

BÁO CÁO NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH Q4.2010

NGÀNH DỊCH VỤ TÀI CHÍNH (CHỨNG KHOÁN)

Ngày 11 tháng 02 năm 2011

Chuyên viên phụ trách: Cao Minh Hoàng

Email: hoang.cao@vndirect.com.vn

Đơn vị: Triệu đồng

Mã CK	Doanh thu 2010	LNST 2010	EPS 2010 (đồng)	P/E 2010 (lần)	% KH 2010	Tăng trưởng so với 2009	LNST 2011E (*)	Tăng trưởng so với 2010
SSI	1.503.600	687.300	1.957	15,3	76,4%	(14,5%)	900.000	30,9%
AGR	1.656.600	208.000	981	13,5	99,0%	34,2%	210.000	1,0%
KLS	272.300	(172.800)	(853)	N/a	(42,7%)	(149,1%)	120.000	n/a
SBS	1.420.800	92.300	729	38,7	51,3%	(63,7%)	175.000	89,6%
SHS	337.930	41.500	415	29,6	23,2%	(51,0%)	150.000	189,2%
CTS	195.592	21.642	274	39,1	15,5%	(64,0%)	90.000	315,9%
BVS	180.640	(92.000)	(1.274)	N/a	(52,6%)	(152,7%)	100.000	n/a
HCM	462.178	182.300	3.038	9,6	58,4%	(34,5%)	250.000	37,1%
TB Ngành			870	27,6	49,7%	(45,5%)		71,5%

(*): Ước tính của VNDIRECT và kế hoạch của các CTCK

Kết quả kinh doanh 2010:

KQKD 2010 của các CTCK đều giảm mạnh so với cùng kỳ (ngoại trừ AGR) và không hoàn thành kế hoạch năm. Điều này phản ánh sự khó khăn của TTCK trong năm 2010, đồng thời bộc lộ rõ điểm yếu trong hoạt động của các CTCK tại Việt Nam, đó là cơ chế quản trị rủi ro và sự phụ thuộc vào hoạt động tự doanh.

Cụ thể, trong năm qua chỉ số HNX-Index giảm 32,3%, VN-Index giảm 18,6% nếu loại trừ ảnh hưởng của BVH,

MSN, VIC. Mức lỗ nhiều nhất đã công bố thuộc về KLS và BVS khi LNST đạt tương ứng âm 172,8 tỷ đồng và âm 92 tỷ đồng.

Công ty chứng khoán đạt xấp xỉ kế hoạch đã đề ra là AGR. Đặc điểm nổi bật là doanh thu đóng góp chủ yếu từ mảng hoạt động khác (doanh thu khác), chiếm 60%.

Các Công ty còn lại trong ngành như SSI, HCM, SBS... đều không đạt kế hoạch đã đặt ra trong Đại hội đồng cổ đông.

Các lĩnh vực kinh doanh:

Các mảng kinh doanh chính của CTCK vẫn bao gồm Đầu tư (tự doanh), Môi giới, Tư vấn và kinh doanh khác.

- **Đầu tư (tự doanh)** mặc dù là mảng vẫn đóng góp chủ yếu vào tổng doanh thu cho các CTCK tuy nhiên đây lại là hoạt động gây lỗ chủ yếu cho các CTCK. Điều này là do diễn biến không thuận lợi của TTCK 2010 dẫn đến chi phí đầu tư tăng mạnh. Các công ty có tỷ trọng doanh thu tự doanh cao như SBS, BVS, KLS, HPC có kết quả kinh doanh chịu nhiều ảnh hưởng trong 2010. Giá trị tự doanh của các CTCK không biến động nhiều, ngoại trừ việc tăng tỷ trọng đầu tư ngắn hạn ở một số công ty như SBS, AGR.

Trong năm 2010, SSI là CTCK đầu tiên chính thức công bố việc chuyển hoạt động tự doanh từ công ty mẹ sang công ty quản lý quỹ để tránh xung đột lợi ích với khách hàng.

- **Môi giới:** Doanh thu môi giới phụ thuộc tương đối vào thị phần của các CTCK trong năm. Trong năm 2010, thị phần môi giới cũng có nhiều xáo trộn, đánh dấu sự vươn lên trong quý 2 và 3/2010 của các CTCK đã tập trung phát triển mảng khách hàng cá nhân trong giai đoạn trước như TLS, VND, FPT, HBS. Tuy nhiên, trong quý 4, các CTCK như SSI, HCM, SBS đã lấy lại thị phần nhờ sự trở lại của khối NĐT nước ngoài, đánh dấu bởi sự kiện SSI vượt qua CTCP Chứng khoán Thăng Long trong Q4, lấy lại vị trí số một thị phần môi giới tại HSX kể từ năm 2008.
- **Tư vấn:** bao gồm các hoạt động tư vấn như tư vấn niêm yết, tư vấn phát hành và bảo lãnh, ủy thác... FPT và SSI là hai công ty có tỷ trọng doanh thu tư vấn lớn nhất trong khối ngành, với mức đóng góp lần lượt 51% và 7% tổng doanh thu. Hoạt động M&A trong năm vừa qua tập trung vào một số ngành như ngân hàng, điện, y tế bán lẻ, trong đó lĩnh vực ngân hàng – tài chính diễn ra với quy mô khá lớn.
- **Kinh doanh khác:** Cơ cấu lợi nhuận dịch chuyển nhiều sang Doanh thu khác, chủ yếu là các dịch vụ về vốn như cho vay, ứng trước, hợp tác đầu tư... Tỷ trọng này khá lớn ở những CTCK mạnh về nguồn vốn như AGR (60%), HCM (54%).

Triển vọng 2011:

Năm 2011, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế vận động theo hướng ổn định hơn và TTCK sẽ đón nhận tín hiệu tốt từ dòng tiền tổ chức và dòng tiền nước ngoài. Yếu tố này tạo điều kiện cho giao dịch trên TTCK lành mạnh hơn so với những gì đã diễn ra trong năm 2010, hoạt động của các CTCK cũng sẽ bớt khó khăn.

Hiện tại, định giá trung bình ngành dịch vụ tài chính cao hơn với thị trường chung khi xét chỉ số P/E (25,8 so với 11,9) nhưng thấp hơn khi xét đến P/B (1,6 so với 2,1). P/E 2011E ước tính là 15,8 lần.

KQKD của các CTCK tại Việt Nam trong những năm vừa qua đã cho thấy độ biến động lớn và sự phụ thuộc mạnh vào diễn biến của TTCK. Với rủi ro hoạt động đặc thù như vậy và đặc điểm hệ số beta cổ phiếu cao, chúng tôi cho rằng việc mua/bán các cổ phiếu chứng khoán nên được quyết định dựa trên xu hướng thị trường. Việc mua và nắm giữ cổ phiếu chứng khoán chỉ phù hợp với một số công ty có yếu tố bền vững hơn như SSI, HCM.