

Ngành chứng khoán

Kỳ vọng nâng hạng thị trường trong năm 2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

(+84) 24-7303-5333 tungna@kbsec.com.vn

28/06/2024

Trung lập thay đổi

Lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận sau thuế của nhóm công ty chứng khoán theo dõi trong 3 tháng đầu năm có sự cải thiện mạnh mẽ so với cùng kỳ

Quý 1/2024 (1Q2024), tổng lợi nhuận hoạt động của nhóm 21 Công ty chứng khoán có quy mô lớn nhất đạt 9,148 tỷ VND (+14.0% QoQ, +66.9% YoY); LNST đạt 5,309 tỷ VND, tăng 34.6% QoQ và 114.3% YoY. Lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ trong 1Q2024 nhờ đà tăng giá kéo theo sự hồi phục thanh khoản của thị trường tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán.

Đà hồi phục đến từ tất cả các mảng kinh doanh, đặc biệt ở mảng môi giới chứng khoán và mảng đầu tư

1Q2024, lợi nhuận gộp mảng môi giới nhóm CTCK theo dõi đạt 881 tỷ VND, tăng 314% YoY; Mảng đầu tư đạt 4,395 tỷ VND tăng 120.3% YoY; Mảng cho vay ký quỹ đạt 3,844 tỷ VND, tăng 57.3% YoY với lợi suất trung bình đạt 9.5%. ROE lũy kế 12 tháng đạt 10.3%, tăng nhẹ so với năm 2023 đạt 8.9% tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với các năm trước do các CTCK đẩy mạnh tăng vốn.

KBSV kỳ vọng thị trường vẫn duy trì tích cực về giá và thanh khoản trong 2H2024

KBSV duy trì quan điểm tích cực về giá và thanh khoản đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong 2H2024 dựa trên: (1) Định giá thị trường ở ngưỡng hợp lý; (2) Thanh khoản thị trường sẽ duy trì ở mức cao trong 2H2024 nhờ nền lãi suất thấp.

Nâng hạng thị trường sẽ là động lực cho ngành chứng khoán Việt Nam trong trung - dài hạn

Theo quan điểm của KBSV, khả năng để thị trường Việt Nam có thể được quyết định nâng hạng trong kỳ tháng 9/2024 là không cao do vướng mắc về mặt cơ chế và hệ thống cần nhiều thời gian xử lý. Tuy nhiên, với quyết tâm từ phía chính phủ, KBSV kỳ vọng Thị trường Việt Nam sẽ được quyết định nâng hạng theo đánh giá của FTSE Russell trong năm 2025.

Định giá hiện tại đã phần nào phản ánh triển vọng tích cực, dư địa tăng ngắn hạn không còn nhiều

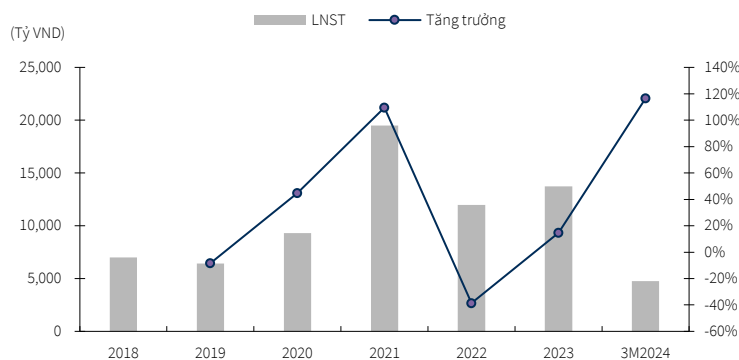
KBSV cho rằng, mức giá hiện tại đã phần nào phản ánh triển vọng tích cực trong 2H2024. Nhà đầu tư có thể xem xét và lựa chọn đầu tư vào các nhịp điều chỉnh đối với nhóm cổ phiếu đầu ngành nguồn lực mạnh mẽ cũng như đang ở vùng giá tương đối hợp lý như SSI, HCM, VCI.

KẾT QUẢ KINH DOANH 3M2024

1Q2024, LNST toàn ngành tăng 114% YoY

1Q2024, tổng lợi nhuận hoạt động của nhóm 21 Công ty chứng khoán có quy mô lớn nhất (số liệu của 21 công ty này được sử dụng đại diện cho toàn ngành chứng khoán trong báo cáo này) đạt 9,148 tỷ VND (+14% QoQ, +67% YoY); LNST đạt 5,309 tỷ VND, tăng 35% QoQ và 114% YoY. Lợi nhuận toàn ngành phục hồi mạnh mẽ trong 1Q2024 nhờ đà tăng giá kéo theo sự hồi phục thanh khoản của thị trường tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của các công ty chứng khoán.

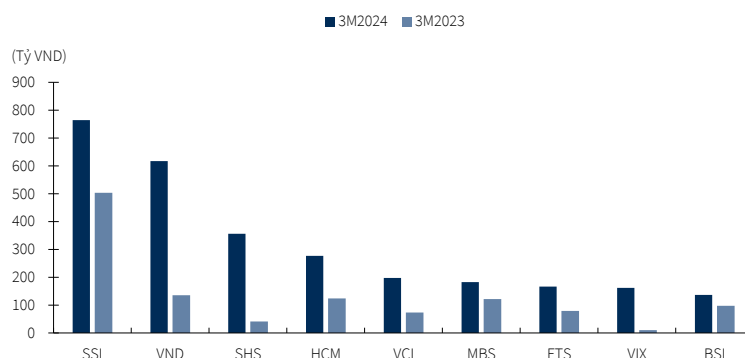
Biểu đồ 1. Tăng trưởng LNST các công ty Chứng khoán giai đoạn 2018 – 3M2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Nhóm các CTCK đều có mức tăng trưởng cao trong 1Q2024 nhờ mức nền thấp trong 1Q2023, điển hình có SHS tăng 771% YoY, VND tăng 355% YoY hay VCI tăng 171% YoY. SSI với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành với LNST đạt 764 tỷ VND (+52% YoY), cao thứ 2 toàn ngành sau TCBS.

Biểu đồ 2. LNST các công ty chứng khoán niêm yết 3M2024



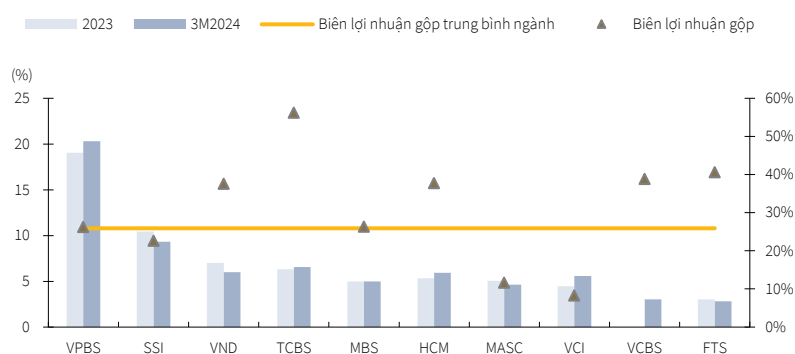
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Lợi nhuận mảng môi giới chứng khoán tăng 314% YoY

1Q2024, lợi nhuận gộp mảng môi giới nhóm CTCK theo dõi đạt 881 tỷ VND, tăng 314% YoY; biên lợi nhuận gộp đạt 25.9%, tăng 5.6 ppts YTD. Về thị phần, VPS vẫn tiếp tục dẫn đầu và nới rộng khoảng cách với nhóm đứng sau, đạt 20.3% thị phần môi giới sàn HSX (+1.2ppts YTD). Trong khi đó HCM và VCI có sự phục hồi tốt về thị phần, lần lượt đạt 5.9% và 5.6%, tăng lần lượt +0.6ppts YTD và 1.1ppts YTD. Ở chiều ngược lại, SSI và VND đang có dấu hiệu đuối sức khi thị phần suy giảm lần lượt 1.1ppts và 1.0ppts YTD.

Các công ty chứng khoán có thị phần dẫn đầu như VPBS, SSI đều duy trì biên lợi nhuận gộp thấp hơn trung bình ngành.

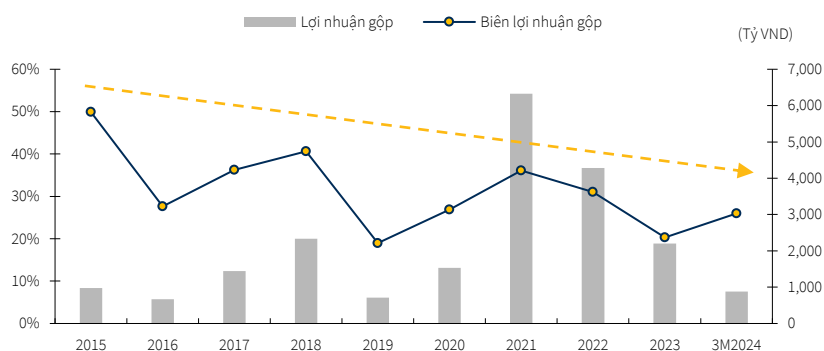
Biểu đồ 3. Thị phần và biên Lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán của top 10 thị phần môi giới chứng khoán sàn HSX



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ nhờ: (1) Thanh khoản thị trường tăng mạnh so với cùng kỳ. Tổng giá trị giao dịch toàn thị trường 3 tháng đầu năm tăng 10.9% YoY; (2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tăng quy mô doanh thu.

Biểu đồ 4. Quy mô lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán giai đoạn 2015 – 3M2024

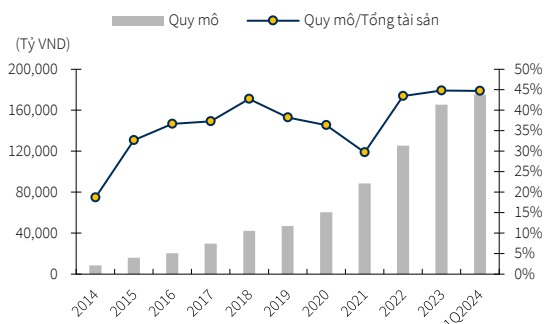


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Lợi nhuận mảng đầu tư tăng 120% YoY nhờ đà tăng giá tốt của thị trường

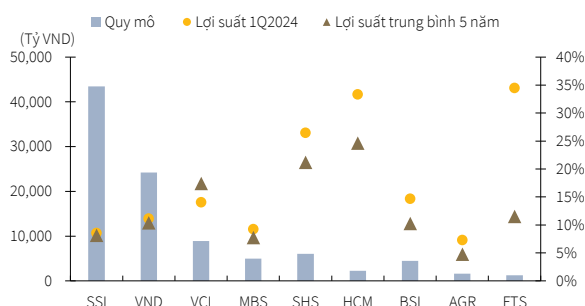
1Q2024, lợi nhuận gộp mảng đầu tư của nhóm CTCK theo dõi đạt 4,395 tỷ VND, tăng 120% YoY nhờ: (1) Mức nền thấp trong 1Q2023 cùng với đà tăng tốt của thị trường với chỉ số VNIndex tăng 13.6% YTD; lợi suất trung bình 3 tháng đầu năm đạt 11.1%/năm, cao vượt trội so với cùng kỳ 2023 chỉ đạt 6.0%/năm; (2) Năm giữ các khoản đầu tư cho lợi suất cao giai đoạn đầu 2023. Về quy mô đầu tư, tính đến 1Q2024, tổng số dư đầu tư bao gồm các khoản FVTPL, HTM và AFS đạt 175,488 tỷ VND, tăng 6.0% YTD. Quy mô đầu tư/tổng tài sản 1Q2024 duy trì mức cao nhất trong nhiều năm, đạt 45% (biểu đồ 5) do các công ty đẩy mạnh tăng vốn giai đoạn vừa qua trong khi giải ngân cho vay ký quỹ vẫn còn khá hạn chế.

Biểu đồ 5. Quy mô tài sản đầu tư các CTCK giai đoạn 2014 – 1Q2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 6. Quy mô tài sản đầu tư và lợi suất đầu tư 3M2024 một số CTCK niêm yết

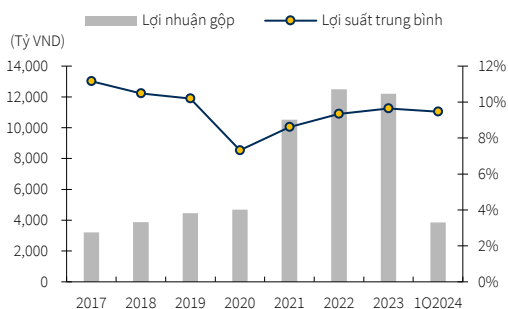


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Mảng cho vay ký quỹ tăng 57.3% nhờ thanh khoản thị trường cải thiện

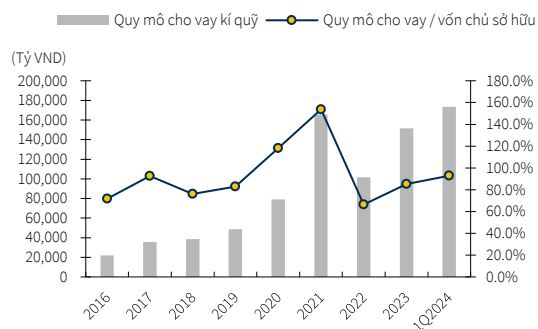
3M2024, lợi nhuận gộp mảng cho vay ký quỹ của nhóm CTCK theo dõi đạt 3,844 tỷ VND, tăng 57% YoY với lợi suất trung bình đạt 9.5%, thấp hơn lợi suất trung bình cả năm 2023 là 9.7% (biểu đồ 7). Nguyên nhân chính khiến lợi nhuận gộp cải thiện nhờ thanh khoản thị trường hồi phục kéo theo nhu cầu về vay ký quỹ. Dư nợ cho vay ký quỹ trong 1Q2024 đạt 173,390 tỷ VND, là mức cao nhất từ trước đến nay. Tuy vậy, Quy mô cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu vẫn ở mức tương đối thấp, đạt 93% (biểu đồ 8) cho thấy mảng cho vay ký quỹ còn nhiều dư địa để phát triển khi thanh khoản thị trường được cải thiện.

Biểu đồ 7. Lợi nhuận gộp và lợi suất trung bình mảng cho vay ký quỹ toàn ngành 2016 – 1Q2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8. Quy mô dư nợ cho vay ký quỹ toàn ngành giai đoạn 2015 – 1Q2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

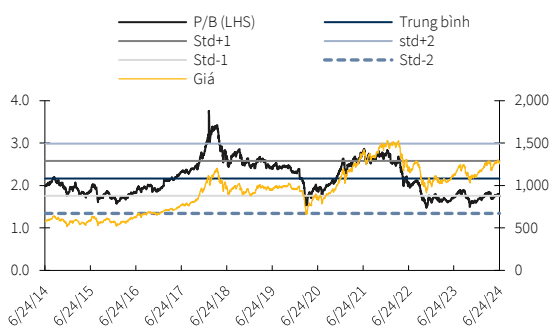
TRIỂN VỌNG 2H2024

Kỳ vọng thị trường vẫn duy trì tích cực về giá và thanh khoản trong 2H2024

KBSV duy trì quan điểm tích cực về giá và thanh khoản đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong 2H2024 dựa trên:

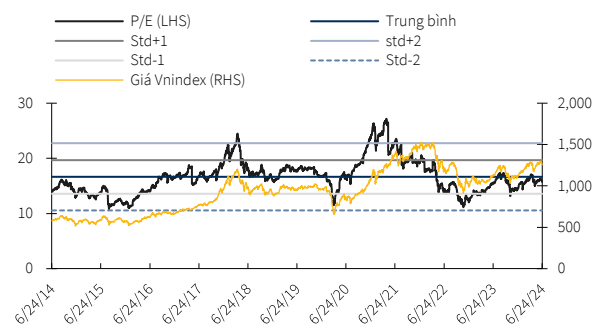
- (1) **Định giá thị trường vẫn đang ở ngưỡng hợp lý.** KBSV hạ dự phóng tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường xuống 10% trong năm 2024 dựa trên mức tăng khá khiêm tốn trong 1Q2024 (tăng 7% YoY). PE forward 2024 dự kiến đạt 14.6x, thấp hơn 12% so với trung bình PE 10 năm của VNindex là 16.6x (biểu đồ 9). Trong khi đó, chỉ số P/B của VNindex tại ngày 24/06/2024 đạt 1.74x, thấp hơn độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 10 năm là 1.78x (biểu đồ 10).
- (2) **Thanh khoản thị trường sẽ duy trì ở mức cao trong 2H2024 nhờ nền lãi suất thấp.** Mặc dù áp lực tỷ giá tại thời điểm hiện tại khiến các Ngân hàng đều đánh giá cao khả năng lãi suất huy động sẽ tăng khoảng 100-150bps từ mức thấp đầu năm, mức nền lãi suất sau khi tăng chỉ cao hơn giai đoạn 2021 – 2022 khoảng 30-50bps (biểu đồ 11), qua đó kích thích nhu cầu đầu tư chứng khoán khi kênh tiền gửi không đem lại lợi nhuận đủ hấp dẫn. Bên cạnh đó, các động thái kỳ vọng giảm lãi suất từ các NHTW lớn như ECB, FED, BOJ... trong 2H2024 và 2025 sẽ thu hẹp khoảng cách lãi suất với Việt Nam, qua đó có thể tác động làm thay đổi động thái bán ròng của khối ngoại đã diễn ra trong 1H2024.

Biểu đồ 9. Lịch sử PB của VN-Index giai đoạn 2014 - 2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

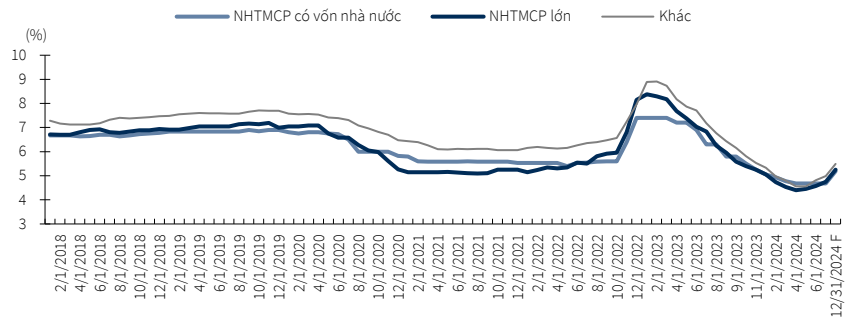
Biểu đồ 10. Lịch sử PE của VN-Index giai đoạn 2014 - 2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến lãi suất huy động thị trường 1 giai đoạn 2018 - 2024

Lãi suất huy động thị trường 1 có dấu hiệu tăng trở lại sau khi tạo đáy vào 3Q2023. Với mức tăng khoảng 50-100bps từ giờ đến cuối năm thì lãi suất huy động sẽ tương đương với mức lãi suất thấp trong giai đoạn 2021 - 2022.



Nguồn: Wichart

Nâng hạng thị trường sẽ là động lực cho ngành chứng khoán Việt Nam trong trung - dài hạn

Tháng 3/2024, Việt Nam tiếp tục nằm trong danh sách xem xét nâng hạng của FTSE Russell, tuy nhiên vẫn chưa đáp ứng đủ điều kiện để chính thức trở thành thị trường mới nổi. Theo báo cáo từ FTSE, Việt Nam hiện còn 2/9 điều kiện để được nâng hạng bao gồm: (1) Chuyển giao đối ứng thanh toán chấm mức “Hạn chế” do hiện tại, nhà đầu tư cần có tiền khi đặt lệnh giao dịch thay vì chỉ cần có tiền khi thực hiện giao dịch; (2) Tiêu chí Chi phí xử lý giao dịch thất bại không được chấm điểm do nhà đầu tư hiện cần có đủ 100% tiền mặt khi đặt lệnh giao dịch nên không xảy ra giao dịch thất bại. Ngày 28/02/2024, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã cam kết bằng cách sửa đổi các quy định pháp luật liên quan và xóa bỏ rào cản đối với nhà đầu tư nước ngoài để Việt Nam được nâng hạng thị trường. Theo quan điểm của KBSV, khả năng để thị trường Việt Nam có thể được quyết định nâng hạng trong kì tháng 9/2024 là không cao do để thay đổi quy trình giao dịch không yêu cầu ký quỹ trước (pre-funding) cần thời gian để các cơ quan chức năng xây dựng cơ chế cũng như các công ty chứng khoán cần chuẩn bị về nguồn lực, hệ thống và các phương án quản trị rủi ro phù hợp. Tuy nhiên, với quyết tâm từ phía chính phủ, KBSV kì vọng Thị trường Việt Nam sẽ được quyết định nâng hạng theo đánh giá của FTSE Russell trong năm 2025 và chính thức được thêm vào rổ chỉ số thị trường mới nổi của FTSE trong năm 2025 - 2026.

Bảng 12. Chấm điểm TTCK Việt Nam theo tiêu chí nâng hạng thị trường của FTSE

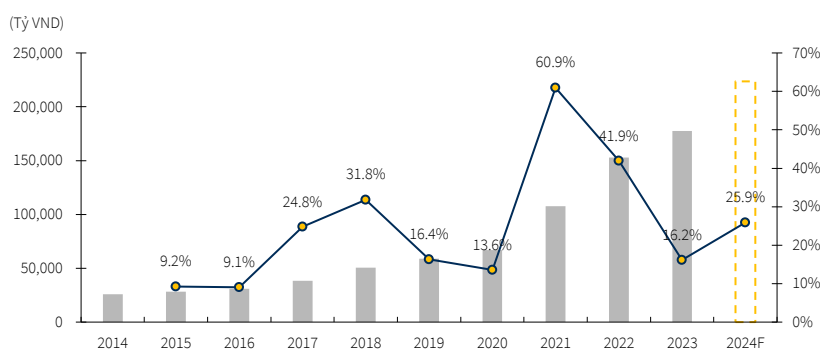
Tiêu chí đánh giá	Mức độ đáp ứng của TTCK Việt Nam
Môi trường pháp lý và thị trường	
Có Cơ quan quản lý thị trường chứng khoán chính thức	Đạt
Không phân đối hoặc hạn chế hoặc hình phạt đáng kể áp dụng cho việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn/thu nhập về nước	Đạt
Thị trường ngoại hối phát triển	
Thị trường vốn	
Thị trường môi giới đủ cạnh tranh để đảm bảo chất lượng cao	Đạt
Chi phí giao dịch: chi phí tiềm ẩn và rõ ràng phải hợp lý và cạnh tranh	Đạt
Tính minh bạch: thông tin chuyên sâu về thị trường và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	Đạt
Thanh toán bù trừ, thanh toán và lưu ký	
Thanh toán theo phương thức "Chuyển giao đối ứng và thanh toán-DvP"	Hạn chế
Chi phí xử lý giao dịch thất bại	Không chấm điểm
Trung tâm lưu ký chứng khoán	Đạt
Thị trường lưu ký đủ cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ chất lượng cao	Đạt

Nguồn: FTSE Russell, KBSV tổng hợp

Tiếp tục đẩy mạnh tăng vốn trong nửa cuối năm

Các CTCK sẽ tiếp tục đẩy mạnh tăng vốn trong phần còn lại của năm 2024. Theo tổng hợp của KBSV, nhóm công ty chứng khoán quan sát dự kiến tăng tổng cộng hơn 26 nghìn tỷ VND vốn điều lệ tương đương mức tăng ~ 23% so với 1Q2024 thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu, phát hành riêng lẻ và ESOP. Một số trường hợp đáng chú ý như VND dự kiến phát hành mới 511.5 triệu cổ phiếu, SHS phát hành 818.2 triệu cổ phiếu hay VIX phát hành mới 655.97 triệu cổ phiếu. Nguồn vốn mới tăng thêm sẽ thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán, cụ thể: (1) tăng nguồn lực cho vay ký quỹ; (2) Tăng nguồn lực cho mảng đầu tư; (3) Đầu tư cho hệ thống, công nghệ, nhân sự.

Biểu đồ 13. Quy mô vốn chủ sở hữu giai đoạn 2014 – 2024F

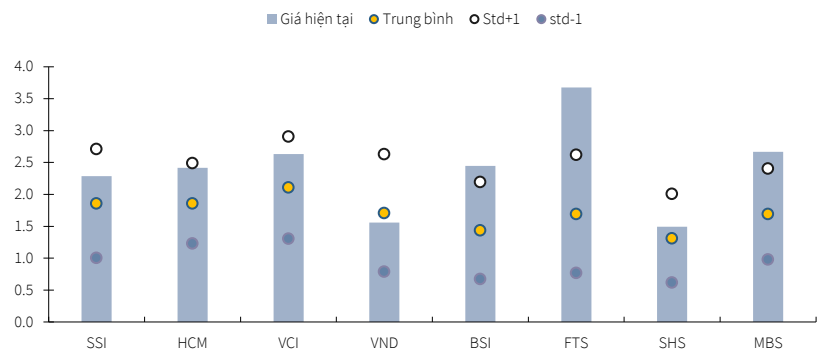


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Định giá hiện tại đã phần nào phản ánh triển vọng tích cực, dư địa tăng ngắn hạn không còn nhiều

Trong 4 tháng đầu năm 2024, nhóm cổ phiếu chứng khoán đã có những nhịp tăng giá mạnh mẽ so với thị trường chung, phản ánh kỳ vọng của thị trường và đà tăng của VNindex cũng như việc vận hành hệ thống KRX vào cuối năm. Hiện tại, các cổ phiếu trong ngành đều đang giao dịch ở mức trên hoặc tiệm cận vùng std+1 của trung bình P/B 5 năm. Chúng tôi cho rằng, mức giá hiện tại đã phần nào phản ánh triển vọng tích cực trong 2H2024 cùng với khoảng trống thông tin liên quan đến tiến độ thực hiện KRX có thể sẽ đưa nhóm cổ phiếu chứng khoán vào các nhịp điều chỉnh – tích lũy ngắn hạn. Nhà đầu tư có thể xem xét và lựa chọn đầu tư vào các nhịp điều chỉnh đối với nhóm cổ phiếu đầu ngành, đa dạng hóa hoạt động kinh doanh, nguồn lực mạnh mẽ cũng như đang ở vùng giá tương đối hợp lý như SSI, HCM, VCI. Đối với nhóm cổ phiếu của các CTCK cỡ trung và đã có nhịp tăng mạnh như FTS, MBS và BSI, nhà đầu tư ưu tiên giải ngân tại các nhịp điều chỉnh sâu và cần theo dõi chặt chẽ hiệu quả danh mục đầu tư của các công ty chứng khoán này.

Biểu đồ 14. Tương quan định giá P/B các công ty chứng khoán niêm yết



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vnWebsite: www.kbsec.com.vn**Hệ thống khuyến nghị**

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

