

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025:

37.300 VND

Upside:

10%

Cập nhật:

8/6/2025

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Nguồn vốn vững chắc là điểm tựa cho hoạt động cho vay margin và tự doanh. Duy trì tốt vị thế top đầu mảng dịch vụ môi giới.

Tiêu cực: Dư nợ margin tăng cao đi kèm với áp lực quản trị rủi ro.

Rủi ro: Thị trường chứng khoán biến động ảnh hưởng đến kết quả mảng môi giới.

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	2.993	8.529	10.838
% YoY	30%	19%	27%
LNTT	1.198	3.544	4.644
% YoY	13%	24%	31%

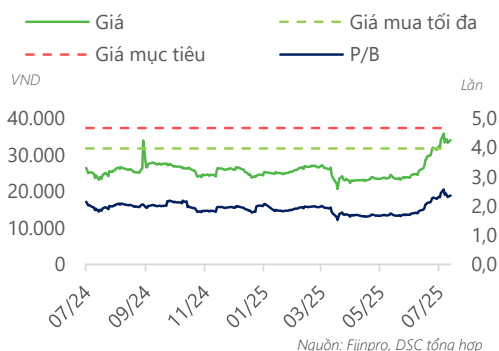
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

SSI được biết đến là công ty chứng khoán có quy mô tài sản và vốn điều lệ top đầu ngành. Dự kiến trong năm nay SSI sẽ hoàn thành kế hoạch tăng vốn điều lệ lên gần 20.000 tỷ, giữ vững vị trí số 1 toàn ngành. Mảng IB cũng được coi là điểm mạnh của SSI bởi lợi thế về quy mô cộng thêm mối quan hệ với nhiều thương hiệu lớn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	34.000 VND
Vốn hóa:	67.044 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1971,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.578 VND
P/B:	2,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



SSI

CTCP Chứng khoán SSI

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Đà tăng trưởng mạnh mẽ của hoạt động cho vay đã giúp SSI duy trì kết quả tốt trong Quý 2, trong đó doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 2.993 tỷ (+30% YoY) và 1.198 tỷ (+13% YoY), hoàn thành 53% kế hoạch năm.

Năm 2025, DSC nhận định SSI sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ (1) hoạt động cho vay tăng trưởng mạnh và (2) tăng trưởng lợi nhuận tự doanh sau mở rộng danh mục. Lợi nhuận trước thuế theo đó ước tính đạt 4.644 tỷ (+19% YoY).

DSC đưa ra mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu SSI là 37.300 VND/cp. Vùng giá giải ngân hợp lý là 32.500-33.500 VND/cp, tương đương vùng P/B 2,3x lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Liên tiếp các đợt tăng vốn, sẵn sàng cho những bước tiến mới của thị trường chứng khoán

Cuối năm 2024, SSI đã thành công thực hiện kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, vốn điều lệ được nâng lên gần 19.638 tỷ, tiếp tục nới rộng khoảng cách với CTCK xếp thứ 2 về vốn điều lệ. Dự kiến trong giai đoạn 2025-2026, SSI sẽ tiếp tục tăng vốn thông qua hai phương án (1) phát hành ESOP và (2) phát hành riêng lẻ, qua đó nâng vốn điều lệ lên mức 20.779 tỷ.

DSC đánh giá, việc tăng vốn mạnh trong thời gian qua là động thái cần thiết và là xu hướng chung của các CTCK. Trong bối cảnh thông tư tháo gỡ nút thắt prefunding đã bắt đầu có hiệu lực từ ngày 02.11.2024, thị trường Chứng khoán Việt Nam đã bước gần hơn tới mục tiêu nâng hạng trong năm 2025. Vì vậy, các CTCK cần chuẩn bị trước nguồn lực để nâng cao năng lực thanh toán và giảm thiểu rủi ro.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tích cực

Q2/2025, SSI tiếp tục ghi nhận kết quả khả quan với hoạt động cho vay margin và tự doanh tiếp tục là hai động lực tăng trưởng chính. Cụ thể, doanh thu hoạt động và LNTT đạt lần lượt 2.993 tỷ (+30% YoY) và 1.198 tỷ (+13% YoY).

Doanh thu tăng tốt nhưng lợi nhuận tăng trưởng khiêm tốn hơn, do chi phí tăng nhanh. Chi phí lãi vay tăng thêm 76% so với cùng kỳ lên mức 619 tỷ trong bối cảnh SSI đang tăng cường vay ngắn hạn trong các quý gần đây nhằm bổ sung vốn lưu động.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động của SSI đạt 5.152 tỷ (+20% YoY), LNTT đạt 2.245 tỷ (+12% YoY), hoàn thành 53% kế hoạch năm.

Dư nợ cho vay top 1 thị trường

Hoạt động cho vay margin tiếp tục là một trong những trụ cột đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh. Lãi từ các khoản cho vay Quý 2 đạt 830 tỷ (+62% YoY), cao nhất trong lịch sử hoạt động của SSI.

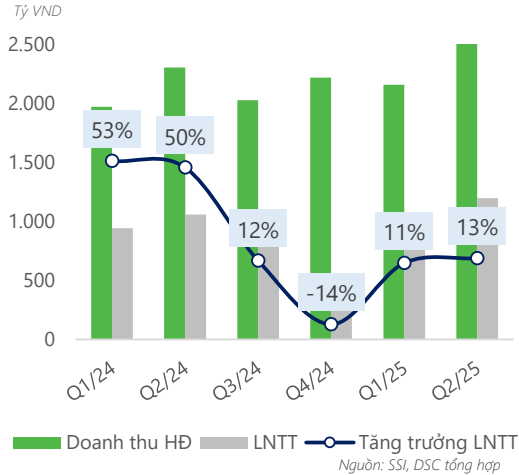
Đáng chú ý, dư nợ cho vay tại thời điểm 30/6/2025 đạt 33.134 tỷ đồng, tăng mạnh 51% so với cuối quý 1/2025, giúp SSI trở thành CTCK có dư nợ margin lớn nhất thị trường. Đây là mức dư nợ cao kỷ lục và cho thấy SSI đang tận dụng tốt vị thế tài chính mạnh để mở rộng mảng cho vay.

Hoạt động đầu tư là đem lại lợi nhuận ổn định

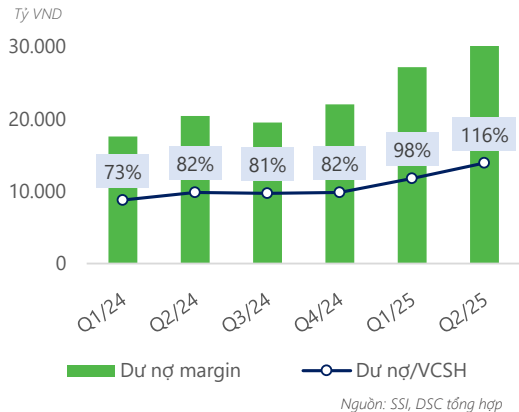
Lãi ròng tự doanh đạt 873 tỷ (+24% YoY), trong đó khoản thu cổ tức/lãi từ các TSTC là cấu phần quan trọng nhất do tỷ trọng tiền gửi & chứng chỉ tiền gửi chiếm tới 66% danh mục. Khoản lãi ròng đánh giá lại và bán TSTC bị thu hẹp do ảnh hưởng từ diễn biến tiêu cực của thị trường chứng khoán.

Danh mục đầu tư của SSI tuy sở hữu quy mô top đầu ngành nhưng có độ an toàn cao, lợi nhuận nhìn chung ổn định hơn các CTCK khác do chủ yếu phân bổ vào các tài sản thu nhập cố định. Vì vậy diễn biến của thị trường chứng khoán sẽ không có tác động lớn đến hiệu quả đầu tư của danh mục, đồng thời cũng ít khi xuất hiện lợi nhuận đột biến.

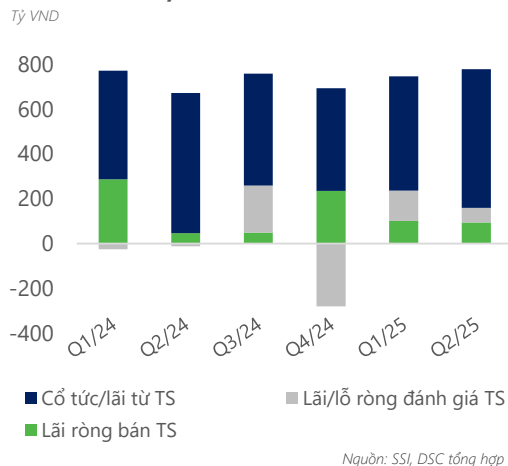
KẾT QUẢ KINH DOANH



MẢNG MARGIN



LÃI/LỖ RÒNG FVTPL

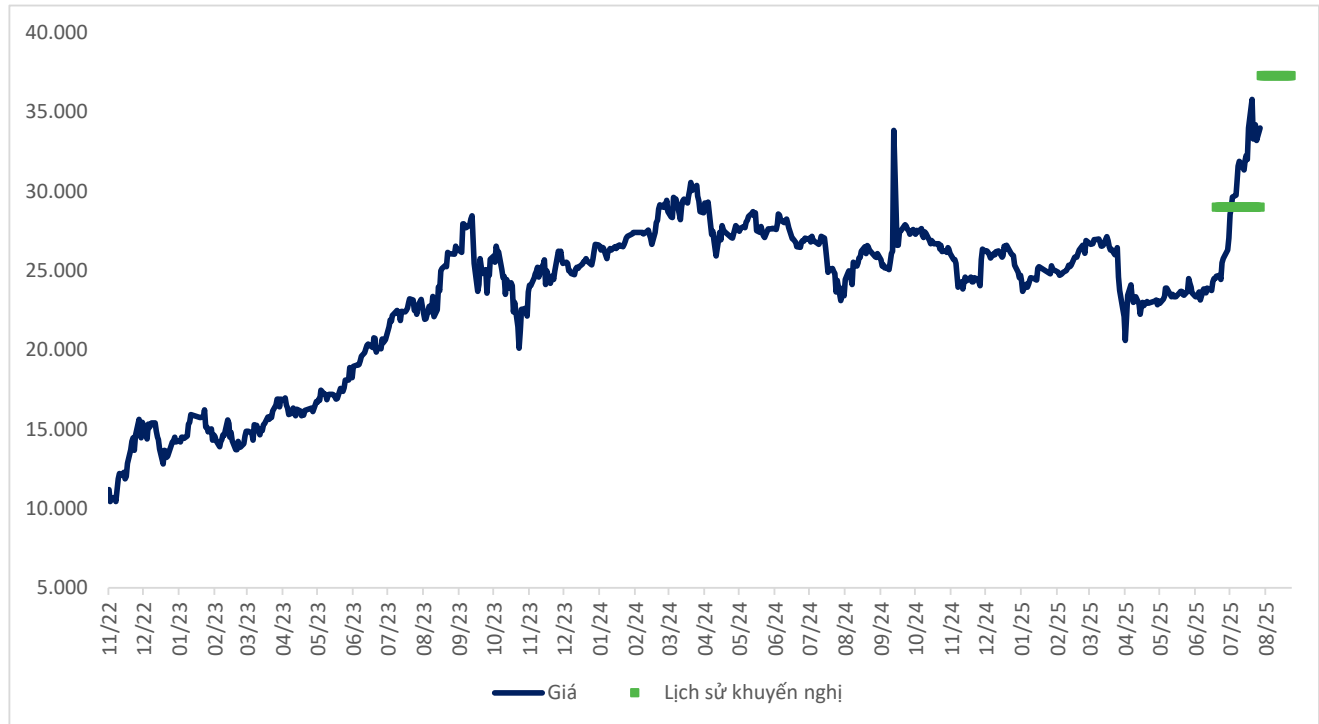


SSI

CTCP Chứng khoán SSI

DSC

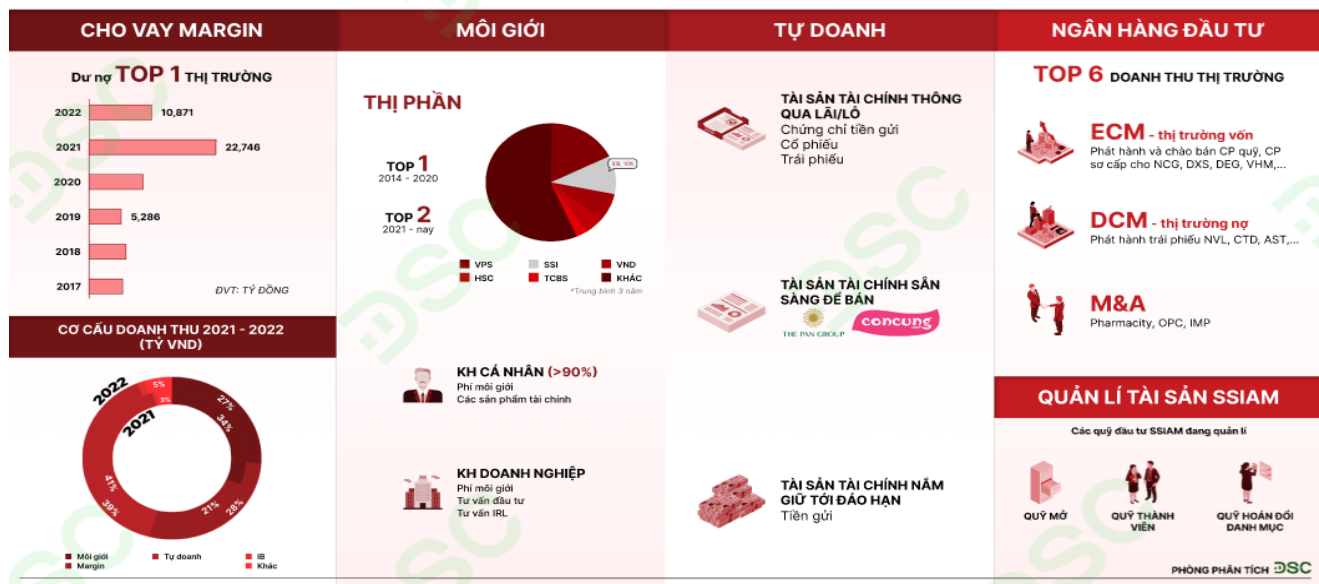
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP CHỨNG KHOÁN SSI (SSI)

SSI



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn