

Triển vọng từ thị trường chứng khoán phái sinh

Tổng quan

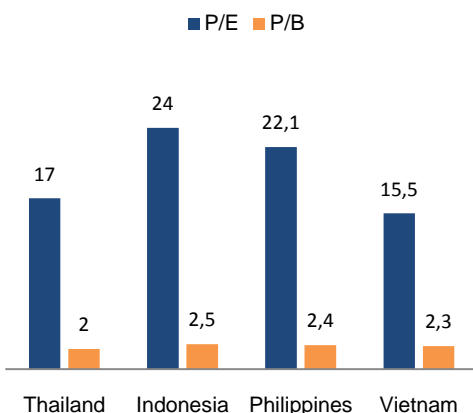


Các thị trường trong khu vực ĐNÁ

Quốc gia	P/E	P/B	ROE	ROA
Thailand	17,0	2,0	11,8%	3,0%
Indonesia	24,0	2,5	11,0%	2,9%
Philippines	22,1	2,4	11,7%	2,6%
Vietnam	15,5	2,3	15,0%	2,5%

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Các thị trường trong khu vực ĐNÁ



Nguồn: Aseansc tổng hợp

Tính đến ngày 05/09/2017

Tình hình kinh tế - xã hội

Theo công bố của Tổng Cục Thống kê, tình hình kinh tế - xã hội 6 tháng đầu năm đã có chuyển biến theo hướng tích cực. Kinh tế vĩ mô tiếp tục duy trì ổn định, tăng trưởng quý II cao hơn quý trước; lạm phát được kiểm soát, mặt bằng lãi suất, tỷ giá ổn định; môi trường đầu tư, kinh doanh được cải thiện; xuất khẩu tăng cao, thu hút khách quốc tế và đầu tư nước ngoài đạt khá... Cụ thể:

- GDP 6 tháng đầu năm 2017 ước tính tăng 5,73% so với cùng kỳ năm trước, trong đó quý I tăng 5,15%; quý II đã khởi sắc hơn quý I với tốc độ tăng 6,17%.
- Lạm phát cơ bản bình quân 6 tháng đầu năm 2017 tăng 1.52% so với bình quân cùng kỳ năm 2016 đã cho thấy lạm phát đang có xu hướng giảm dần và duy trì ở mức hợp lý, đáp ứng mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ.
- Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2017 đạt 7,54% (mức tăng cao nhất trong vòng 6 năm trở lại đây) cho thấy khả năng hấp thụ vốn của doanh nghiệp cùng với thu nhập lãi của các ngân hàng có sự cải thiện đáng kể.
- Lĩnh vực xuất khẩu hàng hóa tăng 18,9%, nhập khẩu hàng hóa tăng 24,1%; tiêu dùng cuối cùng và tích lũy của nền kinh tế tăng cao (tiêu dùng dân cư tăng 7,02%, tích lũy tài sản tăng 9,5%).
- Vốn FDI thực hiện 6 tháng đầu năm 2016 ước tính đạt 7,3 tỷ USD, tăng 15,1% so với cùng kỳ năm 2015. Tổng vốn FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm đạt 11,284 tỷ USD, tăng 105,4% so với cùng kỳ năm 2015.

Thị trường chứng khoán

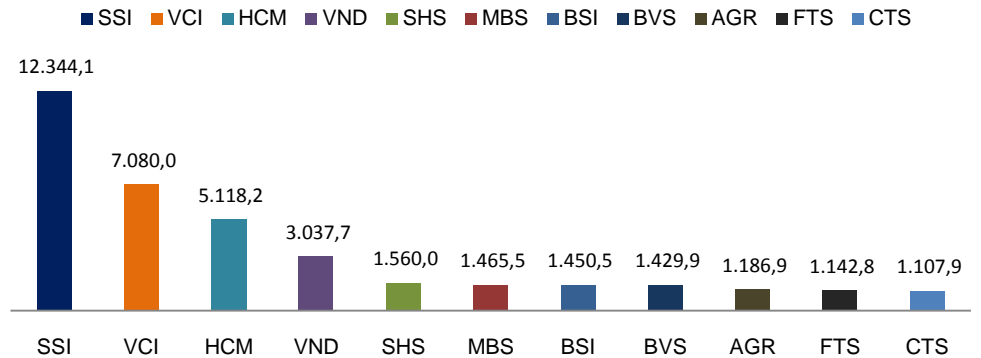
- TTCK đạt mức tăng trưởng ấn tượng về quy mô và thanh khoản.** Tính đến ngày 03/07/2017, chỉ số VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 778,88 điểm (+17,1% ytd) và 100,33 điểm (+25,2% ytd). Trong đó, quy mô giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đạt 4.511 tỷ đồng/phiên (+48% qoq). Vốn hóa thị trường đạt 2.539,7 nghìn tỷ đồng (+25,7% ytd), tương đương 56,4% GDP.
- Vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tiếp tục vào ròng.** Giá trị danh mục của nhà đầu tư nước ngoài đến cuối tháng 5 đạt trên 22 tỷ USD, tăng 28% so với cuối năm 2016. Từ đầu năm đến nay, nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 10.272 tỷ đồng cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và 16 nghìn tỷ đồng trái phiếu.
- Hoạt động niêm yết diễn ra sôi động với 18 công ty và 1 chứng chỉ quỹ niêm yết mới;** 72 đợt niêm yết bổ sung; đồng thời hủy niêm yết bắt buộc 8 công ty. Tính đến cuối tháng 5, trên cả 2 sàn HOSE và HNX đã có 714 công ty và chứng chỉ quỹ niêm yết với tổng giá trị niêm yết đạt hơn 640 nghìn tỷ đồng (+6% ytd).

Triển vọng ngành 2017

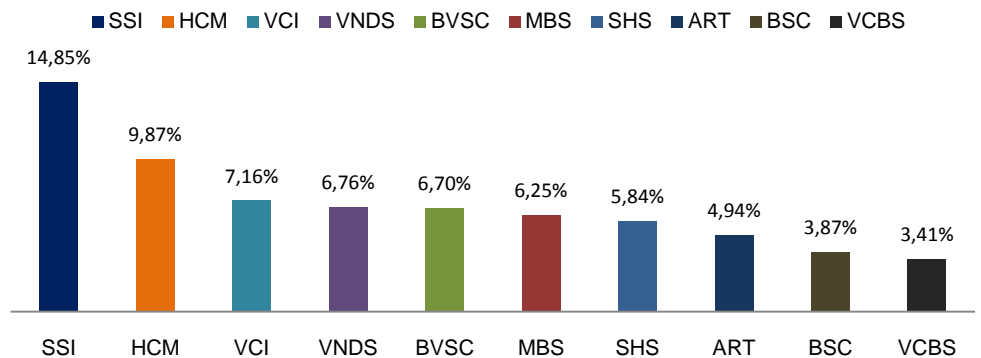
Chúng tôi dự báo triển vọng ngành chứng khoán năm 2017 ở mức tích cực nhờ: (1) VN-INDEX duy trì đà tăng trung hạn, đồng thời thanh khoản thị trường dự báo tăng trưởng mạnh; (2) Hoạt động tái cấu trúc TTCK và nỗ lực nâng hạng thị trường từ sơ khai lên mới nổi được đẩy mạnh, giúp tăng tính minh bạch, giảm thiểu rủi ro thị trường và thu hút thêm dòng vốn ngoại; (3) Các sản phẩm phái sinh sẽ thu hút dòng tiền và tạo nguồn thu tốt cho các CTCK, nhất là vào thời điểm thị trường bước vào giai đoạn giảm; (4) Thông tư 210 áp dụng trong năm 2017, giúp CTCK có thể ghi nhận lợi nhuận lớn từ hoạt động tự doanh.

Vốn hóa ngành chứng khoán
Đơn vị: tỷ đồng

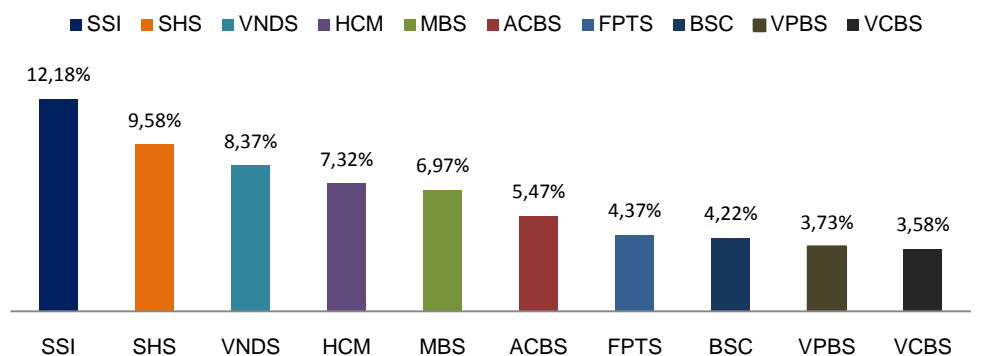
Tính tới thời điểm ngày 05 tháng 09 năm 2017, trên thị trường niêm yết có khoảng 23 công ty chứng khoán tập trung chủ yếu tại sàn HNX (13 công ty), HSX (8) và còn lại là Upcom.

10 CTCK có vốn hóa lớn nhất

Nguồn: Aseansc tổng hợp
Thị phần môi giới
Thị phần môi giới HSX

Trên HSX, SSI là CTCK dẫn đầu thị phần môi giới cổ phiếu và chứng chỉ quỹ 6 tháng đầu năm 2017 với tỷ lệ 14,85%. Bám đuổi phía sau SSI vẫn là gương mặt quen thuộc HCM với thị phần môi giới 9,87%. Tiếp sau đó là VCI (7,16%), VNDS (6,76%), BVSC (6,7%), MBS (6,25%), SHS (5,84%),...

Thị phần môi giới HSX 6T/2017

Nguồn: Aseansc tổng hợp
Thị phần môi giới HNX

Trên HNX, SSI tiếp tục là CTCK dẫn đầu thị phần môi giới cổ phiếu và chứng chỉ quỹ 6 tháng đầu năm 2017 với tỷ lệ 12,18%. Các vị trí còn lại dành cho SHS (9,58%), VNDS (8,37%), HCM (7,32%)...

Thị phần môi giới HNX 6T/2017

Nguồn: Aseansc tổng hợp

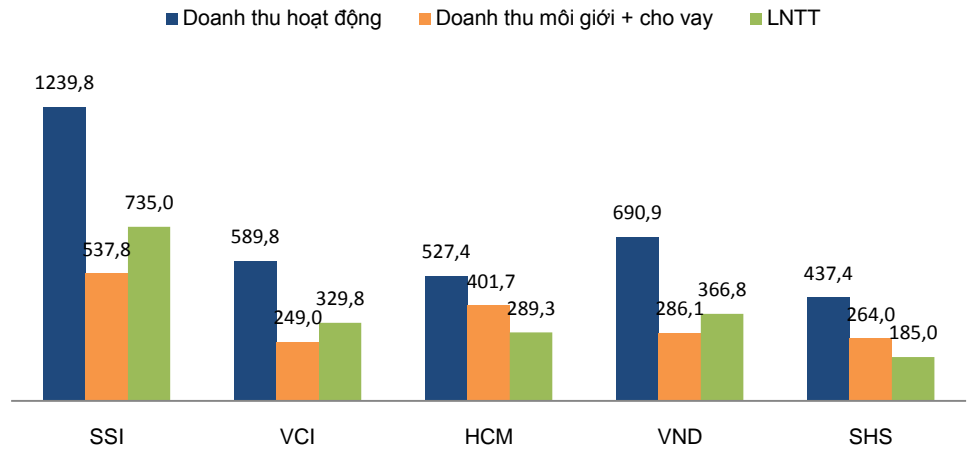
Doanh nghiệp nổi bật
Đơn vị: tỷ đồng

Trong phần này, chúng tôi chỉ tập trung vào 5 công ty chứng khoán có vốn hóa lớn nhất là SSI, VCI, HCM, VND và SHS.

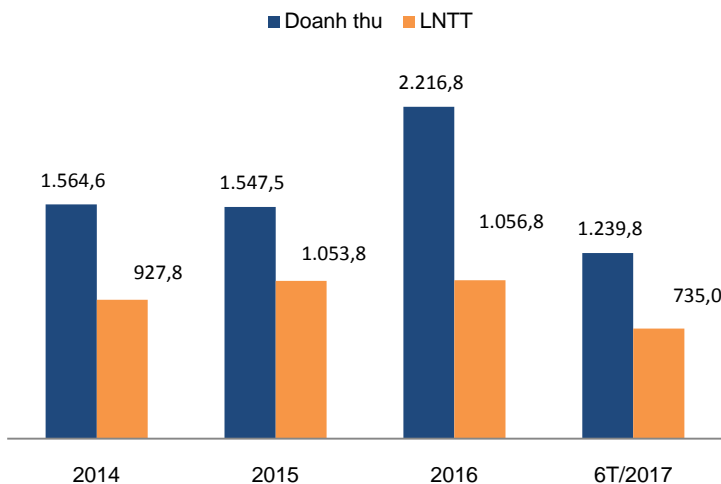
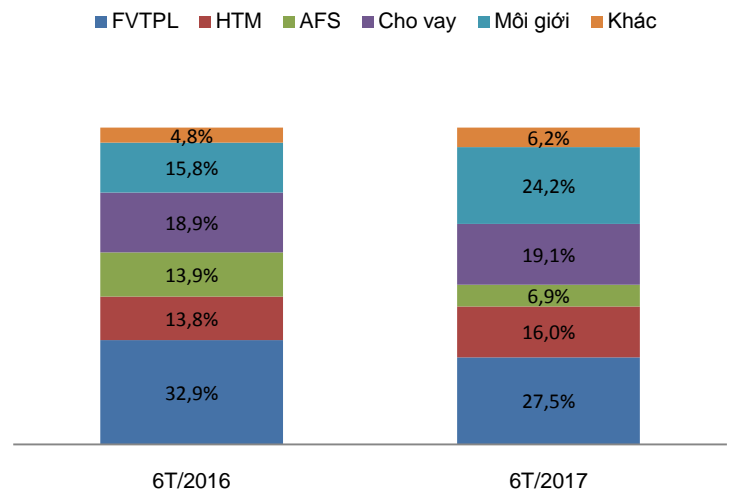
6 tháng đầu năm 2017, 5 công ty chứng khoán này đều có doanh thu và lợi nhuận khả quan và tăng trưởng so với cùng kỳ.

SSI là công ty có doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế lớn nhất lần lượt ở mức 1.239,8 tỷ đồng và 735 tỷ đồng.

HCM có tỷ trọng doanh thu hoạt động môi giới + cho vay/doanh thu hoạt động cao nhất ở mức 76,2%, cho thấy hoạt động môi giới tương đối mạnh của HSC.

Kết quả kinh doanh 6T/2017

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Mã CP	Doanh thu 6T/2017	LNTT 6T/2017	Tăng trưởng DT	Tăng trưởng LNTT	ROA	ROE	EPS	P/E	P/B	NN năm giữ (%)
SSI	1.239,8	735,0	13,9%	27,6%	7,2%	13,2%	2.168	11,63	1,41	51,75%
VCI	589,8	329,8	74,8%	113,5%	14,8%	36,8%	4.576	12,89	3,29	30,44%
HCM	527,4	289,3	46,4%	58,3%	9,8%	16,0%	3.039	13,0	2,1	53,12%
VND	690,9	366,8	110,7%	237,4%	6,9%	20,3%	2.831	7,40	1,36	48,86%
SHS	437,4	185,0	99,6%	384,3%	5,4%	17,4%	1.988	7,85	1,26	17,23%

Đơn vị: tỷ đồng
Nguồn: Aseansc tổng hợp
SSI - CTCP Chứng khoán Sài Gòn
Khuyến nghị: Mua [+16%]
Kết quả kinh doanh của SSI

Tỷ trọng doanh thu 6T/2017

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	6T/2017	Tỷ trọng doanh thu	6T/2016	6T/2017	Thay đổi (%)
Doanh thu	1.564,6	1.547,5	2.216,8	1.239,8	FVTPL	358,1	340,4	-5,0%
LNTT	927,8	1.053,8	1.056,8	735,0	HTM	149,9	199,0	32,8%
					AFS	151,4	86,0	-43,2%
					Cho vay	206,1	237,3	15,1%
					Môi giới	171,5	300,5	75,2%
					Khác	51,8	76,7	48,2%
					Tổng	1.088,8	1.239,8	13,9%

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2017
Nguồn: Aseansc tổng hợp

Doanh thu hoạt động môi giới tăng trưởng mạnh nhờ vị thế dẫn đầu. 6 tháng đầu năm 2017, doanh thu hoạt động của SSI đạt 1.239,8 tỷ đồng (+13,9% qoq), trong đó: (1) Doanh thu FVTPL đạt 340,4 tỷ đồng (-5% qoq), chiếm 27,5%. (2) Doanh thu HTM đạt 199 tỷ đồng (+32,8% qoq), chiếm 16%. (3) Doanh thu AFS đạt 86 tỷ đồng (-43,2% qoq), chiếm 6,9%. (4) Doanh thu cho vay đạt 237,3 tỷ đồng (+15,1% qoq), chiếm 19,1%. (5) Doanh thu môi giới đạt 300,5 tỷ đồng (+75,2% qoq), chiếm 24,2%. (6) Doanh thu từ các hoạt động khác đạt 76,7 tỷ đồng (+48,2% qoq), chiếm 6,2%. LNTT ở mức 735 tỷ đồng (+27,6% yoy). EPS trailing đạt 2.168 đồng/cp. P/E trailing và P/B trailing ở mức 11,63 lần (+10,2% so với trung bình ngành) và 1,41 lần (- 24,9% so với trung bình ngành).

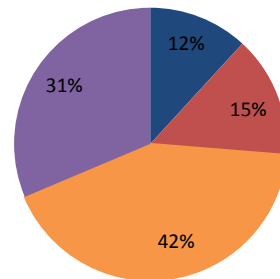
Danh mục đầu tư của SSI tính đến 30/06/2017

Các khoản tiền gửi chiếm phần lớn danh mục của SSI. Tính đến 30/06/2017, SSI đã đầu tư 13.324,2 tỷ đồng vào các loại tài sản tài chính (chiếm 81% tổng tài sản), trong đó: (1) FVTPL ở mức 1.575,6 tỷ đồng (+1,7% ytd), chiếm 11,8% danh mục; (2) AFS ở mức 1.926,9 tỷ đồng (+19,3% ytd), chiếm 14,5% danh mục; (3) HTM ở mức 5.643,5 tỷ đồng (+7,6% ytd), chiếm 42,4% danh mục; (4) cho vay ở mức 4.178,2 tỷ đồng (+11,4% ytd), chiếm 31,4% danh mục.

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động tự doanh của SSI sẽ hưởng lợi từ thông tư 210 nhờ doanh mục tự doanh lớn và tập trung vào các doanh nghiệp cơ bản tốt trong bối cảnh thị trường diễn biến tích cực. Bên cạnh đó là khả năng hoàn nhập tối đa 149 tỷ từ dự phòng đối với khoản đầu tư vào HNG.

Tổng giá trị danh mục 13.324,2 tỷ đồng

■ FVTPL ■ AFS ■ HTM ■ Cho vay

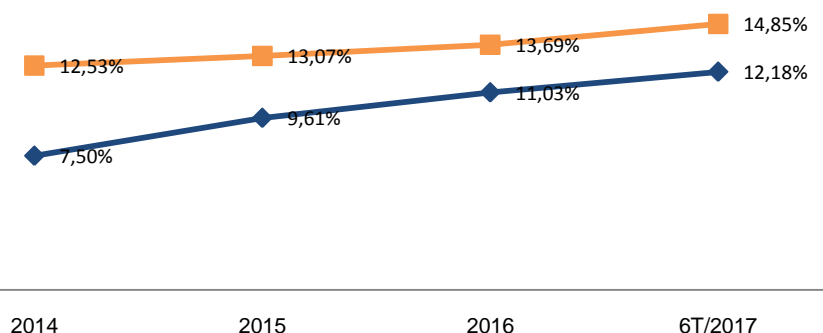

Nguồn: Aseansc tổng hợp
Thị phần môi giới SSI

Khẳng định thị thế dẫn đầu trong mảng môi giới cổ phiếu và chứng chỉ quỹ. Thị phần môi giới của SSI liên tục tăng trong giai đoạn 2014 đến 2016 và dẫn đầu thị phần trên của 2 sàn HNX và HOSE. 6 tháng đầu năm 2017, thị phần môi giới của SSI trên HNX và HOSE lần lượt ở mức 12,18% và 14,85% (tăng khá so với mức 11,03% và 13,69% của cả năm 2016).

Chúng tôi cho rằng mảng môi giới sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng cho SSI trong thời gian tới dựa trên các yếu tố sau: (1) Giá trị giao dịch toàn thị trường tăng; (2) Dự nợ cho vay margin tăng; (3) Thị phần dẫn đầu.

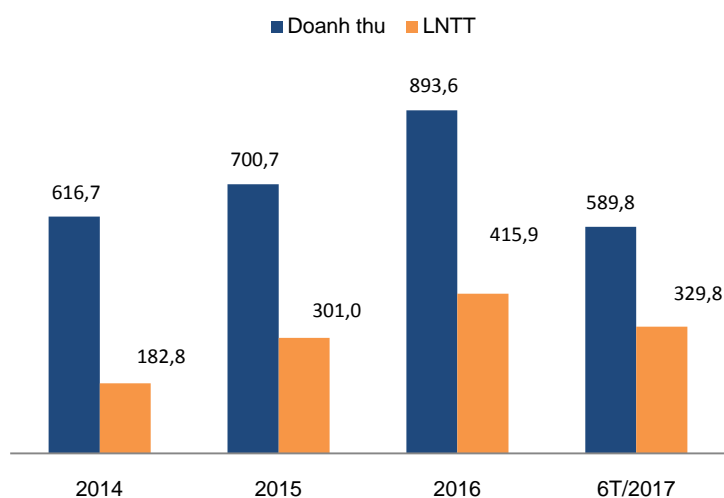
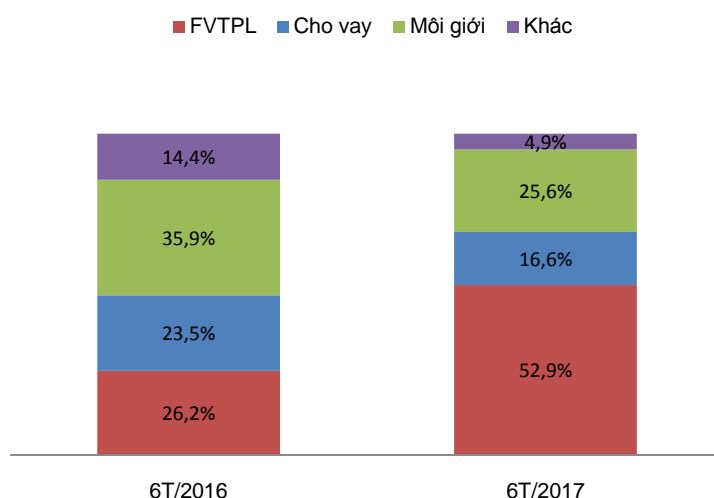
Thị phần môi giới SSI

◆ Sàn HNX ◆ Sàn HOSE


Nguồn: Aseansc tổng hợp

Khuyến nghị:

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNTT của SSI năm 2017 lần lượt đạt 2.549 tỷ đồng (+15% yoy) và 1.374 tỷ đồng (+30% yoy). EPS 2017 đạt 2.243 đồng/cp. P/E forward 2017 được dự báo ở mức 13,x lần. Tương ứng với mức giá kỳ vọng 29.100 đồng/cp, cao hơn 16% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua [+16%].

VCI - CTCP Chứng khoán Bản Việt
Khuyến nghị: Nắm giữ [+1%]
Kết quả kinh doanh của VCI

Tỷ trọng doanh thu 6T/2017

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	6T/2017	Tỷ trọng doanh thu	6T/2016	6T/2017	Thay đổi (%)
Doanh thu	616,7	700,7	893,6	589,8	FVTPL	88,5	311,8	252,3%
LNTT	182,8	301,0	415,9	329,8	Cho vay	79,2	97,9	23,6%
					Môi giới	121,1	151,1	24,8%
					Khác	48,6	29,1	-40,2%
					Tổng	337,4	589,8	74,8%

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2017
Nguồn: Aseansc tổng hợp

Doanh thu FVTPL tăng trưởng mạnh do hưởng lợi từ thông tư 210. Doanh thu hoạt động của VCI 6 tháng đầu năm đạt 589,8 tỷ đồng (+74,8% qoq), trong đó: (1) Doanh thu FVTPL đạt 311,8 tỷ đồng (+252,3% qoq), chiếm 52,9%. (2) Doanh thu cho vay đạt 97,9 tỷ đồng (+23,6% qoq), chiếm 16,6%. (3) Doanh thu môi giới đạt 151,1 tỷ đồng (+24,8% qoq), chiếm 25,6%. (4) Doanh thu từ các hoạt động khác đạt 29,1 tỷ đồng (-40,2% qoq), chiếm 4,9%. LNTT ở mức 329,8 tỷ đồng (+113,5% yoy). EPS trailing đạt 4.576 đồng/cp. P/E trailing và P/B trailing ở mức 12,89 lần (+22,1% so với trung bình ngành) và 3,29 lần (+75,2% so với trung bình ngành).

Danh mục đầu tư của VCI tính đến 30/06/2017

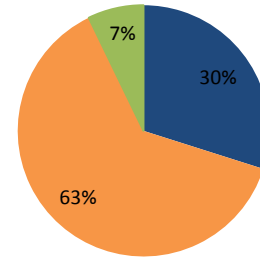
Các khoản cho vay chiếm phần lớn danh mục của VCI. Tính đến 30/06/2017, VCI đã đầu tư 3.487,2 tỷ đồng vào các loại tài sản tài chính (chiếm 87,9% tổng tài sản), trong đó: (1) FVTPL ở mức 1.042,5 tỷ đồng (+14,6% ytd), chiếm 30% danh mục; (2) AFS ở mức 250 tỷ đồng (-44,1% ytd), chiếm 7% danh mục; (3) cho vay ở mức 2.194,3 tỷ đồng (+57,8% ytd), chiếm 63% danh mục.

FVTPL chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng đem lại khoản doanh thu khổng lồ. 6 tháng đầu năm, FVTPL của VCI thu về 311,8 tỷ doanh thu (+252,3% qoq).

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động tự doanh của VCI sẽ tiếp tục hưởng lợi từ thông tư 210 trong thời gian tới.

Tổng giá trị danh mục 3.487,2 tỷ đồng

■ FVTPL ■ Cho vay ■ AFS



Nguồn: Aseansc tổng hợp

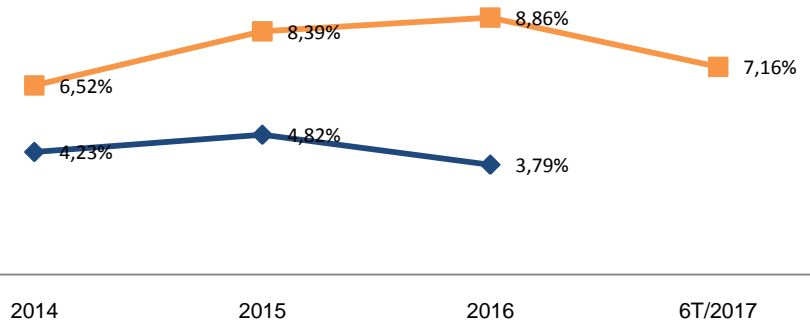
Thị phần môi giới VCI

Thị phần môi giới của VCI trên sàn HNX và HOSE đều sụt giảm trong 6 tháng đầu năm 2017. Cụ thể, trên sàn HOSE, sau khi tăng từ 6,52% lên 8,86% trong giai đoạn từ 2014 - 2016, thị phần môi giới của VCI đã sụt giảm khá xuống còn 7,16%. Trên sàn HNX, thị phần môi giới của VCI đã ra khỏi top 10 công ty chứng khoán có thị phần lớn nhất (<3,58%).

Mặc dù vậy, doanh thu môi giới của VCI 6 tháng đầu năm vẫn tăng trưởng 24,8% so với cùng kỳ, nguyên nhân là do thanh khoản thị trường đã cải thiện đáng kể so với cùng kỳ đủ để bù đắp sự sụt giảm thị phần của VCI.

Thị phần môi giới VCI

◆ Sàn HNX ◆ Sàn HOSE



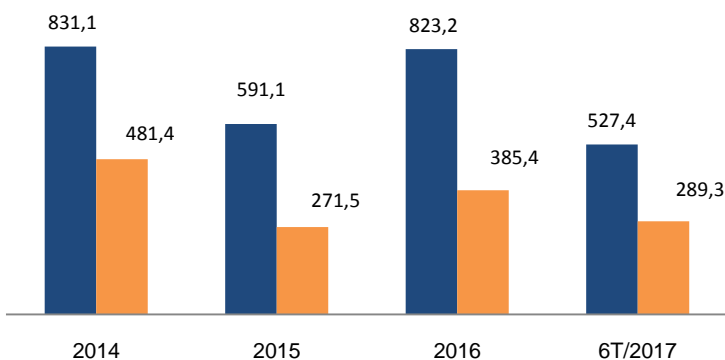
Nguồn: Aseansc tổng hợp

Khuyến nghị:

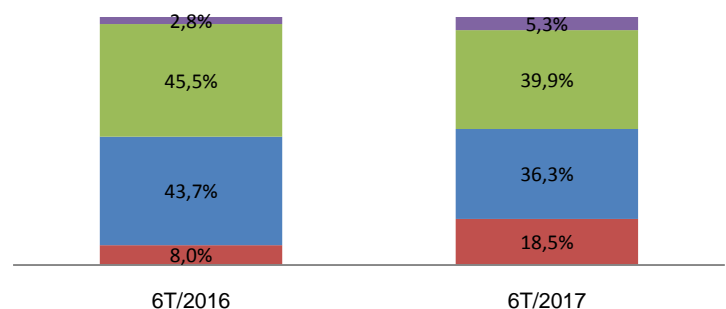
Chúng tôi dự báo doanh thu và LNTT của VCI năm 2017 lần lượt đạt 1.030 tỷ đồng (+15% yoy) và 550 tỷ đồng (+63% yoy). EPS 2017 đạt 4.583 đồng/cp. P/E forward 2017 được dự báo ở mức 13,x lần. Tương ứng với mức giá kỳ vọng 59.500 đồng/cp, cao hơn 1% so với giá thị trường. Khuyến nghị: **Nắm giữ [+1%]**.

HCM - CTCP Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
Khuyến nghị: Nắm giữ [+1%]
Kết quả kinh doanh của HCM

■ Doanh thu ■ LNTT


Tỷ trọng doanh thu 6T/2017

■ FVTPL ■ Cho vay ■ Môi giới ■ Khác



Nguồn: Aseansc tổng hợp

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	6T/2017	Tỷ trọng doanh thu	6T/2016	6T/2017	Thay đổi (%)
Doanh thu	831,1	591,1	823,2	527,4	FVTPL	29,0	97,7	236,9%
LNTT	481,4	271,5	385,4	289,3	Cho vay	157,4	191,4	21,6%
					Môi giới	163,9	210,3	28,3%
					Khác	10,0	27,9	179,4%
					Tổng	360,3	527,4	46,4%

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2017
Nguồn: Aseansc tổng hợp

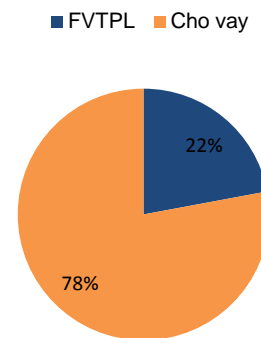
Doanh thu hoạt động của HCM 6 tháng đầu năm đạt 527,4 tỷ đồng (+46,4% qoq), trong đó: (1) Doanh thu FVTPL đạt 97,7 tỷ đồng (+236,9% qoq), chiếm 18,5%. (2) Doanh thu cho vay đạt 191,4 tỷ đồng (+21,6% qoq), chiếm 36,3%. (3) Doanh thu môi giới đạt 210,3 tỷ đồng (+28,3% qoq), chiếm 39,9%. (4) Doanh thu từ các hoạt động khác đạt 27,9 tỷ đồng (+179,4% qoq), chiếm 5,3%. LNTT ở mức 289,3 tỷ đồng (+58,3% yoy). EPS trailing đạt 3.039 đồng/cp. P/E trailing và P/B trailing ở mức 13 lần (+23,2% so với trung bình ngành) và 2,1 lần (+10,2% so với trung bình ngành).

Danh mục đầu tư của HCM tính đến 30/06/2017

Các khoản cho vay chiếm phần lớn danh mục của HCM. Tính đến 30/06/2017, HCM đã đầu tư 4.444,62 tỷ đồng vào các loại tài sản tài chính (chiếm 91,6% tổng tài sản), trong đó: (1) FVTPL ở mức 980,95 tỷ đồng (+220,2% ytd), chiếm 22,1% danh mục; (2) cho vay ở mức 3.463,67 tỷ đồng (+25,9% ytd), chiếm 77,9% danh mục.

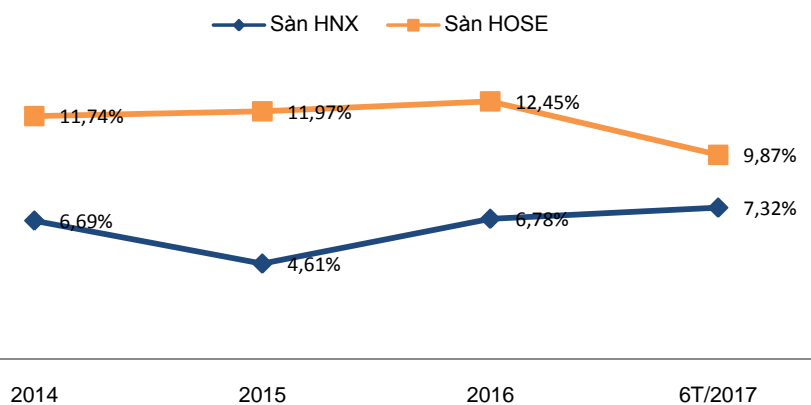
Doanh thu hoạt động FVTPL tăng trưởng mạnh do HCM đẩy mạnh đầu tư vào FVTPL. 6 tháng đầu năm, FVTPL của HCM thu về 97,7 tỷ doanh thu (+236,9% qoq), do đầu tư vào FVTPL tăng 220,2% ytd.

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động tự doanh của HCM sẽ tiếp tục hưởng lợi từ thông tư 210 trong thời gian tới.

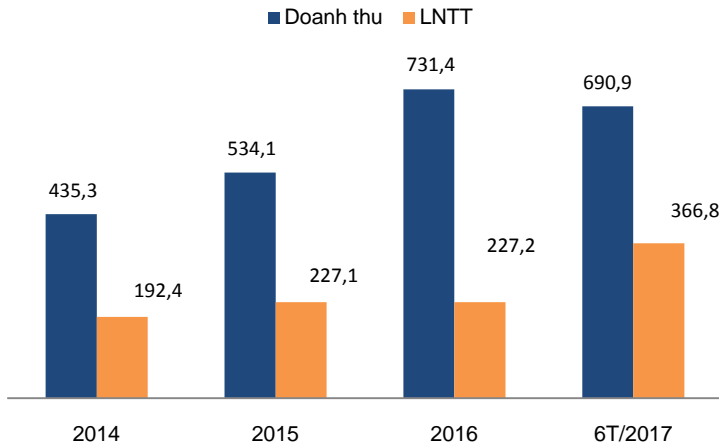
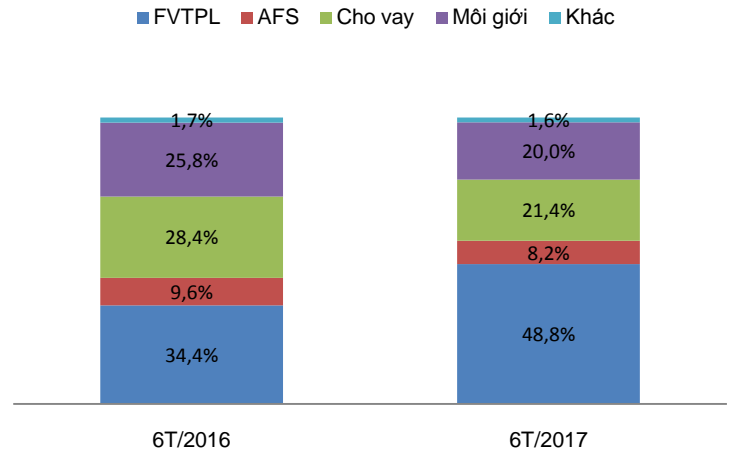
Tổng giá trị danh mục 4.444,62 tỷ đồng

Nguồn: Aseansc tổng hợp
Thị phần môi giới HCM

Thị phần môi giới của HCM sụt giảm trên sàn HOSE và cải thiện trên sàn HNX. Cụ thể, trên sàn HOSE, sau khi tăng từ 11,74% lên 12,45% trong giai đoạn từ 2014 - 2016, thị phần môi giới của HCM đã sụt giảm khá xuống còn 9,87%. Trên sàn HNX, thị phần môi giới của HCM liên tục cải thiện từ 4,61% năm 2015 lên 7,32% trong 6 tháng đầu năm 2017.

Mặc dù vậy, doanh thu môi giới của HCM 6 tháng đầu năm vẫn tăng trưởng 28,3% so với cùng kỳ, nguyên nhân là do thanh khoản thị trường đã cải thiện đáng kể so với cùng kỳ đủ để bù đắp sự sụt giảm thị phần sàn HOSE của HCM.

Thị phần môi giới HCM

Nguồn: Aseansc tổng hợp
Khuyến nghị:

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNTT của HCM năm 2017 lần lượt đạt 1.070 tỷ đồng (+30% yoy) và 500 tỷ đồng (+30% yoy). EPS 2017 đạt 3.080 đồng/cp. P/E forward 2017 được dự báo ở mức 13,x lần. Tương ứng với mức giá kỳ vọng 40.000 đồng/cp, cao hơn 1% so với giá thị trường. Khuyến nghị: **Nắm giữ** [+1%].

VND - CTCP Chứng khoán VNDIRECT
Khuyến nghị: Nắm giữ [+12%]
Kết quả kinh doanh của VND

Tỷ trọng doanh thu 6T/2017

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	6T/2017	Tỷ trọng doanh thu	6T/2016	6T/2017	Thay đổi (%)
Doanh thu	435,3	534,1	731,4	690,9	FVTPL	112,8	337,0	198,8%
LNTT	192,4	227,1	227,2	366,8	AFS	31,6	56,4	78,5%
					Cho vay	93,1	147,7	58,6%
					Môi giới	84,8	138,5	63,4%
					Khác	5,7	11,4	99,0%
					Tổng	328,0	690,9	110,7%

Nguồn: Aseansc tổng hợp
Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2017

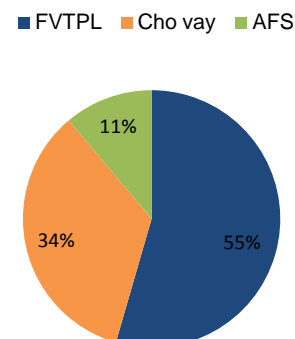
Doanh thu FVTPL tăng trưởng mạnh do hưởng lợi từ thông tư 210. Doanh thu hoạt động của VND 6 tháng đầu năm đạt 690,9 tỷ đồng (+110,7% qoq), trong đó: (1) Doanh thu FVTPL đạt 337 tỷ đồng (+198,8% qoq), chiếm 48,8%. (2) Doanh thu AFS đạt 56,4 tỷ đồng (+78,5% qoq), chiếm 8,2%. (3) Doanh thu cho vay đạt 147,7 tỷ đồng (+58,6% qoq), chiếm 21,4%. (4) Doanh thu môi giới đạt 138,5 tỷ đồng (+63,4% qoq), chiếm 20%. (5) Doanh thu từ các hoạt động khác đạt 11,4 tỷ đồng (+99% qoq), chiếm 1,6%. LNTT ở mức 336,8 tỷ đồng (+237,4% yoy). EPS trailing đạt 2.831 đồng/cp. P/E trailing và P/B trailing ở mức 7,4 lần (-30% so với trung bình ngành) và 1,36 lần (-28% so với trung bình ngành).

Danh mục đầu tư của VND tính đến 30/06/2017

FVTPL chiếm phần lớn danh mục của VND. Tính đến 30/06/2017, VND đã đầu tư 7.549,6 tỷ đồng vào các loại tài sản tài chính (+57,9% ytd), chiếm 97,2% tổng tài sản, trong đó: (1) FVTPL ở mức 4.113,1 tỷ đồng (+75,8% ytd), chiếm 54,5% danh mục; (2) AFS ở mức 840,5 tỷ đồng (+58,3% ytd), chiếm 11% danh mục; (3) cho vay ở mức 2.596 tỷ đồng (+35,8% ytd), chiếm 34,4% danh mục.

Doanh thu hoạt động FVTPL tăng trưởng mạnh do VND đẩy mạnh đầu tư vào FVTPL. 6 tháng đầu năm, FVTPL của VND thu về 337 tỷ doanh thu (+198,8% qoq), do đầu tư vào FVTPL tăng 75,8% ytd.

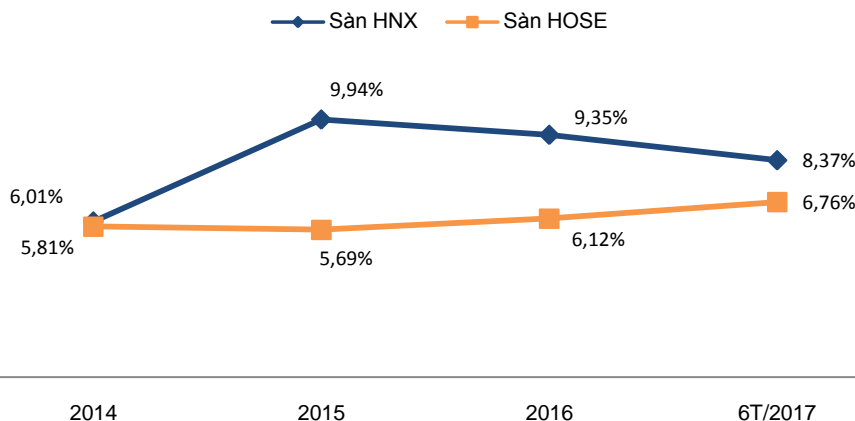
Chúng tôi kỳ vọng hoạt động tự doanh của VND sẽ tiếp tục hưởng lợi từ thông tư 210 trong thời gian tới.

Tổng giá trị danh mục 7.549,6 tỷ đồng


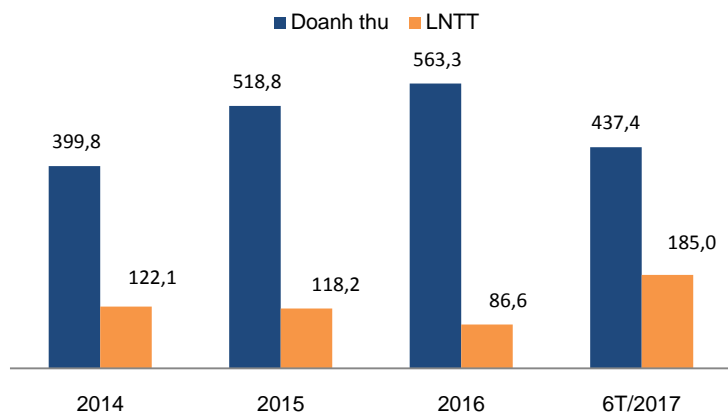
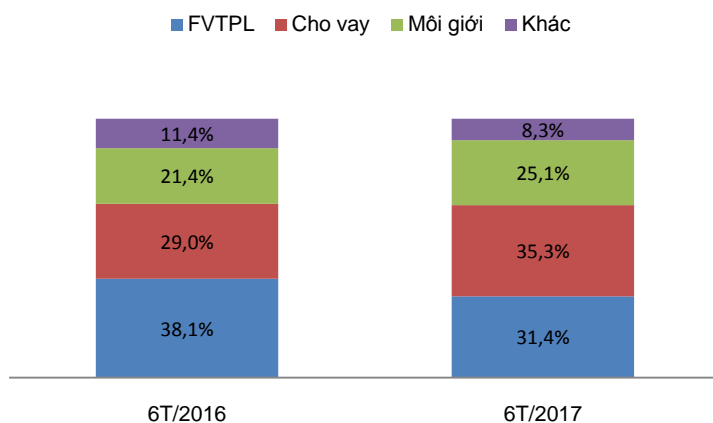
Thị phần môi giới VND

Thị phần môi giới của VND sụt giảm trên sàn HNX và cải thiện trên sàn HOSE. Cụ thể, trên sàn HNX, thị phần môi giới của VND đã sụt giảm khá từ 9,94% xuống còn 8,37% trong giai đoạn từ 2015 - 6 tháng 2017. Trên sàn HOSE, thị phần môi giới của VND liên tục cải thiện từ 5,69% năm 2015 lên 6,76% trong 6 tháng đầu năm 2017.

Mặc dù vậy, doanh thu môi giới của VND 6 tháng đầu năm vẫn tăng trưởng mạnh 63,4% so với cùng kỳ, nguyên nhân là do thanh khoản thị trường đã cải thiện đáng kể so với cùng kỳ đủ để bù đắp sự sụt giảm thị phần sàn HNX của VND.

Thị phần môi giới VND

Khuyến nghị:
Nguồn: Aseansc tổng hợp

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNTT của VND năm 2017 lần lượt đạt 1.317 tỷ đồng (+80% yoy) và 610 tỷ đồng (+169% yoy). EPS 2017 đạt 3.200 đồng/cp. P/E forward 2017 được dự báo ở mức 7,x lần. Tương ứng với mức giá kỳ vọng 24.000 đồng/cp, cao hơn 12% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Nắm giữ [+12%].

SHS - CTCP Chứng Khoán Sài Gòn Hà Nội
Khuyến nghị: Mua [+23%]
Kết quả kinh doanh của SHS

Tỷ trọng doanh thu 6T/2017

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	6T/2017	Tỷ trọng doanh thu	6T/2016	6T/2017	Thay đổi (%)
Doanh thu	399,8	518,8	563,3	437,4	FVTPL	83,6	137,1	64,1%
LNTT	122,1	118,2	86,6	185,0	Cho vay	63,6	154,4	142,7%
					Môi giới	47,0	109,7	133,3%
					Khác	25,0	36,3	45,2%
					Tổng	219,2	437,4	99,6%

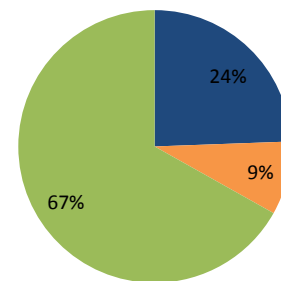
Nguồn: Aseansc tổng hợp

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2017

Doanh thu tăng trưởng mạnh ở hầu hết các mảng hoạt động. Doanh thu hoạt động của SHS 6 tháng đầu năm đạt 437,4 tỷ đồng (+99,6% qoq), trong đó: (1) Doanh thu FVTPL đạt 137,1 tỷ đồng (+64,1% qoq), chiếm 31,4%. (2) Doanh thu cho vay đạt 154,4 tỷ đồng (+142,7% qoq), chiếm 35,3%. (3) Doanh thu môi giới đạt 109,7 tỷ đồng (+133,3% qoq), chiếm 25,1%. (4) Doanh thu từ các hoạt động khác đạt 36,3 tỷ đồng (+99% qoq), chiếm 45,2%. LNTT ở mức 185 tỷ đồng (+384,3% yoy). EPS trailing đạt 1.988 đồng/cp. P/E trailing và P/B trailing ở mức 7,85 lần (-26% so với trung bình ngành) và 1,26 lần (-33% so với trung bình ngành).

Danh mục đầu tư của SHS tính đến 30/06/2017
Tổng giá trị danh mục 3.474,1 tỷ đồng

■ FVTPL ■ AFS ■ Cho vay


Phần lớn danh mục đầu tư tài chính của SHS là các khoản cho vay.

Tính đến 30/06/2017, SHS đã đầu tư 3.474,1 tỷ đồng vào các loại tài sản tài chính (+39,9% ytd), chiếm 84,7% tổng tài sản, trong đó: (1) FVTPL ở mức 848,3 tỷ đồng (+10,2% ytd), chiếm 24,4% danh mục; (2) AFS ở mức 302,8 tỷ đồng (+100% ytd), chiếm 8,7% danh mục; (3) cho vay ở mức 2.323 tỷ đồng (+35,5% ytd), chiếm 66,9% danh mục.

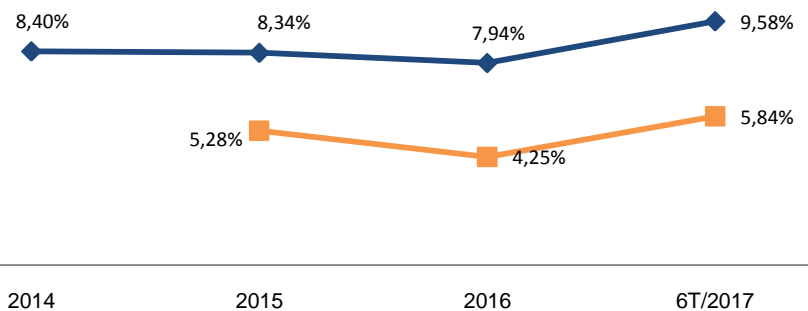
Thị phần môi giới SHS

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Thị phần môi giới SHS

— Sản HNX — Sản HOSE

Thị phần môi giới 6 tháng đầu năm vươn lên đứng thứ 2 sàn HNX. Thị phần môi giới của SHS trên sàn HNX tăng mạnh từ 7,94% năm 2016 lên 9,58% 6 tháng đầu năm 2017 và vươn lên vị trí thứ 2 về thị phần sau SSI. Trên sàn HOSE, thị phần môi giới của SHS liên tục cải thiện khá từ 4,25% năm 2016 lên 5,84% trong 6 tháng đầu năm 2017. Kéo theo doanh thu môi giới và cho vay của SHS 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh 133,3% và 147,2% so với cùng kỳ.


Khuyến nghị:

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNTT của SHS năm 2017 lần lượt đạt 838 tỷ đồng (+49% yoy) và 268 tỷ đồng (+210% yoy). EPS 2017 đạt 2.680 đồng/cp. P/E forward 2017 được dự báo ở mức 7,x lần. Tương ứng với mức giá kỳ vọng 19.000 đồng/cp, cao hơn 23% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua [+23%].

Các công ty hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán khu vực ĐNÁ

Công ty	Quốc gia	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ đồng)
KGI SECURITIES	Thailand	8,37	1,58	5.390
CAPITAL NOMURA SECURITIES	Thailand	10,59	1,05	3.822
FINANSIA SYRUS SECURITIES	Thailand	6,68	0,68	1.152
MAYBANK KIM ENG SECURITIES	Thailand	13,79	2,64	8.454
SEAMICO SECURITIES	Thailand	6,86	0,7	1.153
UOB KAY HIAN SECURITIES	Thailand	7,41	0,61	1.333
Trung bình		8,95	1,21	

Công ty	Quốc gia	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ đồng)
SSI	Vietnam	11,63	1,41	12.344
VCI	Vietnam	12,89	3,29	7.080
HCM	Vietnam	13,00	2,07	5.118
VND	Vietnam	7,4	1,36	3.038
SHS	Vietnam	7,85	1,26	1.560
Trung bình		10,55	1,88	

Nguồn: Aseansc tổng hợp

Thông tư 210/2014/TT-BTC

Công ty chứng khoán có 3 loại tài sản tài chính (TSTC) là: HTM, FVTPL và AFS.

(1) HTM chủ yếu là tiền gửi ngân hàng.

(2) Tài sản tài chính ghi nhận qua lãi lỗ (FVTPL): theo quy định mới, TSTC FVTPL sẽ được hạch toán theo giá thị trường thay vì giá vốn điều chỉnh cho các khoản lỗ chưa thực hiện như từ 2016 trở về trước. Theo đó các khoản lãi chưa thực hiện nhờ thị giá cao hơn giá vốn sẽ được ghi nhận cho dù chứng khoán đã được bán hay chưa. Và thị giá vào ngày cuối quý trước sẽ được lấy làm giá để tính lỗ/lãi chưa thực hiện cho quý tiếp theo.

(3) Tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS): lãi/lỗ chưa thực hiện sẽ không hạch toán trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh. Lỗ chưa thực hiện sẽ đi vào bảng có tên “báo cáo thu nhập toàn diện khác”. Sau đó được ghi nhận trực tiếp vào mục “đánh giá lại tài sản” trong phần vốn chủ sở hữu trên bảng cân đối kế toán. Lãi chưa thực hiện (thị giá cao hơn giá vốn) sẽ không được ghi nhận vào lợi nhuận. Đến khi chứng khoán được bán thì khoản lãi này mới được ghi nhận vào lợi nhuận trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh.

Việc phân loại TSTC FVTPL và AFS có thể gây khó hiểu. Các công ty chứng khoán được phép phân loại TSTC là FVTPL hay AFS. Do vậy các công ty chứng khoán sẽ có chính sách riêng khi phân loại các TSTC này.

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội

Tel: (84 - 4)6 275 3844;

Hotline: 19006636

Fax: (84 - 4)6 275 3816

Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh

Tel: (84 - 8)3 824 6468

Fax: (84 - 8)3 824 6550

Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090