

CTCP Chứng khoán SSI (SSI)

Kinh nghiệm tạo nên sự khác biệt

FVTPL được giải cứu nhờ sự chuẩn bị tốt

SSI đã tăng mạnh số dư FVTPL lên 17,450 tỷ đồng (+42% từ đầu năm) vào cuối quý 1/2022. Trong đó, công ty giảm đáng kể số dư cổ phiếu và đẩy mạnh việc đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi. Chúng tôi đánh giá cao chiến lược quản trị rủi ro của công ty khi 1) hạn chế rủi ro thị trường bằng việc giảm danh mục cổ phiếu và 2) đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi giúp hưởng lợi từ đà tăng của lãi suất tiền gửi. Lợi nhuận đã thực hiện từ FVTPL đạt 201.9 tỷ đồng (-51.6% q/q, -26.8% n/n). Lợi nhuận chưa thực hiện ghi nhận điều chỉnh giảm 50.8 tỷ đồng chủ yếu đến từ sụt giảm giá trị đánh giá lại các cổ phiếu niêm yết.

Môi giới phí cải thiện...nhưng chưa đủ

Doanh thu môi giới quý 2 đạt 449 tỷ đồng (-25% q/q, -28% n/n) do giá trị giao dịch bình quân ngày giảm mạnh. Biên lợi nhuận gộp cho hoạt động này khoảng 26% (-9%p q/q). Đây là quý thứ 3 liên tiếp kể từ quý 4 năm ngoái mức sinh lời của hoạt động môi giới cho thấy sự sụt giảm. Mặc dù có sự cải thiện về tỷ lệ môi giới phí, mức tăng chi phí đang ở tốc độ cao hơn có thể đến từ việc số lượng nhân viên có xu hướng tăng đáng kể.

Giảm trong quý 2 nhưng vẫn tốt trong nửa đầu năm

Nhờ có quý 1 khá tốt, kết quả kinh doanh nửa năm của SSI vẫn tăng trưởng. Doanh thu 1H22 đạt 3,636 tỷ đồng (+11.2% n/n) và LN thuần đạt 1,127 tỷ đồng (+11.1% n/n), đạt lần lượt 35%/32% mục tiêu cả năm của công ty. Biên LN thuần đạt 31% (-5%p so với số liệu cả năm 2021) và chỉ số ROE là 19.1% (-1.4%p so với số liệu cả năm 2021). Tuy nhiên, việc chỉ đạt khoảng 30% mục tiêu cả năm khiến cho mục tiêu hoàn thành của công ty khá thách thức.

Định giá rẻ bất ngờ

Tính đến 03/08, SSI đang được giao dịch ở giá 23,550 đồng, chỉ số PE 7.75x và PB 2.3x. Định giá này khá hấp dẫn với diễn biến quá khứ của SSI khi so với trung bình 2 năm PE ở mức 16x trong năm 2020-2021. Thêm vào đó, chỉ số PE trung bình và trung vị của ngành lần lượt là 13.2x và 9.5x dù cho SSI vẫn là một trong những công ty có khả năng sinh lời tốt nhất ngành. Vì vậy, diễn biến này tạo ra một cơ hội mua vào khá tốt cho nhà đầu tư.

	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
2021A	7,443	3,365	2,695	2,738	14,440	16.4	3.1	6.2	22.4	0.0

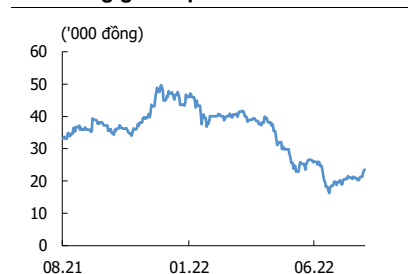
Thông kê

VNIndex (03/08, điểm)	1,250
Giá cp (03/08, đồng)	23,550
Vốn hóa (tỷ đồng)	35,093
SLCP lưu hành (triệu)	1,490
Caol/ Thấp 52 tuần (đồng)	49,669/16,261
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	418
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	91.4/22.2
Cổ đông lớn (%)	
Daiwa Securities Group	10.4
Đầu tư NDH	6.3
Bất động sản Sài Gòn Đan Linh	3.7

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	19.5	(41.4)	(29.3)
Tương đối với VNI (%p)	14.9	(26.7)	(24.5)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Trí Dương

tri.dd@kisvn.vn

Diễn biến của thị trường chứng khoán trong quý 2 không thuận lợi đối với các công ty chứng khoán khi mà vốn hóa thị trường đã sụt giảm 20.5%. Thêm vào đó, thanh khoản thị trường cũng hạ nhiệt khi giao dịch bình quân ngày trong quý 2 giảm 34% q/q còn 20,255 tỷ đồng, bằng với giai đoạn quý 1/2021. SSI không phải là ngoại lệ khi vẫn duy trì được một quý có lời nhưng giảm n/n và q/q. Cụ thể, doanh thu đạt 1,692 tỷ đồng (-18.9% q/q, -7.8% n/n) và LN thuần đạt 421 tỷ đồng (-40% q/q, -28.7% n/n). Tất cả các nghiệp vụ của SSI đều ghi nhận tăng trưởng âm, trừ hoạt động Ngân hàng đầu tư với doanh thu khá tốt.

Môi giới phí cải thiện...nhưng chưa đủ

Doanh thu môi giới đạt 449 tỷ đồng (-25% q/q, -28% n/n) do sụt giảm giá trị giao dịch. Chi phí của nghiệp vụ này ghi nhận 332 tỷ đồng (-14.3% q/q, -10.1% n/n). Điểm tích cực nằm ở việc môi giới phí trong quý 2 cải thiện, ước đạt 19% (+3.1%p q/q). Biên LN gộp hoạt động môi giới giảm còn 26% (-9%p q/q). Đây là quý thứ 3 liên tiếp kể từ 4Q21 mà khả năng sinh lời của nghiệp vụ này ghi nhận giảm. Mặc dù có sự cải thiện về môi giới phí, chi phí đang ở tốc độ tăng cao hơn có thể đến từ việc tăng số lượng nhân sự. Số lượng nhân viên của công ty đã đạt 1,451 người (+6% q/q, +10.8% từ đầu năm).

Bảng 1. Hoạt động môi giới của SSI

(tỷ đồng, %, điểm cơ bản)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%q/q	%n/n
Doanh thu	623	667	792	599	449	(25.0)	(27.9)
Chi phí	370	369	498	388	332	(14.3)	(10.1)
Giá trị giao dịch cổ phiếu qua SSI	330,088	357,652	419,474	324,899	236,271	(27.3)	(28.4)
Thị phần môi giới trên HSX (%)	10.97	11.58	11.05	9.66	10.02	3.7	(8.7)
Biên lợi nhuận gộp (%)	40.67	44.75	37.08	35.25	26.02	(26.2)	(36.0)
Môi giới phí (đcb)	18.88	18.65	18.88	18.45	19.02	3.1	0.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hạ cánh mềm đối với cho vay margin

Trong quý 2, số dư nợ cho vay margin chứng kiến biến động lớn nhất trong lịch sử của SSI khi cắt giảm 6,000 tỷ đồng, tương ứng với giảm 29.4% q/q. Kết quả là, doanh thu từ cho vay đạt 483 tỷ đồng (-14.7% q/q, +42.9% n/n), không tệ như dự đoán. Tỷ lệ margin/VCSH giảm xuống còn 101%. Công ty vẫn còn kế hoạch đang triển khai trong quý 3 năm nay là phát hành cổ phiếu cho nhà đầu tư hiện hữu với giá 15,000 đồng/cổ phiếu và tỷ lệ hưởng quyền 2:1, vì vậy SSI có một room rộng rãi để tăng cho vay margin nếu cần thiết. Cũng tương tự như hoạt động môi giới, chúng tôi nhận thấy có sự cải thiện về lãi suất cho vay của SSI. Lãi suất cho vay tại quý 2 tiếp tục tăng lên 10.5% (+1%p q/q).

Bảng 2. Hoạt động cho vay margin của SSI

(tỷ đồng, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%q/q	%n/n
Dư nợ cho vay	16,159	18,292.9	23,697.9	21,202.9	14,723.8	(30.6)	(8.9)
Cho vay margin	15,539	18,107.9	22,745.6	20,619.5	14,560.5	(29.4)	(6.3)
Ứng trước tiền bán khách hàng	613	185.0	952.2	583.4	163.3	(72.0)	(73.4)
Dư nợ margin/VCSH (%)	136.3	149.9	160.0	136.8	101.3	(25.9)	(25.6)
Doanh thu	338	432	556	566	483	(14.7)	42.9
Lãi suất cho vay trượt 12T (%)	8.3	8.5	9.1	9.5	10.5	9.6	26.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Doanh thu xuất sắc đến từ mảng IB

Doanh thu từ hoạt động Ngân hàng đầu tư (IB) tăng mạnh đạt 40 tỷ đồng (+45.6% q/q, +203% n/n). Con số này ngang bằng với mức cao kỷ lục ở quý 4 năm ngoái. LN gộp từ IB đạt 26.2 tỷ đồng, tương đương với biên LN gộp 64.3%. Đóng góp chính cho doanh thu IB đến từ hoạt động tư vấn tài chính, và khả năng cao đến từ hoạt động trên thị trường vốn khi mà các hoạt động trên thị trường nợ chậm lại trong quý 2 với việc kiểm soát chặt chẽ phát hành trái phiếu doanh nghiệp của Nhà nước. SSI tiếp tục đứng ở vị trí top đầu so với các đồng nghiệp về nghiệp vụ tư vấn Ngân hàng đầu tư.

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

(tỷ đồng)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%q/q	%n/n
Doanh thu	13.4	38.0	40.0	27.9	40.7	45.6	203.0
Chi phí	15.2	12.9	21.2	11.7	14.5	24.1	(4.9)
Lợi nhuận gộp	(1.8)	25.1	18.8	16.3	26.2		n/a

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

FVTPL được giải cứu nhờ sự chuẩn bị tốt

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.

Để có thể thấy được sự chuẩn bị tốt từ SSI, chúng tôi cần phải xem xét lại các biến động số dư FVTPL của công ty kể từ đầu năm. Về tổng cộng, công ty đã tăng đáng kể số dư FVTPL lên 17,450 tỷ đồng (+42% từ đầu năm) ở thời điểm cuối quý 1/2022. Tuy nhiên, SSI không hề tăng số dư cổ phiếu mà giảm mạnh nó. Từ 1,800 tỷ đồng cuối năm ngoái, SSI đã cắt giảm xuống còn 668 tỷ đồng cuối quý 2/2022 với mức cắt giảm 39%/40% lần lượt trong quý 1 và quý 2/2022. Ở chiều ngược lại, công ty thậm chí còn tăng mạnh hơn ở số dư chứng chỉ tiền gửi. 6,773 tỷ đồng cuối năm ngoái cho đầu tư chứng chỉ tiền gửi năm ngoái đã trở thành 12,489 tỷ đồng vào cuối quý 2/2022 với mức tăng 62%/14% lần lượt trong quý 1 và quý 2/2022.

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược quản trị rủi ro của công ty khi vừa 1) hạn chế rủi ro thị trường bằng cách giảm danh mục cổ phiếu và 2) đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi nhằm hưởng lợi từ đà tăng giá của lãi suất tiền gửi. Số dư FVTPL vẫn bị chiếm đa số với 70% tỷ trọng là chứng chỉ tiền gửi. Nhưng giá trị danh mục cổ phiếu niêm yết đã bị giảm và chỉ chiếm vốn vẹn 4% (từ mức 15% năm ngoái), điều đó sẽ giúp SSI hạn chế việc bị ảnh hưởng từ biến động thị trường không thuận lợi.

Nhìn chung, FVTPL vẫn ghi nhận khoản lợi nhuận đã thực hiện là 201.9 tỷ đồng (-51.6% q/q, -26.8% n/n). Lỗ từ đầu tư cổ phiếu niêm yết là 87 tỷ đồng, đây là khoản lỗ đầu tiên kể từ đầu năm 2021. Lợi nhuận từ trái phiếu chưa niêm yết tăng đáng kể lên 101 tỷ đồng (+93.9% q/q, +54.5% n/n). Cổ tức và tiền lãi nhận được khi nắm giữ các tài sản tài chính FVTPL mang về 166 tỷ đồng lợi nhuận (-6.6% q/q, +23.2% n/n). Nghiệp vụ đầu tư phái sinh hoạt động hiệu quả trong

quý vừa rồi khi có 19.5 tỷ đồng lợi nhuận, sau các khoản lỗ lớn phát sinh trong năm 2021.

Bảng 4. Lợi nhuận đã thực hiện danh mục FVTPL

(tỷ đồng, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%q/q	%n/n
Lợi từ bán tài sản tài chính FVTPL	359.7	155.0	450.3	357.7	216.9	(39.4)	(39.7)
Cổ phiếu niêm yết	274.4	79.7	232.7	269.4	54.8	(79.7)	(80.0)
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	6.1	39.7	80.1	196.7	8.4	(95.7)	38.0
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	0.1	0.1	83.7	0.3	0.0	(91.4)	(78.9)
Trái phiếu niêm yết	2.2	0.6	0.9	1.8	6.9	275.4	212.9
Trái phiếu chưa niêm yết	66.0	64.9	114.6	57.2	106.8	86.6	61.8
Giao dịch chứng khoán phái sinh	17.0	9.7	18.3	28.9	48.5	67.7	184.8
Lỗ từ bán tài sản tài chính FVTPL	217.5	143.7	345.6	117.5	180.2	53.3	(17.2)
Cổ phiếu niêm yết	203.6	65.0	148.6	74.6	141.7	89.9	(30.4)
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	165.3	12.4	52.3	20.5	0.0	(100.0)	(100.0)
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	n/a	n/a
Trái phiếu niêm yết	0.7	0.8	1.4	1.3	3.9	195.7	417.4
Trái phiếu chưa niêm yết	0.5	5.6	71.7	5.1	5.6	10.7	1,045.7
Giao dịch chứng khoán phái sinh	12.7	72.3	123.2	36.5	29.0	(20.7)	129.0
Lợi nhuận đã thực hiện	276.0	114.9	199.5	417.1	201.9	(51.6)	(26.8)
Cổ phiếu niêm yết	70.8	14.7	84.2	194.8	(87.0)	(144.6)	(222.8)
<i>Chứng quyền có bảo đảm</i>	(159.2)	27.3	27.8	176.3	8.4	(95.2)	(105.3)
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi	0.1	0.1	83.1	0.3	0.0	(91.4)	(78.9)
Trái phiếu niêm yết	1.4	(0.2)	(0.5)	0.5	3.0	n/a	n/a
Trái phiếu chưa niêm yết	65.5	59.2	42.9	52.2	101.2	93.9	54.5
Giao dịch chứng khoán phái sinh	4.4	(62.6)	(105.0)	(7.6)	19.5	(356.4)	346.6
Cổ tức, tiền lãi từ tài sản tài chính FVTPL	134.9	104.7	96.9	178.0	166.2	(6.6)	23.2
Cổ tức từ tài sản AFS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
Chi phí giao dịch	(1.1)	(1.1)	(2.1)	(1.1)	(1.0)	n/a	n/a

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Phần lợi nhuận chưa thực hiện ghi nhận điều chỉnh giảm 50.8 tỷ đồng chủ yếu từ việc giảm do đánh giá lại danh mục cổ phiếu niêm yết. Đánh giá lại cổ phiếu niêm yết đã chuyển từ lời 56.5 tỷ đồng quý 1/2022 sang lỗ 27.8 tỷ đồng, khiến cho công ty phải ghi nhận điều chỉnh giảm 84.3 tỷ đồng. Một nửa của khoản lỗ trên đã được bù đắp bởi ghi nhận tăng 36 tỷ đồng đến từ đánh giá lại các chứng quyền mà công ty đã phát hành. Theo chúng tôi, khoản lỗ chưa thực hiện này nằm trong tầm kiểm soát và hoàn toàn có thể hồi phục nhanh chóng nếu thị trường diễn biến thuận lợi.

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

(tỷ đồng)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Giá trị đánh giá lại cuối kỳ	11.7	6.9	175.3	61.3	10.5
Cổ phiếu niêm yết	32.4	34.2	29.3	56.5	(27.8)
Cổ phiếu phòng ngừa rủi ro CW	(0.9)	24.6	(2.6)	(2.7)	0.0
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ quỹ	(19.8)	(19.8)	(19.8)	(19.7)	(25.0)
Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
Chứng quyền	4.8	(27.3)	173.1	32.0	68.0
Điều chỉnh thuần	13.1	(4.8)	168.4	(114.0)	(50.8)
Cổ phiếu niêm yết	(2.1)	1.8	(4.8)	27.2	(84.3)
Cổ phiếu phòng ngừa rủi ro CW	(35.8)	25.6	(27.2)	(0.1)	2.7
Cổ phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ quỹ	(0.0)	(0.1)	0.0	0.1	(5.3)
Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
Chứng quyền	51.0	(32.1)	200.5	(141.2)	36.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Lo lắng đối với chi phí tài chính

Hoạt động tài chính ghi nhận lỗ 344 tỷ đồng (+42.8% q/q, +55.7% n/n), là khoản lỗ theo quý lớn nhất công ty từng ghi nhận. Chủ yếu đến từ 1) chênh lệch tỷ giá hối đoái và 2) chi phí lãi vay.

Chỉ số đồng đô-la Mỹ (DXY) tăng mạnh kể từ đầu năm dẫn tới các khoản lỗ tỷ giá hối đoái. Tổng lỗ từ chênh lệch tỷ giá (bao gồm đã thực hiện và chưa thực hiện) trong quý 2 là 58.6 tỷ đồng. Chênh lệch tỷ giá hối đoái thường mang về cho SSI lợi nhuận khoảng dưới 10 tỷ đồng mỗi quý.

Ngoài ra, chi phí lãi vay cũng tăng lên 278 tỷ đồng (+5.6%q/q, +21.4% n/n) do số dư nợ vay cao. Nợ của SSI đã giữ ở mức quanh 35,000 tỷ đồng liên tục 3 quý trước khi giảm còn 28,905 tỷ đồng ở quý 2 này (-17.5% q/q). Theo đó thì áp lực chi trả lãi vay sẽ giảm quý kế tiếp do dự nợ đã được hạ xuống.

Giảm trong quý 2 nhưng vẫn tốt trong nửa đầu năm

Nhờ có quý 1 khá tốt, kết quả kinh doanh nửa năm của SSI vẫn tăng trưởng. Doanh thu 1H22 đạt 3,636 tỷ đồng (+11.2% n/n) và LN thuần đạt 1,127 tỷ đồng (+11.1% n/n), đạt lần lượt 35%/32% mục tiêu cả năm của công ty. Biên LN thuần đạt 31% (-5%p so với số liệu cả năm 2021) và chỉ số ROE là 19.1% (-1.4%p so với số liệu cả năm 2021). Theo quan điểm của chúng tôi, mức sinh lời giảm đến phần lớn từ yếu tố rủi ro hệ thống của ngành chứ không đến từ các yếu tố nội tại công ty. Nếu thị trường diễn biến sáng sủa, công ty có thể lấy lại nhịp độ lúc trước. Tuy nhiên, việc chỉ đạt khoảng 30% mục tiêu cả năm khiến cho mục tiêu hoàn thành của công ty khá thách thức.

Định giá rẻ bất ngờ

Giá cổ phiếu vừa có xu hướng tạo đáy sau mùa công bố kết quả kinh doanh. Mức giảm giá từ đầu năm đến nay là 49.1% từ mức giá cao kỷ lục. Tính đến 08/03, SSI đang được giao dịch ở giá 23,550 đồng, chỉ số PE 7.75x và PB 2.3x. Định giá này khá hấp dẫn với diễn biến của riêng SSI khi so với trung bình 2 năm PE ở mức 16x trong năm 2020-2021. Thêm vào đó, chỉ số PE trung bình và trung vị của ngành lần lượt là 13.2x và 9.5x khi SSI vẫn là một trong những

công ty có khả năng sinh lời tốt nhất ngành. Vì vậy, diễn biến này tạo ra một cơ hội mua vào khá tốt cho nhà đầu tư.

Triển vọng cho nửa cuối năm

Việc dự đoán xu hướng chỉ số hoặc thanh khoản thị trường trong ngắn hạn là bất khả thi. Tuy nhiên, chúng tôi bao gồm triển vọng tình hình giao dịch của thị trường được cải thiện nhờ vào sự nghiêm túc và năng nổ của các nhà lập pháp và cơ quan quản lý nhằm làm sạch và thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán. Triển vọng cho nửa năm dành cho SSI có thể kể đến như sau:

- 1) Huy động 7,500 tỷ đồng từ việc phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 và giá VND15,000/cổ phiếu. Kế hoạch đã bị hoãn lại từ cuối năm ngoái do diễn biến thị trường không thuận lợi. SSI sẽ củng cố thêm vị trí top 1 về vốn.
- 2) Quy trình thanh toán T+1.5 sẽ được triển khai từ 29/08. Điều này sẽ giúp tăng các hoạt động giao dịch khi mà nhà đầu tư cần ít thời gian hơn để có thể xoay vòng vốn.
- 3) Cơ sở nhân sự số lượng tài khoản mở mới trong nửa đầu năm cũng là tín hiệu tốt. Cần phải nhắc lại rằng số lượng tài khoản mở mới trong nửa đầu 2022 đã vượt qua số cả năm 2021 là 20%. Với vị thế công ty chứng khoán top đầu cùng với số lượng nhân viên môi giới đông đảo, chúng tôi tin rằng SSI sẽ hưởng lợi khi mà các tài khoản này giải ngân vào thị trường.
- 4) Cho vay margin vẫn là cỗ máy kiếm tiền đối với ngành nói chung và SSI nói riêng. Với tỷ lệ margin/VCSH chỉ khoảng 100% cộng thêm với 7,500 tỷ đồng được bổ sung vào VCSH, SSI đang sở hữu lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Bảng 6. Kết quả kinh doanh

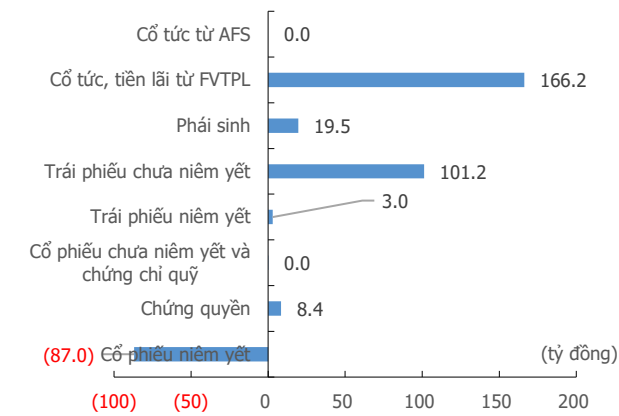
(tỷ đồng, %)

	2Q21	2Q22	%n/n	1H21	1H22	%n/n
Doanh thu hoạt động	1,766.2	1,629.1	106.3	3,271.8	3,636.6	70.4
Thu nhập FVTPL	594.6	427.4	52.5	1,194.7	1,052.8	30.7
Thu nhập HTM	157.5	123.4	16.9	329.0	253.9	(15.3)
Thu nhập AFS	0.0	2.6	(35.1)	0.0	2.6	(99.6)
Các khoản cho vay và phải thu	338.0	483.0	260.9	583.5	1,049.4	199.1
Hoạt động môi giới	623.3	449.4	157.7	1,059.8	1,048.9	215.9
Ngân hàng đầu tư (IB)	13.4	40.7	129.7	28.8	68.6	9.1
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	39.4	102.6	168.2	75.9	160.5	137.6
Chi phí hoạt động	745.6	695.2	126.9	1,441.2	1,511.5	65.9
Lỗ FVTPL	305.5	276.2	149.4	689.7	598.6	33.8
Lỗ và đánh giá lại AFS	0.0	0.0	n/a	0.9	0.0	(93.0)
Chi phí tự doanh	7.6	7.9	388.6	14.2	27.4	134.1
Dự phòng và chi phí lãi vay	0.5	(1.2)	n/a	(9.5)	(1.2)	n/a
Hoạt động môi giới	369.8	332.5	145.9	627.1	720.6	138.7
Ngân hàng đầu tư (IB)	15.2	14.5	(15.9)	30.9	26.2	(2.3)
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	46.9	65.3	91.2	87.9	139.8	42.4
Lợi nhuận gộp	1,020.6	933.9	92.4	1,830.6	2,125.2	74.0
Hoạt động tài chính	(221.0)	(344.2)	(88.4)	(452.0)	(585.3)	5.9
Doanh thu	19.3	(1.8)	583.9	31.3	58.7	64.5
Chi phí	240.3	342.4	42.3	483.3	644.0	18.9
Chi phí quản lý	67.1	69.1	58.9	116.9	136.3	43.9
Lợi nhuận hoạt động	732.5	520.6	163.2	1,261.7	1,403.6	109.5
Lợi nhuận khác	1.0	1.9	n/a	1.8	2.2	2,110.4
Lợi nhuận trước thuế	733.5	522.5	162.6	1,263.5	1,405.8	116.0
Lợi nhuận sau thuế	590.8	421.2	162.0	1,014.5	1,127.4	114.6

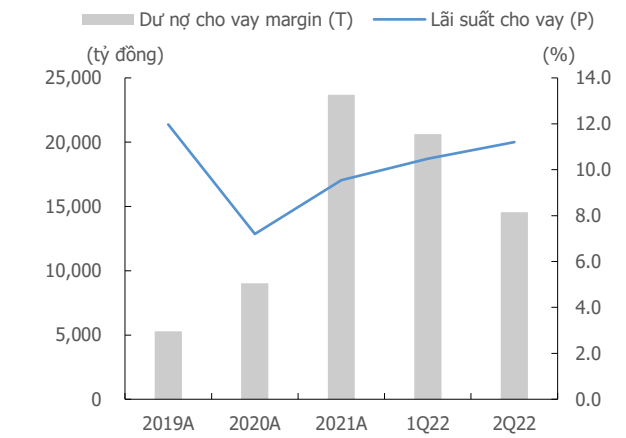
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

■ 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. Lợi nhuận FVTPL đã thực hiện 2Q22

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. Dư nợ margin và lãi suất cho vay

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Tổng tài sản	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
Tổng nợ	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
Vốn chủ sở hữu	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	2021A
Hoạt động kinh doanh					
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
Chỉ số tài chính (%)					
Dư nợ cho vay margin/VCSH	65.4	64.3	56.2	91.3	166.7
Tỷ lệ đ tròn 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
Tăng trưởng (%)					
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	2021A
Doanh thu hoạt động	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
Chi phí hoạt động	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
Lợi nhuận gộp	1,761	2,022	2,064	2,465	4,289
Hoạt động tài chính	(174)	(200)	(281)	(772)	(728)
Doanh thu	95	145	266	67	209
Chi phí	269	345	547	839	937
Chi phí quản lý	168	174	193	184	265
Lợi nhuận hoạt động	1,392	1,567	1,099	1,552	3,252
Lợi nhuận khác	13	56	7	5	113
Lợi nhuận trước thuế	1,405	1,623	1,106	1,558	3,365
Lợi nhuận sau thuế	1,161	1,303	907	1,256	2,695

Định giá

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Dữ liệu trên mỗi cổ phiếu (VND)					
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
Định giá (x)					
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
Tỷ suất sinh lợi (%)					
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

■ **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 chứng 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 4/08/2022.

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 4/08/2022.

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.