



Website: <https://www.bsc.com.vn/>

1. Giới thiệu và Bối cảnh Đánh giá

Thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2024-2025 vận động trong một bối cảnh vĩ mô đầy biến động và phức tạp, nơi áp lực tỷ giá gia tăng cùng những căng thẳng địa chính trị toàn cầu đan xen với những kỳ vọng mang tính bước ngoặt như sự vận hành chính thức của hệ thống giao dịch KRX và triển vọng được FTSE Russell nâng hạng thị trường lên mới nổi hạng hai. Trong làn sóng chuyển đổi số đang tái định nghĩa toàn bộ ngành tài chính, Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (mã chứng khoán: BSI, niêm yết tại sàn HOSE) – một trong

hai định chế môi giới đầu tiên của Việt Nam được thành lập từ năm 1999 – đang đứng trước ngưỡng cửa chuyển dịch chiến lược từ mô hình công ty chứng khoán truyền thống sang mô hình ngân hàng đầu tư (Investment Bank) hiện đại, nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng đa dạng và phức tạp của khách hàng trong kỷ nguyên số hóa.

Với trụ sở chính đặt tại tòa nhà LPB Tower, số 210 Trần Quang Khải, Hà Nội, BSC sở hữu nền tảng tài chính vững mạnh với vốn điều lệ đạt 2.453,6 tỷ đồng vào cuối năm 2025, vốn chủ sở hữu đạt 5.062 tỷ đồng (tăng 8%) và tổng tài sản đạt 10.315 tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ). Vị thế cạnh tranh của BSC được củng cố một cách đặc biệt nhờ sự cộng hưởng chặt chẽ trong hệ sinh thái Ngân hàng mẹ BIDV, cho phép công ty tiếp cận nguồn vốn ổn định với chi phí hợp lý và khai thác tệp khách hàng định chế rộng lớn. Chính những lợi thế này khiến việc thẩm định BSC tại thời điểm hiện tại không chỉ dựa trên bề dày lịch sử mà còn tập trung vào khả năng hấp thụ dòng vốn ngoại và hiệu quả vận hành sau giai đoạn tái cấu trúc thương hiệu, qua đó định hình triển vọng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường đang có những bước chuyển mình quan trọng.

2. Meaning (Bản chất Kinh doanh):

Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (mã chứng khoán: BSI) là một định chế tài chính trung gian có bề dày lịch sử và vị thế đặc biệt tại thị trường vốn Việt Nam, khi là một trong hai công ty chứng khoán đầu tiên được thành lập vào năm 1999 và là đơn vị tiên phong trong lĩnh vực ngân hàng tham gia vào thị trường chứng khoán. Lợi thế nền tảng của BSI được xây dựng trên sự hậu thuẫn mạnh mẽ từ ngân hàng mẹ BIDV, kết hợp với đối tác chiến lược nước ngoài Hana Securities (Hàn Quốc), giúp công ty tiếp cận nguồn vốn ổn định, tệp khách hàng định chế rộng lớn và các tiêu chuẩn quản trị quốc tế. Việc hợp tác chiến lược với các đối tác lớn toàn cầu như Edmond de Rothschild còn góp phần mở rộng chuỗi giá trị, đặc biệt trong phân khúc khách hàng có thu nhập cao và các quỹ đầu tư tổ chức tại Việt Nam, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực dịch vụ tài chính trọn gói.

Mô hình kinh doanh của BSI được đa dạng hóa một cách bài bản thông qua bốn trụ cột chính, giúp tối ưu hóa nguồn thu và phân tán rủi ro trong bối cảnh thị trường biến động. Trong đó, môi giới và dịch vụ tài chính với hoạt động cho vay ký quỹ là mảng cốt lõi mang lại dòng thu nhập ổn định, được vận hành theo kim chỉ nam "mở rộng song hành kiểm soát rủi ro" với mô hình phòng vệ ba lớp, giúp công ty đạt được thành tích không phát sinh nợ

xấu trong năm 2024. Bên cạnh đó, mảng ngân hàng đầu tư đóng vai trò quan trọng trong việc thu xếp vốn và tư vấn chiến lược cho doanh nghiệp thông qua các nghiệp vụ cổ phần hóa, IPO, M&A và phát hành chứng khoán, hướng đến mục tiêu trở thành một ngân hàng đầu tư toàn diện khi khuôn khổ pháp lý cho phép. Hoạt động tự doanh được chia thành hai mũi nhọn là đầu tư vào tài sản an toàn để đảm bảo thanh khoản và tối ưu chênh lệch lãi suất, cùng với đầu tư cổ phiếu tăng trưởng và phát hành chứng quyền có bảo đảm để gia tăng lợi suất. Cuối cùng, trung tâm nghiên cứu và phân tích chuyên sâu đóng vai trò vệ tinh hỗ trợ cho mọi hoạt động kinh doanh, cung cấp hàng trăm báo cáo vĩ mô và doanh nghiệp bằng tiếng Việt, Anh và Nhật mỗi năm, làm nền tảng định hướng đầu tư cho cả khối tự doanh lẫn khách hàng.

Bản chất vận hành của BSI đang có sự chuyển dịch mạnh mẽ sang nền tảng công nghệ tài chính (Wealthtech), với việc đưa vào vận hành hệ sinh thái số hiện đại như BSC Smart Invest và WebTrading tích hợp eKYC cùng các tính năng đầu tư thông minh, nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng và tối ưu hóa hiệu quả vận hành. Song song với quá trình số hóa, cốt lõi kinh doanh của doanh nghiệp luôn gắn liền với các tiêu chuẩn Môi trường - Xã hội - Quản trị, đảm bảo sự tăng trưởng bền vững, minh bạch và mang lại giá trị lâu dài không chỉ cho cổ đông mà còn cho cộng đồng và các đối tác chiến lược, qua đó khẳng định vị thế của BSI như một định chế tài chính tiên phong trong hành trình kiến tạo và phát triển thị trường vốn Việt Nam trong kỷ nguyên số.

3. Moat (Lợi thế Cạnh tranh):

Lợi thế cạnh tranh của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSI) được thiết lập dựa trên bốn lớp hào hào kinh tế vững chắc, tạo nên một bức tường phòng thủ khó có đối thủ nào sao chép được và giúp doanh nghiệp duy trì vị thế dẫn đầu trên thị trường.

3.1. Hệ sinh thái tài chính khổng lồ từ cổ đông chiến lược

Lợi thế lớn nhất và mang tính nền tảng của BSI đến từ sự hậu thuẫn toàn diện của ngân hàng mẹ BIDV và đối tác chiến lược nước ngoài Hana Securities (Hàn Quốc). Sự đồng hành của hai định chế tài chính hàng đầu này cho phép BSI tiếp cận nguồn vốn giá rẻ, tối ưu hóa chi phí vốn và thực hiện bán chéo sản phẩm hiệu quả, đồng thời khai thác tệp khách hàng khổng lồ từ mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch rộng khắp của BIDV trên toàn quốc cũng như tệp khách hàng Hàn Quốc từ Hana Securities. Việc hợp tác với đối tác quốc tế Edmond de Rothschild để phát triển các sản phẩm đầu tư chuyên biệt cho nhóm khách hàng giàu có (VIP) càng tạo ra một rào cản về đẳng cấp dịch vụ mà ít công ty chứng khoán nội địa nào sánh kịp. Bên cạnh đó, bề dày lịch sử 25 năm với vai trò là một trong hai công ty chứng khoán đầu tiên của Việt Nam đã giúp BSI xây dựng một thương hiệu mang tính biểu tượng, gắn liền với sự an toàn và uy tín trên thị trường.

3.2. Năng lực quản trị rủi ro và hiệu suất tài chính vượt trội

Khác biệt với nhiều doanh nghiệp chứng khoán chạy đua tăng trưởng nóng, một hào hào quan trọng của BSI nằm ở hệ thống phòng thủ rủi ro nghiêm ngặt nhưng vẫn đảm bảo khả năng sinh lời ấn tượng. Năm 2024, dư nợ cho vay ký quỹ của BSI tăng 22% đạt 5.200 tỷ đồng, nhưng công ty ghi nhận thành tích tuyệt đối là không phát sinh nợ xấu, nhờ mô hình quản trị "ba lớp phòng vệ" bao gồm vận hành, chuyên trách và kiểm toán nội bộ, cùng hệ thống cảnh báo xử lý tài sản đảm bảo tự động khi tỷ lệ ký quỹ giảm dưới 30%. Tỷ lệ an toàn vốn khả dụng của công ty luôn được duy trì ở mức xuất sắc, đạt tới 680% vào cuối năm 2024, tạo ra bộ đệm rủi ro cực kỳ an toàn trước các biến động của thị trường. Nhờ nền tảng quản trị tốt, kết quả kinh doanh năm 2025 đã ghi nhận sự tăng trưởng bùng nổ với lợi nhuận sau thuế đạt 493,6 tỷ đồng, tăng 19,5% so với năm trước, trong đó các mảng cốt lõi đều tăng trưởng phi mã: doanh thu từ mảng tự doanh tăng 65%, doanh thu cho vay tăng 42% và môi giới tăng 27%. Tốc độ tăng trưởng doanh thu đã vượt qua tốc độ tăng chi phí, giúp biên lợi nhuận của doanh nghiệp được tối ưu hóa ở mức cao.

3.3. Hệ sinh thái công nghệ số Wealthtech

BSI đang xây dựng năng lực cạnh tranh mạnh mẽ thông qua nền tảng công nghệ, tạo ra sự tiện lợi khiến khách hàng khó muốn chuyển sang sử dụng dịch vụ của đối thủ. Hệ thống ứng dụng như BSC Smart Invest và BSC WebTrading liên tục được nâng cấp với các tính năng giao dịch thông minh, tự động chuyển tiền liên kết BIDV, và đặc biệt là hệ thống tự động hóa quy trình bằng robot (RPA) vào các nghiệp vụ nội bộ giúp nâng cao năng suất và hiệu quả vận hành. BSI còn tiên phong trên thị trường chứng khoán số khi kết hợp với Tổng Công ty Bảo hiểm BIDV (BIC) tặng "Bảo hiểm An ninh mạng" cho khách hàng, giúp bảo vệ nhà đầu tư trước các rủi ro lừa đảo trên không gian mạng – một lợi thế độc quyền gia tăng sự trung thành của người dùng và tạo ra chi phí chuyển đổi cao đối với khách hàng.

3.4. Vị thế đầu ngành về phân tích và mạng lưới khách hàng tổ chức

BSI duy trì thị phần vững chắc trong Top 10 môi giới cổ phiếu và Top 4 môi giới Trái phiếu Chính phủ lớn nhất thị trường. Chất lượng tư vấn khác biệt đến từ Trung tâm phân tích chuyên sâu, phát hành 363 báo cáo mỗi năm với ba ngôn ngữ (Việt, Anh, Nhật). Năng lực này được chứng minh qua thực tế khi danh mục khuyến nghị BSC10 mang lại tỷ suất sinh lời lên tới 37,4% trong năm 2024, cao gấp 3,1 lần hiệu suất của VN-Index. Sự xuất sắc này giúp BSI thu hút và phục vụ dòng vốn từ các định chế tài chính, quỹ đầu tư khổng lồ như SSIAM, VinaCapital, DCVFM, KIM, đồng thời giành được hàng loạt giải thưởng danh giá như "Nhà môi giới chứng khoán tốt nhất Việt Nam năm 2024" từ Global Banking & Finance Review cùng các vị trí Top đầu do Asiamoney bình chọn, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực phân tích và tư vấn đầu tư tại thị trường Việt Nam.

4. Management (Ban Lãnh đạo và Năng lực Quản trị):

4.1. Cơ cấu ban điều hành

Trong ngành chứng khoán, nhân sự là tài sản quan trọng nhất. Bộ máy lãnh đạo của BSC hiện tại là sự giao thoa giữa tư duy quản trị rủi ro ngân hàng (BIDV) và tư duy đầu tư quốc tế (Hana Securities).

Hồ sơ nhân sự chủ chốt (Tính đến cuối năm 2024):

Nhân sự	Chức vụ	Tỷ lệ sở hữu (Đại diện)	Kinh nghiệm trọng tâm
Ông Ngô Văn Dũng	Chủ tịch HĐQT	28,58%	Hơn 30 năm kinh nghiệm quản trị rủi ro và tín dụng tại BIDV.
Ông Nguyễn Duy Viễn	Tổng Giám đốc	15,59%	Chuyên gia điều hành, từng lãnh đạo VALC và Ban khách hàng doanh nghiệp BIDV.
Ông Chung Jae Hoon	Phó Chủ tịch HĐQT	-	Đại diện Hana Securities, chuyên gia chiến lược toàn cầu và quản trị tài sản.

4.2. Năng lực chuyển đổi số và tối ưu hóa hiệu suất

Ban lãnh đạo BSI đang cho thấy tầm nhìn hướng tới tương lai khi ưu tiên đầu tư mạnh mẽ vào công nghệ và cải tổ mô hình hoạt động theo hướng hiện đại hóa. Năm 2024, BSI đã chuyển đổi thành công mô hình tổ chức mới giúp tăng cường hiệu quả quản trị và vận hành. Công ty tiên phong áp dụng công nghệ tự động hóa quy trình bằng robot (RPA) vào các nghiệp vụ nội bộ, qua đó nâng cao hiệu suất và giảm thiểu sai sót trong vận hành. Việc nâng cấp liên tục hệ sinh thái số như BSC Smart Invest, WebTrading (giai đoạn 2) và ứng dụng các tính năng mới chứng tỏ năng lực thực thi và bám sát chiến lược chuyển đổi số trung và dài hạn của Ban điều hành, đưa BSI trở thành một trong những công ty chứng khoán tiên phong trong lĩnh vực Wealthtech tại Việt Nam.

4.3. Triết lý quản trị nhân sự và văn hóa bền vững (ESG)

Ban lãnh đạo BSI xây dựng một văn hóa doanh nghiệp lấy yếu tố con người và phát triển bền vững làm nền tảng cốt lõi. Đội ngũ 302 nhân sự của BSI có cơ cấu trẻ trung với 67,55% ở độ tuổi 25-40 và trình độ học vấn rất cao với 97,68% có bằng đại học và trên đại học, tạo nên một lực lượng lao động chất lượng cao, năng động và sáng tạo. Hội đồng quản trị

không chỉ đặt mục tiêu tài chính mà còn định hướng chiến lược ESG bài bản, bao gồm môi trường làm việc xanh, tiết kiệm năng lượng và số hóa văn phòng. Trong năm 2024, BSI đã giải ngân gần 1,6 tỷ đồng cho 13 dự án an sinh xã hội, khẳng định cam kết đóng góp cho cộng đồng. Các tiêu chuẩn về tính minh bạch, đạo đức nghề nghiệp và tuân thủ pháp luật được thực thi tuyệt đối, không có bất kỳ giao dịch xung đột lợi ích nội bộ nào xảy ra, qua đó củng cố niềm tin từ cổ đông, khách hàng và các đối tác chiến lược.

5. Margin of Safety (Biên An toàn):

Biên an toàn của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV được thiết lập dựa trên nền tảng tài chính vững chắc, chất lượng tài sản sạch và đà tăng trưởng lợi nhuận vượt trội so với tốc độ tăng chi phí. Cụ thể, biên an toàn của BSI được thể hiện qua bốn điểm tựa chiến lược sau:

5.1. Bộ đệm vốn khổng lồ và tỷ lệ an toàn vốn ở mức xuất sắc

Sức khỏe tài chính của BSI được bảo vệ bởi một cấu trúc vốn cực kỳ an toàn, tạo ra tấm khiên vững chắc trước mọi biến động của thị trường. Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ an toàn vốn khả dụng của công ty đạt tới 680%, thuộc nhóm các công ty chứng khoán có mức an toàn tốt nhất theo quy định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, giúp công ty chống chịu được các cú sốc bất ngờ từ thị trường tài chính. Bên cạnh đó, quy mô vốn chủ sở hữu đạt 5.062 tỷ đồng vào cuối năm 2024 và vốn điều lệ tiếp tục được nâng lên mức 2.453,6 tỷ đồng trong năm 2025 (so với 2.230,6 tỷ đồng cuối năm 2024), tạo nguồn lực dồi dào cho các hoạt động kinh doanh cốt lõi và khẳng định năng lực tài chính ngày càng được củng cố của doanh nghiệp.

5.2. Chất lượng tài sản sạch và quản trị rủi ro nợ xấu tuyệt đối

Khác với rủi ro thường thấy ở các công ty chứng khoán khi mở rộng quy mô cho vay ký quỹ, BSI thể hiện biên an toàn cực lớn trong chất lượng tài sản nhờ kỷ luật quản trị rủi ro nghiêm ngặt. Mặc dù dư nợ cho vay ký quỹ (margin) tăng trưởng 22%, đạt 5.200 tỷ đồng trong năm 2024, BSI ghi nhận thành tích xuất sắc là không phát sinh bất kỳ khoản nợ xấu nào, nhờ mô hình quản trị rủi ro ba lớp phòng vệ bao gồm kiểm soát tại bộ phận vận hành, quản trị rủi ro cấp chuyên trách và giám sát độc lập từ kiểm toán nội bộ. Bên cạnh đó, danh mục đầu tư tự doanh của BSI được cấu trúc thận trọng, tập trung phần lớn vào các tài sản có độ an toàn cao như chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu do các tổ chức tín dụng phát hành, vừa giúp công ty hưởng mức chênh lệch lãi suất tốt, vừa đảm bảo thanh khoản kịp thời cho hoạt động nguồn vốn.

5.3. Khả năng sinh lời bứt phá và tối ưu hóa chi phí

Một doanh nghiệp có biên an toàn tốt là doanh nghiệp có khả năng tạo ra dòng tiền và lợi

nhuận thực tế mạnh mẽ để tự bảo vệ mình, và kết quả tài chính năm 2025 của BSI là minh chứng rõ nét cho điều này. Bất chấp quy mô hoạt động mở rộng, lợi nhuận sau thuế năm 2025 của BSI đạt 493,6 tỷ đồng, tăng trưởng 19,5% (tăng 80,6 tỷ đồng) so với năm 2024. Sức mạnh cốt lõi bùng nổ khi doanh thu hoạt động năm 2025 ghi nhận mức tăng ấn tượng khoảng 50%, trong đó tất cả các trụ cột đều tăng tốc: mảng tự doanh (FVTPL) tăng 65%, mảng cho vay tăng 42% và môi giới chứng khoán tăng 27%. Đặc biệt, dù chi phí hoạt động và chi phí tài chính năm 2025 tăng mạnh (tương ứng 65% và 125%) do mở rộng quy mô, tốc độ tăng của tổng doanh thu hoạt động vẫn cao hơn tốc độ tăng chi phí, cho thấy khả năng tối ưu hóa biên lợi nhuận chính là cỗ máy tạo ra biên an toàn tự nhiên cho doanh nghiệp.

5.4. Định hướng tương lai rõ ràng với bộ đệm tăng trưởng lớn

Biên an toàn của BSI còn đến từ sự tự tin của ban lãnh đạo vào các chu kỳ tăng trưởng tiếp theo, được thể hiện qua kế hoạch kinh doanh đầy tham vọng cho năm 2026 với mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 700 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng khoảng 25% so với kế hoạch 560 tỷ đồng của năm 2025. Việc liên tục nâng cao mục tiêu lợi nhuận trong bối cảnh vĩ mô còn nhiều biến động cho thấy nội lực vững vàng và bộ đệm an toàn rất dày của doanh nghiệp, đồng thời phản ánh niềm tin của Ban lãnh đạo vào năng lực quản trị, hiệu quả vận hành và định hướng chiến lược đúng đắn đang được thực thi xuyên suốt toàn bộ tổ chức.

6. Kết luận

Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSI) đang trong giai đoạn chuyển mình chiến lược từ một công ty chứng khoán truyền thống sang mô hình Ngân hàng Đầu tư số hóa toàn diện, với lợi thế cạnh tranh sâu rộng được xây dựng trên sự hậu thuẫn vững chắc từ hệ sinh thái ngân hàng mẹ BIDV và đối tác chiến lược Hana Securities, tạo ra sự khác biệt vượt trội về mạng lưới, chi phí vốn và đăng cấp dịch vụ quản lý gia sản cho phân khúc VIP.

Điểm sáng lớn nhất trong luận điểm đầu tư vào BSI chính là sự kết hợp hoàn hảo giữa tăng trưởng bứt phá và quản trị rủi ro kỷ luật. Kết thúc năm 2025, BSI ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 493,6 tỷ đồng, tăng 19,5% so với năm trước, với tổng doanh thu hoạt động tăng khoảng 50% nhờ cả ba trụ cột đều tăng tốc mạnh mẽ. Dù quy mô kinh doanh mở rộng, tốc độ tăng doanh thu vẫn duy trì cao hơn tốc độ tăng chi phí, giúp tối ưu hóa biên lợi nhuận. Biên an toàn của doanh nghiệp là cực kỳ vững chắc khi tỷ lệ an toàn vốn đạt 680% và thành tích tuyệt đối không phát sinh nợ xấu trong hoạt động cho vay ký quỹ nhờ mô hình quản trị

rủi ro ba lớp phòng vệ nghiêm ngặt.

Nhìn về tương lai, BSI đang sở hữu những động lực tăng trưởng lớn từ việc tiên phong đầu tư vào nền tảng công nghệ Wealthtech và hưởng lợi từ bối cảnh vĩ mô với hệ thống KRX và triển vọng nâng hạng thị trường. Công ty đã tự tin đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2026 đạt 700 tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 25% so với kế hoạch 2025. Tóm lại, BSI là một đại diện tiêu biểu cho chiến lược công thủ toàn diện: sở hữu khả năng phòng thủ cao nhờ chất lượng tài sản sạch và bộ đệm vốn khổng lồ, nhưng cũng mang sức tấn công mạnh mẽ nhờ đà tăng trưởng lợi nhuận hai con số từ mọi mảng kinh doanh lõi. Đây là một cơ hội đầu tư bền vững, an toàn và đầy tiềm năng cho những nhà đầu tư có tầm nhìn dài hạn đồng hành cùng sự phát triển của thị trường vốn Việt Nam.



Chúc quý nhà đầu tư có một cuối tuần vui vẻ bên gia đình và người thân.

Lúa Hóa Chứng Khoán Trân Trọng Phục Vụ

Miễn trừ trách nhiệm:

Báo cáo này được cung cấp cho mục đích thông tin chung và chỉ mang tính chất tham khảo. Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp và phân tích dựa trên nguồn dữ liệu mà tác giả cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, tác giả không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hoặc kịp thời của thông tin.

Người đọc nên tự đánh giá và chịu trách nhiệm về bất kỳ quyết định đầu tư hoặc hành động nào dựa trên thông tin trong báo cáo này. Tác giả không chịu trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ thiệt hại hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo này.

Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư, tư vấn tài chính hoặc khuyến nghị mua bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc tài sản nào.

Thông tin liên hệ:

Nguyễn Minh Nguyệt – Thực tập sinh phòng tư vấn chứng khoán

Số điện thoại: 0985269906

Email: XXX