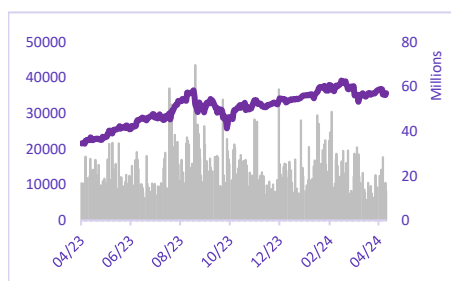


Trần Xuân Bách

Email: bach.tranxuan@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Chứng khoán
Ngày báo cáo	: 30/05/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 34.850
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 52.291
SLCPLH (CP)	: 1.509.138.669

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

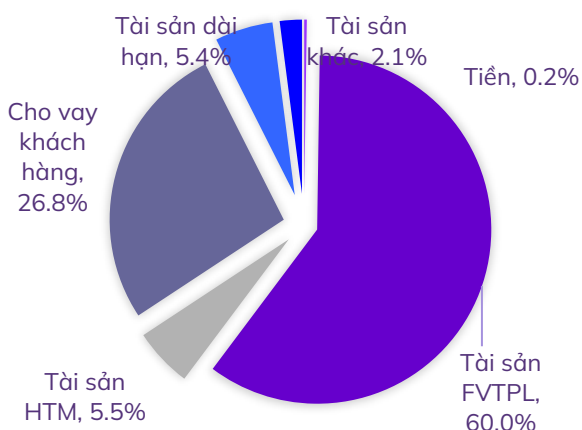
Chỉ tiêu	1Q23	1Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-25,8%	32,4%
Tăng trưởng LNTT (%)	-30,1%	52,6%
Biên LNG (%)	73,6%	70,0%
Biên LNTT (%)	41,4%	47,8%
ROA (%)	2,93%	4,26%
ROE (%)	6,97%	11,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,23	1,67
EPS (VND/CP)	335	509
BVPS (VND/CP)	15.211	15.908

Đẩy mạnh cho vay ký quỹ, lợi nhuận tăng trưởng mạnh

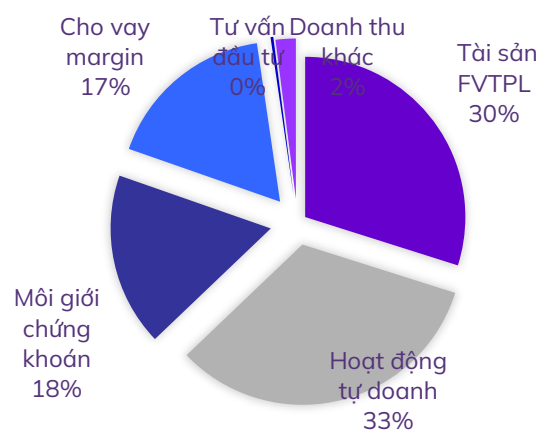
- KQKD Q1 tăng trưởng mạnh:** Trong Q1/2024, chứng khoán SSI ghi nhận tổng doanh thu hoạt động tăng +32% svck đạt mốc 1.972 tỷ đồng, thu nhập thuần đạt 1.806 tỷ đồng, tăng +27.5% svck, do đó lợi nhuận sau thuế (LNST) của doanh nghiệp cũng tăng trưởng ấn tượng hơn +52% svck. Biên lợi nhuận gộp đạt 70% trong quý 1/2024 khi tất cả các mảng kinh doanh đều cho thấy dấu hiệu bứt phá rõ rệt. Lũy kế 4 quý gần nhất, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) quý 1/2024 lần lượt đạt 11% và 4,1%.
- Ở mảng tự doanh:**
 - FVTPL:** Với vị thế là công ty chứng khoán có quy mô tài sản và vốn điều lệ lớn nhất trên thị trường, CTCP chứng khoán SSI tiếp tục cho thấy thế mạnh của mình trong lĩnh vực tự doanh. Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ FVTPL đạt mức 909 tỷ đồng, tăng +32% svck, từ đó đưa tổng lợi nhuận tự doanh của SSI lên mức 825 tỷ đồng, tăng +13.7% svck.
 - SSI đã chốt lãi tự doanh khá nhiều.** Do đó, tài sản FVTPL đã giảm -11% so với đầu năm, chỉ còn 39 nghìn tỷ đồng. Số dư chứng chỉ tiền gửi, cổ phiếu và chứng khoán niêm yết, cổ phiếu và chứng chỉ quỹ chưa niêm yết đều giảm so với đầu năm. Trong đó: **(i) Chứng chỉ tiền gửi** vẫn là khoản mục có tỷ trọng lớn nhất trong danh mục của SSI chiếm hơn 25 ngàn tỷ đồng, giảm -16% sv đầu năm, **(ii) Danh mục cổ phiếu** vẫn bao gồm những cái tên quen thuộc như VPB, STB, FPT, HPG,... So với đầu năm, giá trị danh mục cổ phiếu và chứng khoán niêm yết của Công ty giảm mạnh -35% về còn 655 tỷ đồng. VPB đang là khoản đầu tư nổi bật nhất của SSI với giá gốc 333 tỷ đồng, chiếm hơn 50% danh mục cổ phiếu niêm yết. Tỷ trọng cổ phiếu FPT đã giảm rất nhiều do công ty đã “chốt lời” một phần lớn trong sóng tăng mạnh ở quý 1/2024 đưa giá trị sở hữu giảm hơn -46% về còn 48,5 tỷ đồng.
 - HTM:** Tổng tài sản HTM tại thời điểm cuối quý 1 của SSI hiện chỉ ghi nhận 3.592 tỷ đồng chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn dưới 1 năm, giảm -27.7% so với đầu năm và hầu hết khoản này được dùng như tài sản thế chấp để đảm bảo cho các khoản vay ngắn hạn của công ty.
- Mảng môi giới của SSI** cũng được hưởng lợi nhờ đà tăng của VNIndex trong quý 1/2024. Doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán đạt 449 tỷ đồng, tăng đột biến +74.9% svck do sự bùng nổ thanh khoản trên thị trường.

- **Ở mảng cho vay margin**, nghiệp vụ cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán đạt doanh thu gần 447 tỷ đồng, tăng +32% so với cùng kỳ. Dư nợ cho vay margin của SSI đạt 16.957 tỷ đồng, đứng thứ 2 toàn thị trường chỉ sau VPS và tăng 16% so với thời điểm cuối năm 2023 nhờ vào những biến động tích cực của thị trường. Lãi suất cho vay trung bình trong quý 1 của SSI là khoảng 10,5%/năm, giảm nhẹ so với mức 11,5%/năm trong năm 2023 do công ty đã triển khai hàng loạt ưu đãi margin cho khách hàng mà nổi bật nhất là chương trình hoàn lãi margin 20% trên thực thu hàng tháng khiến cho lợi nhuận từ mảng này chưa đạt mức cao nhất có thể cho dù đã tăng trưởng ấn tượng. Chi phí vay vốn trong Q1/2024 ở mức rất thấp là 3,67%/năm, so với mức 4,4% của cả năm 2023, Theo đó, **NIM của SSI trong Q1/2024 ước tính đạt 6,83%/năm**, giảm nhẹ so với mức 7,1%/năm của năm 2023.
- **Mảng IB chưa phục hồi**, do thị trường thiếu hụt các thương vụ bảo lãnh phát hành. Lợi nhuận chủ yếu đến từ tư vấn đầu tư cho dù hoạt động này chỉ đem lại doanh thu 7,8 tỷ đồng, giảm -54,4% svck.
- **Về chi phí**, chi phí quản lý CTCK nhích nhẹ lên 83 tỷ đồng (+9% svck), chi phí lãi vay của SSI trong quý 1 chỉ ở mức thấp 383 tỷ đồng, -2,3% svck. Với việc các chi phí được kiểm soát tốt, LNTT và LNST của SSI lần lượt đạt 942 tỷ đồng và 764 tỷ đồng, tăng tương ứng +52,6% và +52,0% svck. ROE Q1/2024 từ đó cũng tăng mạnh lên mức 11,2%.
- **Về tình hình tài chính của SSI**, tại thời điểm 31/3/2024, tổng tài sản của công ty mẹ SSI đạt 64.712 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu đạt gần 23.311 tỷ đồng. Tính thanh khoản của doanh nghiệp cho thấy dấu hiệu suy giảm khi tiền và các khoản tương đương tiền chỉ ghi nhận 155 tỷ đồng tại cuối quý 1, giảm mạnh hơn -68% so với đầu năm. Lượng tiền mặt thấp rất có khả năng do SSI đã huy động toàn bộ lượng vốn có thể để phục vụ cho hoạt động cho vay margin để tận dụng khoảng thời gian thanh khoản thị trường ở mức cao nhằm tối ưu hóa lợi nhuận từ mảng này. Nợ phải trả của SSI giảm hơn -10.8% so với đầu năm còn 41 nghìn tỷ đồng trong quý 1, từ đó đưa tỷ lệ nợ/VCSH xuống còn 1.67 lần, giảm so với 1.86 lần tại cuối năm 2023. Tuy nhiên, đây vẫn là một mức đòn bẩy khá cao so với các CTCK cùng quy mô.
- **Kế hoạch 2024 kỳ vọng mức lợi nhuận lịch sử**: SSI đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 8.112 tỷ đồng, +13% svck, và lợi nhuận trước thuế 3.398 tỷ đồng, +19% svck, là các mức doanh thu và lợi nhuận cao nhất của SSI từ trước đến nay. Thậm chí còn nhỉnh hơn so với 3.365 tỷ đồng đạt được năm 2021 khi thị trường chứng khoán bùng nổ, các mảng kinh doanh đều thuận lợi. Kết thúc Q1/2024, SSI đã hoàn thành được 24% kế hoạch doanh thu và 28% kế hoạch lợi nhuận năm.
- **Tiếp tục tăng vốn để mở rộng thị phần**. Trong cuộc họp Đại hội đồng cổ đông thường niên (ĐHĐCĐ) diễn ra vào tháng 4 vừa qua, Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI đã không trình thêm phương án tăng vốn mới. Thay vào đó, công ty sẽ chỉ tiếp tục thực hiện phương án phát hành cổ phiếu đã được thông qua từ cuối năm 2023. SSI đặt mục tiêu kế hoạch tăng vốn sẽ được hoàn thành trong năm nay, thực hiện qua 02 phương án: (1) Phát hành 302,2 triệu cổ phiếu thưởng, tỷ lệ 100:20 và (2) Chào bán 151 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 100:10 với mệnh giá 15.000 VND/cp. Vốn điều lệ dự kiến sẽ được nâng lên gần 19.645 tỷ, tiếp tục duy trì vị thế là CTCK niêm yết lớn nhất TTCK Việt Nam.

Cơ cấu tài sản



Cơ cấu doanh thu



- **SSIAM là định hướng chiến lược lâu dài của SSI**, chứng khoán SSI luôn tích cực ra mắt các sản phẩm quỹ mở ETF và các sản phẩm chứng chỉ quỹ đầu tư đa dạng phù hợp với mọi nhu cầu đầu tư sinh lời của khách hàng từ trái phiếu chính phủ, chứng chỉ tiền gửi cho tới quỹ cổ phiếu năng động vốn hóa vừa và nhỏ cho thấy tham vọng của doanh nghiệp để trở thành một BlackRock hay Vanguard của Việt Nam trong lĩnh vực quản lý tài sản. McKinsey & Co dự báo nhu cầu quản lý tài sản và đầu tư thụ động đang được phát triển mạnh mẽ ở Việt Nam đặc biệt là trong bối cảnh lạm phát cao. SSIAM được kỳ vọng sẽ giúp SSI trở thành doanh nghiệp tài chính hàng đầu Việt Nam và khu vực Đông Nam Á.
- Theo kế hoạch của SSI, sau khi đợt tặng vốn được hoàn thành, dự kiến EPS và BVPS 2024F của SSI sẽ lần lượt là 1.222VND/cp và 10.079VND/cp. Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu SSI đang giao dịch ở mức P/B 2024F là 28.5x lần và P/B 2024F là 3.4x lần.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	1Q23	1Q24	%YoY
Thu nhập hoạt động (*)	1.416	1.806	27,5%
Lợi nhuận tự doanh	726	825	13,7%
<i>Lãi/lỗ ròng từ tài sản FVTPL</i>	614	743	20,9%
<i>Lãi/lỗ ròng từ tài sản HTM</i>	112	105	47,0%
<i>Lãi/lỗ ròng từ tài sản AFS</i>	0,07	2,16	2828%
<i>Chi phí hoạt động tự doanh</i>	0,79	23	2831%
Thu nhập cho vay margin	338	446	32,0%
Doanh thu môi giới	256	449	74,9%
Chi phí hoạt động (**)	319	430	34,8%
Chi phí tài chính	421	390	-7,3%
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	391	383	-2,3%
Chi phí quản lý CTCK	76	83	8,7%
Lợi nhuận trước thuế	617	942	52,6%
Lợi nhuận sau thuế	502	764	52,0%

Nguồn: SSI, ABS Research

Ghi chú: (*) Bao gồm cả Lỗ từ hoạt động tự doanh

(**) Không bao gồm Lỗ từ hoạt động tự doanh

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
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn