

MUA

Giá mục tiêu 2024: **33.100 VND**
Upside: **15%**
Cập nhật: **26/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Thực hiện kế hoạch tăng vốn giúp mở rộng hoạt động kinh doanh. Đẩy mạnh khai thác lợi thế hệ sinh thái MB.

Tiêu cực: Bổ sung vốn vay ngắn hạn khiến chi phí tài chính tăng.

Rủi ro: Quá trình tăng vốn diễn ra chậm ảnh hưởng đến khả năng cho vay margin.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	401	883	2.858
% YoY	-22%	120%	57%
LNTT	155	271	1.020
% YoY	3%	75%	42%

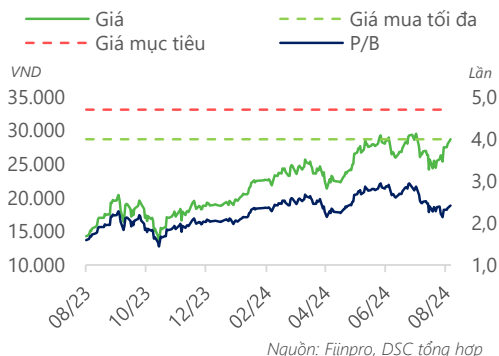
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

MBS được thành lập năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội với vốn điều lệ ban đầu chỉ 9 tỷ đồng đến nay đã tăng lên gần 4.400 tỷ. Doanh nghiệp đang triển khai kế hoạch tăng vốn trong năm 2024, dự kiến vốn điều lệ sẽ tăng lên mức 5.800 tỷ.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	28.700 VND
Vốn hóa:	15.701 tỷ VND
Số lượng CPLH:	547,1 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.676 VND
P/B:	2,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MBS

CTCP Chứng khoán MB

DSC

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBS trên cơ sở tiềm năng tăng trưởng của ngành Chứng khoán và Lợi thế độc đáo của doanh nghiệp nói riêng.

Mức giá mục tiêu năm 2024 cho cổ phiếu MBS là 33.100 VND/cp.

Chìa khóa thúc đẩy tăng trưởng của MBS trong giai đoạn tới dự báo đến từ: (1) Mở rộng thị phần mảng môi giới nhờ phát triển kinh doanh số và đẩy mạnh khai thác tệp khách hàng của MB, (2) Tăng vốn giúp mở rộng dư địa cho vay margin và (3) Kết quả tự doanh cải thiện mạnh nhờ tăng quy mô danh mục.

DSC ước tính doanh thu hoạt động đạt 2.858 tỷ (+57% YoY), lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 1.020 tỷ (+42% YoY).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Lợi thế nằm trong hệ sinh thái MB là điểm tựa để mở rộng mảng dịch vụ

Biên lợi nhuận gộp mảng môi giới được duy trì khá tốt bởi doanh nghiệp không cắt giảm quá mạnh phí giao dịch. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là lí do thị phần của MBS chưa có sự bứt phá.

Bù lại, MBS cho biết sẽ đẩy mạnh khai thác tệp khách hàng lớn sẵn có của MB để mở rộng thị phần. Đồng thời để tăng quy mô cung cấp dịch vụ, doanh nghiệp đang có kế hoạch phát hành cổ phiếu để bổ sung thêm vốn. Mảng kinh doanh số cũng được chú trọng, hướng đến doanh thu số đóng góp 25% doanh thu 2024.

Quy mô danh mục đầu tư có thể tăng gấp đôi trong năm 2024

Từ trước đến nay, mảng tự doanh không phải là hoạt động kinh doanh cốt lõi của MBS. Hoạt động đầu tư thường chỉ đóng góp dưới 30% doanh thu hoạt động, áp lực vì thế đè lên mảng dịch vụ.

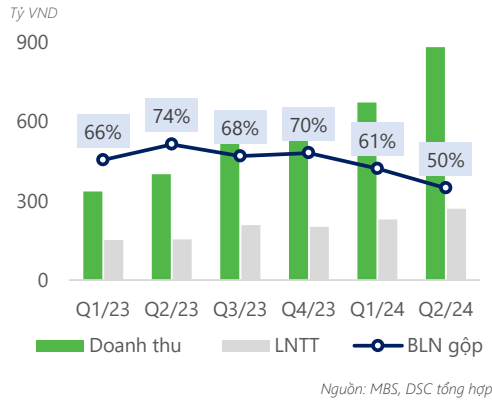
Vì vậy, MBS có định hướng mở rộng mảng tự doanh với quy mô danh mục có thể tăng gấp đôi trong năm nay, được hỗ trợ bởi kế hoạch tăng vốn. Kế hoạch đang bước đầu có hiệu quả khi doanh thu và lợi nhuận tự doanh tăng trưởng mạnh trong Q2.24.

Chúng tôi cho rằng cơ cấu danh mục vẫn sẽ thiên về các tài sản tài chính an toàn như tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi. Nhờ vậy hoạt động đầu tư có lợi nhuận tương đối ổn định tuy hiệu suất không quá ấn tượng.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH**Doanh thu theo quý lập đỉnh mới**

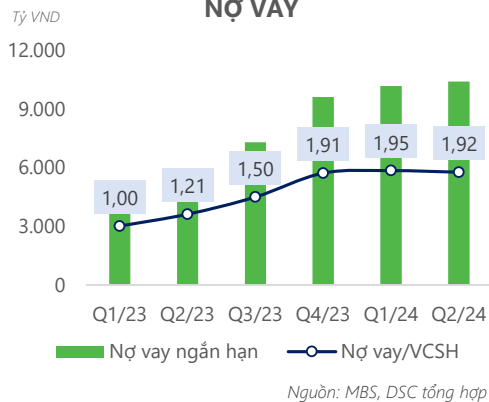
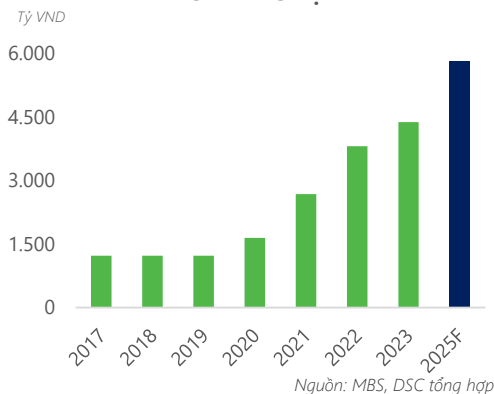
Nửa đầu năm 2024 là cuộc đua về kết quả kinh doanh với phần thắng thuộc về các CTCK top đầu, trong đó có MBS. Doanh thu hoạt động của doanh nghiệp tăng tới 120% YoY lên 883 tỷ, LNTT ghi nhận 271 tỷ (+75% YoY). Đây là khoản doanh thu theo quý cao nhất từ trước đến nay của MBS, được hỗ trợ mạnh bởi doanh thu mảng tự doanh.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động đạt 1.557 tỷ (+111% YoY), LNTT đạt 500 tỷ (+63% YoY). MBS đã hoàn thành được 56% kế hoạch doanh thu và 54% kế hoạch lợi nhuận.

KẾT QUẢ KINH DOANH**Nhu cầu vốn tăng trong các quý gần đây**

Nợ vay của MBS đã tăng mạnh trong giai đoạn gần đây do nhu cầu vay margin tăng cao. Tỷ lệ dư nợ/VCSH theo đó cũng tăng lên nhưng nhìn chung vẫn ở mức an toàn.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc tăng vốn là việc làm cấp thiết. Dư nợ margin của MBS đang ở mức đỉnh lịch sử của doanh nghiệp và sẽ còn tiếp tục tăng trong nửa cuối năm khi thị trường đang vận động tích cực. Bên cạnh đó, MBS đang rục rịch mở rộng danh mục đầu tư nên nhu cầu bổ sung vốn cho mảng tự doanh cũng đang tăng trở lại.

NỢ VAY**VỐN ĐIỀU LỆ****Tăng vốn - mở rộng quy mô hoạt động**

Để nâng cao năng lực cạnh tranh và bổ sung nguồn vốn cho việc mở rộng hoạt động kinh doanh, trong ĐHCĐ MBS đã trình và thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu để tăng vốn thông qua 02 phương án:

- (1) Phát hành 109,42 triệu cổ phiếu phổ thông cho cổ đông hiện hữu.
- (2) Phát hành riêng lẻ 25,7 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp.

Dự kiến sau khi hoàn thành cả 02 phương án trên, vốn điều lệ của MBS sẽ tăng lên mức hơn 5.800 tỷ. Số vốn thu được sẽ được phân bổ cho việc đầu tư công nghệ, bổ sung vốn cho hoạt động cho vay margin và tự doanh.

LUẬN ĐIỂM 1:

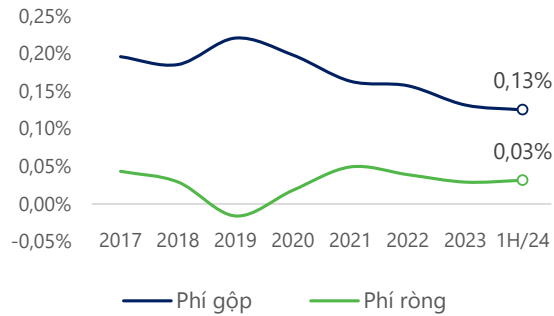
Tận dụng lợi thế là công ty thành viên của MB

MBS

CTCP Chứng khoán MB

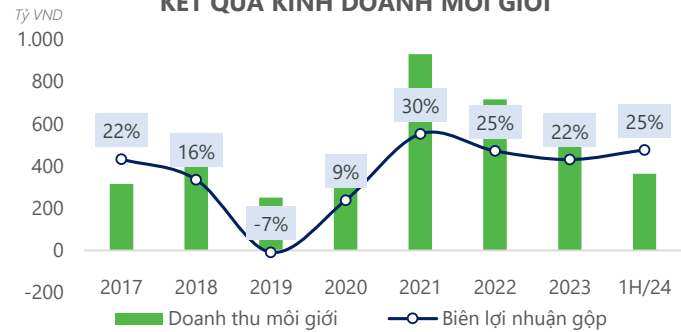
DSC

PHÍ GỘP VÀ PHÍ RÒNG MÔI GIỚI



Nguồn: MBS, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH MÔI GIỚI



Nguồn: MBS, DSC tổng hợp

Chiến lược tăng thị phần

Trong các năm gần đây, các CTCK cạnh tranh ngày càng gay gắt. Hầu hết các CTCK trong nước đều chọn cắt giảm phí giao dịch, trong khi các CTCK Hàn Quốc có nguồn lực mạnh sẵn sàng miễn phí giao dịch và giảm lãi suất cho vay. MBS cũng tiến hành miễn/giảm phí giao dịch, tuy nhiên nhìn chung phí giao dịch vẫn cao hơn trung bình ngành. Biên lợi nhuận gộp mảng môi giới theo đó được duy trì khá tốt trong khoảng 22-25%.

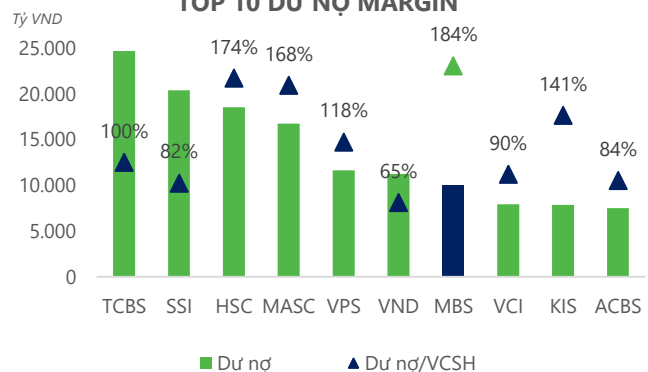
Tuy nhiên, việc không cắt giảm mạnh phí giao dịch khiến thị phần của MBS không có sự bứt phá. Thị phần bán niên năm 2024 đạt mức 4,87%, giảm 0,33% so với cuối năm 2023 và cách khá xa mục tiêu 7,5%. Trong ĐHĐCĐ 2024, MBS cho biết để tăng quy mô cung cấp dịch vụ, doanh nghiệp đang có kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 1.425 tỷ. Mảng kinh doanh số cũng được chú trọng, hướng đến doanh thu số chiếm 25% doanh thu 2024. Bên cạnh đó, tận dụng lợi thế là thành viên của hệ sinh thái MB, doanh nghiệp cũng sẽ đẩy mạnh khai thác tệp khách hàng lớn sẵn có của Ngân hàng để mở rộng thị phần.

LÃI SUẤT CHO VAY & CHI PHÍ VAY



Nguồn: MBS, DSC tổng hợp

TOP 10 DƯ NỢ MARGIN



Nguồn: BCTC Doanh nghiệp, DSC tổng hợp

Chi phí vay thấp hỗ trợ hoạt động cho vay margin

Với lợi thế nằm trong hệ sinh thái MB, MBS thường có chi phí vay khá thấp. Vì vậy doanh nghiệp có thể duy trì được mức lãi suất cho vay ở mức thấp để tăng tính cạnh tranh mà vẫn đảm bảo được lợi nhuận. Ngoài ra, khách hàng của MBS có thể vay từ ngân hàng MB để đầu tư các cổ phiếu giao dịch trên UPCOM. Đây có thể coi là một trong những lợi thế đặc biệt của MBS.

Tính đến hết Q2.24, MBS đang có 9.979 tỷ dư nợ margin, đây là mức dư nợ cao nhất lịch sử của doanh nghiệp. Tỷ lệ dư nợ/VCSH thuộc top cao nhất ngành do MBS không tăng vốn mạnh trong các năm gần đây. Thời gian tới, nếu thực hiện thành công kế hoạch tăng vốn, dư địa cho vay margin sẽ được mở rộng thêm khoảng 8-900 tỷ đồng.

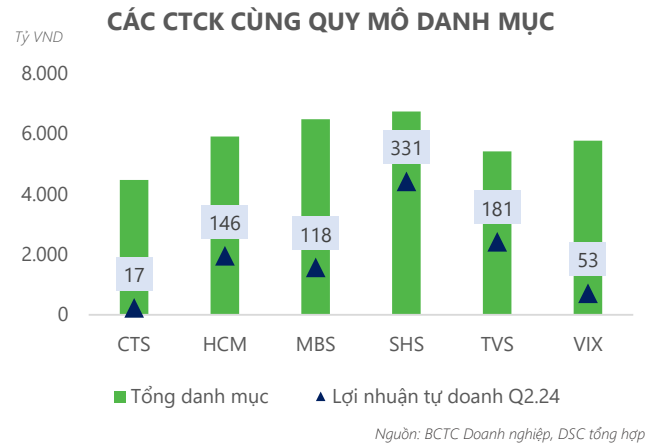
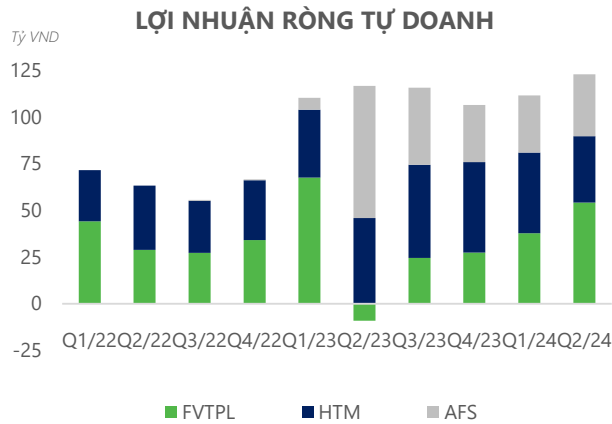
LUẬN ĐIỂM 2:

Mở rộng danh mục là cơ sở tăng trưởng mảng tự doanh

MBS

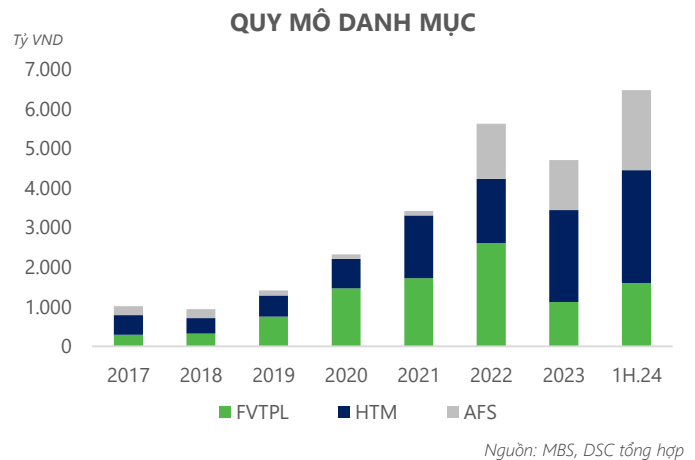
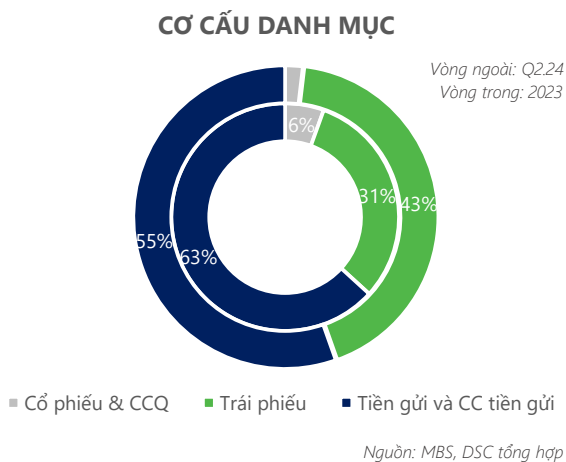
CTCP Chứng khoán MB

DSC



Lợi nhuận tự doanh tương đối ổn định

Chúng tôi nhận thấy, kết quả tự doanh của MBS tương đối ổn định kể từ Q1.23, lợi nhuận từ các loại tài sản tài chính phân bổ cũng khá đồng đều. Cơ cấu danh mục của MBS thiên về các tài sản tài chính an toàn với lượng Tiền gửi & Chứng chỉ tiền gửi chiếm đến hơn 50%. Doanh nghiệp cũng phân bổ tỷ trọng lớn cho trái phiếu (43%). Nhìn chung các tài sản này có độ an toàn tương đối cao nhưng lợi nhuận không quá hấp dẫn. Vì vậy, khi so sánh với các CTCK có cùng quy mô danh mục, lợi nhuận và hiệu suất của MBS nằm ở top dưới và chưa thực sự ấn tượng.



Kỳ vọng bứt phá trong thời gian tới

Không giống các CTCK khác, tự doanh không phải là động lực tăng trưởng chính cho MBS. Lợi nhuận tự doanh chỉ đóng góp dưới 30% lợi nhuận gộp của MBS. Để giảm áp lực cho mảng môi giới, trong năm 2024, doanh nghiệp dự kiến tăng gấp đôi quy mô đầu tư. Tính đến hết Q2.24, tổng danh mục tự doanh đạt gần 6.500 tỷ, tương đương tăng 38% kể từ đầu năm và giải ngân đều ở các loại tài sản tài chính. Việc mở rộng danh mục đang bước đầu mang lại hiệu quả khi doanh thu hoạt động và lợi nhuận gộp Quý 2 đạt lần lượt 410 tỷ (+264% YoY) và 118 tỷ (+15,5% YoY), qua đó trở thành quý có kết quả tự doanh tốt nhất lịch sử hoạt động của MBS.

Bên cạnh đó, MBS cũng sẽ đẩy mạnh hoạt động bán chéo với MB và các công ty con về mảng bảo hiểm trong hệ sinh thái của tập đoàn, đặc biệt là kinh doanh các sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu chính phủ.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo kết quả kinh doanh 2024 của MBS sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ và xác lập một kỷ lục mới trong lịch sử hoạt động của doanh nghiệp.

Động lực tăng trưởng được hỗ trợ mạnh mẽ bởi sự mở rộng của hoạt động tự doanh. Đồng thời, lợi nhuận từ cho vay dự kiến tăng tới ~60% so với cùng kỳ nhờ dư nợ tăng vượt đỉnh.

Ước tính, doanh thu hoạt động năm 2024 đạt 2.858 tỷ (+57% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.020 tỷ (+42% YoY).

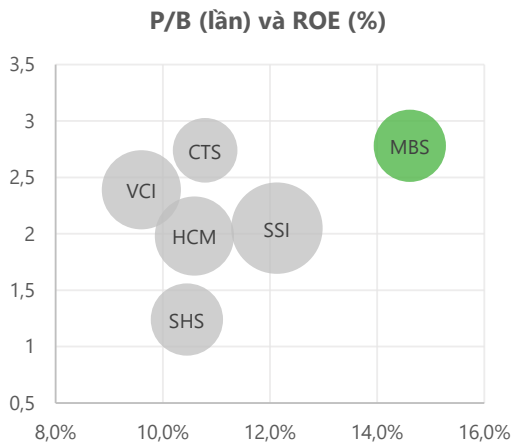
Định giá

Cổ phiếu MBS hiện đang giao dịch ở mức P/B ~2,4x lần, cao hơn mức trung vị 5 năm của doanh nghiệp là 2,0x lần. DSC cho rằng mức P/B này phản ánh kỳ vọng về lợi thế đặc biệt và tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp, đồng thời không phải là vùng định giá "đắt" trong trung và dài hạn.

Sử dụng phương pháp định giá P/B, với mức BVPS forward là 14.100 VND, DSC xác định mức giá mục tiêu năm 2024 cho cổ phiếu MBS là 33.100 VND/cp.

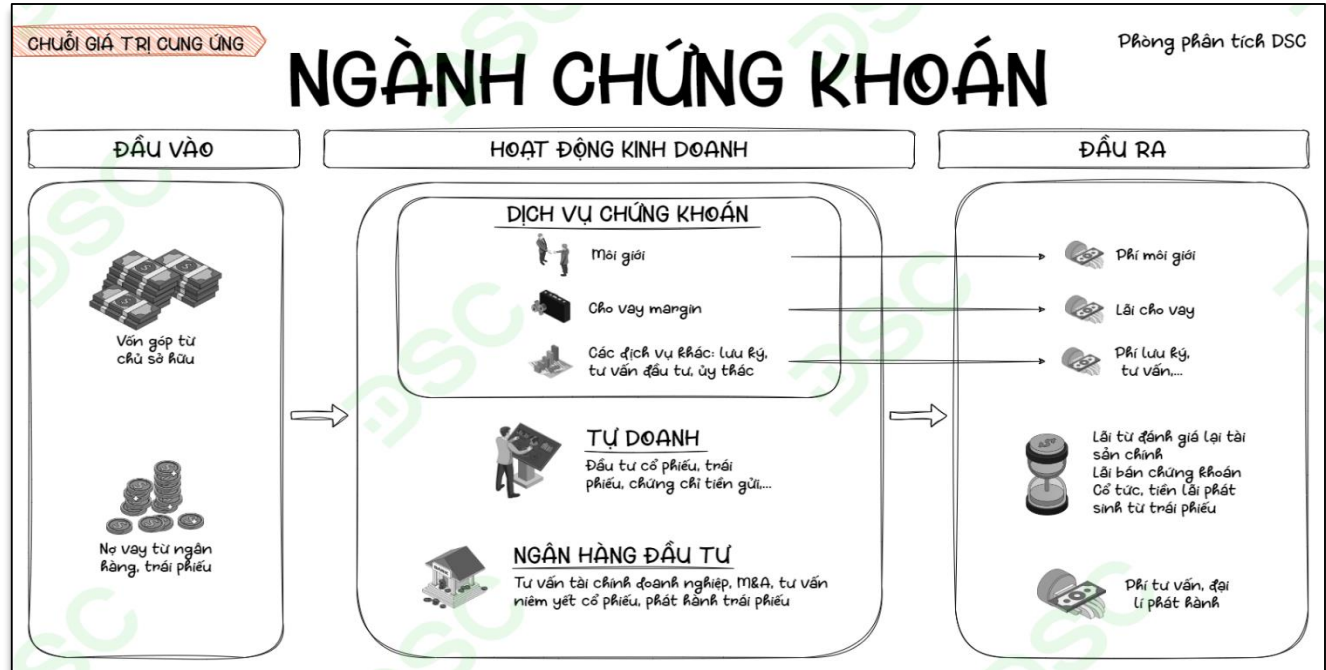
**Kết quả dự phóng không bao gồm các sự kiện tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu.*

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu hoạt động	1.958	1.816	2.858
% DTHĐ (YoY)	-12%	-7%	57%
Lợi nhuận gộp	1.232	1.244	1.821
Lợi nhuận trước thuế	661	716	1.020
% LNTT (YoY)	-10%	8%	42%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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

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