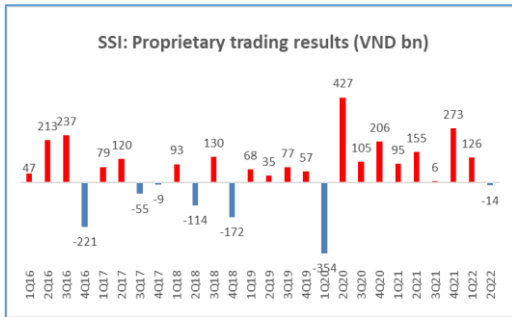
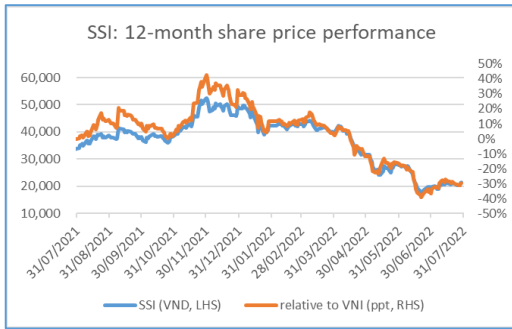


## MUA

Mức tăng giá mục tiêu **+11%**  
 Đóng cửa **03/08/2022**  
 Giá **23.550 đồng**  
 Giá mục tiêu 12T **26.092 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	1,5 tỷ USD
GTGD BQ 6T	18,3 triệu USD
SLCP đang lưu hành	1.490 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	65%
Sở hữu nước ngoài	36%
Cổ đông lớn	35%
Nợ ròng / VCSH Q2/2022	179%
EV/EBITDA 2022E	4,3x
P/B 2022E	1,4x
Tỷ suất cổ tức 2022E	1,9%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

Matthew Smith, CFA  
 GD phòng Nghiên cứu & Phân tích  
[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## CTCP Chứng Khoán SSI (SSI)

### Đại diện cho sự phục hồi của thị trường

#### Sự kiện

SSI báo cáo LNST của CĐCT mẹ (PATMI) đạt 421 tỷ đồng vào Q2/2022 (-40% QoQ / -29% YoY). Trong nửa đầu năm 2022 (1H22), SSI đạt 31% dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi, đây là con số dự báo mà chúng tôi cho rằng công ty hoàn toàn có thể đạt được do thị trường được kỳ vọng sẽ phục hồi tăng trở lại (và thị trường thực sự đã bắt đầu bước vào giai đoạn tăng).

#### Tiêu điểm

Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới giảm mạnh -45% QoQ / -54% YoY còn 117 tỷ đồng trong Q2/2022. Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới ghi nhận kết quả trái chiều (-25% QoQ / +28% YoY), nhưng chi phí nghiệp vụ môi giới lại không ghi nhận kết quả tương ứng với doanh thu (-14% QoQ / -10% YoY), có thể phần nào đã bị tác động bởi các khoản chi phí cố định.

Chúng tôi ước tính phí môi giới gộp của SSI đạt 19 điểm cơ bản (bp) (+1bp QoQ & YoY) nhưng phí môi giới ròng giảm còn 5bp (-1bp QoQ / -3bp YoY) trong Q2/2022. Những số liệu này được ước tính dựa trên giá trị giao dịch Q2/2022 và thị phần của SSI trên HSX (9,8%), HNX (7,4%) và UPCOM (7,3%).

SSI ghi nhận lỗ 14 tỷ đồng từ giao dịch tự doanh, so với Q1/2022 lãi 126 tỷ đồng và Q2/2021 lãi 155 tỷ đồng. Lãi ròng đã được ghi nhận là 37 tỷ đồng (-85% QoQ / -74% YoY), vẫn không đủ để bù đắp cho mức lỗ chưa ghi nhận là 51 tỷ đồng (lưu ý: Khoản lỗ này "khả quan" hơn so với khoản lỗ được hạch toán theo giá trị trường hồi Q1/2022 là -114 tỷ đồng). Giá trị các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi lỗ - FVTPL (17,5 nghìn tỷ đồng) chiếm 40% tổng tài sản trong Q2/2022, mức tỷ lệ cao nhất kể từ Q3/2015.

Lãi từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ (-15% QoQ / +43% YoY) là 483 tỷ đồng, hiện đang là mảng có đóng góp lớn nhất vào doanh thu. Dự nợ cho vay ký quỹ giảm còn 14,7 nghìn tỷ đồng (-31% QoQ / -21% YoY), chiếm 34% tổng tài sản vào cuối Q2/2022. Dựa trên bình quân dự nợ ký quỹ cuối kỳ, chúng tôi ước tính lãi suất cho vay trung bình đạt 10,8% trong Q2/2022 (+70bp QoQ / +90bp YoY).

SSI	Q2/2022 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	449	-28%	-25%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	117	-54%	-45%
Thu nhập từ dịch vụ tư vấn	25	-844%	64%
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	483	43%	-15%
Lãi / lỗ từ giao dịch tự doanh	-14	-109%	-111%
Lãi từ tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	3	n/m	n/m
LNST	523	-29%	-41%
LNST của CĐCT mẹ (PATMI)	421	-29%	-40%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với SSI. Chúng tôi nâng quan điểm lên tích cực đối với ngành chứng khoán vào ngày 27/06, và SSI là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi. Giá cổ phiếu đã tăng đến 33% và giá mục tiêu mới của chúng tôi chỉ tương ứng với mức sinh lời trong 12T là +13%. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy được tiềm năng tăng giá do thị trường đang bắt đầu bước vào xu hướng tăng, tương ứng với triển vọng tích cực của chúng tôi đối với thị trường vào 2H22.

Cơ cấu tài sản hợp lý (40% là tài sản FVTPL), giúp SSI trở thành một đại diện hoàn hảo khi thị trường phục hồi vào Q3/2022. Và nguồn vốn chủ sở hữu dồi dào của công ty cũng giúp củng cố cho sự phục hồi của nhu cầu vay ký quỹ.

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

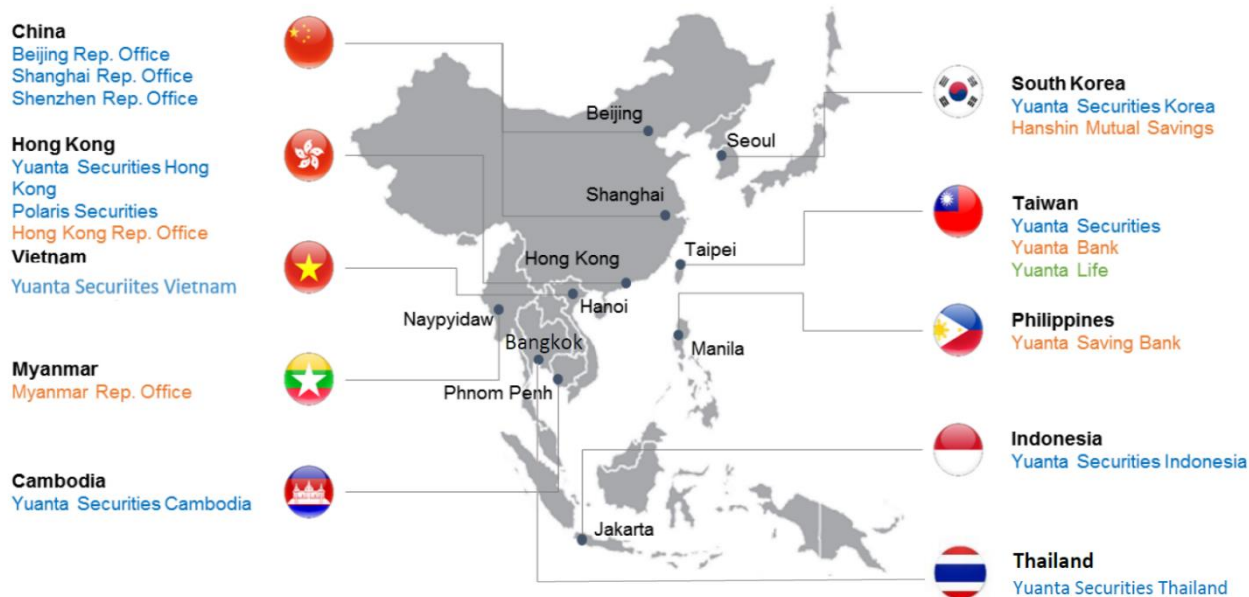
Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

---

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

#### Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

#### Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

#### Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

#### Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

#### Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

#### Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

#### Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

#### Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3890)

[trung.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:trung.nguyen2@yuanta.com.vn)

#### Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3940)

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)