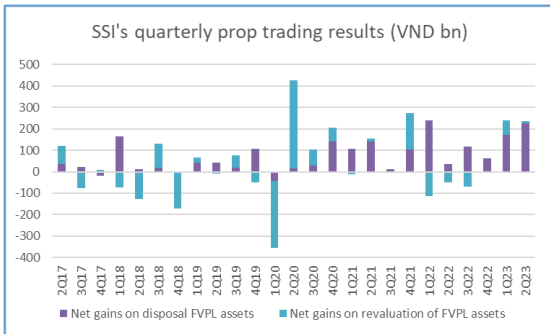
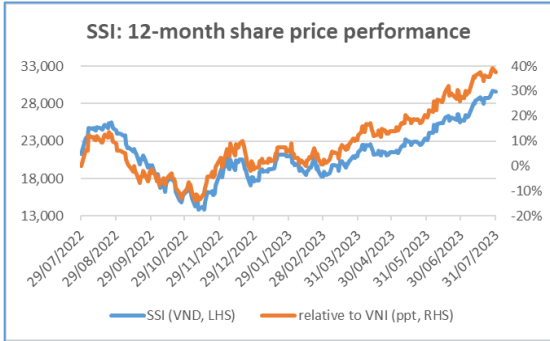


**MUA**

Mức tăng (giảm) giá MT **+9%**  
 Đóng cửa **31/07/2023**  
 Giá **29.650 đồng**  
 Giá mục tiêu 12T **32.187 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	1,9 tỷ USD
GTGD BQ 6T	20 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1.490 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	65%
Sở hữu nước ngoài	45%
Cổ đông lớn	35%
Nợ ròng / VCSH Q2/2023	113%
EV/EBITDA 2023E	5,2x
P/B 2023E	1,6x
Tỷ suất cổ tức 2023E	1,4%
P/E 2023E	11,5x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

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

Matthew Smith, CFA

GD phòng Nghiên cứu & Phân tích

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## CTCP Chứng Khoán SSI (SSI)

### Đại diện tốt nhất trên thị trường tăng trưởng

SSI công bố lợi nhuận Q2/2023 là 563 tỷ đồng (+12% QoQ / +34% YoY). Như vậy, SSI đã hoàn thành 52% kế hoạch LNTT trong nửa đầu năm nay.

#### Tiêu điểm

**Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới trong Q2/2023 gần bằng “0”.** Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới là 336 tỷ đồng, tăng 31% QoQ / giảm -25% YoY, nhưng phần lớn doanh thu này là để bù đắp cho chi phí môi giới. Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới chỉ đạt 23 tỷ đồng, tăng +31% QoQ / giảm -25% YoY.

**Chúng tôi ước tính phí môi giới gộp của SSI đạt 17 điểm cơ bản trong Q2/2023** (đi ngang QoQ / -2 điểm cơ bản YoY) với phí môi giới ròng chỉ **1 điểm cơ bản (+1 điểm cơ bản QoQ / -4 điểm cơ bản YoY)**. Những con số này được ước tính dựa trên dữ liệu thị phần của SSI trên HSX (10,2%), HNX (7,8%) và UPCOM (6,9%). Kết quả này khẳng định quan điểm của chúng tôi 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 trong bối cảnh kinh doanh đầy cạnh tranh.

**Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ đạt 360 tỷ đồng (+6% QoQ / -25% YoY)**, đóng góp lớn nhất vào doanh thu gộp và (theo quan điểm của chúng tôi) đây là khoản lợi nhuận bền vững (sustained profit). Dư nợ ký quỹ là 13,4 nghìn tỷ đồng (+21% QoQ / -9% YoY) chiếm 27% tổng tài sản và ~9,5% thị phần của tổng dư nợ ký quỹ. Chúng tôi ước tính lãi suất cho vay là 11,7% trong Q2/2023, tuy nhiên mức ước tính này có thể thấp hơn thực tế do phần lớn tăng trưởng cho vay ký quỹ thường diễn ra vào cuối quý.

**Lãi từ giao dịch tự doanh là 236 tỷ đồng** (-2% QoQ và hoàn nhập khoản lỗ nhỏ trong Q2/2022) chủ yếu bao gồm 225 tỷ đồng lãi ròng thực hiện (+30% QoQ / +512% YoY). Tài sản FVPL trị giá 26,5 nghìn tỷ đồng (chiếm 53% trên bảng cân đối kế toán) vào Q2/2023 chủ yếu là các khoản thu nhập cố định bao gồm: trái phiếu do ngân hàng phát hành (chiếm 20% tổng tài sản) và các Công cụ thị trường tiền tệ (chiếm 31%). Chúng tôi ước tính tổng các khoản đầu tư chứng khoán bao gồm cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết trên FVPL, AFS và liên doanh chiếm 4,8% tổng tài sản.

VND: Tóm tắt KQKD	Q2/2023 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	336	-25%	31%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	23	-80%	405%
Phí dịch vụ	2	-90%	-78%
Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ	360	-25%	6%
Lãi từ giao dịch tự doanh	236	n/m	-2%
Lãi từ tài sản HTM	134	9%	19%
Lợi nhuận trước thuế	707	35%	14%
<b>Lợi nhuận sau thuế của CĐCT mẹ</b>	<b>563</b>	<b>34%</b>	<b>12%</b>

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

**Chúng tôi xem SSI là đại diện tốt nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam** dựa trên hiệu quả hoạt động và giá trị vốn hóa thị trường/thanh khoản, như chúng tôi đã thảo luận tại [đây](#). PATMI 1H23 là 1,1 nghìn tỷ đồng, chỉ hoàn thành 32% ước tính cả năm của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng SSI có khả năng hoàn thành các dự báo của chúng tôi nếu thị trường tiếp tục tăng trưởng trong 2H23 – dựa trên những gì đã diễn ra trên thị trường chứng khoán trong thời gian gần đây (tức là [giá cổ phiếu và GTGD tăng](#)).

**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:** 4<sup>th</sup> 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](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

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

**Di Luu**

Assistant Analyst  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[di.luu@yuanta.com.vn](mailto: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](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)  
[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**

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

**Hien Le**

Sales Trader  
[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Tuan-Anh Nguyen**

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

**Vi Truong**

Sales Trader  
[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)