

CTCP Chứng khoán SSI (SSI)

Triển vọng lớn

- Lợi nhuận kỷ lục trong 3Q21
- Doanh thu môi giới tăng mạnh, dư địa tăng trưởng cho vay margin
- Kết quả kinh doanh FVTPL kém ấn tượng
- Định giá cao dựa trên kỳ vọng lợi nhuận 4Q21 bùng nổ

Lợi nhuận quý cao nhất mọi thời đại vào 3Q21

SSI tiếp tục thiết lập kỷ lục lợi nhuận quý cao nhất khi 3Q21 ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 848 tỷ đồng (+15.7% q/q, +101.6% n/n) và lợi nhuận sau thuế đạt 683 tỷ đồng (+15.5% q/q, +98.6% n/n). Tới 9T21, SSI đã ghi nhận 1,697 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, vượt qua kế hoạch cả năm 13.4%.

Đứng vị trí thứ hai thị phần môi giới

Trong 3Q21, thị phần giao dịch cổ phiếu trên sàn HSX tăng lên 11.58% (+61%p q/q), chỉ đứng sau thị phần của VPBS 16.5%. Tổng giá trị giao dịch cổ phiếu qua SSI đạt 357 nghìn tỷ đồng (+8.4% q/q, +293.8% n/n) trong 3Q21 và 924 nghìn tỷ đồng (3.6x n/n) trong 9T21. Giá trị giao dịch cao kỷ lục là động lực chính thúc đẩy doanh thu hoạt động môi giới và cho vay margin.

Nguồn cho vay margin lớn nhất với dư địa tăng trưởng

Số dư nợ cho vay margin vào cuối tháng 9 của SSI nhảy vọt lên 18.1 nghìn tỷ đồng (+16.5% q/q, +295% n/n). SSI hiện là công ty thống trị trong mảng này khi cung cấp vượt hơn 30% so với vị trí thứ hai. Tỷ lệ cho vay margin của SSI hiện chỉ là 150%, thấp hơn so với mức quy định 200%, vì thế SSI vẫn có thể bổ sung thêm khoảng margin khoảng 6,000 tỷ đồng (+30% so với dư nợ hiện tại).

Kỳ vọng đang được phản ánh vào giá

SSI đang được giao dịch với hệ số PE trượt 23.9x và hệ số PB 3.7x, cao hơn mức trung vị ngành lần lượt là 19.8x và 3.5x. Định giá của SSI được củng cố với vị trí top 3 môi giới lớn nhất và top 1 cho vay margin, được xem như là doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất khi thanh khoản trung bình ngày càng tăng. Đến cuối tháng 11, giá trị giao dịch trung bình đang rơi vào khoảng 31,000 tỷ đồng/ngày.

	D. thu	LNTT	LN ròng	EPS	BPS	PE	PB	ROA	ROE	DY
	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(đồng)	(Tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2017A	2,898	1,405	1,161	1,350	9,727	10.4	1.4	6.9	14.7	4.1
2018A	3,673	1,623	1,303	1,487	10,165	9.0	1.3	7.3	14.7	4.2
2019A	3,235	1,106	907	1,018	10,465	9.3	0.9	6.1	9.8	6.0
2020A	4,367	1,558	1,256	1,383	10,818	15.5	2.0	3.6	13.0	3.1
9M21A	5,020	2,112	1,697	2,172	13,761	18.7	3.0	5.1	17.7	1.6

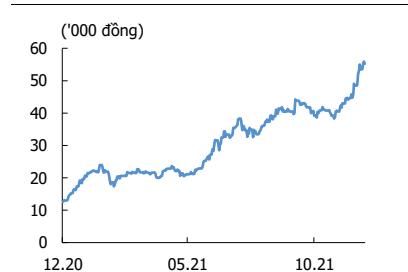
Thông kê

VNIndex (01/12, điểm)	1,485
Giá cp (01/12, đồng)	55,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,388
SLCP lưu hành (triệu)	982
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	55,900/12,769
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	32.88
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	87.6/39.1
Cổ đông lớn (%)	
SK Holdings and 3 others	26.8
NPS	10.0

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	33.3	94.9	339.0
Tương đối với VNI (%p)	30.1	83.1	289.9

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Trí Dương
tri.dd@kisvn.vn

Về cơ cấu doanh thu trong 3Q21, môi giới chiếm tỉ trọng lớn nhất với 38.2%, tiếp đến là doanh thu từ hoạt động cho vay với 24.7%. Doanh thu từ danh mục FVTPL đứng ở vị trí thứ 3 với 19.2% và các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM) mang lại 12.4% cơ cấu lợi nhuận cho SSI.

Doanh thu môi giới tăng trưởng

Hoạt động môi giới vẫn đang tăng trưởng tốt khi doanh thu đạt 667 tỷ đồng (+7% q/q, +277% n/n) trong 3Q21. Môi giới phí ước tính vào khoảng 0.1865% (-0.2%p q/q) trong bối cảnh các công ty cùng ngành tiến hành nhiều chương trình khuyến mãi nhằm thu hút nhà đầu mới (F0). Chi phí môi giới tăng nhưng ở mức chậm hơn (-0.3% q/q, +150% n/n). Do đó, biên lợi nhuận gộp cho hoạt động môi giới tăng mạnh lên 44.7% trong 3Q21.

Bảng 1. Hoạt động môi giới của SSI

(tỷ đồng)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%q/q	%n/n
Doanh thu	177	307	437	623	667	7.0	277.2
Chi phí	147	203	257	370	369	(0.3)	150.7
Giá trị giao dịch cổ phiếu qua SSI	90,812	162,792	236,441	330,088	357,652	8.4	293.8
Thị phần môi giới trên HSX (%)	11.82	11.65	11.89	10.97	11.58	5.6	(2.0)
Biên lợi nhuận gộp (%)	16.88	34.05	41.07	40.67	44.75	10.0	165.2
Môi giới phí (đcb)	19.48	18.88	18.46	18.88	18.65	(1.2)	(4.2)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Dư nợ cho vay margin vẫn còn dư địa tăng

Trong 3Q21, SSI vẫn tiếp tục mở rộng hoạt động cho vay khi mà dư nợ cho vay margin đạt 18.1 nghìn tỷ đồng (+16.5% q/q, +295% n/n). Tính đến thời điểm hiện tại, SSI đang cung cấp nguồn margin lớn nhất cho thị trường và nói rộng khoảng cách với vị trí thứ hai 32%. Mặc dù đang dẫn đầu về số cung margin, tỉ lệ margin của SSI chỉ khoảng 150%. Theo quy định hiện hành thì số dư nợ margin trên vốn chủ sở hữu tối đa 200%, điểm này mang lại cho SSI lợi thế cạnh tranh khi mà các đối thủ trực tiếp ở mảng này như Mirae Asset, Vndirect, và HSC đã gần chạm mức trần trong nửa đầu năm 2021.

Lãi suất cho vay chứng kiến sự sụt giảm trong giai đoạn từ 3Q20-2Q21 nhưng đã tăng lại trong 3Q21. Lãi suất cho vay neo ở mức 8.5% (+2%p q/q) trong 3Q21. Lãi suất cho vay bị ảnh hưởng bởi áp lực cạnh tranh đến từ các nhà cung cấp khác trong suốt nửa đầu năm 2021. Tuy nhiên cần lưu ý rằng các đối thủ lớn đã gần chạm mức trần, trong khi SSI vẫn khá thoải mái trong việc xem xét tăng mức dư nợ margin.

Bảng 2. Hoạt động cho vay margin của SSI

(tỷ đồng)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%q/q	%n/n
Dư nợ cho vay	4,711	9,226	11,123	16,159	18,293	13.2	288.3
Cho vay margin	4,588	9,012	10,878	15,539	18,108	16.5	294.6
Ứng trước tiền bán khách hàng	121	213	245	613	185	(69.8)	53.4
Dư nợ margin/VCSH (%)	48.3	91.3	95.0	136.3	149.9	10.0	210.3
Doanh thu	117.3	154.0	245.6	338.0	431.6	27.7	268.0
Lãi suất cho vay trượt 12T (%)	11.8	9.6	8.6	8.3	8.5	2.9	(27.8)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Doanh thu từ HTM ổn định

Sau đợt giảm mạnh 50% q/q danh mục HTM vào 3Q20, SSI dần quay trở lại đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi từ đầu năm 2021. Đến cuối tháng 9/2021, danh mục HTM đạt 7,838 tỷ đồng. Lợi nhuận đến từ danh mục này đạt 216 tỷ đồng (+37% q/q, 13% n/n) trong quý 3 và 545 tỷ đồng (-22% n/n) tính đến 9T21. Sự sụt giảm trong 9 tháng đến từ việc số dư HTM còn thấp trong giai đoạn đầu năm 2021 và lãi suất tiền gửi giảm.

Bảng 2. Đầu tư nắm giữ tới đáo hạn (HTM)

(tỷ đồng, %)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%q/q	%n/n
Số dư HTM	5,354	5,592	7,447	7,815	7,838	0.3	46.4
Thu nhập HTM	191	150	171	158	216	37.2	13.1
Mức sinh lời HTM trượt 12T (%)	11.1	11.6	11.6	10.2	9.7	(5.3)	(12.6)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Doanh thu hoạt động ngân hàng đầu tư tăng mạnh

Trong 3Q21, doanh thu đến từ hoạt động ngân hàng đầu tư (IB) nhảy vọt lên 38 tỷ đồng (+183% q/q, +95% n/n), trong khi chi phí giảm 15% q/q. Chúng tôi hiện chưa ghi nhận được thông tin chi tiết về các dự án IB được thực hiện bởi SSI. Tuy nhiên, hoạt động tư vấn trái phiếu đang khá sôi động nhờ vào nhu cầu phát hành trái phiếu của nhóm ngành bất động sản.

Bảng 3. Doanh thu hoạt động ngân hàng đầu tư (IB)

(tỷ đồng)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%q/q	%n/n
Doanh thu	19.5	17.4	15.3	13.4	38.0	183.2	95.1
Chi phí	11.3	25.2	15.7	15.2	12.9	(15.5)	13.7
Lợi nhuận gộp	8.2	(7.8)	(0.3)	(1.8)	25.1		208.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Danh mục FVTPL kém ấn tượng

Do danh mục FVTPL bao gồm nhiều khoản mục, chúng tôi sẽ tập trung vào lợi nhuận gộp của từng loại tài sản FVTPL cũng như phân loại theo lợi nhuận đã thực hiện và lợi nhuận chưa thực hiện. Lợi nhuận đã thực hiện đến từ lãi/lỗ từ việc thanh lý các tài sản tài chính FVTPL, bao gồm cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết, trái phiếu niêm yết và chưa niêm yết, phái sinh, cổ tức và tiền lãi nhận được khi nắm giữ các tài sản tài chính FVTPL. Lợi nhuận chưa thực hiện là giá trị đánh giá lại của các tài sản tài chính kể trên, được cập nhật vào cuối mỗi kỳ.

Đối với phần lợi nhuận đã thực hiện, cổ tức và tiền lãi đến từ các tài sản tài chính FVTPL vẫn mang lại lợi nhuận lớn nhất trong danh mục FVTPL với 107.4 tỷ đồng trong 3Q21. Giá trị ghi sổ đối với cổ phiếu niêm yết và chứng chỉ tiền gửi sụt giảm 3.3% q/q trong 2Q21, điều đó tác động giảm đến thu nhập từ cổ tức và tiền lãi. Ngoài ra, lợi nhuận trái phiếu chưa niêm yết tiếp tục ghi nhận những số liệu ấn tượng với lợi nhuận 59.2 tỷ đồng (-9.6% q/q, +7.4% n/n). Sau khi đã chốt lời số lượng lớn cổ phiếu trong 1H21, doanh thu từ cổ phiếu niêm yết quý này của SSI giảm mạnh chỉ còn 14.7 tỷ đồng (-79.2% q/q, -136.5% n/n).

Điểm đáng chú ý có thể kể đến rằng SSI ghi nhận lợi nhuận dương cho hoạt động phát hành chứng quyền trong 3Q21, sau hai khoản lỗ lớn trong 1Q21 và 2Q21. Nhịp điều chỉnh của VN30 trong tháng 07 tháng 08 là lý do lớn giúp SSI

ghi nhận dương lợi nhuận ở mảng phát hành chứng quyền có đảm bảo. Điểm đáng chú ý khác là hoạt động giao dịch phái sinh khi SSI ghi nhận khoản lỗ lớn 62.6 tỷ đồng. Khoản lỗ lớn này đã kéo lợi nhuận đã thực hiện FVTPL xuống còn 115.5 tỷ đồng (-58.1% q/q, -17.5% n/n)

Bảng 4. Lợi nhuận đã thực hiện danh mục FVTPL

(tỷ đồng, %)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%q/q	%n/n
Lợi từ bán tài sản tài chính FVTPL	117.6	263.1	394.8	359.7	155.0	(56.9)	31.8
Cổ phiếu niêm yết	28.8	125.3	294.2	274.4	79.7	(70.9)	177.2
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	5.9	5.7	12.7	6.1	39.7	550.8	577.0
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	0.0	45.6	0.3	0.1	0.1	2.5	n/a
Trái phiếu niêm yết	0.6	1.6	3.1	2.2	0.6	(71.6)	(2.8)
Trái phiếu chưa niêm yết	59.6	60.4	39.6	66.0	64.9	(1.7)	8.9
Giao dịch chứng khoán phái sinh	28.6	30.3	57.6	17.0	9.7	(43.2)	(66.2)
Lỗ từ bán tài sản tài chính FVTPL	87.0	120.8	288.3	217.5	143.7	(33.9)	65.2
Cổ phiếu niêm yết	69.2	66.5	178.7	203.6	65.0	(68.1)	(6.1)
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	8.4	51.0	120.5	165.3	12.4	(92.5)	47.3
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
Trái phiếu niêm yết	0.8	0.6	0.3	0.7	0.8	12.1	9.3
Trái phiếu chưa niêm yết	4.4	20.5	5.2	0.5	5.6	1,053.6	28.0
Giao dịch chứng khoán phái sinh	12.6	33.2	104.0	12.7	72.3	471.1	471.4
Lợi nhuận đã thực hiện	140.0	286.7	227.5	276.0	115.5	(58.1)	(17.5)
Cổ phiếu niêm yết	(40.4)	58.8	115.4	70.8	14.7	(79.2)	n/a
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	(2.5)	(45.3)	(107.8)	(159.2)	27.3	n/a	n/a
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	0.0	45.6	0.3	0.1	0.1	2.5	n/a
Trái phiếu niêm yết	(0.1)	0.9	2.8	1.4	(0.2)	n/a	n/a
Trái phiếu chưa niêm yết	55.2	39.9	34.3	65.5	59.2	(9.6)	7.4
Giao dịch chứng khoán phái sinh	16.0	(2.9)	(46.5)	4.4	(62.6)	n/a	n/a
Cổ tức, tiền lãi từ tài sản tài chính FVTPL	110.1	145.2	122.4	134.9	104.7	(22.3)	(4.9)
Cổ tức từ tài sản AFS	0.0	0.4	0.0	0.0	0.6	n/a	n/a
Chi phí giao dịch	(0.7)	(1.2)	(1.5)	(1.1)	(1.1)	n/a	n/a

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Đối với phần lợi nhuận chưa thực hiện, chúng tôi thấy các thay đổi khá nhỏ trong hầu hết các tài sản tài chính FVTPL, ngoại trừ chênh lệch giá trị đánh giá lại của chứng quyền và các cổ phiếu dùng để phòng ngừa rủi ro cho chứng quyền. Với sự bật tăng của VN30 từ cuối tháng 08, công ty hiện đang điều chỉnh lỗ thêm 32.1 tỷ đồng với chứng quyền đang phát hành và điều chỉnh lợi nhuận tăng 25.6 tỷ đồng với các cổ phiếu dùng để phòng ngừa rủi ro chứng quyền.

Bảng 5. Giá trị đánh giá lại tài sản tài chính FVTPL

(tỷ đồng)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Giá trị đánh giá lại cuối kỳ	(69.1)	9.2	(1.4)	11.7	6.9
Cổ phiếu niêm yết	(39.4)	36.3	34.4	32.4	34.2
Cổ phiếu phòng ngừa rủi ro CW	3.7	27.1	34.8	(0.9)	24.6
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ quỹ	(11.7)	(19.6)	(19.7)	(19.8)	(19.8)
Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	(20.1)	(5.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
Chứng quyền	(1.7)	(29.0)	(46.2)	4.8	(27.3)
Điều chỉnh thuần	(33.9)	78.3	(10.5)	13.1	(4.8)
Cổ phiếu niêm yết	72.2	75.7	(1.9)	(2.1)	1.8
Cổ phiếu phòng ngừa rủi ro CW	4.7	23.3	7.8	(35.8)	25.6
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ quỹ	0.8	(7.9)	(0.2)	(0.0)	(0.1)
Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	(64.1)	14.5	0.9	0.0	0.0
Chứng quyền	(3.7)	(27.3)	(17.2)	51.0	(32.1)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Lợi nhuận cao kỷ lục trong 3Q21

Quý liền trước được ghi nhận là một quý lợi nhuận cao kỷ lục của SSI, nhưng nó đã nhanh chóng bị thay thế trong 3Q21. Lợi nhuận trước thuế đạt 848 tỷ đồng (+15.7% q/q, +101.6% n/n), lợi nhuận sau thuế đạt 683 tỷ đồng (+15.5% q/q, +98.6% n/n). 15% q/q chênh lệch trong lợi nhuận được đóng góp lớn từ khoảng ghi nhận lợi nhuận khác 111.8 tỷ đồng một cách bất ngờ. Tại thời điểm hiện tại, chi tiết về khoản lợi nhuận này chưa được công bố.

Định giá phù hợp và đang được phản ánh vào giá

Chúng tôi hiện chưa đưa ra định giá tương lai đối với cổ phiếu SSI. Cổ phiếu SSI vào ngày 23/11 được giao dịch với chỉ số PE trượt 12 tháng là 23.9x và chỉ số PB 3.7x, cao hơn trung vị các doanh nghiệp cùng ngành trong nước lần lượt là 19.8x và 3.5x. Tỷ suất sinh lợi ROE 18.6% và ROA 5.1% thấp hơn trung bình ngành lần lượt là 23.4% và 9.8%, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của SSI không rẻ. Tuy nhiên, thị trường dành rất nhiều kỳ vọng đối với các công ty chứng khoán khi mà giá trị giao dịch trung bình của thị trường đã vượt qua 2 nghìn tỷ đô trong cuối tháng 11. SSI nằm trong số những công ty hưởng lợi nhất khi chiếm thị phần môi giới cao thứ hai và là nhà cung cấp dư nợ cho vay margin lớn nhất. Doanh thu môi giới và cho vay margin là hai động lực chính tăng trưởng lợi nhuận cho SSI. Hai nghiệp vụ này chiếm khoảng 60% cơ cấu doanh thu trong 9T21. Lợi nhuận cả năm của SSI được kỳ vọng sẽ đạt 3,000 tỷ đồng, vượt xa mục tiêu 1,870 tỷ đồng được đặt ra.

Rủi ro giảm giá đối với SSI cần lưu ý bao gồm 1) lỗ trong hoạt động kinh doanh chứng quyền, 2) giao dịch phái sinh và 3) biến động của thị trường.

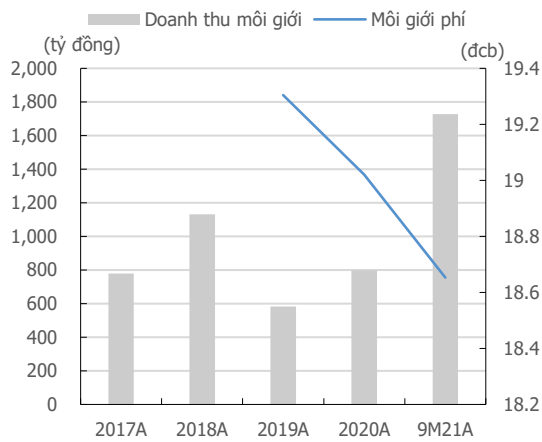
Bảng 6. Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng, %)

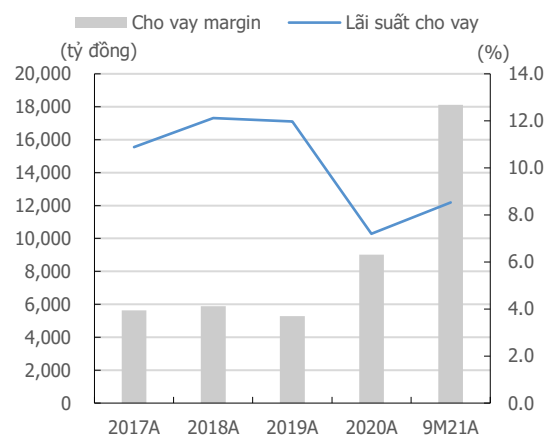
	3Q20	3Q21	%q/q	9T20	9T21	%n/n
Doanh thu hoạt động	919.6	1,748.1	90.1	3,192.1	5,019.9	57.3
Thu nhập FVTPL	327.3	335.1	2.4	1,257.8	1,529.8	21.6
Thu nhập HTM	191.1	216.1	13.1	700.1	545.1	(22.1)
Thu nhập AFS	68.4	0.6	(99.2)	232.4	0.6	(99.8)
Các khoản cho vay và phải thu	117.3	431.6	268.0	371.1	1,015.2	173.5
Hoạt động môi giới	176.9	667.1	277.2	490.0	1,727.0	252.4
Ngân hàng đầu tư (IB)	19.5	38.0	95.1	80.5	66.8	(17.0)
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	19.0	59.6	213.4	60.1	135.5	125.3
Chi phí hoạt động	321.2	643.4	100.3	1,430.3	2,084.5	45.7
Lỗ FVTPL	113.2	225.0	98.7	831.7	914.6	10.0
Lỗ và đánh giá lại AFS	0.0	0.0	n/a	0.0	0.9	n/a
Chi phí tự doanh	5.2	6.1	17.3	16.4	20.4	23.8
Dự phòng và chi phí lãi vay	5.5	(13.3)	n/a	5.5	(22.9)	n/a
Hoạt động môi giới	147.0	368.6	150.7	423.1	995.6	135.3
Ngân hàng đầu tư (IB)	11.3	12.9	13.7	41.3	43.8	6.1
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	38.9	44.2	13.5	112.3	132.1	17.7
Lợi nhuận gộp	598.4	1,104.7	84.6	1,761.8	2,935.3	66.6
Hoạt động tài chính	(128.1)	(298.7)	133.2	(551.2)	(750.7)	36.2
Doanh thu	66.2	19.5	(70.5)	166.0	50.8	(69.4)
Chi phí	194.2	318.2	63.8	717.1	801.4	11.8
Chi phí quản lý	51.2	69.5	35.7	134.7	186.4	38.4
Lợi nhuận hoạt động	419.1	736.6	75.7	1,076.0	1,998.3	85.7
Lợi nhuận khác	1.8	111.8	6,291.1	4.4	113.7	2,495.8
Lợi nhuận trước thuế	420.9	848.4	101.6	1,080.4	2,112.0	95.5
Lợi nhuận sau thuế	343.6	682.6	98.6	875.0	1,697.1	94.0

■ Tổng quan về công ty

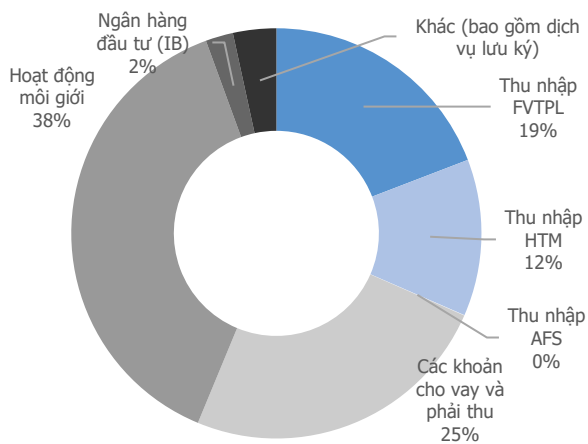
Được thành lập vào năm 1999, SSI là một trong những công ty môi giới và tư vấn đầu tư đầu tiên ở Việt Nam. Hiện tại, SSI là nhà môi giới lớn nhất và đang phát triển theo hướng trở thành một ngân hàng đầu tư khi đẩy mạnh hoạt động kinh doanh trong mảng trái phiếu doanh nghiệp và quản lý tài sản. SSI cũng sở hữu SSIAM là một công ty thành viên trong lĩnh vực quản lý tài sản.

Hình 1. Doanh thu môi giới và môi giới phí

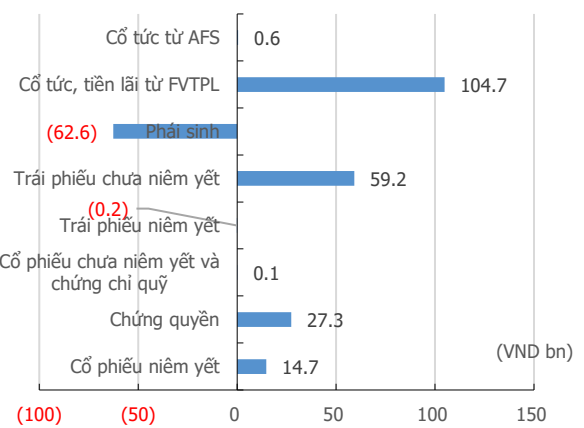
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. Dự nợ margin và lãi suất cho vay

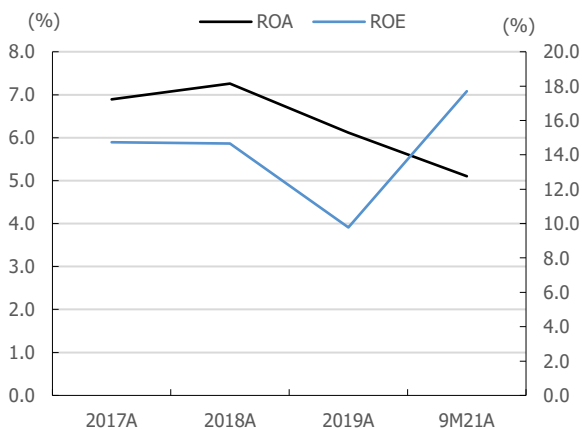
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 3. Cơ cấu doanh thu 3Q21

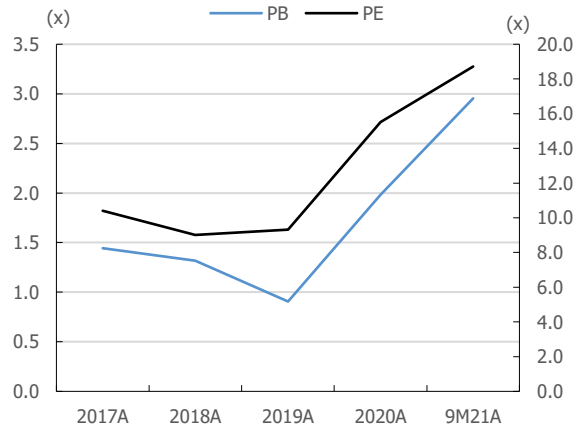
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 4. Lợi nhuận FVTPL đã thực hiện 3Q21

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 5. ROA & ROE

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 6. PE & PB

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21A
Tổng tài sản	18,764	23,826	27,044	35,770	47,604
Tiền và tương đương tiền	346	613	1,041	363	290
Cho vay	5,764	5,967	5,359	9,226	18,293
FVTPL (bao gồm dự phòng)	1,408	2,010	4,274	13,204	13,626
Nắm giữ tới đáo hạn (HTM)	7,882	12,326	10,722	5,592	7,838
Sẵn sàng để bán (AFS)	1,535	1,265	760	186	266
Các khoản phải thu (bao gồm dự phòng)	157	57	100	318	924
Tài sản ngắn hạn khác	136	32	35	151	80
Đầu tư vào các công ty liên kết	813	764	794	785	809
Đầu tư chứng khoán dài hạn	130	302	3,445	5,465	4,983
Tài sản dài hạn khác	593	489	514	480	495
Tổng nợ	10,148	14,670	17,643	25,897	35,526
Vay và nợ thuê tài sản tài chính	8,504	11,193	15,550	23,351	34,213
Trái phiếu	769	1,323	1,106	1,147	0
Nợ khác	225	132	128	73	65
Vốn chủ sở hữu	8,616	9,156	9,401	9,873	12,078
Cổ phiếu phổ thông	5,001	5,101	5,101	6,029	8,756
Thặng dư vốn cổ phần	29	29	29	29	797
Quyền chọn chuyển đổi trái phiếu	0	114	114	114	0
Cổ phiếu quỹ	(2)	(9)	(19)	(35)	(21)
Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ	355	412	477	522	61
Quỹ dự phòng tài chính và rủi ro nghiệp vụ	271	328	393	438	496
Chênh lệch đánh giá lại và tỷ giá hối đoái	671	319	300	35	30
Lợi nhuận chưa phân phối	2,213	2,795	2,941	2,677	1,897
Lợi ích cổ đông thiểu số	78	67	65	63	62

Chỉ số tài chính

	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21A
Hoạt động kinh doanh					
Số lượng nhân viên	n/a	n/a	966	909	1,187
Giá trị giao dịch cổ phiếu thực hiện cho KH (tỷ đồng)	n/a	n/a	302	419	924
Dư nợ cho vay margin (tỷ đồng)	5,633	5,888	5,286	9,012	18,108
Chỉ số tài chính (%)					
Dư nợ cho vay margin/VCSH	65.4	64.3	56.2	91.3	149.9
Tỉ lệ đ đòn bẩy	117.8	160.2	187.7	262.3	294.1
Biên lợi nhuận gộp	60.8	55.0	63.8	56.4	58.7
Biên lợi nhuận thuần	39.5	40.1	35.5	28.0	28.8
Tăng trưởng (%)					
Tổng tài sản	41.9	27.0	13.5	32.3	33.1
Vốn chủ sở hữu	20.5	6.3	2.7	5.0	22.3
Doanh thu	30.7	26.7	(11.9)	35.0	15.0
Lợi nhuận thuần	32.7	12.2	(30.4)	38.5	35.1

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

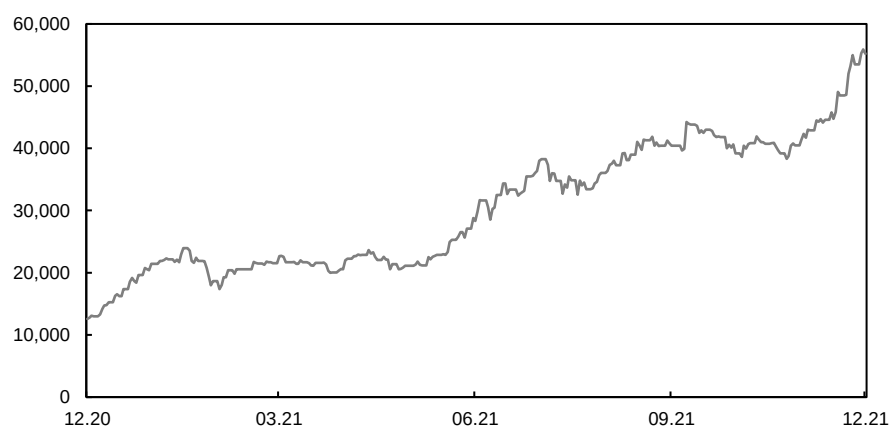
	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21A
Doanh thu hoạt động	2,898	3,673	3,235	4,367	5,020
Thu nhập FVTPL	668	647	699	1,779	1,530
Thu nhập HTM	451	716	991	850	545
Thu nhập AFS	259	210	83	233	1
Các khoản cho vay và phải thu	520	711	678	525	1,015
Hoạt động môi giới	780	1,131	582	797	1,727
Ngân hàng đầu tư (IB)	136	155	100	98	67
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	84	104	102	84	135
Chi phí hoạt động	1,137	1,651	1,171	1,902	2,085
Thu nhập FVTPL	486	622	383	1,003	915
Thu nhập HTM	1	1	0	13	1
Thu nhập AFS	7	8	11	24	20
Các khoản cho vay và phải thu	(51)	40	12	0	(23)
Hoạt động môi giới	516	773	555	626	996
Ngân hàng đầu tư (IB)	81	74	54	66	44
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	97	134	156	169	132
Lợi nhuận gộp	1,761	2,022	2,064	2,465	2,935
Hoạt động tài chính	(174)	(200)	(281)	(772)	(751)
Doanh thu	95	145	266	67	51
Chi phí	269	345	547	839	801
Chi phí quản lý	168	174	193	184	186
Lợi nhuận hoạt động	1,392	1,567	1,099	1,552	1,998
Lợi nhuận khác	13	56	7	5	114
Lợi nhuận trước thuế	1,405	1,623	1,106	1,558	2,112
Lợi nhuận sau thuế	1,161	1,303	907	1,256	1,697

Định giá

	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21A
Dữ liệu trên mỗi cổ phiếu (VND)					
BPS	9,727	10,165	10,465	10,818	13,761
EPS	1,350	1,487	1,018	1,383	2,172
DPS	569	569	569	661	661
Định giá (x)					
PB	1.4	1.3	0.9	2.0	3.0
PE	10.4	9.0	9.3	15.5	18.7
Tỷ suất cổ tức (%)	4.1	4.2	6.0	3.1	1.6
Tỷ lệ chi trả (%)	46.2	42.0	55.9	51.0	33.8
Tỷ suất sinh lợi (%)					
ROE	14.7	14.7	9.8	13.0	17.7
ROA	6.9	7.3	6.1	3.6	5.1
Môi giới phí (bp)	n/a	n/a	19.3	19.0	18.7
Lãi suất cho vay (%)	10.9	12.1	12.0	7.2	8.5

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
CTCP Chứng khoán SSI (SSI)					



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/12/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/12/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Chứng khoán SSI (SSI) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Trí Dương

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.