

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **33.000 VND (▲%)**

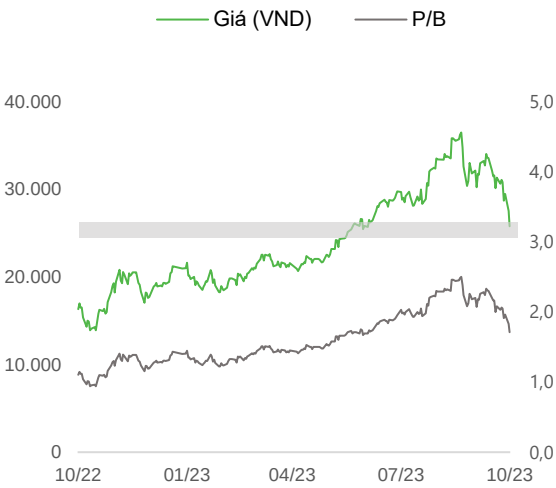
Cập nhật: 31/10/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Doanh thu ổn định nhờ các khoản đầu tư quy mô lớn vào tài sản thu nhập cố định (fixed-income).

Tiêu cực: Thanh khoản thị trường Q4 dự kiến trầm lắng hơn do đã tạm qua giai đoạn sôi động trong Q2 và Q3.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 24.000d – 25.000d, mức P/B hợp lý rơi vào khoảng 1,8 – 1,9 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chứng khoán
Giá hiện tại (VND/cp)	27.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	32.306
Số lượng CPLH (triệu cp)	1.499
EPS 4 quý gần nhất	1.365
P/B (28/04/2023)	1,45
Cao nhất 52 tuần	28.036
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 15.000 tỷ tính đến hết Q1/2023, 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

Tham gia vào cuộc chiến zero fee giành lại thị phần

Sau thời gian dài đứng ngoài, SSI gần đây đã thể hiện động thái mới trong việc quyết tâm giành lại thị phần môi giới bằng **việc hạ phí giao dịch về 0%**.

Điều này đồng nghĩa với việc SSI sẽ phải hy sinh một phần lợi nhuận môi giới, tuy nhiên là cần thiết trong bối cảnh nhà đầu tư cá nhân đang chiếm ưu thế.

Đẩy mạnh hoạt động kinh doanh nguồn vốn – Nước đi đúng đắn trong bối cảnh khó khăn

TTCK 2022 diễn biến xấu khiến hoạt động margin gặp khó, do đó SSI đã đẩy mạnh hoạt động đầu tư kinh doanh nguồn vốn, điều này thể hiện qua **quy mô vốn xoay vòng của SSI thường lên tới vài trăm nghìn tỷ mỗi quý**.

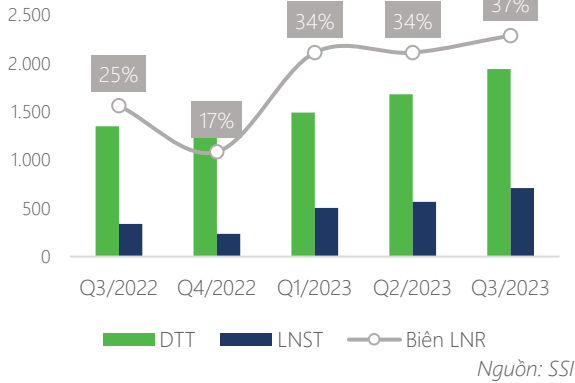
Với thế mạnh về networking với các định chế tài chính lớn, SSI đã dự trữ được nguồn vốn với chi phí hợp lý trong thời điểm lãi suất tăng cao.

Mảng IB vẫn đạt được thành quả nhất định bất chấp nhiều hạn chế

Với vị thế sẵn có, **mảng IB của SSI vẫn được kỳ vọng sẽ phục hồi đầu tiên** khi thị trường cho tín hiệu thuận lợi.

SSI ghi dấu trên thị trường vốn với những thương vụ IPO tiêu biểu: CTCP Tôn Đông Á, IPO cho Tập đoàn Nova Consumer (NCG)... Bên cạnh đó thị trường nợ cho thấy sự sôi động hơn, SSI đã thực hiện bảy thương vụ với tổng trị giá hơn 400 triệu USD với vai trò chủ yếu là Đại lý phát hành: trái phiếu NVL, CTD...

KẾT QUẢ KINH DOANH



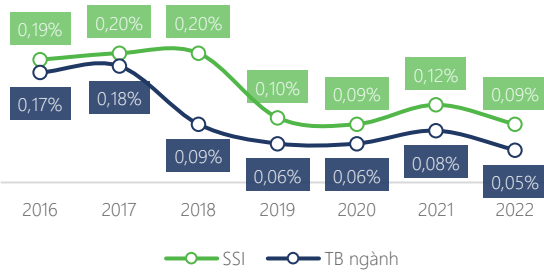
KẾT QUẢ KINH DOANH

Đà phục hồi tốt, dẫn đầu dòng chứng khoán

Q3/23, DT và LNST đạt lần lượt 1.941 tỷ (+44% yoy) và 710 tỷ (+111% yoy). Mức tăng vượt trội này một phần đến từ mức nền quay trở lại vùng tương đối thấp trong nửa cuối năm 2022.

Lũy kế 9T/2023, SSI hoàn thành lần lượt 74% và 70% kế hoạch DT và LNST 2023. Nếu phong độ được giữ vững, việc SSI hoàn thành kế hoạch năm là hoàn toàn có khả thi.

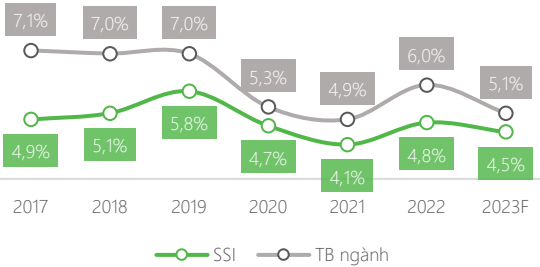
Phí môi giới gộp



Vị thế tốt là nền tảng vững chắc duy trì biên lợi nhuận môi giới và margin

Môi giới: Doanh thu và lợi nhuận Q3 đạt lần lượt 535 tỷ (57% yoy) và 140 tỷ (236% yoy). Mặc dù chịu sự cạnh tranh gay gắt, SSI duy trì phí môi giới gộp cao hơn so với trung bình thị trường (2022, SSI: 0,09%; TB ngành: 0,05%). Tuy nhiên, khi áp dụng chính sách miễn phí GD, dự kiến tỷ lệ này sẽ giảm xuống tương đương với mức TB ngành, bù lại SSI sẽ thu hút được tệp khách hàng mới, tạo tiền đề cho mảng margin.

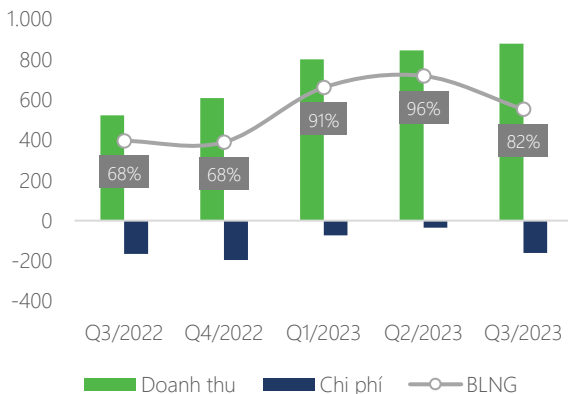
Lãi suất vay vốn



Margin: Lãi cho vay Q3 đạt 430 tỷ (6% yoy), dư nợ cho vay đạt 14.713 tỷ (-4% yoy). Với lớp sóng từ nhà đầu tư cá nhân trong hai quý vừa rồi, tỷ trọng cho vay margin cá nhân nhiều khả năng cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái. Đây là tín hiệu tích cực cho SSI trong việc giành lại thị phần.

Với mức nền lãi suất thấp trong 2023, dự kiến lãi suất đầu vào sẽ giảm, tạo cơ hội tăng năng lực cạnh tranh cho SSI.

Tự doanh

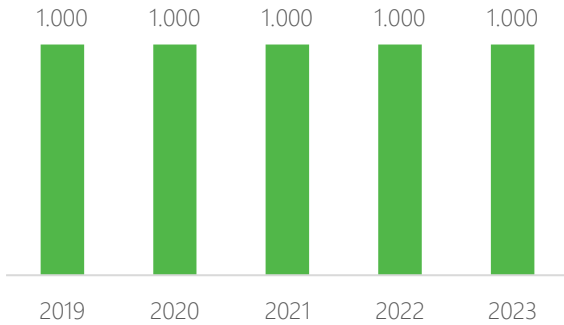


Hoạt động tự doanh là điểm sáng với hiệu quả đầu tư cải thiện đáng kể

Doanh thu và lợi nhuận mảng tự doanh đạt lần lượt 878 tỷ (68% yoy) và 716 tỷ (101% yoy). Bộ đỡ cho mảng tự doanh vẫn là khoản lãi và cổ tức, chứng tỏ thể mạnh của SSI trong hoạt động kinh doanh nguồn vốn nhờ lãi suất đầu vào thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành. Điều này tạo lợi thế không chỉ trong mảng margin mà còn cả mảng tự doanh.

Điểm mạnh mảng tự doanh của SSI là chất lượng dòng tiền thật khi lãi ròng từ bán TSTC đạt 157 tỷ, khác với đa số CTCK khác chỉ ghi nhận phần lớn lãi từ ghi nhận chênh lệch giá trị TSTC.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu hoạt động	7.443	6.335	6.730
Tăng trưởng DTT	70%	-15%	6%
Lợi nhuận hoạt động	4.289	3.631	4.152
Lợi nhuận trước thuế	3.365	2.110	2.654
Tăng trưởng LNTT	115%	-37%	25%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2016 – 2022, SSI duy trì trả cổ tức bằng Tiền với tỷ lệ 10%, tương đương với tỷ suất cổ tức là 3,4% (so với giá đóng cửa ngày 30/10/2023), so với lãi suất ngân hàng thì đây không phải là khoản đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn.

Định giá

P/B của SSI (tại giá đóng cửa 30/10/2023) đạt 1,71 lần, cao hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,77 lần) và cao hơn trung bình ngành (1,22 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SSI 2023 sẽ đạt lần lượt 6.730 tỷ (+6% yoy) và 2.654 tỷ (+25% yoy).

BVPS 2023 dự kiến đạt 16.700 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,76 lần. Giá mục tiêu của 2023 là 33.000 VND/cp, **upside 20%** so với giá đóng cửa ngày 30/10/2023 là 27.500 VND/cp.

**Kết quả dự phóng không bao gồm sự kiện tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu riêng lẻ.*

BIỂU ĐỒ GIÁ



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

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

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

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

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

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

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn