

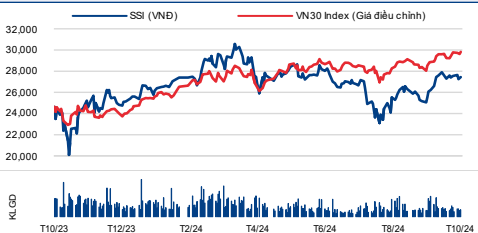
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ34,200
Tiềm năng tăng/giảm: 25.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/10/2024)	27,350
Mã Bloomberg	SSI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,103-30,564
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,360
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	53,661
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,132
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,962
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,962
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,112
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	78,311	93,624
Cho vay ký quỹ (tỷ đồng)	15,134	20,128	23,751
Doanh thu HĐ (tỷ đồng)	7,157	7,238	8,621
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,320	2,841	3,394
BVPS (đồng)	15,390	13,587	13,906
EPS (đồng)	1,552	1,510	1,604
DPS (đồng)	1,000	1,200	1,500
T.trưởng tổng tài sản (%)	32.6	13.1	19.6
T.trưởng c.vay KQ (%)	36.9	33.0	18.0
T.trưởng DT HĐ (%)	13.0	1.13	19.1
Tăng trưởng EPS (%)	36.2	(2.67)	6.20
Tăng trưởng DPS (%)	(0.99)	20.0	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	64.4	79.5	93.5
ROAE (%)	10.2	11.4	12.1
ROAA (%)	3.82	3.85	3.95
Tỷ lệ CIR (%)	38.7	29.3	25.6
Lãi suất cho vay BQ (%)	0.12	0.11	0.11
Vòng quay tổng TS (%)	11.8	9.81	10.0
Đòn bẩy vốn (%)	300	294	317
Thị phần môi giới CP (%)	10.4	9.50	10.2
P/E (lần)	17.6	18.1	17.1
P/B (lần)	1.78	2.01	1.97
Lợi suất cổ tức (%)	3.66	4.39	5.48

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

Trưởng phòng, 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

Q3/2024: Mảng cho vay ký quỹ hỗ trợ KQKD

- SSI đã công bố LNTT Công ty mẹ Q3 đạt 937 tỷ đồng (tăng 6%) chủ yếu nhờ lãi từ cho vay ký quỹ (549 tỷ đồng, tăng 28%) và lãi hoạt động tự doanh (764 tỷ đồng, tăng 8%).
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 2.878 tỷ đồng (tăng 31%), bằng 82% dự báo cả năm và cao hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.
- Dư nợ cho vay ký quỹ giảm 4% so với quý trước xuống 19,5 nghìn tỷ đồng, trong khi tài sản tài chính FVTPL (bao gồm trái phiếu ngân hàng và chứng chỉ tiền gửi) giảm 7% so với quý trước xuống 37 nghìn tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua, SSI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,8 lần, sát bình quân quá khứ. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024 vào ngày 18/10/2024

SSI công bố LNTT Công ty mẹ Q3 đạt 937 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ nhưng giảm 10% so với quý trước, cao hơn dự báo của chúng tôi. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng cho vay ký quỹ (549 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ) và lãi hoạt động tự doanh (764 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ) trong khi mảng nghiệp vụ môi giới đóng góp khiêm tốn (45 tỷ đồng, giảm 68% so với cùng kỳ).

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 2.878 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ và bằng 82% dự báo cả năm của chúng tôi. Hệ số ROE trượt 12 tháng tăng lên 15,1%, tương đương Q2/2024 và tăng mạnh từ mức 10,1% trong năm 2023. Trong quý, SSI đã ghi nhận kết quả vững chắc và giữ vững được vị thế tài chính.

Mảng nghiệp vụ môi giới suy yếu do thị phần thu hẹp và giá trị giao dịch bình quân ngày giảm xuống

Trong Q3/2024, doanh thu thuần nghiệp vụ môi giới giảm 37% so với cùng kỳ và giảm 39% so với quý trước xuống 340 tỷ đồng do giá trị giao dịch bình quân ngày giảm 22% so với cùng kỳ xuống 18,7 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, thị phần của SSI giảm 50 điểm cơ bản so với quý trước xuống 8,8%, giảm 180 điểm cơ bản so với cùng kỳ từ 10,6% trong Q3/2023 do tình hình cạnh tranh gay gắt.

Trong khi đó, chi phí nghiệp vụ môi giới giảm 25% so với cùng kỳ và giảm 17% so với quý trước xuống 294 tỷ đồng. Do đó lợi nhuận nghiệp vụ môi giới giảm xuống 46 tỷ đồng trong Q3/2024 từ 140 tỷ đồng trong Q3/2023.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, SSI

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T2023	9T2024	% sv cùng kỳ	% dự báo của HSC
Tổng thu nhập HĐ	1,289	1,357	5%	3,602	4,119	14%	76%
Môi giới	141	46	-67%	169	350	107%	95%
Cho vay ký quỹ	431	549	27%	1129	1509	34%	78%
HĐ tự doanh	705	764	8%	2237	2268	1%	75%
Khác	12	(2)	-117%	67	(8)	-112%	-7%
Lỗ tài chính	(327)	(367)	12%	(1,151)	(1,055)	-8%	65%
Chi phí HĐ	(81)	(54)	-33%	(247)	(187)	-24%	57%
Thu nhập khác	0	1		0	1		0%
LNTT	880	937	6%	2,204	2,878	31%	82%
Lợi nhuận thuần	710	750	6%	1,780	2,313	30%	81%

Nguồn: SSI, HSC

Tỷ lệ phí giữ lại của SSI (phí thuần/phí gộp) giảm xuống 13% từ 36% trong Q2/2024 và 26% trong Q3/2023. Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản Q4 cải thiện sẽ giúp củng cố cả doanh thu và tỷ lệ phí giữ lại của SSI.

Đà tăng trưởng dư nợ cho vay ký quỹ vẫn giữ vững

Trong Q3/2023, lãi từ cho vay ký quỹ tăng mạnh 28% so với cùng kỳ (tăng 7% so với quý trước) đạt 549 tỷ đồng nhờ dư nợ cho vay ký quỹ tăng 28% so với cùng kỳ đạt 19,5 nghìn tỷ đồng, giảm 4% so với mức cao kỷ lục trong Q2/2024 (20,4 nghìn tỷ đồng). Dư nợ cho vay ký quỹ của SSI sụt giảm so với quý trước phù hợp với xu hướng của ngành, chỉ tăng 3% so với quý trước, đúng như chúng tôi dự báo trong Báo cáo ngành (ngày 15/10/2024, Bản tiếng Anh).

Tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH Q3 của SSI là 84%, thấp hơn bình quân ngành ở mức 97%, điều này cho thấy SSI thận trọng hơn trong việc sử dụng đòn bẩy.

Lãi suất cho vay ký quỹ Q3 tăng 30 điểm cơ bản so với quý trước lên 11,1% (mặc dù vẫn thấp hơn mức 11,8% trong Q3/2023) trong khi chi phí huy động tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,5%. Từ đó, tỷ lệ NIM cải thiện lên 7,6% từ 7,4% trong Q2/2024 và 6,2% trong Q3/2023.

Thu nhập đầu tư vẫn vững chắc

Lãi hoạt động tự doanh Q3/2024 tăng 8% so với cùng kỳ và tăng 10% so với quý trước đạt 764 tỷ đồng, chủ yếu đến từ lãi từ tài sản tài chính FVTPL tăng 24% so với cùng kỳ đạt 749 tỷ đồng. Tuy nhiên, lãi từ tài sản tài chính HTM đạt 61 tỷ đồng (giảm 46% so với cùng kỳ). Trong khi đó, chúng tôi đánh giá lãi hoạt động tự doanh vẫn vững chắc.

Tài sản tài chính FVTPL tại thời điểm cuối Q3/2024 tăng 25% so với cùng kỳ (giảm 7% so với quý trước) đạt 37 nghìn tỷ đồng, chiếm 57% tổng tài sản của SSI. Danh mục của SSI vẫn tập trung nhiều vào tài sản thu nhập cố định, bao gồm chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu (chủ yếu phát hành bởi các NHTM có vốn nhà nước) chiếm lần lượt 35% và 57%, trong khi phần tỷ trọng còn lại chủ yếu là cổ phiếu các công ty niêm yết. Lợi suất danh mục tăng nhẹ lên 7,1% từ 6,8% trong Q2/2024 nhưng giảm từ 8,6% trong Q3/2023.

Trong khi đó, tổng tài sản tài chính HTM và AFS vẫn thấp trong tổng danh mục đầu tư của SSI, lần lượt ở mức 4,9 nghìn tỷ đồng và 0,5 nghìn tỷ đồng. Tài sản tài chính HTM bao gồm tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn dưới 1 năm, với lợi suất cao hơn tài sản tài chính FVTPL, trong khi tài sản tài chính AFS bao gồm các cổ phiếu chưa niêm yết SSI nắm giữ để đầu tư dài hạn.

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

HSC vẫn lạc quan về triển vọng của SSI nhờ quy mô lớn, HĐKD cân bằng và tình hình tài chính ổn định. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua (đi ngang trong 3 tháng qua), SSI đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,8 lần, sát bình quân quá khứ và thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 19,2 lần.

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	1,229	1,568	1,786
Lãi cho vay ký quỹ	1,801	1,568	1,939	2,413	3,070
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	7,238	8,621	11,725
Chi phí HĐ	(3,001)	(2,771)	(2,122)	(2,205)	(3,986)
Lợi nhuận HĐ	3,335	4,386	5,116	6,416	7,739
Lợi nhuận tài chính	(1,235)	(1,514)	(1,611)	(2,228)	(2,469)
Lợi nhuận khác	10.0	1.00	1.00	1.00	1.00
LNTT	2,110	2,873	3,506	4,189	5,271
Chi phí thuế TNDN	(412)	(554)	(666)	(796)	(1,002)
LNST	1,698	2,319	2,840	3,393	4,269
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
Lợi nhuận thuần	1,699	2,320	2,841	3,394	4,270

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	1,284	9,062	11,646
Phải thu	416	590	482	616	701
Phải thu dịch vụ & phải thu khác	1,496	109	47.3	124	174
Tài sản tài chính	45,402	64,562	73,056	80,262	99,012
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	20,128	23,751	32,064
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	323	413	470
Tổng tài sản	52,226	69,241	78,311	93,624	115,183
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	2,316	2,955	3,366
Nợ phải trả	29,843	46,000	51,529	63,979	83,917
Vốn chủ sở hữu	22,245	23,100	26,645	29,509	31,130
Vốn điều lệ	14,911	15,011	19,615	21,216	21,316
Thặng dư vốn cổ phần	3,299	3,299	4,050	4,050	4,050
Lợi nhuận giữ lại	3,954	4,696	2,479	3,457	4,639
Quỹ & vốn khác của CSH	99.7	113	502	786	1,125
Lợi ích cổ đông thiểu số	139	141	137	136	135
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	52,226	69,241	78,311	93,624	115,183

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	13.1	19.6	23.0
Tăng trưởng cho vay (%)	(53.3)	36.9	33.0	18.0	35.0
Tăng trưởng TS tài chính khác (%)	17.1	(10.0)	(18.2)	27.6	13.9
Tăng/giảm nợ ngắn hạn (%)	(10.4)	54.8	14.0	24.0	32.0
Tăng trưởng VCSH (%)	57.1	3.84	15.3	10.7	5.49
Tăng trưởng doanh thu HĐ (%)	(14.9)	13.0	1.13	19.1	36.0
Tăng/giảm chi phí HĐ (%)	12.2	7.66	23.4	3.91	80.8
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	(17.1)	31.5	16.6	25.4	20.6
Tăng trưởng LNTT (%)	(37.3)	36.2	22.0	19.5	25.8
Tăng trưởng LNST (%)	(37.0)	36.6	22.5	19.5	25.8
Tăng trưởng LN thuần (%)	(37.0)	36.6	22.5	19.5	25.8
Định giá					
P/E (lần)	24.0	17.6	18.1	17.1	13.6
P/B (lần)	1.83	1.78	2.01	1.97	1.87
Lợi suất cổ tức (%)	3.69	3.66	4.39	5.48	5.48
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	1,510	1,604	2,008
DPS (đồng)	1,010	1,000	1,200	1,500	1,500
BVPS (đồng)	14,920	15,390	13,587	13,906	14,601
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,491	1,495	1,881	2,116	2,126
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,491	1,501	1,961	2,122	2,132
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,789	1,794	1,881	2,116	2,126
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.30	3.82	3.85	3.95	4.09
ROAE (%)	9.33	10.2	11.4	12.1	14.1
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	3.70	4.60	4.60
Phí môi giới thuần (%)	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03
Lợi suất TSTC HTM (%)	-	-	-	-	-
Lợi suất HĐ tự doanh (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ CIR (%)	47.4	38.7	29.3	25.6	34.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	88.6	64.4	79.5	93.5	74.7
Thị phần					
Thị phần môi giới cổ phiếu (%)	9.80	10.4	9.50	10.2	10.8
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