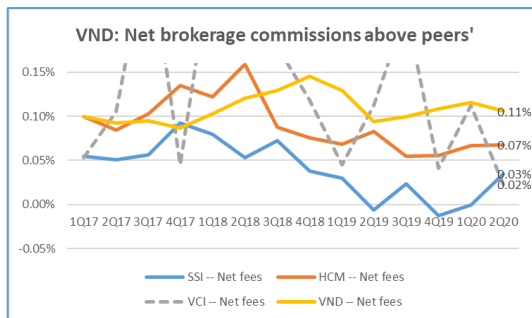
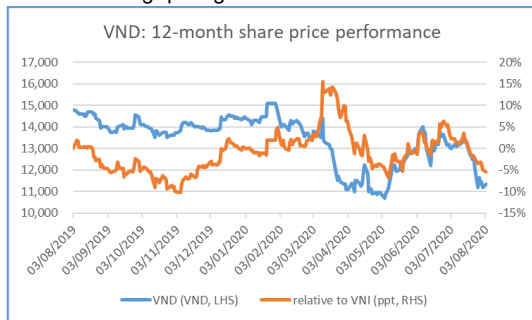


NĂM GIỮ-Kém khả quan

Giá mục tiêu tăng +16%
Đóng cửa 3/8/2020
Giá 11.350
Giá mục tiêu 12T 13.150

Tương quan giá CP với VNIndex



GT Vốn hóa	102 triệu USD
Giá trị GDTB 6T	428 nghìn USD
SLCP	209 triệu
Tỉ lệ chuyên nhượng	60%
Sở hữu nước ngoài	36%
Tỉ lệ cổ đông lớn	40%
Nợ ròng/VCSH	239%
2020E EV/EBITDA	1,9x
2020E P/B	0,7x
2020E Tỷ suất cổ tức	6,1%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại	13%

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, Yuanta Vietnam

Chuyên viên phân tích:

Matthew Smith, CFA

matthew.smith@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP CHỨNG KHOÁN VNDIRECT (VND)

Kết quả hoạt động kinh doanh khả quan

Sự kiện

Chúng tôi rất ngạc nhiên với kết quả 2Q20 của VND. Lợi nhuận tăng gấp đôi so với quý trước (QoQ) và gấp năm lần cùng kỳ năm trước (YoY); và như kỳ vọng của chúng tôi, lợi nhuận từ giao dịch tự doanh vẫn là động lực thúc đẩy. Đặc biệt, VND cũng công bố tỷ lệ phí môi giới ròng bình quân và lãi suất cho vay cao nhất (theo ước tính của chúng tôi) trong bốn công ty chứng khoán chúng tôi đánh giá.

Chi tiết

Lợi nhuận từ hoạt động môi giới 2Q20 của VND cao nhất trong các công ty chứng khoán được chúng tôi đánh giá. Tỷ lệ phí môi giới gộp của VND ở mức 18 điểm cơ bản (bps), phù hợp với khoảng 16-21bp mà chúng tôi ước tính cho các công ty chứng khoán. Nhưng ước tính phí môi giới ròng 11 bp khá cao so với khoảng 2-7 bp của SSI, HCM và VCI. Thị phần 2Q20 của VND trên các sàn giao dịch lần lượt là: HOSE (7,3%), HNX (7,6%), UPCoM (9,0%).

Lợi nhuận ròng từ hoạt động tự doanh đạt 90 tỷ đồng bù đắp cho khoản lỗ ròng 1Q20/2Q19. Cụ thể, VND công bố lợi nhuận ròng được đánh giá lại là 100 tỷ đồng nhưng lỗ ròng khi bán cổ phiếu lên đến 11 tỷ đồng. Những tài sản tài chính này chiếm 10,1% tổng tài sản 2Q20, thấp nhất kể từ 4Q18.

Lãi gộp từ các khoản cho vay giảm -19% QoQ / -26% YoY. Thị phần cho vay ký quỹ của VND không đổi ở mức 4,3% (+ 5bps QoQ / 1,3ppt YoY). Dựa trên trung bình các khoản vay cuối kỳ 1Q-2Q20, chúng tôi ước tính lãi suất cho vay của VND là 13,5% trong 2Q20, cao hơn khoảng 3ppt so với lãi suất ước tính của ba công ty chứng khoán khác.

VND: Kết quả 2Q20	2Q20 (VND bn)	YoY	QoQ
Thu nhập môi giới gộp	110	42%	38%
Thu nhập môi giới ròng	63	80%	36%
Phí dịch vụ	7	-64%	92x
Biên LN gộp	77	-26%	-19%
Tự doanh	90	<i>nmf</i>	<i>nmf</i>
Lãi từ tài sản AFS	1	-104%	-97%
Lãi từ tài sản HTM	84	-30%	-21%
LN ròng từ HĐKD	293	67%	35%
LNTT	168	359%	134%
LNST của công ty mẹ	135	315%	132%

Nguồn: Company data, FiinPro

VND đã hoàn thành 81% dự báo LNST công ty mẹ cả năm của chúng tôi trong nửa đầu năm. Với mức phí môi giới và biên lãi suất cho vay cao hơn các đối thủ cùng ngành, VND dường như đang tập trung vào lợi nhuận của hoạt động kinh doanh thay vì lao đầu vào cuộc chiến thị phần - một cuộc chiến mà không thể chiến thắng bằng mức phí với thế mạnh về nguồn vốn của các công ty chứng khoán có vốn nước ngoài. Chúng tôi cho rằng đây là một tín hiệu tích cực. Cổ phiếu đã giảm 7,4% kể từ báo cáo cập nhật tháng 5 của chúng tôi và hiện đang được giao dịch chỉ ở mức P/B 0,7x.

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 and 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)

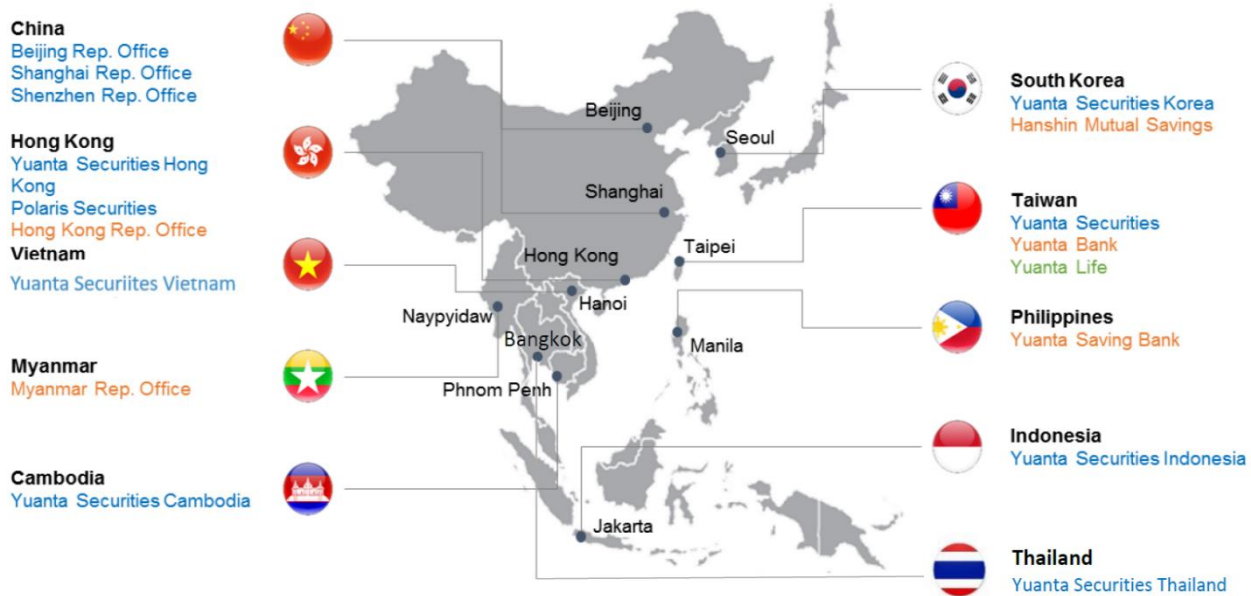
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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: 4th 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

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen
Head of Institutional sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3808)
huy.nguyen@yuanta.com.vn

Duyen Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
duyen.nguyen@yuanta.com.vn