

# CTCP Chứng khoán SSI (SSI)

## Chốt năm mỹ mãn

### Kỳ vọng được đáp ứng

Kết quả kinh doanh 4Q21 như kỳ vọng, ghi nhận con số kỷ lục ở nhiều mặt. Tổng doanh thu đạt 2,423 tỷ đồng (+36.6% q/q) và LNST đạt 998 tỷ đồng (+46.2% q/q). Trong năm 2021, đã có 3 quý liên tiếp kể từ 2Q21, SSI liên tục phá kỷ lục của chính họ về doanh thu và lợi nhuận. Kết quả cả năm 2021 ghi nhận doanh thu 7,443 tỷ đồng (+70% n/n) và LNST đạt 2,695 tỷ đồng (+115% n/n). Biên lợi nhuận thuần 36.2% và chỉ số ROE ấn tượng với 24.6%.

### Hoạt động môi giới tiếp tục phát triển

Doanh thu môi giới 4Q21 của SSI tiếp tục ghi nhận ở mức cao do 1) thanh khoản bùng nổ vào quý cuối của năm 2021 và 2) nỗ lực giành lại thị phần của công ty. Trong cả năm 2021, thị phần môi giới của SSI là 11.05% ở HSX và 7.76% ở HNX. Doanh thu môi giới ghi nhận 792 tỷ đồng (+18.7% q/q), mức cao kỷ lục. Môi giới phí trong 4Q21 ước tính khoảng 0.188% (-0.2%p q/q).

### Hoạt động cho vay mạnh mẽ

Số dư nợ cho vay margin của SSI vào cuối tháng 12/2021 của SSI là 22.7 nghìn tỷ đồng (+25.6% q/q), tăng mạnh cả về số phần trăm và số tuyệt đối. Tỷ lệ margin tăng thêm 10%, đạt 160%. Doanh thu từ cho vay ghi nhận 556 tỷ đồng (+28.7% q/q), mức cao kỷ lục. Lãi suất cho vay được cải thiện, tăng lên 9.1% (+0.6%p q/q).

### Thoái vốn ở PAN và kết quả kinh doanh FVTPL đã chiều

Trong tháng 11/2021, SSI đã thực hiện thoái vốn một phần tại PAN, giảm sở hữu từ 20% xuống còn 12.7%. Việc thoái vốn này mang lại cho công ty 241 tỷ đồng ghi nhận vào doanh thu tài chính. Ngoài ra, việc bán các tài sản tài chính và chứng chỉ quỹ chưa niêm yết cũng tiến triển tích cực trong 4Q21. Tuy nhiên, khoản lỗ lớn từ giao dịch phái sinh đã cản trở vào lợi nhuận. Trong năm 2021, nghiệp vụ phái sinh đã có 3 quý chìm trong sắc đỏ với lỗ lũy kế vào khoảng trên 200 tỷ đồng nhưng chỉ có duy nhất 1 quý có lời với vốn vẹn 4.4 tỷ đồng.

	D. thu	LNST	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
2021P	7,443	3,365	2,695	2,738	14,440	16.4	3.1	6.2	22.4	0.0

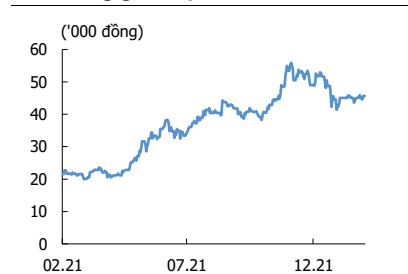
### Thông kê

VNIndex (27/02, điểm)	1,499
Giá cp (27/02, đồng)	45,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	45,568
SLCP lưu hành (triệu)	993
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	55,900/19,963
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	686
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	87.1/38.9
Cổ đông lớn (%)	
Daiwa Securities Group	15.7
Đầu tư NDH	9.6
Bất động sản Sài Gòn Đan Linh	5.6

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.3	12.4	113.3
Tương đối với VNI (%p)	3.4	(0.3)	84.1

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Trí Dương**

tri.dd@kisvn.vn

Như kỳ vọng của thị trường, kết quả kinh doanh 4Q21 của công ty ghi nhận các con số cao kỷ lục ở nhiều mặt. Tổng doanh thu đạt 2,423 tỷ đồng (+38.6% q/q) và LNST đạt 998 tỷ đồng (+46.2% q/q). Trong đó, cả 3 nghiệp vụ chính của SSI đều ghi nhận tăng trưởng. Lãi FVTPL và doanh thu môi giới chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu với gần 33% mỗi loại. Ở phần còn lại, doanh thu từ cho vay margin đóng góp 23% vào doanh thu.

### Hoạt động môi giới tiếp tục phát triển

Việc ghi nhận doanh thu môi giới trong 4Q21 cao cũng không quá bất ngờ vì 1) doanh thu bùng nổ ở quý cuối năm 2021 và 2) các nỗ lực nhằm chiếm lại thị phần của công ty. Doanh thu môi giới đạt 792 tỷ đồng (+18.7% q/q), thiết lập kỷ lục mới. Tuy nhiên, chi phí đối với nghiệp vụ này cũng tăng 35.2% q/q. Kết quả là biên lợi nhuận gộp hoạt động môi giới bị giảm xuống còn 37% (-8%p q/q). Môi giới phí trong 4Q21 ước tính khoảng 0.188% (+0.2%p q/q).

**Bảng 1. Hoạt động môi giới của SSI**

(tỷ đồng, %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%q/q	%n/n
Doanh thu	307	437	623	667	792	18.7	81.4
Chi phí	203	257	370	369	498	35.2	93.7
Giá trị giao dịch cổ phiếu qua SSI	162,792	236,441	330,088	357,652	419,474	17.3	77.4
Thị phần môi giới trên HSX (%)	11.65	11.89	10.97	11.58	11.05	(4.6)	(7.1)
Biên lợi nhuận gộp (%)	34.05	41.07	40.67	44.75	37.08	(17.1)	(9.7)
Môi giới phí (đcb)	18.88	18.46	18.88	18.65	18.88	1.2	2.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

### Hoạt động cho vay mạnh mẽ

Số dư nợ cho vay margin vào cuối tháng 12/2021 của SSI là 22.7 nghìn tỷ đồng (+25.6% q/q), một sự gia tăng đáng kể cả về số phần trăm và số tuyệt đối khi so với các công ty khác. Với vị trí thứ nhất về cung cấp margin, việc tăng dư nợ lên cao hơn càng nới rộng khoảng cách với công ty ở vị trí thứ hai, Mirae Asset, từ 32% trong 3Q21 thành 47% trong 4Q21. Tỷ lệ margin tăng 10%, lên 160% và SSI đã lên kế hoạch tăng vốn trong năm 2022. Điều đó đảm bảo sẽ giảm tỷ lệ margin trong tương lai.

Doanh thu cho vay trong 4Q21 ghi nhận 556 tỷ đồng (+28.7% q/q), thiết lập kỷ lục mới. Lãi suất cho vay cải thiện, tăng lên 9.1% (+0.6% q/q). Đây là một dấu hiệu tích cực cho SSI khi mà công ty có thể tận dụng được lợi thế về vốn chủ sở hữu và dư nợ cho vay margin lớn.

**Bảng 2. Hoạt động cho vay margin của SSI**

(tỷ đồng, %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%q/q	%n/n
Dư nợ cho vay	9,226	11,123	16,159	18,293	23,698	29.5	156.9
Cho vay margin	9,012	10,878	15,539	18,108	22,746	25.6	152.4
Ứng trước tiền bán khách hàng	213	245	613	185	952	414.8	346.2
Dư nợ margin/VCSH (%)	91.3	95.0	136.3	149.9	160.0	6.7	75.2
Doanh thu	154	246	338	432	556	28.7	260.9
Lãi suất cho vay trượt 12T (%)	9.6	8.6	8.3	8.5	9.1	6.3	(5.3)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

### Danh mục nắm giữ tới đáo hạn (HTM) chứng lại

Trong 4Q21, SSI gần như không thay đổi số dư trong danh mục HTM. Số dư HTM là 7,834 tỷ đồng, tương tự với các con số ở 2Q21 và 3Q21. Tuy nhiên, doanh thu từ HTM giảm 19% q/q, ghi nhận 175 tỷ đồng trong 4Q21. Theo quan

điểm của chúng tôi, sự sụt giảm doanh thu HTM mặc dù số dư HTM không đổi được xem như là tác động chậm của lãi suất tiền gửi giảm trong năm vừa rồi. Chúng tôi kỳ vọng danh mục HTM sẽ cải thiện trong 2022 nhờ vào lãi suất tiền gửi đã có dấu hiệu tăng trở lại kể từ đầu năm.

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

(tỷ đồng, %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%q/q	%n/n
Số dư HTM	5,592	7,447	7,815	7,838	7,834	(0.1)	40.1
Thu nhập HTM	150	171	158	216	175	(18.9)	16.9
Mức sinh lời HTM trượt 12T (%)	11.6	11.6	10.2	9.7	9.3	(3.9)	(19.8)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

### Doanh thu IB duy trì ở mức cao

Doanh thu hoạt động IB vẫn duy trì ở mức cao khoảng 40 tỷ đồng (+5% q/q, +130% n/n). Doanh thu hoạt động IB cả năm 2021 là 107 tỷ đồng (+9% n/n). SSI được trao giải thưởng “Môi giới tổ chức tốt nhất Việt Nam” nhờ vào hoạt động IB sôi động.

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

(tỷ đồng)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%q/q	%n/n
Doanh thu	17.4	15.3	13.4	38.0	40.0	5.3	129.7
Chi phí	25.2	15.7	15.2	12.9	21.2	64.6	(15.9)
Lợi nhuận gộp	(7.8)	(0.3)	(1.8)	25.1	18.8	n/a	n/a

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

### Diễn biến FVTPL đa chiều

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.

Trong 4Q21, công ty đã giảm số dư FVTPL còn 12,922 tỷ đồng (-11.7% q/q). Trong đó, tỷ trọng cổ phiếu niêm yết duy trì ở 15% và số dư giảm xuống 1,829 tỷ đồng (-9.3% q/q). Ngoài ra, chứng chỉ tiền gửi cũng được hạ tỷ trọng, giảm còn 55% danh mục FVTPL và số dư giảm còn 6,773 tỷ đồng (-23% q/q). SSI đã tăng tỷ trọng nắm giữ trái phiếu từ 20% lên 27% và dư nợ tăng lên 3,310 tỷ đồng (+20.4% q/q).

Nhìn chung, lợi nhuận đã thực hiện danh mục FVTPL đạt 199.5 tỷ đồng (+73.5% q/q, -30.4% n/n). Ở mặt tích cực, lợi nhuận từ cổ phiếu niêm yết đạt 84.2 tỷ đồng (+471% q/q, +43% n/n). Trong đó, lợi nhuận từ Chứng quyền ghi nhận 27.8 tỷ đồng (+1.8% q/q). Ngoài ra, việc bán chứng chỉ quỹ chưa niêm yết cũng ghi nhận các con số tích cực, mang về khoảng 83 tỷ đồng (+82.2% n/n) nhờ vào hoạt động hiệu quả của SSIAM – công ty con hoạt động trong lĩnh vực quản lý quỹ. Ở mặt tiêu cực, giao dịch phái sinh mang lại nhiều sự lo lắng. Cụ thể, lỗ phái sinh trong 4Q21 là 105 tỷ đồng, mức lỗ lớn nhất trong năm. Trong năm 2021, nghiệp vụ phái sinh đã có 3 quý chìm trong sắc đỏ với lỗ lũy kế vào

khoảng 200 tỷ đồng nhưng chỉ có 1 quý có lời với vốn vện 4.4 tỷ đồng. Trong trường hợp SSI không kiểm soát nghiệp vụ giao dịch trong năm 2022, điều đó sẽ là một mối hiểm họa lớn đến với lợi nhuận của công ty.

**Bảng 4. Lợi nhuận đã thực hiện danh mục FVTPL**

(tỷ đồng, %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%q/q	%n/n
<b>Lời từ bán tài sản tài chính FVTPL</b>	<b>263.1</b>	<b>394.8</b>	<b>359.7</b>	<b>155.0</b>	<b>450.3</b>	<b>190.5</b>	<b>71.2</b>
Cổ phiếu niêm yết	125.3	294.2	274.4	79.7	232.7	191.9	85.7
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	5.7	12.7	6.1	39.7	80.1	101.8	1,315.7
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	45.6	0.3	0.1	0.1	83.7	58,236.0	83.7
Trái phiếu niêm yết	1.6	3.1	2.2	0.6	0.9	49.2	(40.3)
Trái phiếu chưa niêm yết	60.4	39.6	66.0	64.9	114.6	76.7	89.9
Giao dịch chứng khoán phái sinh	30.3	57.6	17.0	9.7	18.3	89.2	(39.5)
<b>Lỗ từ bán tài sản tài chính FVTPL</b>	<b>120.8</b>	<b>288.3</b>	<b>217.5</b>	<b>143.7</b>	<b>345.6</b>	<b>140.5</b>	<b>186.1</b>
Cổ phiếu niêm yết	66.5	178.7	203.6	65.0	148.6	128.6	123.5
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	51.0	120.5	165.3	12.4	52.3	322.9	2.6
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	n/a	n/a
Trái phiếu niêm yết	0.6	0.3	0.7	0.8	1.4	70.1	129.5
Trái phiếu chưa niêm yết	20.5	5.2	0.5	5.6	71.7	1,171.3	249.6
Giao dịch chứng khoán phái sinh	33.2	104.0	12.7	72.3	123.2	70.5	271.2
<b>Lợi nhuận đã thực hiện</b>	<b>286.7</b>	<b>227.5</b>	<b>276.0</b>	<b>114.9</b>	<b>199.5</b>	<b>73.5</b>	<b>(30.4)</b>
Cổ phiếu niêm yết	58.8	115.4	70.8	14.7	84.2	471.0	43.0
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	(45.3)	(107.8)	(159.2)	27.3	27.8	1.8	(161.4)
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	45.6	0.3	0.1	0.1	83.1	57,767.4	82.2
Trái phiếu niêm yết	0.9	2.8	1.4	(0.2)	(0.5)	n/a	n/a
Trái phiếu chưa niêm yết	39.9	34.3	65.5	59.2	42.9	(27.6)	7.6
Giao dịch chứng khoán phái sinh	(2.9)	(46.5)	4.4	(62.6)	(105.0)	67.7	3,459.0
Cổ tức, tiền lãi từ tài sản tài chính FVTPL	145.2	122.4	134.9	104.7	96.9	(7.5)	(33.3)
Cổ tức từ tài sản AFS	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
Chi phí giao dịch	(1.2)	(1.5)	(1.1)	(1.1)	(2.1)	n/a	n/a

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Đối với lợi nhuận chưa thực hiện, công ty ghi nhận điều chỉnh dương 175.3 tỷ đồng. Phần lớn trong số này đến từ việc đánh giá lại các chứng quyền đang còn hiệu lực. Số dư ở khoản mục này đã điều chỉnh từ lỗ 27 tỷ đồng trong 3Q21 thành lời 173 tỷ đồng, giúp cải thiện khá nhiều về mặt con số trên báo cáo thu nhập. Các tài sản FVTPL khác không có điều chỉnh đáng lưu ý.

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

(tỷ đồng)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Giá trị đánh giá lại cuối kỳ</b>	<b>9.2</b>	<b>(1.4)</b>	<b>11.7</b>	<b>6.9</b>	<b>175.3</b>
Cổ phiếu niêm yết	36.3	34.4	32.4	34.2	29.3
Cổ phiếu phòng ngừa rủi ro CW	27.1	34.8	(0.9)	24.6	(2.6)
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ quỹ	(19.6)	(19.7)	(19.8)	(19.8)	(19.8)
Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Chứng quyền	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Điều chỉnh thuần</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(4.7)</b>
Cổ phiếu niêm yết	(29.0)	(46.2)	4.8	(27.3)	173.1
Cổ phiếu phòng ngừa rủi ro CW	<b>78.3</b>	<b>(10.5)</b>	<b>13.1</b>	<b>(4.8)</b>	<b>168.4</b>
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ quỹ	75.7	(1.9)	(2.1)	1.8	(4.8)
Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	23.3	7.8	(35.8)	25.6	(27.2)
Chứng quyền	(7.9)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	0.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

### Thoái vốn một phần tại PAN

Trong tháng 11/2021, SSI đã thực hiện thoái một phần vốn tại PAN, giảm sở hữu từ 20% xuống còn 12.7%. Việc bán cổ phiếu đã mang về 241 tỷ đồng ghi nhận vào doanh thu tài chính. Doanh thu tài chính trong 4Q21 tăng mạnh lên 293 tỷ đồng (+584% n/n).

### Chốt năm mỹ mãn

SSI kết thúc năm 2021 một cách tốt đẹp với kỷ lục lợi nhuận quý. Trong năm vừa qua, có tới 3 quý liên tiếp bắt đầu từ 2Q21 công ty liên tục phá kỷ lục của mình về doanh thu và lợi nhuận. Doanh thu cả năm 2021 đạt 7,443 tỷ đồng (+70% n/n) và lợi nhuận bùng nổ đạt 2,695 tỷ đồng. Biên lợi nhuận thuần 36.2% và chỉ số ROE ấn tượng với 24.6%. Tổng tài sản của công ty đã tăng 42% n/n và vốn chủ sở hữu tăng 44% n/n.

### Điều chỉnh khiến cho chỉ số định giá thấp hơn

Kể từ đầu năm 2022, SSI đã trải qua một nhịp điều chỉnh và giá thị trường đang giảm khoảng 15%. Hiện tại, SSI đang giao dịch ở giá 46,000 đồng, PE 16.4x và PB 3.1x. Trung bình thị trường về chỉ số PE và PB lần lượt là 13.0x và 2.6x. Trong 4Q21, các chỉ số sinh lời ROE và ROA cũng được cải thiện, lần lượt đạt 22.4% và 6.2% nhưng vẫn thấp hơn trung bình ngành là 25.9% và 11.3%.

**Bảng 6. Kết quả kinh doanh**

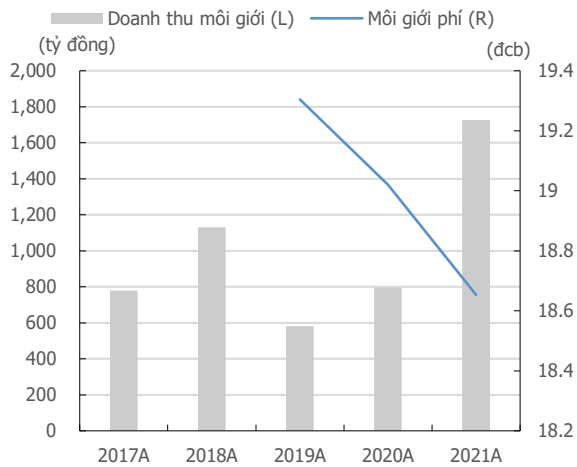
(tỷ đồng, %)

	4Q20	4Q21	%n/n	2020	2021	%n/n
<b>Doanh thu hoạt động</b>	<b>1,174.7</b>	<b>2,423.3</b>	<b>106.3</b>	<b>4,366.8</b>	<b>7,443.2</b>	<b>70.4</b>
Thu nhập FVTPL	521.6	795.5	52.5	1,779.4	2,325.2	30.7
Thu nhập HTM	149.9	175.2	16.9	850.0	720.4	(15.3)
Thu nhập AFS	0.4	0.3	(35.1)	232.8	0.8	(99.6)
Các khoản cho vay và phải thu	154.0	555.6	260.9	525.1	1,570.7	199.1
Hoạt động môi giới	307.3	792.1	157.7	797.3	2,519.0	215.9
Ngân hàng đầu tư (IB)	17.4	40.0	129.7	97.9	106.8	9.1
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	24.1	64.7	168.2	84.3	200.2	137.6
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>471.5</b>	<b>1,070.0</b>	<b>126.9</b>	<b>1,901.8</b>	<b>3,154.6</b>	<b>65.9</b>
Lỗ FVTPL	171.4	427.6	149.4	1,003.1	1,342.2	33.8
Lỗ và đánh giá lại AFS	13.4	0.0	n/a	13.4	0.9	(93.0)
Chi phí tự doanh	7.1	34.8	388.6	23.6	55.2	134.1
Dự phòng và chi phí lãi vay	(5.0)	(20.5)	n/a	0.4	(43.3)	n/a
Hoạt động môi giới	202.7	498.3	145.9	625.8	1,494.0	138.7
Ngân hàng đầu tư (IB)	25.2	21.2	(15.9)	66.5	65.0	(2.3)
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	56.8	108.6	91.2	169.0	240.6	42.4
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>703.2</b>	<b>1,353.3</b>	<b>92.4</b>	<b>2,465.0</b>	<b>4,288.6</b>	<b>74.0</b>
<b>Hoạt động tài chính</b>	<b>(177.2)</b>	<b>(20.6)</b>	<b>(88.4)</b>	<b>(728.4)</b>	<b>(771.3)</b>	<b>5.9</b>
Doanh thu	42.8	292.5	583.9	208.8	343.3	64.5
Chi phí	220.0	313.2	42.3	937.2	1,114.6	18.9
Chi phí quản lý	49.5	78.6	58.9	184.2	265.0	43.9
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>476.5</b>	<b>1,254.0</b>	<b>163.2</b>	<b>1,552.5</b>	<b>3,252.3</b>	<b>109.5</b>
Lợi nhuận khác	0.7	(1.0)	n/a	5.1	112.7	2,110.4
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>477.2</b>	<b>1,253.1</b>	<b>162.6</b>	<b>1,557.6</b>	<b>3,365.0</b>	<b>116.0</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>381.0</b>	<b>997.9</b>	<b>162.0</b>	<b>1,255.9</b>	<b>2,695.1</b>	<b>114.6</b>

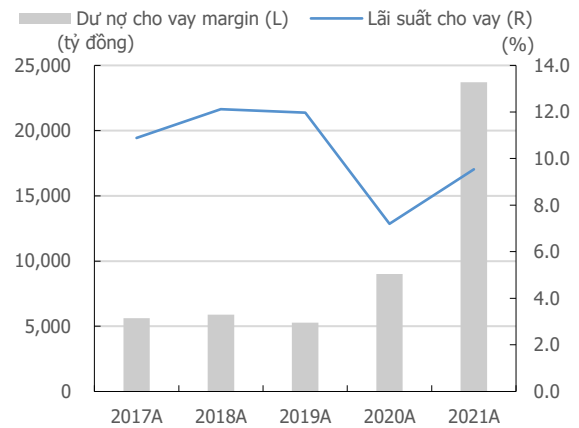
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

### ■ Tổng quan về công ty

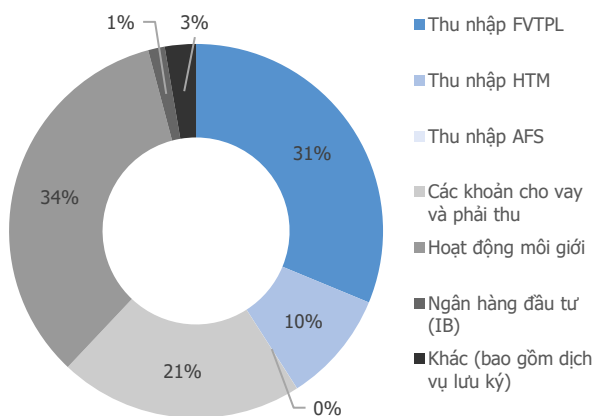
Được thành lập vào năm 1999, SSI là một trong những công ty môi giới và tư vấn đầu tư đầu tiên ở Việt Nam. Hiện tại, SSI là nhà môi giới lớn nhất và đang phát triển theo hướng trở thành một ngân hàng đầu tư khi đẩy mạnh hoạt động kinh doanh trong mảng trái phiếu doanh nghiệp và quản lý tài sản. SSI cũng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

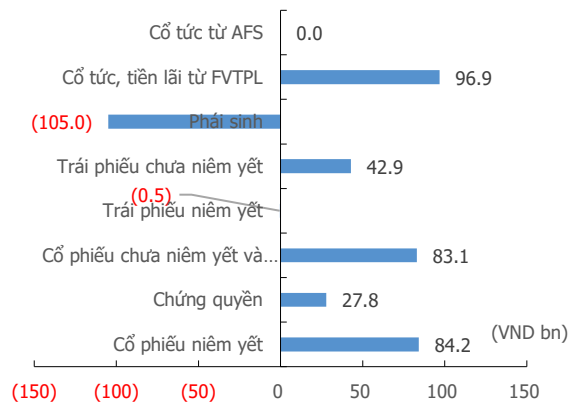
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 2. Dự nợ margin và lãi suất cho vay**

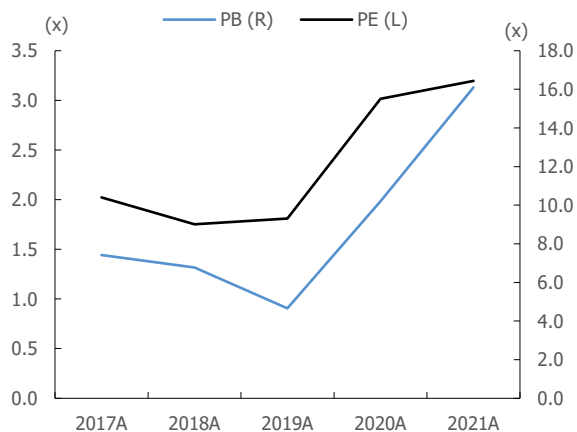
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 3. Cơ cấu doanh thu 2021**

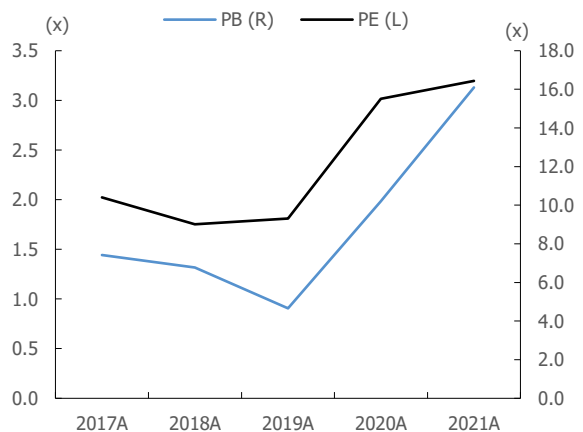
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 4. Lợi nhuận FVTPL đã thực hiện 4Q21**

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	2021P
<b>Tổng tài sản</b>	18,764	23,826	27,044	35,770	50,793
Tiền và tương đương tiền	346	613	1,041	363	1,114
Cho vay	5,764	5,967	5,359	9,226	23,698
FVTPL (bao gồm dự phòng)	1,408	2,010	4,274	13,204	11,961
Nắm giữ tới đáo hạn (HTM)	7,882	12,326	10,722	5,592	7,834
Sẵn sàng để bán (AFS)	1,535	1,265	760	186	272
Các khoản phải thu (bao gồm dự phòng)	157	57	100	318	1,586
Tài sản ngắn hạn khác	136	32	35	151	75
Đầu tư vào các công ty liên kết	813	764	794	785	602
Đầu tư chứng khoán dài hạn	130	302	3,445	5,465	3,087
Tài sản dài hạn khác	593	489	514	480	564
<b>Tổng nợ</b>	10,148	14,670	17,643	25,897	36,573
Vay và nợ thuê tài sản tài chính	8,504	11,193	15,550	23,351	31,121
Trái phiếu	769	1,323	1,106	1,147	0
Nợ khác	225	132	128	73	94
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	8,616	9,156	9,401	9,873	14,220
Cổ phiếu phổ thông	5,001	5,101	5,101	6,029	9,848
Thặng dư vốn cổ phần	29	29	29	29	817
Quyền chọn chuyển đổi trái phiếu	0	114	114	114	0
Cổ phiếu quỹ	(2)	(9)	(19)	(35)	(22)
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	2,928
Lợi ích cổ đông thiểu số	78	67	65	63	63

**Chỉ số tài chính**

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P
<b>Hoạt động kinh doanh</b>					
Số lượng nhân viên	n/a	n/a	966	909	1,310
Giá trị giao dịch cổ phiếu thực hiện cho KH (tỷ đồng)	n/a	n/a	302	419	1,344
Dư nợ cho vay margin (tỷ đồng)	5,633	5,888	5,286	9,012	23,698
<b>Chỉ số tài chính (%)</b>					
Dư nợ cho vay margin/VCSH	65.4	64.3	56.2	91.3	166.7
Tỉ lệ đ đòn bẩy	117.8	160.2	187.7	262.3	257.2
Biên lợi nhuận gộp	60.8	55.0	63.8	56.4	57.6
Biên lợi nhuận thuần	39.5	40.1	35.5	28.0	36.2
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
Tổng tài sản	41.9	27.0	13.5	32.3	42.0
Vốn chủ sở hữu	20.5	6.3	2.7	5.0	44.0
Doanh thu	30.7	26.7	(11.9)	35.0	70.4
Lợi nhuận thuần	32.7	12.2	(30.4)	38.5	114.6

**Kết quả kinh doanh**

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P
<b>Doanh thu hoạt động</b>	2,898	3,673	3,235	4,367	7,443
Thu nhập FVTPL	668	647	699	1,779	2,325
Thu nhập HTM	451	716	991	850	720
Thu nhập AFS	259	210	83	233	1
Các khoản cho vay và phải thu	520	711	678	525	1,571
Hoạt động môi giới	780	1,131	582	797	2,519
Ngân hàng đầu tư (IB)	136	155	100	98	107
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	84	104	102	84	200
<b>Chi phí hoạt động</b>	1,137	1,651	1,171	1,902	3,155
Thu nhập FVTPL	486	622	383	1,003	1,342
Thu nhập HTM	1	1	0	13	1
Thu nhập AFS	7	8	11	24	55
Các khoản cho vay và phải thu	(51)	40	12	0	(43)
Hoạt động môi giới	516	773	555	626	1,494
Ngân hàng đầu tư (IB)	81	74	54	66	65
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	97	134	156	169	241
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,761	2,022	2,064	2,465	4,289
<b>Hoạt động tài chính</b>	(174)	(200)	(281)	(772)	(728)
Doanh thu	95	145	266	67	209
Chi phí	269	345	547	839	937
<b>Chi phí quản lý</b>	168	174	193	184	265
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	1,392	1,567	1,099	1,552	3,252
<b>Lợi nhuận khác</b>	13	56	7	5	113
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	1,405	1,623	1,106	1,558	3,365
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	1,161	1,303	907	1,256	2,695

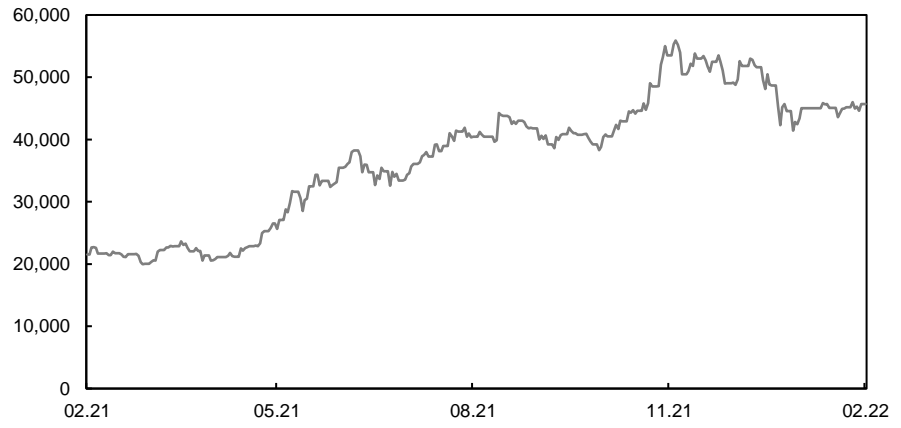
**Định giá**

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P
<b>Dữ liệu trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
BPS	9,727	10,165	10,465	10,818	14,440
EPS	1,350	1,487	1,018	1,383	2,738
DPS	569	569	569	661	n/a
<b>Định giá (x)</b>					
PB	1.4	1.3	0.9	2.0	3.1
PE	10.4	9.0	9.3	15.5	16.4
Tỷ suất cổ tức (%)	4.1	4.2	6.0	3.1	0.0
Tỷ lệ chi trả (%)	46.2	42.0	55.9	51.0	0.0
<b>Tỷ suất sinh lợi (%)</b>					
ROE	14.7	14.7	9.8	13.0	22.4
ROA	7.3	6.1	3.6	4.0	6.2
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	9.5



**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 ký 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 28/02/2022.

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 28/02/2022.

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 © 2022 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.