

Cổ phiếu ngành chứng khoán (HCM, SSI, VCI, VND)

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Trần Quang Huy, ACCA

Email: huy.tranquang@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Chứng khoán
Ngày báo cáo : 03/02/2023

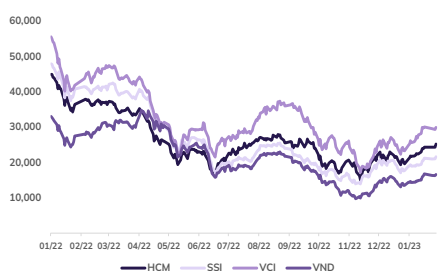
Cổ phiếu	Giá hiện tại (VND)
HCM	23.500
SSI	20.150
VCI	27.500
VND	15.100

ĐỊNH GIÁ (cập nhật ngày 02/02/2023)

Chỉ tiêu	P/E	P/B
HCM	12,58	1,36
SSI	14,74	1,35
VCI	13,93	1,87
VND	14,06	1,29

Nguồn: Fiiipro

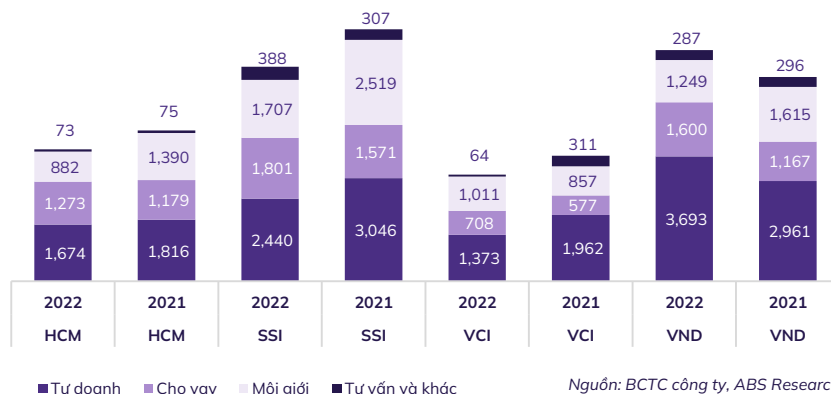
DIỄN BIẾN GIÁ



Kết quả kinh doanh ảm đạm như đã được dự báo

- Kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2022 sụt giảm theo xu thế chung như nhận định của chúng tôi. Bốn công ty chứng khoán bao gồm HCM, SSI, VCI và VND cho thấy kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh so với Q3/2022 cũng như năm 2021. Điều này đã được hầu hết nhà đầu tư đoán trước do sự kết quả kinh doanh của ngành này gắn liền với tình hình ảm đạm của VNIndex.
- CTCK có thị phần khách hàng tổ chức cao có kết quả kinh doanh Q4/22 mảng môi giới khả quan hơn. KQKD mảng môi giới Q4 của VCI và HCM ghi nhận tăng trưởng lần lượt 301% và 24% so với Q3, tại SSI và VND ghi nhận sự sụt giảm lợi nhuận ở mảng này lên đến -100% và -38% so với Q3.
- Cơ cấu tài sản của các CTCK có sự thay đổi đáng chú ý. Nhìn chung cả 4 CTCK đều có số dư cho vay ký quỹ giảm theo xu hướng chung của thị trường. Thêm vào đó, trong khi VCI và HCM có xu hướng gia tăng tỷ trọng các khoản tiền và các tài sản rủi ro thấp thì SSI và VND lại gia tăng các tài sản tài chính FVTPL. Cụ thể, SSI và VND tuy có số dư các khoản tự doanh cổ phiếu suy giảm nhưng số dư sở hữu trái phiếu chưa niêm yết gia tăng mạnh.

Cơ cấu doanh thu hoạt động của CTCK 2022 và 2021



Nguồn: BCTC công ty, ABS Research

LỢI NHUẬN KẾ TOÁN SAU THUẾ CỦA CÁC CTCK

Mã	2022	2021	%YoY	Q4/2022	Q4/2021	%YoY
HCM	852	1.147	-26%	125	224	-44%
SSI	1.698	2.695	-37%	234	998	-77%
VCI	869	1.499	-42%	28	467	-94%
VND	1.220	2.383	-49%	(38)	838	-105%

Nguồn: BCTC công ty, ABS Research

Phụ lục: Một số chỉ tiêu tài chính các công ty chứng khoán

Chỉ tiêu (tỷ VND)	HCM			SSI		
	31/12/2022	31/12/2021	%YoY	31/12/2022	31/12/2021	%YoY
- Tiền	5.641	7.199	-21.6%	1.418	1.114	27.2%
- Tài sản tài chính	1.424	2.372	-39.9%	34.382	20.129	70.8%
FVTPL	1.424	2.372	-39.9%	30.493	12.023	153.6%
AFS	-	-	0.0%	382	272	40.5%
HTM	-	-	0.0%	3.508	7.834	-55.2%
- Cho vay	7.379	13.690	-46.1%	11.057	23.698	-53.3%
- Phải thu	752	-	0.0%	1.802	1.586	13.6%
Tổng tài sản	15.447	24.369	-36.6%	52.226	50.793	2.8%
Vốn CSH	7.892	7.325	7.7%	22.384	14.220	57.4%
Tỷ lệ TPDN/VCSH (%)	0%	0%		54%	23%	
Tỷ lệ cho vay/VCSH (%)	94%	187%		49%	167%	
Lợi nhuận tự doanh	551	630	-12.5%	1,428	1,649	-13.4%
Tài sản tài chính bình quân	1.898	2.372	-20,0%	27.256	20.129	35,4%
Hiệu suất tự doanh (%)	29,03%	26,57%		5,24%	8,19%	
ROA (%)	4,28%	6,22%		3,30%	6,23%	
ROE (%)	11,20%	19,50%		9,28%	22,38%	
EPS (VND/CP)	1.861	2.379		1.140	2.576	
BVPS (VND/CP)	17.229	15.992		14.918	14.377	
Lãi suất cho vay bình quân (%)	12,1%	10,6%		10,4%	9,5%	
Lãi suất đi vay bình quân (%)	6,8%	6,9%		3,5%	3,7%	
Tỷ suất LNG hoạt động môi giới (%)	35,0%	44,9%		21,7%	40,7%	

Chỉ tiêu (tỷ VND)	VCI			VND		
	31/12/2022	31/12/2021	%YoY	31/12/2022	31/12/2021	%YoY
- Tiền	3.424	1.132	202.5%	2.557	2.702	-5.4%
- Tài sản tài chính	5.285	7.299	-27.6%	24.680	17.928	37.7%
FVTPL	665	1.222	-45.5%	19.062	12.616	51.1%
AFS	3.734	5.324	-29.9%	-	-	0.0%
HTM	886	754	17.5%	5.618	5.312	5.8%
- Cho vay	5.279	7.701	-31.4%	9.061	15.474	-41.4%
- Phải thu	120	236	-49.1%	2.246	395	468.5%
Tổng tài sản	14.243	16.636	-14.4%	38.870	37.095	4.8%
Vốn CSH	6.495	6.542	-0.7%	14.515	9.822	47.8%
Tỷ lệ TPDN/VCSH (%)	9%	0%		67%	33%	
Tỷ lệ cho vay/VCSH (%)	81%	118%		62%	158%	
Lợi nhuận tự doanh	453	1.282	-64.6%	1.034	1.842	-43.9%
Tài sản tài chính bình quân	6.292	7.299	-13.8%	21.304	17.928	18.8%
Hiệu suất tự doanh (%)	7,21%	17,56%		4,85%	10,28%	
ROA (%)	5,63%	11,98%		3,21%	9,15%	
ROE (%)	13,33%	27,09%		10,03%	34,94%	
EPS (VND/CP)	1.995	4.501		1.002	4.961	
BVPS (VND/CP)	14.915	19.645		11.918	22.583	
Lãi suất cho vay bình quân (%)	10,9%	10,0%		13,0%	11,6%	
Lãi suất đi vay bình quân (%)	-6,3%	-5,7%		-4,7%	-2,7%	
Tỷ suất LNG hoạt động môi giới (%)	57,5%	33,4%		42,9%	44,9%	

Nguồn: BCTC công ty, ABS Research

Mảng cho vay ký quỹ và môi giới

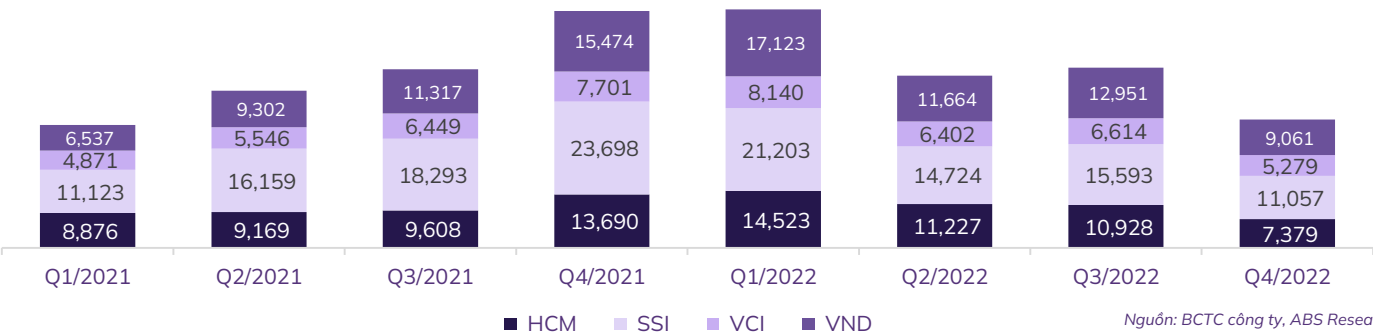
Doanh thu hoạt động môi giới sụt giảm mạnh tại HCM, SSI và VND. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp hoạt động môi giới cũng giảm tại các công ty này. Chỉ có VCI cải thiện được doanh thu và biên lợi nhuận hoạt động môi giới.

Số dư cho vay ký quỹ và tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn CSH tại 4 CTCK đều sụt giảm mạnh trong 2022. Tuy nhiên doanh thu cho vay ký quỹ lại tăng khá tốt tại các CTCK nhờ vào lãi suất cho vay bình quân tăng. Mặt khác, do lãi suất đi vay bình quân cũng tăng nên VCI và VND ghi nhận sụt giảm lợi nhuận cho vay margin.

Tăng trưởng svck 2021	HCM	SSI	VCI	VND
Tăng trưởng doanh thu cho vay margin	8%	15%	23%	37%
Tăng trưởng lợi nhuận nghiệp vụ cho vay margin	21%	42%	-6%	-15%
Tăng trưởng doanh thu môi giới	-37%	-32%	18%	-23%
Tăng trưởng lợi nhuận môi giới	-50%	-64%	103%	-26%

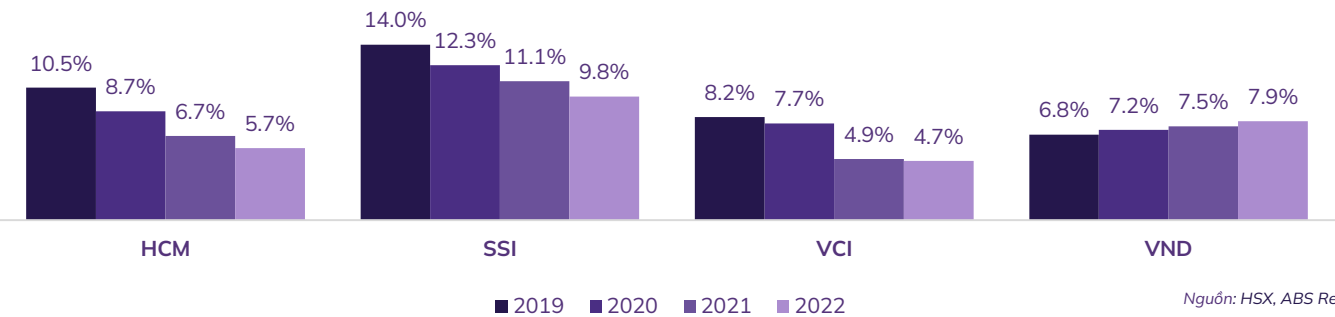
Số dư cho vay margin qua các quý

Nguồn: BCTC công ty, ABS Research



Nguồn: BCTC công ty, ABS Research

Thị phần môi giới trên sàn HOSE qua các năm



Nguồn: HSX, ABS Research

Tiền gửi của Nhà đầu tư tại CTCK (tỷ VND)	31/12/2022	31/12/2021	%YoY
HCM	2.011	2.567	-22%
SSI	4.029	7.246	-44%
VCI	2.215	3.134	-29%
VND	4.726	10.300	-54%

Tài sản tài chính của Nhà đầu tư tại CTCK (tỷ VND)	31/12/2022	31/12/2021	%YoY
HCM	33.250	30.082	11%
SSI	86.903	82.193	6%
VND	75.047	60.941	23%

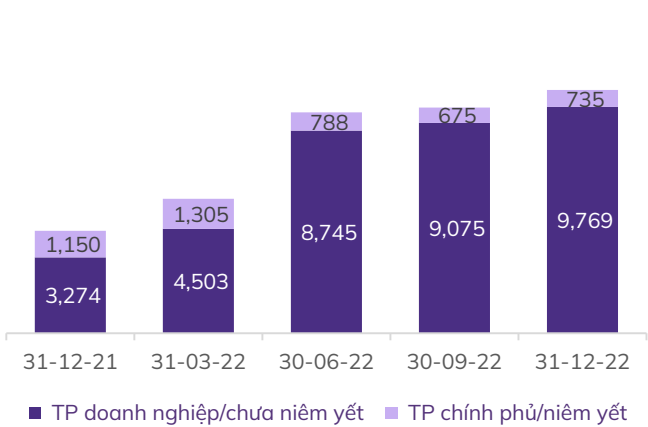
Nguồn: BCTC công ty, ABS Research

Mảng tự doanh

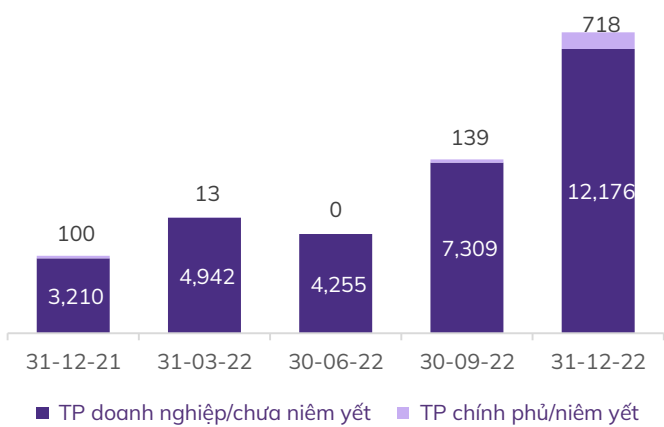
Nhìn chung, lợi nhuận tự doanh của các CTCK của năm 2022 sụt giảm mạnh so với năm 2021 do các tác động chung từ thị trường (VNIndex mất ~34% giá trị). Nhìn chung tại cả 4 CTCK, quy mô TSTC là cổ phiếu giảm gần 5.000 tỷ VND, tương đương 4% trên tỷ trọng TTS so với đầu năm. Danh mục tự doanh cổ phiếu của VCI giảm mạnh nhất ở mức -16% trên tổng tài sản so với đầu năm. Trong khi đó, tỷ trọng cổ phiếu/tổng tài sản của 3 CTCK còn lại giảm khoảng 2-3%.

BCTC Q4/22 của VCI và HCM cho thấy hiệu suất tự doanh tuy giảm nhưng vẫn duy trì ở mức tương đối tốt. Có sự chuyển dịch trong tài sản tài chính từ cổ phiếu sang các TSTC ít rủi ro (VCI nâng tỷ trọng tiền/TTS từ 7% lên 17, HCM nâng từ 30% lên 37%). Danh mục tự doanh của SSI và VND có phần lớn là các tài sản FVTPL (trong đó trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết chiếm đa số, tăng 15.460 tỷ, tương 338% so với đầu năm). Điều này trùng hợp với diễn biến nhà đầu tư rút vốn khỏi các quỹ đầu tư chứng khoán của các công ty quản lý quỹ trong Q4/2022. Ngoài ra, tại 31/12/2022, VND sở hữu khoản phải thu từ nghiệp vụ bán chứng khoán là trái phiếu khoảng 1.600 tỷ cho thấy động thái cân đối lại cơ cấu tài sản khi tỷ lệ đầu tư trái phiếu doanh nghiệp đã gần đạt ngưỡng hạn chế đầu tư theo Thông tư 121/2020/TT-BTC (tổng giá trị đầu tư trái phiếu doanh nghiệp không được vượt quá 70% vốn chủ sở hữu, tỷ lệ tại BCTC Q4/2022 của VND là 67%).

Trái phiếu tự doanh VND năm giữ (tỷ VND)



Trái phiếu tự doanh SSI năm giữ (tỷ VND)



Nguồn: BCTC công ty, ABS Research

Mảng tư vấn và khác

Doanh thu tư vấn và bảo lãnh phát hành sụt giảm svck 2021 chủ yếu ở VCI và VND chủ yếu do hoạt động phát hành trái phiếu năm 2022 hầu như bị đóng băng. Đặc biệt chú ý, mảng IB của VCI năm 2022 cũng không ghi nhận doanh thu đột biến tại thời điểm cuối năm, có thể do các thương vụ mua bán/sáp nhập/phát hành được hoãn lại do tình hình chung của toàn nền kinh tế chưa được khả quan.

Doanh thu mảng tư vấn và khác (tỷ VND)	31/12/2022	31/12/2021	%YoY
HCM	73	75	-3%
SSI	391	308	27%
VCI	171	405	-58%
VND	287	352	-19%

Nguồn: BCTC công ty, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 0% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 0%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

BĐS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn