

Lợi nhuận ngành chứng khoán: Khi tăng trưởng ngày càng phụ thuộc vào margin

06:14 31/10/2026

Doanh thu ngành chứng khoán tăng mạnh trong 9 tháng năm 2026 nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn suy giảm. Sự gia tăng đóng góp từ cho vay ký quỹ đang giúp các công ty duy trì nguồn thu, song cũng cho thấy áp lực tìm kiếm động lực tăng trưởng mới khi môi giới và tự doanh không còn giữ vai trò như trước.

Doanh thu tăng nhưng hiệu quả chưa theo kịp

Một nghịch lý đang xuất hiện trong bức tranh kinh doanh của ngành chứng khoán: Quy mô doanh thu mở rộng nhưng khả năng chuyển hóa thành lợi nhuận lại suy yếu.

Báo cáo của SHS Research cho thấy, 78 công ty chứng khoán niêm yết ghi nhận doanh thu hoạt động 101.665 tỷ đồng trong 9 tháng năm 2026, tăng 22,9% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 28.638 tỷ đồng, giảm 3%. Biên lợi nhuận sau thuế cũng giảm từ mức trước đó 7,5 điểm phần trăm, xuống còn 28,2%.

Điểm đáng chú ý không nằm ở mức tăng doanh thu mà ở sự thay đổi nguồn tạo lợi nhuận. Môi giới từng là hoạt động cốt lõi của nhiều công ty chứng khoán đang mất dần sức đóng góp. Trong 9 tháng, doanh thu môi giới đạt 12.200 tỷ đồng, giảm 14,4%, trong khi lợi nhuận gộp giảm tới 43,6%. Riêng quý III, lợi nhuận gộp mảng này giảm 91,3% so với cùng kỳ.



Hoạt động cho vay ký quỹ đang đóng góp khoảng 45% tổng lợi nhuận gộp của các công ty chứng khoán trong 9 tháng năm 2026.

Sự cạnh tranh thị phần ngày càng quyết liệt cũng khiến các doanh nghiệp phải đối mặt với áp lực về phí và chi phí duy trì khách hàng. VPS vẫn dẫn đầu môi giới cổ phiếu nhưng thị phần giảm từ 17,8% năm 2025 xuống 14,9%. Trong khi đó, TCBS tăng thị phần lên 13,9%, thu hẹp khoảng cách với vị trí dẫn đầu.

Tự doanh cũng chưa tạo được động lực ổn định. Doanh thu đạt 46.000 tỷ đồng, tăng 13,7%, nhưng lợi nhuận gộp giảm 21,4%, còn 20.700 tỷ đồng. Đáng chú ý, VIX chuyển từ lãi gộp tự doanh 4.556 tỷ đồng trong 9 tháng năm 2025 sang lỗ 304 tỷ đồng cùng kỳ năm nay. Diễn biến này cho thấy kết quả kinh doanh của các công ty có danh mục đầu tư lớn vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động thị trường.

Margin tăng trưởng nhưng áp lực vốn ngày càng rõ

Trong bối cảnh hai mảng kinh doanh truyền thống suy yếu, cho vay ký quỹ đang trở thành điểm tựa lợi nhuận. Chín tháng năm 2026, doanh thu cho vay đạt 36.200 tỷ đồng, tăng 54,1%; lợi nhuận gộp đạt 23.400 tỷ đồng, chiếm khoảng 45% tổng lợi nhuận gộp toàn ngành.

Tuy nhiên, sự phụ thuộc vào nguồn thu này cũng đặt ra vấn đề về chi phí vốn. Lãi suất cho vay bình quân khoảng 11,3%, trong khi chi phí vốn bình quân ở mức 7,2%. Đáng lưu ý, chi phí vốn tăng 62% so với cùng kỳ. Nếu chi phí huy động tiếp tục tăng hoặc cạnh tranh lãi suất cho vay gay gắt hơn, biên sinh lời

của mảng margin có thể chịu sức ép.

Dư nợ cho vay cũng tập trung tại một số doanh nghiệp lớn. TCBS chiếm khoảng 12% tổng dư nợ margin toàn ngành; 5 công ty dẫn đầu gồm TCBS, VPBankS, SSI, HSC và VPS chiếm khoảng 41%.

Việc tăng vốn đang được nhiều công ty lựa chọn để mở rộng khả năng cho vay và đầu tư. Vốn chủ sở hữu toàn ngành đạt khoảng 460.000 tỷ đồng vào cuối quý III; 17 công ty có kế hoạch tăng vốn khoảng 74.000 tỷ đồng trong năm 2026. Dù tỷ lệ margin trên vốn chủ sở hữu mới ở mức khoảng 1 lần, thấp hơn giới hạn 2 lần, khả năng mở rộng dư nợ vẫn phụ thuộc vào nhu cầu thị trường và chất lượng tài sản.

Ở chiều dài hạn, SHS Research kỳ vọng triển vọng ngành được hỗ trợ bởi thanh khoản cải thiện và quá trình nâng hạng thị trường. Dòng vốn thụ động liên quan đến nâng hạng được ước tính khoảng 1,8-2 tỷ USD theo kịch bản nghiên cứu. Lợi nhuận toàn ngành được dự báo tăng 15-20% trong năm 2027.

Tuy nhiên, dòng vốn mới không đồng nghĩa mọi công ty chứng khoán đều hưởng lợi như nhau. Khi lợi nhuận ngày càng dựa nhiều vào hoạt động cho vay, năng lực quản trị rủi ro, kiểm soát chi phí vốn và đa dạng hóa nguồn thu sẽ quyết định chất lượng tăng trưởng. Bài toán của ngành vì vậy không chỉ là mở rộng quy mô tài sản, mà là tạo ra lợi nhuận ổn định từ mỗi đồng vốn bỏ ra.

Nam Sơn (t/h)