

RONGVIET
SECURITIES



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH

6 THÁNG CUỐI NĂM



RONGVIET
SECURITIES



NGÀNH CHỨNG KHOẢN

MÔI TRƯỜNG THUẬN LỢI



Nguyễn Ngọc Thành – thanh.nn@vdsc.com.vn



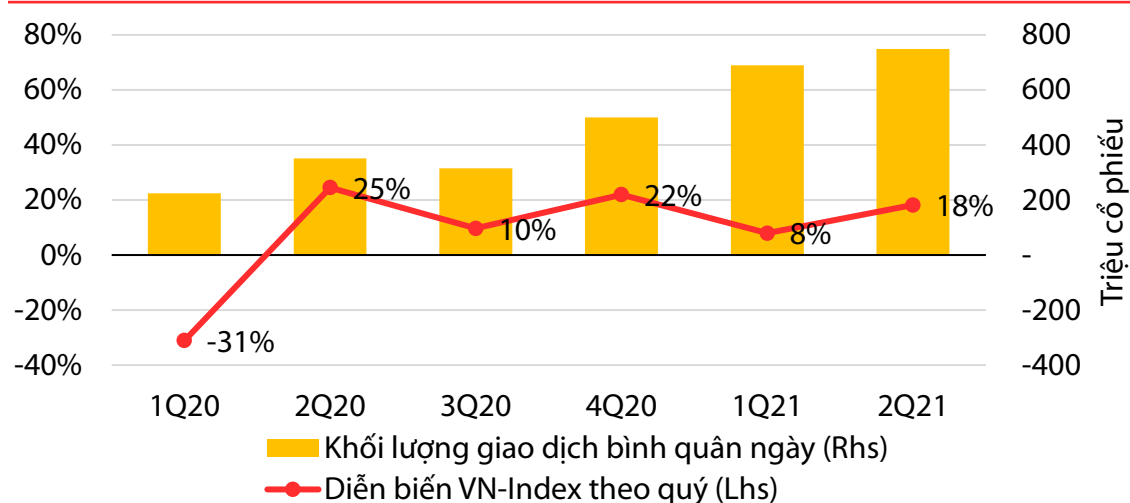
Thị trường sôi động trong bối cảnh đại dịch diễn biến phức tạp

- Số lượng tài khoản chứng khoán tăng trưởng mạnh, đạt xấp xỉ 3,4 triệu tài khoản với 630.000 tài khoản mở mới trong 6 tháng đầu năm 2021 (cao hơn 57% so với cả năm 2020). Với hơn 90% là tài khoản cá nhân, nhà đầu tư nhỏ lẻ đã là động lực chính thúc đẩy VN-Index.
- Khối lượng giao dịch bùng nổ. Dư nợ vay ký quỹ tăng tương ứng khi đạt mức đỉnh ở 127 nghìn tỷ, đóng góp đáng kể vào thanh khoản (giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 22,8 nghìn tỷ) cũng như đà tăng của thị trường (VN-Index tăng 28% kể từ đầu năm).
- Những yếu tố trên đã tạo điều kiện thuận lợi cho tăng trưởng thu nhập đột biến của các công ty chứng khoán, được dẫn dắt bởi hoạt động cho vay ký quỹ, dịch vụ chứng khoán và hoạt động tự doanh.

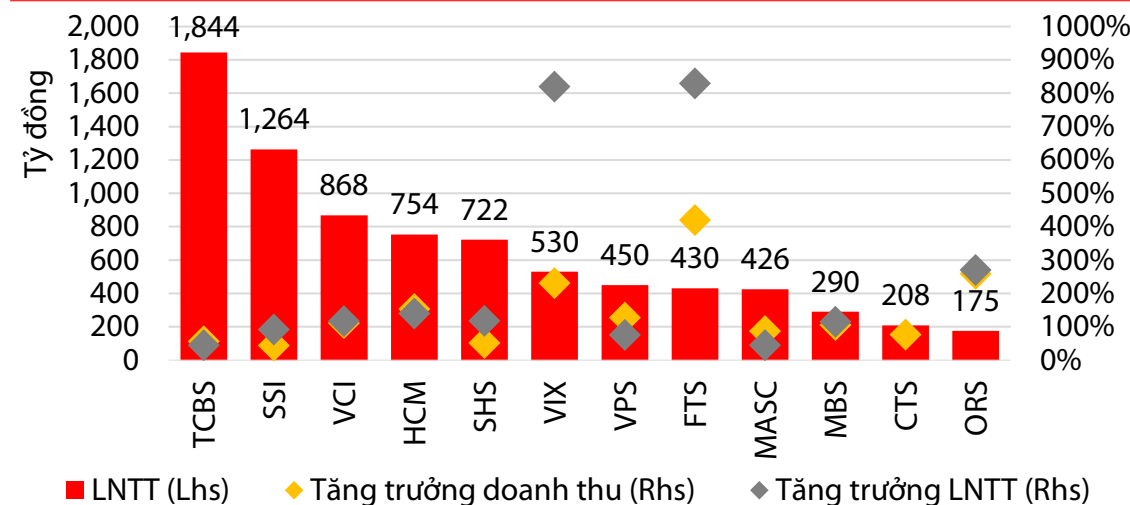
Thị trường vốn và hoạt động số hóa là động lực trong nửa đầu năm

- Ngành chứng khoán tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ các hoạt động kinh doanh truyền thống hơn là các dịch vụ liên quan ngân hàng đầu tư. Đại dịch là chất xúc tác cho thị trường với đóng góp lớn hơn của nhà đầu tư cá nhân. Môi trường thuận lợi đã tạo nền cho tăng trưởng.
- Yếu tố công nghệ đã được áp dụng trong hoạt động vận hành, nhiều sản phẩm mới và các kênh tiếp cận khách hàng nhằm cải thiện biên lợi nhuận thông qua giảm chi phí hoạt động cho dịch vụ môi giới.
- Các công ty chứng khoán vừa và nhỏ có xu hướng tăng trưởng rất cao ở mức ba chữ số.

Hình 1: Khối lượng và diễn biến thị trường (cổ phiếu, %, QoQ)



Hình 2: Doanh thu thuần và LNTT 6T21 của một số công ty (%YoY)

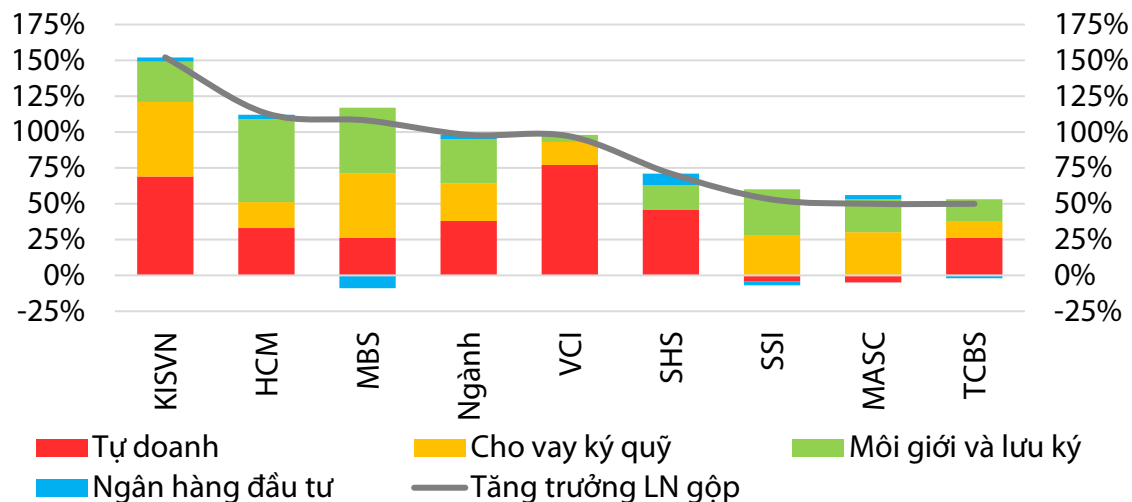


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nhóm công ty chứng khoán tập trung mảng môi giới hưởng lợi từ thị trường bùng nổ

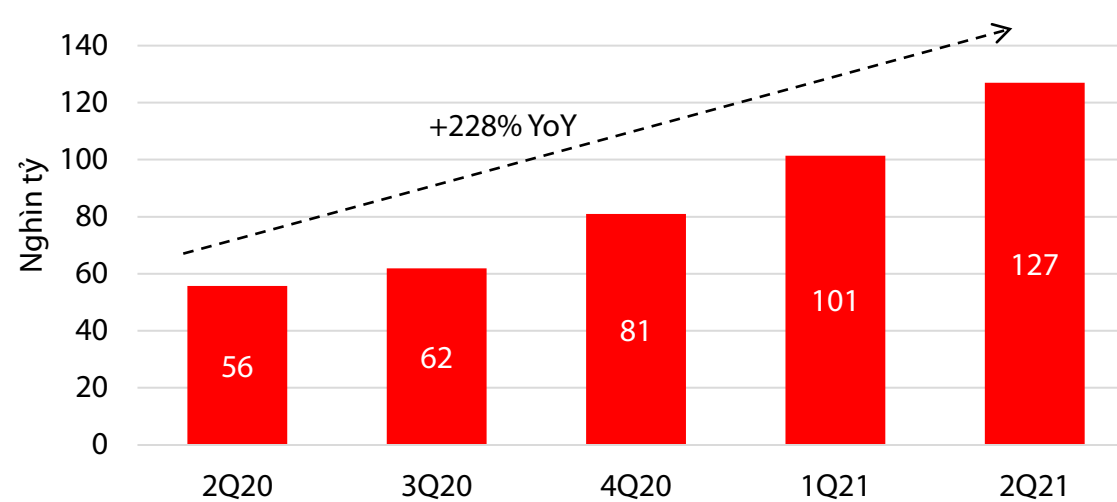
- Động lực chính cho kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm là mảng dịch vụ chứng khoán và tự doanh. Là những phân khúc nhạy cảm với thị trường, các mảng này duy trì tăng trưởng tích cực. Hoạt động tự doanh có kết quả tích cực trên nền so sánh thấp, phục hồi từ tỷ trọng nhỏ để trở thành mảng đóng góp lớn nhất vào doanh thu.
- Nhờ sự tích cực của thị trường, các mảng dịch vụ liên quan chứng khoán tăng trưởng mạnh. Thị phần mảng này chủ yếu thuộc về một số công ty lớn trong ngành. Về môi giới cổ phiếu, thị phần của sáu công ty chứng khoán hàng đầu đã tăng lên xấp xỉ 51% trong 6 tháng 2021 nhờ vào lợi thế về quy mô, tích hợp dịch vụ, sản phẩm chất lượng và khuyến mãi cạnh tranh. Thị trường môi giới trái phiếu tập trung hơn với TCBS, nhờ lợi thế cạnh tranh về hệ sinh thái, công nghệ và kinh nghiệm.
- Dù đã có tăng trưởng về số tuyệt đối, yếu tố cạnh tranh về phí và lãi suất cho vay dẫn đến thu nhập cho vay ký quỹ thấp hơn dự kiến. Việc giảm biên lợi gộp bình quân của cho vay ký quỹ đã kiềm hãm đà tăng trưởng, nguyên nhân đến từ sự thay đổi không tương xứng của chi phí huy động. Cuộc đua cho vay ký quỹ dự kiến sẽ cạnh tranh hơn với các kế hoạch tăng vốn bổ sung trong năm.

Hình 3: Cơ cấu và tăng trưởng lợi nhuận gộp 6T21 (% , YoY)

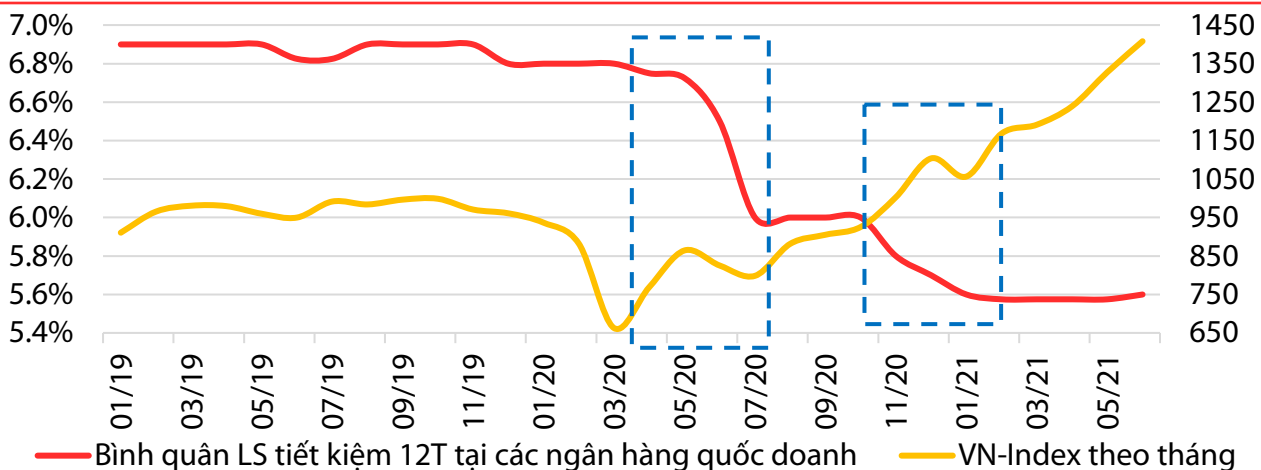


Nguồn: HSX, SSC, CTCK Rồng Việt

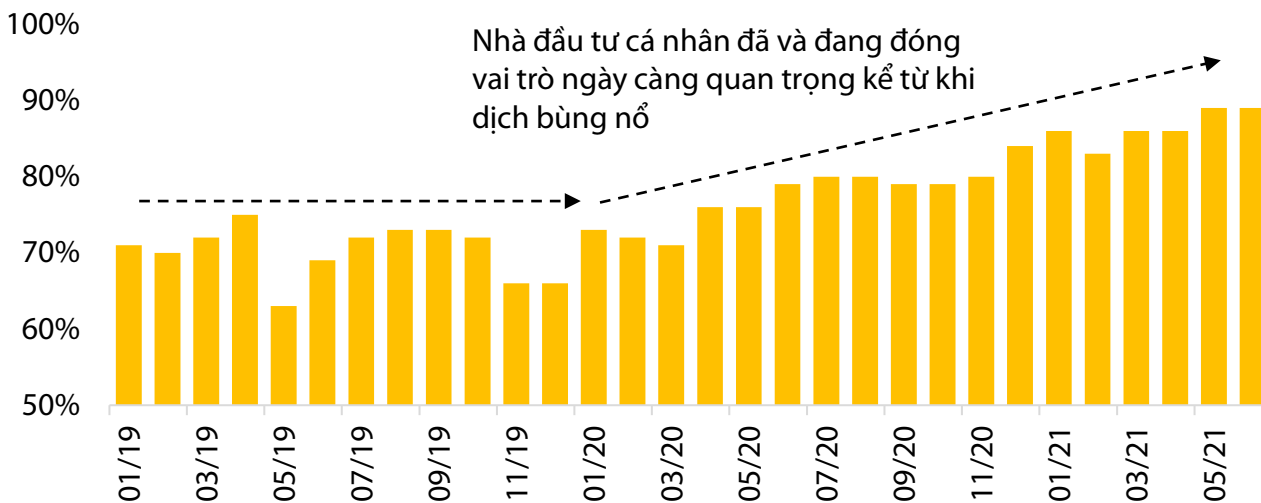
Hình 4: Tổng dư nợ ký quỹ



Hình 5: Lãi suất huy động và chỉ số VN-Index (%)



Hình 4: Tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân trong nước trong giá trị giao dịch (%)



Nguồn: Các ngân hàng, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Quy mô giao dịch mới dẫn dắt bởi nhà đầu tư cá nhân

- Số lượng nhà đầu tư cá nhân tăng mạnh từ đầu năm 2020 nhờ môi trường lãi suất huy động thấp và tác động của dịch.
- Tỷ lệ thâm nhập thị trường của nhà đầu tư cá nhân vẫn còn thấp (dưới 4% dân số) so với các thị trường trong khu vực như Thái Lan (25-30%), Singapore (32%), Malaysia (18%).

Kỳ vọng tăng trưởng bền vững sau đại dịch

- Trong nửa cuối năm 2021 và đầu năm 2022, với gói hỗ trợ lãi suất gần đây, chính sách tiền tệ mở rộng và các diễn biến phức tạp của đại dịch, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền từ nhà đầu tư mới sẽ duy trì động lực khi chứng khoán vẫn là kênh đầu tư mang lại tỷ suất lợi nhuận cao so với tiền gửi tiết kiệm. Dòng tiền mới từ việc cơ cấu danh mục tiền gửi dự kiến vẫn tiếp tục chảy vào thị trường với tốc độ chậm hơn.
- Khi lãi suất huy động cao hơn, có thể có dòng tiền nhà đầu tư cá nhân rút khỏi thị trường ở quy mô nhỏ do ảnh hưởng từ các yếu tố như tái cơ cấu, tăng trưởng thu nhập, cải thiện kiến thức tài chính và nhận thức về thị trường chứng khoán.
- Do không có nhiều biến động ở dòng tiền rút ròng, chúng tôi kỳ vọng thanh khoản sẽ duy trì mức cao trong thời gian tới. Đây là nền tảng thuận lợi cho các công ty chứng khoán và các ngành liên quan như quản lý tài sản phát triển.

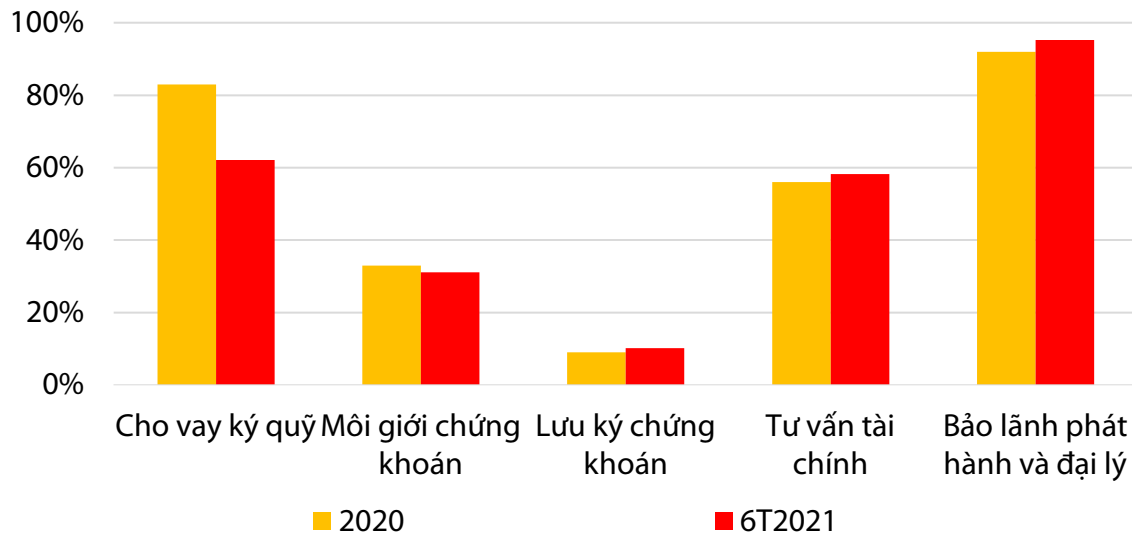
Ngân hàng đầu tư: tiềm năng tăng trưởng dài hạn với đà tăng trưởng hạ nhiệt trong ngắn hạn

- Điều kiện thuận lợi của thị trường trong năm 2020 đã dẫn đến làn sóng tăng vốn trong năm 2021. Tuy nhiên, hoạt động bảo lãnh phát hành trong 6T2021 chứng lại ở nhà bảo lãnh phát hành trái phiếu lớn nhất. Các thương vụ phát hành cổ phần thành công chiếm tổng giá trị thấp so với kế hoạch.
- Các kế hoạch khởi động hoạt động chào bán ra công chúng và mua bán sáp nhập sẽ nâng tỷ trọng thu nhập từ dịch vụ ngân hàng đầu tư thay vì phụ thuộc các mảng nhạy cảm với thị trường. Chúng tôi kì vọng ảnh hưởng từ các đợt giãn cách xã hội sẽ tác động ở mức trung bình đến tiến độ phát hành.

Rủi ro sụt giảm và biến động của thị trường có thể gây ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động tự doanh

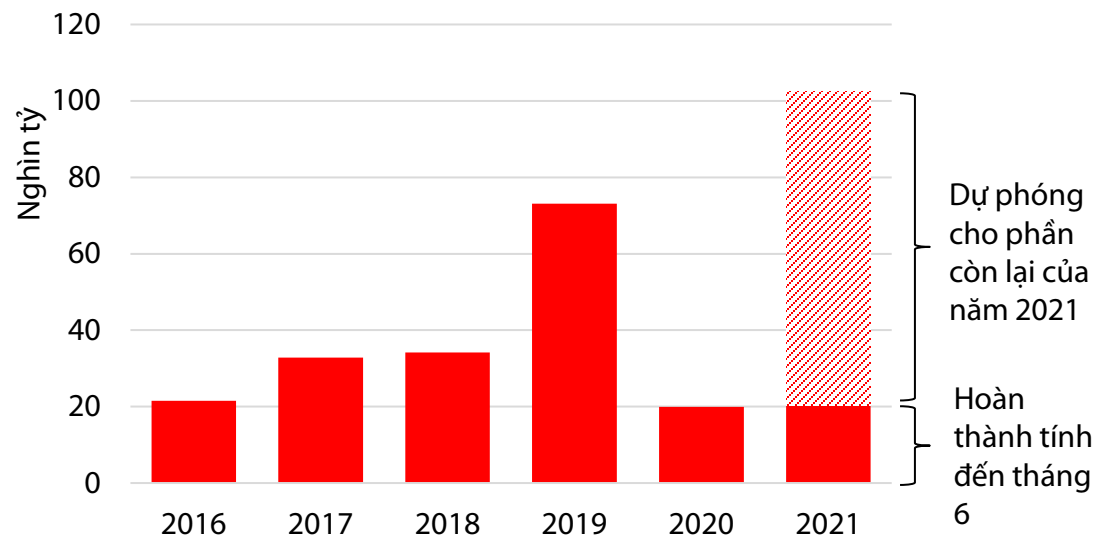
- Áp lực chốt lời sau đà tăng lịch sử kể từ đầu năm 2021 đã dẫn đến sự điều chỉnh của thị trường trong khoảng thời gian gần đây. Các biến động mạnh có khả năng tiếp diễn trong nửa cuối năm do tác động từ các đợt gián đoạn giãn cách xã hội đến tâm lý thị trường và nền định giá đang không còn rẻ, do đó, ảnh hưởng đến triển vọng mảng tự doanh.

Hình 7: Biên lợi nhuận gộp của các mảng kinh doanh (%)



Nguồn: Fiiipro, CTCK Rồng Việt

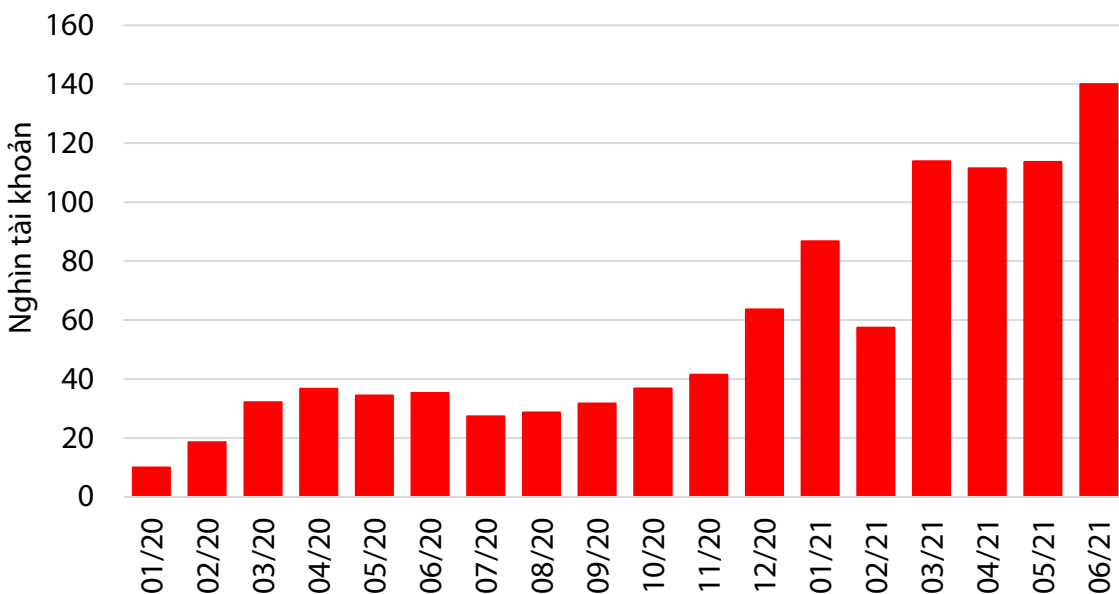
Hình 8: Giá trị phát hành cổ phần (VND)



Kỳ vọng môi trường thuận lợi sẽ duy trì, hỗ trợ tốc độ tăng trưởng cao của ngành

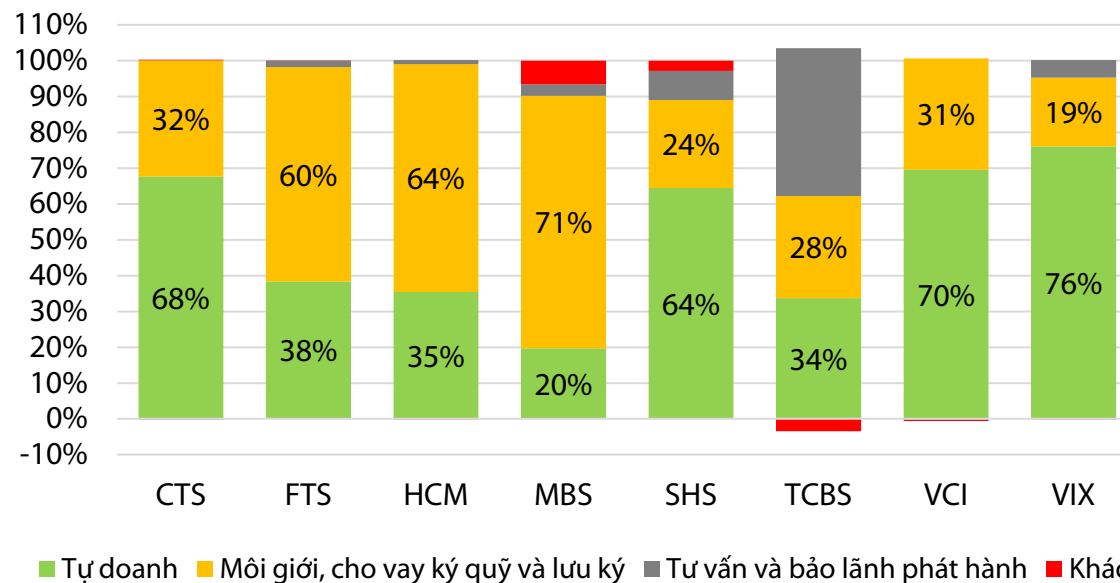
- Thu nhập từ dịch vụ môi giới sẽ tăng tương ứng với tổng giá trị giao dịch của thị trường cổ phiếu và trái phiếu, vốn được dự báo sẽ không bị ảnh hưởng bởi đại dịch, đồng thời hưởng lợi từ việc thâm nhập thị trường của các nhà đầu tư cá nhân mới.
- Dư nợ cho vay ký quỹ dự kiến tăng, tuy nhiên không đồng đều do trần hạn mức cho vay tại một số công ty chứng khoán. Các kế hoạch tăng vốn đã được thông qua. Nhưng với bất kỳ diễn biến quá trình tăng vốn như thế nào, chúng tôi vẫn kỳ vọng thu nhập từ cho vay ký quỹ sẽ tăng trưởng mạnh dựa trên nền so sánh thấp, dư địa cho vay ký quỹ và lãi suất ưu đãi.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ tự doanh sẽ thấp hơn trong nửa cuối năm 2021. Thu nhập từ mảng ngân hàng đầu tư và các dịch vụ liên quan sẽ phân hóa đối với các công ty chứng khoán có số lượng thương vụ đang chờ khác nhau. Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm sẽ duy trì tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng với tốc độ chậm hơn. Các dịch vụ chứng khoán bao gồm cho vay ký quỹ và môi giới sẽ là động lực chính.

Hình 9: Số lượng tài khoản mở mới mỗi tháng

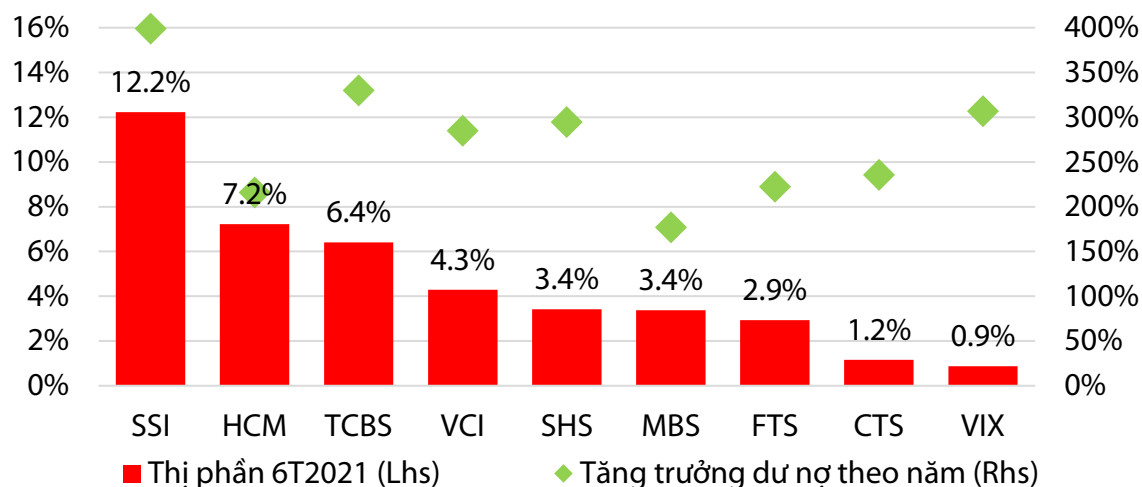


Nguồn: VSD, Fiiipro, CTCK Rồng Việt

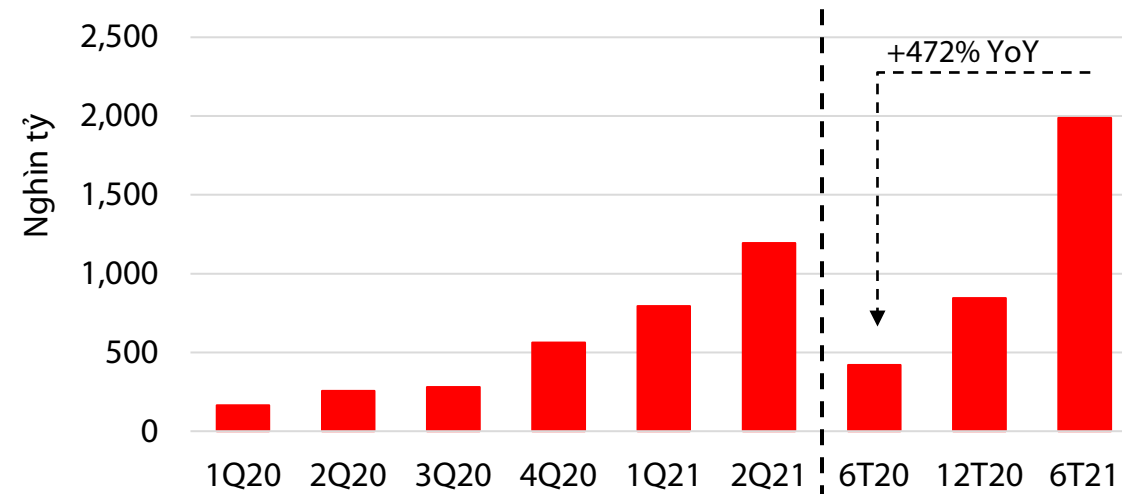
Hình 10: Cơ cấu lợi nhuận gộp của một số công ty (%)



Hình 11: Thị phần và tăng trưởng cho vay ký quỹ 6T2021 (% , YoY)



Hình 12: Tổng giá trị khớp lệnh VN-Index



Dịch vụ môi giới: củng cố đà tăng trưởng mạnh

- Với động lượng được duy trì nhờ nhà đầu tư cá nhân, khối lượng giao dịch được kỳ vọng tiếp tục cải thiện. Ngay cả với điều kiện thị trường không thuận lợi như đà giảm kéo dài, thanh khoản dự kiến vẫn tăng trưởng ở mức hai đến ba chữ số, dựa trên khối lượng hàng quý trong 6T2021. Tổng giá trị khớp lệnh của quý 1/2021 gần như tương đương với nửa sau năm 2020. Kết hợp với nền phí giao dịch thấp, mảng dịch vụ môi giới sẽ duy trì đà tăng trưởng tốt.

Hoạt động cho vay ký quỹ: sẵn sàng nắm bắt cơ hội với thanh khoản bùng nổ

- Với các kế hoạch tăng vốn đang chờ thực hiện, chúng tôi kỳ vọng năng lực cho vay ký quỹ của các công ty chứng khoán sẽ được cải thiện trong nửa cuối năm 2021. Các công ty chứng khoán lớn sẽ có lợi thế về chi phí huy động và nguồn vốn để cạnh tranh, cung cấp lãi suất thấp ra thị trường.
- Các công ty chứng khoán có tỷ trọng lớn từ các mảng dịch vụ này trong cơ cấu doanh thu được dự báo sẽ tăng trưởng tốt hơn các công ty khác và công bố kết quả kinh doanh tích cực.

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

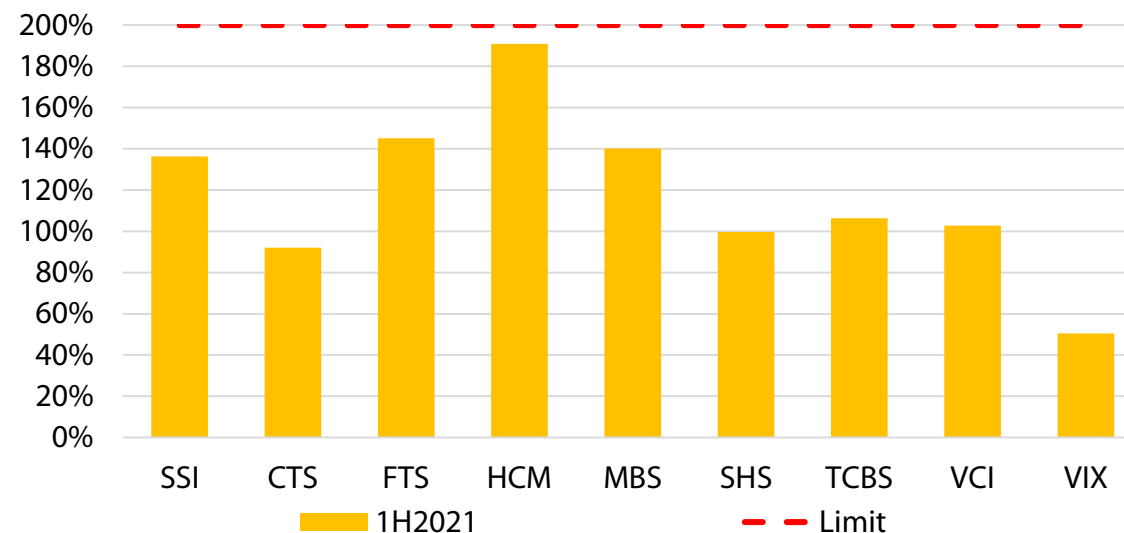
Phát hành cổ phần: giải pháp cần thiết để củng cố bộ đệm

- Tăng trưởng dư nợ cho vay ký quỹ của các công ty chứng khoán niêm yết đạt 240% so với cùng kỳ trong 6T2021. Với giới hạn cho vay ký quỹ, việc hạn chế khả năng cung cấp khoản vay đã phần nào kiểm hãm đà tăng của thị trường do các áp lực về quản trị vốn.
- Sau khi hoàn thành kế hoạch tăng vốn, ngành chứng khoán, đặc biệt là mảng cho vay ký quỹ, được kỳ vọng sẽ đáp ứng tốt nhu cầu đang gia tăng của thị trường nhằm hỗ trợ xu hướng tăng hiện tại cũng như giảm bớt áp lực về tỷ lệ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu. Mảng trái phiếu doanh nghiệp cũng bị hạn chế bởi giới hạn tổng mức đầu tư là 70% vốn chủ sở hữu. Đồng thời, để thu hút khách hàng tiềm năng trong môi trường vi mô và vĩ mô đầy thuận lợi với nhiều nhà đầu tư cá nhân mới, đây là một bước tiến quan trọng nhằm cải thiện triển vọng lợi nhuận.
- Các đợt phát hành cổ phiếu và trả cổ tức cũng đóng vai trò là chất xúc tác cho giá cổ phiếu các công ty chứng khoán trong nửa cuối năm 2021.

Bảng 1: Kế hoạch tăng vốn của một số công ty niêm yết năm 2021

Mã	Cổ tức bằng cổ phiếu	Phát hành cổ phần	ESOP
SSI	33,33%	43,2%	1,7%
CTS	29,1%		
FPTS	10%		1,56%
HCM		50%	
MBS	15%	42,8%	5%
SHS	5%	50%	1,93%
VCI	100%		0,5%
VND		100%	

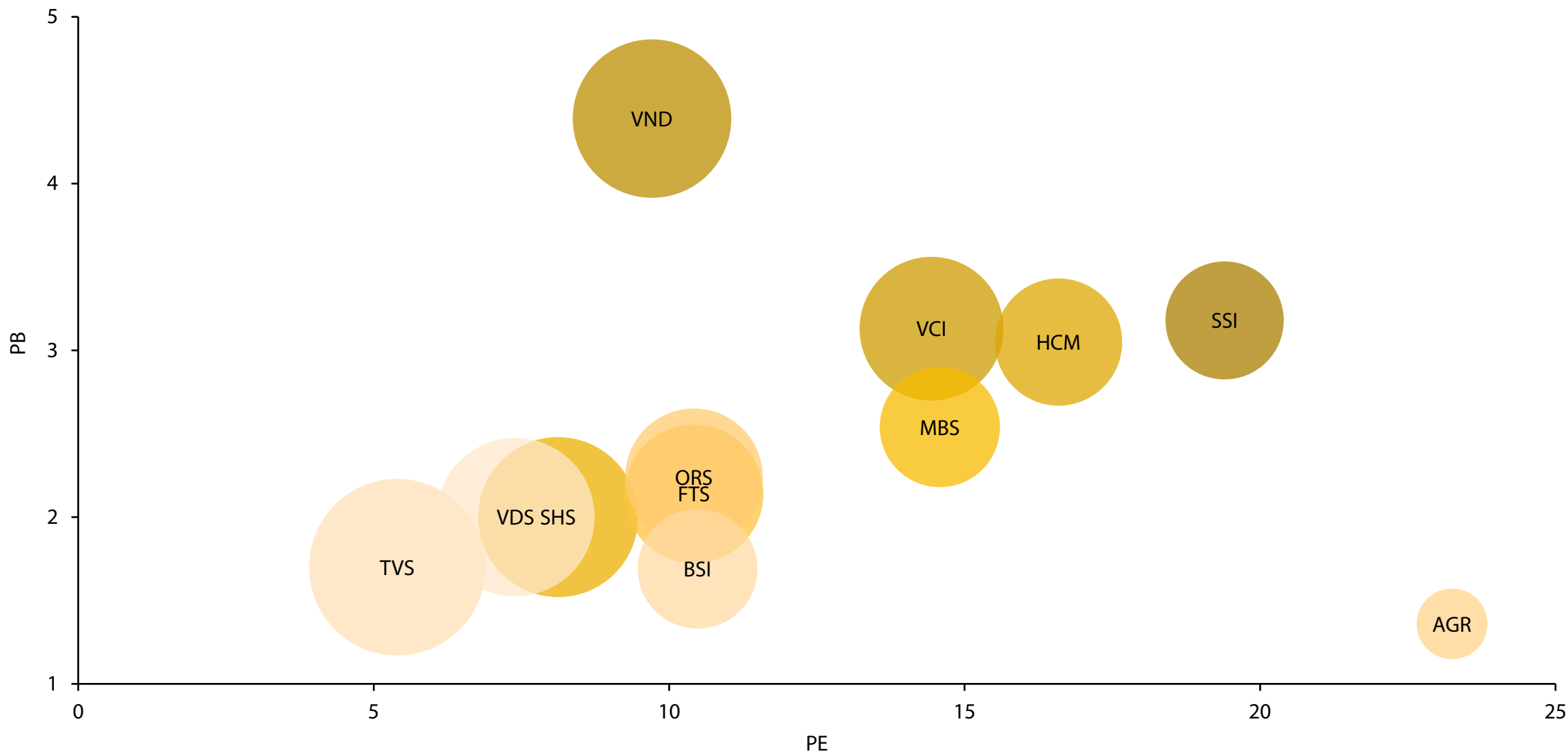
Hình 13: Dư nợ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu 6T2021 (%)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Mã CP	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng Doanh thu (% YoY)	Tăng trưởng EBITDA (% YoY)	Biên EBITDA (%)	Biên LN hoạt động (%)	Tăng trưởng LNST (% YoY)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E hiện tại (lần)	P/B hiện tại (lần)
SSI	36.020	33,2%	39,5%	55,4%	54,3%	70,4%	32,4%	4,9%	16,5%	0,0%	19,4	3,2
VND	19.735	107,3%	113,0%	62,3%	61,8%	216,0%	41,0%	8,2%	34,3%	0,0%	9,7	4,4
VCI	16.617	67,2%	54,4%	62,6%	62,3%	70,1%	44,2%	12,7%	24,5%	0,0%	14,4	3,1
HCM	14.673	114,3%	77,9%	31,2%	30,4%	80,1%	24,5%	6,7%	19,2%	0,0%	16,6	3,1
SHS	8.685	66,2%	112,6%	67,8%	67,7%	163,3%	48,5%	14,1%	30,3%	0,0%	8,1	2,0
MBS	7.761	62,9%	54,3%	43,9%	43,7%	86,1%	23,9%	5,4%	17,0%	0,0%	14,6	2,5
FTS	5.534	304,1%	n/a	69,7%	67,7%	1562,3%	59,6%	12,9%	22,7%	0,0%	10,4	2,1
ORS	4.726	164,8%	277,9%	41,7%	41,6%	143,4%	24,8%	8,1%	22,3%	0,0%	10,4	2,2
AGR	2.809	42,8%	137,1%	76,0%	73,8%	171,5%	68,4%	9,3%	10,2%	0,0%	23,2	1,4
BSI	2.614	34,4%	191,8%	40,0%	39,4%	197,2%	25,7%	7,9%	17,7%	0,0%	10,5	1,7
TVS	2.505	98,4%	248,5%	77,2%	76,9%	445,8%	53,2%	11,3%	36,4%	0,0%	5,4	1,7
VDS	2.502	155,6%	1822,9%	58,3%	57,5%	1632,3%	47,1%	13,7%	31,0%	0,0%	7,4	2,0

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt. Giá cổ phiếu tại ngày 02/08/2021.



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt. Kích cỡ hình tròn tương ứng ROE. Giá cổ phiếu tại ngày 02/08/2021.

RONGVIET
SECURITIES



CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

vdsc.com.vn



Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Khối Trung tâm Phân tích
F: + 84 28 6299 2006 (Ext: 1313)
E: lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Anh Vũ
Giám đốc Khối Khách hàng Tổ chức
F: + 84 8 6299 2006 (Ext: 1367)
M: vu.na@vdsc.com.vn