

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 2025:

Downside:

Cập nhật:

12/5/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Hưởng lợi trực tiếp từ sự hồi phục của TTCK và thanh khoản nhờ tập trung vào tập KHCN.

Tiêu cực: Tốc độ tăng trưởng dư nợ rất chậm.

Rủi ro: Cạnh tranh khốc liệt khiến miếng bánh thị phần bị thu hẹp.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.270	5.468	6.376
% YoY	-28%	-17%	17%
LNTT	620	2.372	2.675
% YoY	-22%	-4%	13%

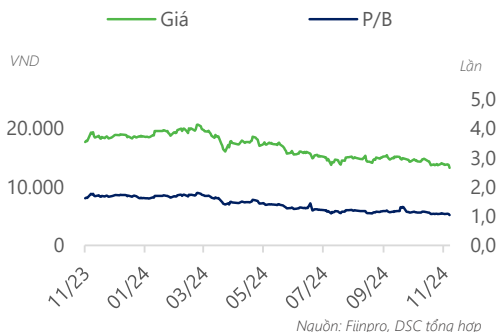
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Với chiến lược xuyên suốt hướng tới khách hàng cá nhân, VND đã duy trì vị trí trong top 10 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:	13.250 VND
Vốn hóa:	20.170 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1522,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.717 VND
P/B:	1,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



VND

CTCP Chứng khoán VNDIRECT

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3.24, kết quả kinh doanh của VNDirect tiếp tục tăng trưởng âm so với cùng kỳ khi các mảng kinh doanh đều sụt giảm.

DSC cho rằng sự tăng trưởng lợi nhuận từ danh mục đầu tư sẽ tiếp tục là động lực chính của VNDirect trong năm 2025 trong bối cảnh mảng dịch vụ đang chậm lại sau sự cố hồi tháng 3.

Dự báo doanh thu năm 2025 của VNDirect sẽ tăng trưởng so với nền thấp của năm 2024. DSC ước tính doanh thu hoạt động năm 2025 của VND đạt 6.736 tỷ (+17% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 2.675 tỷ (+13% YoY).

Chúng tôi không thực hiện định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nguy cơ đánh mất thị phần môi giới

Tính đến hết Quý 3, thị phần môi giới trên HOSE của VNDirect đã giảm còn 5,7%, xuống vị trí thứ 6. Đây cũng là mức thị phần thấp nhất kể từ năm 2016. Chúng tôi đánh giá trong ngắn hạn, thị phần của VNDirect khó phục hồi mạnh mẽ.

Nhìn chung, VNDirect vẫn là một tên tuổi lớn trên thị trường môi giới, nhưng đang chịu áp lực từ các đối thủ lớn hơn trong bối cảnh thị trường biến động và cạnh tranh. Để cải thiện hiệu quả hoạt động và mở rộng thị phần, VNDirect đang đẩy mạnh kênh môi giới trực tuyến, nhưng cần thêm thời gian để ghi nhận tác động tích cực.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

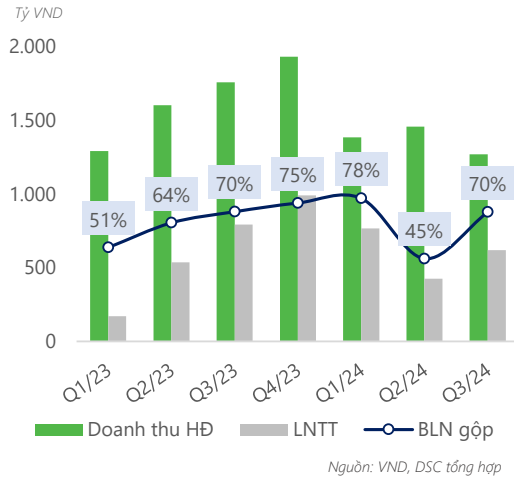
Thêm một quý tăng trưởng âm

Q3.24, kết quả kinh doanh của VNDirect tiếp tục tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Doanh thu hoạt động đạt 1.270 tỷ (-28% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 620 tỷ (-22% YoY).

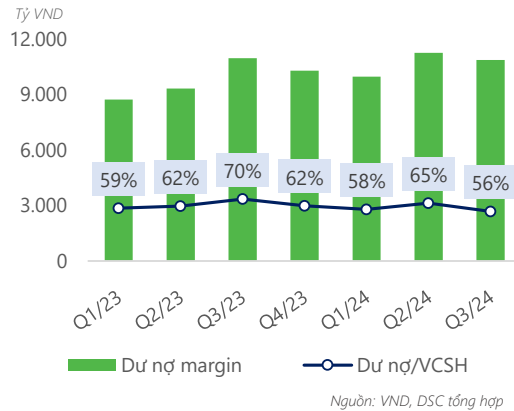
DSC cho rằng, VNDirect phải chịu tác động kép từ cả biến động TTCK và dư âm của sự cố tháng 3 khiến doanh thu các mảng kinh doanh chính đều sụt giảm mạnh. Biên lợi nhuận gộp tuy phục hồi đáng kể so với quý trước nhưng chủ yếu do hoàn nhập chi phí dự phòng cho vay chứ không đến từ hoạt động thực chất.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động đạt 4.112 tỷ (-12,6% YoY), LNTT đạt 1.813 tỷ (+21,7% YoY), hoàn thành 72% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



MẢNG MARGIN

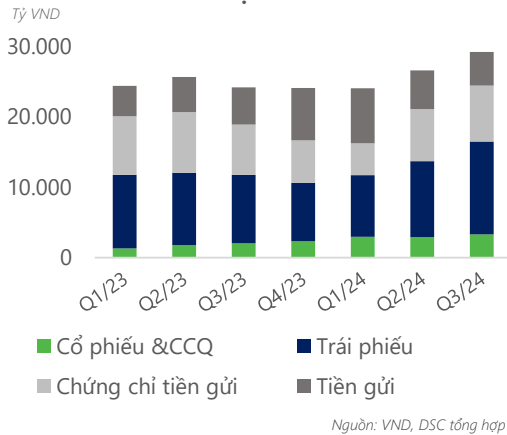


Dư nợ không có đột phá

Dư nợ cho vay của VNDirect đạt gần 10.900 tỷ, tương đương cùng kỳ năm 2023. Dư địa cho vay còn lại là rất lớn bởi tỷ lệ dư nợ/VCSH tính đến cuối quý 3 đã giảm xuống mức 56%, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành.

Tăng trưởng dư nợ của VNDirect trong 3 quý vừa qua tương đối ảm đạm so với các CTCK lớn khác trong bối cảnh doanh nghiệp đang dần đánh mất thị phần vào tay các đối thủ. Thị phần môi giới trên HoSE Q3.24 của VNDirect đã xuống mức thấp nhất kể từ 2016 - chỉ còn 5,7%.

DANH MỤC ĐẦU TƯ



Ưu thích đầu tư vào trái phiếu

Danh mục tự doanh của VNDirect tiếp tục được mở rộng thêm hơn 3.000 tỷ trong quý vừa qua, với trọng tâm giải ngân là các trái phiếu chính phủ và trái phiếu phát hành bởi ngân hàng. Chiến lược này sẽ góp phần giảm bớt rủi ro của danh mục đầu tư.

Tỷ trọng trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi cao nên doanh thu tự doanh chủ yếu đến từ lãi bán các tài sản tài chính này cùng các khoản lãi phát sinh. Tuy nhiên, TTCK kém sôi động đã khiến doanh thu FVTPL giảm 36% so với cùng kỳ. Doanh thu từ tài sản HTM (tiền gửi) cũng giảm mạnh xuống 97 tỷ do VNDirect giảm tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

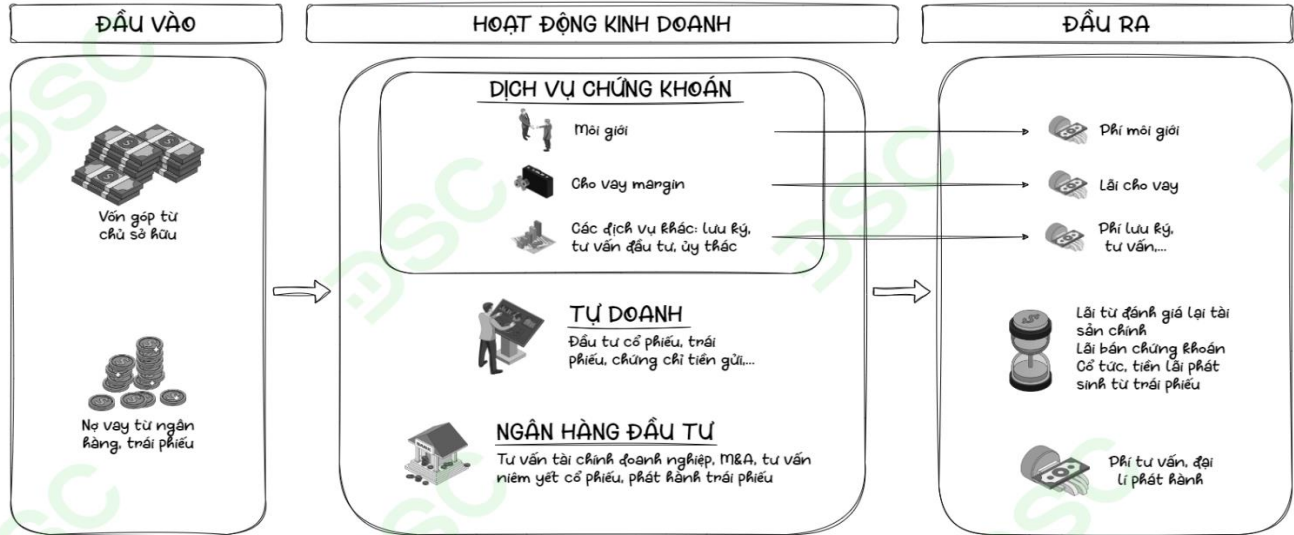


MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH CHỨNG KHOÁN



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẴNG LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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