

MUA

Giá mục tiêu 2024: **23.750 VND**
Upside: **51%**
Cập nhật: **30/07/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: VNDIRECT sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ sự hồi phục của TTCK và thanh khoản nhờ tập trung vào tệp KHCN.

Tiêu cực: Danh mục đầu tư nắm giữ nhiều trái phiếu của doanh nghiệp năng lượng tái tạo khiến một lượng vốn bị "ngâm" và tăng khoản phải thu về cổ tức/lãi TSTC.

Rủi ro: Cổ phiếu biến động mạnh khi xuất hiện thông tin tiêu cực về các bên liên quan.

	Q2/23	Q2/24	2024F
Doanh thu	1.604	1.458	6.024
% YoY	-9%	-9%	-8%
LNST	429	345	2.051
% YoY	-6%	-20%	1,4%

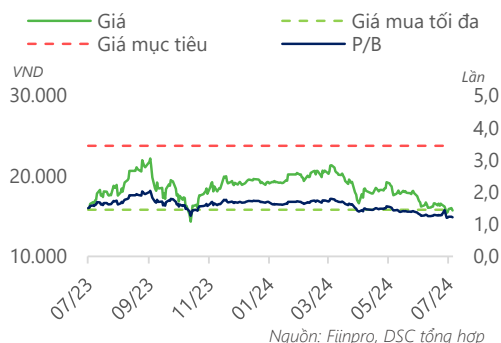
Đơn vị: Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Với chiến lược xuyên suốt hướng tới khách hàng cá nhân, VND đã liên tục nằm trong top 5 các CTCK có thị phần môi giới lớn nhất. Trong cuộc đua tăng vốn của các CTCK, VND cũng là một đối thủ tương đối nặng ký với tốc độ tăng vốn nhanh.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	15.700 VND
Vốn hóa:	23.900 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1522,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.883 VND
P/B:	1,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

VND

DSC

CTCP Chứng khoán VNDIRECT

TÓM TẮT CẬP NHẬT

DSC cho rằng sự tăng trưởng lợi nhuận từ danh mục đầu tư sẽ là động lực chính của VNDIRECT trong năm 2024 trong bối cảnh mảng dịch vụ tăng trưởng chậm lại sau sự cố hệ thống giao dịch bị tấn công.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2024 của VNDIRECT sẽ giảm so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế năm 2024 sẽ đạt lần lượt 7.075 tỷ (+9% YoY) và 2.618 tỷ (+5,1% YoY).

Sử dụng phương pháp P/B, DSC xác định giá mục tiêu năm 2024 cho cổ phiếu VND là 23.750 VND/cp. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư thận trọng khi giải ngân vào cổ phiếu VND, vùng giá giải ngân hợp lý là 15.600-15.700 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đối thủ đáng gờm trong cuộc đua tăng vốn

Với định hướng tập trung vào khách hàng cá nhân, việc tăng vốn là cấp thiết để VNDIRECT có thể khai thác mảnh đất màu mỡ "cho vay margin".

Trong giai đoạn 2024-2026, VNDIRECT dự định tăng vốn qua 3 đợt phát hành: (1) Phát hành riêng lẻ 268 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp, (2) Phát hành 30 triệu cổ phiếu ESOP, và (3) Phát hành 15 triệu cổ phiếu thưởng cho nhân viên.

Có thể thấy, VNDIRECT đang tích cực chuẩn bị cho đợt tăng vốn mới, sẵn sàng đón làn sóng nhà đầu tư cá nhân khi TTCK Việt Nam được nâng hạng và bổ sung vốn cho hoạt động tự doanh.

Nỗ lực vượt khó

Sau sự cố nghiêm trọng với hệ thống giao dịch cuối Q1.24, VNDIRECT đã phải thực hiện các chính sách miễn phí giao dịch và giảm lãi suất cho vay margin trong suốt Tháng 4. Điều này phần nào đã ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh quý vừa qua của doanh nghiệp. Doanh thu môi giới giảm tới 20% so với quý trước, trong khi lợi nhuận từ cho vay giảm hơn 5%.

Tuy nhiên, thị phần môi giới của VNDIRECT đã tăng 0,45% lên mức 6,46%, doanh nghiệp cũng cho vay thêm ~1.300 tỷ trong Q2.24. Với những tín hiệu tích cực như trên, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh mảng dịch vụ của VNDIRECT sẽ dần phục hồi trong nửa cuối năm.

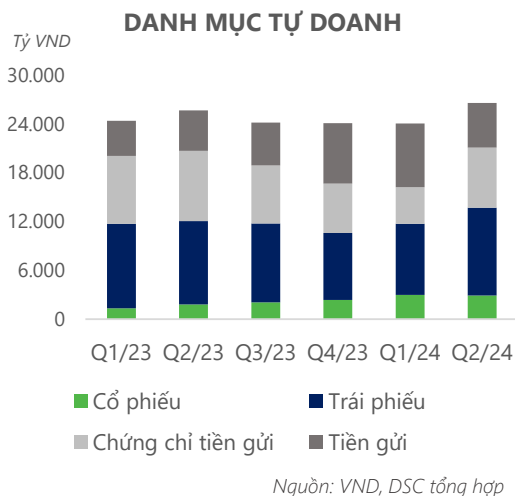
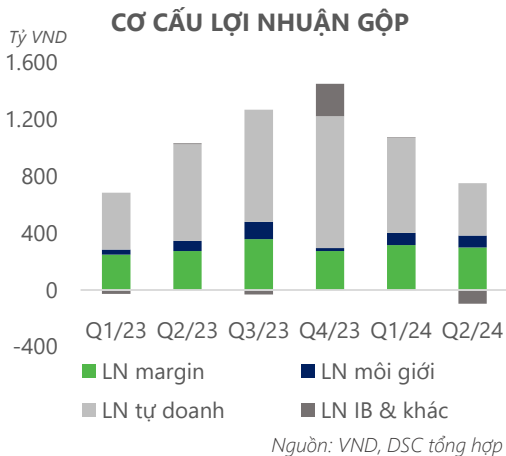
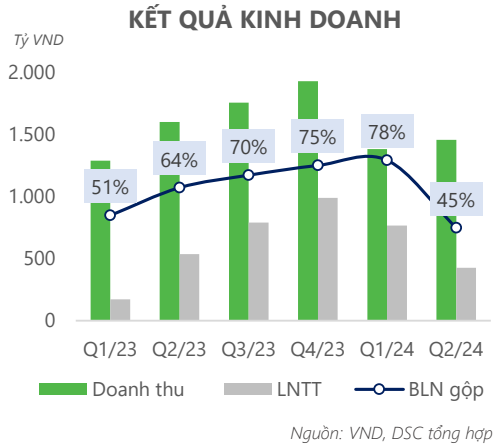
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH**Tăng trưởng âm sau khó khăn**

Kết quả kinh doanh Q2.24 của VNDIRECT có phần kém sắc hơn so với các đối thủ. Doanh thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế đều có mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ mặc dù thanh khoản thị trường cho thấy sự cải thiện. Biên lợi nhuận gộp cũng giảm mạnh xuống mức 45% - mức thấp nhất trong 6 quý gần đây.

Mảng dịch vụ nhìn chung đều cải thiện tương đối chậm. Doanh thu môi giới và lợi nhuận margin đạt lần lượt 182 tỷ (-20% QoQ) và 299 tỷ (-5,3% QoQ). Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh không mấy khởi sắc là do chính sách giảm/miễn phí giao dịch cho khách hàng xuyên suốt tháng 4, cùng với một số khó khăn khác sau sự cố phải tạm ngừng hệ thống giao dịch cuối Quý 1.

Mảng tự doanh vốn là động lực tăng chính cho VNDIRECT tuy nhiên đã ghi nhận kết quả sụt giảm mạnh trong Q2.24. Trong đó lợi nhuận gộp chỉ đạt 368 tỷ (-45% QoQ). Nguyên nhân chính đến từ khoản lỗ ròng đánh giá lại TSTC FVTPL lên đến hơn 170 tỷ.

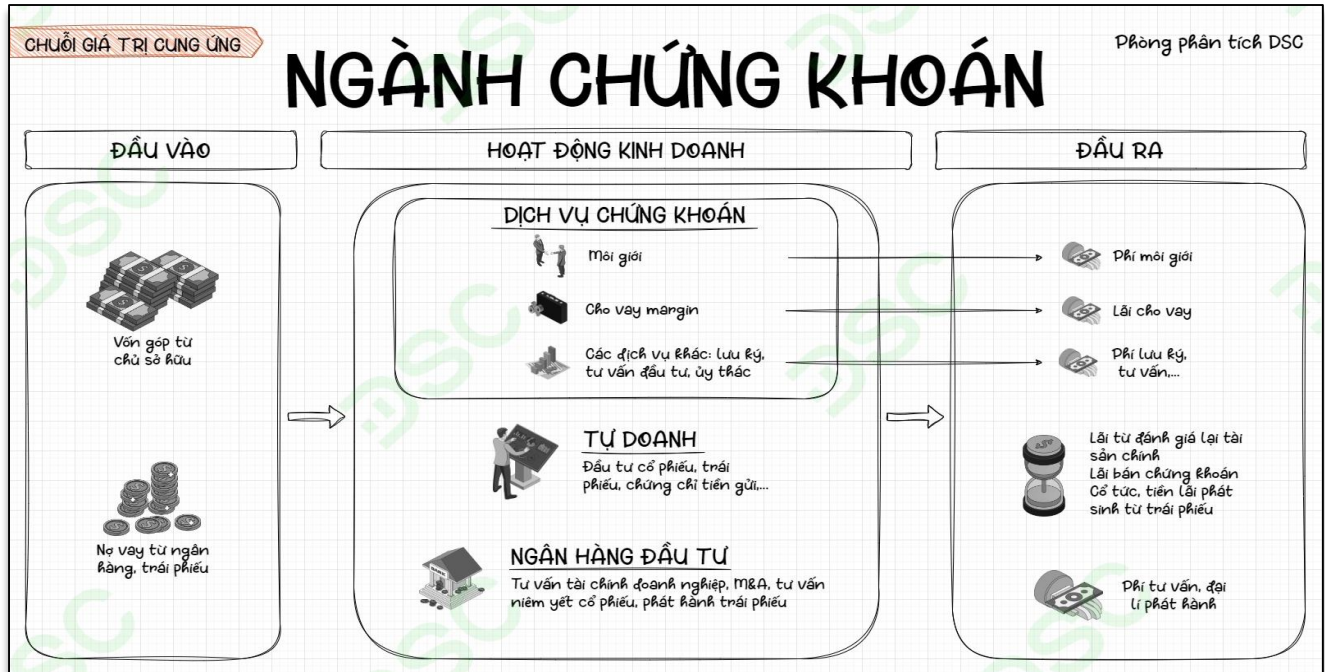
Trong ĐHCĐ lần 2 diễn ra vào tháng 6, VNDIRECT đặt mục tiêu lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh nghiệp đã hoàn thành được 47% kế hoạch lợi nhuận 2024 và đạt ~48% so với dự phóng của DSC.

**Khẩu vị đầu tư thiên về trái phiếu**

Quy mô danh mục tự doanh của VNDIRECT đã mở rộng thêm so với quý trước sau khi doanh nghiệp đầu tư thêm 2.100 tỷ vào trái phiếu niêm yết và 2.900 tỷ cho chứng chỉ tiền gửi. VNDIRECT nổi tiếng là doanh nghiệp ưa thích đầu tư vào TPDN. Việc nắm giữ nhiều trái phiếu cũng khiến cho khoản phải thu cổ tức/lãi các TSTC liên tục tăng trong các năm gần đây, đạt 1.138 tỷ trong Q2.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, việc VNDIRECT đầu tư vào các trái phiếu trong quý vừa qua tiềm ẩn ít rủi ro hơn trước đây do phần lớn là các trái phiếu niêm yết. Nghị định 65 được ban hành đã giúp thị trường TPDN trở nên chất lượng và minh bạch hơn. Đồng thời gia tăng lượng chứng chỉ tiền gửi có độ an toàn cao cũng giúp cân bằng bớt độ rủi ro trong danh mục của VNDIRECT.

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn