

CẬP NHẬT BÁO CÁO NGÀNH CHỨNG KHOÁN

Ngày cập nhật: 26/12/2022



Doanh thu và lợi nhuận bị ảnh hưởng mạnh bởi xu hướng giảm của thị trường. Ngành chứng khoán còn đối mặt với nhiều khó khăn trong ngắn và trung hạn nhưng đang tiến tới vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn

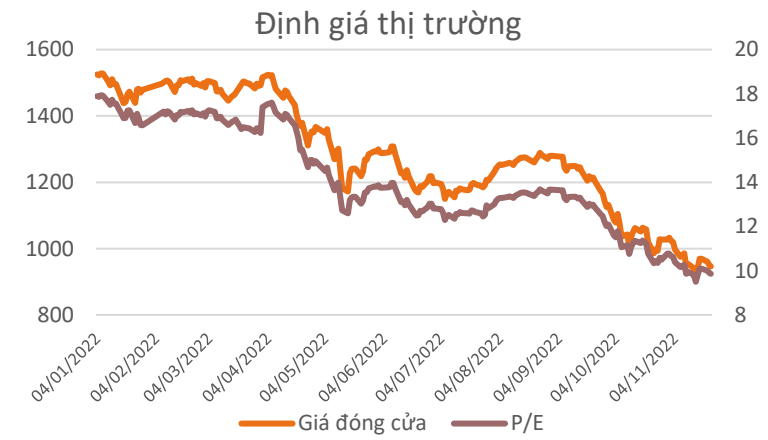
- 01 Tổng quan ngành chứng khoán Việt Nam**
- 02 Xu hướng và thanh khoản của thị trường chứng khoán sụt giảm**
Ảnh hưởng mạnh đến các mảng kinh doanh cốt lõi của các doanh nghiệp trong ngành
- 03 Dòng tiền vào thị trường chứng khoán**
Bắt đầu có dấu hiệu cải thiện và có khả năng tích cực dần trở lại trong năm 2023
- 04 Lãi suất tăng**
Sụt giảm lợi nhuận và tăng rủi ro của thị trường chứng khoán
- 05 Chính sách điều hành và các yếu tố vĩ mô chưa thuận lợi**
- 06 Định giá các doanh nghiệp ngành chứng khoán**
Đang giao dịch ở vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn

1. Tổng quan ngành chứng khoán Việt Nam

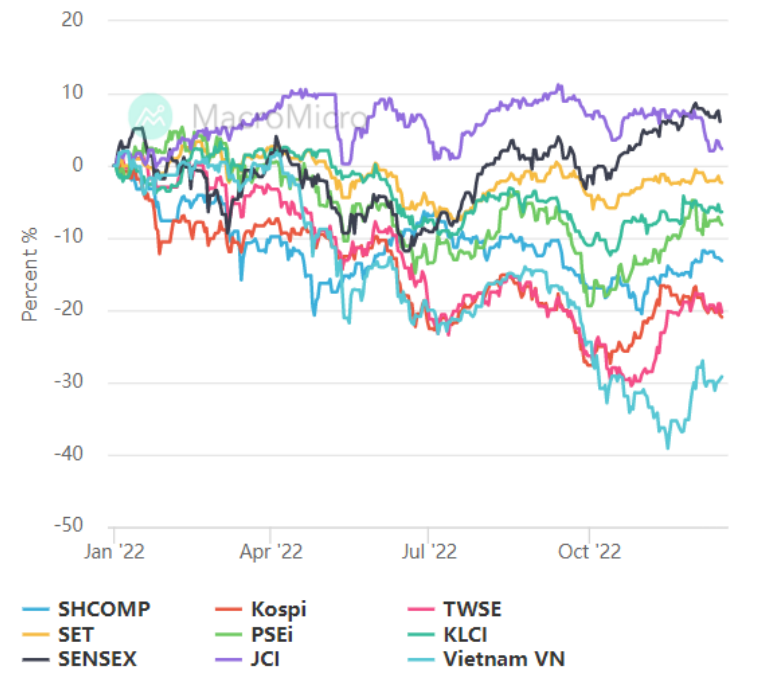
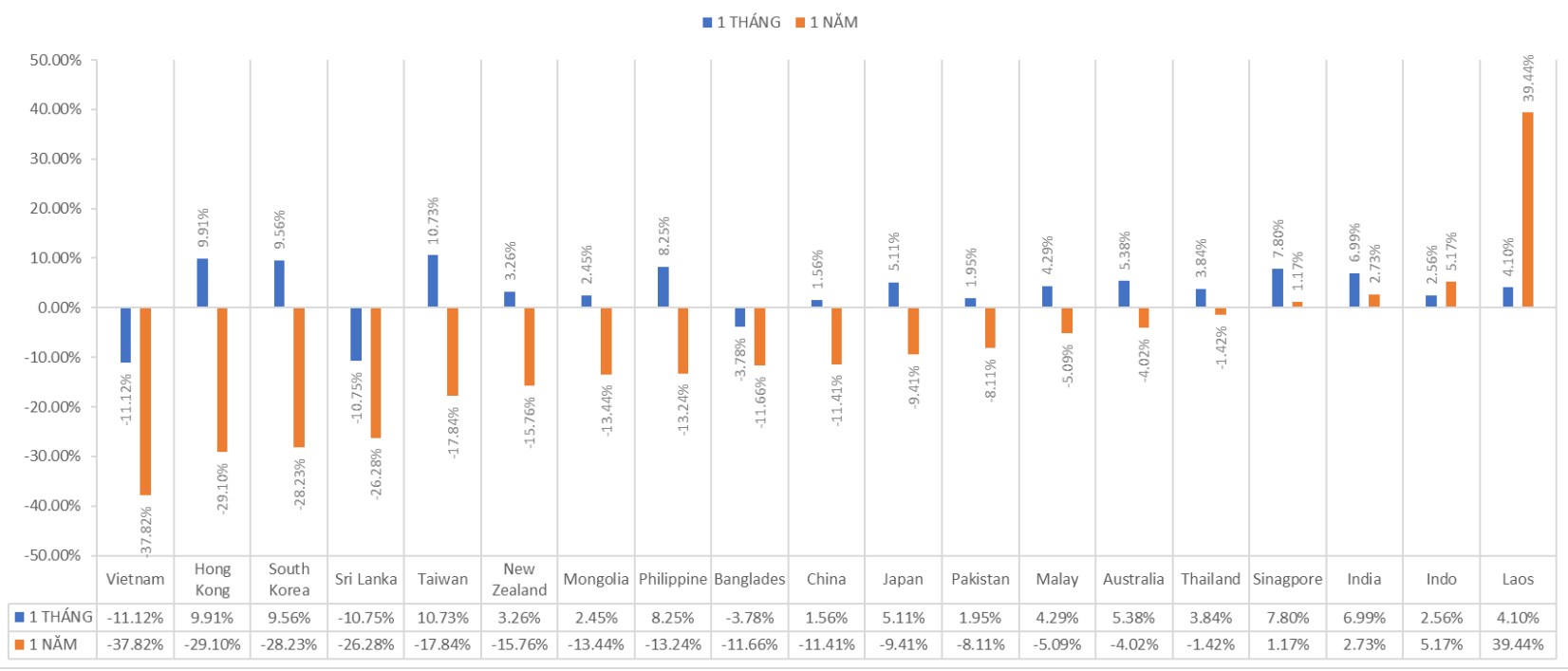
Sức mạnh TTCK Việt Nam và các nước khác

Chứng khoán Việt Nam có sức mạnh thị trường yếu nhất (YTD) trong nhóm châu Á – Thái Bình Dương và các nước châu Á đang phát triển.

P/E thị trường tháng 11 có thời điểm dao động dưới 10, gần vùng thấp nhất trong quá khứ.



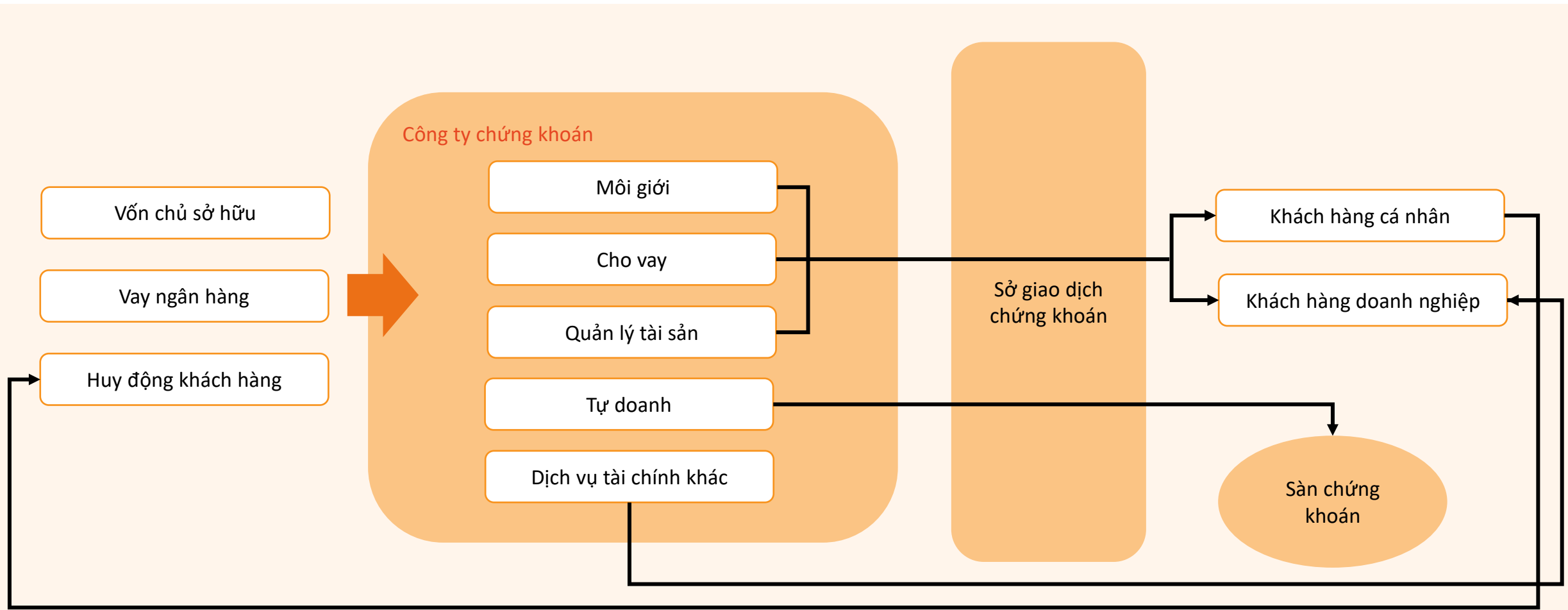
SỨC MẠNH CÁC THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CHÂU Á - THÁI BÌNH DƯƠNG



Nguồn: FiinPro; VFS tổng hợp

1. Tổng quan ngành chứng khoán Việt Nam

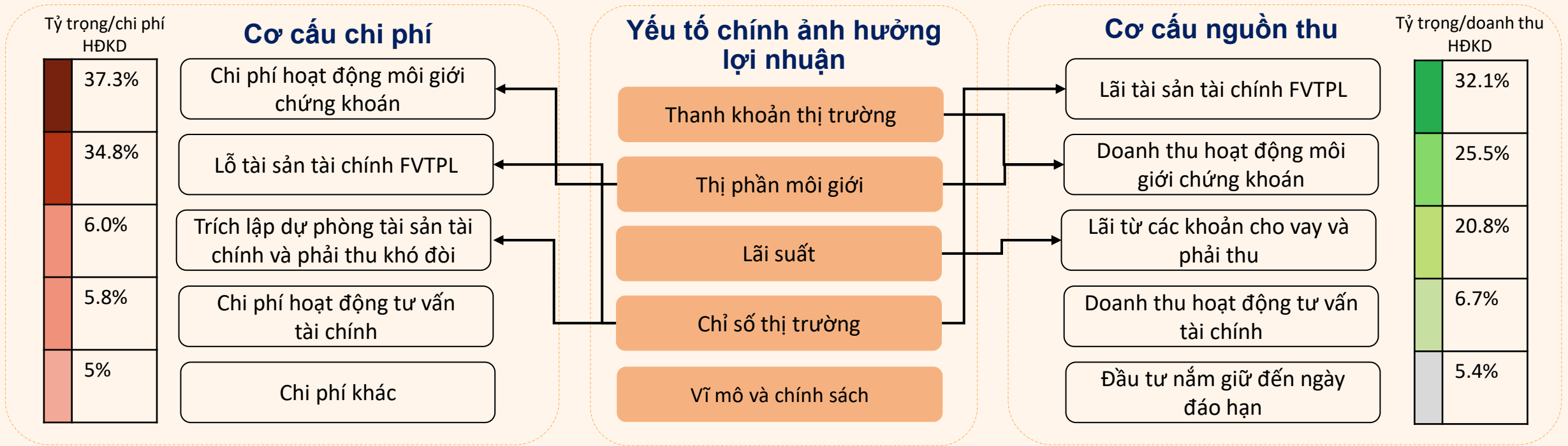
Chuỗi giá trị ngành chứng khoán



1. Tổng quan ngành chứng khoán Việt Nam

Cơ cấu tài chính ngành chứng khoán

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



*Thống kê dựa trên báo cáo tài chính thường niên 2015-2021 của các công ty chứng khoán trên sàn HSX và HNX, trừ doanh nghiệp hạn chế giao dịch.

2. Xu hướng và thanh khoản của TTCK sụt giảm ảnh hưởng mạnh đến các mảng kinh doanh cốt lõi của các doanh nghiệp trong ngành

Chỉ số thị trường trong chu kỳ giảm giá: Lợi nhuận FVTPL giảm mạnh

**Lãi tài sản tài
chính FVTPL**

32.1% doanh thu HĐKD

34.8% chi phí HĐKD

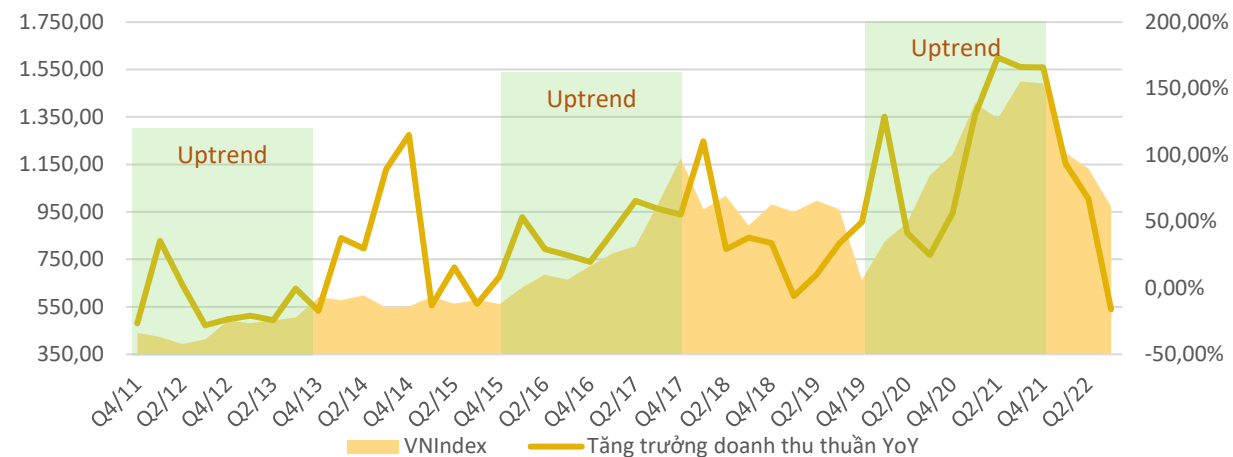
**Tương quan rất sát với
chỉ số thị trường**

Tăng trưởng doanh thu các công ty chứng khoán tăng trưởng mạnh cùng chu kỳ tăng giá của VNIndex.

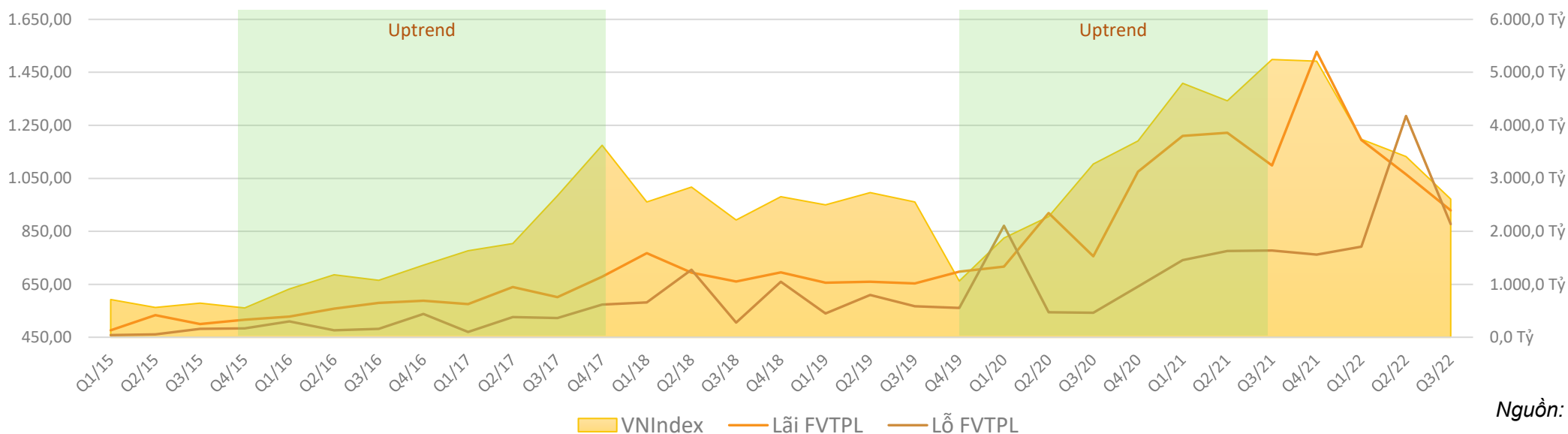
Trong chu kỳ tăng giá:

- Lỗ FVTPL có xu hướng dao động nhỏ và đột ngột hơn khi các công ty chứng khoán thực hiện kiểm soát rủi ro.
- Tỷ lệ lời/lỗ (RRR) của FVTPL tích cực phần lớn do lãi tăng.

Tăng trưởng doanh thu các công ty chứng khoán trên HSX và HNX



Lãi/lỗ FVTPL các công ty chứng khoán



2. Xu hướng và thanh khoản của TTCK sụt giảm ảnh hưởng mạnh đến các mảng kinh doanh cốt lõi của các doanh nghiệp trong ngành**Chỉ số thị trường trong chu kỳ giảm giá: Lợi nhuận FVTPL giảm mạnh****Trong chu kỳ giảm giá:**

- Lãi FVTPL giảm nhẹ, **lỗ FVTPL** tăng mạnh cùng **trích lập dự phòng** rủi ro tài chính tăng gấp đôi mức trung bình.
- Giai đoạn 2018-2019, công ty chứng khoán dịch chuyển tỷ trọng doanh thu sang **cho vay margin** và **môi giới chứng khoán** do biên lợi nhuận ít ảnh hưởng bởi yếu tố thị trường hơn FVTPL.

Trong giai đoạn hiện tại, lợi nhuận thu được đến từ FVTPL sẽ giảm mạnh hơn các mảng kinh doanh khác do lỗ và trích lập dự phòng tăng mạnh. Doanh thu mảng môi giới ổn định hơn do tỷ lệ chi phí tăng ít hơn doanh thu.

Thay đổi phân bố tỷ trọng doanh thu trong chu kỳ giá xuống

	Trung bình 2015-2021	2018
Tỷ trọng doanh thu/doanh thu HĐKD		
Lãi FVTPL	32.1%	30.2%
Lãi đầu tư nắm giữ	5.4%	7.6%
Lãi các khoản cho vay và phải thu	20.8%	23.4%
Doanh thu môi giới	25.5%	30.9%
Tổng %/doanh thu HĐKD	83.8%	92.1%
Tỷ trọng chi phí/chi phí HĐKD		
Lỗ FVTPL	34.8%	39.9%
Trích lập	6.0%	12.7%
Chi phí môi giới	37.3%	37.6%
Tổng %/chi phí HĐKD	78.1%	90.2%

3. Xu hướng và thanh khoản của TTCK sụt giảm ảnh hưởng mạnh đến các mảng kinh doanh cốt lõi của các doanh nghiệp trong ngành

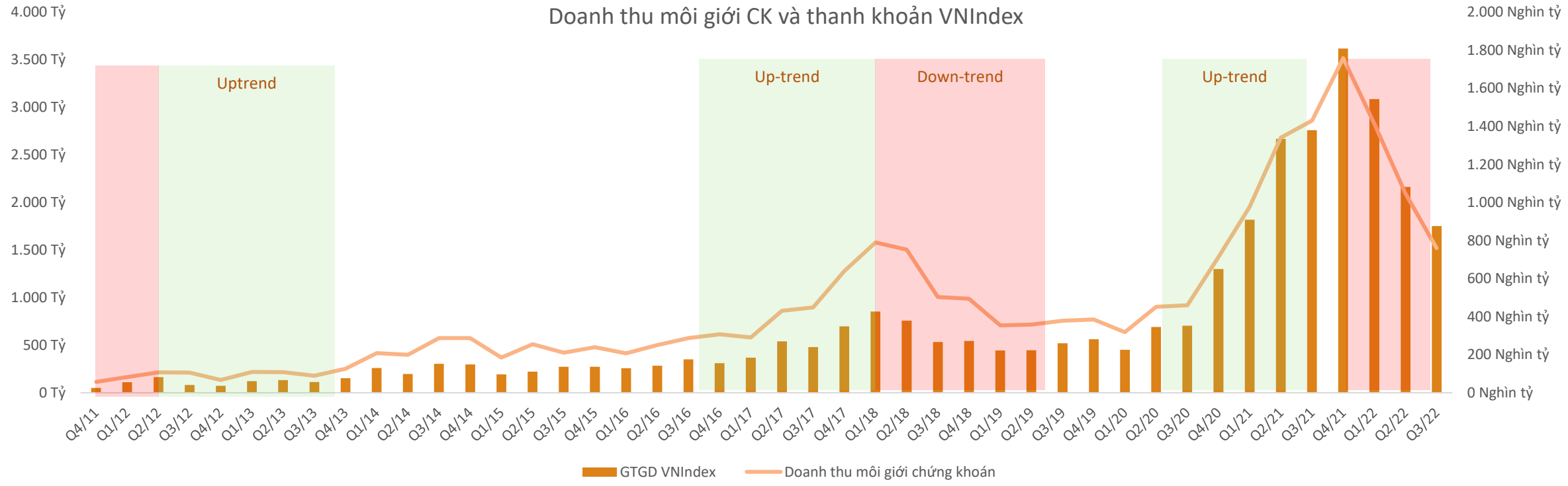
Thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh: Doanh thu môi giới giảm

Doanh thu môi giới chứng khoán đột biến khi **thanh khoản thị trường tăng mạnh**, khớp với các **chu kỳ tăng giá dài hạn** của thị trường.

Tỷ lệ chi phí hoạt động môi giới chứng khoán ít biến động
 ↳ **Tăng giảm doanh thu** là tác nhân chính thay đổi lợi nhuận mảng môi giới chứng khoán.

Doanh thu từ mảng môi giới chứng khoán sẽ giảm mạnh và ngừng tăng trưởng cho đến khi thanh khoản thị trường được cải thiện.

Doanh thu môi giới chứng khoán	25.5% doanh thu HĐKD	Tương quan rất sát với thanh khoản thị trường
	Biên lợi nhuận 58.9%	

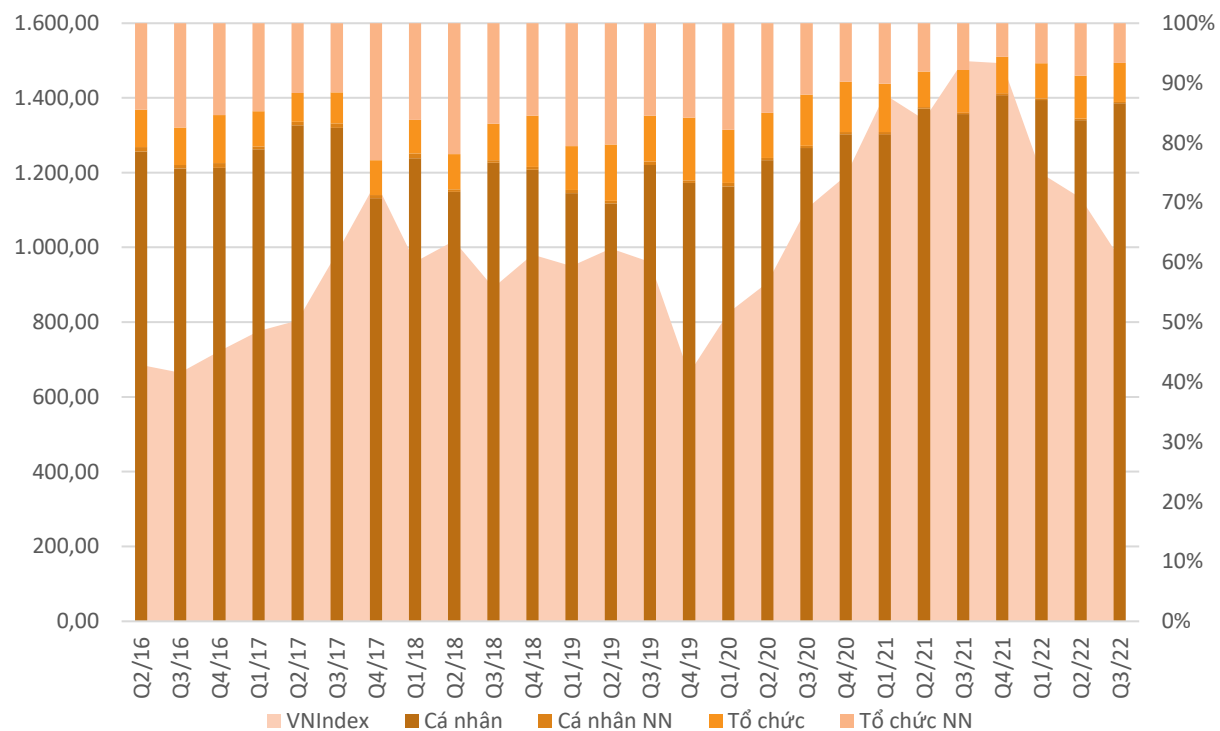


3. Dòng tiền vào thị trường chứng khoán bắt đầu có dấu hiệu cải thiện và có khả năng tích cực dần trở lại trong năm 2023

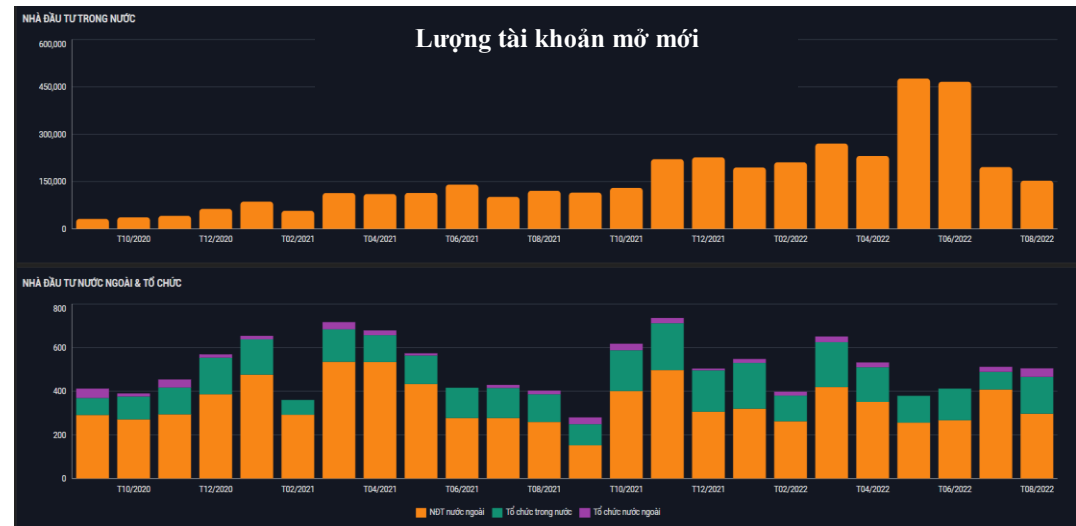
Nhà đầu tư cá nhân: Thiếu động lực tham gia thị trường

Nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng rất lớn trong giá trị giao dịch (70-80%) nhưng thị trường không đủ hấp dẫn để tham gia.

GTGD các loại nhà đầu tư



Nguồn: fstock.vn



Lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư trong nước tăng đột biến vào Q2 và Q3 2022, tuy nhiên số lượng được mở “đỉnh kèm” theo tài khoản ngân hàng không phản ánh thực tế giao dịch.
(Nguồn baodautu.vn)

Thanh khoản đến từ nhóm nhà đầu tư cá nhân chưa có dấu hiệu hồi phục tạo động lực cho tăng trưởng doanh thu mảng môi giới.

3. Dòng tiền vào thị trường chứng khoán bắt đầu có dấu hiệu cải thiện và có khả năng tích cực dần trở lại trong năm 2023

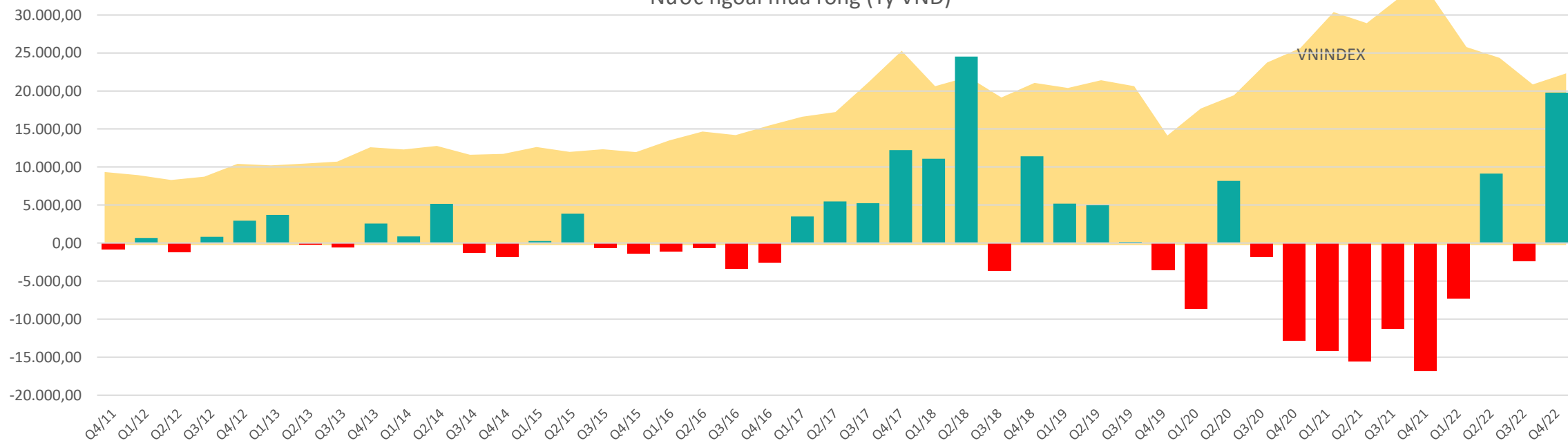
Nhà đầu tư nước ngoài: Nỗ lực đầu tiên cho thanh khoản

Dòng vốn đầu tư nước ngoài rút ròng rất mạnh trong giai đoạn uptrend và **đang có dấu hiệu quay trở lại**, nhưng chưa bù đắp được lượng thanh khoản thiếu hụt từ cá nhân.

Lượng mua ròng hiện tại tại có dấu chân của *P-notes** - chứng chỉ tham gia đầu tư.

- Cách giao dịch của P-notes thiên về tấn công mạnh, các cổ phiếu có thể tăng thẳng tắp không có nhịp chỉnh, tạo nhịp tăng đột biến cho thanh khoản thị trường.
- Rủi ro của dòng tiền P-notes là vào nhanh, ra nhanh và khó kiểm soát, có khả năng tạo biến động rất lớn lên thị trường chứng khoán.

Nước ngoài mua ròng (Tỷ VNĐ)



Dòng tiền P-Note đang có dấu hiệu tham gia mạnh mẽ là tín hiệu tích cực cho thanh khoản nhưng đi kèm với rủi ro đầu cơ rút ròng nhanh.

*P-notes: Participatory notes

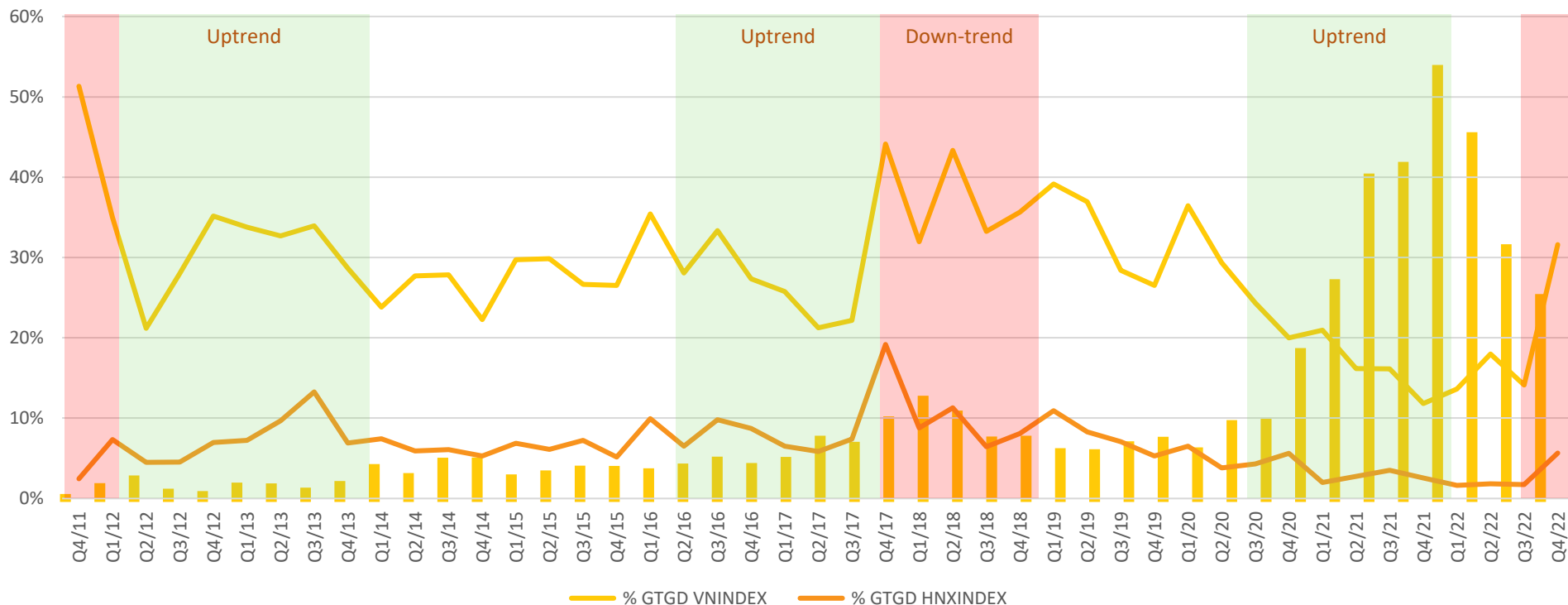
Công cụ tài chính được nhà đầu tư hoặc quỹ phòng hộ đầu tư vào chứng khoán một nước mà không cần phải đăng ký với ủy ban chứng khoán.

P-notes nằm trong nhóm các khoản đầu tư được coi là phái sinh nước ngoài. Nguồn: VFS tổng hợp

3. Dòng tiền vào thị trường chứng khoán bắt đầu có dấu hiệu cải thiện và có khả năng tích cực dần trở lại trong năm 2023

Nhà đầu tư nước ngoài: Nỗ lực đầu tiên cho thanh khoản

Tỷ trọng GTGD nước ngoài trên sàn HSX và HNX



Giá trị giao dịch từ khối ngoại trên thị trường chứng khoán Việt Nam có xu hướng:

- Chiếm tỷ trọng cao trong chu kỳ giảm giá (30-45% trên HSX)
- Giữ ổn định trong chu kỳ tích lũy (20-30% trên HSX)
- Giảm trong chu kỳ tăng giá. (10-20% trên HSX)

Doanh thu mảng môi giới chứng khoán đang đi xuống gắn liền với thanh khoản thị trường sụt giảm, trong đó:

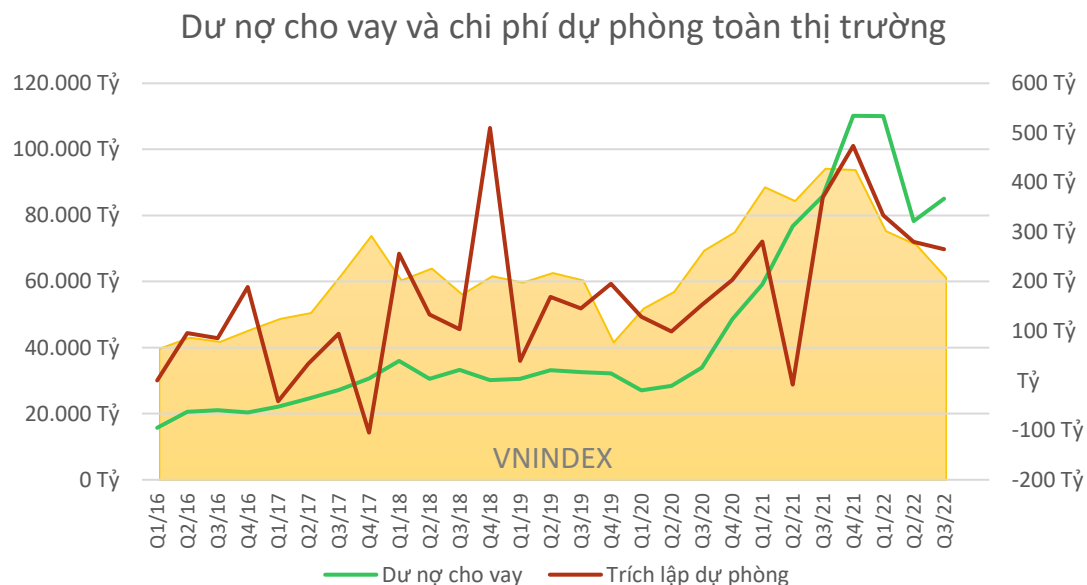
- Thanh khoản từ nhà đầu tư cá nhân chiếm phần lớn nhưng khó huy động do thị trường kém hấp dẫn
- Thanh khoản từ nhà đầu tư khối ngoại có xu hướng dẫn dắt thanh khoản tham gia trở lại, nhưng chưa đủ bù đắp cho thiếu hụt của lực cầu trong nước.

4. Lãi suất tăng làm sụt giảm lợi nhuận và giảm mức độ hấp dẫn của thị trường chứng khoán

Cuộc đua lãi suất: Lợi nhuận cho vay margin thu hẹp

Thực trạng margin hiện tại

Lãi suất cho vay margin tại các công ty chứng khoán tăng cao trong tháng 11/22 lên mức 14%-15%/năm nhưng dư nợ cho vay giảm mạnh.



Doanh thu đến từ cho vay margin đang yếu dần và biên lợi nhuận thu hẹp:

- Áp lực cuộc đua lãi suất huy động với ngân hàng gây tăng chi phí.
- Nhu cầu sử dụng sụt giảm do thị trường kém hấp dẫn và chi phí vay margin cao.
- Trích lập dự phòng rủi ro cao.

Lãi từ các khoản cho vay và phải thu

20.8% doanh thu HĐKD

6%-7% chênh lệch LS huy động và LS cho vay

Cuộc đua lãi suất với ngân hàng

Lãi suất huy động qua các sản phẩm tiết kiệm của công ty chứng khoán đang gặp áp lực cạnh tranh với lãi suất các ngân hàng.

Các công ty chứng khoán phải tăng lãi suất huy động lên 7%-9%

↳ Tăng chi phí nhưng vẫn không đủ cạnh tranh.

LS tiết kiệm	6 tháng	12 tháng
VCB	6,00%	7,40%
VPB	10,8%	11,3%
TCB	10,5%	10,5%
SHB	11,5%	11,9%
HDB	11,2%	11,2%
TPB	10,4%	10,7%
PVB	10,5%	11,5%
MSB	11,0%	12,0%
VIB	10,7%	10,7%
SCB	9,7%	10,1%

(Update 14/12/22)



Cuộc đua lãi suất sẽ khó kết thúc khi tổng dư nợ tín dụng và cung tiền (M2) đang có mức chênh lệch lớn. Nhiều ngân hàng vượt mức trần LDR của NHNN sẽ tiếp tục tăng LS huy động.

4. Lãi suất tăng làm sụt giảm lợi nhuận và giảm mức độ hấp dẫn của thị trường chứng khoán

Biến động rủi ro tín dụng

Năm 2018-2019, tỷ lệ tổng chi phí dự phòng rủi ro/tổng chi phí HĐKD tăng mạnh chạm mức gần 20% sau khi thị trường giảm giá.

↳ Chậm trễ trong việc kiểm soát rủi ro tín dụng của các công ty chứng khoán.

Hiện tại, tỷ lệ này **dao động ổn định** trong mức dưới 10% mặc dù VNIndex đã có mức rơi đáng kể từ tháng 4/22.

↳ Khả năng **kiểm soát rủi ro** dư nợ cho vay margin của các công ty chứng khoán nói chung đang ở mức **tốt**.

Khả năng hoàn nhập dự phòng của các công ty chứng khoán

Tổng chi phí trích lập dự phòng tăng cùng rủi ro thị trường, gây ảnh hưởng đến hạch toán lợi nhuận doanh nghiệp.

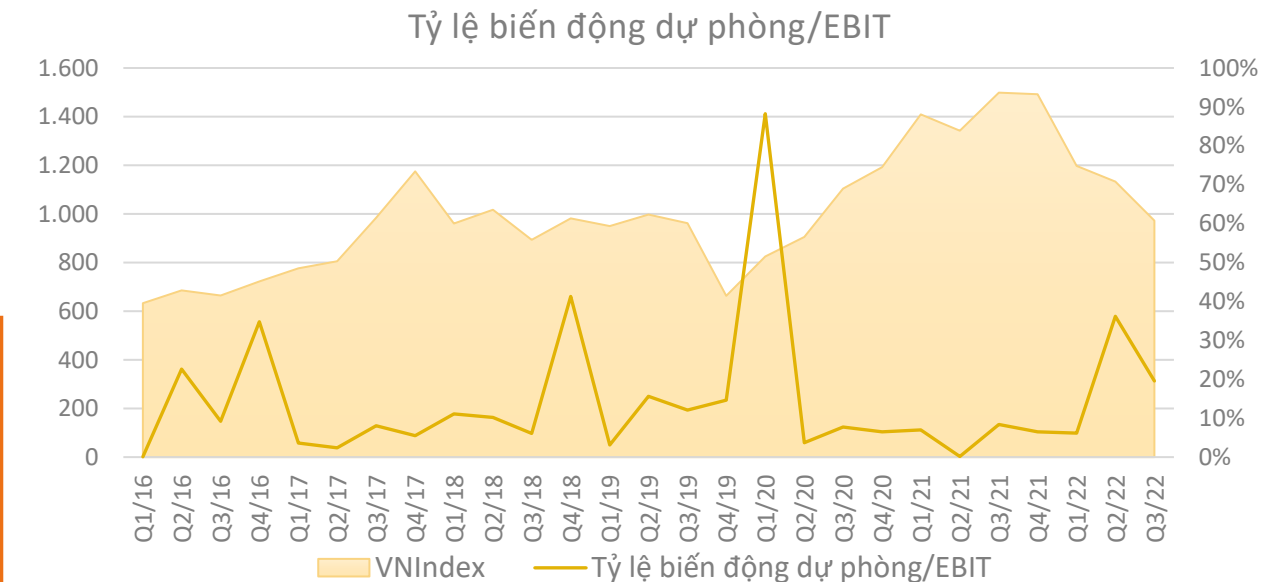
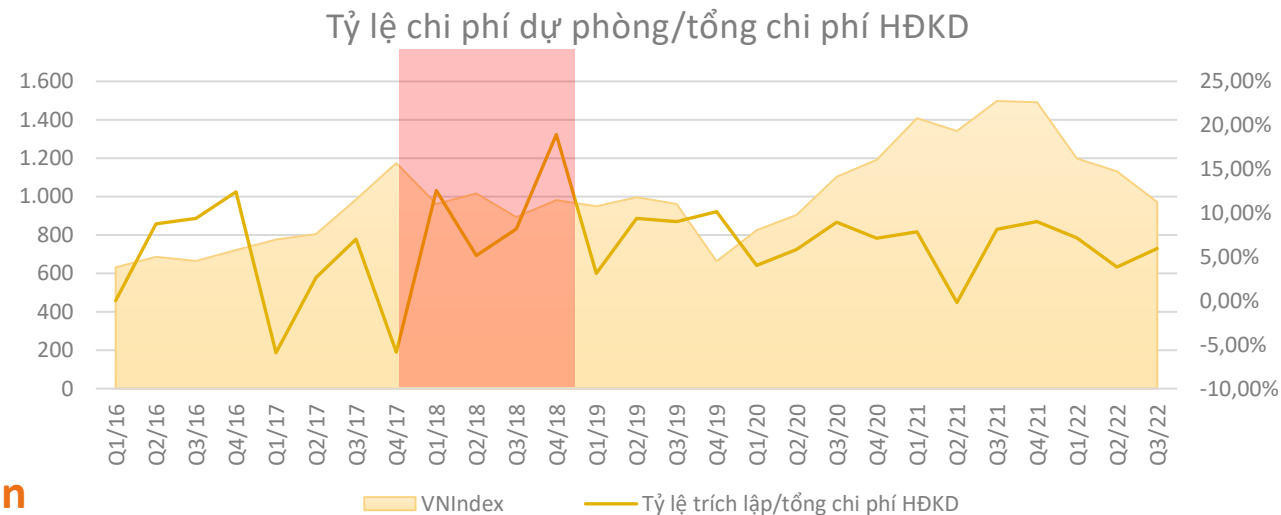
Lượng trích lập này có **khả năng hoàn nhập** khi thị trường đi vào xu hướng tăng.

↳ Hoàn nhập dự phòng sau giai đoạn khó khăn hiện tại có thể tạo biến động tăng lớn 20-40% trên EBIT.

1. Nguồn thu từ cho vay margin của công ty chứng khoán có thể tiếp tục giảm mạnh trên cả dư nợ và biên lợi nhuận trong bối cảnh lãi suất cao và khả năng lạm phát tăng trong năm 2023.

2. Rủi ro tài sản tài chính, xử lý tổn thất các khoản phải thu và lỗ suy giảm tài sản tài chính đang được kiểm soát tốt.

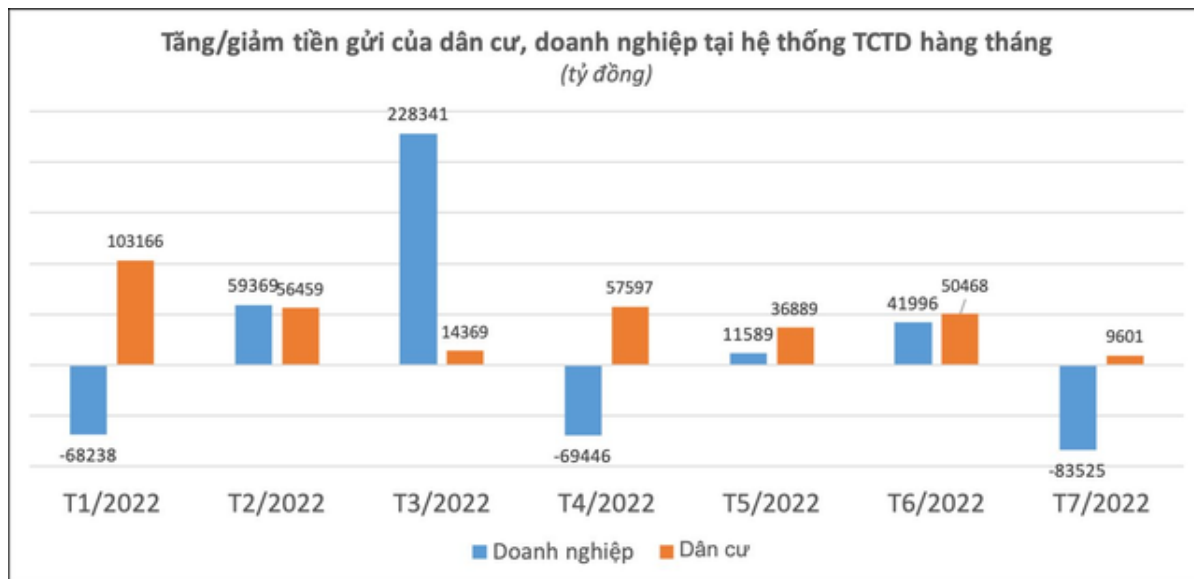
3. EBIT có khả năng biến động tích cực đột biến nếu có hoàn nhập dự phòng khi các yếu tố tích cực tác động



5. Chính sách điều hành và các yếu tố vĩ mô chưa thuận lợi

Chính sách tiền tệ thắt chặt: Cung tiền hẹp, cạnh tranh giữa các tài sản tài chính

Lãi suất liên ngân hàng vẫn đang giữ xu hướng tăng do thanh khoản hệ thống khan hiếm và chủ trương hút tiền về của NHNN qua các kênh huy động, OMO và dự trữ ngoại hối trong Q3 và Q4/22.

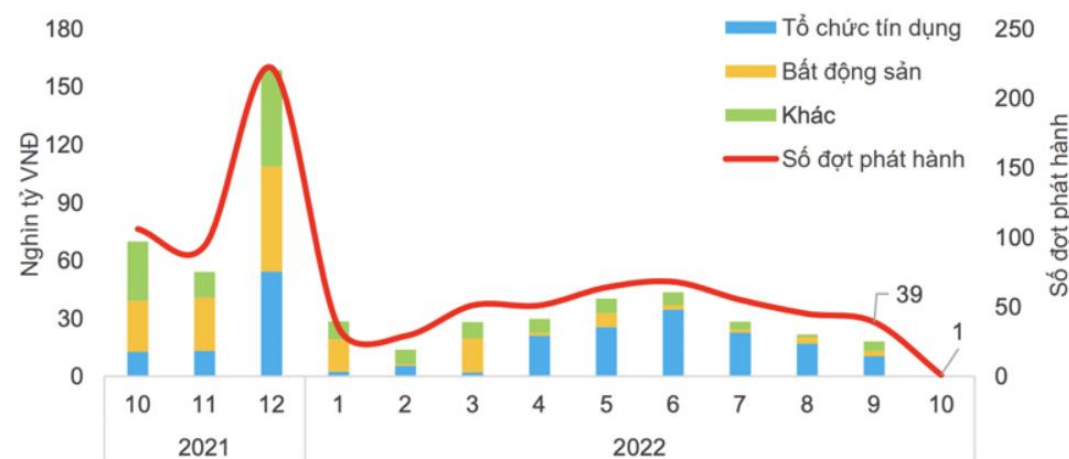


Room tín dụng gần như không được nói, tín dụng toàn bộ hệ thống tăng trưởng 12.2% (chỉ tiêu ban đầu 14%) tại thời điểm tháng 12/22.

↳ Việc siết tín dụng ảnh hưởng rất lớn đến nguồn cung tiền trên thị trường.

Dòng tiền kẹt trong bất động sản và trái phiếu bất động sản

Lượng trái phiếu bất động sản đáo hạn 2023 rất lớn do hoạt động phát hành tăng đột biến cuối năm 2021.



Nguồn: FinRatings.

Trong khi đó, các doanh nghiệp bất động sản tắc nghẽn thanh khoản do:

- Chính sách điều hành trái phiếu siết chặt.
- Thị trường bất động sản giảm mạnh sau thổi giá dẫn đến không thanh lý được tài sản.
- Vấn đề kiểm soát lỏng lẻo doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư không chuyên chưa được giải quyết gây mất niềm tin.

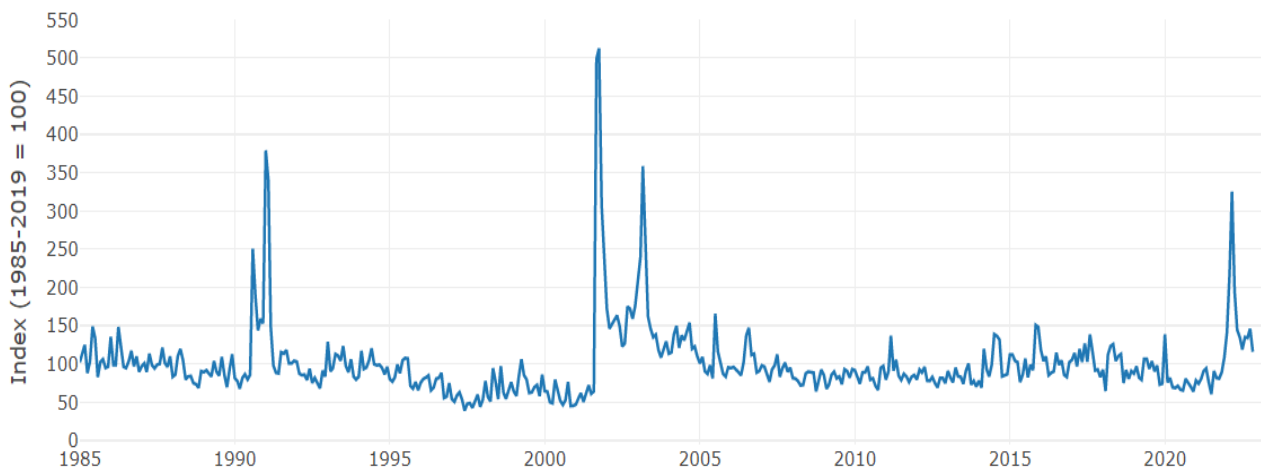
Các vấn đề của trái phiếu ảnh hưởng trực tiếp đến uy tín của các công ty chứng khoán trung gian phát hành, và ảnh hưởng gián tiếp đến thanh khoản thị trường và lợi nhuận của các mảng doanh thu.

5. Chính sách điều hành và các yếu tố vĩ mô chưa thuận lợi

Biến động vĩ mô khó lường

Chỉ số rủi ro địa chính trị tăng mạnh trong năm 2022 do chiến tranh Nga-Ukraine, lo ngại suy thoái Mỹ, chính sách đóng cửa của Trung Quốc và các biến động tiêu cực về chính trị thế giới.

GPR – Chỉ số rủi ro địa chính trị



1. Rủi ro địa chính trị tăng đột biến trong năm 2022 và có thể tiếp tục tác động tiêu cực lên thị trường đầu tư.
2. Kỳ vọng tăng trưởng của nền kinh tế các nước, bao gồm cả Việt Nam, đang thiên về kịch bản ảm đạm hơn, do đó các hoạt động đầu tư sẽ kém thu hút dòng tiền.

Triển vọng kinh tế năm 2023 kém lạc quan

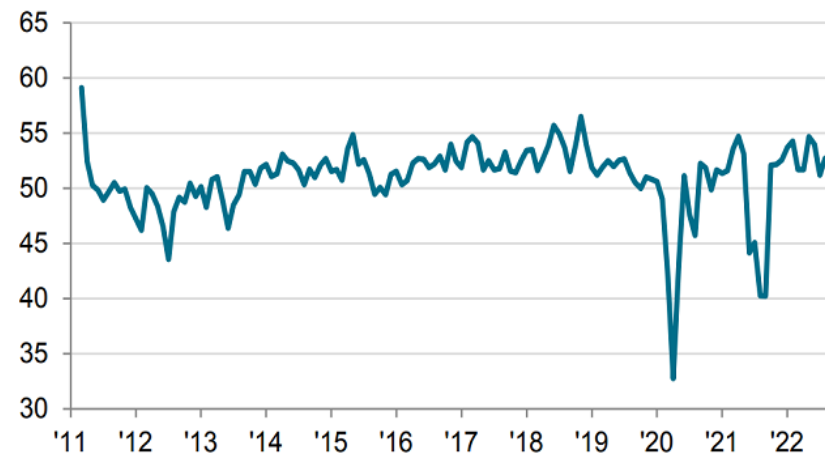
Triển vọng kinh tế toàn cầu năm 2023 tiếp tục được dự báo tăng trưởng chậm do các ngân hàng trung ương đẩy mạnh chống lạm phát và khả năng thị trường bất động sản Trung Quốc tiếp tục xấu đi.

Tăng trưởng ngành sản xuất, xuất khẩu tại Việt Nam sẽ chậm lại do nhu cầu từ nước ngoài yếu trong khi chi phí đầu vào tăng cao

↳ Với triển vọng kinh tế không khả quan cả trong nước và nước ngoài, các **kênh đầu tư rủi ro** sẽ khó thu hút được sự quan tâm, trong đó có chứng khoán.

PMI Ngành Sản xuất Việt Nam của S&P Global

Điều chỉnh theo mùa, >50 = cải thiện so với tháng trước



Nguồn: S&P Global.

Dữ liệu được thu thập từ ngày 11 đến ngày 22 tháng 11 năm 2022.

6. Các doanh nghiệp ngành chứng khoán đang giao dịch ở vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn

Phân biệt cơ hội đầu tư dài hạn và đầu cơ ngắn hạn

Giá đóng cửa ngành chứng khoán và VNIndex



Cần phân biệt rõ hoạt động đầu tư và đầu cơ khi tham gia vào cổ phiếu ngành chứng khoán, do tính chất ngành có beta cao và độ tương quan lớn với thị trường chung.

Chỉ số giá của ngành chứng khoán có **độ tương quan rất cao** với chỉ số VNIndex (87%). Hệ số beta (6 tháng) của ngành chứng khoán là 1.8 lần.

↳ Ngành chứng khoán có thể phù hợp cho hoạt động đầu cơ trong ngắn hạn:

- Trong nhịp hồi phục của thị trường, nhóm cổ phiếu chứng khoán sẽ có xu hướng hồi phục cùng thị trường chung bất kể triển vọng ngành.
- Trong đó lượng cổ phiếu chứng khoán có P/B dưới 0.5 sẽ có khả năng hồi phục cao hơn.

Chỉ số P/B cổ phiếu ngành chứng khoán

P/B	25/11/2022	12/12/2022
<1	71.0%	60.0%
<0.7	54.0%	40.0%
<0.5	29.0%	11.4%

6. Các doanh nghiệp ngành chứng khoán đang giao dịch ở vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn

Chu kỳ giảm giá có thể sắp kết thúc

Thị trường chứng khoán hầu hết các nước vẫn trong xu hướng tăng dài hạn



Thị trường Mỹ đã giảm 10 tháng từ tháng 1/22 đến tháng 10/22, gần hoàn thành chặng đường so với thời gian giảm trung bình cho một chu kỳ là 13.7 tháng.

Thị trường	Thời gian giảm (Tháng)		Biên độ giảm (%)		Thời gian hồi (Tháng)	
	Mỹ	VN	Mỹ	VN	Mỹ	VN
Giảm giá chu kỳ	13.7		-27.7%		9.3	
Dự kiến trên thống kê		14.3		-39.3%		12.3
Giảm giá sự kiện	4.6	4.8	-29.5%	-37.6%	11.5	8.4
Chênh lệch VN/Mỹ	+4.35%		+27.46%		-27.96%	
Tái cấu trúc kinh tế	22.7	23.8	-51.3%	-80.2%	58.0	110.8
Chênh lệch VN/Mỹ	+4.85%		+56.95%		+91%	

Thời gian giảm: Tính từ đỉnh xuống đáy.

Biên độ giảm: Tính từ đỉnh xuống đáy.

Thời gian hồi: Tính từ đáy, vượt đỉnh trước khi giảm.

Thị trường Việt Nam chưa có số tham chiếu quá khứ cho giai đoạn giảm giá chu kỳ, tuy vậy dự kiến trên số liệu thống kê trung bình cho dự kiến:

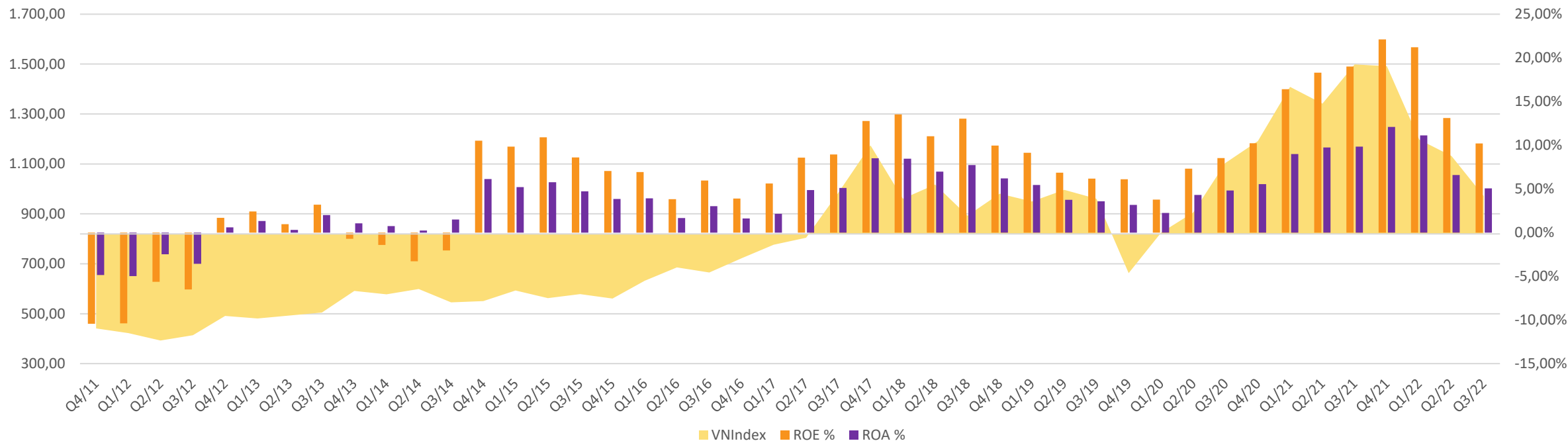
- Thời gian giảm từ đỉnh xuống đáy kéo dài 14.3 tháng. Hiện tại có 2 kịch bản:
 - Đã giảm hơn 11 tháng tính từ đỉnh ngày 07/01/22 đến 15/12/22.
 - Đã giảm hơn 8 tháng tính từ đỉnh ngày 04/04/22 đến 15/12/22.
- Biên độ giảm từ đỉnh xuống đáy là -39.3% (Hiện tại biên giảm lớn nhất là hơn 43%).
- Thời gian hồi từ đáy, đến khi vượt đỉnh trước khi giảm là 12.3 tháng.

Theo đó dự kiến trường hợp không có tái cấu trúc kinh tế gây ra bởi khủng hoảng, **chu kỳ giảm giá tự nhiên** của thị trường Mỹ và VNIndex đều **có khả năng tạo đáy vào Q2/23**.

6. Các doanh nghiệp ngành chứng khoán đang giao dịch ở vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn

Hiệu quả hoạt động ngành chứng khoán có độ trễ so với thị trường chung

Tương quan hiệu quả hoạt động ngành chứng khoán



Các giai đoạn hạch toán lợi nhuận **hiệu quả nhất** của các công ty chứng khoán rơi vào **giai đoạn cuối của chu kỳ tăng giá** của thị trường.

Ngược lại, giai đoạn ROE và ROA của các công ty chứng khoán sụt giảm mạnh thường đồng pha với vùng chôn sống tăng giá.

↳ Hạch toán **hiệu quả hoạt động** của các công ty chứng khoán **có độ trễ** với chỉ số thị trường chứng khoán.

↳ Kết quả kinh doanh hiện tại không giúp xác định vùng giá hấp dẫn.

6. Các doanh nghiệp ngành chứng khoán đang giao dịch ở vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn

Xác định vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn

P/B ngành chứng khoán:

- Thường tạo đáy và bật tăng mạnh khi giảm quá ngưỡng 0.7.
- Tăng lên mức 2-3 ở đỉnh chu kỳ tăng giá.
- Thấp nhất từ 2009 là mức 0.59 trong tháng 3/22.
- Đáy gần nhất bật từ mức 0.79 ngày 15/11.
- Biên dao động tích lũy của P/B ngành là 1 +/- 0.1

P/B VNIndex:

- Thường tạo đáy và bật tăng mạnh khi giảm quá ngưỡng 1.5.
- Tăng lên mức 3-3.2 ở đỉnh chu kỳ tăng giá.
- Thấp nhất từ 2009 là mức 1.2 trong tháng 01/12.
- Đáy gần nhất bật từ mức 1.47 ngày 15/11.
- Biên dao động tích lũy của P/B VNIndex là 1.5 +/- 0.2

Các điểm bật tăng sau giảm mạnh theo P/B của ngành chứng khoán và VNIndex là trùng khớp.

↳ Có khả năng đáy gần nhất trở thành đáy trung-dài hạn của TTCK và ngành chứng khoán.

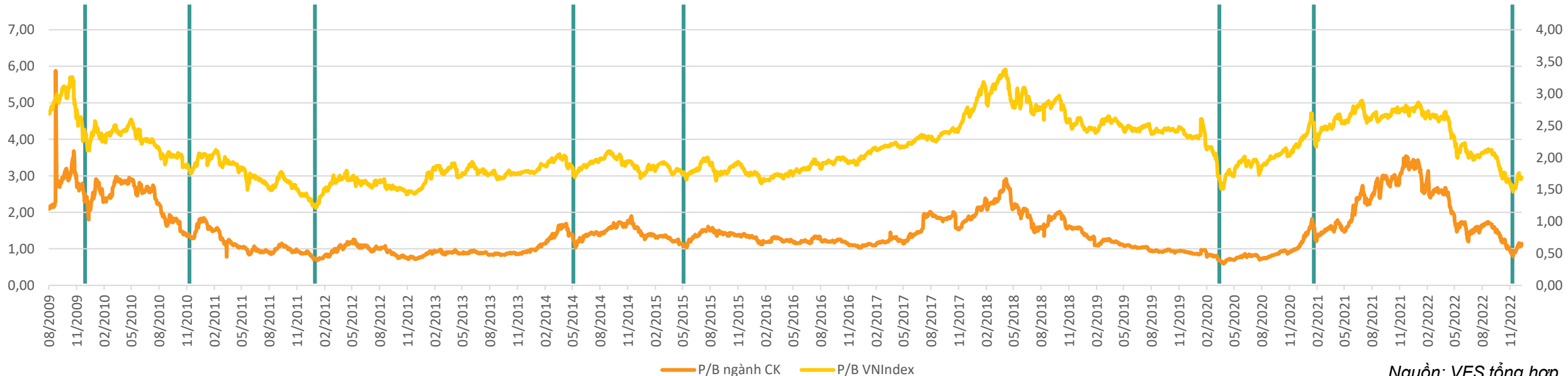
Ngành chứng khoán đang hấp dẫn cho đầu tư dài hạn với điều kiện:

P/B ngành dưới 1.1

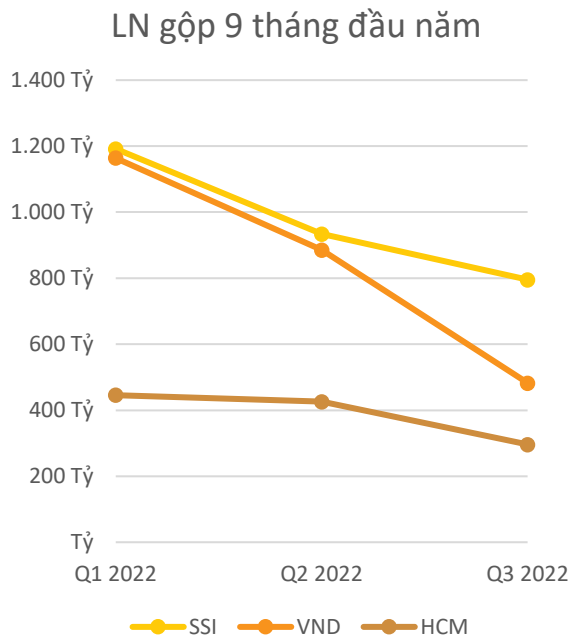
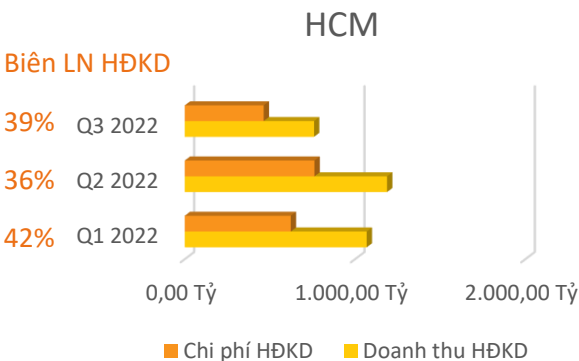
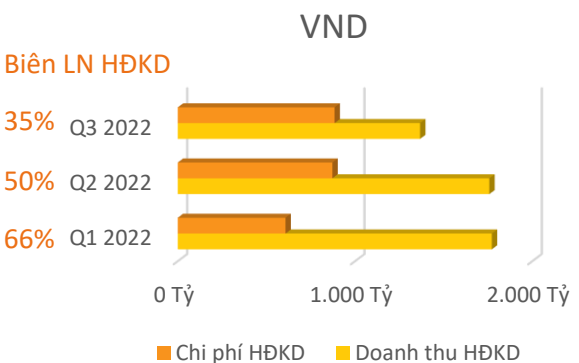
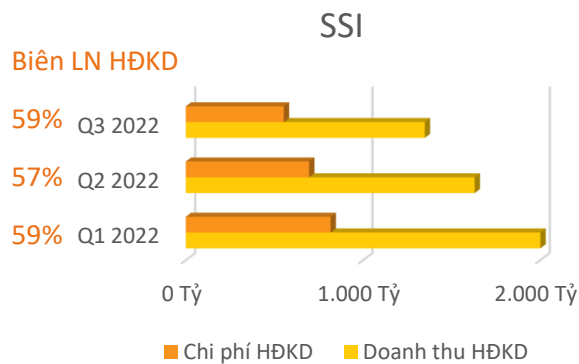
P/B VNIndex dưới 1.7

Trong đó các vùng giá khi P/B ngành dưới 0.7 là cực kỳ hấp dẫn.

P/B ngành chứng khoán và P/B VNIndex



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

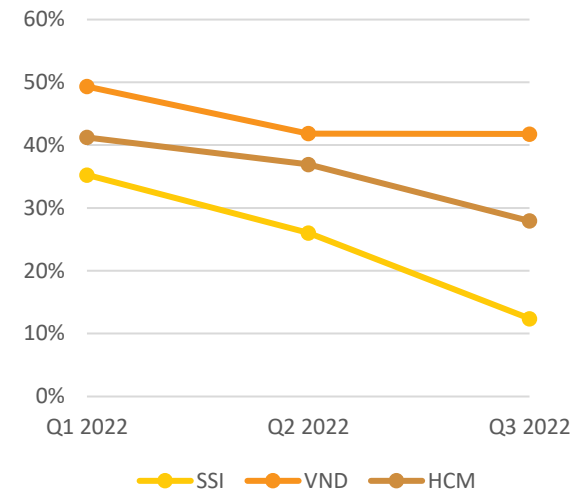


Lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2022 có xu hướng giảm, trong đó:

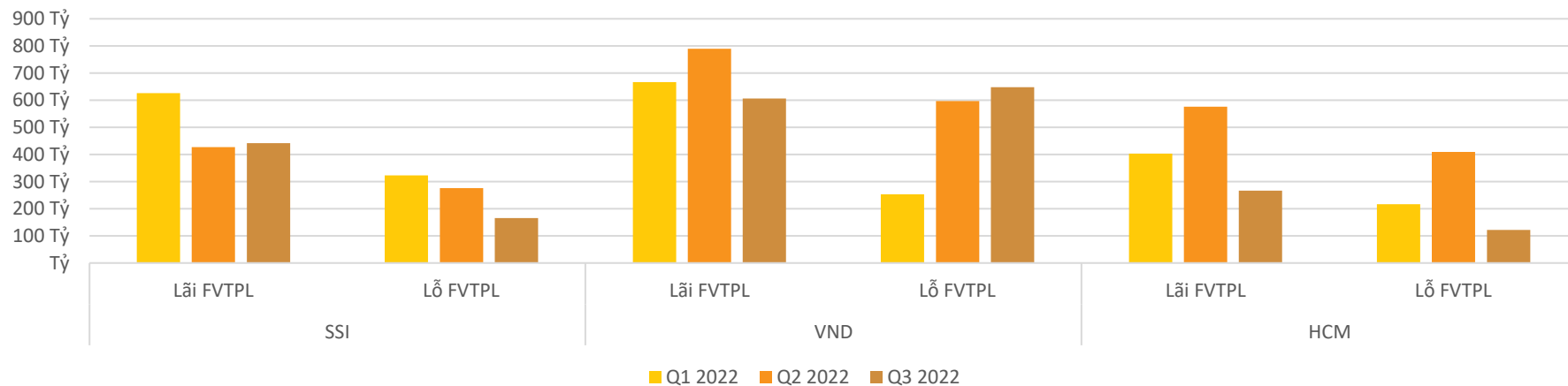
- Một số doanh nghiệp có biên lợi nhuận HĐKD giảm mạnh nhất hầu hết do lãi FVTPL giảm mạnh và lỗ FVTPL tăng mạnh: FTS, VND, VCI...
- SSI có biên lợi nhuận mảng môi giới chứng khoán thấp ở mức 12%, nhưng biên lợi nhuận HĐKD 9 tháng đầu năm vẫn ổn định ở mức cao 57%-59%

↳ Trong thị trường giảm mạnh, các công ty chứng khoán kiểm soát tốt lãi/lỗ FVTPL có xu hướng giữ biên lợi nhuận ổn định hơn.

Biên lợi nhuận mảng môi giới chứng khoán



Lãi lỗ tài sản tài chính FVTPL



Dự phóng cả năm 2022 tăng trưởng lợi nhuận âm 144%

- Chênh lệch lợi nhuận ròng ngành chứng khoán có thể giảm 5,600 tỷ so với 2021 do nhiều yếu tố bất lợi về mặt thị trường và vĩ mô.

Dự báo năm 2023 tăng trưởng lợi nhuận đạt 70% do nền 2022 thấp

- Năm 2023 dự báo tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận dương, tương đương chênh lệch lợi nhuận ròng có thể tăng gần 4,000 tỷ so với 2022 do nền thấp.

Ngành chứng khoán đang ở chu kỳ kém hiệu quả trong năm 2022-2023

- Giai đoạn hiệu quả cao nhất của ngành chứng khoán thường rơi vào cuối chu kỳ tăng giá của VNIndex.

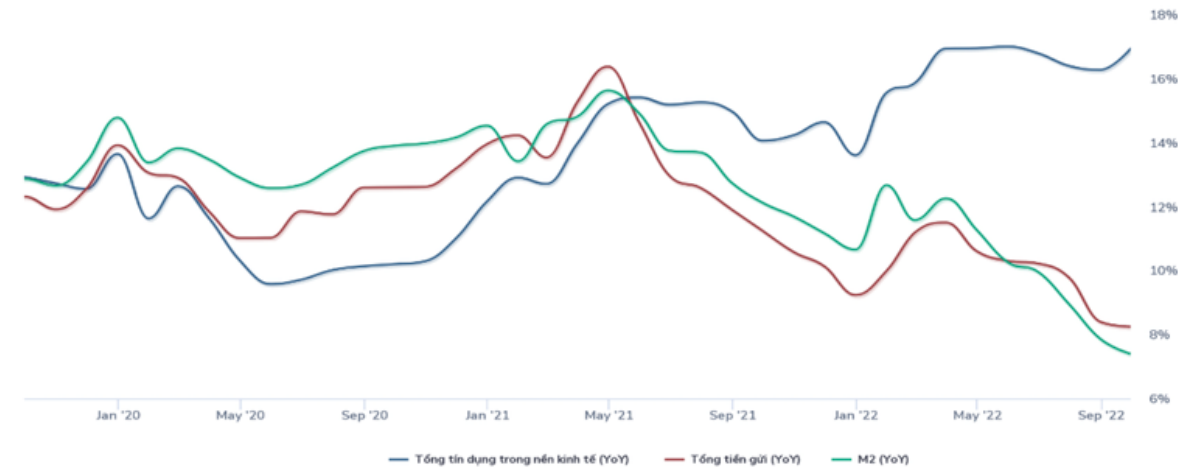
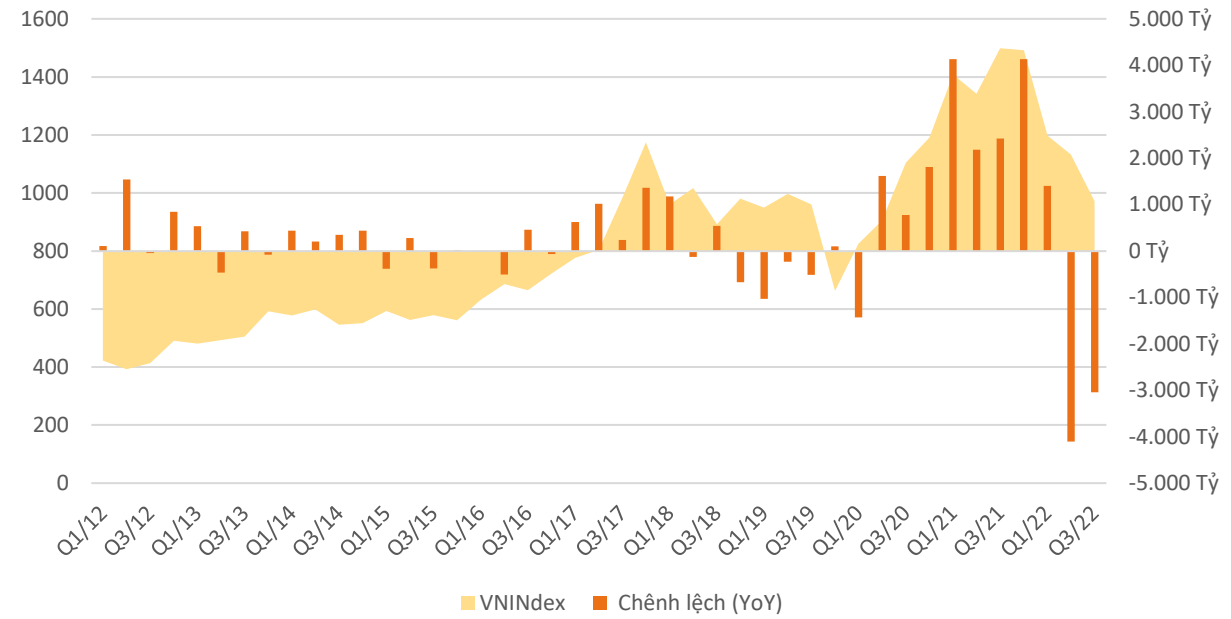
↳ Trong điều kiện thuận lợi, chu kỳ tăng mới có thể bắt đầu từ giữa năm 2023 nhưng sẽ chưa đạt đỉnh hiệu suất cho đến cuối chu kỳ tăng.

Cần có các yếu tố thay đổi lớn về mặt vĩ mô để đưa ngành chứng khoán vào chu kỳ tăng mới

- Khả năng đột phá của ngành chứng khoán sẽ xuất hiện khi có các yếu tố vĩ mô thuận lợi ảnh hưởng đến dòng tiền liên thị trường:
 - Áp lực ngoại tệ giảm.
 - Lãi suất điều hành giảm.
 - Room tín dụng nới lỏng.
 - Lạm phát thấp.

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Tăng trưởng lợi nhuận ròng trước thuế



Nguồn: VFS tổng hợp

BÁO CÁO NGÀNH CHỨNG KHOÁN (Ngày cập nhật: 26/12/2022)

TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2022 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

Mã cổ phiếu	DT (tỷ)	LNST (tỷ)	Biên gộp	Biên ròng	Giải trình kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2022	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
VND	1,366.61 (-15% YoY)	42.34 (-92.89% YoY)	35.3%	3.1%	<ul style="list-style-type: none">- Sự đảo chiều của thị trường đã kéo lùi kết quả kinh doanh của các công ty chứng khoán với vai trò là thành viên cung cấp dịch vụ.- Kết quả kinh doanh đi lùi, trong khi phần lớn công ty chứng khoán tham gia lần sóng tăng vốn mạnh mẽ của ngành trong 2 năm trước, khiến cổ phiếu chứng khoán chịu áp lực pha loãng lớn.	DT: 5,384 tỷ (-9% yoy) LNST: 1,384 tỷ (-42% yoy) EPSfw: 1,417 VNĐ (-74% yoy)	DT: 4,307 tỷ (-20% yoy) LNST: 1,678 tỷ (+21% yoy) EPSfw: 1,379 VNĐ (-3% yoy)	14,500 VNĐ Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi Mục tiêu trung hạn: Theo dõi
SSI	1,347.97 (-22.89% YoY)	336.34 (-50.75% YoY)	59%	25%		DT: 5,483 tỷ (-10% yoy) LNST: 1,610 tỷ (-40% yoy) EPSfw: 1,758 VNĐ (-49% yoy)	DT: 5,208 tỷ (-16% YoY) LNST: 2,094 tỷ (+30% yoy) EPSfw: 1,345 VNĐ (+31% yoy)	15,600 VNĐ Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi Mục tiêu trung hạn: Theo dõi
HCM	758.98 (-30.6% YoY)	165.09 (-48.2% YoY)	39%	21.75%		DT: 3,165 tỷ (-29% yoy) LNST: 799 tỷ (-30% yoy) EPSfw: 2186 VNĐ (-13% yoy)	DT: 2,532 tỷ (-20% YoY) LNST: 1,139 tỷ (+42% yoy) EPSfw: 2492 VNĐ (+14% yoy)	26,000 VNĐ Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi Mục tiêu trung hạn: Mua

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.