

Ngành Chứng khoán được kỳ vọng tăng trưởng tốt trong Q2/2024

Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

- Thị trường cổ phiếu Việt Nam trong Q2/2024 có diễn biến trái chiều với việc khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh trong khi tâm lý NĐT trong nước vẫn vững chắc. Chỉ số VNIndex duy trì ổn định với thanh khoản cao và dư nợ cho vay ký quỹ tăng lên. Những xu hướng này phù hợp với dự báo của chúng tôi và là tín hiệu tích cực đối với lợi nhuận của các CTCK.
- HSC dự báo lợi nhuận của SSI và VCI sẽ tăng lần lượt 17% và 32% so với quý trước. Tuy nhiên, VND sẽ tụt lại với lợi nhuận giảm 31% so với quý trước. Lưu ý rằng lợi nhuận của cả 3 CTCK này đều hoàn thành hơn 50% dự báo lợi nhuận của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì giá mục tiêu và khuyến nghị đối với các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị (Mua vào đối với SSI & VND, Nắm giữ đối với VCI).

Tình hình thị trường Q2/2024: GTGD bình quân ngày cao & dư nợ cho vay ký quỹ tăng lên

Sau khi sụt giảm và hồi phục trong nửa đầu Q2/2024, chỉ số VNIndex đã trải qua giai đoạn linh xình đi ngang trong nửa cuối Q2, dao động trong khoảng 1.260-1.300 điểm. Điều này là do sự cân bằng giữa dòng vốn của NĐT cá nhân và lực bán mạnh của khối ngoại. Thanh khoản thị trường vẫn khả quan ở mức 24,8 nghìn tỷ đồng (tăng 2% so với quý trước). Ngoài ra, dư nợ cho vay ký quỹ được dự báo sẽ tăng khoảng 14% so với quý trước, đạt gần 240 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2024. Những kết quả này đã tác động tích cực tới lợi nhuận của những CTCK đã thực hiện chiến lược mở rộng phân khúc khách hàng cá nhân và chủ động cung cấp dịch vụ cho vay ký quỹ.

Lợi nhuận Q2/2024 được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt

Theo dự báo của chúng tôi, LNTT của SSI và VCI sẽ tăng mạnh lần lượt 17% và 32% so với quý trước. Tuy nhiên, VND đã công bố LNTT giảm 31% so với quý trước, chủ yếu do chính sách miễn phí dịch vụ triển khai trong tháng 4/2024 sau khi gặp sự cố giao dịch vào cuối tháng 3/2024. Lợi nhuận của SSI và VCI tăng trưởng mạnh mẽ chủ yếu nhờ GTGD bình quân ngày cao và dư nợ cho vay ký quỹ tăng.

Từ đó, HSC ước tính lợi nhuận của SSI, VCI và VND sẽ bằng lần lượt 59%, 57% và 51% dự báo cả năm của chúng tôi sau 6 tháng đầu năm 2024.

Duy trì giá mục tiêu và khuyến nghị

HSC tiếp tục tin rằng GTGD bình quân ngày năm 2024 sẽ đạt 26 nghìn tỷ đồng nhờ dòng vốn của khách hàng cá nhân, trong khi sức ép bán ròng của khối ngoại có khả năng sẽ hạ nhiệt trong 6 tháng cuối năm 2024. Từ đó, triển vọng lợi nhuận của các CTCK trong danh sách khuyến nghị vẫn tích cực.

Tốc độ CAGR LNTT 3 năm của SSI, VCI và VND được dự báo sẽ đạt lần lượt 23,5%, 47,4% (từ mức nền thấp trong năm 2023) và 15,2%.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với SSI (giá mục tiêu 45.200đ) & VND (giá mục tiêu 23.015đ) và Nắm giữ đối với VCI (giá mục tiêu 49.500đ).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/7.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
SSI	34,650	Mua vào	-	45,200	-	30.4	21.4	18.2	2.20	2.21	3.46	4.33
VCI	48,000	Nắm giữ	-	49,500	-	3.13	26.5	25.3	2.20	2.46	2.50	3.13
VND	16,550	Mua vào	-	23,015	-	39.1	12.2	12.0	1.41	1.24	2.65	4.25

Giá cổ phiếu tại ngày 9/7/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Ước tính KQKD Q2/2024: Tăng trưởng tốt nhờ GTGD bình quân ngày & dư nợ cho vay ký quỹ cao

Thanh khoản thị trường vẫn tích cực ở mức 24,8 nghìn tỷ đồng (tăng 2% so với quý trước). Ngoài ra, dư nợ cho vay ký quỹ được dự báo tăng khoảng 14% so với quý trước, đạt gần 240 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2024. Những kết quả này đã tác động tích cực tới lợi nhuận của các CTCK. Theo dự báo của chúng tôi, LNTT Q2/2024 của SSI & VCI sẽ tăng trưởng lần lượt 17% và 32% so với quý trước. Tuy nhiên, VND đã công bố LNTT giảm 31% so với quý trước. Từ đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với SSI (giá mục tiêu 45.200đ) & VND (giá mục tiêu 23.015đ) và Nắm giữ đối với VCI (giá mục tiêu 49.500đ).

Dòng vốn trong nước cân bằng lực bán của khối ngoại

Chỉ số VNIndex tăng lên ngưỡng kháng cự mạnh với thanh khoản cao

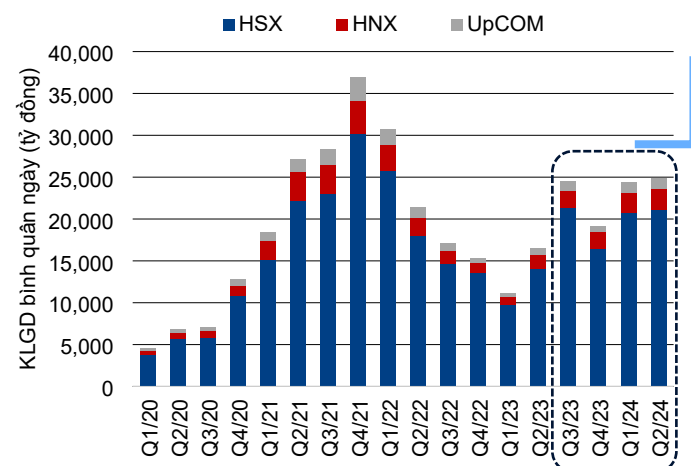
Sau khi điều chỉnh 5% vào cuối tháng 6, chỉ số tăng lên lại mức 1.290 điểm vào ngày 9/7/2024. Biên độ 1.290-1.300 điểm cho thấy là một ngưỡng kháng cự mạnh chủ yếu do sức ép bán ra của khối ngoại.

NĐT NN đã bán ra đáng kể khoảng 36 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024 và gần 50 nghìn tỷ đồng kể từ tháng 11/2022. Xu hướng này có thể xuất phát từ việc đồng VND mất giá (4,6% kể từ đầu năm) và động thái chốt lời sau khi các cổ phiếu vốn hóa lớn tăng mạnh. Tuy nhiên, dòng vốn trong nước đã cân bằng tốt với sức ép bán ra của khối ngoại. NĐT cá nhân (sau khi thể hiện sự hoài nghi vào tháng 4/2024 khi chỉ số VNIndex giảm 10%) hiện đã sẵn sàng tận dụng cơ hội để mua khi khối ngoại bán ra.

GTGD bình quân ngày trong Q2/2024 vẫn cao ở mức 24,8 nghìn tỷ đồng (tăng 2% so với quý trước và tăng 50% so với cùng kỳ) nhờ dòng vốn mạnh mẽ trong nước.

Biểu đồ 1: Khối lượng giao dịch bình quân ngày theo quý, Q1/2020-Q2/2024

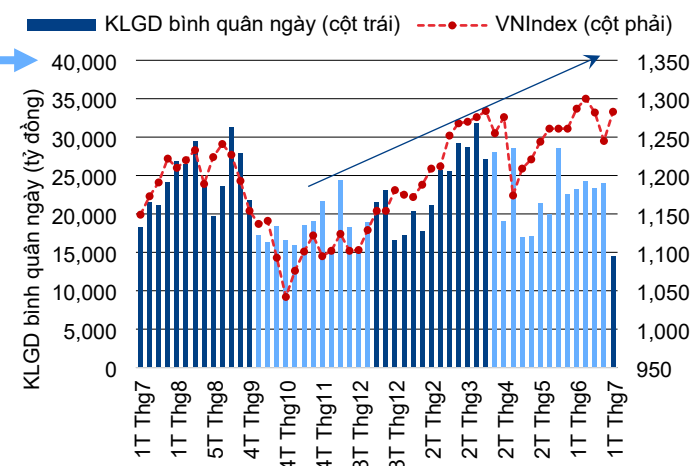
Khối lượng giao dịch bình quân ngày đi ngang trong quý 2/2024, trải qua đợt điều chỉnh nhưng vẫn ở mức cao so với quá khứ



Nguồn: HSX, HSC

Biểu đồ 2: Khối lượng giao dịch bình quân ngày theo tuần, Q3/2023-Q2/2024

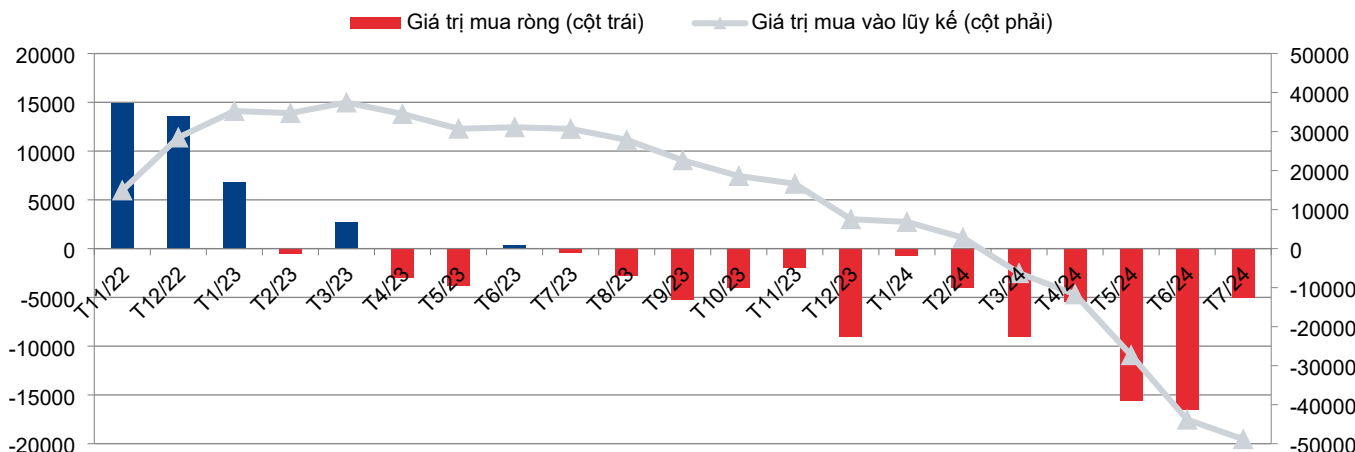
... khối lượng giao dịch bình quân ngày vững chắc trong tuần điều chỉnh, phản ánh tâm lý mua vào lúc giá thấp của nhà đầu tư



Nguồn: HSX, HSC

Biểu đồ 3: Giá trị mua vào/bán ra của khối ngoại, Q4/2022-Q2/2024

NDT NN bán ròng gần 2 tỷ USD kể từ tháng 11/2022



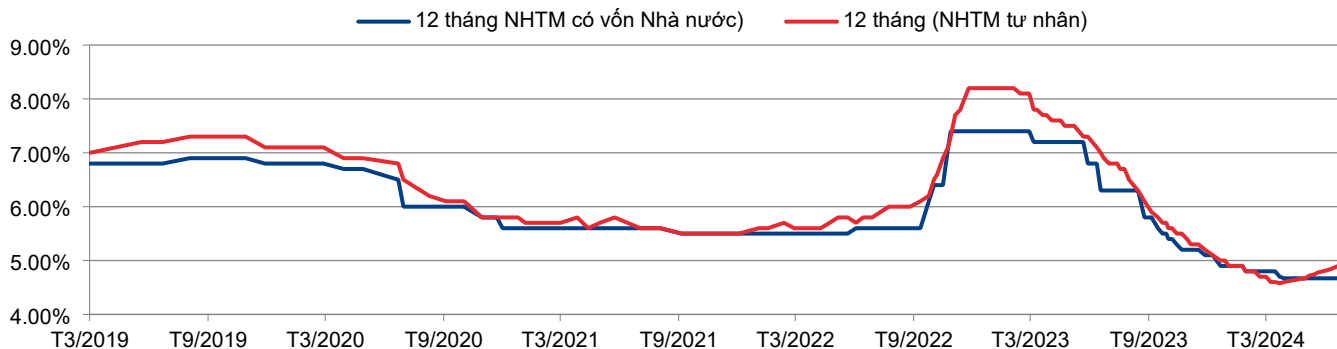
(*) Dữ liệu tháng 7/2024 là dữ liệu so với đầu tháng
 Nguồn: HSX, HSC

Mặt bằng lãi suất thấp tiếp tục tạo điều kiện cho NĐT cá nhân gia nhập thị trường

Số lượng nhà đầu tư mở tài khoản trong tháng 6 vẫn trên mức 100.000 tài khoản, tương đương ước tính bình quân hàng tháng của chúng tôi. NĐT cá nhân gia nhập thị trường chủ yếu nhờ mặt bằng lãi suất thấp và chính sách tiền tệ mở rộng. Mặc dù một số NHTM tư nhân đã nâng lãi suất nhưng mặt bằng lãi suất hiện tại vẫn thuận lợi cho việc đầu tư các tài sản tài chính như BĐS, vàng miếng và chứng khoán.

Biểu đồ 4: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng, các NHTM có vốn Nhà nước & NHTM tư nhân

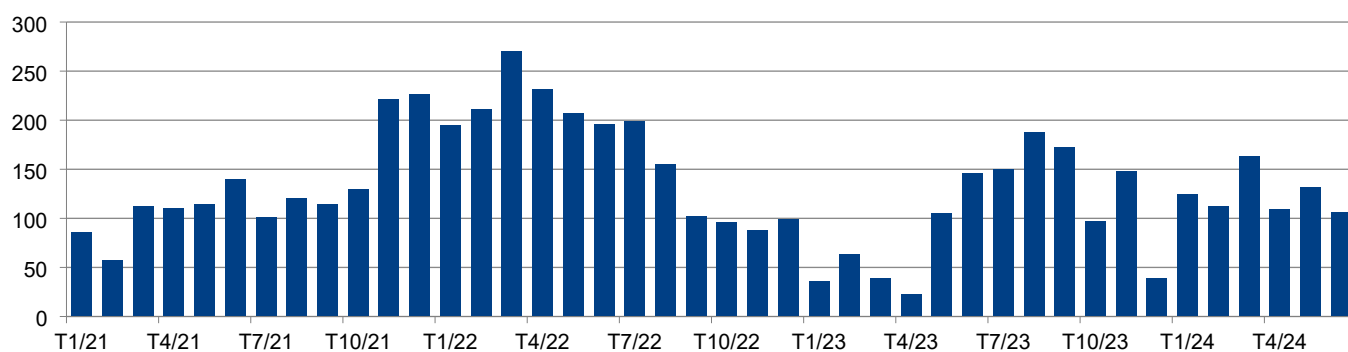
Lãi suất tiền gửi mặc dù đã tăng trở lại nhưng vẫn ở mức thấp hơn trước dịch



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng thương mại, HSC

Biểu đồ 5: Số lượng tài khoản chứng khoán cá nhân mở mới hàng tháng (nghìn tài khoản)

Số lượng tài khoản mở mới trong tháng 6 đạt 106 nghìn (giảm 10% so với cùng kỳ & giảm 20% so với tháng trước)



Nguồn: VSD, HSC

Tình hình cạnh tranh: Khốc liệt và đa dạng hơn

Thị phần có thể sẽ dần trải hơn

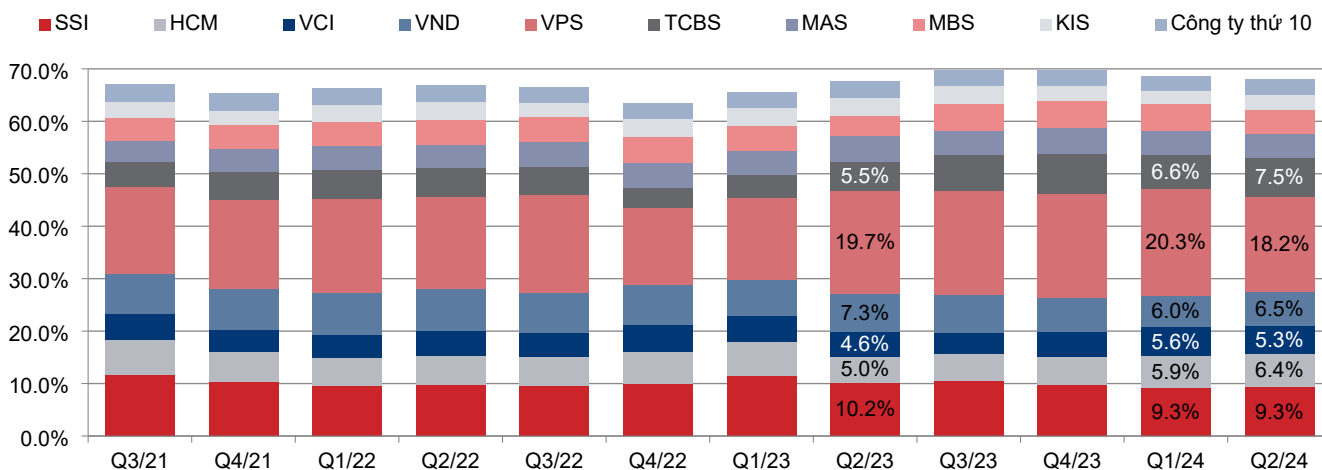
Thị trường hướng tới khách hàng cá nhân cho thấy các CTCK tập trung vào phân khúc này vẫn đang duy trì được thị phần so với quý trước. Trong khi đó, đối với các CTCK tập trung vào khách hàng tổ chức, HCM giành thêm 0,5% thị phần so với quý trước lên 6,4% và VCI mất 0,3% thị phần so với quý trước (xuống 5,3%). Thị phần của VPS giảm 2,1% so với quý trước xuống 18,2%, mức thấp nhất kể từ Q1/2023. Tuy nhiên, VPS vẫn duy trì vị thế dẫn đầu thị trường. TCBS (Chưa khuyến nghị) giành được nhiều thị phần nhất với 0,9% so với quý trước.

Thị phần của SSI đi ngang so với quý trước ở mức 9,3%, trong khi thị phần của VND tăng 0,5% so với quý trước lên 6,5% (một phần nhờ chính sách miễn phí giao dịch trong tháng 4/2024 sau sự cố ngừng giao dịch vào cuối tháng 3/2024), thị phần của MBS giảm 0,2% so với quý trước xuống 4,8%.

Như đã dự báo trong báo cáo trước, thị trường đang trong quá trình tái cơ cấu hướng tới việc đa dạng hóa thị phần. Xu hướng này thể hiện qua việc nhiều CTCK mới gia nhập thị trường, chủ yếu là các CTCK có liên quan đến ngân hàng, và giúp bổ sung nền vốn đáng kể cho thị trường.

Biểu đồ 6: Thị phần theo top 10 công ty, HSX

Những công ty chiếm thị phần nhiều nhất trong Q2/2024 bao gồm: TCBS (tăng 0,9%), HCM (tăng 0,5%) & VND (tăng 0,4%)



Nguồn: HSX, HSC

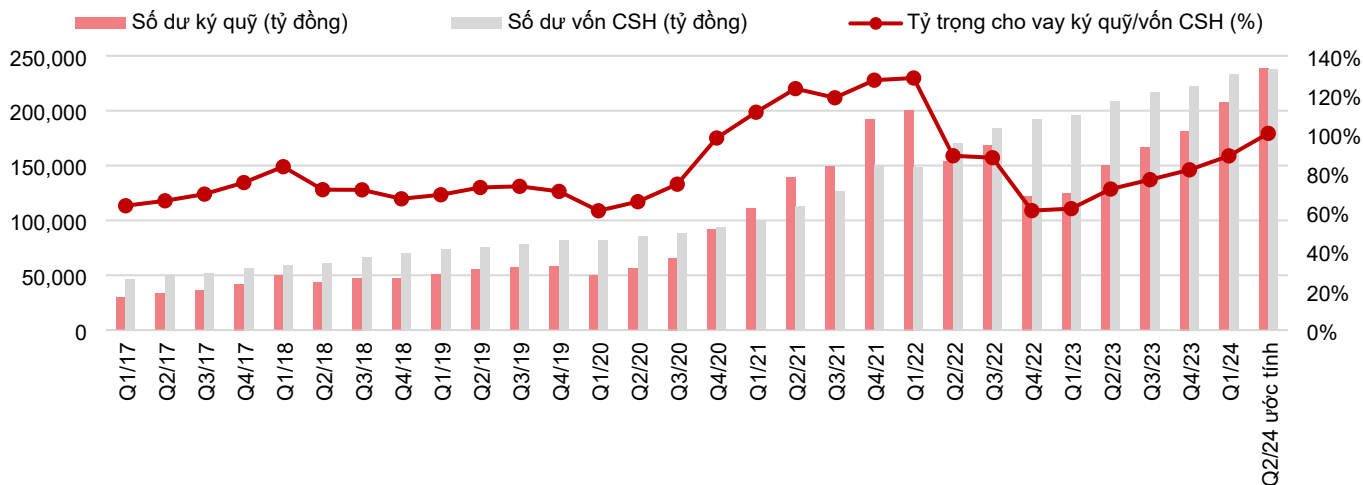
Dư nợ cho vay ký quỹ ở mức cao nhưng tỷ lệ vẫn hợp lý

HSC ước tính dư nợ cho vay ký quỹ tăng lên 235-240 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2024, tăng 14% so với tại thời điểm cuối Q1/2024 (207 nghìn tỷ đồng) và cao hơn 19% so với tại thời điểm cuối Q1/2022 (200 nghìn tỷ đồng, mức đỉnh của chu kỳ trước).

Mặt khác, tỷ lệ vay ký quỹ/vốn CSH tăng lên 100% từ 89% trong Q1/2024 nhưng vẫn thấp hơn tương đối so với Q1/2022 (130%) do các CTCK đang trong quá trình nâng nền vốn thông qua lợi nhuận giữ lại và phát hành quyền chọn. Trong đó, CTCK tăng vốn mạnh nhất kể từ năm 2023 là TCBS (10 nghìn tỷ đồng) và ACBS (4 nghìn tỷ đồng), tiếp theo là DSC, ORS, Kafi và các CTCK khác (trong đó nhiều CTCK có liên quan đến các NHTM).

Biểu đồ 7: Cho vay ký quỹ so với vốn CSH, ngành chứng khoán

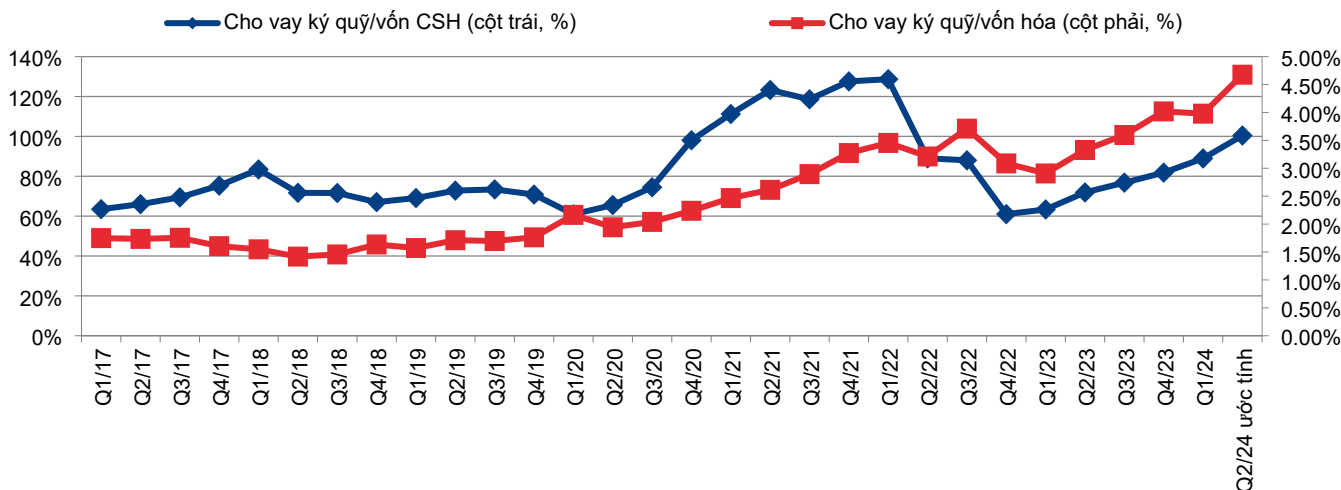
HSC ước tính số dư cho vay ký quỹ đã tăng lên 235-240 nghìn tỷ đồng tính tới cuối Q2/2024



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Biểu đồ 8: Tỷ trọng cho vay ký quỹ/vốn CSH & tỷ trọng cho vay ký quỹ/vốn hóa thị trường, ngành chứng khoán

Tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn CSH vẫn thấp hơn mức đỉnh trong Q1/2022 trong khi tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn hóa đạt mức cao kỷ lục tính đến cuối Q2/2024



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Trong khi đó, mặc dù không có tỷ lệ free-float chính xác theo thời gian nhưng HSC ước tính tỷ lệ free-float của chỉ số VNIndex hiện khoảng 17,5-18%, tương đương tỷ lệ vay ký quỹ/vốn hóa free-float ở mức 26% tại thời điểm cuối tháng 6/2024.

Lợi nhuận Q2/2024: Tăng so với quý trước nhờ mảng nghiệp vụ môi giới & cho vay ký quỹ

Theo đánh giá của chúng tôi, lợi nhuận nghiệp vụ môi giới và lãi từ cho vay ký quỹ của toàn ngành nhiều khả năng sẽ tăng lên nhờ GTGD bình quân ngày và dư nợ cho vay ký quỹ tăng lên trong Q2/2024. Tuy nhiên, lãi hoạt động tự doanh dự kiến sẽ tăng trưởng chậm lại trong bối cảnh chỉ số VNIndex gần như đi ngang (đối với đầu tư cổ phiếu) và mặt bằng lãi suất thấp (đối với đầu tư vào tiền gửi/chứng chỉ tiền gửi) trong kỳ.

Đối với các CTCK trong danh sách khuyến nghị của HSC:

- **SSI:** HSC ước tính LNTT Q2 tăng 17% so với quý trước đạt 1.050 tỷ đồng nhờ giữ vững thị phần hiệu quả và mở rộng dư nợ cho vay ký quỹ. Ngoài ra, lợi nhuận nghiệp vụ môi giới cho thấy những tín hiệu cải thiện trong quý.

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2024 của SSI được dự báo sẽ bằng 59% dự báo cả năm của chúng tôi, tương đương tăng 47% so với cùng kỳ.

- **VCI:** HSC dự báo LNTT Q2/2024 của VCI đạt 300 tỷ đồng, tăng 32% so với quý trước, nhờ đóng góp tích cực của mảng nghiệp vụ môi giới, cho vay ký quỹ và hoạt động tự doanh.

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2024 của VCI được dự báo bằng 57% dự báo cả năm của chúng tôi, tương đương tăng 150% so với mức nền thấp trong 6 tháng đầu năm 2023.

- **VND:** công bố LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 1.300 nghìn tỷ đồng, tăng 84% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, LNTT Q2/2024 giảm 31% so với quý trước chủ yếu do việc áp dụng chính sách miễn phí giao dịch và duy trì lãi suất cho vay ký quỹ ở mức thấp trong tháng 4/2024. Ngoài ra, đóng góp từ lãi mua bán trái phiếu nhiều khả năng sẽ giảm xuống trong quý nhưng vẫn ở mức cao.

Nhìn chung, lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2024 các CTCK trong danh sách khuyến nghị của HSC được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp năm ngoái do GTGD bình quân ngày trong 6 tháng đầu năm 2023 tương đối thấp.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với SSI (giá mục tiêu 45.200đ), Nắm giữ đối với VCI (giá mục tiêu 49.500đ) và Mua vào đối với VND (giá mục tiêu 23.015đ).

Bảng 9: Ước tính KQKD Q2/2024 và 6 tháng đầu năm 2024, các công ty chứng khoán

Tất cả các công ty chứng khoán trong danh sách khuyến nghị của HSC đều đã đạt hơn 50% dự báo cả năm của chúng tôi

	Q2/2024 ước tính (tỷ đồng)	Q1/2024 thực tế (tỷ đồng)	% so với quý trước	6T2024 ước tính (tỷ đồng)	6T2023 thực tế (tỷ đồng)	% so với cùng kỳ	LNTT 2024 HSC dự báo (tỷ đồng)	% đạt dự báo
SSI	1,050	900	+17%	1,950	1,324	+47%	3,315	58.8%
VCI	300	227	+32%	527	211	+150%	928	56.8%
VND	533	767	-31%	1,300	707	+84%	2,525	51.5%

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn