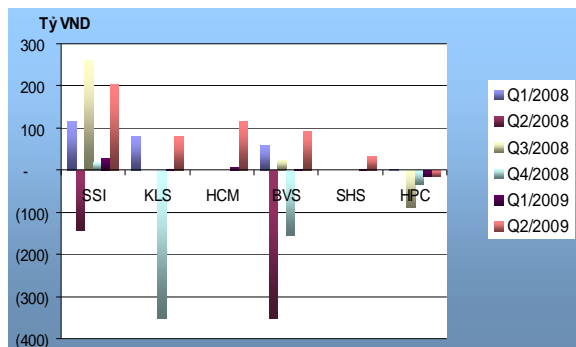
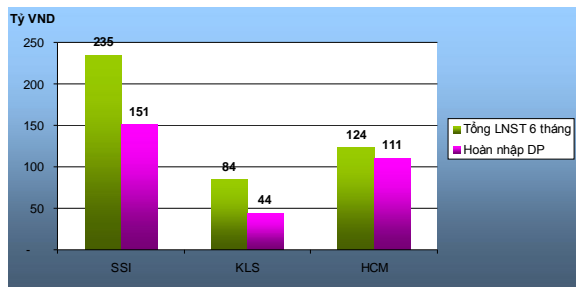


Xét về chi tiết doanh thu theo từng mảng môi giới, tự doanh và tư vấn thì doanh thu chủ yếu của các công ty chứng khoán đều từ nguồn tự doanh (trung bình chiếm 60%), hoạt động môi giới chiếm từ 15 đến 20%, hoạt động tư vấn chiếm khoản 1% còn lại là các hoạt động khác. Mảng hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán SSI trong 6 tháng vừa qua chỉ đạt 172 tỷ thấp hơn 62% so với cùng kỳ năm trước do trong 6 tháng đầu năm, tình hình thị trường chứng khoán suy giảm, SSI hạn chế đẩy mạnh hoạt động tự doanh nhằm đảm bảo tối thiểu rủi ro. Hoạt động tư vấn gần như không có tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước do trong thời gian này, huy động vốn qua thị trường chứng khoán gặp nhiều khó khăn do tình hình thị trường không tốt do vậy nhu cầu cần tư vấn, niêm yết, tái cấu trúc của các doanh nghiệp bị hạn chế.

Hình 5: LNST của các CP CK qua các quý



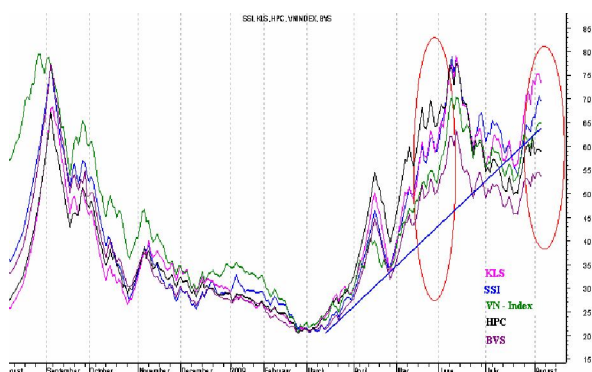
Hình 6: LNST và hoàn nhập dự phòng 6 tháng đầu năm 2009



Bảng 1: Hiệu quả hoạt động 6 tháng 2009 của các công ty chứng khoán

CP	ROE 6 tháng	EPS (VND)		P/E	
		Trailing	Forward	Trailing	Forward
SSI	6.0%	3,426	3,130	20.28	22.21
KLS	9.0%	(4,038)	2,559	(8.54)	13.48
HCM	9.0%	(6,762)	4,034	(9.76)	16.36
BVS	8.2%	2,740	3,322	19.49	16.07
SHS	8.0%	(879)	1,607	(38.79)	21.22
<b>TB</b>	<b>8.0%</b>	<b>(1,103)</b>	<b>2,930</b>	<b>(3.46)</b>	<b>17.87</b>
<b>TB thị trường</b>		<b>3,087</b>	<b>3,336</b>	<b>14</b>	<b>12</b>

Hình 7: Biến động giá của các cổ phiếu chứng khoán và VN – Index



## 2. Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế

Các doanh nghiệp chứng khoán đều có tăng trưởng LNST ngoạn mục trong quý 2 (cổ phiếu SSI tăng trưởng gấp 7 lần quý 1/2009, KLS tăng gấp 23 lần, HCM gấp 20 lần, BVS gấp 25 lần và SHS gấp 11 lần), duy nhất cổ phiếu HPC báo cáo kết quả lỗ nặng tổng số quý lỗ của HPC lên 4 quý liên tiếp.

Xét chi tiết nguồn gốc của lợi nhuận sau thuế, chúng tôi thấy rằng sự tăng trưởng mạnh của lợi nhuận sau thuế của các công ty chứng khoán này đều bắt nguồn từ khoản hoàn nhập dự phòng.

Trong tổng 235 tỷ lợi nhuận sau thuế của SSI trong 6 tháng đầu năm 2009 có tới 151 tỷ (64%) là từ hoàn nhập dự phòng, 90% lợi nhuận sau thuế của HCM là có sự đóng góp của khoản 111 tỷ hoàn nhập dự phòng. KLS có mức hoàn nhập thấp hơn nhưng cũng chiếm đến 52%

Như vậy nếu loại trừ khoản hoàn nhập dự phòng thì mức tăng trưởng thực tế lợi nhuận sau thuế của các công ty chứng khoán tăng không nhiều so với cùng kỳ năm trước (xét theo tổng quy mô toàn thị trường thì đây cũng là một dấu hiệu tốt vì tăng trưởng trung bình của lợi nhuận sau thuế trên toàn thị trường giảm 5% so với cùng kỳ năm trước)

## III. Xét về hiệu quả hoạt động

Nhóm cổ phiếu Chứng khoán có hiệu quả hoạt động thấp, chỉ số ROE trung bình 6 tháng 2009 là 8% thấp, dự kiến sẽ đạt được mức tăng trưởng cao vào cuối năm sẽ đưa tỉ lệ ROE đạt mức 20%. EPS 4 quý gần nhất (EPS trailing) của các công ty mới (KLS, HCM, SHS) đều âm do các công ty này có kết quả kinh doanh lỗ trong 6 tháng cuối năm 2009. EPS trailing tốt nhất trong nhóm này là SSI cũng chỉ nhỉnh hơn mức trung bình thị trường một chút. Dự kiến EPS cuối năm (EPS forward) trung bình của các công ty này cũng chưa đạt mức trung bình toàn thị trường. P/E dự kiến cuối năm của các công ty này cũng ở mức cao hơn so với mức trung bình toàn thị trường, đặc biệt là của SSI và SHS

## Kết luận

Xét trên các góc độ, chúng tôi thấy cổ phiếu của các công ty chứng khoán đều có tính thanh khoản cao, mức tăng trưởng doanh thu ở mức khá tốt trong quý 2/2009 nhưng tổng 6 tháng đầu năm 2009 so với cùng kỳ năm trước thì mức độ tăng trưởng không lớn, lợi nhuận sau thuế chủ yếu từ hoàn nhập dự phòng, hiệu quả hoạt động thấp hơn so với mức trung bình toàn thị trường. Tuy vậy, xét ở mức biến động giá của các cổ phiếu chứng khoán so với VN – Index (xem hình 7) cho thấy các cổ phiếu này có biến động khá giống VN – Index nhưng luôn đi trước VN – Index 1 bước. Khi xu hướng thị trường đi xuống thì các cổ phiếu này có xu hướng giảm mạnh hơn và khi thị trường đi lên các Cổ phiếu chứng khoán luôn vượt lên trên VN – Index nhưng mức giảm bao giờ cũng mạnh hơn. Hiện tại, các cổ phiếu này đang ở chu kỳ rất nhạy cảm, giống hết chu kỳ đầu tháng 7 (vùng vòng tròn đỏ) nếu có tín hiệu xấu của thị trường các cổ phiếu này sẽ đồng loạt giảm. Cơ hội đầu tư các cổ phiếu chứng khoán là vẫn còn nhưng nhà đầu tư cần xem xét diễn biến của thị trường và chọn thời điểm hợp lý.

**Khuyến cáo:** Báo cáo phân tích được thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và chỉ mang tính chất tham khảo. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của CTCP Chứng khoán Phố Wall (WSS). WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo. Báo cáo này thuộc bản quyền của WSS, mọi trích dẫn từ báo cáo này phải được sự đồng ý của WSS và đề nghị ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: phantich@bantinhpowall.com.vn