

Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ45,200
Tiềm năng tăng/giảm: 31.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/7/2024)	34,350
Mã Bloomberg	SSI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,750-39,150
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	51,216
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,023
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,491
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,491
Slg CP NN được mua (tr.đv)	845
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	43.0%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	Securities Group Inc. (15.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	69,241	78,161	93,165
Cho vay ký quỹ (tỷ đồng)	15,134	19,674	23,609
Doanh thu HĐ (tỷ đồng)	7,157	7,374	8,830
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,320	2,684	3,456
BVPS (đồng)	15,390	15,767	15,702
EPS (đồng)	1,552	1,622	1,904
DPS (đồng)	1,000	1,200	1,500
T.trưởng tổng tài sản (%)	32.6	12.9	19.2
T.trưởng c.vay KQ (%)	36.9	30.0	20.0
T.trưởng DT HĐ (%)	13.0	3.03	19.7
Tăng trưởng EPS (%)	36.2	4.50	17.4
Tăng trưởng DPS (%)	(0.99)	20.0	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	64.4	74.0	78.8
ROAE (%)	10.2	10.9	12.6
ROAA (%)	3.82	3.64	4.03
Tỷ lệ CIR (%)	38.7	31.3	26.5
Lãi suất cho vay BQ (%)	0.12	0.11	0.11
Vòng quay tổng TS (%)	11.8	10.0	10.3
Đòn bẩy vốn (%)	300	298	326
Thị phần môi giới CP (%)	10.4	10.5	11.0
P/E (lần)	22.1	21.2	18.0
P/B (lần)	2.23	2.18	2.19
Lợi suất cổ tức (%)	2.91	3.49	4.37

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

SSI là một trong những công ty chứng khoán lớn nhất Việt Nam, với thị phần khoảng 10%. Công ty phát triển cân bằng giữa nhóm khách hàng cá nhân và tổ chức

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên , Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

KQKD Q2 tích cực nhờ mảng cho vay ký quỹ & nghiệp vụ môi giới

- SSI công bố LNTT Công ty mẹ Q2/2024 đạt 1.041 tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước, chủ yếu nhờ lãi từ cho vay ký quỹ (513 tỷ đồng, tăng 43% so với cùng kỳ) và lợi nhuận nghiệp vụ môi giới (203 tỷ đồng, tăng 7,8 lần so với cùng kỳ).
- LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 1.941 tỷ đồng (tăng 52%), bằng 59% dự báo cả năm 2024 và cao hơn dự báo 6 tháng của chúng tôi.
- Dư nợ cho vay ký quỹ tăng 16% so với quý trước lên 20,3 nghìn tỷ đồng trong khi tài sản FVTPL (bao gồm trái phiếu NHTM và chứng chỉ tiền gửi) đi ngang so với quý trước ở mức 39,7 nghìn tỷ đồng.
- Sau khi giảm 5% trong 1 tháng qua, SSI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024 vào ngày 18/7/2024

SSI đã công bố LNTT Công ty mẹ Q2/2024 đạt 1.041 tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước, sát với dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận chủ yếu được đẩy mạnh nhờ lãi từ cho vay ký quỹ (513 tỷ đồng, tăng 43% so với cùng kỳ) và lợi nhuận nghiệp vụ môi giới (203 tỷ đồng, tăng 7,8 lần so với cùng kỳ). Trong kỳ, SSI tiếp tục ghi nhận kết quả khả quan, thị phần tốt và tình hình tài chính vững chắc. LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 1.941 tỷ đồng, tăng 52% so với cùng kỳ và bằng 59% dự báo cả năm của chúng tôi.

Lưu ý rằng lợi nhuận hợp nhất của SSI, cũng bao gồm SSI Asset Management, chỉ cao hơn một vài phần trăm so với lợi nhuận của Công ty mẹ.

Lợi nhuận nghiệp vụ môi giới cải thiện nhờ thanh khoản tăng lên

Doanh thu thuần nghiệp vụ môi giới Q2/2024 tăng 66% so với cùng kỳ và tăng 24% so với quý trước đạt 560 tỷ đồng nhờ GTGD bình quân ngày tăng 50% so với cùng kỳ (tăng 2% so với quý trước) lên 24,8 nghìn tỷ đồng. Thị phần của SSI đi ngang so với quý trước ở mức 9,3% nhưng giảm từ 10,3% trong Q2/2023. Trong khi đó, chi phí nghiệp vụ môi giới tăng 14% so với cùng kỳ lên 357 tỷ đồng (tăng 3% so với quý trước). Từ đó, lợi nhuận thuần nghiệp vụ môi giới tăng lên 203 tỷ đồng trong Q2/2024 từ 23 tỷ đồng trong Q4/2023.

Tỷ lệ phí ròng (phí ròng/phí gộp) của SSI tăng lên 36% từ 7% trong Q2/2023 và 23% trong Q1/2024. Thanh khoản cải thiện và dư nợ cho vay ký quỹ tăng lên trong Q2/2024 là động lực chính giúp tỷ lệ phí ròng của SSI cải thiện.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt lợi nhuận Q2/2024, SSI

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo HSC
Tổng thu nhập HĐ	1,167	1,420	22%	2,264	2,762	22%	51%
Môi giới	23	203	783%	28	305	989%	73%
Cho vay ký quỹ	360	513	43%	699	960	37%	50%
HĐ tự doanh	806	692	-14%	1532	1504	-2%	50%
Mảng khác	(22)	13		5	(6)	-220%	-5%
Lỗ tài chính	(421)	(323)	-23%	(824)	(689)	-16%	39%
Chi phí HĐ	(90)	(56)	-38%	(166)	(133)	-20%	33%
Thu nhập khác	0	0		0	0		0%
LNTT	657	1,041	58%	1,274	1,941	52%	59%
Lợi nhuận thuần	517	835	62%	1,020	1,563	53%	58%

Nguồn: SSI, HSC

Đà tăng của lãi từ cho vay ký quỹ được giữ vững

Trong Q2/2024, lãi từ cho vay ký quỹ tăng 43% so với cùng kỳ và tăng 2% so với quý trước đạt 513 tỷ đồng nhờ dư nợ cho vay ký quỹ tăng 52% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước lên mức cao kỷ lục 20,3 nghìn tỷ đồng. Lưu ý rằng số dư cho vay ký quỹ tăng lên là xu hướng chung của ngành trong Q2/2024 như chúng tôi đã phân tích trong Báo cáo nhanh về ngành (ngày 15/7/2024). Đối với SSI, tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH là 85%, thấp hơn mức bình quân 100% của toàn ngành, cho thấy tỷ lệ đòn bẩy của SSI vẫn thận trọng hơn.

Lãi suất cho vay ký quỹ trong quý đi ngang so với quý trước ở mức 10,8% (mặc dù vẫn thấp hơn mức 11,8% trong Q2/2023) và chi phí huy động giảm 30 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3,4%, từ đó giúp hệ số NIM mang cho vay ký quỹ tăng lên 7,4% từ 7,2% trong Q1/2024 (và 5,7% trong Q2/2023).

Lãi đầu tư giảm nhẹ

Lãi hoạt động tự doanh Q2/2024 giảm 14% so với cùng kỳ và giảm 15% so với quý trước xuống 692 tỷ đồng, do lãi thuần bán tài sản tài chính FVTPL giảm 11% so với cùng kỳ xuống 650 tỷ đồng sau khi một số khoản đầu tư trong danh mục cổ phiếu thua lỗ (chỉ số VNIndex tương đối biến động trong quý). Trong khi đó, lãi từ tài sản tài chính HTM là 89 tỷ đồng (giảm 15% so với cùng kỳ). HSC cho rằng lãi hoạt động tự doanh vẫn tích cực.

Tài sản tài chính FVTPL tại thời điểm cuối Q4/2024 là 39,7 nghìn tỷ đồng, tăng 49% so với cùng kỳ và tăng 1% so với quý trước, chiếm 56% tổng tài sản của SSI. SSI tiếp tục duy trì danh mục đầu tư các tài sản an toàn nên danh mục FVTPL đã giữ ổn định khi thị trường điều chỉnh mạnh.

Trong khi đó, tổng quy mô tài sản tài chính HTM và AFS vẫn đóng góp nhỏ trong tổng quy mô đầu tư của SSI lần lượt ở mức 3,3 nghìn tỷ đồng và 0,5 nghìn tỷ đồng. Lưu ý rằng tài sản tài chính HTM bao gồm tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn dưới 1 năm, có lợi suất cao hơn so với tài sản tài chính FVTPL, trong khi tài sản tài chính AFS không được niêm yết và SSI đầu tư trong dài hạn.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua (đi ngang trong 3 tháng qua), SSI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ (và bằng mức tháng 4/2024) và cao hơn một chút so với bình quân ngành ở mức 18,6 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu HĐ môi giới CK	1,707	1,502	1,390	1,809	2,044
Lãi cho vay ký quỹ	1,801	1,568	1,914	2,381	3,051
Doanh thu HĐ tự doanh	2,440	3,647	3,547	4,108	6,281
Phí bảo lãnh phát hành	-	-	-	-	-
Thu nhập dịch vụ tư vấn	77.0	50.0	55.0	64.0	73.0
Thu nhập HĐ khác	311	390	468	468	515
Doanh thu HĐ	6,336	7,157	7,374	8,830	11,964
Chi phí HĐ	(3,001)	(2,771)	(2,308)	(2,337)	(4,079)
Lợi nhuận HĐ	3,335	4,386	5,066	6,493	7,885
Lợi nhuận tài chính	(1,235)	(1,514)	(1,754)	(2,228)	(2,469)
Lợi nhuận khác	10.0	1.00	1.00	1.00	1.00
LNTT	2,110	2,873	3,313	4,266	5,417
Chi phí thuế TNDN	(412)	(554)	(630)	(811)	(1,029)
LNST	1,698	2,319	2,683	3,455	4,388
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
Lợi nhuận thuần	1,699	2,320	2,684	3,456	4,389

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,418	494	1,445	8,532	10,565
Phải thu	416	590	546	710	803
Phải thu dịch vụ & phải thu khác	1,496	109	84.1	179	233
Tài sản tài chính	45,402	64,562	72,602	80,119	98,820
FVTPL	30,493	44,072	47,598	50,930	61,116
HTM	3,508	4,973	4,973	5,222	5,483
Cho vay ký quỹ	11,057	15,134	19,674	23,609	31,872
AFS	382	416	460	552	662
Dự phòng	(37.3)	(32.7)	(103)	(193)	(313)
Đầu tư dài hạn	2,773	2,821	2,821	2,821	2,821
HTM	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD, LK	617	650	650	650	650
Đầu tư dài hạn khác	2,156	2,172	2,172	2,172	2,172
Tài sản cố định	282	269	296	326	359
Tài sản khác	439	395	366	476	538
Tổng tài sản	52,226	69,241	78,161	93,165	114,139
Nợ phải trả và vốn CSH					
Vay ngắn hạn	27,892	43,169	49,213	61,024	80,551
Trái phiếu ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả hoạt động	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Nợ phải trả khác	1,950	2,832	2,622	3,411	3,855
Nợ phải trả	29,843	46,000	51,835	64,435	84,406
Vốn chủ sở hữu	22,245	23,100	26,190	28,594	29,598
Vốn điều lệ	14,911	15,011	16,612	18,214	18,314
Thặng dư vốn cổ phần	3,299	3,299	4,050	4,050	4,050
Lợi nhuận giữ lại	3,954	4,696	5,026	5,561	6,119
Quỹ & vốn khác của CSH	99.7	113	502	770	1,116
Lợi ích cổ đông thiểu số	139	141	137	136	135
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	52,226	69,241	78,161	93,165	114,139

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng (so với cùng kỳ)					
Tăng trưởng tổng TS (%)	2.82	32.6	12.9	19.2	22.5
Tăng trưởng cho vay (%)	(53.3)	36.9	30.0	20.0	35.0
Tăng trưởng TS tài chính khác (%)	17.1	(10.0)	(7.40)	30.1	13.0
Tăng/giảm nợ ngắn hạn (%)	(10.4)	54.8	14.0	24.0	32.0
Tăng trưởng VCSH (%)	57.1	3.84	13.4	9.18	3.51
Tăng trưởng doanh thu HĐ (%)	(14.9)	13.0	3.03	19.7	35.5
Tăng/giảm chi phí HĐ (%)	12.2	7.66	16.7	1.26	74.5
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	(17.1)	31.5	15.5	28.2	21.4
Tăng trưởng LNTT (%)	(37.3)	36.2	15.3	28.8	27.0
Tăng trưởng LNST (%)	(37.0)	36.6	15.7	28.8	27.0
Tăng trưởng LN thuần (%)	(37.0)	36.6	15.7	28.8	27.0
Định giá					
P/E (lần)	30.1	22.1	21.2	18.0	14.3
P/B (lần)	2.30	2.23	2.18	2.19	2.12
Lợi suất cổ tức (%)	2.94	2.91	3.49	4.37	4.37
Chỉ số chính: Chỉ số CP và Chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số CP					
EPS (đồng)	1,140	1,552	1,622	1,904	2,405
DPS (đồng)	1,010	1,000	1,200	1,500	1,500
BVPS (đồng)	14,920	15,390	15,767	15,702	16,165
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,491	1,495	1,655	1,815	1,825
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,491	1,501	1,661	1,821	1,831
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,491	1,495	1,655	1,815	1,825
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.30	3.82	3.64	4.03	4.23
ROAE (%)	9.33	10.2	10.9	12.6	15.1
Lãi suất cho vay ký quỹ BQ (%)	10.4	12.0	11.0	11.0	11.0
Chi phí vay nợ BQ (%)	3.50	4.40	4.00	4.60	4.60
Phí môi giới thuần (%)	0.02	0.01	0.02	0.03	0.03
Lợi suất TSTC HTM (%)	-	-	-	-	-
Lợi suất HĐ tự doanh (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ CIR (%)	47.4	38.7	31.3	26.5	34.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	88.6	64.4	74.0	78.8	62.4
Thị phần					
Thị phần môi giới cổ phiếu (%)	9.80	10.4	10.5	11.0	11.2
Thị phần môi giới KH nước ngoài (%)	-	-	-	-	-
Thị phần môi giới KH cá nhân (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ đòn bẩy					
Tổng nợ/vốn CSH (%)	-	-	-	-	-
Cho vay ký quỹ/vốn CSH (%)	-	-	-	-	-
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	-	-	-	-	-
Số lượng nhân viên	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn