MUA

Giá mục tiêu 2024:	**19.500 VND**
Upside:	**38%**
Cập nhật:	06/08/2024

SHS

CTCP Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Kết quả kinh doanh hồi phục tốt từ mức nền thấp của năm 2023. Thực hiện kế hoạch tăng vốn giúp tăng cường nguồn lực và khả năng cạnh tranh.

Tiêu cực: Quá trình tăng vốn diễn ra chậm hơn dự kiến.

Rủi ro: Danh mục tự doanh có tỷ trọng cổ phiếu lớn, tiềm ẩn rủi ro khi thị trường điều chỉnh.

	Q2/23	Q2/24	2024F
Doanh thu	308	599	1.987
% YoY	*-699%*	*94%*	*36%*
LNTT	173	435	1.133
% YoY	*-135%*	*151%*	*66%*

Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

SHS là CTCK thành lập năm 2007 với vốn điều lệ 350 tỷ đồng. Hiện nay, SHS tập trung vào mảng tự doanh, cùng với đẩy mạnh mảng môi giới và cho vay. Doanh nghiệp dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên mức 17.000 tỷ trong 1-2 năm tới.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	14.100 VND
Vốn hóa:	11.466 tỷ VND
Số lượng CPLH:	813,2 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.338 VND
P/B:	1,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của SHS phục hồi khá tốt trong nửa đầu năm 2024. Lũy kế 2Q.24, doanh thu hoạt động đạt 1.164 tỷ (+18% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 879 tỷ (+291% YoY). Doanh nghiệp đã hoàn thành 63% mục tiêu doanh thu và 85% mục tiêu lợi nhuận.

Dự báo mảng tự doanh sẽ tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi, với động lực tăng trưởng chính là hiệu suất đầu tư các cổ phiếu trong danh mục. Mảng dịch vụ cũng sẽ tiếp đà hồi phục tuy nhiên sẽ không quá bùng nổ. Ước tính, năm 2024, doanh thu hoạt động của SHS đạt 1.987 tỷ (+36% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 906 tỷ (+62% YoY).

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SHS với giá mục tiêu là 19.500 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kế hoạch lớn - tăng vốn lên gấp đôi

Trong ĐHĐCĐ năm 2024, để tăng cường nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh, SHS dự kiến sẽ phát hành thêm tới gần 900 triệu cổ phiếu trong giai đoạn 2024-2025 để tăng vốn. Cụ thể các phương án phát hành cổ phiếu như sau:

(1) Phát hành 40,66 triệu cổ phiếu để trả cổ tức năm 2023

(2) Phát hành 40,66 triệu cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn VCSH cổ phần

(3) Chào bán 813,2 triệu cổ phiếu ra công chúng cho cổ đông hiện hữu

(4) Phát hành 5 triệu cổ phiếu ESOP

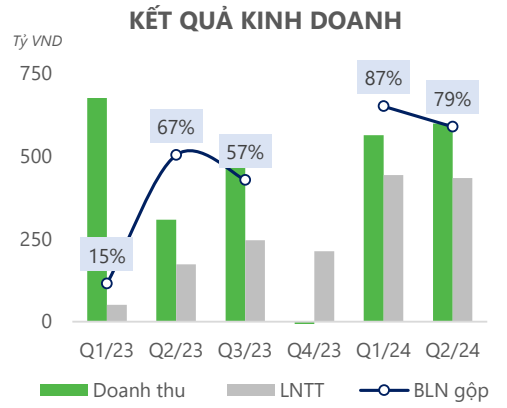
Ước tính, sau khi hoàn thành tất cả các phương án trên, vốn điều lệ của SHS sẽ đạt ~17.000 tỷ, tức tăng thêm tới 8.995 tỷ. DSC kỳ vọng, việc tăng vốn sẽ giúp gia tăng năng lực cạnh tranh,

Đặt mục tiêu trở lại top 10 thị phần môi giới

Kể từ năm 2019, SHS đã không còn duy trì được vị trí của mình trong top 10 thị phần môi giới trên HOSE. Doanh nghiệp đang nỗ lực thực hiện mục tiêu trở lại bảng xếp hạng trong thời gian tới và đã có sự chuẩn bị về mặt chiến lược.

Trong thời gian tới, bên cạnh việc tái cơ cấu lại mô hình hoạt động của mảng môi giới, SHS cũng sẽ mở rộng phát triển tệp khách hàng ở các địa phương có tiềm năng khác và thúc đẩy hoạt động tại các địa bàn truyền thống.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH



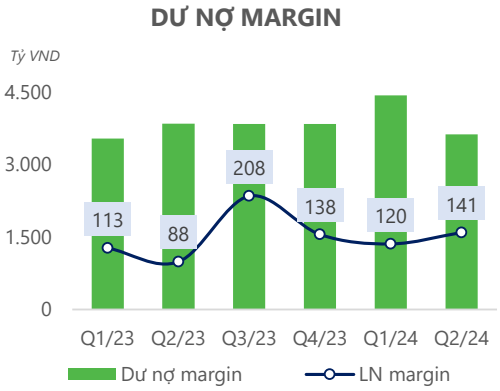
Nguồn: SHS, DSC tổng hợp

Hoạt động hiệu quả - lợi nhuận tăng mạnh

Trong Quý 2 vừa qua, kết quả hoạt động kinh doanh của SHS tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt 599 tỷ (+ 94% YoY) và 435 tỷ (+ 151% YoY).

Thị trường giao dịch tương đối sôi động trong Quý 2 giúp mảng dịch vụ có kết quả tương đối khả quan với doanh thu môi giới đạt 70 tỷ (+18% YoY), lợi nhuận margin đạt 141 tỷ (+ 61% YoY).

Tuy nhiên, mảng tự doanh mới là điểm sáng, đóng góp chính cho đà tăng trưởng của SHS. Trong đó, lãi bán TSTC FVTPL đạt 249 tỷ, tăng tới 7,5 lần so với cùng kỳ nhờ bán các cổ phiếu trong danh mục.

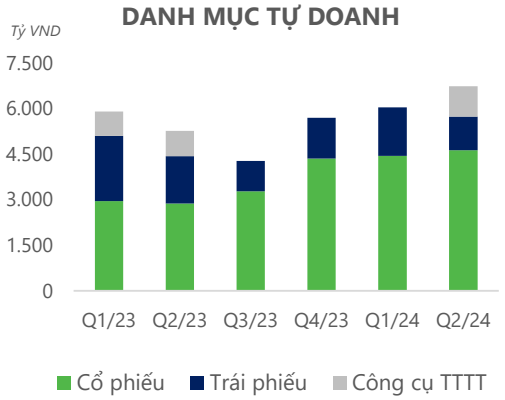


Nguồn: SHS, DSC tổng hợp

Dư địa cho vay còn rộng mở

Dư nợ cho vay của SHS đã giảm xuống 3.622 tỷ, tuy nhiên lãi từ cho vay tăng lên 141 tỷ. Chúng tôi cho rằng, khách hàng của SHS đã chủ động hạ tỷ lệ sử dụng đòn bẩy khi thị trường điều chỉnh thời điểm cuối Quý 2.

Mức dư nợ này vẫn ít hơn nhiều so với mức đỉnh 5.800 tỷ đạt được trong Q4.21. Tỷ lệ dư nợ/VCSH của SHS cũng vẫn đang ở mức khá thấp chỉ ~33%. Như vậy, dư địa cho vay margin của SHS vẫn còn rất nhiều trong thời gian tới.



Nguồn: SHS, DSC tổng hợp

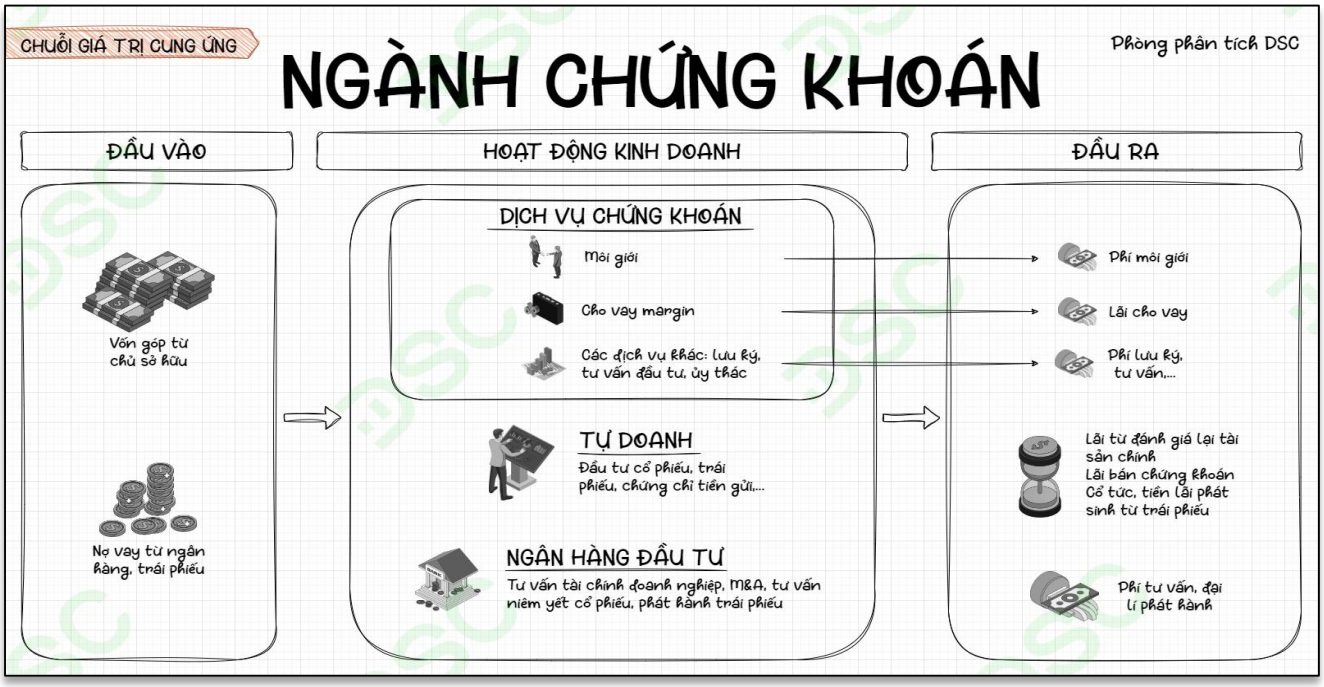
Danh mục tập trung vào cổ phiếu

Quy mô danh mục tự doanh của SHS đã tăng ~700 tỷ so với quý trước, ghi nhận 6.734 tỷ thời điểm kết thúc Quý 2.

Với dự báo TTCK sẽ có đà phục hồi trong năm 2024, SHS đã tăng tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục lên mức 87% trong Quý 2. Nhìn chung, danh mục cổ phiếu đang có lãi ~14% tại ngày 30.06.2024. Một số khoản đầu tư có hiệu suất tốt là SHB (+122%), FRT (+110%), MWG (+25%). Bên cạnh đó, SHS cũng đang có khoản lỗ đầu tư vào VPB (-17%) và TCD (-60%).

DSC cho rằng, mảng tự doanh sẽ tiếp tục là điểm sáng thúc đẩy tăng trưởng của SHS trong thời gian tới, đặc biệt là khi được bổ sung thêm vốn từ kế hoạch tăng vốn giai đoạn 2024-2025.

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@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