

MUA

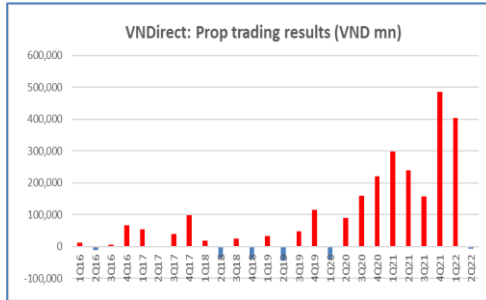
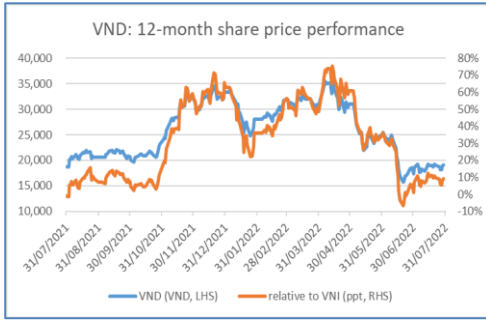
Mức tăng giá mục tiêu **+28%**

Đóng cửa **03/08/2022**

Giá **20.750 đồng**

Giá mục tiêu 12T **26.539 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	1,3 USD
GTGD BQ 6T	17,4 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1.218 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	60%
Sở hữu NN	18%
Cổ đông lớn	40%
Nợ ròng/VCSH Q2/2022	142%
EV/EBITDA 2022E	2,1x
P/B 2022E	3,2x
Tỷ suất cổ tức 2021E	1,2%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Matthew Smith, CFA

GĐ Nghiên cứu & Phân tích

matthew.smith@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP CHỨNG KHOÁN VNDIRECT (VND)

Hưởng lợi từ sự gia tăng của khách hàng cá nhân

VND ghi nhận LNST của CĐCT mẹ (PATMI) đạt 421 tỷ đồng (-40% QoQ / +1% YoY) trong Q2/2022. Công ty đã hoàn thành 41% dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi trong 1H22, và có vẻ VND sẽ được hưởng lợi khi thị trường được kỳ vọng sẽ phục hồi vào 2H22.

Tiêu điểm

Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới Q2/2022 (-39% QoQ / +13% YoY) đạt 138 tỷ đồng, trong khi đó doanh thu từ phí môi giới là 330 tỷ đồng (-29% QoQ / -11% YoY). Chúng tôi ước tính phí môi giới gộp của VND đạt 16 điểm cơ bản (bp) trong Q2/2022 (+1bp QoQ & YoY), phí môi giới ròng ước tính là 6bp (-2bp QoQ / +1bp YoY).

Các số liệu trên được ước tính theo GTGD Q2/2022 và thị phần của VND trên HSX (8,0%), HNX, (10,2%), và UPCOM (10,5%). Những con số thị phần này cho thấy VND tập trung phát triển mảng khách hàng cá nhân nhiều hơn so với các CTCK khác thuộc danh sách khuyến nghị của chúng tôi.

Không quá bất ngờ khi công ty ghi nhận lỗ tự doanh -6 tỷ đồng. Lãi ròng đã ghi nhận là 278 tỷ đồng (+77% QoQ / +207% YoY), về cơ bản đã đủ bù đắp cho khoản lỗ chưa ghi nhận là -284 tỷ đồng trong Q2/2022. Các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) tăng mạnh, đạt 21,2 nghìn tỷ đồng (+35% QoQ / 11x YoY) trong Q2/2022, tương đương chiếm 48% tổng tài sản, đây là mức tỷ lệ cao nhất kể từ Q1/2017.

Lãi từ cho vay ký quỹ (-9% QoQ / +73% YoY) tăng mạnh và đạt 423 tỷ đồng, đây là khoản mục có đóng góp lớn nhất vào LNST. Dự nợ cho vay ký quỹ đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (-32% QoQ / +25% YoY), chiếm 26% tổng tài sản tính đến cuối Q2/2022. Dựa trên bình quân dự nợ ký quỹ cuối kỳ, chúng tôi ước tính lãi suất cho vay trung bình Q2/2022 đạt 11,8% (+40bp QoQ / -50bp YoY).

VND: Tóm tắt KQKD	Q2/2022 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	330	-11%	-29%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	138	13%	-39%
Thu nhập từ tư vấn tài chính	72	56%	1%
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	423	73%	-9%
Lãi / lỗ từ hoạt động tự doanh	-6	-103%	-102%
Lãi từ tài sản nắm giữ đến khi đáo hạn (HTM)	118	15%	23%
LNTT	562	3%	-41%
LNST của CĐCT mẹ (PATMI)	456	1%	-40%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với VND sau khi nâng khuyến nghị ngành lên [tích cực](#) vào ngày 27/06. Sự dịch chuyển từ cho vay ký quỹ sang tự doanh của VND trong Q2/2022 cho thấy tiềm năng khi thị trường được kỳ vọng sẽ phục hồi vào 2H22 (và thị trường thực sự đã bắt đầu bước vào xu hướng tăng).

VND chú trọng phát triển mảng khách hàng cá nhân nhiều hơn so với các CTCK khác mà chúng tôi theo dõi. Mặc dù ngành chứng khoán có sự cạnh tranh gay gắt nhưng VND vẫn hoạt động rất tốt với mức định giá cao hơn so với ngành, mà chúng tôi cho rằng điều này sẽ tiếp tục kéo dài. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/B 2022E đạt 2,6x, P/E 2023E đạt 9,7x, và tương ứng với mức sinh lời trong 12T là +29%.

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 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 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)

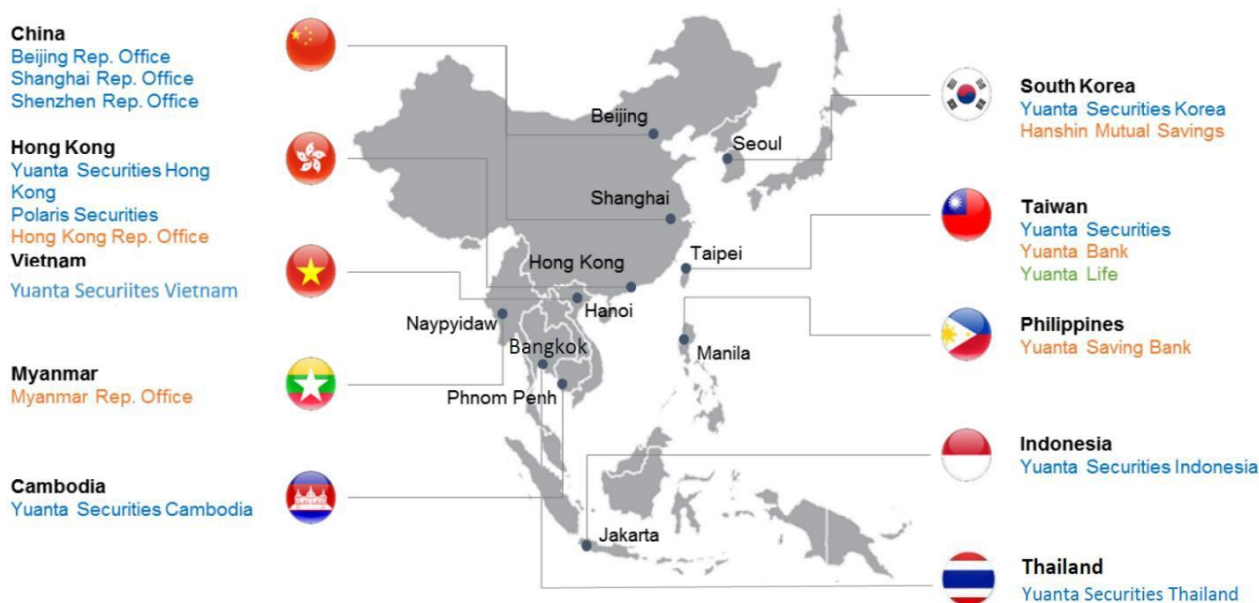
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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: 4th 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

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)

di.luu@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3890)

trung.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3941)

dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3940)

vi.truong@yuanta.com.vn