

Cập nhật triển vọng DN

 CTCP Chứng khoán VNDirect
(HOSE: VND)

Kết quả kinh doanh vượt trội và hưởng lợi từ tăng trưởng quy mô TTCKVN

Thông tin giao dịch	
Giá đóng cửa (31/12)	82,000 đồng
Giá cao 52W	85,200 đồng
Giá thấp 52W	13,500 đồng
Tỷ lệ sở hữu NN	18.58 %
KLGD TB 10 phiên	6,452,670 cp
Thông tin cơ bản	
Vốn hóa TT	35,926.38 tỷ
P/E	19.43
BVPS	19.64
ROA Q3/2021	8.49 %
EPS 2020	3,322 đồng
Tăng trưởng LNST Q3.2021	140 %

Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh quý 3 và lũy kế 9 tháng đầu năm 2021 của VND ghi nhận tăng mạnh mẽ so với cùng kỳ, nhờ vào việc giá trị giao dịch TTCKVN liên tục duy trì ở mức cao và các mảng kinh doanh khác của công ty đều ghi nhận tăng trưởng tốt.

- Kết thúc quý 3/2021, VND ghi nhận 590.2 tỷ đồng lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL), gấp 2.5 cùng kỳ năm trước; lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM) tăng 50% lên gần 132.8 tỷ đồng; lãi từ các khoản cho vay và phải thu đạt 313.4 tỷ đồng (gấp 4.1 lần cùng kỳ). Doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán đạt 433.2 tỷ đồng, tăng 291.3%. Doanh thu nghiệp vụ bảo lãnh, đại lý phát hành chứng khoán đạt 150.6 tỷ đồng, gấp 7.1 lần cùng kỳ. Tổng doanh thu hoạt động đạt gần 1,626.3 tỷ đồng, gấp 2.9 lần mức thực hiện cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế 595.6 tỷ đồng, gấp 2.4 lần quý 3/2020.
- Lũy kế 9 tháng, VND ghi nhận tổng doanh thu hoạt động trên 3,962.9 tỷ đồng (+155.7% so với giai đoạn 9 tháng năm 2020), trong đó: 1,518.6 tỷ đồng lãi FVTPL (+151.7%); 344 tỷ đồng lãi HTM (+23.8%); 730.4 tỷ đồng lãi từ các khoản cho vay và phải thu (+193.8%); 55.9 tỷ đồng

Biến động cổ phiếu so với VNIndex


Biến động giá cổ phiếu so với ngành



Hiệu quả cổ phiếu 1 năm

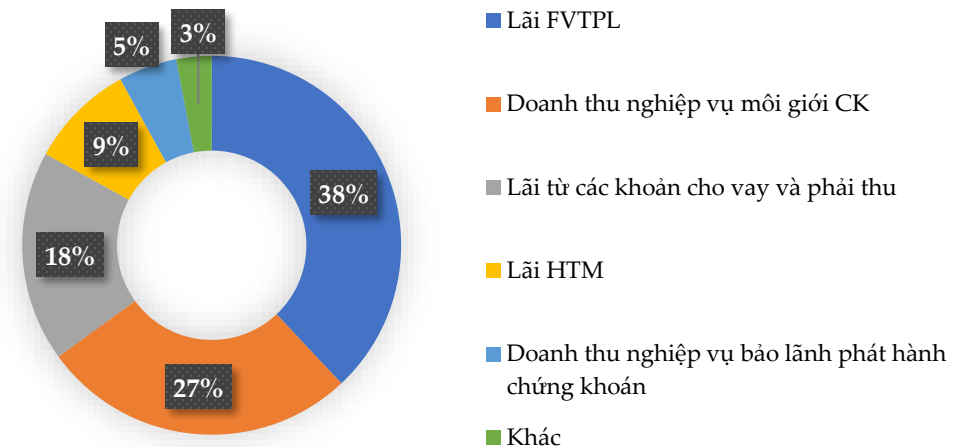


Giao dịch NĐTNN

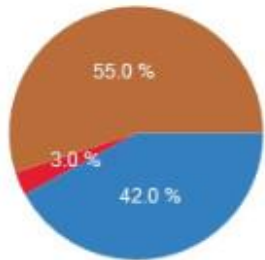


lãi AFS (-1.6%); 1,071.3 tỷ đồng doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán (+256.7%); 213.9 tỷ đồng doanh thu nghiệp vụ bảo lãnh, đại lý phát hành chứng khoán (+655.9%). Lợi nhuận sau thuế giai đoạn này ghi nhận ở 1,545.4 tỷ đồng, gấp 3.5 lần so với cùng kỳ năm 2020.

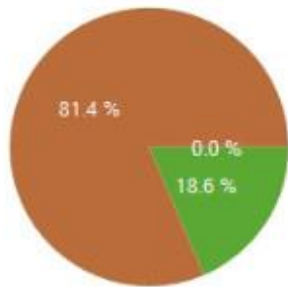
- Kế hoạch kinh doanh VND đặt ra cho năm 2021 ban đầu có mục tiêu doanh thu hoạt động 2,556 tỷ đồng, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt là 1,100 tỷ và 880 tỷ đồng. Vào tháng 9/2021, VND đã thông qua việc thay đổi kế hoạch kinh doanh năm 2021 với mục tiêu doanh thu hoạt động tăng 55% so với kế hoạch cũ lên mức 3,951 tỷ đồng; lợi nhuận trước và sau thuế tăng 82% lên lần lượt 2,000 tỷ đồng và 1,600 tỷ đồng. So với kế hoạch mới điều chỉnh này, sau 9 tháng hoạt động, VND đã hoàn thành được vượt mục tiêu doanh thu hoạt động đề ra và gần như hoàn thành mục tiêu lợi nhuận năm (96.6%).
- Cơ cấu doanh thu 9T/2021 :



Cơ cấu sở hữu



Major Shareholder
Management Board
Other

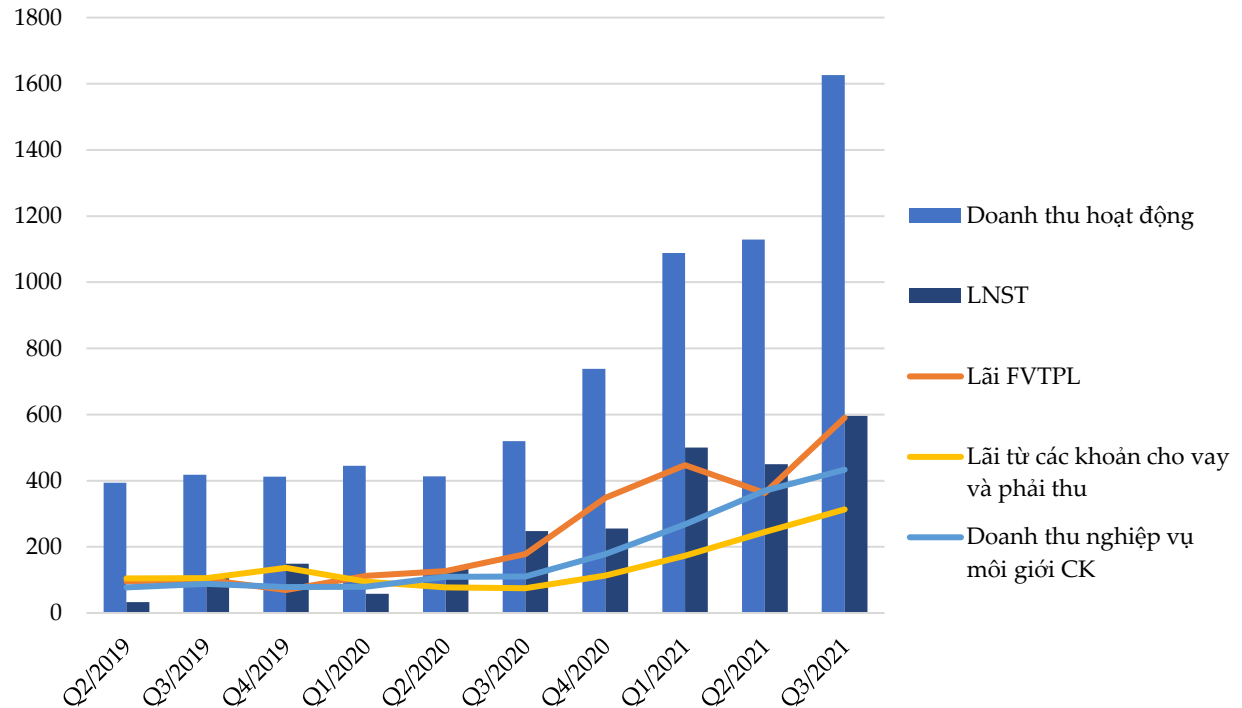


State-owned
Foreign-owned
Other

Lịch sử định giá



Kết quả kinh doanh VND Q2/2019-Q3/2021



Nguồn: VND, Fiinpro, Funan Securities tổng hợp

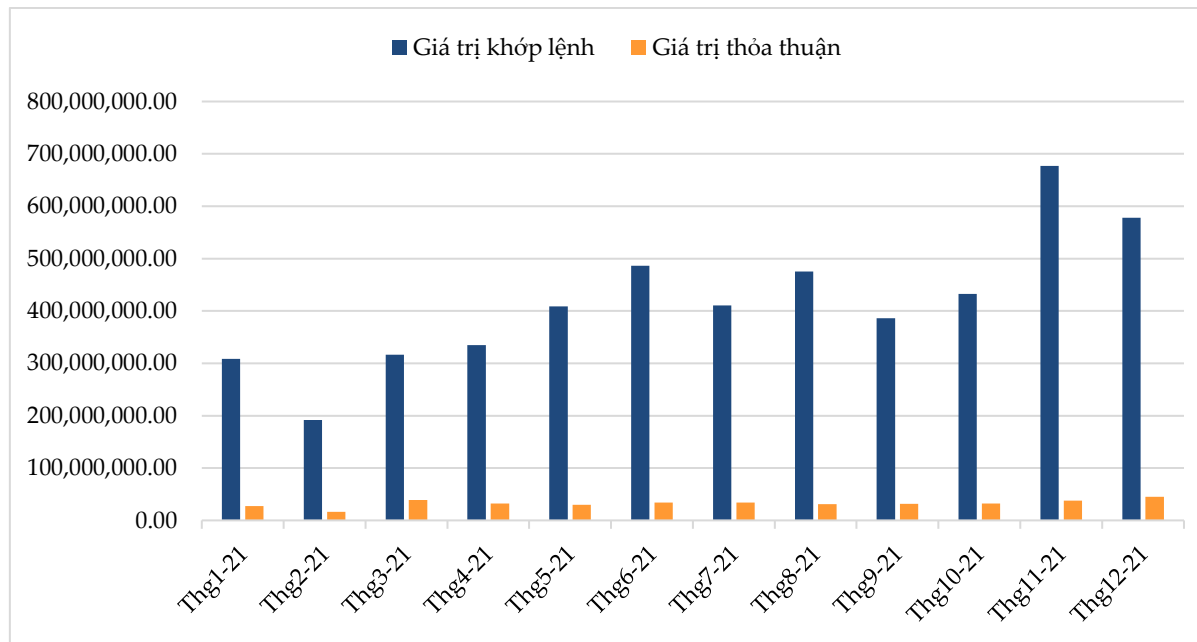
- Tại Đại hội cổ đông bất thường của VND vào cuối năm, Bà Vũ Lam Hương, Giám đốc Tài chính, cho biết: theo dự kiến, lợi nhuận nhiều khả năng xác lập kỷ lục mới trong quý 4 này; lợi nhuận trước thuế năm 2021 dự kiến đạt 2,800 tỷ đồng.

Triển vọng doanh nghiệp

Triển vọng lợi nhuận của VND trong năm 2022 phần lớn đến từ sự tăng trưởng quy mô và động lực phát triển của Thị trường Chứng khoán Việt Nam (TTCKVN), được hỗ trợ bởi những mục tiêu về tăng trưởng kinh tế, nâng cao nội lực doanh nghiệp và kỳ vọng thắt chặt thị trường trong giai đoạn 2-3 năm tới. Bên cạnh đó, VND đang giữ vững được vị thế ổn định trong top các CTCK hàng đầu, tự doanh hoạt động hiệu quả với danh mục cổ phiếu nắm giữ tiềm năng, bản thân chính doanh nghiệp cũng có liên tục có những chính sách cải tiến, thay đổi tích cực để nâng cao chất lượng dịch vụ, theo kịp đà phát triển chung của thị trường.

- **Quy mô TTCKVN tăng trưởng vượt bậc trong năm 2021**

Năm 2021 đánh dấu bước phát triển bùng nổ của quy mô TTCKVN với những con số tăng trưởng kỷ lục kể từ khi thị trường được thành lập đến nay. Giá trị giao dịch trên HOSE liên tục tăng mạnh từ đầu năm, tháng 11 đạt mức cao kỷ lục hơn 714 nghìn tỷ đồng. Quy mô giao dịch trung bình mỗi tháng đạt hơn 430 nghìn tỷ. Giao dịch khớp lệnh chiếm 92.8% quy mô thị trường.

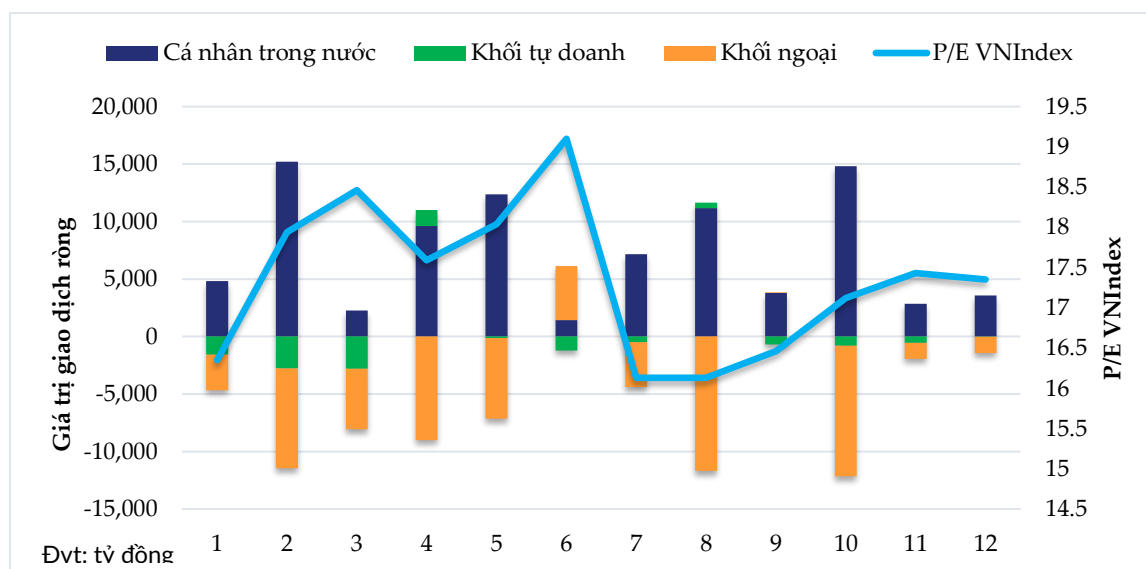


Tổng giá trị giao dịch khớp lệnh và thỏa thuận HOSE các tháng (đvt: tỷ đồng)

Nguồn: HOSE, Funan Securities tổng hợp

Số lượng tài khoản mở mới tăng cao kỷ lục, lũy kế 11 tháng đã lớn hơn tổng số tài khoản mở mới trong 4 năm 2017, 2018, 2019 và 2020 cộng lại (tổng 4 năm đạt 1.04 triệu tài khoản). Tháng 11 ghi nhận tài khoản mở mới đạt mức cao kỷ lục, tăng 70% so với tháng trước và tiếp nối chuỗi 9 tháng liên tiếp ghi nhận mở mới trên 100,000 tài khoản (kể từ tháng 2 năm nay). Lũy kế từ đầu năm có 1,311,916 tài khoản chứng khoán mở mới, gấp 3.31 lần kết quả năm 2020. Tổng số lượng tài khoản giao dịch tại thời điểm cuối tháng 11/2021 là 4.08 triệu tài khoản.

Cơ cấu dòng tiền đầu tư trên thị trường năm 2021 ghi nhận sự khác biệt tích cực so với các năm trước bởi sự chiếm lĩnh của nhóm đối tượng cá nhân trong nước. Tại một số thời điểm nhóm này là bên mua ròng đơn độc trên sàn, thậm chí nâng đỡ chỉ số, điều này được cho là có tác động khiến nhiều tổ chức điều chỉnh chiến lược đầu tư. Việc nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giao dịch của thị trường là yếu tố chủ chốt giúp một thị trường chứng khoán trở nên minh bạch và tăng sức thu hút dòng vốn từ các nhóm đối tượng khác, đặc biệt là nguồn vốn ngoại, khiến quy mô thị trường ngày càng được mở rộng và tính chuyên nghiệp được nâng cao.



Giá trị giao dịch ròng theo từng nhóm nhà đầu tư các tháng (tính tới 16/12/2021)

Nguồn: HOSE, Fiinpro, Funan Securities tổng hợp

- **Động lực tăng trưởng chính của TTCKVN năm 2022**

- **Áp lực phục hồi kinh tế sau giai đoạn dịch bệnh kéo dài**

Phục hồi kinh tế hậu Covid-19 đang là mục tiêu hàng đầu của Chính phủ. Vì lẽ đó ngay từ giai đoạn cuối năm 2021 sau khi tình hình dịch bệnh tạm thời được nói lỏng, công tác giải ngân vốn đầu tư công đã được gấp rút thực thi. Tuy nhiên tiến độ giải ngân vốn đầu tư công cuối năm còn chậm khi đến hết tháng 11, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công mới đạt 65.7%. Dự toán ngân sách năm 2022 đã được công bố với chi ngân sách 1,784,600 tỷ đồng trong đó chi đầu tư phát triển mục tiêu đạt hơn 526 nghìn tỷ đồng, chiếm 29.5% tổng chi. Các mức dự toán này lần lượt tăng 6% và 10% so với dự toán năm 2021 dù mức thực hiện năm cũ khá thấp cho thấy quyết tâm trong việc sử dụng chính sách hỗ trợ tạo đà tăng trưởng cho nền kinh tế của Chính phủ. Gói hỗ trợ hồi phục kinh tế mới với quy mô cao chưa từng có lên tới gần 844,000 tỷ đồng (tương đương 10.38% GDP năm 2021 (tổng giá trị công bố)) do Nhóm nghiên cứu của Thường trực Ủy ban Kinh tế và các chuyên gia đề xuất đang được tích cực bàn thảo để thiết kế quy mô và phạm vi áp dụng. Gói phục hồi kinh tế quy mô 350,000 tỷ đồng đã chính thức được Chính phủ đệ trình tại kỳ họp bất thường của Quốc hội đầu năm (04/01/2022). Trong khi đó các gói hỗ trợ đã có vẫn đang được thúc đẩy để nhanh chóng giải ngân.

Kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn quan trọng cần tăng tốc, chuyển mình mạnh mẽ để có thể hướng tới mục tiêu trở thành nước đang phát triển, có công nghiệp hiện đại,

thu nhập trung bình cao vào năm 2030 và mục tiêu tiếp đến quốc gia có thu nhập cao vào năm 2045. Để thực hiện được mục tiêu đó, nền kinh tế cần tăng trưởng với tốc độ bình quân hàng năm khoảng 5% trên đầu người trong 25 năm tới. Tốc độ tăng trưởng bị kéo chậm lại trong năm 2021 vì những ảnh hưởng nặng nề của dịch Covid-19: ước tính GDP quý 4/2021 tăng 5.22% so với cùng kỳ năm 2020 và GDP cả năm ước tăng 2.58%. Bước lùi tạm thời này kết hợp với những áp lực về tình trạng dân số già hóa nhanh chóng, môi trường suy thoái, biến đổi khí hậu, áp lực tự động hóa gia tăng,... sẽ góp phần tạo hiệu ứng buộc Việt Nam phải sớm trở lại đạt mức tăng trưởng cao.

- **Cơ hội tăng trưởng kinh tế từ FTAs và làn sóng dịch chuyển đầu tư**

Giai đoạn 2019-2021, nhiều FTA Việt Nam ký kết với các nước bắt đầu có hiệu lực, trong đó có 3 FTA lớn ký với nhiều quốc gia lớn trên thế giới là Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương - CPTPP (tiền thân là TPP) đã có hiệu lực từ 01/2019; Hiệp định Thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên minh Châu Âu - EVFTA đã có hiệu lực từ 08/2020 và Hiệp định Đối tác Kinh tế toàn diện khu vực – RCEP sẽ có hiệu lực từ 1/1/2022. Bên cạnh đó còn có các hiệp định: UKVFTA (Việt Nam – Vương quốc Anh) đã có hiệu lực từ 1/5/2021; ATISA (ASEAN) cũng vừa được Chính phủ phê duyệt 18/10/2021 cũng sẽ sớm chính thức có hiệu lực. Các FTAs này sẽ tạo điều kiện thuận lợi kích thích giao thương giữa Việt Nam và các nước đối tác, thu hút nguồn vốn ngoại thông qua các

điều khoản ưu đãi về thuế quan cho các nước thành viên, mở cửa thị trường xóa bỏ rào cản đầu tư, bảo đảm quyền lợi cho nhà đầu tư các nước.

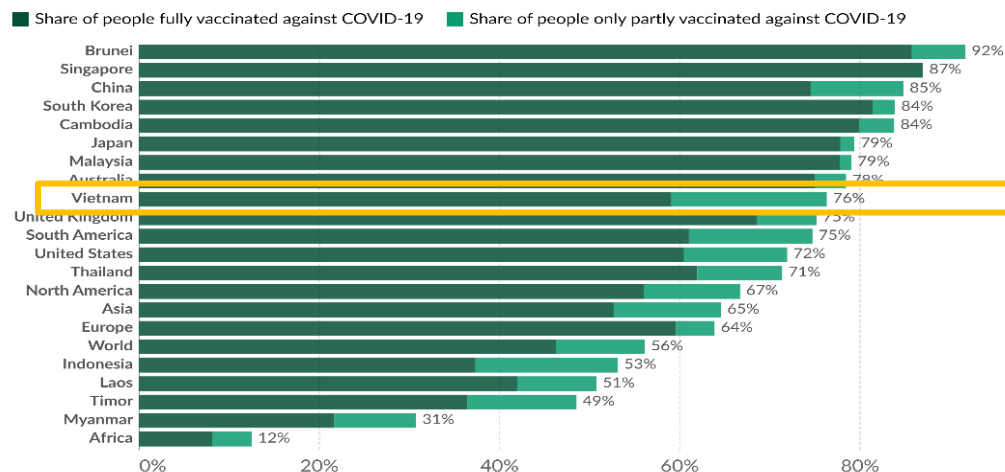
Bên cạnh đó dịch bệnh bùng phát đã châm ngòi để những doanh nghiệp nước ngoài tại Trung Quốc tìm kiếm nhưng nơi đủ năng lực sản xuất khác ngoài Trung Quốc. So với những quốc gia khác, Việt Nam có một số điểm mạnh mà nhiều nhà đầu tư nước ngoài quan tâm: tình hình chính trị, an ninh ổn định, vị trí địa lý thuận lợi cho giao thương, lực lượng lao động phổ thông trẻ với chi phí lao động còn thấp, là thành viên của nhiều FTAs, pháp luật tương đối đầy đủ và ngày càng được hoàn thiện. Trong bối cảnh kinh tế VN 2021 u ám gây nên bởi dịch bệnh, FDI được coi là điểm sáng khi trong 11 tháng đầu năm vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký đạt 26.46 tỷ USD ở 17 lĩnh vực. Công nghiệp chế biến, chế tạo có vốn FDI đăng ký lên đến 14 tỷ USD, chiếm 53% tổng vốn đăng ký.

- **Tỷ lệ tiêm chủng ở Việt Nam đã đạt mức cao so với khu vực và thế giới**

Điều kiện tiên quyết cho việc phục hồi và tăng trưởng kinh tế là Việt Nam phải tạo được lá chắn thông qua bao phủ vaccine để chống lại dịch bệnh. Tỷ lệ dân số đã tiêm chủng ít nhất 1 mũi ở Việt Nam hiện tại vào khoảng 76% - ở mức khá cao khi so sánh với khu vực (châu Á 65%) , và thế giới (56%). Mục tiêu đề ra là hoàn thành bao phủ vaccine vào cuối năm 2021 hoặc chậm nhất là đầu năm 2022.

Share of people vaccinated against COVID-19, Dec 13, 2021

Our World in Data



Source: Official data collated by Our World in Data
 Note: Alternative definitions of a full vaccination, e.g. having been infected with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose protocol, are ignored to maximize comparability between countries.

CC BY

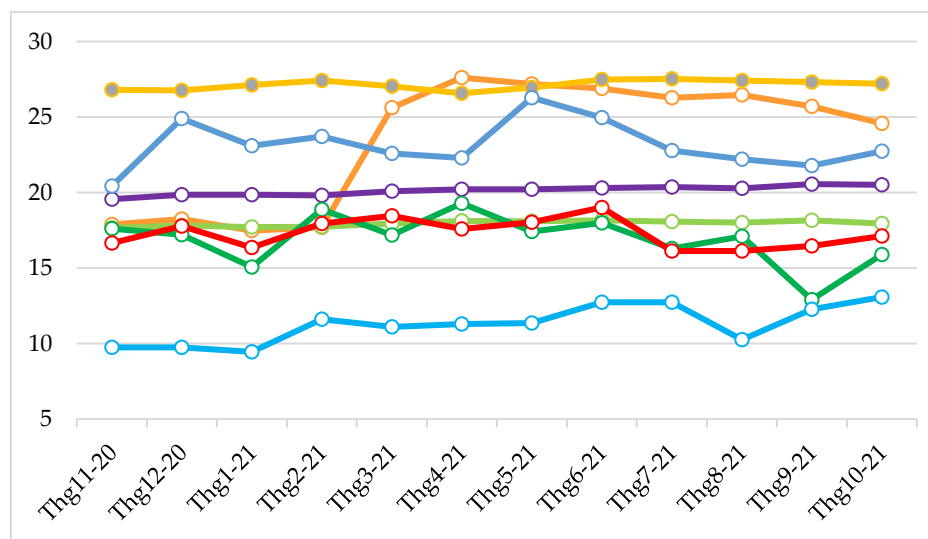
Nguồn: Ourworldindata, Funan Securities tổng hợp

- **Định giá thị trường đang ở mức hấp dẫn**

Theo thống kê của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, đến 30/9/2021, tổng quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam đạt trên 8.3 triệu tỷ đồng, tương đương 133.83% GDP. Quy mô thị trường đã tăng gấp 3 lần trong năm nay và vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng tiếp tục bởi những kỳ vọng về phục hồi kinh tế và nâng hạng thị trường sẽ thu hút thêm nguồn vốn ngoại. Tham khảo các quốc gia với tỷ lệ vốn hóa thị trường/GDP tương đương có P/E của các chỉ số dao động quanh 20-25, trong khi đó P/E của VN Index tại ngày 31/12/2021 vẫn đang ở ngưỡng 17.58. Vì vậy trong thời gian tới định giá thị

trường cũng sẽ dần được nâng lên để phù hợp với hơn với quy mô giao dịch của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại. Bên cạnh đó là kỳ vọng kinh tế phục hồi sẽ làm tăng EPS, thị giá hiện tại sẽ trở nên rẻ đối với các cổ phiếu tăng trưởng.

P/E của Việt Nam và các nước có quy mô thị trường/GDP tương đương



	Malaysia	Thailand	India	China	Philippines	Chile	Vietnam	Indonesia
VHTT/GDP năm 2020	129.97%	108.24%	98.95%	82.96%	75.46%	72.96%	68.60%	46.87%

Nguồn: The world bank, Ceicdata, UBCKNN, Fiiipro, Funan Securities tổng hợp

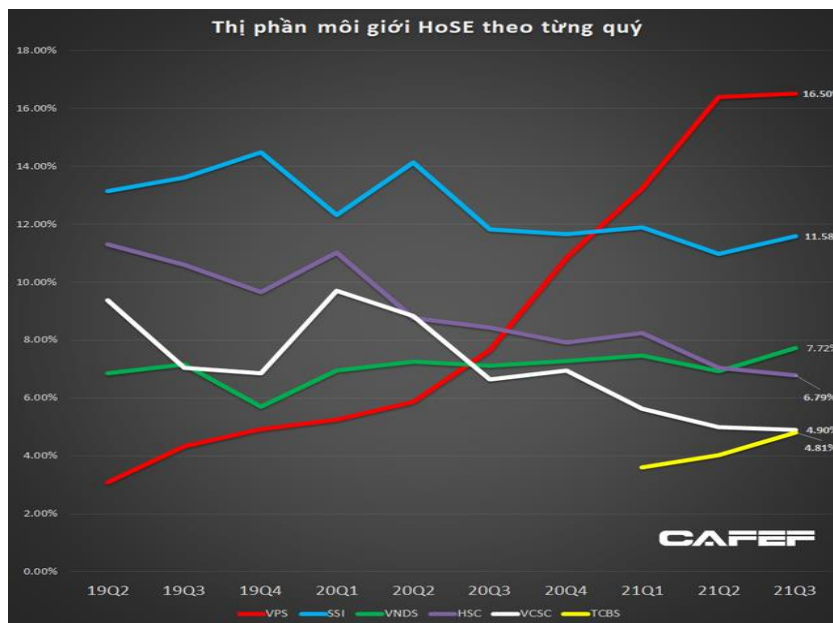
- Kỳ vọng nâng hạng TTCKVN trong 2-3 năm tới

Hai tổ chức xếp hạng thị trường hàng đầu là MSCI và FTSE Russell đang lần lượt xếp Việt Nam vào nhóm Thị trường cận biên (Frontier market) và danh sách chờ xét nâng

hạng thị trường chứng khoán từ Thị trường cận biên lên Thị trường mới nổi (Emerging market). Trước đó trong kỳ đánh giá năm 2021, Việt Nam đang thỏa mãn 10/17 tiêu chí nâng hạng của MSCI, so với Kuwait mới được nâng hạng năm 2020, Việt Nam còn 5 tiêu chí còn phải cải thiện. Về FTSE Russell, Việt Nam thỏa mãn 7/9 tiêu chí nâng hạng, tổ chức này cũng tiếp tục giữ Việt Nam trong danh sách theo dõi chờ nâng hạng.

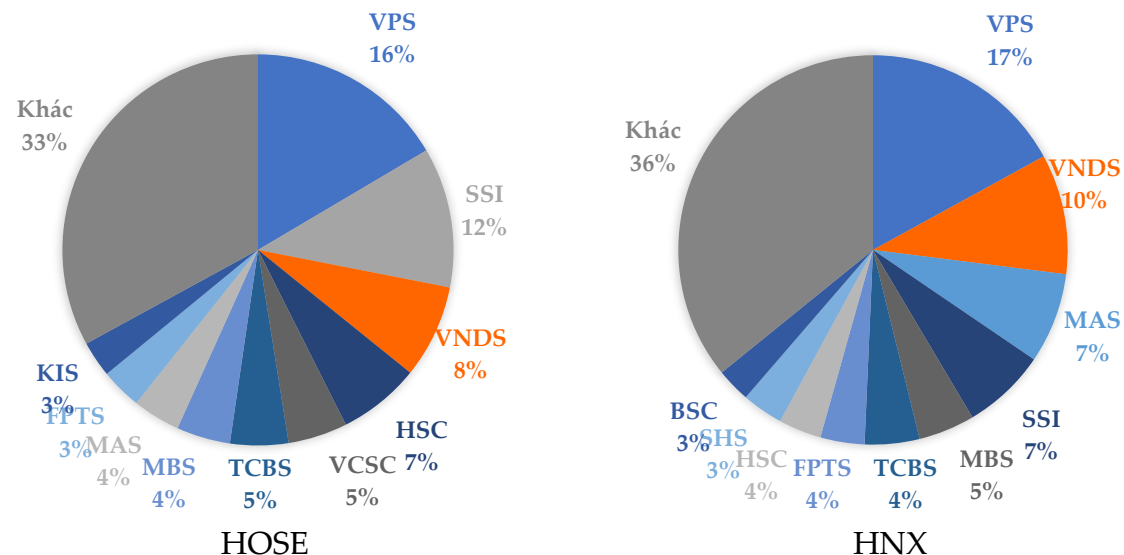
Những vấn đề chính đang tác động đến khả năng tăng hạng của TTCKVN xoay quanh nhóm tiêu chí định tính: (1) Tính ổn định của hệ thống giao dịch; (2) Công bố thông tin bằng tiếng Anh và độ mở đối với nhà đầu tư ngoại và (3) Thanh toán và luân chuyển dòng vốn. Các vấn đề này đều đòi hỏi thời gian dài và nỗ lực của nhiều nhóm đối tượng kết hợp thực hiện. Thực tế rất khó để Việt Nam hoàn thiện được các tiêu chí này ngay trong năm 2022, tuy nhiên các nhà đầu tư trên thị trường thường có động thái nhập cuộc từ sớm khi nhìn thấy cơ hội. Những quyết tâm cải thiện mà chính phủ, cơ quan ban ngành và doanh nghiệp thể hiện trong thời gian qua khá mạnh mẽ và đã cho thấy được hiệu quả nhất định. Vì vậy những nhà đầu tư kỳ vọng dài hạn vào câu chuyện tăng hạng của TTCKVN trong 2-3 năm tới có khả năng sẽ bắt đầu gia nhập thị trường đón sóng từ năm nay.

- **Vị thế ổn định của VNDirect trong Top các CTCK hàng đầu và kế hoạch tăng vốn giai đoạn 2021-2023**



Trước sự bành trướng của VPS và các CTCK vốn ngoại, trong khi các công ty top đầu khác như SSI, HSC hay VCSC đều ghi nhận sụt giảm thị phần đáng kể, VND vẫn duy trì tốt vị trí của mình trong nhóm những công ty chứng khoán hàng đầu với thị phần môi giới cổ phiếu & chứng chỉ quỹ trên HOSE dao động khá ổn định, chiếm từ 6-8% trong 3 năm trở lại đây.

Mảng môi giới (chiếm 27% tổng doanh thu hoạt động 9T/2021 của VND): Ngành chứng khoán có rào cản gia nhập ngành lớn do những quy định kiểm soát gắt gao về vốn và hoạt động, thuộc nhóm ngành hạn chế tiếp cận đối với nhà đầu tư nước ngoài. Hiện Chính phủ đã dừng cấp phép cho những công ty chứng khoán ra đời sau tạo lợi thế cho các công ty hiện hữu và có quy mô lớn trên thị trường như VND. Việc VND duy trì ổn định được thị phần môi giới những năm qua trước sự cạnh tranh khốc liệt với những cái tên mới sẵn sàng đầu tư mạnh tay để mở rộng thị phần cho thấy công ty đang có lượng khách hàng trung thành lớn. Đây là tiền đề để công ty ổn định mảng kinh doanh cốt lõi và phát triển thêm các dịch vụ kèm theo.



Thị phần môi giới cổ phiếu & chứng chỉ quỹ quý 3/2021

Nguồn: HOSE, HNX, Funan Securities tổng hợp

Mảng tự doanh (lãi FVTPL chiếm 38%, lãi HTM chiếm 9% và lãi AFS chiếm 1% trên tổng doanh thu hoạt động 9T/2021 của VND): Danh mục tài sản tài chính FVTPL của VND tại ngày 30/09/2021 khá an toàn gồm chủ yếu chứng chỉ tiền gửi (47.41% giá trị hợp lý), trái phiếu (niêm yết và chưa niêm yết, chiếm 38%), còn lại là cổ phiếu và chứng chỉ quỹ (gồm các mã cổ phiếu cơ bản tốt: PTI, MWG, CRE, CTR và một số chứng chỉ quỹ ETF, trái phiếu). Danh mục cổ phiếu và chứng chỉ quỹ hầu hết đều đang có lời với tỷ lệ lợi nhuận trên 30% (khoản đầu tư cổ phiếu LTG chưa niêm yết lỗ nhẹ 16%).

7.1 Tài sản tài chính FVTPL

Đơn vị tính: VND

	Ngày 30 tháng 9 năm 2021		Ngày 31 tháng 12 năm 2020	
	Giá gốc	Giá trị hợp lý	Giá gốc	Giá trị hợp lý
Cổ phiếu, chứng khoán khác niêm yết	655.978.318.035	869.269.168.010	602.269.719.658	541.567.771.140
PTI	458.356.484.000	592.702.350.000	458.356.484.000	347.718.712.000
MWG	59.424.932.324	80.374.059.000	34.229.442.117	42.957.856.600
CRE	29.189.929.630	67.301.250.600	30.600.856.830	49.652.090.600
Cổ phiếu khác	109.006.972.081	128.891.508.410	79.082.936.710	101.239.111.940
Cổ phiếu niêm yết cho hoạt động phòng ngừa rủi ro của chứng quyền	-	-	162.395.292.611	183.139.592.100
TCB	-	-	37.660.270.306	49.217.805.000
HPG	-	-	33.464.642.823	38.944.844.900
VNM	-	-	32.798.192.092	32.634.560.000
STB	-	-	22.003.287.254	23.016.955.000
Cổ phiếu khác	-	-	36.468.900.136	39.325.427.200
Cổ phiếu, chứng chỉ quỹ chưa niêm yết	385.268.478.542	499.994.468.660	343.357.099.058	328.990.846.181
LTG	118.769.802.100	99.647.082.000	113.805.051.300	66.974.648.000
VNDBF	85.500.000.000	90.672.482.922	45.500.000.000	48.433.749.970
VNDAF	50.500.000.000	74.746.450.000	50.500.000.000	55.775.500.000
CTR	27.043.410.000	59.173.011.000	27.043.410.000	39.388.140.000
FUEIP100	51.273.362.500	51.200.550.000	-	-
Cổ phiếu chưa niêm yết khác	52.181.903.942	124.554.892.738	106.508.637.758	118.418.808.211
Trái phiếu niêm yết	1.059.148.467.733	1.059.148.467.733	-	-
Trái phiếu chưa niêm yết	2.601.994.679.413	2.601.994.679.413	-	-
Chứng chỉ tiền gửi	4.536.689.665.555	4.536.689.665.555	-	-
Tổng cộng	9.239.079.609.278	9.567.096.449.371	1.108.022.111.326	1.053.698.209.421

7.2 Tài sản tài chính AFS

Đơn vị tính: VND

	<i>Ngày 30 tháng 9 năm 2021</i>		<i>Ngày 31 tháng 12 năm 2020</i>	
	<i>Giá gốc</i>	<i>Giá trị hợp lý</i>	<i>Giá gốc</i>	<i>Giá trị hợp lý</i>
Trái phiếu niêm yết	-	-	334.183.750.000	334.183.750.000
Trái phiếu chưa niêm yết	-	-	602.553.985.170	602.553.985.170
Chứng chỉ tiền gửi	-	-	2.026.699.932.187	2.026.699.932.187
Tổng cộng	-	-	2.963.437.667.357	2.963.437.667.357

7.3 Các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM)

Đơn vị tính: VND

	<i>Ngày 30 tháng 9 năm 2021</i>	<i>Ngày 31 tháng 12 năm 2020</i>
Tiền gửi có kỳ hạn còn lại dưới 1 năm	5.064.000.000.000	3.266.200.000.000

Nguồn: BCTC quý 3/2021 VND

Hoạt động cho vay margin (lãi từ các khoản cho vay và phải thu chiếm 18% tổng doanh thu hoạt động 9T/2021 của VND): Cuối năm 2021 tại Đại hội cổ đông bất thường, VND đã thông qua phương án tăng vốn điều lệ bằng việc chào bán 435 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tương đương tỷ lệ 1:1 và giá chào bán bằng mệnh giá 10,000 đồng/cổ phiếu. Bên cạnh đó, VND sẽ phát hành gần 348 triệu cổ phiếu thưởng với tỷ lệ thực hiện quyền dự kiến là 80% và phát hành cổ phiếu ESOP (tỷ lệ

2%, với giá chào bán 10,000 đồng/cổ phiếu). Kế hoạch tăng vốn này được dự kiến thực hiện trong giai đoạn 2021-2023. Trước đó hồi 07/2021, VND đã có một đợt tăng vốn nâng vốn điều lệ của công ty tăng gần gấp đôi lên mức 4,349.5 tỷ đồng. Chỉ khoảng 2 tháng sau đợt tăng vốn đầu tiên, VND đã chạm trần các tỷ lệ cho phép. Sau khi 3 phương án tăng vốn tiếp theo thành công, vốn điều lệ của VND dự kiến sẽ vượt ngưỡng 12,000 tỷ đồng. Nguồn vốn tăng thêm này bên cạnh giúp công ty có thêm kinh phí phát triển hoạt động kinh doanh còn nói rộng được nguồn tiền cho vay margin – hoạt động cốt lõi bền vững của công ty.

“Tại cuộc họp cổ đông bất thường, Chủ tịch HĐQT Phạm Minh Hương cũng bỏ ngỏ về khả năng tiếp tục có thêm một phương án phát hành tăng vốn có thể ngay ở đại hội cổ đông tiếp theo. Ở đợt phát hành tới, công ty có thể xem xét phát hành riêng lẻ cho các tổ chức tài chính nước ngoài, cổ đông lớn. Hồi đầu tháng 11, công ty chứng khoán này đã hoàn tất nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài từ 49% lên 100%. Ngoài để xác nhận lại quy định của pháp luật mà nhiều công ty chứng khoán đã sớm nâng room ngoài từ trước, đây còn là cơ hội tiếp cận nhà đầu tư nước ngoài lớn.” (Theo Baodautu.vn)

Rủi ro đầu tư

Song song với tốc độ tăng trưởng quy mô của TTCKVN, việc đảm bảo được hạ tầng công nghệ thông tin mạnh và ổn định là một trong những yếu tố quan trọng giúp các CTCK giữ chân được khách hàng khi cạnh tranh giữa các CTCK ngày càng khốc liệt. Trong năm 2021, sau giai đoạn hệ thống HOSE tắc nghẽn gây ảnh hưởng cục bộ, hệ thống riêng gồm bảng giá và app của VND theo

ghi nhận của chúng tôi có xuất hiện tình trạng quá tải, đơ, nghẽn lệnh. Phía công ty đã có những động thái thay đổi các chính sách như: tạm thời ngắt tính năng đăng nhập hệ thống bảng giá của công ty bằng tài khoản Facebook, Google, chỉ mở bảng giá cho khách hàng có tài khoản tại công ty; khuyến cáo nhà đầu tư tránh đăng nhập tài khoản giờ cao điểm; cập nhật hệ thống;... để khắc phục. Tuy nhiên với những dự báo về quy mô tiếp tục tăng trưởng của TTCKVN trong giai đoạn tới, VND với tư cách là công ty chứng khoán top đầu cần chủ động hơn trong việc xây dựng hệ thống đủ mạnh để ứng phó với sự gia tăng giao dịch đột biến của thị trường, giữ chân các khách hàng trung thành ở lại với công ty và từ đó phát triển các dịch vụ cốt lõi một cách bền vững.

Định giá và Khuyến nghị

VND là công ty chứng khoán đã có vị thế lớn mạnh, luôn nằm trong top các CTCK hàng đầu với lợi thế từ nguồn khách hàng lớn, trung thành, ổn định. Các hoạt động khác ngoài môi giới cũng đang được phát triển tốt và công ty có chiến lược mở rộng kinh doanh với nguồn tiền từ đợt tăng vốn quy mô lớn sẽ sớm được thực hiện trong giai đoạn 2021-2023.

LNTT năm 2022 của VND ước đạt 3,800 tỷ đồng, với giả định trong năm công ty thực hiện được 50% kế hoạch tăng vốn giai đoạn 2021-2023 đã đề ra, chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu hợp lý ở mức 93,000 đồng/cp.

Phụ lục chỉ số so sánh với các doanh nghiệp trong cùng ngành (xếp theo vốn hoá giảm dần):

STT	Mã CK	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	ROA Q3/2021 %	Doanh thu hoạt động hợp nhất 2020 (tỷ đồng)	Doanh thu hoạt động hợp nhất 9M2021 (tỷ đồng)	LNST hợp nhất 9M2021 (tỷ đồng)	Dư nợ cho vay ký quỹ cuối quý 3/2021	P/E 4 quý gần nhất	BVPS 4 quý gần nhất (đồng)
1	SSI	50,885.64	5.11%	4,366.80	5,019.86	1,697.12	9,012.43	24.13	17.31
2	VND	35,665.41	8.49%	2,134.53	3,962.95	1,545.40	4,304.07	19.43	19.64
3	VCI	24,242.40	12.86%	1,729.59	2,574.38	1,031.42	3,758.11	17.87	19.03
4	HCM	20,803.14	6.86%	2,247.91	3,337.75	923.44	8,623.84	17.29	15.18
5	SHS	16,458.41	14.07%	1,805.02	1,752.55	827.22	1,778.87	14.14	16.31
6	MBS	10,810.71	5.95%	1,115.55	1,559.06	415.83	3,737.99	24.94	11.49
7	VIX	9,061.64	26.71%	718.45	1,256.31	574.18	691.53	12.97	17.03
8	FTS	8,824.32	15.41%	403.54	1,024.50	671.87	2,223.22	9.72	19.03
9	TVS	6,478.04	10.70%	635.32	729.60	368.35	165.80	11.24	15.64
10	AGR	5,406.00	13.57%	224.80	270.20	317.05	696.45	16.21	11.03
11	ORS	5,220.00	5.61%	390.13	891.66	180.31	23.28	25.71	10.71
12	BSI	5,154.60	7.37%	912.58	920.56	281.94	1,415.29	16.75	13.53
13	CTS	4,931.62	6.00%	608.99	614.40	196.71	922.99	17.05	15.24
14	EVS	4,377.52	16.11%	351.47	663.31	205.28	512.52	9.89	9.81

Phụ lục Báo cáo tài chính (BCĐKT và B.KQHĐKD)

Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán							
TỔNG TÀI SẢN	5,174.09	8,068.69	10,534.64	11,577.03	14,976.08	-	-
Tổng nợ phải trả	3,225.83	5,552.98	7,551.71	8,328.52	11,156.84	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,948.26	2,515.71	2,982.93	3,248.51	3,819.24	-	-
Vốn điều lệ	1,549.98	1,549.98	2,204.30	2,204.30	2,204.30	4,349.5	8,174.7

Phụ lục Báo cáo tài chính (BCĐKT và B.KQHĐKD) (tiếp theo)

Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh							
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	219.87	282.71	250.19	279.67	776.39	-	-
Lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM)	0.00	180.44	289.30	391.39	381.02	-	-
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	208.50	343.83	434.88	407.91	361.36	-	-
Lãi từ các tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	84.23	29.14	4.81	20.35	55.00	-	-
Doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán	188.64	344.07	520.18	335.41	478.19	-	-
Doanh thu nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán	0.00	10.62	17.87	23.73	34.78	-	-
Doanh thu hoạt động kinh doanh	731.39	1,220.33	1,538.49	1,501.88	2,134.53	-	-
Chi phí hoạt động kinh doanh	-195.98	-256.11	-610.22	-301.96	-543.42	-	-
Lợi nhuận gộp	535.42	964.21	928.27	1,199.92	1,591.11	-	-
Doanh thu hoạt động tài chính	15.15	3.77	95.40	4.85	2.55	-	-
Chi phí tài chính	-119.14	-161.73	-281.06	-439.40	-371.82	-	-
Chi phí quản lý	-204.69	-260.58	-305.13	-309.41	-358.01	-	-
Lợi nhuận hoạt động	226.74	545.67	437.47	455.97	863.44	-	-
Lợi nhuận trước thuế	227.17	580.37	438.00	479.55	862.06	2,800	3,800
Lợi nhuận sau thuế	186.29	481.01	373.14	382.66	692.77	2,240	3,040
Thu nhập cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	1,232.00	2,257.00	1,780.00	1,835.00	3,322.00	5,150.1	3,718.8

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

*Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel : (028) 6295.9158
Fax: (028) 6295.9218*

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

*Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ
Hành Sơn, Đà Nẵng
Tel : (0236) 377.9655
Fax: (0236) 377.9656*

CHI NHÁNH SÀI GÒN

*Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3,
Quận 5, TPHCM
Tel : (028) 6295.9138
Fax: (028) 6295.9178*

CHI NHÁNH HÀ NỘI

*Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành
Công, Quận Ba Đình, Hà Nội
Tel : (024) 6283.3666
Fax: (024) 3206 8881*