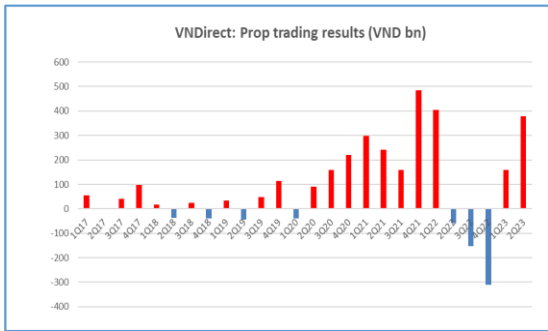
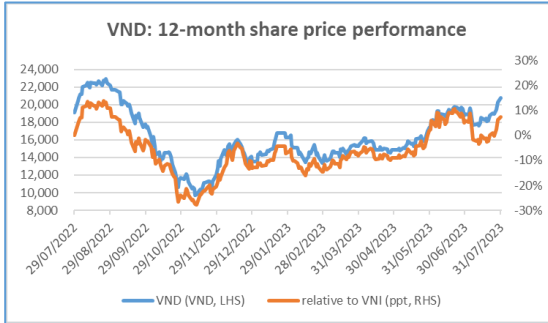


MUA

Mức tăng/giảm giá MT **+15%**
 Đóng cửa **31/07/2023**
 Giá **20.800 đồng**
 Giá mục tiêu 12T **24.019 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index


Vốn hóa thị trường	1,1 tỷ USD
GTGD BQ 6T	16 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1.321 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự	60%
Sở hữu NN	24%
Cổ đông lớn	40%
Nợ ròng/VCSH Q2/2023	139%
EV/EBITDA 2023E	5,7x
P/B 2023E	1,7x
Tỷ suất cổ tức 2023E	2,2%
2023E P/E	14,1x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Matthew Smith, CFA

GD Nghiên cứu & Phân tích

matthew.smith@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Chứng Khoán Vndirect (VND)
Trái phiếu doanh nghiệp - cơn gió ngược

Lợi nhuận Q2/2023 đạt 429 tỷ đồng (+216% QoQ / -6% YoY), mức tăng trưởng cao nhất trong số 4 CTCK trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi. VND đã hoàn thành 35% kế hoạch LNST năm 2023E trong 1H23.

Tiêu điểm

Thu nhập ròng từ nghiệp vụ môi giới trong Q2/2023 tăng +109% QoQ nhưng giảm -48% YoY. Chúng tôi ước tính phí môi giới gộp là 14 điểm cơ bản trong Q2/2023 (-1 điểm cơ bản QoQ / -2 điểm cơ bản YoY) với phí môi giới ròng gần như ổn định ở mức 5 điểm cơ bản (+1 điểm cơ bản QoQ / -1 điểm cơ bản YoY). Những con số này được ước tính dựa trên dữ liệu thị phần của VND trên HSX (7,3%), HNX (9,3%) và UPCOM (7,1%). Thị phần trên HOSE của VND tăng 47 điểm cơ bản QoQ – đây là CTCK duy nhất trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi có thị phần tăng liên tiếp.

Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ đạt 274 tỷ đồng (+10% QoQ / -35% YoY). Dư nợ cho vay ký quỹ đạt 9,3 nghìn tỷ đồng (+7% QoQ / -20% YoY) chiếm 22% tổng tài sản và ~6,6% thị phần. Chúng tôi cho rằng VND có thể sẽ tăng cường cho vay trong các quý tới do có nguồn vốn dồi dào. Chúng tôi ước tính lãi suất cho vay là 12,1% trong Q2/2023 (+92 điểm cơ bản QoQ / +39 điểm cơ bản YoY), đây là mức cao so với các công ty cùng ngành.

Lãi từ giao dịch tự doanh là 379 tỷ đồng (+139% QoQ và hoàn nhập khoản lỗ trong Q2/2022), 85% lợi nhuận thực hiện đến từ việc thanh lý tài sản. Các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVPL) là 20,9 nghìn tỷ đồng (chiếm 50% trên bảng cân đối kế toán) tăng +3% QoQ nhưng giảm -2% YoY.

Khoản mục FVPL bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp ở sàn OTC – được ghi nhận theo giá mua vào ban đầu, không hạch toán theo thị trường (đây là cách làm phổ biến của tất cả các CTCK). Có vẻ như không có thay đổi lớn nào được ghi nhận, nhưng chúng tôi sẽ phải đợi báo cáo tài chính bán niên đã được kiểm toán trong vài tuần nữa để xác nhận.

VND: Tóm tắt KQKD	Q2/2023 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	203	-38%	39%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	72	-48%	109%
Phí dịch vụ	23	-68%	-855%
Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ	274	-35%	10%
Lãi từ giao dịch tự doanh	379	nmf	139%
Lãi từ tài sản HTM	122	3%	23%
LNTT	536	-4%	213%
LNST của CĐCT mẹ (PATMI)	429	-6%	216%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

VND không phù hợp với các NĐT theo trường phái thận trọng, nhưng chúng tôi đã thảo luận trong [báo cáo ngành chứng khoán được xuất bản vào tháng 06](#) (vui lòng xem trang 19-22 trong báo cáo để biết thêm chi tiết về rủi ro trái phiếu doanh nghiệp của VND). PATMI 1H23 chỉ hoàn thành 29% dự báo cả năm, nhưng chúng tôi cho rằng đòn bẩy hoạt động cao của VND trong thị trường tăng trưởng sẽ khiến việc hoàn thành dự báo của chúng tôi là khả thi. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với VND, nhưng cũng lưu ý rằng rủi ro trái phiếu doanh nghiệp vẫn có khả năng là “một cơn gió ngược”.

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

Tam Nguyen

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

Di Luu

Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@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 (ext.3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader
hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader
dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

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

Vi Truong

Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn