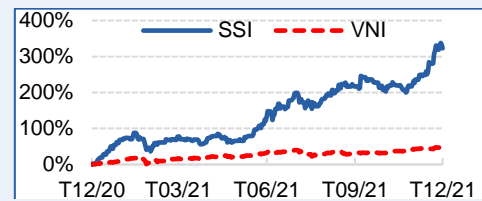




CTCP Chứng khoán SSI (SSI) [PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG -4,4%]

Cập nhật

Ngành	Chứng khoán		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo:	03/12/2021	Tăng trưởng DT	35,0%	54,9%	15,3%	13,2%
Giá hiện tại	50.500VND	LNST (tỷ đồng)	1,256	2,401	2,726	3,477
Giá mục tiêu	47.300VND	Tăng trưởng LNST	38,5%	91,2%	13,5%	27,5%
Giá mục tiêu gần nhất	37.200VND	Tăng trưởng EPS	44,7%	76,0%	-12,7%	6,3%
		Biên LN gộp	56,4%	57,8%	60,8%	64,5%
TL tăng	-6.3%	Biên LN ròng	28,8%	35,5%	34,9%	39,4%
Lợi suất cổ tức	<u>2.0%</u>	P/B	4,5x	3,5x	3,3x	3,1x
Tổng mức sinh lời	-4.4%	P/E	37,1x	21,0x	24,1x	22,7x



GT vốn hóa	2,1 tỷ USD		<u>SSI</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	1,3 tỷ USD	P/E (trượt)	25,0x	16,8x	17,1x
GTGD/ngày (30n)	48tr USD	P/B (hiện tại)	4,1x	3,7x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE (trượt)	19,3%	26,7%	15,8%
SL cổ phiếu lưu hành	982	ROA (trượt)	5,6%	8,6%	2,5%
Pha loãng	1.490	Nợ ròng/CSH (trượt)	281%	147%	N/A

Tổng quan công ty:
SSI luôn nằm trong top CTCK hàng đầu trong vòng 5 năm qua với các mảng kinh doanh môi giới, đầu tư tự doanh, quản lý quỹ và ngân hàng đầu tư. SSI được thành lập năm 1999, và tính đến cuối năm 2020, công ty có 909 nhân viên làm việc tại TP.HCM, Hà Nội và Hải Phòng.

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên phân tích

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Triển khai hệ thống KRX có thể giúp duy trì thanh khoản ở mức cao trong năm 2022

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu (TP) lên 26,8% nhưng duy trì đánh giá PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với SSI do giá cổ phiếu của công ty này đã tăng ~ 30% trong ba tháng qua.
- Giá mục tiêu tăng của chúng tôi dành cho CTCP Chứng khoán SSI (SSI) là do định giá chiết khấu dòng tiền của chúng tôi cao hơn sau (1) tổng mức tăng 9,7% trong dự báo thu nhập ròng giai đoạn 2021-2025 của chúng tôi và (2) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá mục tiêu của chúng tôi đến cuối năm 2022. Định giá P/B mục tiêu của chúng tôi cũng cao hơn do chúng tôi tăng dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 lên 7,9% và cập nhật giá trị sổ sách đến cuối năm 2022. Chúng tôi điều chỉnh giảm P/B mục tiêu từ 3,0 lần xuống 2,8 lần để điều chỉnh cho giả định tăng vốn thông qua phát hành quyền vào năm 2022.
- Mức tăng trong dự báo lợi nhuận giai đoạn 2021-2025 của chúng tôi chủ yếu được hỗ trợ bởi sự điều chỉnh tăng trong giả định của chúng tôi cho giá trị giao dịch trung bình (ADTV) của thị trường giai đoạn 2021-2025 và dự nợ vay ký quỹ của SSI dựa trên kỳ vọng của chúng tôi rằng việc triển khai hệ thống giao dịch KRX (dự kiến sẽ ra mắt vào đầu quý 2/2022) sẽ mở ra các sản phẩm giao dịch mới và có thể thu hút thêm nhiều nhà đầu tư tham gia vào thị trường, từ đó đẩy thanh khoản thị trường và nhu cầu cho vay ký quỹ lên mức cao mới dựa trên quan điểm tích cực của chúng tôi về triển vọng vĩ mô của Việt Nam.
- Chúng tôi nâng dự báo thu nhập ròng năm 2021 lên 18,8% do (1) mức tăng 7,1% và 7,5% trong dự báo cho doanh thu cho vay ký quỹ và doanh thu môi giới năm 2021, sau khi điều chỉnh tăng giả định của chúng tôi cho quy mô dự nợ cho vay ký quỹ năm 2021, ADTV thị trường năm 2021 và thị phần dự phóng của SSI năm 2021, cùng với (2) doanh thu hoạt động tài chính tăng 219% do chúng tôi giả định rằng SSI sẽ bán thành công và ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn PAN vào năm 2021.
- Yếu tố hỗ trợ/(rủi ro): Thanh khoản thị trường và cho vay ký quỹ cao hơn/(thấp hơn) so với kỳ vọng; lãi/(lỗ) ròng lớn trong danh mục đầu tư FVTPL của SSI; UBCKNN cho phép giao dịch trong ngày vào năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng việc triển khai hệ thống giao dịch mới cho HOSE (hệ thống KRX do Korea Exchange cung cấp) sẽ hỗ trợ giá trị giao dịch thị trường và cho vay ký quỹ lên mức cao mới vào năm 2022 – bất chấp mức cơ sở cao vào năm 2021. Kể từ khi ra mắt giải pháp phần mềm đặc biệt của FPT vào tháng 7/2021 để giải quyết vấn đề tắc nghẽn lệnh giao dịch, ADTV thị trường đã tăng lên 1,28 tỷ USD từ 0,98 tỷ USD trong nửa đầu năm 2021. Ban đầu, hệ thống KRX dự kiến sẽ hoạt động vào cuối năm 2021 hoặc đầu năm 2022; tuy nhiên, Chủ tịch HĐQT của HOSE gần đây đã thông báo rằng thời gian bắt đầu hoạt động dự kiến của hệ thống KRX là vào cuối quý 1/2022 hoặc đầu quý 2/2022. Theo SSI, việc triển khai hệ thống KRX sẽ tạo ra cơ hội cho các sản phẩm

mới như bán chứng khoán chưa được ghi có vào tài khoản, giao dịch T+0 và thanh toán đối tác trung tâm bù trừ. Do đó, các nhà đầu tư sẽ có thể ký quỹ một số tiền nhỏ từ 10% -20% để mua chứng khoán thay vì phải ký quỹ 100% như hiện tại. Để chuẩn bị cho cơ hội mới này, SSI đang trong quá trình xin ý kiến cổ đông thông qua việc huy động vốn thông qua phát hành quyền.

Chúng tôi giả định việc tăng vốn thông qua phát hành quyền diễn ra vào tháng 6/2022. Chúng tôi giả định rằng SSI sẽ phát hành thành công 497 triệu cổ phiếu thông qua phát hành quyền với giá 15.000 đồng/CP cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 (1 cổ phiếu mới cho mỗi 2 cổ phiếu hiện hữu) vào tháng 6/2022.

Báo cáo tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu hoạt động	4.367	6.765	7.800	8.827	Tài sản ngắn hạn	29.040	46.697	54.412	56.757
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi / lỗ (FVTPL)	1.779	1.985	2.110	2.244	Tài sản tài chính	28.889	46.538	54.245	56.582
Lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	850	734	894	1.066	Tiền và các khoản tương đương tiền	363	2.556	2.168	615
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	525	1.249	1.536	1.785	Các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi / lỗ (FVTPL)	13.252	16.172	19.188	19.866
Lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán	233	186	196	205	Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM)	5.592	7.269	10.177	11.194
Doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán	797	2.296	2.755	3.178	Các khoản cho vay	9.226	20.142	22.286	24.450
Doanh thu mảng ngân hàng đầu tư	98	166	144	155	Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	186	204	214	225
Thu nhập hoạt động khác	84	149	166	193	Dự phòng tài sản tài chính	-48	-51	-53	-56
Chi phí hoạt động	1.902	2.856	3.058	3.135	Các khoản phải thu từ tài sản tài chính	386	309	325	341
Lỗ từ các tài sản tài chính FVTPL	1.003	1.439	1.563	1.585	Dự phòng các khoản phải thu	-301	-295	-289	-284
Lỗ và ghi nhận chênh lệch đánh giá theo giá trị hợp lý tài sản tài chính AFS khi phân loại lại	13	13	13	13	Tài sản tài chính khác	233	232	231	230
Chi phí hoạt động tự doanh	24	26	29	31	Tài sản ngắn hạn khác	151	159	167	175
Chi phí nghiệp vụ môi giới chứng khoán	626	1.125	1.182	1.214	Tài sản dài hạn	6.729	5.359	5.605	5.863
Chi phí hoạt động khác	236	253	271	291	Đầu tư tài chính dài hạn	6.250	4.897	5.116	5.346
Lợi nhuận gộp	2.465	3.910	4.742	5.693	Tại sản cố định	148	163	171	180
Tổng thu nhập tài chính	209	361	58	160	BDS đầu tư	197	161	177	195
Tổng chi phí tài chính	937	1063	1133	1221	Chi phí XDCB dở dang	43	43	43	43
Chi phí quản lý	184	235	291	325	Tài sản dài hạn khác	92	94	97	100
Lợi nhuận khác	5	5	5	5	Tổng cộng tài sản	35.770	52.056	60.017	62.620
Lợi nhuận trước thuế	1.558	2.978	3.381	4.312	Nợ phải trả	25.897	37.821	37.235	38.299
Chi phí thuế	302	577	655	835	Nợ phải trả ngắn hạn	25.823	37.748	37.162	38.226
Lợi nhuận ròng	1.256	2.401	2.726	3.477	Vay và nợ thuê TC ngắn hạn	23.351	35.027	35.027	36.078
EPS (VND)	1.363	2.399	2.094	2.225	Trái phiếu phát hành ngắn hạn	1.147	0	0	0
DPS (VND)	1.000	1.000	1.100	1.300	Các khoản phải trả ngắn hạn khác	1.325	2.721	2.134	2.148
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)*	882	993	1.490	1.490	Nợ phải trả dài hạn	73	73	73	73
SL cổ phiếu lưu hành trung bình (triệu)	880	954	1.242	1.490	Nợ dài hạn	0	0	0	0
					Khác	73	73	73	73
Tăng trưởng					Vốn chủ sở hữu	9.873	14.234	22.782	24.321
Tăng trưởng doanh thu	35,0%	54,9%	15,3%	13,2%	Cổ phiếu phổ thông	6.029	9.948	14.922	14.922
Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD	21,7%	61,0%	21,1%	20,6%	Thặng dư vốn cổ phần	29	797	3.284	3.284
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	40,9%	91,2%	13,5%	27,5%	Quyền chọn chuyển đổi trái phiếu	114	0	0	0
Tăng trưởng EPS pha loãng	44,7%	76,0%	-12,7%	6,3%	Cổ phiếu quỹ	-35	-19	-19	-19
					Chênh lệch đánh giá tài sản theo giá trị hợp lý	-5	-5	-5	-5
Khả năng sinh lời					Chênh lệch tỷ giá hối đoái	39	39	39	39
Biên LN gộp %	56,4%	57,8%	60,8%	64,5%	Quỹ dự phòng tài chính và rủi ro nghiệp vụ	960	566	806	1.079
Biên LN từ HĐKD %	52,3%	54,4%	57,1%	60,9%	Lợi nhuận chưa phân phối	2.677	2.845	3.691	4.958
Biên LN ròng %	28,8%	35,5%	34,9%	39,4%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	63	63	63	63
ROE %	13,0%	19,9%	14,7%	14,8%	Tổng cộng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	35.770	52.056	60.017	62.620
ROA %	4,0%	5,5%	4,9%	5,7%	Thanh khoản				
					CS thanh toán hiện hành	1,12	1,24	1,46	1,48
					CS thanh toán tiền mặt	0,01	0,07	0,06	0,02
					Nợ/Vốn CSH	2,44	2,28	1,44	1,46
					Khả năng thanh toán lãi vay	2,76	3,50	3,98	4,45

Nguồn: Số liệu của công ty, VCSC; * SSI đã phát hành 46,86 triệu cổ phiếu để chuyển đổi trị giá 1,15 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi được chuyển đổi với giá 24.541 đồng/CP vào giữa tháng 3/2021; SSI đã phát hành thành công 109,2 triệu cổ phiếu thông qua phát hành quyền với giá 10.000 đồng/CP cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 6:1 – vào ngày 11/11/2021; chúng tôi giả định rằng SSI sẽ phát hành 10 triệu cổ phiếu thông qua ESOP vào cuối năm 2021 và 497 triệu cổ phiếu thông qua phát hành quyền với giá 15.000 đồng/cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 (cứ 2 cổ phiếu hiện hữu thì được nhận 1 cổ phiếu mới) vào tháng 6/2022.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.