

Ngành chứng khoán

Hồi phục cùng thị trường chung

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

(+84) 24-7303-5333 tungna@kbsec.com.vn

04/01/2024

KHẢ QUAN

Lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận sau thuế của nhóm công ty chứng khoán theo dõi trong 9 tháng đầu năm tăng nhẹ so với cùng kỳ

Quý 3/2023 (3Q2023), tổng doanh thu hoạt động của nhóm 21 Công ty chứng khoán có quy mô vốn lớn nhất đạt 8,655 tỷ VND (+15% QoQ, +61% YoY); LNST đạt 4,803 tỷ VND (+37% QoQ, +97% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm (9M2023), lợi nhuận hoạt động đạt 21,618 tỷ VND (+9.9% QoQ); LNST đạt 10,722 tỷ VND, tăng 2.7% YoY.

Diễn biến trái chiều ở các mảng kinh doanh cùng hiệu quả hoạt động trên vốn chủ giảm do tốc độ tăng vốn cao và diễn biến thị trường không thuận lợi

9M2023, lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán nhóm CTCK theo dõi đạt 1,800 tỷ VND, giảm 48.9% YoY; mảng cho vay ký quỹ đạt 8,618 tỷ VND, giảm 13.7% YoY; mảng đầu tư tăng 229.9% YoY, đạt 10,702 tỷ VND nhờ mức nền thấp trong năm 2022. Chỉ số ROE trung bình 9M2023 đạt 7.7%, thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2020 – 2021 do tốc độ tăng vốn cao cùng diễn biến thị trường thiếu ổn định.

Thị trường chứng khoán năm 2024 được dự báo sẽ có sự phục hồi tốt cả về giá và thanh khoản

Theo quan điểm của KBSV, thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2024 mặc dù còn trải qua các nhịp điều chỉnh linh xình nhưng về tổng thể sẽ có sự phục hồi tốt so với giai đoạn 2022 – 2023 dựa trên: (1) Định giá thị trường đang ở mức hấp dẫn với chỉ số P/E và P/B đều ở ngưỡng thấp so với lịch sử; (2) Thanh khoản hồi phục nhờ lãi suất huy động/cho vay thấp và vận hành hệ thống KRX.

KRX đi vào vận hành trong năm 2024 mang tới kì vọng thanh khoản cải thiện và đáp ứng các yêu cầu để nâng hạng thị trường trong tương lai

Hệ thống KRX được vận hành hoàn thiện và sử dụng hết các tính năng sẽ đem đến những thay đổi lớn: (1) Cải thiện số lượng lệnh, tốc độ khớp lệnh; (2) Giao dịch T+1, giảm thời gian thanh toán; (3) Đa dạng hóa sản phẩm, hình thức đầu tư sẽ cải thiện đáng kể thanh khoản của thị trường. Cùng với đó, KRX đi vào hoạt động sẽ đáp ứng các điều kiện còn thiếu để nâng hạng thị trường theo xếp hạng của FTSE Russell.

Định giá đã phần nào phản ánh kỳ vọng ngắn hạn về hệ thống KRX tuy nhiên vẫn đang ở mức hấp dẫn trong trung – dài hạn.

Với kỳ vọng thị trường chứng khoán sẽ phục hồi tốt trong năm 2024 cùng các tác động tích cực của việc vận hành hệ thống KRX, nhà đầu tư có thể xem xét và lựa chọn đầu tư vào các cổ phiếu thuộc ngành chứng khoán vào những nhịp điều chỉnh về bằng hoặc dưới mức P/B trung bình để có lợi suất kì vọng hấp dẫn.

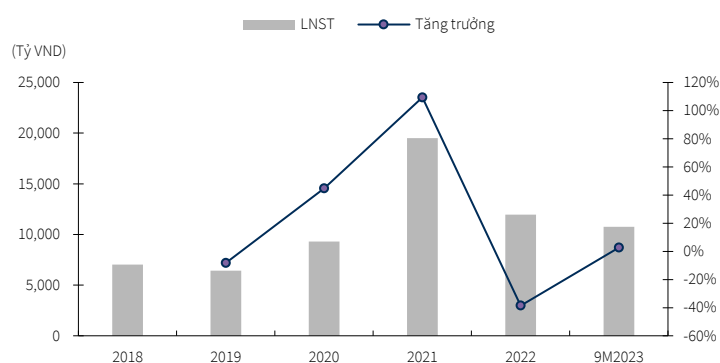
KẾT QUẢ KINH DOANH 9M2023

9M2023, LNST ngành tăng 2.7% YoY

Lợi nhuận toàn ngành hồi phục nhẹ trong 9M2023 nhờ sóng tăng của thị trường trong 2Q – 3Q2023 kéo theo đà tăng của thanh khoản, tác động tích cực đến doanh thu mảng môi giới cũng như cho vay ký quỹ.

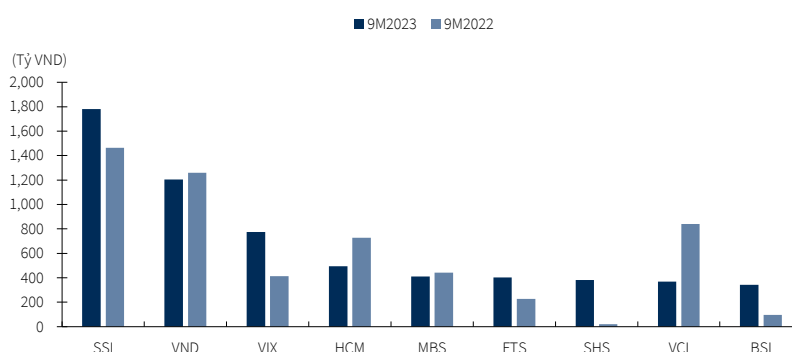
3Q2023, tổng doanh thu hoạt động của nhóm 21 Công ty chứng khoán có quy mô vốn lớn nhất (số liệu của 21 công ty này được sử dụng đại diện cho toàn ngành chứng khoán trong báo cáo này) đạt 8,655 tỷ VND (+14.9% QoQ, +61.4% YoY); LNST đạt 4,803 tỷ VND (+36.8% QoQ, +97% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận hoạt động đạt 21,618 tỷ VND (+9.9% QoQ); LNST đạt 10,722 tỷ VND, tăng 2.7% YoY.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng LNST các công ty Chứng khoán giai đoạn 2018 – 9M2023



Nguồn: V_KBSource

Biểu đồ 2. LNST các công ty chứng khoán niêm yết 9M2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Cuộc đua tăng vốn vẫn đang diễn ra

Mặc dù đã có dấu hiệu chậm lại tuy nhiên cuộc đua tăng vốn của ngành chứng khoán vẫn đang diễn ra mạnh mẽ. Tính đến 9M2023, tổng quy mô vốn chủ sở hữu nhóm CTCK quan sát đạt 172,702 tỷ VND, tăng 12.8% YTD; tăng trưởng trung bình giai đoạn 2019 – 9M2023 đạt 30.8%/năm. Một số thương vụ tăng vốn đáng chú ý trong năm 2023 có thể kể đến như: (1) 2Q2023, TCBS thực hiện phát hành cổ phiếu riêng lẻ trị giá 10,000 tỷ VND và tính đến 3Q2023, VCSH của TCBS cao nhất toàn ngành, đạt 22,960 tỷ VND; (2) ACBS tăng vốn điều lệ từ 1,500 tỷ VND lên 4,000 tỷ VND, qua đó lọt top 11 quy mô vốn chủ sở hữu tính tới thời điểm hiện tại. Trong năm 2024, câu chuyện tăng vốn vẫn sẽ tiếp diễn khi đã có ACBS và HSC đều dự kiến tăng vốn lên trên 7,000 tỷ VND hay Chứng khoán LPBank (LPBS) dự kiến tăng vốn từ 250 tỷ VND lên 3,888 tỷ VND vào đầu năm 2024.

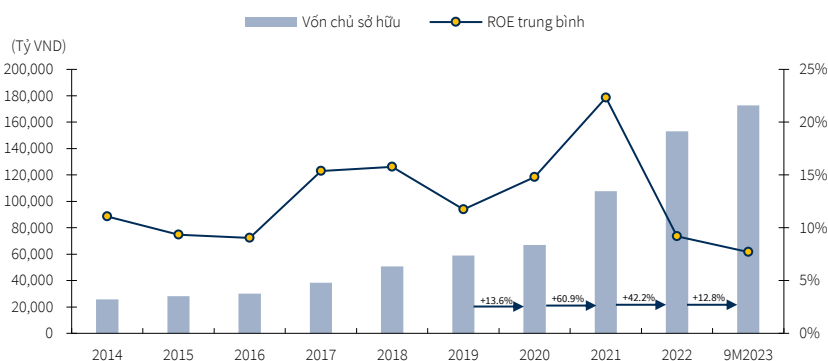
Mục đích của việc liên tục tăng vốn của các công ty chứng khoán trong giai đoạn vừa qua có thể kể đến: (1) Tăng quy mô cho vay ký quỹ. Theo Quyết định 87/QĐ-UBCK, tổng dư nợ cho vay chứng khoán không được vượt quá 200% vốn chủ sở hữu và dư nợ cho vay đối với 1 mã chứng khoán không được quá 10% vốn chủ sở hữu của công ty chứng khoán; (2) VCSH lớn hơn giúp các CTCK đa dạng tiếp cận các nguồn vốn, đặc biệt là các ngân hàng nước ngoài; (3) thêm nguồn lực để đầu tư số hóa hoạt động của doanh nghiệp.

Tốc độ tăng vốn cao cùng thị trường thiếu ổn định khiến hiệu quả hoạt động của các CTCK bị ảnh hưởng

Tuy nhiên, diễn biến thị trường chứng khoán biến động theo hướng tiêu cực trong năm 2022 (VN-index giảm 32.7%) và hồi phục ở mức vừa phải trong năm 2023 (VN-Index tăng 9.7% YTD) cùng với việc tăng vốn liên tục khiến cho hiệu quả hoạt động của các Công ty chứng khoán phần nào bị ảnh hưởng. Chỉ số ROE trung bình tính đến 9M2023 chỉ đạt 7.7%, thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2020 – 2021 và là mức thấp nhất tính từ năm 2014. Theo quan điểm của KBSV, sẽ cần mất 2-3 năm khi thanh khoản thị trường được cải thiện và các công ty chứng khoán đa dạng hơn các kênh hoạt động, đầu tư, tận dụng tốt hơn phần nguồn vốn tăng thêm để các chỉ số hiệu quả hoạt động cao trở lại như giai đoạn trước.

Lợi nhuận toàn ngành hồi phục nhẹ trong 9M2023 nhờ sóng tăng của thị trường trong 2Q – 3Q2023 kéo theo đà tăng của thanh khoản, tác động tích cực đến doanh thu mảng môi giới cũng như cho vay ký quỹ.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng quy mô VCSH – ROE giai đoạn 2014 – 9M2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

9M2023, Lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán giảm 48.9% YoY

9M2023, lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán nhóm CTCK theo dõi đạt 1,800 tỷ VND, giảm 48.9% YoY; Biên lợi nhuận gộp đạt 22.9%, giảm 8.1 ppts YTD. Về thị phần, VPS vẫn tiếp tục dẫn đầu và nới rộng khoảng cách với nhóm đứng sau, đạt 19.92% thị phần môi giới sàn HSX (+2.54ppts YTD). Trong khi đó, nhóm CTCK top đầu trong giai đoạn trước như VND, HCM, VCI đã giảm thị phần đáng kể do áp lực cạnh tranh quyết liệt.

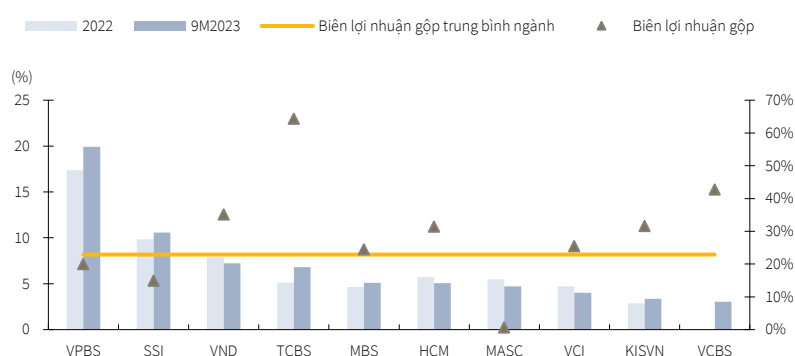
Biên lợi nhuận gộp mảng môi giới đang trong xu hướng giảm do áp lực cạnh tranh

Về tổng thể, có thể nhận thấy rõ các CTCK đang thu hẹp biên lợi nhuận gộp của mảng môi giới để gia tăng thị phần với bối cảnh các doanh nghiệp trong ngành liên tục mở rộng quy mô trong khi thanh khoản toàn thị trường vẫn chưa có sự bùng nổ đáng kể. Biên lợi nhuận gộp trung bình 9M2023 chỉ đạt 22.9%, thấp hơn rất nhiều so với năm 2018, đạt 41% trong khi về quy mô lợi nhuận là có sự tương đồng. Các công ty chủ yếu sẽ cạnh tranh ở 2 yếu tố: (1) Giảm phí giao dịch cho khách. Hiện tại, đa số các công ty đã giảm phí giao dịch về mức 0.15% trong đó phần trả sở là 0.027% và phần cho công ty chứng khoán là 0.123%. Một số các gói cho khách hàng mới có thể miễn phí phí giao dịch, chỉ phải trả phần cho sở. (2) Tăng hoa hồng cho khối kinh doanh để mở rộng quy mô khách hàng. Tại thời điểm hiện tại, phí hoa hồng tại các công ty chứng khoán là khá chênh lệch nhau, giao động từ mức 40%-60%/tổng phí giao dịch công ty chứng khoán nhận được từ khách, trong đó một số CTCK muốn đẩy mạnh thị phần và giữ nhân sự có thể có mức hoa hồng lên trên 70%.

Theo quan điểm của KBSV, xu hướng thu hẹp đóng góp về lợi nhuận của mảng môi giới sẽ tiếp tục diễn ra trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt. Các doanh nghiệp sẽ đánh đổi phần lợi nhuận này để duy trì thị phần và tối ưu lợi nhuận từ mảng cho vay ký quỹ.

Biểu đồ 4. Thị phần và biên Lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán của top 10 thị phần môi giới chứng khoán trên sàn HSX

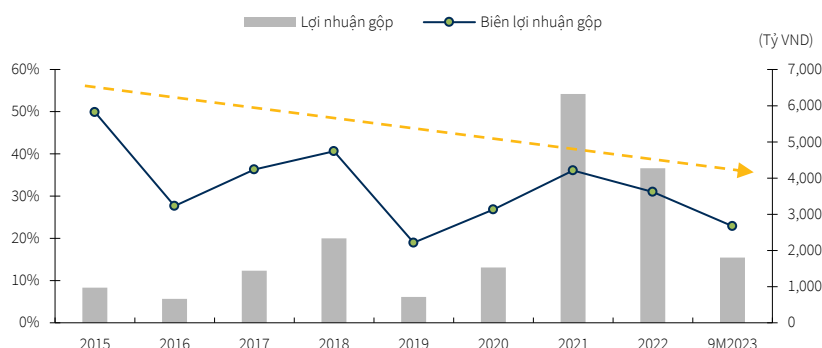
Các công ty chứng khoán có thị phần cao và có tăng trưởng về mặt thị phần như VPBS, SSI đều duy trì biên lợi nhuận gộp thấp hơn trung bình ngành.



Nguồn: HOSE, Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Lợi nhuận gộp toàn ngành có sự sụt giảm trong giai đoạn gần đây theo tăng trưởng của VN-Index và thanh khoản thị trường. Cùng với đó cạnh tranh gay gắt khiến biên lợi nhuận gộp có xu hướng thu hẹp dần.

Biểu đồ 5. Quy mô lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán giai đoạn 2015 – 9M2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

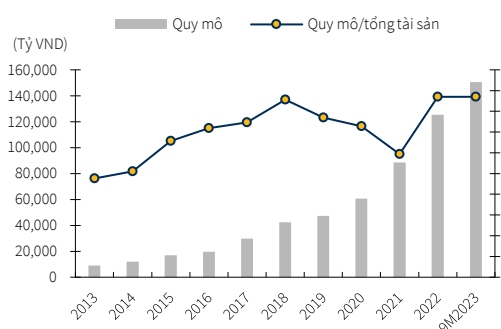
Hoạt động kinh doanh mảng đầu tư phục hồi tốt nhờ mức nền thấp trong năm 2022

9M2023, lợi nhuận gộp mảng đầu tư của nhóm CTCK theo dõi đạt 10,702 tỷ VND, tăng 229.9% YoY nhờ mức nền thấp trong năm 2022; Lợi suất trung bình 9 tháng đầu năm đạt 7.1%, cao vượt trội so với cùng kỳ 2022 chỉ đạt 2.8%. Có thể nhận thấy với tỷ trọng cổ phiếu niêm yết cao trong danh mục đầu tư, tỷ suất đầu tư của các CTCK có xu hướng cùng pha với biến động của VNindex (biểu đồ 7). Tuy nhiên, mức độ ổn định về tỷ suất đầu tư là cao hơn nhờ kỹ năng quản lý vốn và đa dạng tài sản đầu tư.

Về quy mô đầu tư, tính đến hết 9 tháng 2023, tổng số dư đầu tư bao gồm các khoản FVTPL, HTM và AFS đạt 150,587 tỷ VND, tăng 20.1% YTD, CAGR 5 năm tăng 28.8%. Quy mô đầu tư/tổng tài sản 9M2023 duy trì mức cao nhất trong nhiều năm, đạt 43.5%. Nguyên nhân chủ yếu do vốn chủ sở hữu tăng mạnh nhưng thanh khoản thị trường yếu ớt khiến phần nguồn mới gặp khó khăn để giải ngân cho mảng cho vay ký quỹ dẫn tới các CTCK cân đối nguồn sang các tài sản đầu tư.

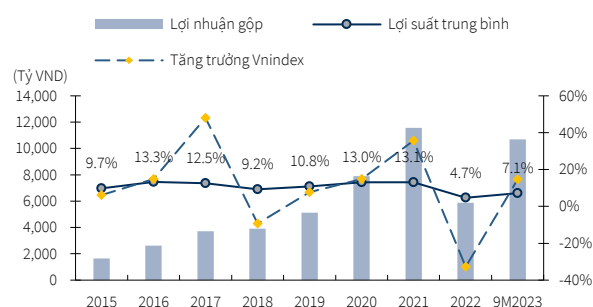
Với kì vọng thị trường Việt Nam sẽ có nhịp hồi phục tốt trong năm 2024, KBSV kì vọng nhóm ngành chứng khoán sẽ tiếp tục duy trì được hiệu quả tốt ở mảng đầu tư với lợi suất trung bình toàn ngành đạt trên 9%.

Biểu đồ 6. Quy mô tài sản đầu tư các CTCK giai đoạn 2013 – 9M2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

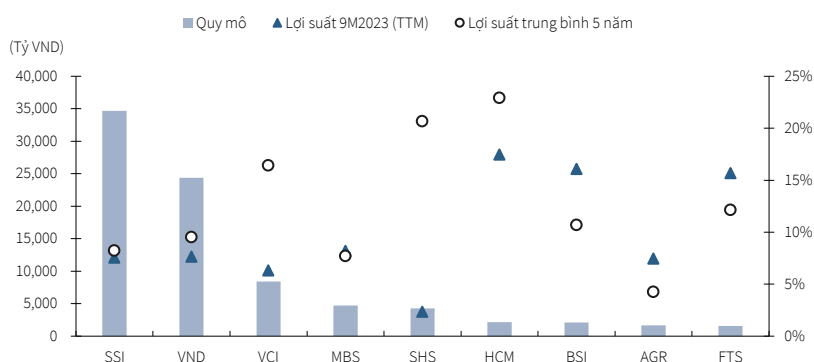
Biểu đồ 7. Lợi nhuận gộp và lợi suất đầu tư các CTCK giai đoạn 2015 – 9M2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Mặc dù đã có sự hồi phục tốt so với năm 2022 tuy nhiên sự bất ổn định của thị trường khiến hiệu quả đầu tư của nhóm vốn hóa lớn như SSI, VND, HCM, VCI là không ấn tượng với lợi suất đầu tư 9M2023 thấp hơn so với trung bình 5 năm.

Biểu đồ 8. Quy mô tài sản đầu tư và lợi suất đầu tư 9M2023 một số CTCK niêm yết



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

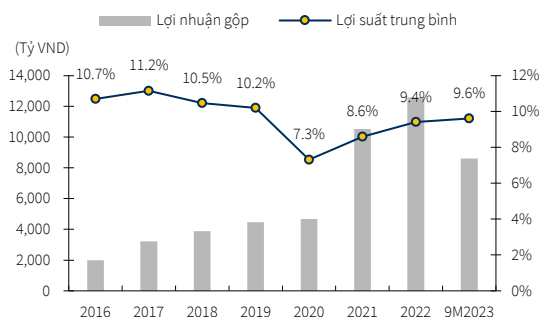
Lợi nhuận mảng cho vay giao dịch ký quỹ giảm 13.7% YoY

9M2023, lợi nhuận gộp mảng cho vay ký quỹ của nhóm CTCK theo dõi đạt 8,618 tỷ VND, giảm 13.7% YoY với lợi suất trung bình đạt 9.6% (+91bps YoY). Nguyên nhân chính khiến lợi nhuận gộp sụt giảm do dư nợ bình quân bị ảnh hưởng bởi sự đi xuống của thanh khoản thị trường. Giá trị giao dịch trung bình năm 2023 đạt 17,452 tỷ VND, giảm 16.6% YoY.

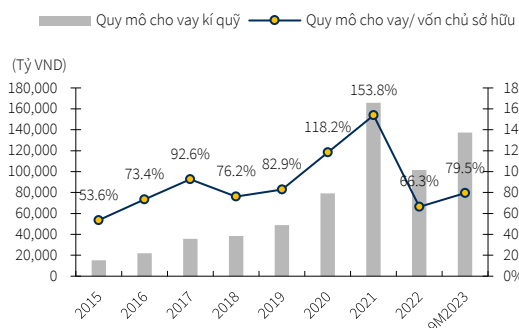
Tỷ lệ cho vay ký quỹ/VCSH thấp hơn nhiều so với mức tối đa do các CTCK đẩy mạnh tăng vốn

Quy mô dư nợ cho vay ký quỹ nhóm CTCK theo dõi tính đến 9M2023 đạt 137,359 tỷ VND, tăng 35.3% YTD nhờ mức nền thấp cuối năm 2022 khi thị trường giảm mạnh cả về giá và thanh khoản trong giai đoạn này do ảnh hưởng của vụ việc liên quan đến tập đoàn Vạn Thịnh Phát. Tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu 9M2023 đạt 79.5%. Quay trở lại năm 2021 là thời điểm thị trường bùng nổ thanh khoản với giá trị giao dịch trung bình/phiên đạt 25,915 tỷ VND, tỷ lệ dư nợ vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu cao đỉnh điểm so với lịch sử ngành, đạt 153.8%. Nhiều thời điểm trong giai đoạn này, một số công ty chứng khoán hết khả năng cho vay do tỷ lệ nợ vay ký quỹ/VCSH chạm ngưỡng 200% theo QĐ 87/QĐ-UBCK. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2022 – 2023, các thương vụ tăng vốn diễn ra liên tục, đã nâng tổng vốn chủ sở hữu của nhóm CTCK theo dõi lên 172,702 tỷ VND, tăng 60.4% so với năm 2021. Điều này giúp cho các CTCK đảm bảo khả năng đón đầu nhu cầu vay của khách hàng cho giai đoạn bùng nổ sắp tới của thị trường trong trung – dài hạn.

Mảng cho vay ký quỹ những năm gần đây luôn đóng góp vào tổng lợi nhuận >30% cùng với việc tăng vốn mạnh mẽ của các CTCK trong giai đoạn vừa qua, KBSV kì vọng mảng này sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính và bền vững của nhóm ngành chứng khoán trong năm 2024. Tuy nhiên, với thanh khoản thị trường dự kiến chưa đủ lớn để hấp thụ lượng vốn mới tăng thêm, chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh sẽ gia tăng ở mảng này khiến các doanh nghiệp chủ động hạ lãi suất cho vay để đẩy mạnh giải ngân.

Biểu đồ 9. Lợi nhuận gộp và lợi suất trung bình mảng cho vay kí quỹ toàn ngành 2016 - 9M2023

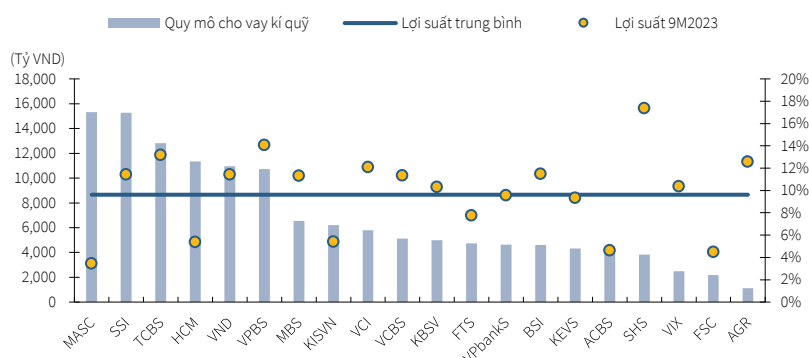
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 10. Quy mô dư nợ cho vay kí quỹ toàn ngành giai đoạn 2015 - 9M2023

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 11. Quy mô và lợi suất trung bình mảng cho vay kí quỹ các CTCK niêm yết 9M2023

Nhìn chung nhóm CTCK lâu đời, có tỷ trọng khách hàng cá nhân lớn vẫn duy trì mức lợi suất cho vay kí quỹ cao như SSI, VND, VPS... Trong khi đó nhóm tập trung vào khách hàng tổ chức, đặc biệt là nhóm CTCK nước ngoài với lợi thế vốn huy động rẻ có mức lợi suất trung bình thấp như MASC, KISVN.



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

TRIỂN VỌNG 2024

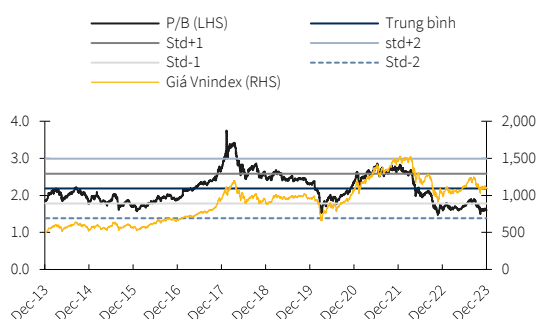
Thị trường chứng khoán năm 2024 sẽ có sự phục hồi tốt cả về giá và thanh khoản

Theo quan điểm của KBSV, thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2024 sẽ có sự phục hồi tốt so với giai đoạn 2022 – 2023 dựa trên:

- (1) **Định giá thị trường đang ở mức thấp.** Chỉ số PE tính đến ngày 22/12/2023 đạt 14.7x thấp hơn mức trung bình PE 10 năm của VNindex là 16.6x. Dựa trên tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường kì vọng đạt ~ 15% trong năm 2024 với động lực từ nhóm hàng tiêu dùng, nguyên vật liệu, tài chính, PE forward 2024 dự kiến đạt 12.8x, thấp hơn độ lệch chuẩn -1 của trung bình PE 10 năm là 13.5x. Trong khi đó, chỉ số P/B của VNindex tại ngày 22/12/2023 đạt 1.61x, thấp hơn độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 10 năm là 1.78x. Vùng P/B 1.5x - 1.6x cũng là vùng định giá thấp nhất của VN-Index trong 10 năm qua.
- (2) **Thanh khoản thị trường sẽ được cải thiện trong năm 2024 nhờ nền lãi suất thấp và đưa vào vận hành hệ thống KRX.** Cuối 2022 đầu 2023, thị trường giảm điểm và tạo đáy trước những diễn biến tiêu cực từ vĩ mô quốc tế kết hợp với cuộc khủng hoảng thị trường trái phiếu và vụ việc liên quan đến Vạn Thịnh Phát. Thanh khoản thị trường giao động ở mức 10,000–12,000 tỷ VND/phiên. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là vùng đáy của thanh khoản trong nhiều năm tới và giá trị giao dịch sẽ được cải thiện trong năm 2024 nhờ: (1) Kì vọng thị trường tăng giá thu hút dòng tiền đầu tư; (2) Lãi suất huy động và cho vay đều về mức thấp, tăng sức hấp dẫn của các tài sản đầu tư tài chính; (3) Áp dụng hệ thống KRX.

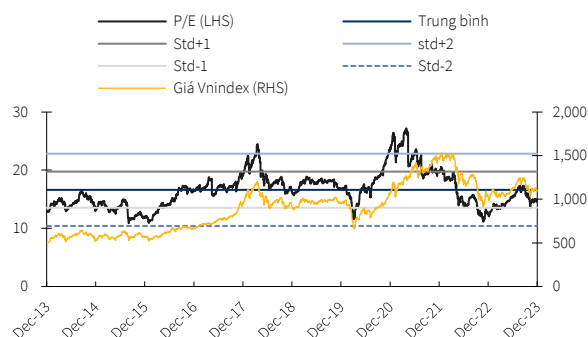
Thị trường chứng khoán phục hồi tốt là động lực mạnh mẽ để các CTCK cải thiện hoạt động kinh doanh của mình ở tất cả các mảng kinh doanh chính bao gồm đầu tư, môi giới chứng khoán và cho vay ký quỹ.

Biểu đồ 12. Lịch sử PB của VN-Index giai đoạn 2013 - 2023

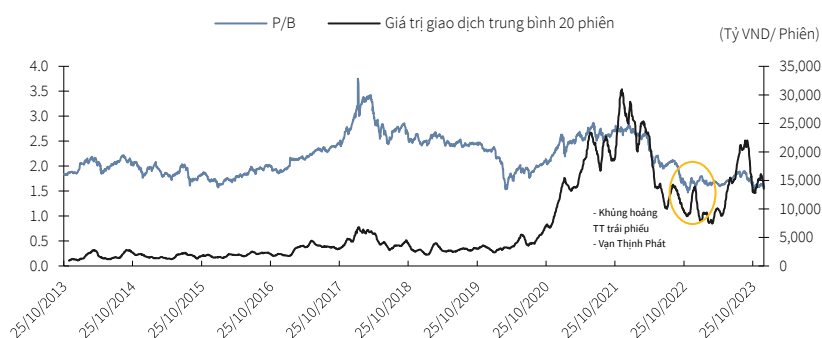


Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 13. Lịch sử P/E của VN-Index giai đoạn 2013 - 2023



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 14. Tương quan định giá P/B và thanh khoản thị trường giai đoạn 2013 - 2023

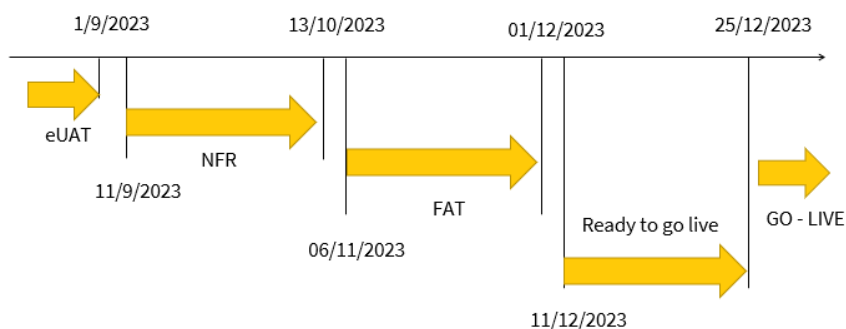
Nguồn: Bloomberg

Hệ thống KRX là động lực chính cho đà tăng giá của nhóm chứng khoán trong năm 2024.

Trong năm 2024, thông tin về việc vận hành hệ thống KRX sau 10 năm thử nghiệm là động lực quan trọng cho đà tăng giá của nhóm cổ phiếu ngành chứng khoán. KRX là hệ thống công nghệ thông tin điều hành và quản lý giao dịch trên thị trường chứng khoán của Hàn Quốc, được sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) ký hết chuyển giao công nghệ với Sở giao dịch Chứng khoán Hàn Quốc (KRX) vào tháng 12/2012, kì vọng sẽ đi vào vận hành trong năm 2024 sau khoảng thời gian 8 năm trì hoãn (dự tính ban đầu hoàn thành vào 1Q2015). Khi hệ thống KRX được vận hành hoàn thiện và sử dụng hết các tính năng sẽ đem đến những thay đổi lớn bao gồm: (1) Cải thiện số lượng lệnh, tốc độ khớp lệnh; (2) Giao dịch T+1, T+0, giảm thời gian thanh toán; (3) Đa dạng hóa sản phẩm, hình thức đầu tư như nghiệp vụ bán khống, các hợp đồng quyền chọn... Tuy nhiên, trong ngắn trung hạn, hệ thống KRX nhiều khả năng sẽ chỉ tập trung vận hành các tác vụ cơ bản, đảm bảo tính ổn định của hệ thống.

Thời gian Go-live hệ thống KRX không được như kế hoạch ban đầu của HOSE

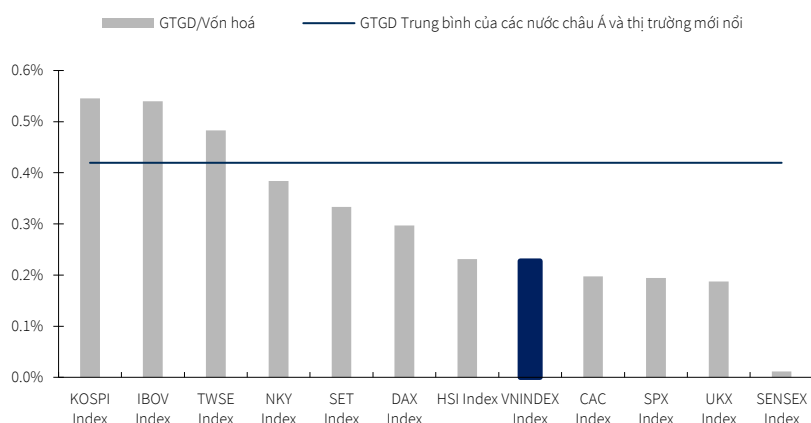
Theo kế hoạch ban đầu của HOSE, hệ thống KRX sẽ chính thức được GO – LIVE vào ngày 25/12/2023. Tuy nhiên ngày 21/12, HOSE tiếp tục có văn bản thông báo tới các công ty chứng khoán thành viên về thực hiện kiểm thử FAT (kiểm thử đợt cuối cùng) trong 3 ngày từ ngày 22/12 đến ngày 24/12 và báo cáo kết quả cho HOSE vào ngày 25/12. Theo quan điểm của KBSV, thời gian thực hiện Go – live có thể sang 2Q2024 để hệ thống hoàn thiện, đảm bảo giao dịch thông suốt không phát sinh lỗi nghiêm trọng. Về cơ bản, hệ thống go-live chậm hơn dự kiến không ảnh hưởng quá nhiều đến hoạt động giao dịch trên thị trường khi thanh khoản giai đoạn này vẫn đang ở mức vừa phải tuy nhiên sẽ có tác động tâm lý trong ngắn hạn, đặc biệt đối với nhóm cổ phiếu chứng khoán.

Biểu đồ 15. Kế hoạch triển khai hệ thống giao dịch KRX của HOSE

Nguồn: KBSV tổng hợp

Kì vọng thanh khoản cải thiện mạnh mẽ sau khi KRX vận hành ổn định

Thanh khoản cải thiện nhờ giải quyết nghẽn lệnh, tăng tốc độ xử lý lệnh và giao dịch T+1 sẽ là điểm nhấn chính khi vận hành hệ thống KRX. Theo thông tin từ HOSE, hệ thống KRX sẽ cho phép nghiệp vụ bán chứng khoán chờ về (T+1) ngay từ thời điểm ban đầu, giúp đẩy nhanh vòng quay vốn trong hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư trên thị trường. Tại các thị trường đã áp dụng cho phép bán chứng khoán chờ về như Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Thái Lan..., giá trị giao dịch bình quân một phiên của các thị trường này trong 5 năm qua đạt xấp xỉ 0.3% tổng vốn hoá thị trường (biểu đồ 16). Con số này thậm chí còn cao hơn với các nước thuộc khu vực châu Á và thị trường mới nổi, đạt 0.42% (với đặc điểm giá trị giao dịch của các nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng lớn) trong khi GTGD bình quân trên vốn hoá của Việt Nam là 0.23%. KBSV kì vọng khi hệ thống KRX đi vào hoạt động ổn định có thể giúp giá trị giao dịch trung bình 1 phiên của VNindex tiến dần về mức 0.3% - 0.4% vốn hóa thị trường, tương đương tăng 30% – 70% so với thanh khoản trung bình 5 năm gần đây.

Biểu đồ 16. Giá trị giao dịch trên vốn hoá trung bình của các thị trường

Nguồn: KBSV tổng hợp

KRX đi vào vận hành là yếu tố quan trọng để Việt Nam có cơ hội nâng hạng thị trường

Tháng 9/2023, Việt Nam tiếp tục nằm trong danh sách xem xét nâng hạng của FTSE Russell, tuy nhiên vẫn chưa đáp ứng đủ điều kiện để chính thức trở thành thị trường mới nổi. Theo báo cáo từ FTSE, Việt Nam hiện còn 2/9 điều kiện để được nâng hạng bao gồm: (1) Chuyển giao đối ứng thanh toán chấm mức “Hạn chế” do hiện tại, nhà đầu tư cần có tiền khi đặt lệnh giao dịch thay vì chỉ cần có tiền khi thực hiện giao dịch; (2) Tiêu chí Chi phí xử lý giao dịch thất bại không được chấm điểm do nhà đầu tư hiện cần có đủ 100% tiền mặt khi đặt lệnh giao dịch nên không xảy ra giao dịch thất bại. Theo đánh giá của KBSV, KRX sau khi đi vào vận hành sẽ giải quyết được cả 2 vấn đề này tuy nhiên thời gian đầu nhiều khả năng chỉ áp dụng đối với nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Chúng tôi cho rằng cơ hội nâng hạng thị trường trong kì xem xét nâng hạng của FTSE cuối năm 2024 hoặc muộn hơn là sang năm 2025 là có cơ sở.

Bảng 17. Chấm điểm TTCK Việt Nam theo tiêu chí nâng hạng thị trường của FTSE

Tiêu chí đánh giá	Mức độ đáp ứng của TTCK Việt Nam
Môi trường pháp lý và thị trường	
Có Cơ quan quản lý thị trường chứng khoán chính thức	Đạt
Không phân đối hoặc hạn chế hoặc hình phạt đáng kể áp dụng cho việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn/thu nhập về nước	Đạt
Thị trường ngoại hối phát triển	
Thị trường vốn	
Thị trường môi giới đủ cạnh tranh để đảm bảo chất lượng cao	Đạt
Chi phí giao dịch: chi phí tiềm ẩn và rõ ràng phải hợp lý và cạnh tranh	Đạt
Tính minh bạch: thông tin chuyên sâu về thị trường và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	Đạt
Thanh toán bù trừ, thanh toán và lưu ký	
Thanh toán theo phương thức "Chuyển giao đối ứng và thanh toán-DvP"	Hạn chế
Chi phí xử lý giao dịch thất bại	Không chấm điểm
Trung tâm lưu ký chứng khoán	Đạt
Thị trường lưu ký đủ cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ chất lượng cao	Đạt

Nguồn: FTSE Russell, KBSV tổng hợp

Bảng 18. Chấm điểm thị trường Việt Nam theo tiêu chí nâng hạng thị trường của MSCI

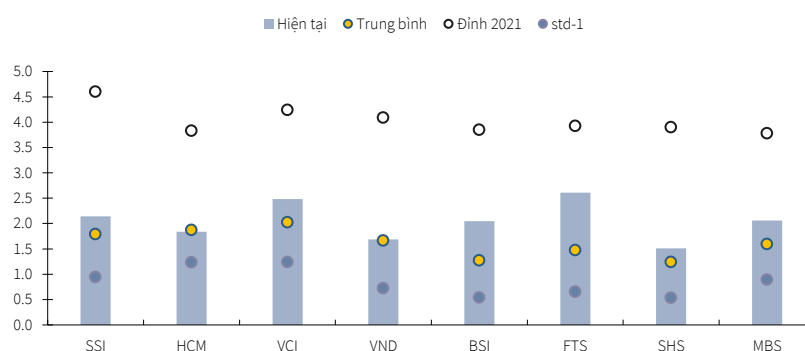
Tiêu chí đánh giá	Mức độ đáp ứng của TTCK Việt Nam
Độ mở với nhà đầu tư nước ngoài	
Yêu cầu về trình độ của nhà đầu tư	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài	-
"Room" khối ngoại còn lại	-
Quyền bình đẳng cho nhà đầu tư nước ngoài	-
Sự dễ dàng của dòng vốn vào/ra	
Giới hạn dòng chảy vốn	++
Mức độ tự do của thị trường ngoại hối	-
Hiệu quả của khuôn khổ hoạt động	
Đăng ký nhà đầu tư và thiết lập tài khoản	+
Quy định thị trường	+
Luồng thông tin	-
Thanh toán bù trừ	-
Lưu ký	++
Cơ quan đăng ký/lưu ký	++
Môi giới	++
Khả năng chuyển nhượng không qua sàn	-
Cho vay chứng khoán	-
Bán khống	-
Đa dạng công cụ đầu tư	++
Sự ổn định của khung thể chế	+

Nguồn: MSCI, KBSV tổng hợp

Định giá đã phần nào phản ánh kỳ vọng ngắn hạn về hệ thống KRX tuy nhiên vẫn đang ở mức hấp dẫn trong trung - dài hạn

Trong năm 2023, giá cổ phiếu chứng khoán đã có những nhịp tăng giá tương đối mạnh mẽ so với thị trường chung, phản ánh kỳ vọng của thị trường vào việc vận hành hệ thống KRX vào cuối năm. Hiện tại, hầu hết các cổ phiếu trong ngành đều đang giao dịch ở mức trên hoặc tiếp cận vùng P/B trung bình 5 năm. Với kỳ vọng thị trường chứng khoán sẽ phục hồi tốt trong năm 2024 về cả giá và thanh khoản cùng các tác động tích cực của đưa vào vận hành hệ thống KRX, nhà đầu tư có thể xem xét và lựa chọn đầu tư vào các cổ phiếu thuộc ngành chứng khoán vào những nhịp điều chỉnh về hoặc dưới mức P/B trung bình để có lợi suất kỳ vọng lớn.

Biểu đồ 19. Tương quan định giá P/B các công ty Chứng khoán niêm yết



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 20. Lịch sử P/B ngành chứng khoán giai đoạn 2018 - 2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoả phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anh1d@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.