

# MUA

Giá mục tiêu 2025: **32.000 VND**  
Upside: **22%**  
Cập nhật: **12/20/2024**

## 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.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	2.028	8.345	9.240
% YoY	4%	17%	11%
LNTT	987	3.906	4.235
% YoY	12%	37%	8%

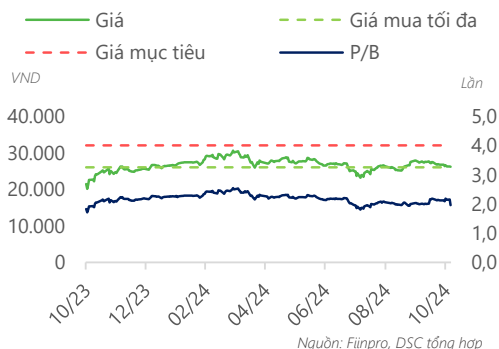
Đơn vị: tỷ VND

## 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 thể 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:	26.150 VND
Vốn hóa:	51.308 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1962,1 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.606 VND
P/B:	2,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

# SSI

## CTCP Chứng khoán SSI

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Quý 3 của SSI có chung diễn biến với phần lớn các CTCK khác - tăng trưởng so với cùng kỳ nhưng đi lùi so với quý trước. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự ảm đạm của TTCK trong quý vừa qua, thanh khoản giảm thấp khiến hoạt động môi giới bị ảnh hưởng tiêu cực.

Sang năm 2025, DSC ước tính doanh thu hoạt động của SSI sẽ tiếp tục đà tăng trưởng, đạt 9.240 tỷ (+11% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 4.235 tỷ (+8% YoY).

Mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu SSI là 32.000 VND/cp, tương đương mức P/B dự phóng là 1,9x lần. DSC khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và cân nhắc giải ngân ở vùng giá hợp lý 25.000-26.000 VND/cp.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

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

Theo cập nhật mới nhất, SSI đã thành công thực hiện kế hoạch phát hành 301,8 triệu cổ phiếu thường, tỷ lệ 100:20. Bên cạnh đó, doanh nghiệp vẫn còn một phương án tăng vốn nữa chưa thực hiện, trong đó dự kiến sẽ chào bán 151 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 100:10 với mệnh giá 15.000 VND/cp. Nếu thực hiện thành công, vốn điều lệ dự kiến sẽ được nâng lên gần 19.645 tỷ, tiếp tục nới rộng khoảng cách với CTCK xếp thứ 2 về vốn điều lệ.

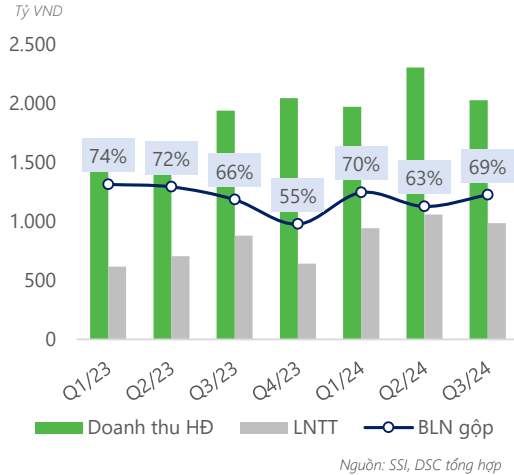
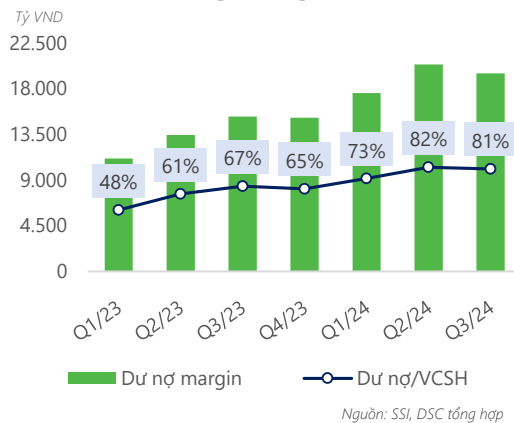
DSC đánh giá, việc tăng vốn mạnh trong thời gian qua là động thái cần thiết và là xu hướng chung của các CTCK. Trong bối cảnh thông tin tháo gỡ nút thắt prefunding đã bắt đầu có hiệu lực từ ngày 02.11.2024, thị trường Chứng khoán Việt Nam đã bước gần hơn tới mục tiêu nâng hạng trong năm 2025. Vì vậy,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

**ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH****Đi ngang so với cùng kỳ**

Kết quả kinh doanh Quý 3 của SSI không mấy đặc sắc, chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu hoạt động đạt 2.028 tỷ (-12% QoQ, +4% YoY), LNTT chỉ đạt 265 tỷ (-7% QoQ, +7% YoY).

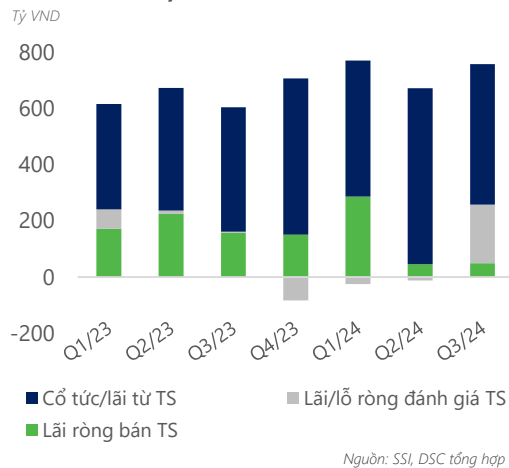
Tâm lý thận trọng trước biến động của TTCK trong Quý 3 đã khiến thanh khoản xuống thấp, ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu từ phí môi giới của SSI. Tuy vậy, biên lợi nhuận gộp được duy trì ở mức cao nhờ hiệu suất tốt của hoạt động tự doanh.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động đạt 6.308 tỷ (+23% YoY), LNTT đạt 2.989 tỷ (+36% YoY), hoàn thành 88% kế hoạch lợi nhuận 2024.

**KẾT QUẢ KINH DOANH****MẢNG MARGIN****Lãi từ hoạt động cho vay duy trì ở mức cao**

Dư nợ margin của SSI đã giảm nhẹ xuống mức ~19.500 tỷ ở thời điểm kết thúc Quý 3. Tuy vậy, mức dư nợ vẫn cao hơn gần 30% so với đầu năm và khá sát mục tiêu 20.000 tỷ đặt ra từ ĐHCĐ. DSC ước tính, lãi suất cho vay đã tăng 0,3-0,5% so với đầu năm, giúp Quý 3 trở thành một trong những quý có lợi nhuận margin tốt nhất trong lịch sử hoạt động của SSI.

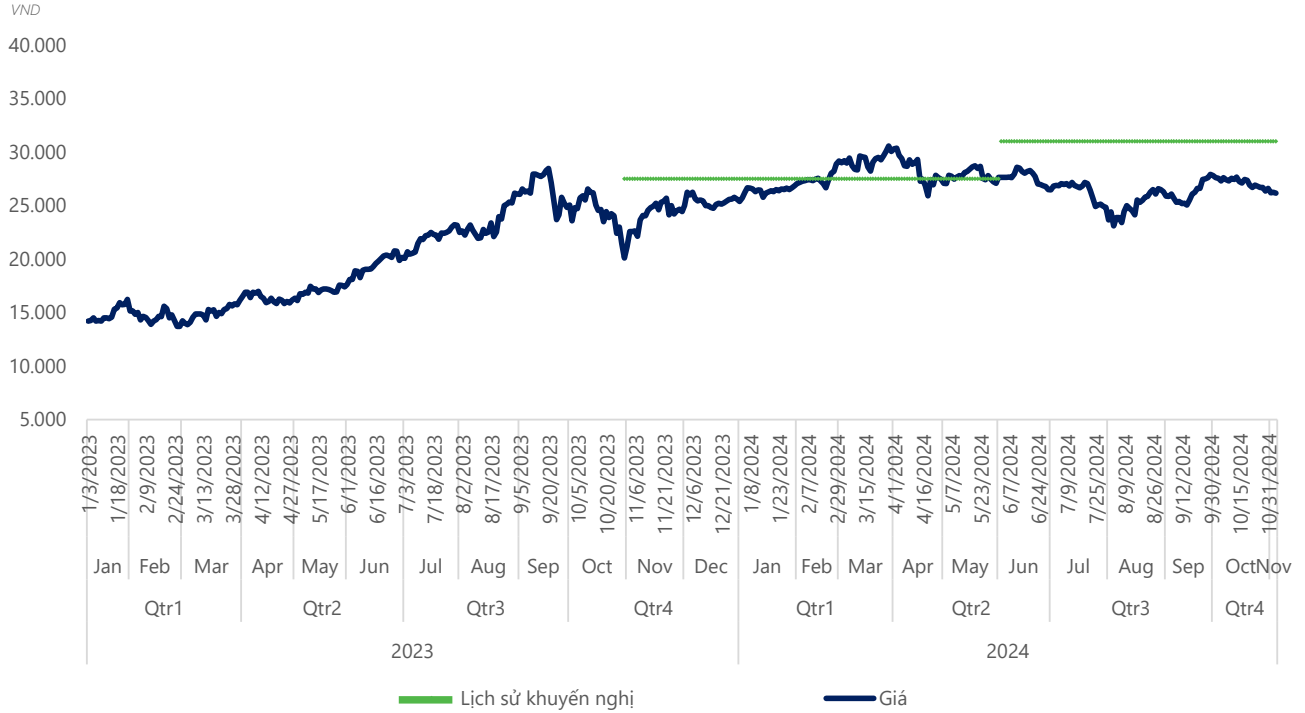
Tuy nhiên, thanh khoản TTCK thấp đã khiến mảng môi giới hoạt động kém hiệu quả hơn trong Quý 3. Đồng thời phí gộp dịch vụ môi giới ước tính đã giảm 0,2% so với quý trước. Vì vậy, doanh thu môi giới chỉ đạt 346 tỷ, biên gộp cũng giảm xuống mức 14%.

**LÃI/LỖ RÒNG FVTPL****Hoạt động đầu tư là trụ đỡ kết quả kinh doanh**

Doanh thu và lãi ròng tự doanh đạt lần lượt 1.063 tỷ (+21% YoY) và 786 tỷ (+11,5% YoY), đóng góp tới hơn 50% cho kết quả kinh doanh của SSI trong quý 3.

Đáng chú ý, khoản đánh giá lại cổ phiếu và chứng khoán niêm yết đã tăng mạnh lên mức 209 tỷ sau 3 Quý liên tiếp ghi nhận lỗ. Trong đó một số khoản đầu tư nổi bật là VPB, HPG, TCB và VHM. Lãi đánh giá lại tài sản tăng cũng giúp bù đắp lại sự sụt giảm của lãi ròng bán các TSTC. Bên cạnh đó, phần cổ tức và lãi nhận được từ tài sản FVTPL vẫn được duy trì ở mức khá cao nhờ nắm giữ lượng lớn trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi.

### LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



### MÔ HÌNH KINH DOANH

#### MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CHỨNG KHOÁN SSI (SSI)



CHO VAY MARGIN	MÔI GIỚI	TỰ DOANH	NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ
<p><b>Dự nợ TOP 1 THỊ TRƯỜNG</b></p> <p><b>CƠ CẤU DOANH THU 2021 - 2022 (TỶ VND)</b></p>	<p><b>THỊ PHẦN</b></p> <p><b>TOP 1</b> 2014 - 2020</p> <p><b>TOP 2</b> 2021 - nay</p> <p><b>KH CÁ NHÂN (&gt;90%)</b> Phí môi giới Các sản phẩm tài chính</p> <p><b>KH DOANH NGHIỆP</b> Phí môi giới Tư vấn đầu tư Tư vấn IRL</p>	<p><b>TÀI SẢN TÀI CHÍNH THÔNG QUA LÃI/LỖ</b> Chứng chỉ tiền gửi Cổ phiếu Trái phiếu</p> <p><b>TÀI SẢN TÀI CHÍNH SẴN SẴNG ĐỂ BÁN</b> conung THE PAN GROUP</p> <p><b>TÀI SẢN TÀI CHÍNH NĂM GIỮ TỚI ĐÁO HẠN</b> Tiền gửi</p>	<p><b>TOP 6 DOANH THU THỊ TRƯỜNG</b></p> <p><b>ECM - thị trường vốn</b> Phát hành và chào bán CP quỹ, CP sơ cấp cho NCO, DXS, DEG, VHM,...</p> <p><b>DCM - thị trường nợ</b> Phát hành trái phiếu NVL, CTD, AST,...</p> <p><b>M&amp;A</b> Pharmacy, OPC, IMP</p> <p><b>QUẢN LÝ TÀI SẢN SSIAM</b></p> <p>Các quỹ đầu tư SSIAM đang quản lý:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>QUỸ MỞ</li> <li>QUỸ THÀNH VIÊN</li> <li>QUỸ HOÀN ĐỐI DANH MỤC</li> </ul> <p>PHÒNG PHÂN TÍCH DSC</p>

## 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
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHẴNG LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	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.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích  
linh.ltk@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn