triệu CP (Finhay, kỳ 2026Q2).
- FACT: LNTT 6T/2026 tự cộng = 1.593,4 + 1.529,0 = 3.122,4 tỷ, khớp tin ngày 21/07 báo 3.122 tỷ và dư nợ margin ~40.500 tỷ.

Điểm phá vỡ luận điểm (invalidation)

- Thanh khoản VNINDEX chuyển sang CẠN KIẾT (TB20 thấp hơn TB250 trên 35%).
- Lãi chưa thực hiện vượt 30% LNTT hoặc xuất hiện hoàn nhập dự phòng lớn.
- Tỷ trọng trái phiếu trong FVTPL vượt 45%.
- Dư nợ margin/VCSH vượt 1,5 lần khi VNINDEX còn dưới MA200.
- Biên môi giới xuống dưới 20% — mông minh bạch nhất mất khả năng sinh lời.

8. Bảng điều kiện hành động

Điều kiện cần thỏa trước khi giải ngân

- ☐ Cung cấp 4 dữ kiện còn thiếu: khung thời gian nắm giữ, mức lỗ tối đa chấp nhận, danh mục hiện tại, tỷ lệ tiền mặt
- ☐ Thanh khoản VNINDEX: TB20 vượt lại TB120 (816,9 triệu CP) — hiện còn thấp hơn 13,8%
- ☐ VNINDEX lấy lại MA50 (1.809,74) và số ngày phân phối/25 phiên giảm dưới 5 — hiện tại 9
- ☐ SSI lấy lại MA50 (26.044) với khối lượng $\geq 1,5 \times$ TB20 — hiện còn dưới 9,58%
- ☐ Xác nhận ngày GDKHQ cổ phiếu thưởng 20% để tính đúng giá tham chiếu (~19.625đ)

Điều kiện gia tăng tỷ trọng

- ☐ Thanh khoản thị trường về trạng thái DI_NGANG hoặc TANG
- ☐ Biên môi giới hồi lên trên 35% hai quý liên tiếp
- ☐ ROE vượt 15% với dư nợ margin/VCSH dưới 1,2
- ☐ P/B về dưới 1,2882 (P25 lịch sử) tức giá dưới 20.900đ
- ☐ Giá lấy lại MA200 (29.227) và giữ 5 phiên với RS dương so với VNINDEX

Điều kiện giảm tỷ trọng / thoát

- ☐ Lãi chưa thực hiện vượt 30% LNTT trong một quý
- ☐ Dư nợ margin/VCSH vượt 1,5 lần
- ☐ Biên môi giới xuống dưới 20%
- ☐ Mất mốc 22.537 (nút volume 0,8%) — dưới đó là vùng trống tới đáy 52 tuần 22.000
- ☐ Công bố đợt phát hành pha loãng mới ngoài cổ phiếu thưởng 20% đã biết

Điều kiện HỦY luận điểm (cắt lỗ vô điều kiện)

- ☐ Lỗ trong một quý bất kỳ
- ☐ ROE tụt về dưới 9% như giai đoạn 2023Q3
- ☐ Tỷ lệ an toàn vốn khả dụng về gần ngưỡng quy định 180%
- ☐ Kiểm toán đưa ý kiến ngoại trừ về định giá danh mục trái phiếu 33,4%
- ☐ Dư nợ margin phải cắt giảm mạnh do giải chấp hàng loạt

9. Quản lý vị thế

Tỷ trọng tối đa đề xuất	KHÔNG THỂ XÁC ĐỊNH – thiếu 4 dữ kiện nhà đầu tư (khung thời gian, mức lỗ chấp nhận, danh mục, tỷ lệ tiền mặt)
Tỷ trọng và điểm cắt lỗ là KHUNG THAM CHIẾU, phải điều chỉnh theo quy mô, mức chịu lỗ và danh mục thực tế của nhà đầu tư.	

10. Catalyst theo mốc thời gian

Mốc	Sự kiện / động lực	Tác động kỳ vọng
0-1 tháng	Ngày GDKHQ cổ phiếu thưởng 20% (công bố 29/07/2026) đưa vốn điều lệ lên 30.037 tỷ	Giá tham chiếu về ~19.625đ và BVPS về 13.496đ – giá trị không đổi nhưng mọi mốc kỹ thuật phải tính lại
0-3 tháng	BCTC Q2/2026 chính thức lên VCI – hiện Finhay đã có nhưng VCI trùng lặp 10/10 với Q1	Xác nhận biên môi giới 26,2% và chi phí lãi vay 812 tỷ; kiểm cơ cấu danh mục trái phiếu 33,4%
3-6 tháng	Diễn biến thanh khoản HOSE – hiện TB20 thấp hơn TB250 26,9%	Biến số quyết định giữa Base 25.100đ và Bear 17.800đ; là điều kiện cần của mọi kịch bản Bull
3-12 tháng	Kết quả nâng hạng thị trường và dòng vốn ngoại – room 100% mới dùng 29,9%	SSI là mã có thanh khoản và free float cao nhất ngành nên hưởng lợi trực tiếp nhất

Mốc	Sự kiện / động lực	Tác động kỳ vọng
6-12 tháng	Chu kỳ lãi suất – chi phí lãi vay 812 tỷ/quý trên dư nợ margin ~40.500 tỷ	Lãi suất giảm 1 điểm % nói biên cho vay margin khoảng 100 tỷ/quý, bằng 6,5% LNTT

10b. Đối chiếu với consensus công ty chứng khoán

3 báo cáo · thấp nhất 33.572 · trung vị 37.100 · cao nhất 37.228

Base của Ủy ban (25.100đ) nằm NGOÀI dải khuyến nghị của thị trường — phải giải thích khác họ ở giả định nào.

Nguồn	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Ngày	So với giá HT
DSC	MUA	37.228	2026-03-17	+55.1%
DSC	MUA	37.100	2026-05-25	+54.6%
YSVN (Yuanta)	NẮM GIỮ	33.572	2025-10-28	+39.9%

Nguồn: Finhay. Đây là DỮ LIỆU THAM KHẢO, không phải kết luận.

11. Dữ liệu thiếu & giới hạn của báo cáo

- Tỷ lệ an toàn vốn khả dụng (trần quy định 180%) — không có ở cả Finhay lẫn vnstock
- Cơ cấu danh mục trái phiếu 33,4% theo tổ chức phát hành
- Phân bổ dư nợ margin ~40.500 tỷ theo mã và mức tập trung
- Thị phần môi giới theo quý (HOSE công bố riêng) — cần để biết biên môi giới sụp là do thị trường hay mất thị phần
- Ngày GDKHQ chính thức của cổ phiếu thưởng 20%
- Chỉ 1/3 báo cáo CTCK nằm trong cửa sổ 90 ngày
- Chuỗi VCI mới đến Q1/2026 (trùng lặp 10/10) trong khi Finhay đã có Q2 — percentile P/E, P/B tính trên chuỗi VCI vẫn dùng được vì so cùng chuẩn giá
- Company.insider_trading: NotImplementedError — không lấy được giao dịch nội bộ chi tiết
- Dữ liệu giao dịch nội bộ chi tiết (API lỗi) – đã dùng mục Sự kiện thay thế.
- Không truy xuất được: KY BAO CAO

Báo cáo này đánh giá ĐIỀU KIỆN đầu tư, không đưa ra khuyến nghị MUA hay BÁN. Số liệu được lấy từ vnstock (nguồn KBS/VCI) tại ngày ghi trên báo cáo và có thể khác với báo cáo tài chính kiểm toán đầy đủ. Các mức định giá là kết quả của giả định được nêu rõ trong báo cáo – nếu giả định sai, kết quả sai. Nhà đầu tư phải tự kiểm chứng số liệu gốc và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình.