

MUA

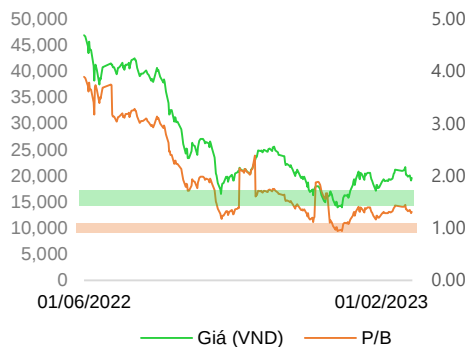
Giá mục tiêu: **26.000 VND**

Cập nhật: 09/02/2023

Triển vọng 2023

- Tích cực:** Khoản tiền gửi chiếm tỷ trọng chính trong danh mục đầu tư, SSI có thể được hưởng lợi nhờ lãi suất tăng.
- Tiêu cực:** Thị trường nửa cuối năm 2023 dưới áp lực đáo hạn trái phiếu có thể có những diễn biến không tích cực, ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 16.000d, mức P/B hợp lý rơi vào khoảng 1,0 – 1,1 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chứng khoán
Giá hiện tại (VND/cp)	19.350
Vốn hóa (Tỷ VND)	29.782,5
Số lượng CPLH (triệu cp)	1.491
EPS 4 quý gần nhất	1.367
P/B	1,40
Cao nhất 52 tuần	42.505
Thấp nhất 52 tuần	13.900

SSI

Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI

DSC

TỔNG QUAN

- SSI được biết đến là công ty chứng khoán có quy mô tài sản và vốn điều lệ thuộc hàng top trong ngành. Vốn điều lệ đạt tính đến hết năm 2022 15.000 tỷ, cao thứ nhì, sau VPBS.
- Mảng IB cũng được coi là điểm mạnh của SSI bởi lợi thế về quy mô lớn cộng thêm mối quan hệ với nhiều thương hiệu, mang về cho SSI nhiều thương vụ IB nổi danh trong và ngoài nước. SSI cũng là một trong số ít các công ty có hoạt động tự doanh ổn định nhờ cơ cấu danh mục hợp lý.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thị phần môi giới của SSI duy trì ổn định trong top 2

Thị phần môi giới của SSI dẫn đầu liên tiếp từ 2014, đến năm 2021, SSI bị soán ngôi bởi VPS. Q4/2022, SSI giữ vị trí thứ 2 thị phần HSX với 9,96%.

Giảm room margin để rót vốn vào việc đầu tư các tài sản tài chính FVTPL

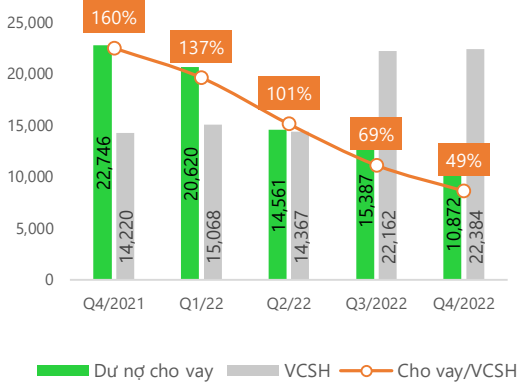
Tuy quy mô vốn chủ sở hữu đứng đầu thị trường, dư nợ cho vay margin quý 4 giảm đáng kể, chạm đáy trong vòng 2 năm trở lại đây. Trái lại, danh mục tự doanh, đặc biệt khoản FVTPL tăng lên đáng kể.

Chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu FVTPL là trái phiếu chưa niêm yết và chứng chỉ tiền gửi. Hai khoản này tăng khá mạnh so với đầu năm, lần lượt đạt 279% và 142%).

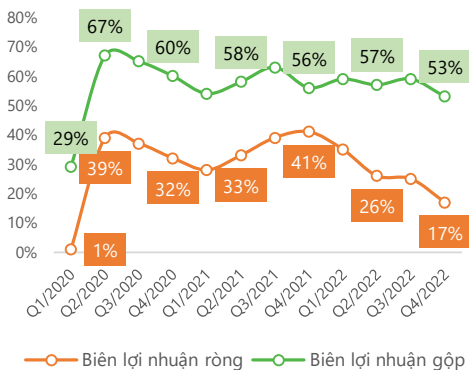
Mảng IB là một thế mạnh, tuy nhiên năm 2022 khá im ắng do điều kiện thị trường không thuận lợi

Nghiệp vụ IB của SSI khá đa dạng với các thương vụ thị trường vốn, thị trường nợ và M&A. Một số thương vụ tiêu biểu có thể kể đến: IPO cổ phiếu DXS, tư vấn cho Công ty Cổ phần Dược phẩm Pharmacity có giá trị trên 100 triệu USD... Tuy nhiên doanh thu mảng này chiếm tỷ trọng khá nhỏ và biến động qua các năm.

TỶ LỆ CHO VAY MARGIN



BIÊN LỢI NHUẬN



KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cả năm 2022 đạt lần lượt 6.335 tỷ (-15% yoy) và 1.697 tỷ (-37% yoy).

Mảng môi giới và cho vay margin vẫn trông chờ một sự bứt phá

Cả hai mảng trong quý 4 đi ngang so với quý 3 với tình hình thị trường không có nhiều biến chuyển rõ rệt.

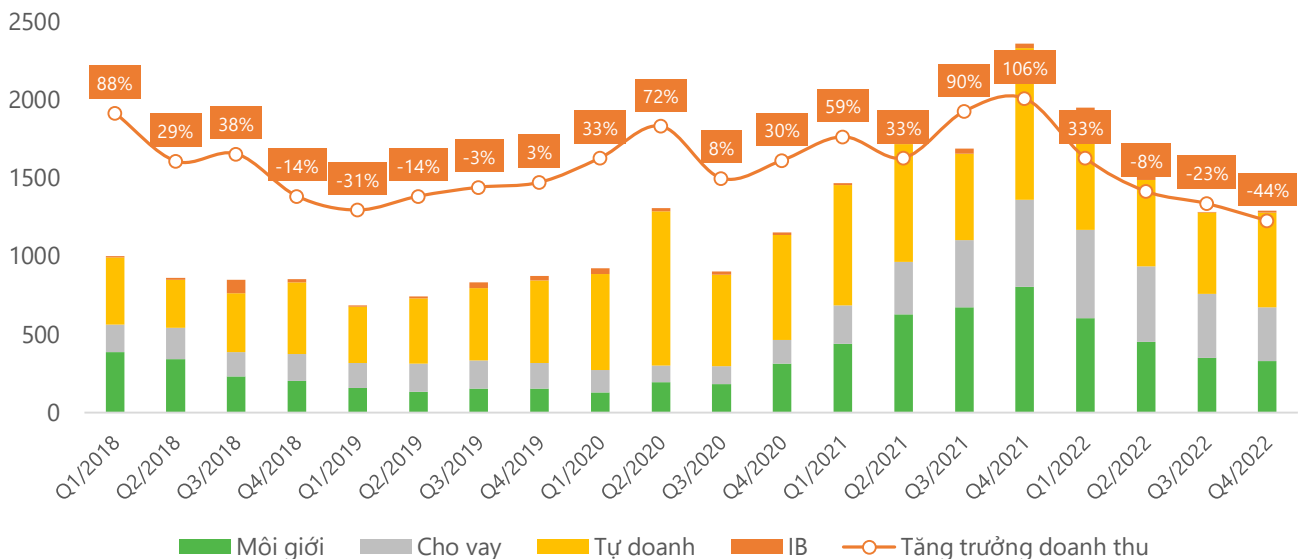
Doanh thu môi giới Q4/2022 đạt 326 tỷ (-59% YoY), lợi nhuận đạt 1 tỷ, giảm hơn 300 tỷ so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh môi giới lao dốc mạnh là do tốc độ giảm của chi phí chậm hơn nhiều so với doanh thu.

Dư nợ cho vay margin Q4/2022 đạt 10.872 tỷ (giảm hơn 4.500 tỷ so với quý 3), chạm đáy trong 2 năm do nhu cầu từ khách hàng cá nhân không còn nhiều.

Doanh thu từ hoạt động tự doanh là bộ đỡ

Doanh thu tự doanh chiếm 39% doanh thu thuần, trong đó đóng góp chính là lãi phát sinh từ FVTPL. Đặc biệt, SSI dường như đang **tái cơ cấu lại danh mục đầu tư** với việc tăng dần tỷ trọng vào các tài sản thu nhập cố định (fix-income) như trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi. Hai khoản này Q4 lần lượt chiếm 37% và 47% tổng danh mục.

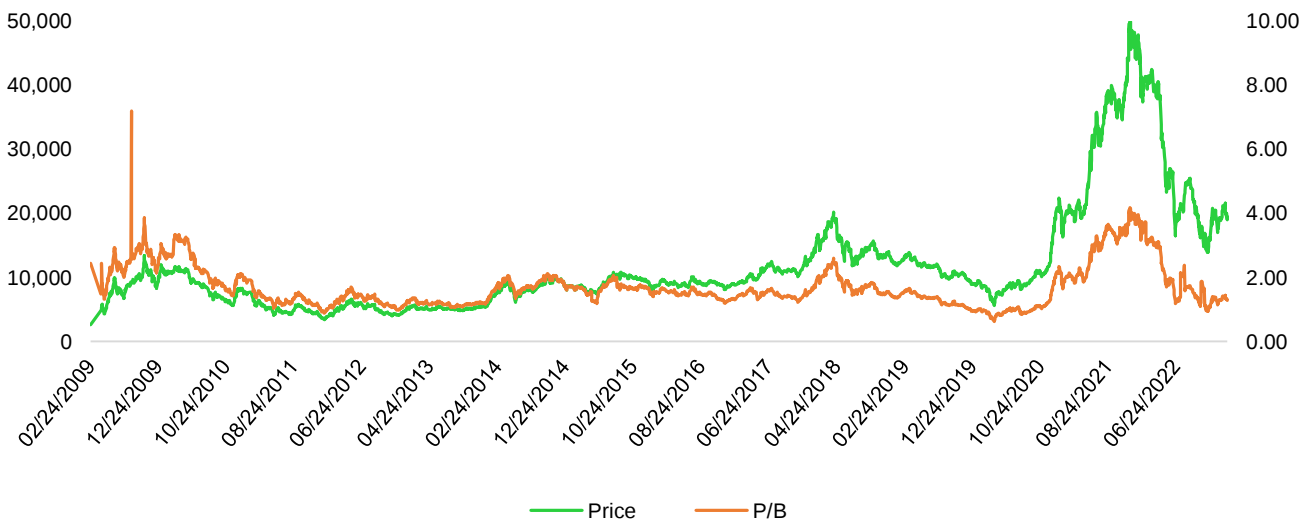
CƠ CẤU DOANH THU



ĐỊNH GIÁ

- Từ 2016 – 2021, SSI duy trì trả cổ tức bằng Tiền với tỷ lệ 10%, tương đương với tỷ suất cổ tức là 4,8% (so với giá đóng cửa ngày 27/01/2023), so với lãi suất ngân hàng thì đây không phải là khoản đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn.
- P/B của SSI (tại giá đóng cửa 27/01/2023) đạt 1,40 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,80 lần) và cao hơn trung bình ngành (1,3 lần). Mức p/b thấp nhất của SSI là 1,x lần và đây sẽ là vùng mua an toàn để nắm giữ dài hạn với cổ phiếu SSI.

BIỂU ĐỒ GIÁ



- Hoạt động kinh doanh của SSI được đánh giá là khá ổn định, kể cả trong điều kiện thị trường khốc liệt như giữa năm 2022.
- Năm 2023, DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của SSI sẽ có sự hồi phục nhẹ từ mức nền thấp 2022. DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của SSI đạt lần lượt 5.332 tỷ (+7% YoY) và 1.540 tỷ (+5% YoY), BVPS 2023 là 15.200 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,4x lần. Giá mục tiêu của SSI 2023 là 26.000 VNĐ/cp, **upside 20%** so với giá đóng cửa ngày 31/10/2022 là 21.600 VNĐ/cp.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Bùi Văn Huy,
GĐ Vùng, DSC miền Nam
huy.bv@dsc.com.vn

Trương Thái Đạt,
PGĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Chuyên viên Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nt@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Hàn Quang Hiếu,
Chuyên viên Phân tích
hieq.hq@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
hieq.gk@dsc.com.vn