

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Ngày 18/10/2021

Giá hiện tại: 51,500 VND

Mã cổ phiếu	VND
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	54,300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9,146
Vốn hóa (tỷ đồng)	22,095
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	8,610,657
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	430.4
Beta	2.24
P/E	15.5
P/B	4.57

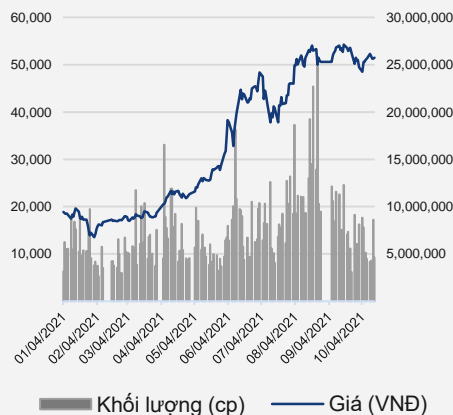
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

CTCP Chứng khoán VNDirect được thành lập năm 2006. Các ngành nghề kinh doanh chính của công ty bao gồm dịch vụ chứng khoán, đầu tư tài chính, dịch vụ ngân hàng đầu tư.

KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI

- ✓ Giá trị giao dịch bình quân trên thị trường cổ phiếu tăng 215% yoy
- ✓ Thị phần môi giới đã tăng lên thứ 3 trong quý 3/2021
- ✓ Dự nợ cho vay margin tăng 237% so với đầu năm 2020.
- ✓ Số dư margin tăng mạnh vào cuối năm 2021 và 2022 nhờ 3,111 tỷ huy động vốn và 2,000 tỷ từ vay.
- ✓ Nhiều cổ phiếu trong danh mục đầu tư đang tăng giá khá tốt trong quý 3 và tháng 10.

Rủi ro: Giá cổ phiếu đã tăng khá cao, tăng 173% kể từ đầu năm 2021.



Nguồn: Fiinpro

	2018	2019	2020	1H2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,673	3,235	4,367	3,272
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2,022	2,064	2,465	1,831
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	1,567	1,099	1,552	1,262
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,303	907	1,256	1,015
Tăng trưởng doanh thu thuần	26.7%	-11.9%	35.0%	44.0%
Tăng trưởng LN gộp (%)	14.8%	2.1%	19.4%	57.3%
Tăng trưởng LN ròng (%)	12.2%	-30.4%	38.5%	90.9%
Tỷ suất LN gộp (%)	55.0%	63.8%	56.4%	56.0%
Tỷ suất LN ròng (%)	35.5%	28.0%	28.8%	31.0%
ROA (%)	5.5%	3.4%	3.5%	2.4%
ROE (%)	14.2%	9.6%	12.7%	8.9%

Nguồn: VND, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

NGÀNH NGHỀ KINH DOANH CHÍNH

Dịch vụ chứng khoán

- Môi giới: Mở tài khoản giao dịch; Môi giới chứng khoán: cổ phiếu, trái phiếu, phái sinh, chứng chỉ quỹ; Tư vấn & quản lý tài khoản; Lưu ký; Quản lý giao dịch tiền; Phân phối chứng chỉ quỹ; Báo giá và quản lý sổ cổ đông cho cổ phiếu OTC; Quản lý ủy thác; Đại lý đấu giá IPO, Phân phối trái phiếu doanh nghiệp.
- Tài chính: Cho vay ký quỹ; Ứng trước tiền bán chứng khoán; Cầm cố chứng khoán; Repo trái phiếu

Ngân hàng đầu tư

Dịch vụ thị trường vốn; Dịch vụ thị trường nợ; Tư vấn M&A; Tư vấn quan hệ cổ đông và nhà đầu tư; Tư vấn tài chính doanh nghiệp.

Đầu tư tài chính

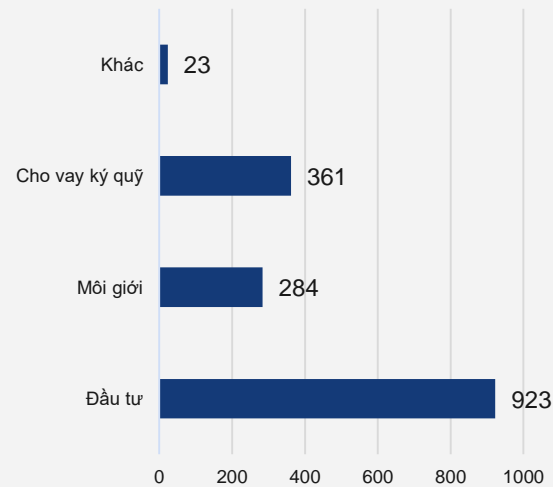
- Đầu tư tự doanh: Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ, phái sinh, chứng quyền có đảm bảo.
- Tạo lập thị trường

1. TỔNG QUAN

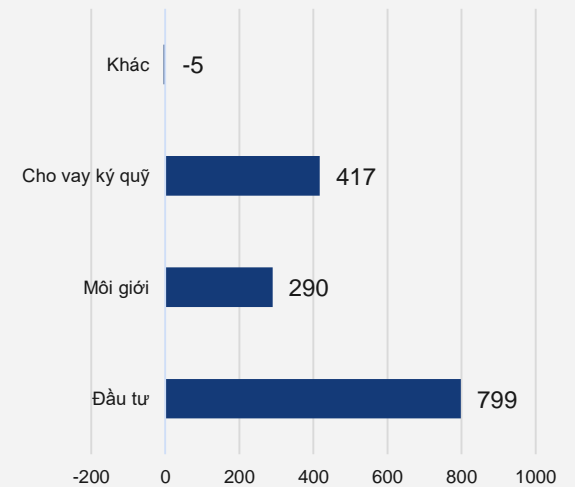
Các mảng kinh doanh chủ lực chiếm tỷ trọng lợi nhuận lớn nhất của VND bao gồm Đầu tư, Môi giới chứng khoán và Cho vay margin.

CƠ CẤU DOANH THU

Cơ cấu lợi nhuận gộp 2020 (tỷ đồng)



Cơ cấu lợi nhuận gộp 1H2021 (tỷ đồng)

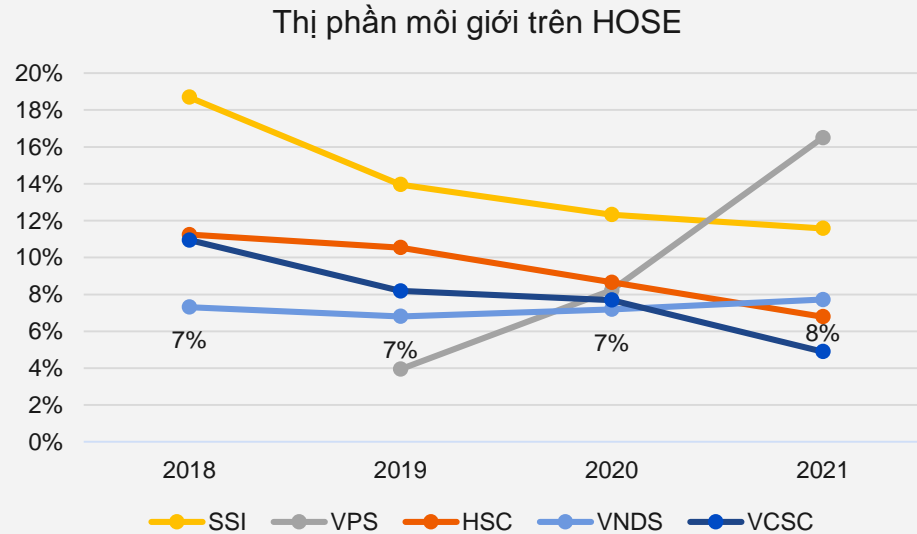


Nguồn: VND, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

THỊ PHẦN

Thị phần tăng liên tục từ 2019 và đã đứng thứ 3 về thị phần vào quý 3/2021.



Nguồn: NHSV Research

1. TỔNG QUAN

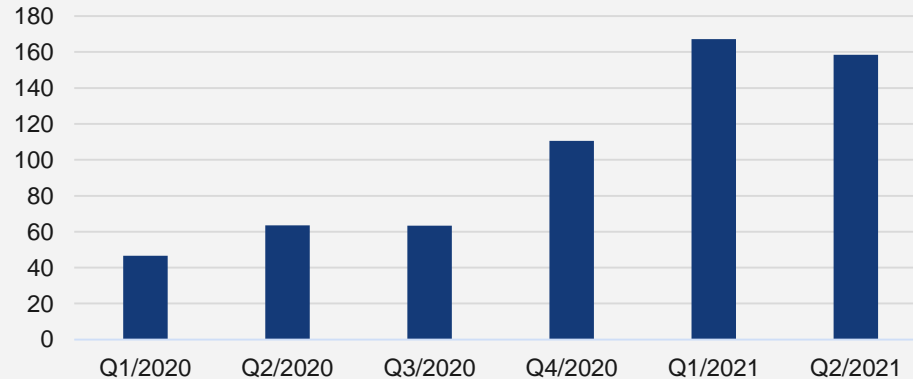
HOẠT ĐỘNG MÔI GIỚI

2020 & 2021 là năm chuyển mình của các công ty chứng khoán

Sự ra nhập của lượng lớn các nhà đầu tư mới từ cuối năm 2020 đã khiến cho thị trường chứng khoán bùng nổ, đem lại cơ hội lớn cho các công ty chứng khoán. Giá trị giao dịch mỗi phiên tăng vọt đã khiến cho các công ty chứng khoán thu được lượng lớn chi phí môi giới.

Giá trị giao dịch của thị trường tăng mạnh cùng với sự tăng trưởng của thị phần môi giới tăng đã giúp cho lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán VND tăng mạnh từ cuối 2020. Lợi nhuận Q2 2021 tăng 150% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận gộp từ môi giới



1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Nền tảng công nghệ hiện đại hơn so với các CTCK khác. - Đa dạng sản phẩm, dịch vụ với mức phí tương đối thấp. 	<p>Tỉ lệ nợ trên tổng tài sản cao.</p>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> - Triển vọng tăng trưởng của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán sau đại dịch. 	<p>Thị trường chứng khoán Việt Nam cạnh tranh ngày càng gay gắt.</p>

Nguồn: NHSV Research

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số lợi nhuận, thanh khoản đều tăng trưởng tốt.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh âm do VND mua thêm tài sản tài chính AFS và tăng các khoản cho vay, chủ yếu là cho vay ký quỹ.

	2017	2018	2019	2020	1H2021
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần	66.8%	26.1%	-2.4%	42.1%	158.5%
Tăng trưởng LN gộp	80.1%	-3.7%	29.3%	32.6%	155.9%
Tăng trưởng LN ròng	158.2%	-22.4%	2.6%	81.0%	392.0%
Khả năng sinh lời					
Biên LN gộp	79.0%	60.3%	79.9%	74.5%	67.7%
Biên LN ròng	39.4%	24.3%	25.5%	32.5%	42.8%
ROA	6.0%	3.5%	3.3%	4.6%	4.4%
ROE	19.1%	12.5%	11.8%	18.1%	19.6%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản					
Nợ vay/VCSH	173.0%	201.6%	201.7%	247.6%	238.0%
Nợ vay/Tổng tài sản	53.9%	57.1%	56.6%	63.2%	53.9%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.07	0.13	0.08	0.09	0.07
Tỷ số thanh toán nhanh	0.07	0.13	0.08	0.09	1.25
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.38	1.45	1.42	1.2	1.25
Chỉ số dòng tiền					
CFO/Doanh thu thuần	-158.9%	-138.5%	-40.1%	-99.1%	-88.7%

Nguồn: VND, NHSV Research

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021

Lợi nhuận sau thuế của VND nửa đầu năm tăng gần gấp 5 lần so với cùng kỳ chủ yếu nhờ vào khoản lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL), hoạt động môi giới và cho vay margin.

Lãi từ FVTPL tăng 237%, đến từ: (1) Lãi bán các tài sản tài chính đạt 445 tỷ đồng (tăng 83%), (2) Chênh lệch từ đánh giá lại các tài sản tài chính tăng từ -12 lên 346 tỷ, (3) Cổ tức và tiền lãi tăng 111%. Doanh thu môi giới và doanh thu cho vay ký quỹ tăng lần lượt 236% và 141% do giá trị giao dịch trung bình ngày tăng vọt trong 6 tháng đầu năm.

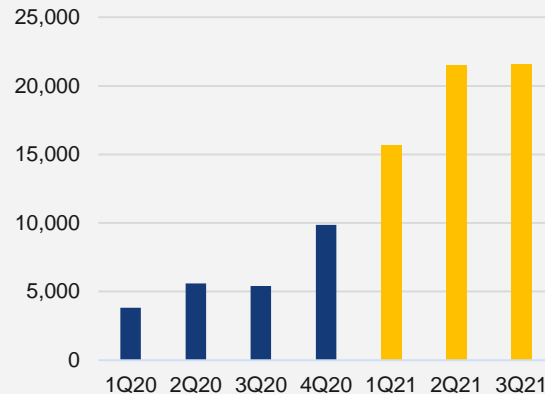
Tỷ đồng	1H2020	1H2021	%yoy
Doanh thu hoạt động	858	2,218	158.5%
Lãi từ FVTPL	240	809	237.1%
Lãi từ HTM	190	210	10.5%
Lãi từ AFS	46	58	26.1%
Doanh thu môi giới	190	638	235.8%
Doanh thu cho vay margin	173	417	141.0%
Doanh thu từ IB	8	71	787.5%
Khác	11	15	36.4%
Chi phí hoạt động	-271	-717	164.6%
Doanh thu tài chính	2	9	350.0%
Chi phí tài chính	201	183	-9.0%
Lợi nhuận sau thuế	193	950	392.2%

3. TRIỂN VỌNG VND

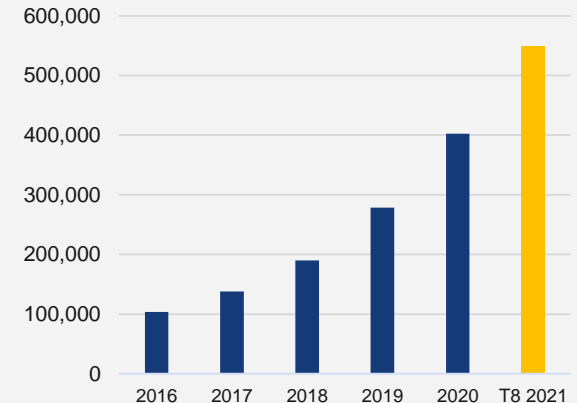
Lợi nhuận từ hoạt động môi giới tăng mạnh

Giá trị giao dịch bình quân trên thị trường cổ phiếu 9T 2021 đạt 19,725 tỷ đồng/phiên, tăng 215% so với bình quân năm 2020. Số lượng tài khoản VND đang quản lý cũng tăng lên mức kỷ lục, gần 550 nghìn tài khoản. Nhờ đó, lợi nhuận hoạt động môi giới năm 2021 dự kiến tăng mạnh.

Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường cổ phiếu (tỷ VND)



Số lượng tài khoản VND quản lý



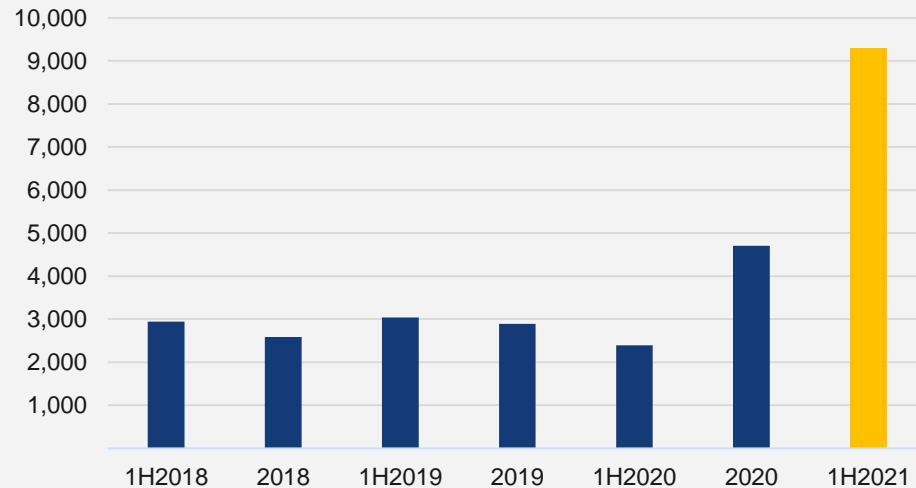
Nguồn: VND, Fiinpro, NHSV Research

3. TRIỂN VỌNG VND

Dư nợ cho vay margin tăng 237% so với đầu năm 2020

Dư nợ cho vay ký quỹ của VND đang ở mức cao nhất lịch sử do sự bùng nổ của thị trường chứng khoán kể từ cuối năm 2020. Số dư cho vay 6 tháng 2021 tăng 290% so với cùng kỳ Mảng cho vay margin dự kiến sẽ đem lại nguồn lợi nhuận lớn cho VND trong năm 2021.

Dư nợ cho vay ký quỹ



Nguồn: VND

3. TRIỂN VỌNG VND

Tiềm năng tăng mạnh số dư margin vào cuối năm 2021 và 2022 nhờ 3,111 tỷ huy động vốn và 2,000 tỷ từ vay

Sau đợt phát hành 214,5 triệu cổ phiếu mới vào giữa tháng 7 2021, VNDirect huy động được tổng cộng 3.113 tỷ đồng. Đợt tăng vốn lớn nhất trong lịch sử hoạt động của công ty sẽ giúp cải thiện năng lực tài chính, ước tính tăng vốn chủ sở hữu lên hơn 7.900 tỷ đồng và cải thiện tỷ lệ nợ vay đang ở mức cao (78,5%) như ở thời điểm cuối quý II. Ngoài ra, đây còn là điều kiện để VNDirect có thể cấp thêm các khoản cho vay ký quỹ, vốn ràng buộc theo tỷ lệ quy định (gấp đôi vốn chủ sở hữu).

VND dự kiến phát hành 2 đợt trái phiếu vào quý 4/2021 và quý 1 hoặc 2/2022 với tổng giá trị lên đến 2,000 tỷ đồng. Số tiền dự kiến sẽ được sử dụng để bổ sung/tăng nguồn vốn cho hoạt động cho vay ký quỹ chứng khoán và hoạt động đầu tư vào các giấy tờ có giá trên thị trường.

3. TRIỂN VỌNG VND

Nhiều cổ phiếu trong danh mục đầu tư đang tăng giá khá tốt trong quý 3 và tháng 10

Từ cuối Q2 đến cuối Q3 2021, giá cổ phiếu PTI mà VND đang nắm giữ tăng 19%. Các cổ phiếu khác trong danh mục như MWG cũng tăng 4%, HPG tăng 3%.

Tỷ đồng	Số cuối quý 2	
	Giá gốc	Giá trị hợp lý
Cổ phiếu và chứng khoán niêm yết	855	983
PTI	458	498
VHM	105	122
VIC	105	100
MWG	74	88
BID	45	47
Khác	67	127
Cổ phiếu niêm yết cho hoạt động phòng ngừa rủi ro của chứng quyền	390	514
TCB	83	109
HPG	78	115
VHM	51	59
MBB	48	76
VRE	41	39
Khác	90	115



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.