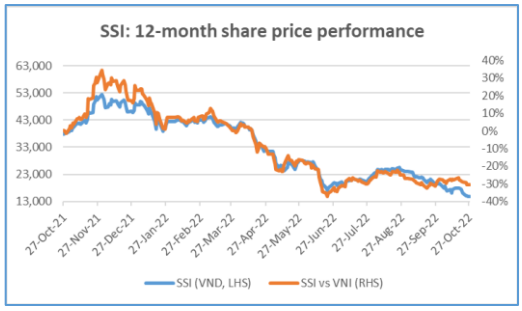
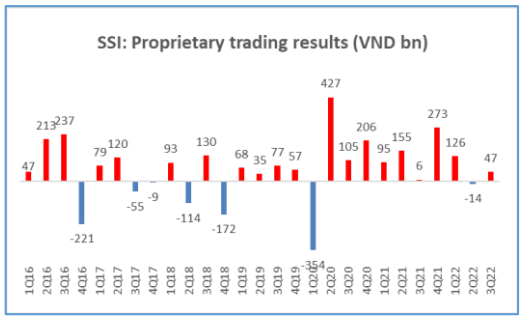
MUA

Mức tăng (giảm) giá MT	+60%
Đóng cửa	31/10/2022
Giá	16.300 đồng
Giá mục tiêu 12T	26.092 đồng

Tương quan giá CP với VN-Index





Vốn hóa thị trường	950 triệu USD
GTGD BQ 6T	16,4 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1.491 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	65%
Sở hữu nước ngoài	34%
Cổ đông lớn	35%
Nợ ròng / VCSH Q2/2022	94%
EV/EBITDA 2022E	3,3x
P/B 2022E	1,0x
Tỷ suất cổ tức 2022E	2,8%
P/E 2022E	6,6x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

Matthew Smith, CFA
GĐ phòng Nghiên cứu & Phân tích
matthew.smith@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

CTCP Chứng Khoán SSI (SSI)

Bị ảnh hưởng từ sự yếu kém của thị trường

LNST của CĐCT mẹ (PATMI) Q3/2022 của SSI đạt 337 tỷ đồng (-20% QoQ / -51% YoY). Trong 9T2022, SSI chỉ mới hoàn thành 40% dự báo lợi nhuận cả năm 2022E của chúng tôi, dự báo này hiện khó có thể hoàn thành.

Tiêu điểm

Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới giảm mạnh -64% QoQ / -86% YoY còn 42 tỷ đồng trong Q3/2022. Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới giảm -25% QoQ / -49% YoY, nhưng chi phí nghiệp vụ môi giới lại giảm ít hơn – xu hướng này đã được chúng tôi lưu ý trong Q2/2022. Nguyên nhân dẫn đến sự chênh lệch này không được công bố, nhưng có thể là do bị tác động bởi các khoản chi phí cố định tương đối cao (chi phí nhân sự).

Chúng tôi ước tính phí môi giới gộp của SSI đạt 18bp (-1bp QoQ / đi ngang YoY) **nhưng phí môi giới ròng giảm chỉ còn 2bp (-3bp QoQ/-6bp YoY)** trong Q3/2022. Những số liệu này được ước tính dựa trên giá trị giao dịch Q3/2022 và thị phần của SSI trên HSX (9,6%), HNX (6,3%) và UPCom (6,1%). Ước tính của chúng tôi có thể bị sai lệch chỉ trong một quý duy nhất, nhưng chúng tôi vẫn cho rằng SSI đã quay trở lại với chiến lược chấp nhận hi sinh lợi nhuận từ hoạt động môi giới để tiếp tục giành lấy thị phần.

Lãi từ các khoản cho vay và phải thu đạt 406 tỷ đồng (-16% QoQ / -6% YoY). Một lần nữa, đây là mảng có đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu của công ty. Dư nợ ký quỹ là 15,6 nghìn tỷ đồng (+6% QoQ / -15% YoY) và chiếm 34% tổng tài sản của SSI, tương đương với 9,8% thị phần của tổng dư nợ ký quỹ trên toàn thị trường vào cuối Q3/2022. Dựa trên con số bình quân dư nợ ký quỹ vào cuối kỳ, chúng tôi ước tính lãi suất cho vay là 10,7% trong Q3/2022 (-4bp QoQ / +69bp YoY), mức chênh lệch so với chi phí huy động vốn gần như đi ngang trong bối cảnh chi phí huy động vốn tăng.

Lãi 47 tỷ đồng từ giao dịch tự doanh trong Q3/2022 (so với Q2/2022 lỗ và tăng gấp 7x so với cùng kỳ năm trước). SSI ghi nhận lỗ ròng 69 tỷ đồng từ việc đánh giá lại các tài sản tài chính FVTPL và lãi ròng 116 tỷ đồng từ việc bán các tài sản này.

SSI	Q3/2022 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	339	-49%	-25%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	42	-86%	-64%
Thu nhập từ dịch vụ tư vấn	1	-94%	-94%
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	406	-6%	-16%
Lãi / lỗ từ giao dịch từ doanh	47	635%	*nmf*
Lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	82	-62%	-34%
LNTT	415	-51%	-21%
LNST của CĐCT mẹ (PATMI)	**337**	**-51%**	**-20%**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Chúng tôi nâng quan điểm lên tích cực đối với ngành chứng khoán vào ngày 27/06, và SSI là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi. Giá cổ phiếu tăng vào tháng 7-8, nhưng sau đó tiếp tục giảm trở lại do niềm tin NĐT suy giảm.

Cơ cấu phân bổ tài sản của SSI có thể là một rủi ro trong Q4/2022 do tài sản FVTPL hiện đang chiếm đến 47% tổng tài sản (so với Q2/2022 là 40% và Q3/2021 là 29%). Nhu cầu vay ký quỹ giảm và lãi suất tiền gửi tăng hàm ý rằng SSI có thể sẽ tăng tỷ trọng tài sản nắm giữ đến khi đáo hạn (HTM) trong Q4/2022.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

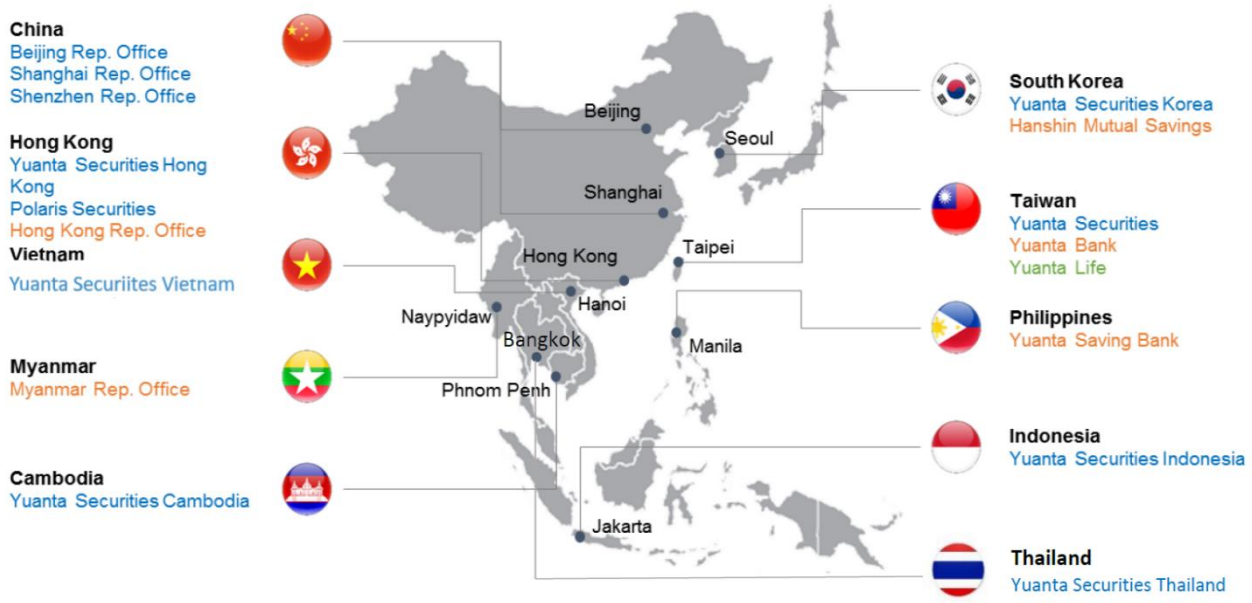
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Tuan-Anh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Trung Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (3890)
trung.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (3940)
vi.truong@yuanta.com.vn