

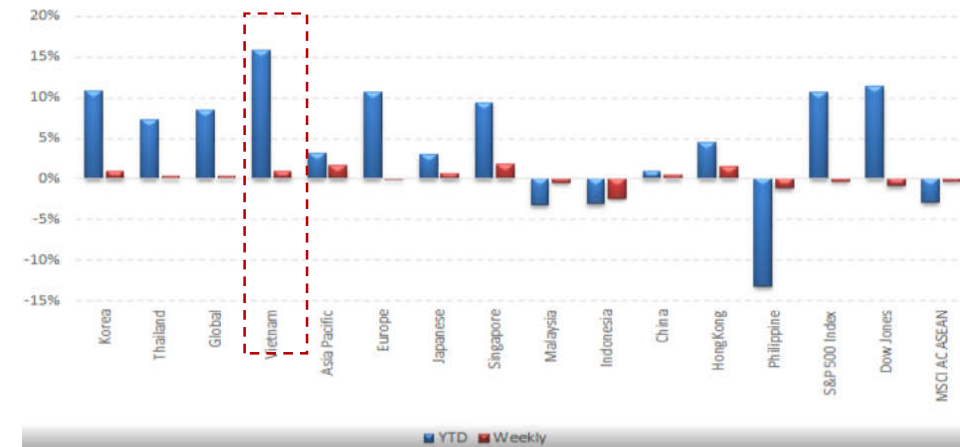
Báo cáo TTCK và Ngành Chứng Khoán

“Quy mô thị trường tiếp tục tăng trưởng, bất chấp làn sóng Covid-19 quay trở lại ”

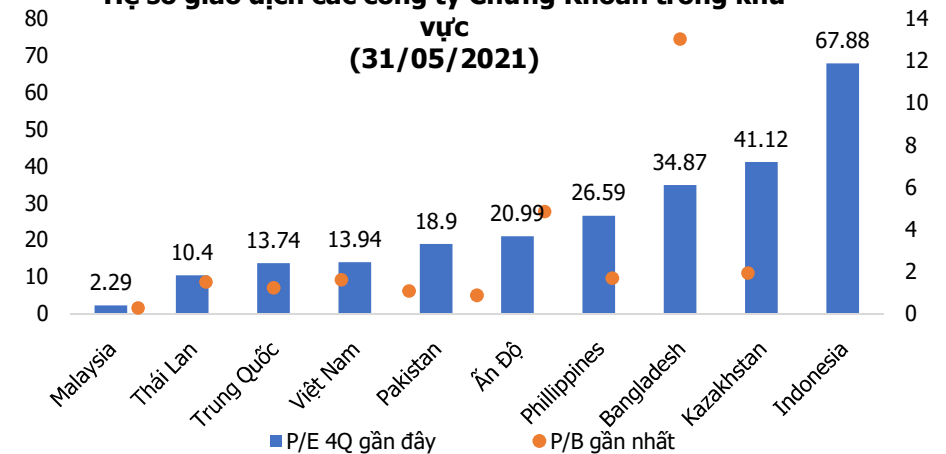
Tổng quan TTCK Việt Nam và các quốc gia trong khu vực

- Thị trường chứng khoán trong nước đã có sự khởi đầu thuận lợi kể từ đầu năm cho đến cuối tháng 5**, chỉ số VnIndex đã tăng 15,8% và trở thành chỉ số có mức tăng mạnh nhất trên toàn cầu, trong khi mức tăng ở thị trường Mỹ và Châu Âu là 11%, thị trường khu vực Châu Á Thái Bình Dương không bao gồm Nhật Bản chỉ 3,2%, thậm chí chứng khoán khu vực Đông Nam Á giảm 2,9%.
- Giá trị giao dịch trên thị trường tăng mạnh trong vài tháng trở lại đây.** Tính đến cuối tháng 5/2021, thanh khoản giao dịch bình quân cả 3 sản phẩm theo tháng ghi nhận mức cao kỷ lục 20.767 tỷ đồng/phiên (+310% n/n và +185% so với bình quân năm 2020). Thanh khoản đã tăng từ mức 16.725 tỷ đồng/phiên trong tháng 2 lên mức 25.037 tỷ đồng/phiên kể từ đầu tháng 5 nhờ (i) lượng tài khoản mở mới liên tục duy trì bình quân trên 100 nghìn tài khoản/tháng trong 3 tháng liên tiếp và (ii) lượng margin trên thị trường cuối quý 1 cũng trên 110 nghìn tỷ đã đưa thanh khoản thị trường lập các kỷ lục mới.
- Tuy thị trường chứng khoán đã tăng mạnh, nhưng mức định giá hiện vẫn đang ở mức hấp dẫn so với các quốc gia trong khu vực và thế giới.** Xét về mức định giá, tới cuối tháng 5/2021, P/E ngành Chứng khoán của Việt Nam là 13,94 lần, thấp hơn nhiều so với mức P/E ngành Chứng khoán của Ấn Độ là 20,99 lần và Indonesia là 67,88 lần.

Biến động các chỉ số chính trên thế giới



Hệ số giao dịch các công ty Chứng Khoán trong khu vực (31/05/2021)



(Nguồn: Bloomberg, FinnPro)

Ngành Chứng khoán

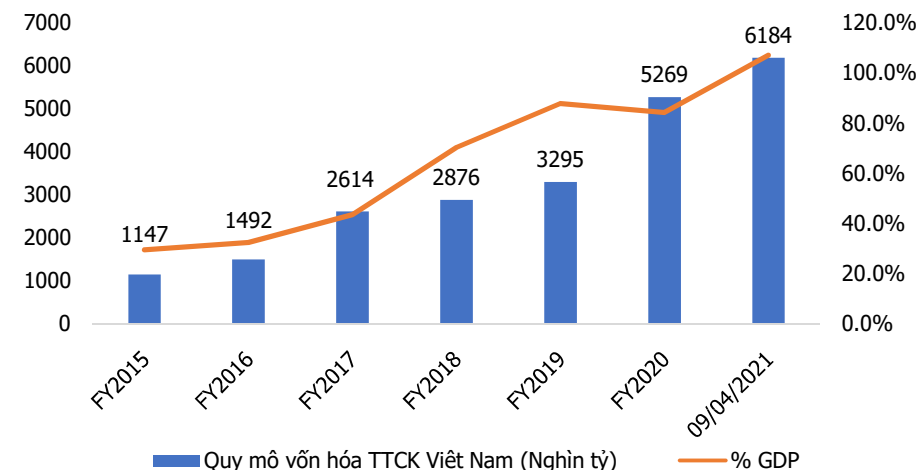
Quy mô thị trường tiếp tục tăng mạnh

- **TTCK đã chứng tỏ là kênh dẫn vốn hiệu quả đối với các DN.** Tính từ khi thành lập thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đến hết năm 2020, thông qua TTCK, Chính phủ và các doanh nghiệp đã huy động được trên 2,5 triệu tỷ đồng để đưa vào sản xuất kinh doanh.
- **Quy mô vốn hóa tăng dần qua các năm.** Tính đến 4/2021, TTCK Việt Nam đạt mức vốn hóa 5.269 nghìn tỷ đồng, tương ứng với mức tăng bình quân năm khoảng 29% trong giai đoạn 2015 – 2020. Tính chung, giá trị vốn hóa TTCK đạt >107% GDP đã góp phần định hình hệ thống tài chính hiện đại trên nền tảng hài hòa giữa TTCK và thị trường tiền tệ - tín dụng
- **TTCK Việt Nam hiện tại vẫn là thị trường cận biên và có nhiều dư địa để phát triển** trong bối cảnh (i) số tài khoản còn thấp, và (ii) nhà đầu tư cá nhân chiếm ~99% số lượng tài khoản.

Thông số TTCK Việt Nam

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Số lượng tài khoản (triệu)	2,18	2,43	2,73	3,06	3,40	3,76
Giá trị GDBQ (tỷ đồng)	6.591	4.664	6.246	19.830	21.679	23.700
GTGDBQ khớp lệnh (tỷ đồng)	5.255	3.477	5.038	17.981	18.966	20.005
KLGDĐQ toàn TT (Triệu CP)	272	228	383	907	936	965
KLGDĐQ khớp lệnh (Triệu CP)	231	179	333	852	848	845

Quy mô vốn hóa TTCK Việt Nam (Nghìn tỷ)



So sánh quy mô một số TTCK

	Việt Nam	Thái Lan	Hàn Quốc	Trung Quốc
Dân số (triệu người)	96,5	69	52	1.393
Số lượng tài khoản (triệu)	2,73	1,87	30	163,34
Tài khoản active (triệu)	0,2 - 0,4 (*)	0,35	5,5	
Tỷ lệ SL tài khoản/dân số	2,5%	3,0%	57,6%	11,7%
GDP (tỷ USD)	300	505	1.619	13.610
Vốn hóa cổ phiếu/GDP	70%	99%	89,50%	68,14%

(*) Số liệu Việt Nam là số liệu ước tính 2020, số liệu của Thái Lan và Hàn Quốc là số liệu cuối năm 2019.

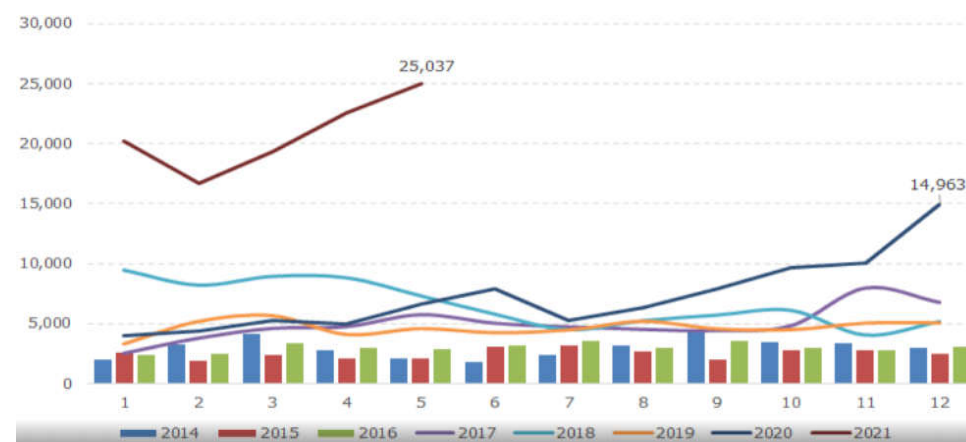
(Nguồn: MBS Research)

Ngành Chứng khoán

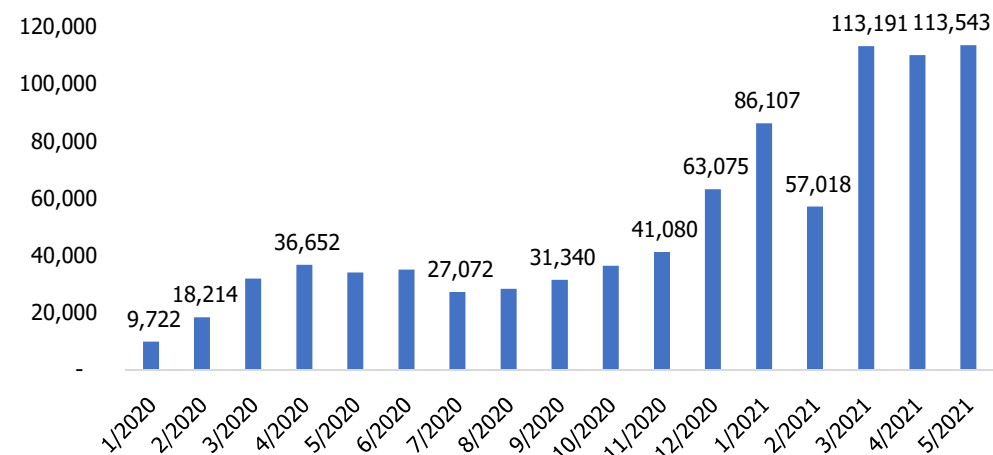
Sức mạnh dòng tiền của nhà đầu tư trong nước

- **Thị trường chứng khoán trong nước chứng kiến hồi phục đáng kể từ Q2/2020 và tiếp tục tăng trưởng trong nửa đầu năm 2021** nhờ: (i) dịch Covid-19 được kiểm soát hiệu quả, (ii) sự tham gia tích cực hơn của nhà đầu tư cá nhân trong nước với số lượng tài khoản mở mới đạt bình quân trên 30.000 tài khoản/ngày, (iii) NHNN hạ lãi suất khiến dòng tiền nhàn rỗi chuyển sang các kênh tài sản có giá trị sinh lời cao hơn, và (iv) NĐT nước ngoài mua ròng đối với nhóm ETF.
- **VN-Index tăng 14,9% trong năm 2020 và 22,94% trong năm 2021 (tính đến 11/06)** với thanh khoản cải thiện rõ rệt. Tính đến ngày 11/06/2021, chỉ số VN-Index đạt 1.351 điểm, tăng 22,94% và tăng mạnh 104% so với thời điểm cuối tháng 3/2020. Quy mô vốn hóa đạt hơn 5.300 nghìn tỷ đồng.
- **Xu hướng tăng thanh khoản tiếp tục được dẫn dắt** bởi (i) gia tăng mạnh mẽ số lượng tài khoản mở mới, và (ii) tham gia tích cực hơn của NĐT cá nhân. Số liệu công bố từ Trung tâm Lưu ký chứng khoán cho thấy, số lượng tài khoản mở mới trong tháng 4 là 110.655 tài khoản. Số lượng tài khoản do nhà đầu tư cá nhân trong nước mở mới tháng 3/2021 tăng vọt lên mức 113.191 tài khoản, cao nhất trong lịch sử thị trường. Trước đó, kỷ lục lịch sử được ghi nhận là tháng 1/2021 với 86.107 tài khoản cá nhân trong nước.

GTGD bình quân toàn thị trường theo tháng (tỷ VNĐ)



SL tài khoản NĐT cá nhân trong nước mở mới theo tháng



(Nguồn: FinnPro, VSD)

Các quỹ ETF tiếp tục vào ròng

- Năm 2019, dòng vốn qua kênh ETF chiếm hơn 2/3 lượng mua ròng của khối ngoại (khoảng 250 triệu USD). Đến năm 2020, tuy đã giảm so với 2019, nhưng dòng vốn này vẫn được mua ròng ở mức 129,3 triệu USD, tập trung ở quỹ XFVT và FUEVFNVD. Đáng chú ý là dòng tiền có sự dịch chuyển từ các ETF cũ sang các ETF mới thành lập.
- Sau ảnh hưởng của dịch Covid-19, xu hướng dòng vốn năm 2021 tiếp tục quay lại các quỹ ETFs nội như FUEVFNVD (+108,24 triệu USD), VFMVN Diamond (+64 triệu USD), và Finlead (+21,40 triệu USD) là một trong những tín hiệu tích cực. Theo số liệu kể từ đầu năm, các quỹ ETF đã trở lại mua ròng 127,8 triệu USD. Và về dài hạn, xu hướng dòng vốn vào TTCK Việt Nam vẫn hấp dẫn và trong 3 năm gần nhất, Việt Nam đã thu hút được 568,63 triệu USD.

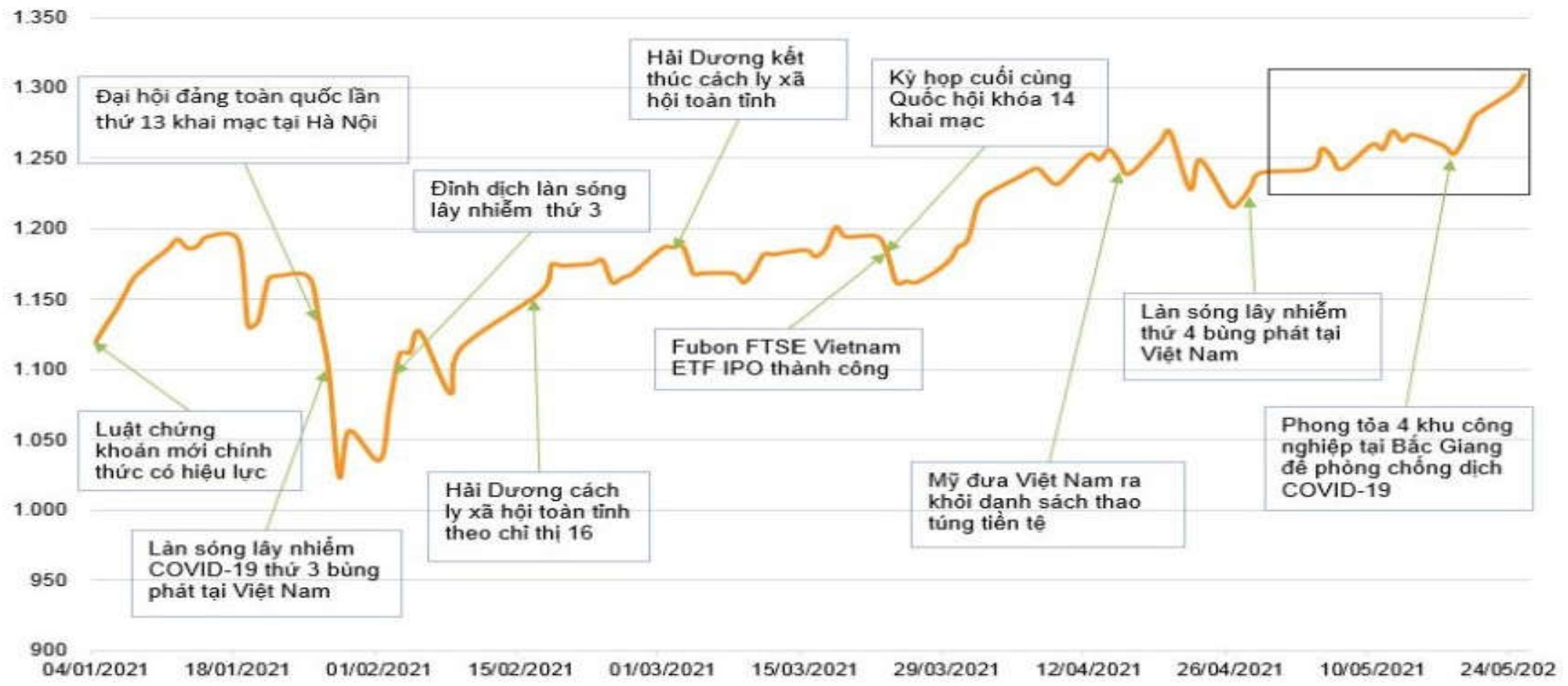
Vietnam		Aggregates				
Select Criteria		1W	YTD	1Y		
Fund Type: All × Geo Focus: Vietnam ×		Flow (USD)	Flow/Assets			
		-5.78M	127.80M	373.06M		
		-0.27%	+5.92%	+17.28%		
11 matching funds, 12 matching tickers						
Key Metrics	Cost	Performance	Flow	Liquidity	Allocations	Regulatory Structure
Ticker		1D Flow (M USD)	1W Flow (M USD)	YTD Flow (M USD)	1Y Flow (M USD)	3Y Flow (M USD)
Median		.00	.00	-.66	.00	+8.44
1) VNM	US	.00	.00	+23.79	+47.88	+99.39
2) XFVT	GR	.00	.00	-9.34	+63.44	+14.80
3) E1VFN30	VN	.00	.00	-67.18	-57.44	+35.66
4) 00885	TT	.00	-3.70	+163.99	+163.99	+163.99
5) 2804	HK	+.26	-1.04	-2.05	-5.53	+1.19
6) 245710	KS	.00	.00	-86.29	-90.03	-59.06
7) 9804	HK	+.26	-1.04	-2.05	-5.53	+1.19
8) FUSSV50	VN	.00	.00	.00	.00	+2.08
9) FUSSV30	VN	.00	.00	.00	.00	.00
10) 371130	KS	.00	.00	-1.11	-1.11	-1.11
11) FUSSVFL	VN	.00	.00	-.20	+13.94	+25.65
12) FUEVFNVD	VN	.00	.00	+108.24	+243.46	+284.85

(Nguồn: Bloomberg)

Thị trường Chứng khoán Việt Nam



VN-Index vượt ngưỡng 1300 điểm vào T5/2021, đối lập với diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid-19 trong nước



(Nguồn: Online)

Triển vọng tăng trưởng 2021

Kinh tế hồi phục

- Đẩy mạnh đầu tư công và kỳ vọng nền kinh tế phục hồi trong năm 2021.

Hệ thống pháp lý hoàn thiện hơn

- Luật chứng khoán sửa đổi, Luật Doanh nghiệp sửa đổi và Luật Đầu tư sửa đổi đã được Quốc hội thông qua và dự kiến có hiệu lực từ 01/01/2021.
- Đáng chú ý: về các thay đổi trong việc nới room ngoại và mở rộng định nghĩa về chứng khoán.

Tham gia tích cực của các quỹ ETF

- Nhiều quỹ ETF mới được thành lập trong năm 2020, đặc biệt là quỹ VFMVN Diamond ETF – quỹ tập trung đầu tư vào các cổ phiếu đã hết “room ngoại”.
- ⇒ mở ra một kênh đầu tư hấp dẫn cho NĐT nước ngoài muốn đầu tư vào các cổ phiếu đã kín room
- ⇒ gia tăng dòng vốn của NĐTNN vào TTCK Việt Nam.

Tăng tỷ trọng trong MSCI FM Index

- Kuwait được nâng hạng trong tháng 11, Việt Nam trở thành TTCK có tỷ trọng lớn nhất trong nhóm chỉ số thị trường cận biên của MSCI
- ⇒ có thể hút ròng thêm một lượng vốn đáng kể từ các quỹ đầu tư vào thị trường cận biên.
- Thị trường Việt Nam sẽ chiếm tỷ trọng 28,76% trong rổ MSCI Frontier Markets 100 Index vào tháng 11/2021, bỏ khá xa thị trường đứng thứ 2 là Morocco với tỷ trọng 12,47%.

Thanh khoản cải thiện

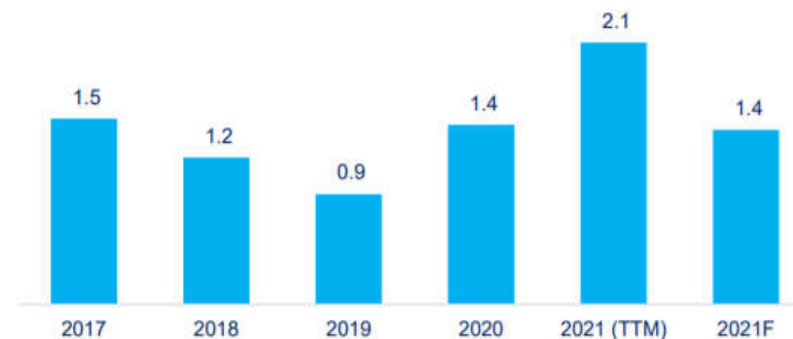
- Thanh khoản dồi dào ở hệ thống ngân hàng và môi trường lãi suất thấp.
- Ngân hàng Nhà nước tiếp tục mua ròng USD từ đầu tháng 8, trong khi các ngân hàng tiếp tục điều chỉnh giảm lãi suất huy động cho các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng từ ngày 10/8

Các CTCK được hưởng lợi nhờ dòng tiền đầu tư sôi động

- **Các CTCK tăng trưởng đột biến nhờ thanh khoản thị trường gia tăng và nhu cầu margin tăng mạnh:** Doanh thu và lợi nhuận Q1/2021 của nhóm CTCK đã tăng lần lượt là 21,4% và 26,7% so với Q4/2020. Tăng trưởng LNST chủ yếu được đóng góp bởi lãi từ hoạt động cho vay ký quỹ và chốt lời danh mục đầu tư tự doanh.
- **Tuy nhiên, cổ phiếu của các CTCK tiếp tục đi lên nhờ việc phát hành tăng vốn.** Tính đến ngày 7/6/2021, giá cổ phiếu của các CTCK đã tăng 58,8% kể từ đầu năm, cho thấy triển vọng lợi nhuận của năm 2021 đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Việc tăng giá cổ phiếu chứng khoán chủ yếu diễn ra ở các công ty nhỏ và tăng bằng lần kể từ đầu năm đến nay.
- **Định giá P/B hiện nay của nhóm ngành chứng khoán hiện ở mức 2,1 lần,** cao hơn nhiều so với P/B trung bình 3 năm là 1,2 lần.

=> Trong nửa đầu năm 2021, các CTCK phát triển rất tốt với quy mô ngày càng lớn mạnh nhờ tăng trưởng doanh thu của hoạt động môi giới và lợi nhuận cho vay margin. Điều này đã thu hút rất nhiều sự quan tâm từ các nhà đầu tư, khiến cho thị trường ngày càng trở nên sôi động. Tuy nhiên, vào thời điểm hiện tại, những dấu hiệu tích cực trên đều đã được phản ánh vào giá. Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên thận trọng hơn trong việc lựa chọn và đưa ra quyết định đầu tư.

Dự báo Định giá P/B cổ phiếu Chứng khoán năm 2021

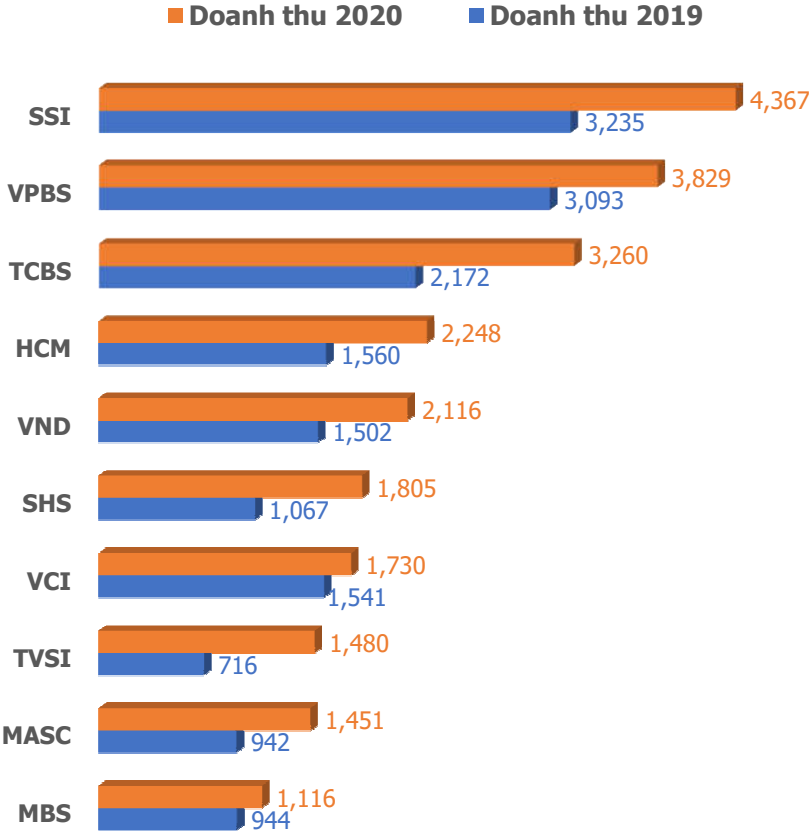


Định giá Top 10 CTCK có doanh thu môi giới cao nhất

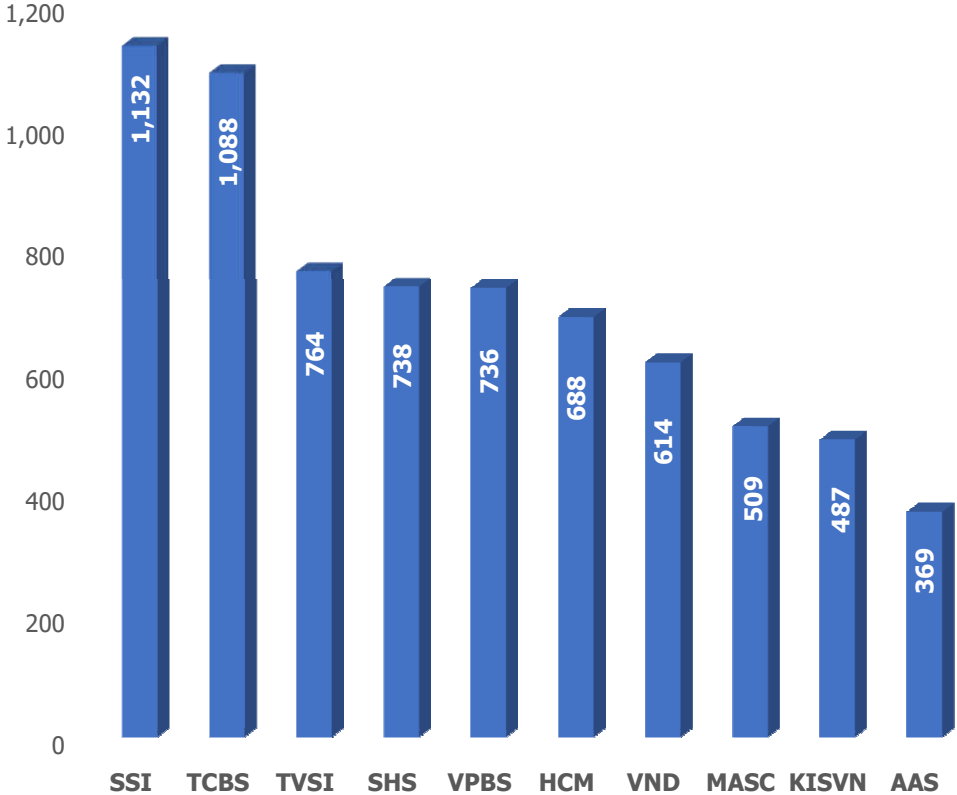
STT	Mã CK	Sàn	Vốn hóa (N. tỷ VNĐ)	Giá	% DT môi giới	ROE (%)	ROA (%)	P/E (x)		P/B (x)	
								6/9/2021	% 1 tháng	TTM	2021F
1	SBS	UPCOM	1.5	60.5%	60.2%	1.5%	0.9%	483.1	1,411.1	7.3	7.5
2	FTS	HOSE	4.2	72.1%	43.7%	19.0%	13.6%	10.1	25.2	1.8	1.6
3	BSI	HNX	2.4	42.9%	42.0%	17.2%	7.7%	9.7	25.0	1.6	1.5
4	BVS	HNX	2.0	34.5%	40.4%	14.1%	9.0%	9.1	15.2	1.0	1.0
5	MBS	HNX	7.2	63.7%	40.1%	16.5%	5.4%	15.8	27.7	2.5	2.0
6	SSI	HOSE	30.5	42.8%	29.0%	15.9%	5.1%	16.8	29.2	2.7	1.8
7	ART	HNX	1.0	15.4%	28.1%	-1.8%	-1.8%	38.9	817.0	0.9	0.6
8	HCM	HOSE	11.7	22.8%	25.3%	16.4%	7.1%	15.5	29.2	2.4	1.8
9	VDS	HOSE	2.1	46.9%	25.3%	30.7%	13.7%	6.3	14.3	1.7	1.5
10	VND	HNX	12.4	45.8%	24.6%	29.2%	7.5%	10.6	27.3	2.8	1.8
Bình quân toàn ngành						15.0%	8.8%	13.6	17.2	2.1	1.5

(Nguồn: FinnPro)

Top 10 các CTCK có Doanh thu Hoạt động lớn nhất năm 2020



Top 10 các CTCK tăng trưởng Doanh thu Hoạt động lớn nhất năm 2020



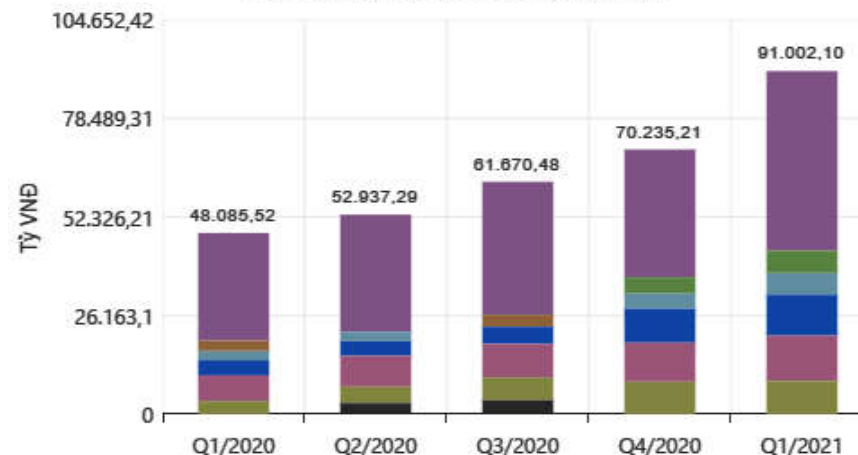
(Nguồn: Vietnambiz)

Dư nợ Margin tăng đến đỉnh điểm

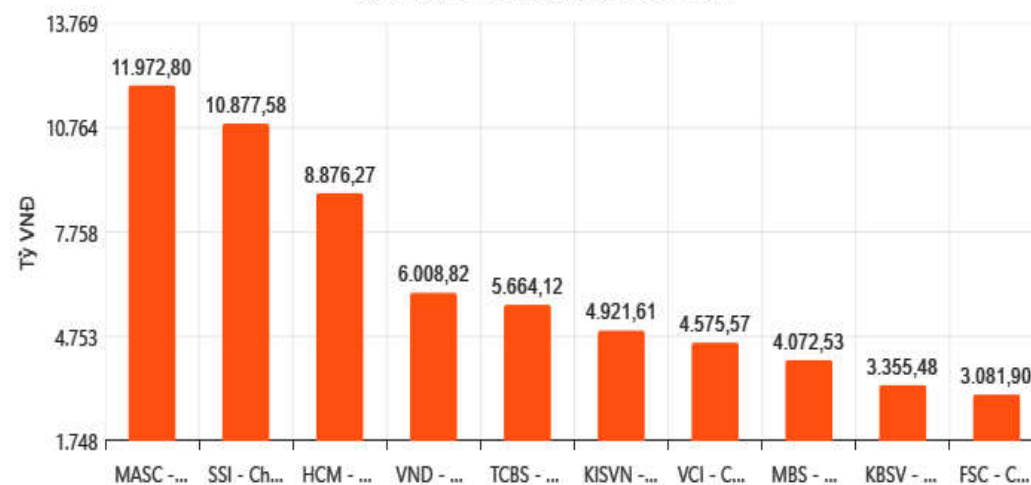
- Trong cơn khát margin của làn sóng nhà đầu tư F0, đã có những công ty chứng khoán cho vay vượt trần.** Thống kê từ FinnPro cho thấy, tổng dư nợ cho vay của khối CTCK cuối Q1 đạt khoảng 110.000 tỷ đồng, mức cao nhất từ trước tới nay, tăng 36,2% so với Q4/2020 và tăng 128,8% so với cùng kỳ năm trước.
- MASC dẫn đầu toàn khối về dư nợ cho vay.** Thị trường cho vay margin nhìn chung vẫn nằm trong top 20 CTCK với khoảng 90% tổng dư nợ toàn khối. Tính đến cuối Q1/2021, dư nợ cho vay tại MASC đạt 11.972,80 tỷ đồng, tương ứng 15% tổng dư nợ toàn thị trường.
- Doanh thu từ margin tăng mạnh.** Trong Q1/2021, TCBS ghi nhận lãi từ hoạt động cho vay và phải thu tăng gấp 1,8 lần so với cùng kỳ năm trước. Tại MBS, giá trị các khoản cho vay 4.734 tỷ đồng; gấp 2,2 lần vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ này ở Chứng khoán Mirae Asset là 1,8 lần; ở HSC là 1,86 lần; ở Chứng khoán Yuanta Việt Nam là 1,9 lần; KBSV là 1,7; TVSI là 1,76 lần...
- Mặt bằng phí giao dịch thấp nhằm thu hút khách hàng & gia tăng thị phần.** Tính đến thời điểm hiện tại, hầu hết các CTCK đang áp dụng mặt bằng phí giao dịch thấp, quanh mức 0,2%; thậm chí một số CTCK áp mức phí 0% như Pinetree, AIS hay VPS.

Cần lưu ý rằng các khách hàng VIP, giao dịch online, giao dịch qua deal lớn thường được các CTCK áp dụng mức phí thấp mức phí giao dịch thông thường.

Nợ vay ký quỹ của các CTCK 5 quý gần nhất



Top 10 CTCK có nợ vay ký quỹ lớn nhất Q1/2021



(Nguồn: FinnPro)

Ngành Chứng khoán

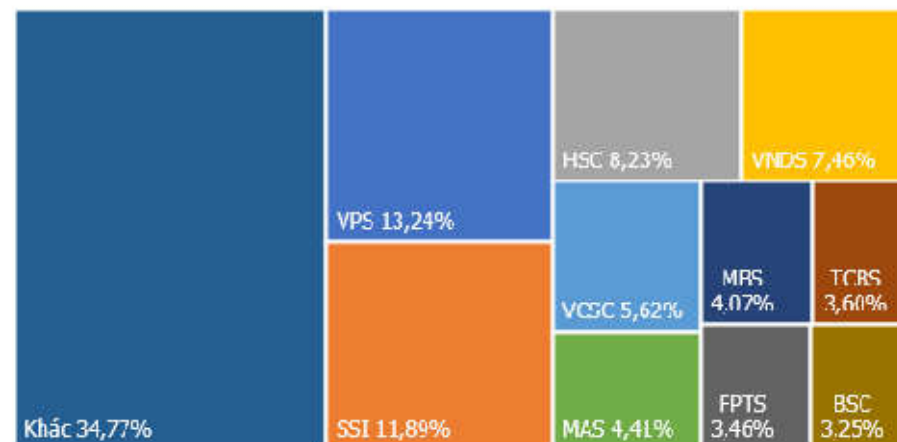
Cuộc cạnh tranh gia tăng thị phần

- **Tổng giá trị thị phần môi giới cổ phiếu của top 10 CTCK chiếm 65,23%, với nhiều tên tuổi quen thuộc.** Sự cạnh tranh giữa các CTCK trở nên gay gắt hơn khi VPS vượt qua VND và VCSC vươn lên vị trí số 1 về thị phần môi giới cổ phiếu với tỷ lệ 13,24%. Trong top 10 cũng có sự xáo trộn về mặt vị trí, cũng như sự xuất hiện một số tân binh TCBS thay thế cho KIS. CTCK từ Hàn Quốc là MAS tiếp tục lọt vào top 10 với thị phần 4,41%.
- **TCBS dẫn đầu thị phần môi giới trái phiếu với tỷ lệ 68,14%.** Chênh lệch rất lớn so với HSC, tỷ lệ 13,42%, đứng thứ 2 trong mảng môi giới trái phiếu.
- **VPS tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu với trên 50% thị phần thị trường chứng khoán phái sinh.** Thị trường CKPS dù mới ra đời nhưng có sự tăng trưởng mạnh mẽ với mức tăng trưởng năm sau cao hơn năm trước. Từ tháng 08/2017 đến hết tháng 11/2020, đã có hơn 80 triệu HĐTL được giao dịch. Tính riêng 11T/2020, KLGD bình quân đã tăng xấp xỉ 82% so năm 2019, đạt 161.619 hợp đồng/phiên.

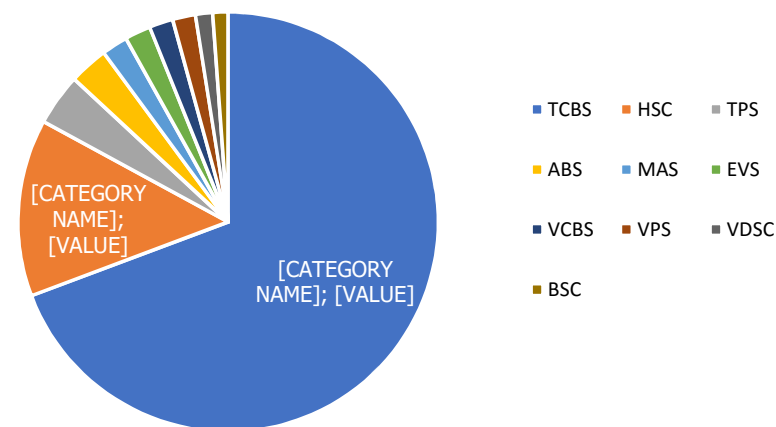
Mức KLGD kỷ lục đạt 356.033 hợp đồng tại ngày 29/07/2020. Cùng với sự gia tăng nhanh chóng số lượng hợp đồng giao dịch, khối lượng hợp đồng mở (open interest - OI) cũng đã tăng gấp 3,84 lần, từ 8.077 hợp đồng vào thời điểm cuối năm 2017 lên 31.026 hợp đồng ngày 30/11/2020.

Miễn phí giao dịch tiếp tục là chính sách được các CTCK đưa ra nhằm thu hút khách hàng, từ đó vượt lên chiếm giữ thị phần.

Thị phần môi giới cổ phiếu sàn HOSE Q1/2021



Thị phần môi giới trái phiếu sàn HOSE Q1/2021



(Nguồn: HSX)

Ngành Chứng khoán

Đầu tư mạnh mẽ vào công nghệ, số hóa trong hoạt động của các CTCK

- **Số hóa và xây dựng nền tảng kinh doanh trực tuyến tạo cơ hội bứt phá cho doanh nghiệp.** Với sự phát triển của mạng lưới vạn vật kết nối (Internet of Things - IoT) và dữ liệu lớn (Big Data), hệ thống công nghệ thông tin đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của các công ty chứng khoán. Công nghệ phát triển đã thay đổi hoàn toàn nền tảng giao dịch chứng khoán.

Việc mở tài khoản, nộp tiền và thực hiện giao dịch trực tuyến giúp nhà đầu tư tiết kiệm thời gian, hạn chế di chuyển & thực hiện giao dịch xuyên suốt, đặc biệt khi dịch Covid-19 xuất hiện.

- **Xu hướng FinTech và Wealthtech được đẩy mạnh tại nhiều CTCK.** Nếu như FinTech đề cập đến việc sử dụng công nghệ để làm cho các dịch vụ tài chính dễ tiếp cận hơn, thì WealthTech tập trung hơn vào việc tạo ra các công cụ để quản lý tài sản và đầu tư.

Chiến lược ưu tiên thiết bị di động cùng với việc ứng dụng công nghệ hàng đầu như AI, Big Data sẽ là chìa khóa giúp doanh nghiệp gắn kết với khách hàng và trở nên cạnh tranh hơn, hiệu quả hơn.



Một số ứng dụng công nghệ của các CTCK đáng chú ý

STT	Công ty	Xu hướng đầu tư công nghệ
1	TCBS	Hệ thống đầu tư trái phiếu qua ứng dụng TCInvest, Hệ thống tư vấn và quản lý tài chính cá nhân – TCweath
2	SSI	<ul style="list-style-type: none">▪ Ứng dụng SSI Mobile trading phục vụ giao dịch trực tuyến cho nhà đầu tư, tuy nhiên chủ yếu phát triển cho hệ điều hành IOS, mảng app cho HĐH Android nhận phản hồi chưa tích cực từ người dùng.▪ Ứng dụng SSI pro trading cung cấp đầy đủ tính năng phân tích, giao dịch, quản trị danh mục, thiết lập cảnh báo cho máy tính dùng HĐH Windows XP, 7, Vista.▪ Giao dịch ảo: iWin SSI – nền tảng giao dịch chứng khoán giả lập tiên phong trên thị trường, tích hợp cả thị trường phái sinh và cơ sở. → SSI tập trung phát triển ứng dụng công nghệ cho một số đối tượng khách hàng, chưa bao quát thị trường (chỉ phục vụ chính cho HĐS IOS, Windows).
3	HCM	<ul style="list-style-type: none">▪ HSC iTrade cho nhà đầu tư chuyên nghiệp gồm đầy đủ chức năng cho phân tích, quản trị danh mục, giao dịch, - Vi-Trade cho nhà đầu tư không chuyên nghiệp.▪ HSC WinnerTrade là app dành riêng cho việc giao dịch phái sinh trực tuyến, hiển thị thông tin giao dịch, quản lý lệnh, theo dõi tình trạng tài khoản. →HSC cập nhật xu hướng công nghệ nhanh, hiện đại trên nền tảng mới, tuy nhiên chưa phù hợp cho một bộ phận khách hàng có thói quen sử dụng các thiết bị cũ.
4	VND	<ul style="list-style-type: none">▪ Các app Protrade và Giao dịch Chứng khoán VNDirect phù hợp cho nhu cầu sử dụng của nhà đầu tư chuyên nghiệp và không chuyên nghiệp với đầy đủ tính năng như các công ty CK hàng đầu thị trường, và mức độ phổ biến cao, dễ sử dụng vì chạy được trên nhiều hệ điều hành, nhiều nền tảng từ mobile đến website.▪ Tốc độ đường truyền và thực hiện giao dịch là vấn đề lớn của VND, đặc biệt trong các đợt cao điểm, thị trường có thanh khoản cao.
5	MBS	<ul style="list-style-type: none">▪ Bảng giá giao dịch Cơ sở & Phái sinh dành cho nhà đầu tư chuyên nghiệp với công cụ lọc cổ phiếu mạnh nhất thị trường. Quản lý tất cả các tài sản giao dịch trên một nền tảng Plus24.▪ Hệ thống tìm kiếm cổ phiếu định lượng Robo Advisor và Hệ thống tìm kiếm cổ phiếu thông qua bảng giá thông minh Plus24 với các công cụ lọc cổ phiếu mạnh mẽ, hiệu quả.

(Nguồn: MBS Research)

CTCP Chứng khoán MB (HNX: MBS)

(MUA; Giá mục tiêu: VND32,000)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MBS với **giá mục tiêu VND32.000** trong bối cảnh (i) tăng trưởng khả quan của thị trường chứng khoán, (ii) tiềm năng mở rộng tệp KHCN nhờ hưởng lợi từ hệ sinh thái của Tập đoàn mẹ là Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), và (iii) giữ vững vị trí top 6 thị phần môi giới và top 3 IB.

Thông tin cập nhật

- **LNST Q1/2021 tăng 278% n/n**, đạt tương ứng khoảng 100 tỷ đồng, trong đó 3 hoạt động tự doanh, margin và môi giới đều ghi nhận tăng trưởng cao so với cùng kỳ, lần lượt +61% n/n, 63% n/n, và 185% n/n. Hoạt động môi giới tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn với 40% tổng doanh thu. Thị trường chứng khoán tăng trưởng mạnh trong Q1 2021 khi VN-Index tăng 7,93% so với cuối năm 2020 & thanh khoản tiếp tục duy trì ở mức cao.
- **MBS phát hành tăng vốn, hỗ trợ đẩy mạnh hoạt động margin.** Tính đến hết Q1 2021, tỷ lệ cho vay/VCSH của MBS đạt 189%, gần chạm ngưỡng 200% theo quy định về hoạt động của công ty chứng khoán ban hành tại Thông tư 121/2020/TT-BTC. Trong tháng 5/2021, MBS đã hoàn tất phát hành 95 triệu cổ phần, đồng thời dự kiến sẽ chào bán ESOP hơn 8,2 triệu CP trong thời gian tới, nâng vốn điều lệ từ 1.643 tỷ đồng lên 2.676 tỷ đồng. Việc tăng vốn điều lệ cho phép DN bổ sung nguồn lực tài chính cho hoạt động đầu tư, cung ứng vốn cho hoạt động kinh doanh margin và đầu tư phát triển hệ thống CNTT, kéo theo gia tăng hiệu quả hoạt động của MBS trong tương lai.
- **Chúng tôi dự phóng MBS sẽ ghi nhận ~410 tỷ đồng LNST trong năm 2021** với động lực tăng trưởng đến từ hoạt động margin trong nửa cuối năm trong khi các hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng khá trong bối cảnh TTCK duy trì khả quan.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu MBS vào khoảng VND32.000** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B (theo EPS 2022F ~ VND1.698 và BVPS 2022F ~ VND15.158).



Ngày báo cáo	25/05/2021
Giá hiện tại	VND 28.300
Giá mục tiêu	VND 32.000
Upside	13,2%
Vốn hóa thị trường	VND 6.096
Biến động 52 tuần	VND 25.200
KLGD trung bình/ngày (1 quý)	1.981.573 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	0,12%

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	944	1.116	1.568	1.837
LNST	230	269	409	454
<i>Tăng trưởng</i>	<i>29,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>52,1%</i>	<i>11,1%</i>
EPS (VNĐ)	1.882	1.635	1.820	1.698 (*)
BVPS (VNĐ)	13.673	12.538	16.039	15.158 (*)
P/E (lần)	10,5x	12,1x	12,9x	13,8x
P/B (lần)	1,5x	1,6x	1,5x	1,6x
ROE (%)	14,7%	14,4%	14,5%	11,9% (*)

(*): giảm so với 2021F do số lượng CP lưu hành bình quân 2022F cao hơn.

CTCP Chứng khoán MB (HNX: MBS)

(MUA; Giá mục tiêu: VND28.600)

Dự phóng KQKD

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng KQKD 2021 của MBS, theo đó lãi ròng tăng từ mức ~370 tỷ đồng lên ~410 tỷ đồng, tương ứng tăng 52% so với kết quả thực hiện năm 2020 trên cơ sở giả định:

- (i) tỷ lệ các khoản cho vay/VCSH đạt 160%, lãi vay margin duy trì 8,5%. Hoạt động cho vay đóng góp 31% tổng doanh thu MBS, tương ứng ~490 tỷ đồng, tăng 50% n/n. Kết quả này đến từ việc DN dự kiến phát hành thêm hơn 1.000 tỷ đồng, trong đó đã phát hành ~950 tỷ đồng, giúp bổ sung nguồn lực cho hoạt động margin trong nửa cuối năm 2021.
- (ii) Doanh thu từ hoạt động tự doanh, môi giới và IB tăng lần lượt 45%, 40%, và 20% n/n trong bối cảnh thị trường chứng khoán duy trì đà tăng trưởng khả quan đến cuối năm 2021. Thanh khoản toàn thị trường kỳ vọng đạt bình quân 16.000 tỷ đồng/phiên.

Sang năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận đạt tương ứng 1.837 tỷ đồng và 454 tỷ đồng, tăng lần lượt 17% và 11% so với dự phóng 2021. Chúng tôi cho rằng đà tăng của TTCK trong năm 2022 sẽ chậm lại so với giai đoạn 2020 – 2021 do (i) áp lực từ lạm phát, (ii) các chính phủ và NHTW giảm các gói kích thích, (iii) tiền nhàn rỗi luân chuyển từ TTCK sang các kênh đầu tư khác, trong khi (iv) LN của doanh nghiệp bị ảnh hưởng do giá hàng hóa tăng mạnh trong năm 2021.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu MBS vào khoảng VND 32,000 dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B.

Mức P/E và P/B mục tiêu được xác định dựa trên bình quân các công ty chứng khoán cùng vị thế.

Công ty	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	P/E (lần)	P/B (lần)
CTCP Chứng khoán SSI	6.459	13,9x	2,2x
CTCP Chứng khoán TP. HCM	3.059	15,0x	2,4x
CTCP Chứng khoán Bản Việt	1.665	13,0x	2,5x
CTCP Chứng khoán VNDirect	2.159	8,2x	2,1x
Trung vị		13,4x	2,3x

(Nguồn: FinnPro, MBS Research)

Liên hệ: Khối Nghiên cứu

Tài chính Ngân hàng

Đỗ Lan Phương

(Phuong.Dolan@mbs.com.vn)

Dầu khí

Chu Thế Huynh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Nhựa, hàng tiêu dùng

Đinh Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Hàng tiêu dùng, bán lẻ, IT

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

Chứng khoán

Nguyễn Trọng Việt Hoàng

(Hoang.NguyenTrongViet@mbs.com.vn – Tel: 0345750932)

MB SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2021, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS, 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 MBS.

MBS HỘ SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn