



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

证券板块报告

越南股市概况及行业前景

越南股票市场正处于广度和深度上的发展阶段。随着市场的发展，证券公司的经营策略具有以下主要趋势：

- 零费用活动。
- 传统的股票经纪模式将逐渐被人工智能经纪模型取代。
- 资产管理咨询产品多样化，主要是由于经济的发展潜力、收入和中产阶级的增加，以及对储蓄和资产管理咨询的需求上升。
- 增加资本和并购是帮助证券公司提高竞争力、维持投资扩张资源的必然趋势。
- 其他业务趋势和改善市场的努力：合作交叉销售产品。
- 在技术和数字化投资增加的背景下，网络安全问题越来越受关注。

证券行业展望

- 预计2023-2030年期间全球股票经纪市场将以平均8.74%的速度增长。
- 由于流动性改善（同比增长16%），证券市场的良好表现有助于推动证券公司自营业务的收入，越南证券业的润预有望在2024年记录35%的增长率。
- 从目前的行业结构来看，融资和自营业务是证券公司利润增长的主要动力。同时，经纪业务在扩大市场份额的战略中发挥着重要作用，是增加保证金活动利润的前提。
- 2024年前6个月全市场融资规模见顶之后，融资业务带来的收入和利润预计将略微增加。

筛选股票

- 经过一段时间过热上涨后，券商股估值已经回调至合理水平。行业平均市盈率为16.31倍。对于上市证券公司，我们优先选择SSI、VCI、HCM、MBS、FTS等具有行业优势的券商。

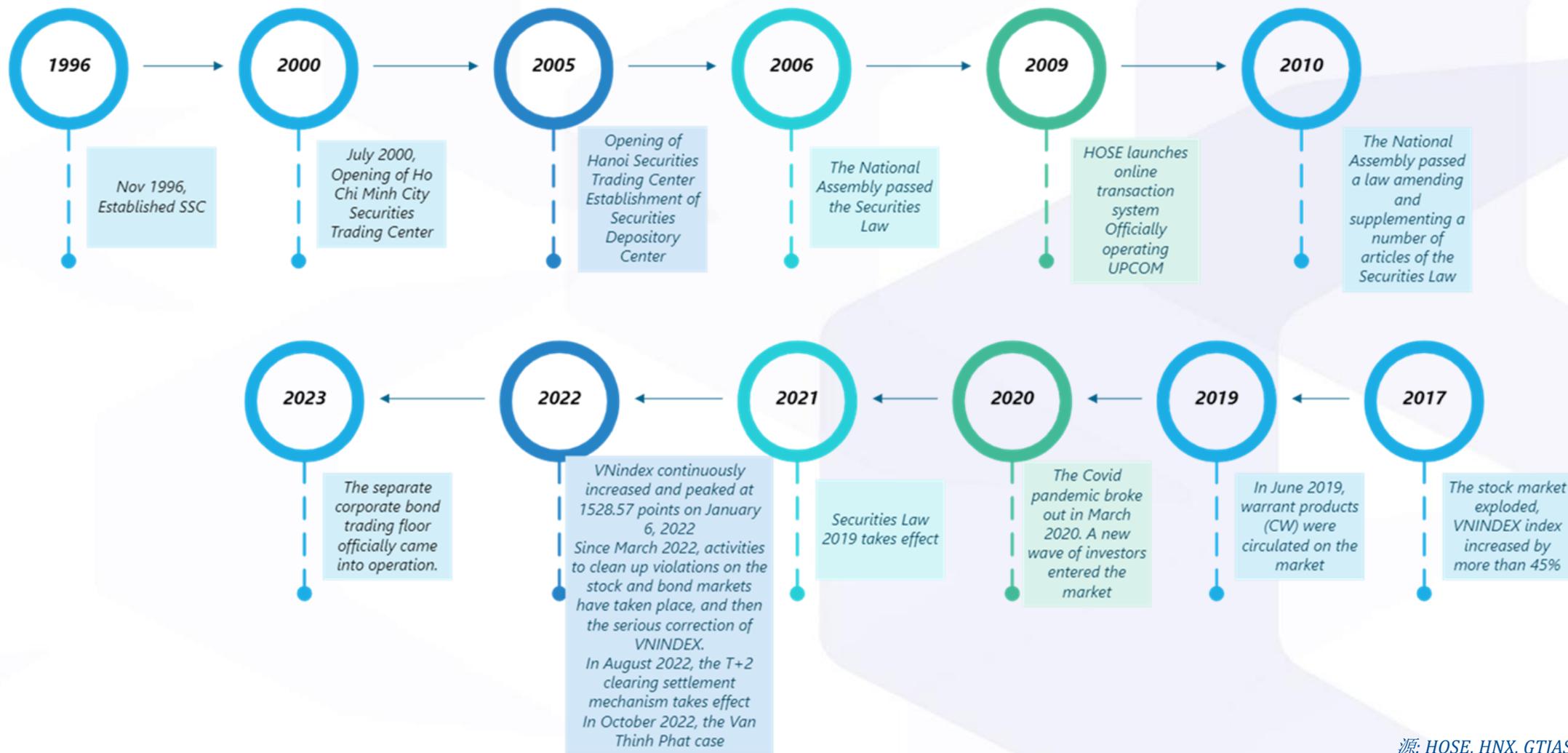


内容

越南证券市场概览	4
证券行业	18
证券行业营业方向	27
行业展望及投资建议	45
附录	64
DISCLAIMERS	71



越南股市的里程碑

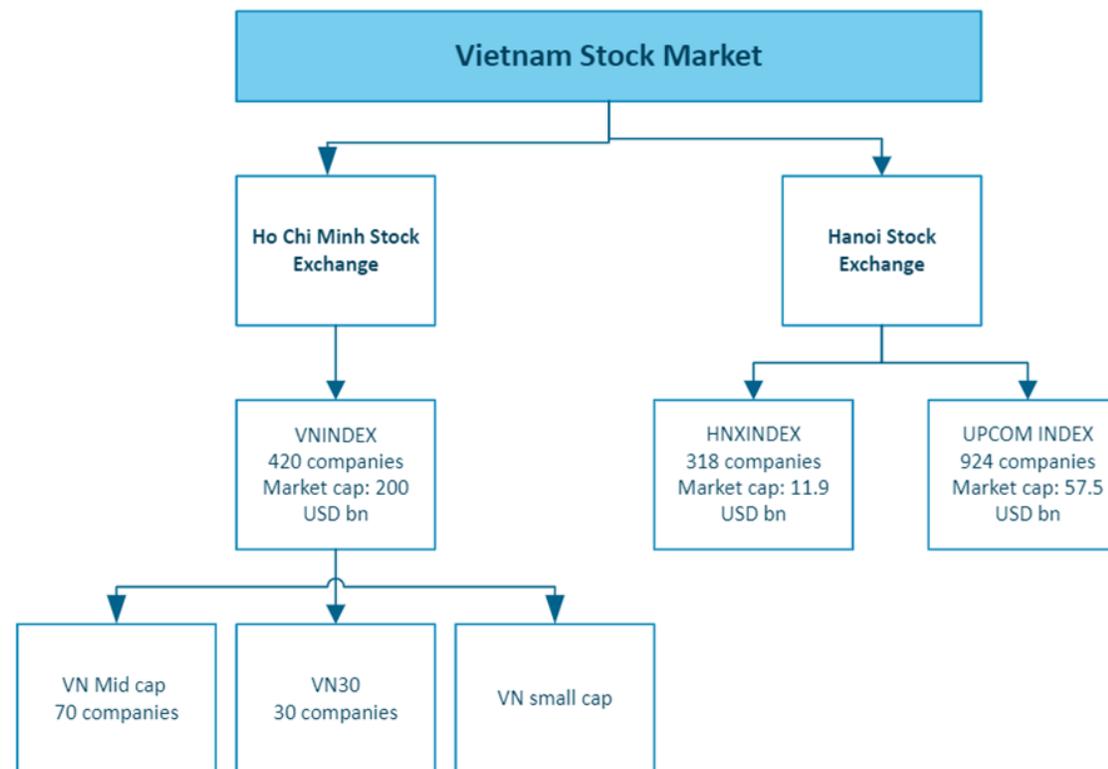
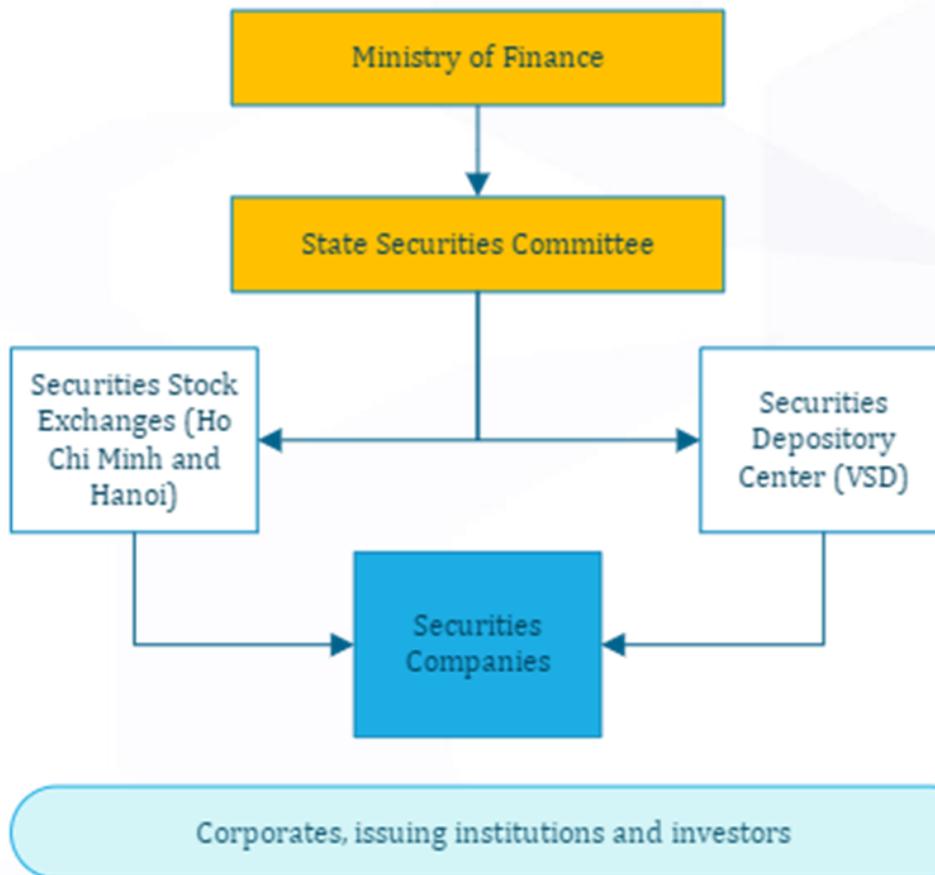


源: HOSE, HNX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



参与越南股票市场的实体



源: HOSE, HNX, FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



市场产品和支付流程

Settlement process T+3								
Mon T+0	Tue T+1	Wed T+2	Thu T+3	Fri T+1	Sat	Sun	Mon T+2	Tue T+3
Buy stock		Stock be available in account at 16h30	Sell stock (T+0) day	Day T+1 of the sell order on previous			Cash collected from the sell order be account at 16h30	New trading cycle (T+0)

Settlement process T+2								
Mon T+0	Tue T+1	Wed T+2	Thu T+1	Fri T+2	Sat	Sun	Mon T+1	Tue T+2
Buy stock		Stock be available in account at 12h	Day T+1 of the sell order on previous day	Cash collected from the sell order be account at 12h				Stock be available in account at 12h

		Can sell stock in the afternoon session (T+0)		Can use cash collected to buy stock in the afternoon session (T+0)				Can sell stock in the afternoon session (T+0)
--	--	---	--	--	--	--	--	---

Green: Buy cycle

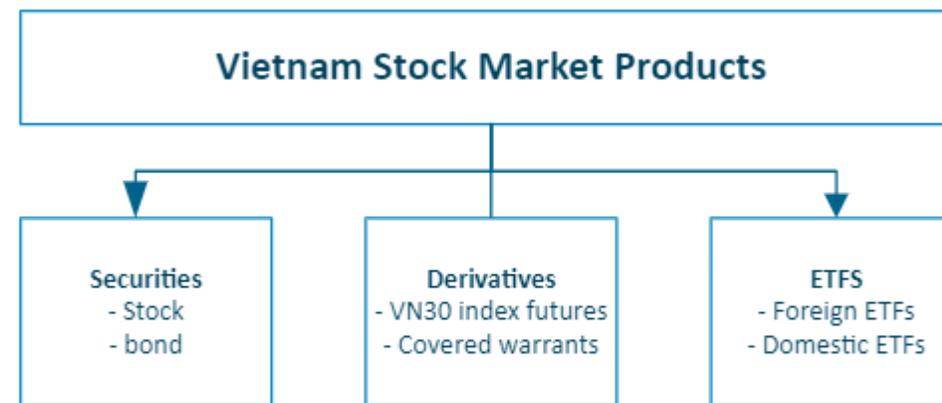
Red: Sell cycle

T: trading day

T+1: Settlement after 1 day from the trading day

T+2: Settlement after 2 day from the trading day

T+3: Settlement after 3 day from the trading day



Proportion by value



源: HOSE, HNX, FiiiproX, GTJASVN Research

2022年8月19日，越南证券登记结算公司（VSDC）根据第109/QĐ-VSD号决定和第110/QĐ-VSD号决定颁布了《关于在VSDC进行证券交易清算和结算的规定》和《关于在VSDC存管会员的规定》。根据上述两项规定，自2022年8月29日起，投资者可以在T+2下午的交易日进行交易证券，而不需要像2022年8月29日之前那样等到T+3交易日才可以交易。

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



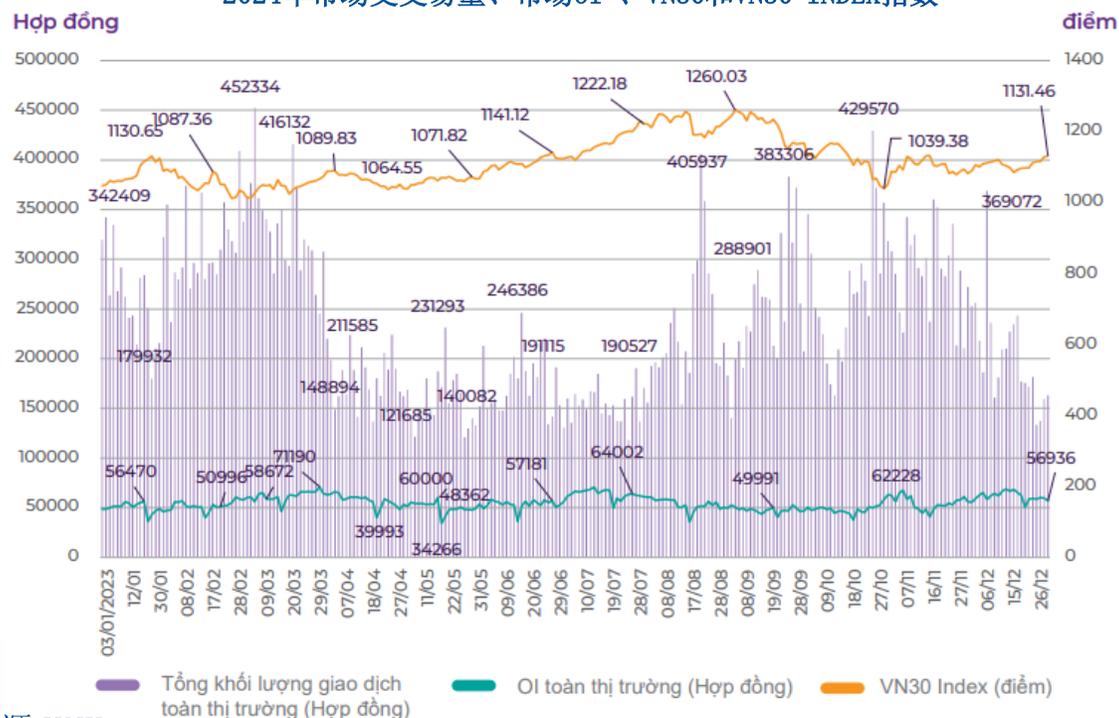
市场产品多元化

近年来，越南国家证监会不断努力将更多新产品提供给投资者，其中包括推出VN30股指期货、权证等衍生产品，此外，在2023年该国国家机关还将私募债券交易系统投入运营。

参与VN30期货产品交易的投资者结构仍以国内个人投资者为主，然而从交易比重上看，个人投资者趋于缩小，而机构投资者的交易比例却趋于增加。2023年，个人投资者占市场交易量的67%，较2022年下降6.55%。与此同时，境外投资者交易量占市场总交易量的3.47%，较2022年的1.86%翻了一番。

KLGD, OI HẾT L CHỈ SỐ VN30 VÀ VN30 INDEX NĂM 2023

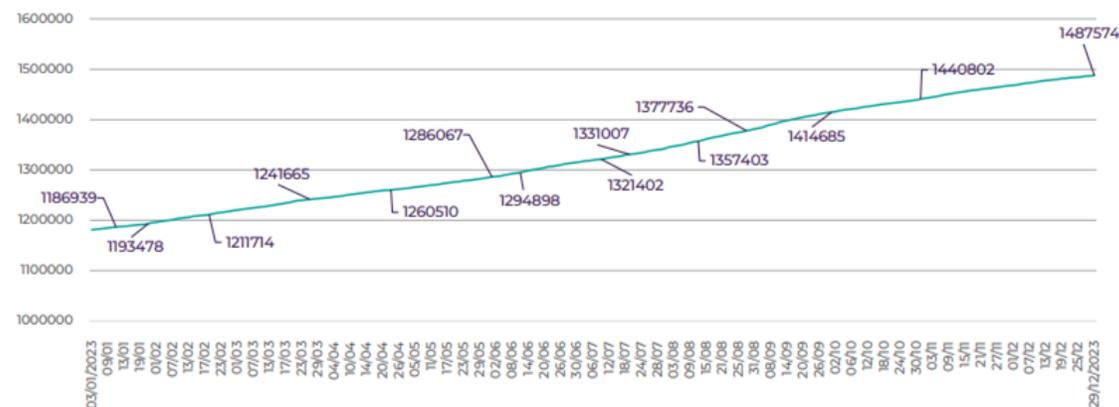
2024年市场交易量、市场OI、VN30和VN30 INDEX指数



源: HNX

2023年衍生品市场账户数增长图

BIỂU ĐỒ TĂNG TRƯỞNG SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN TRÊN TTCK PHÁI SINH NĂM 2023



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2020年被视为越南证券市场的主要转折点之一，新开投资者数量爆炸性增长。

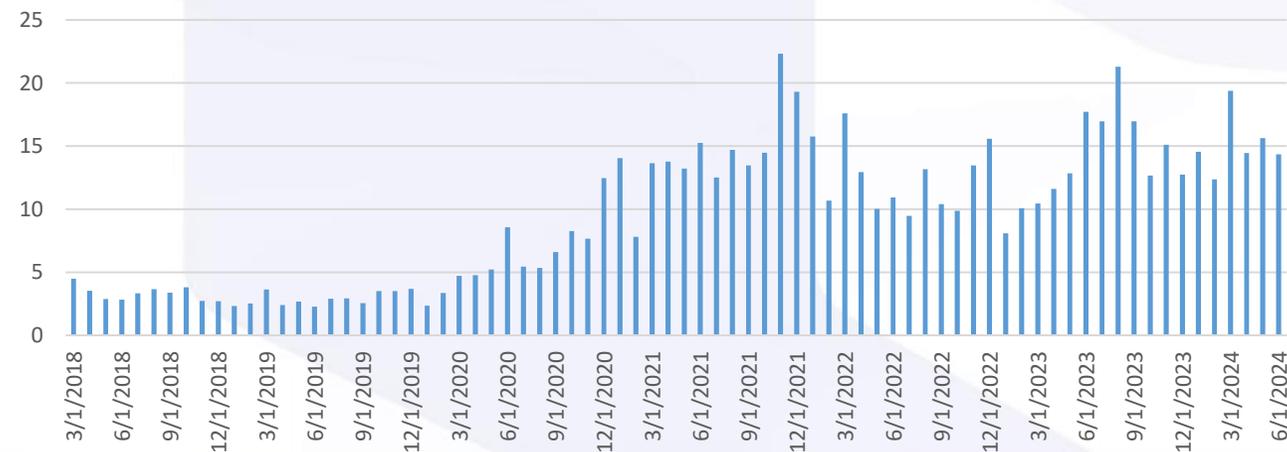
2020年3月新开证券账户数量急剧增加至3.2万个账户，比前两年单月平均水平高出2倍。随后两年开户数量仍保持上涨趋势，到2022年中期单月新增证券账户创下历史新高，达到40万个账户/月。目前，每月平均新增证券账户数量达到10万账户以上。

2020年市场流动性（按价值计算）达到750亿美元，是2019年的2.1倍，并继续在2021年增加2.3倍，然后在2022年略有下降。

Monthly account opening



Monthly volume (USD bn)



源: VSD, Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



近年来上市公司和IPO企业数量有限

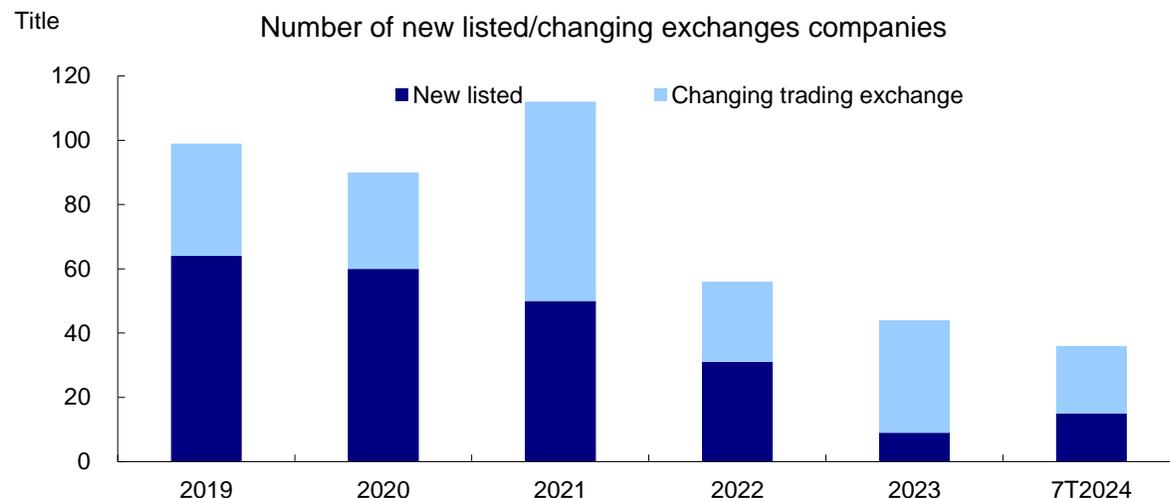
每年在证券交易所上市的企业数量以及首次公开募股企业数量都相当较低，这也是目前越南股市在吸引资金方面的限制之一。原因主要来自于一下因素：

- 新冠疫情影响了 2020-2023 年期间的企业上市计划。与此同时，疫情过后许多企业的经营业绩有所减弱，影响了许多企业考虑在证券交易所上市的一些资格标准。
- 在这段期间越南股市的波动较大，导致部分企业重新考虑其上市计划。
- 首次公开募股和上市程序是两个独立的过程，因此企业需要更多时间才能成功上市。

就在证券交易所上市和交易的企业数量而言，持续亏损和多起信息披露违规行为迫使许多企业在2023年退市并转板至其他交易所。2023年在HoSE上仅有5家公司成功上市，同时被强制退市公司共有13家。在HNX上，仅有4家公司成功上市，而共有17家公司被强制退市。

进入2024年，年初以来，已有4家公司成功上市，未来还将有一些值得关注并计划转板的企业，如VTP、BSR、VEA、MCH、MCM。

从IPO企业数量来看，上半年仅有1家IPO企业。



2024 H1

	Malaysia	Thailand	Indonesia	Philippines	Vietnam	Singapore	Total
IPO Amount Raised (US\$m)	450	427	248	194	37	20	1,376
	33%	31%	18%	14%	3%	1%	100%
IPO Market Capitalisation (US\$m)	1,521	1,795	1,225	930	136	173	5,780
	26%	32%	21%	16%	2%	3%	100%
Number of IPOs	21	17	25	2	1	1	67
	31%	25%	37%	3%	2%	2%	100%

源: Deloitte, GTIASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



证券委员会正在审查法规，并计划修订第 155 号法令，将 IPO 和上市流程合二为一。

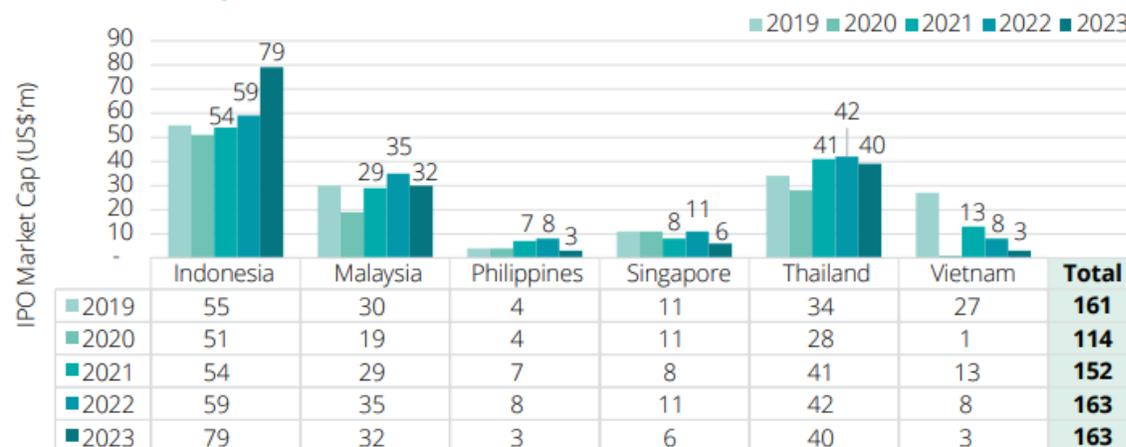
HOSE和HNX交易所的上市规定

条件	HOSE	HNX
注册资本	在登记上市时，是注册资金为1200亿越南盾以上（按账面价值计算）的股份公司。	在登记上市时，是注册资金为300亿越南盾以上（按账面价值计算）的股份公司。
经营业绩和时间	截至登记上市时以股份公司的形式经营至少02年（不包括与上市相关的国有企业股份化）最新的股本回报率（ROE）至少达5% 在上市登记年度之前连续两年的业务运营必须有盈利 没有超过一年的逾期债务 截至上市登记年度无累计亏损 遵守财务报表会计法；	截至登记上市时以股份公司的形式经营至少01年（不包括与上市相关的国有企业股份化）最新的股本回报率（ROE）至少达5% 没有超过一年的逾期债务 截至上市登记年度无累计亏损 遵守财务报表会计法；
股东结构	至少有20%的有表决权股票由公司的至少三百（300）名不是大股东的股东持有	至少有15%的有表决权股票由公司的至少一百（100）名不是大股东的股东持有

7月23日，在投资报社举办的股市发展研讨会上。证监会副主席裴黄海坦言，近期上市的大型企业数量并不多。技术上，证监会副主席还表示，IPO（首次公开募股）和上市也与越南股市缺乏优质上市新股的问题有关。他表示，目前IPO和上市是两个独立的过程。因此，从缴纳购买股份的资金到股票上市的时间相当长，可能需要3个月或更长时间。这对一些基金或国际投资者来说是一个很大的障碍。因此，证监会正在审查法规，并计划修改第155号法令，将IPO和上市流程合二为一。该修正案将帮助企业在首次公开募股完成后立即上市。

按年划分，越南的IPO数量也远低于该地区其他国家

Number of IPOs by countries



源 Deloitte, GTIASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



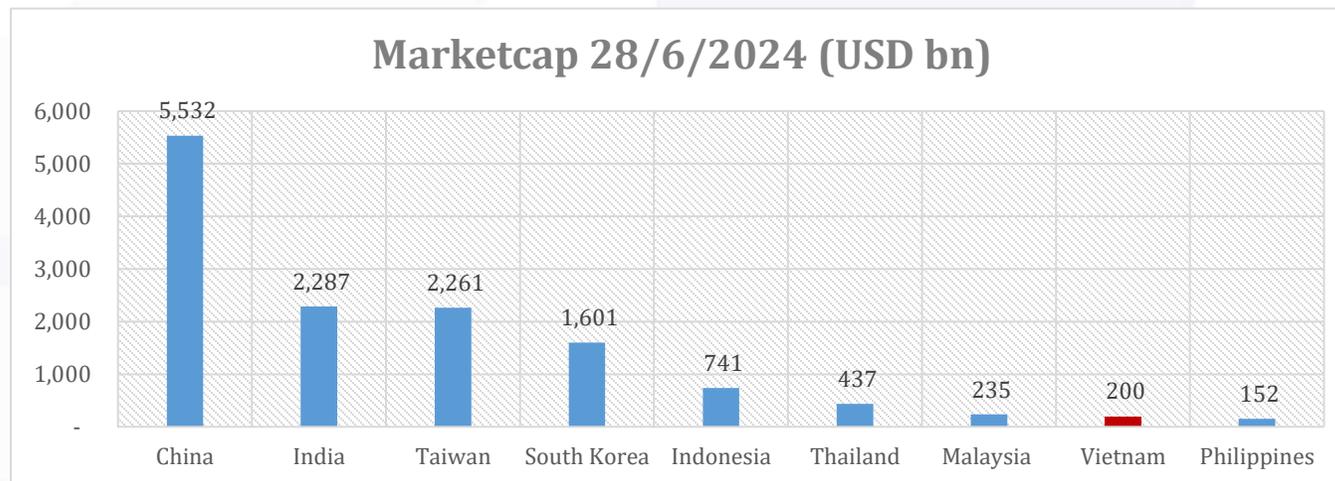
凭借市场升级前景以及市场内在潜力，越南证券市场的增长前景巨大

- ✓ 与该地区其他国家相比，市场规模仍然较小
- ✓ 证券市场升级展望

越南远远落后于东南地区其他国家

仅就东盟地区而言，越南股市仍处于初步阶段，产品数量有限，外国投资者仍面临一些限制。这也显示出市场的发展潜力，主要是来自于对衍生品、债券和复杂结构性产品等新投资产品的出现的期望，有助于吸引投资者并提高流动性。

与充满活力的东盟地区股市相比，越南仍被列为前沿市场，而泰国、马来西亚、菲律宾、印度尼西亚等市场多年前已被列为新兴市场。这些市场的投资产品也更加多样化。



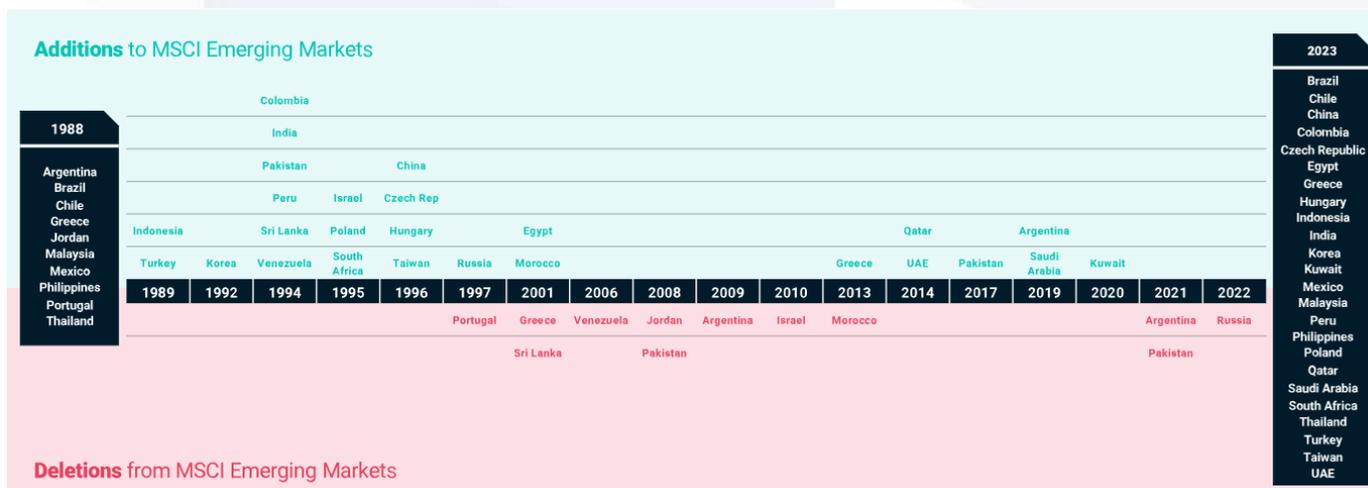
Việt Nam: stock, bond, ETF, derivatives (VN30 futures & warrants).

Thái Lan: stock, ETF, DR (depository Receipts), NVRD, DRx (Fractional depository receipts, DW (derivative warrants)

Malaysia: stock, company warrants, structured warrants, ETFs, REITs, business trusts, Bonds (exchange traded bonds and sukuk (ETBS), OTC), Derivatives

Indonesia: stock, bond, Mutual Funds, ETF, REIT, DINFRA, Derivatives, structured warrants.

Philippines: stock, DDS (dollar denominated services), ETF, REIT, SBL & Short selling, Shariah.



源: Bloomberg, MSCI, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

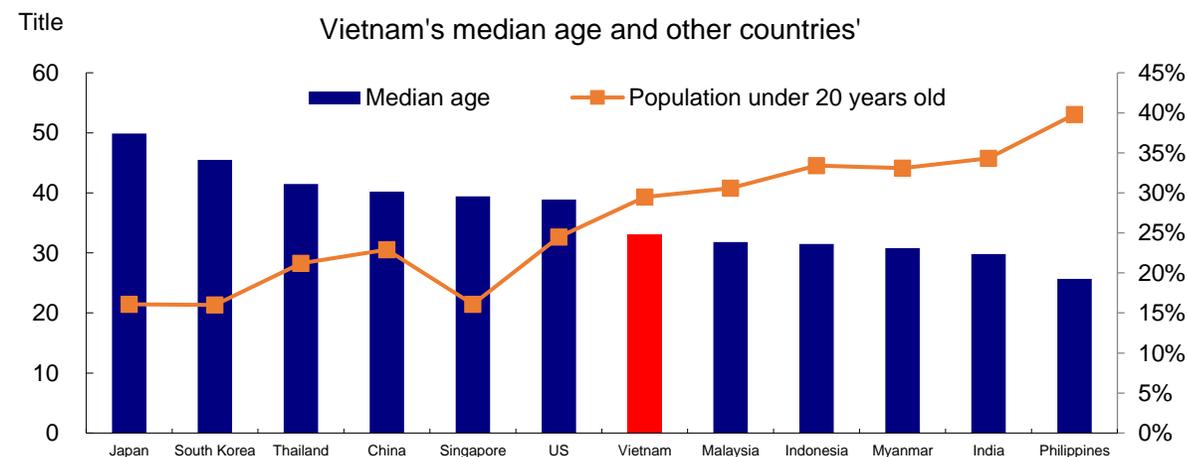
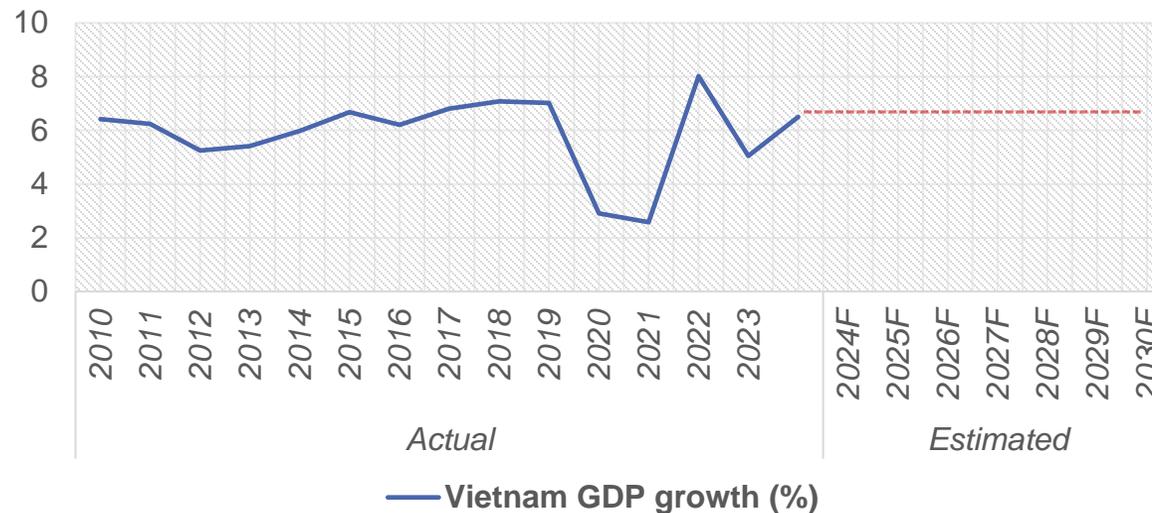


坚实的宏观经济基础，为越南股市长期发展奠定基础

在地缘政治紧张局势加剧的背景下，企业倾向于多样化供应线以减少对中国的依赖，越南可能会从中受益，在2024年至2030年期间越南的GDP增长率预计将保持在6.0-6.5%（根据国际货币基金组织的数据）。2023年，越南承诺外国直接投资达到306亿美元，创历史新高，较2022年增长29.8%。2023年实际到位外国直接投资也达到232亿美元，创历史最高水平。

FDI向越南的转移，不仅是因为邻近中国的地理位置和越中文化的相似性，而且还得益于越南对外开放政策以及越南已与许多其他国家签署自由贸易协定。截至目前，越南已参加了16个自贸协定，并正在谈判另外3个自贸协定，其中包括CPTPP、EVFTA、AHKFTA等开放大市场、对企业具有巨大潜力的协议。自2012年以来，出口持续以每年10.8%的复合增长率增长，而进口则以每年10.1%的速度增长，贸易差额的增加显示出越南生产能力的改善。

源: Bloomberg, Worldata, GTJASVN Research



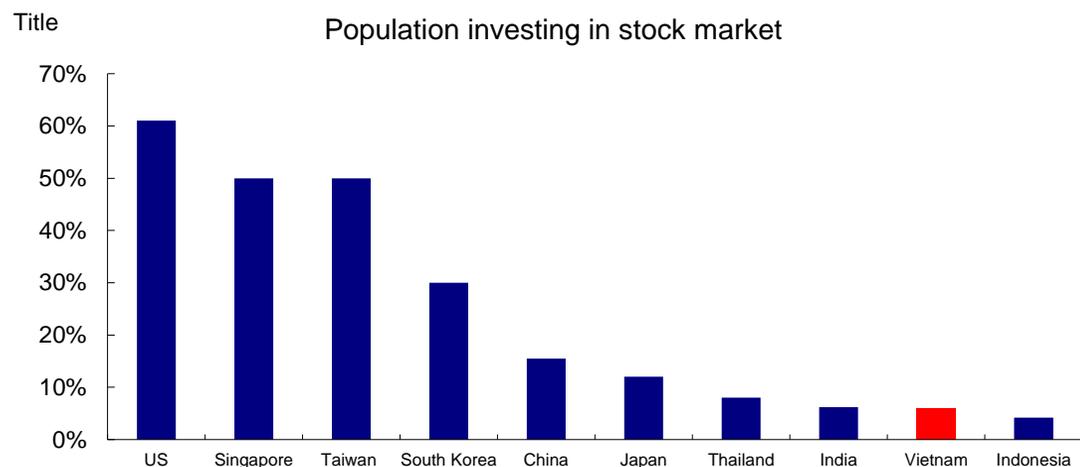
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



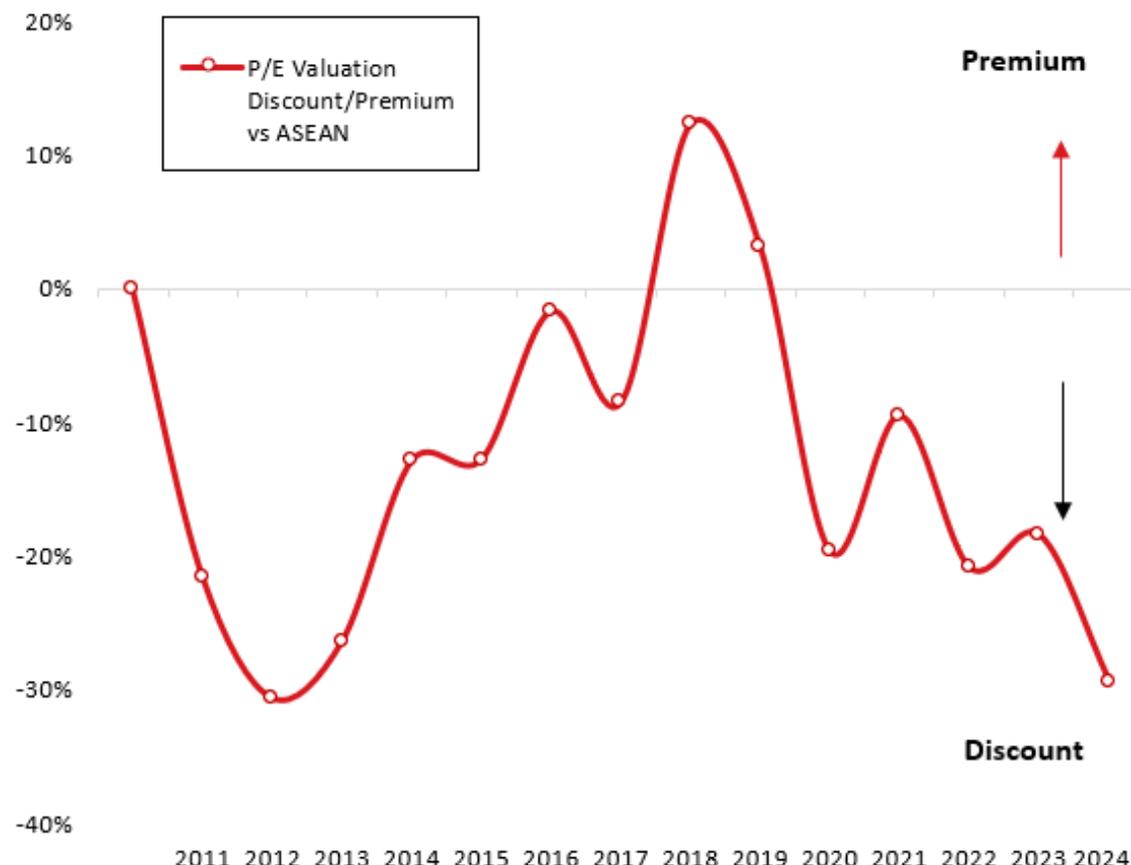
坚实的宏观经济基础，为越南股市长期发展奠定基础

由于生产、贸易和消费活动强劲复苏，企业利润预计较2023年增长15%，为股市增长创造前提。

目前，越南指数的市盈率也比5年平均水平低20%，显示出该指数的增长潜力。



随着国内投资者参与程度的加强，预计股市渗透率将有所提高（新增证券账户数量仅占人口的8%，远远低于与其他发达市场的水平）。



源: Vinacapital, GTJASVN Research

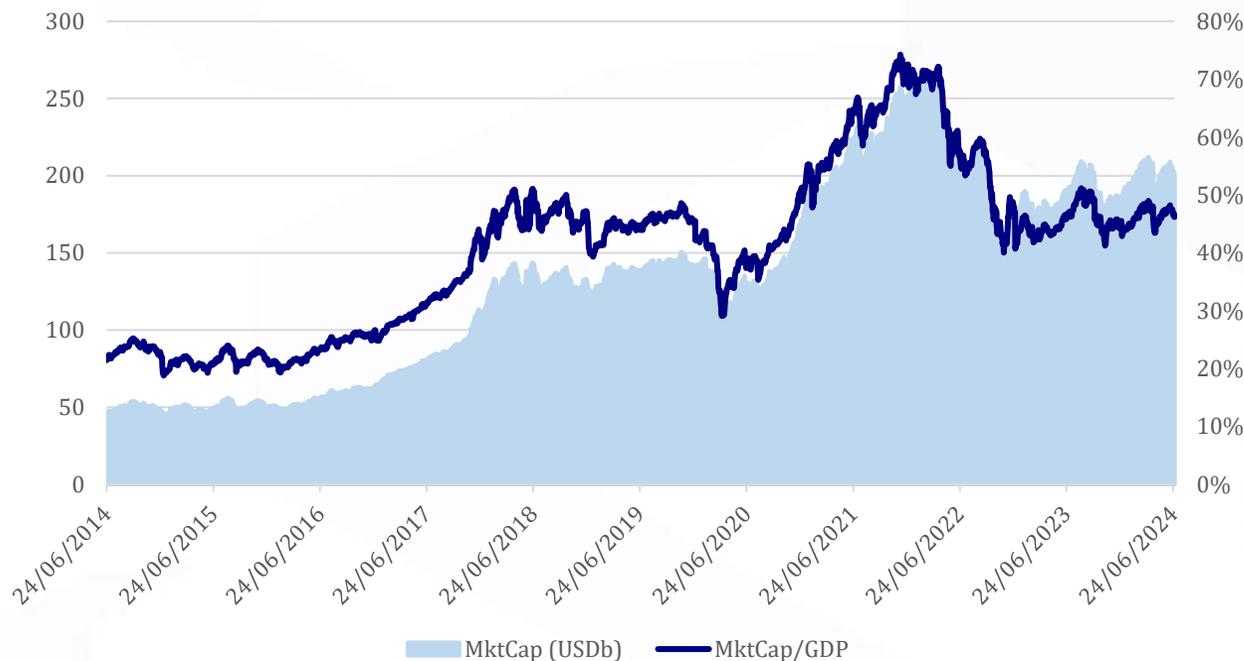
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



预计越南股市在MSCI新兴市场指数篮子中的比例将达到1%，流入越南股市的现金流也有望达约100亿美元。

据世界银行评估，到2030年，当富时指数和摩根士丹利资本国际将越南股市升级为新兴市场之后，越南股市或将吸引高达250亿美元的投资资金。目前，流入市场的新增现金流规模仅相当于越南股市市值的10%，得益于基金公司投资活动的溢出效应，这将有助于将资产流动性提升20%-30%。

Market cap of VNIndex/GDP



MSCI Emerging Markets Index region and country allocation

Americas (8.7%)		EMEA (13.2%)		APAC (78.1%)	
Brazil	5.0%	Saudi Arabia	4.2%	China	31.4%
Mexico	2.7%	South Africa	3.6%	Taiwan	14.8%
Chile	0.6%	UAE	1.4%	India	13.7%
Peru	0.3%	Qatar	0.9%	Korea	12.0%
Colombia	0.1%	Kuwait	0.9%	Thailand	2.1%
		Poland	0.8%	Indonesia	2.0%
		Turkey	0.6%	Malaysia	1.5%
		Greece	0.4%	Philippines	0.7%
		Hungary	0.2%		
		Czech Republic	0.2%		
		Egypt	0.1%		

APAC: Asia Pacific

EMEA: Europe, Middle East, and Africa

Source: MSCI, as of April 30, 2023

IMI Indexes, covering ~99% of the investable market

Example: **MSCI EM IMI**

Standard Indexes, covering ~85% of the investable market

Example: **MSCI EM**



Small Cap Indexes, covering ~14% of the investable market

Example: **MSCI EM Small Cap**

源: Bloomberg, MSCI, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



FTSE和MSCI有望将越南股市升级为新兴市场，但越南股市仍有诸多需要解决的瓶颈

2024年6月在MSCI的最新审查中，越南仍有8项标准需要改进，包括：（1）外资持股限制（FOL）、（2）外国投资者的外资持股比例、（3）外国投资者的平等权利、（4）外汇市场自由化程度，（5）信息渠道（6）结算问题（7）股票借贷（8）卖空。

2023年至今，国家证监会和越南财政会已经为推动市场尽快升级做出了很多努力。具体，最近该国家机关已经推出修订草案关于解决外国投资者融资要求和企业信息披露透明度方面的一些瓶颈。

	EMEA									Asia Pacific			
	Mauritius	Morocco	Niger	Oman	Romania	Senegal	Serbia	Slovenia	Tunisia	Bangladesh	Pakistan	Sri Lanka	Vietnam
Openness to foreign ownership													
Investor qualification requirement	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	+	++
Foreign ownership limit (FOL) level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Foreign room level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Equal rights to foreign investors	++	+	+	+	++	+	+	++	+	++	++	++	-
Ease of capital inflows / outflows													
Capital flow restriction level	++	+	++	++	++	++	+	++	++	+	++	++	++
Foreign exchange market liberalization level	-	+	+	++	++	+	+	++	+	-	+	-	-
Efficiency of the operational framework													
Market entry													
Investor registration & account set up	++	++	+	+	++	+	-	++	++	-	+	-	+
Market organization													
Market regulations	++	+	+	++	++	+	++	++	+	+	+	++	+
Information flow	++	+	-	+	++	-	+	++	-	++	++	++	-
Market infrastructure													
Clearing and Settlement	+	-	-	+	+	-	+	++	-	-	-	+	-
Custody	++	++	++	++	++	++	++	++	-	++	++	++	++
Registry / Depository	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Trading	-	+	-	++	++	-	+	+	-	-	++	-	++
Transferability	-	-	-	-	+	-	-	++	-	+	++	-	+
Stock lending	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Short selling	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Availability of Investment Instruments	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Stability of institutional framework	+	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+

++: no issues; +: no major issues, improvements possible; -: improvements needed

源: MSCI

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



修订草案于 2024 年 7 月 19 日发布

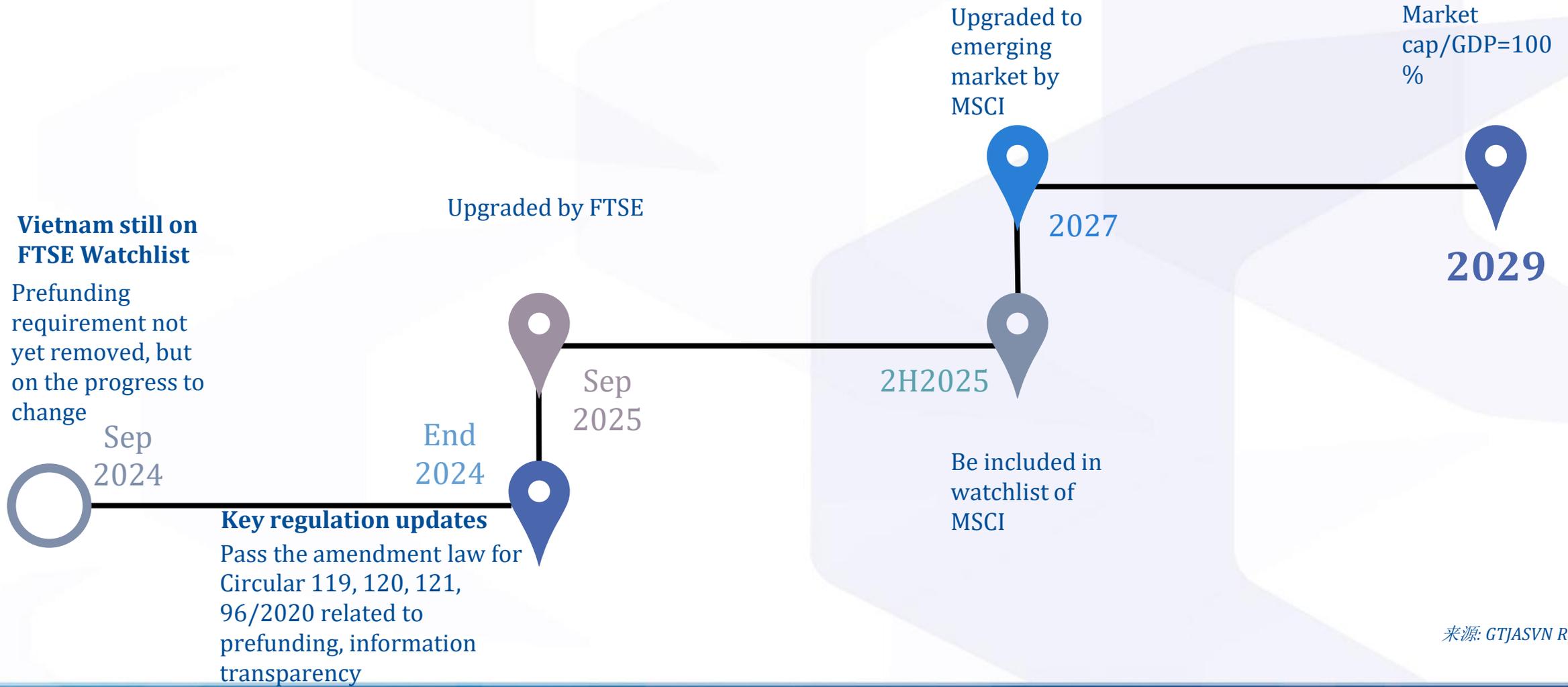
2024年7月19日，国家证监会发布一份《修改草案》关于在证券交易所系统上的股票交易；证券交易的清算和交收；证券公司经营活动和股票市场信息披露。

内容	修订草案	旧的规定	说明
取消境外机构投资者100%“预融资”的规定	<p>补充第9条第a款关于境外机构投资者的买入股票交易：“证券公司对境外机构投资者进行支付风险评估，按照证券公司和境外机构投资者的协商，确定下单时所需准备的资金数额（若有）。</p> <p>修改和补充120/2020/TT-BTC号通函第七条第一款a点：投资者下单购买证券时必须有足够的资金，但以下交易除外： 按本通函第九条规定进行融资交易。</p> <p>按照本通函第九条第a款的规定，境外机构投资者下单时，不要求境外机构投资者必须具备足够资金。</p>	<p>第九条第二款：“境外投资者不得进行融资交易。”</p>	<p><i>按照旧规定，外国投资者必须有足够的资金才能购买股票。根据新规定，外国机构投资者在交易时，尽管没有足够现金，但仍然可以购买股票。然而，新规定仅适用于外国机构投资者的主体。证券公司将与投资者商量以确定客户下单时的保证金比例。</i></p>
提供要求企业以越南语和英语披露信息的路线图	<p>修改和补充由越南财政部长与2020年11月16日指导的第96/2020/TTBTC号通函的多项条款 股票市场信息披露</p>	<p>没有规定要求上市公司和大众公司以英文披露信息</p>	<p><i>该草案还对有关企业以英文披露信息的要求提出了具体路线图。据此，从2025年起，大型企业必须以双语（越南语-英语）披露信息，到2028年，市场上所有上市公司必须按规定披露双语信息。</i></p>

关于《预融资》(pre-funding)规定，草案取消了对机构客户的“预融资”要求。一方面，这是有助于吸引外国机构的现金流重返越南股市的一个刺激因素。另一方面，新草案仅针对外国机构投资者，而并没有适用于全部外国投资者主体。这并不充分满足MSCI对“预融资”相关的标准，即为适用于市场上的所有主体。这仍然是未来MSCI在审批升级越南股市时的一个障碍。

此次正式公布的征求意见稿，也表明了越南政府在股市改革中朝着下一步升级目标迈进的决心。此外，这将会积极影响到富时指数9月回顾期的市场回顾结果。





来源: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





越南证券经纪业务

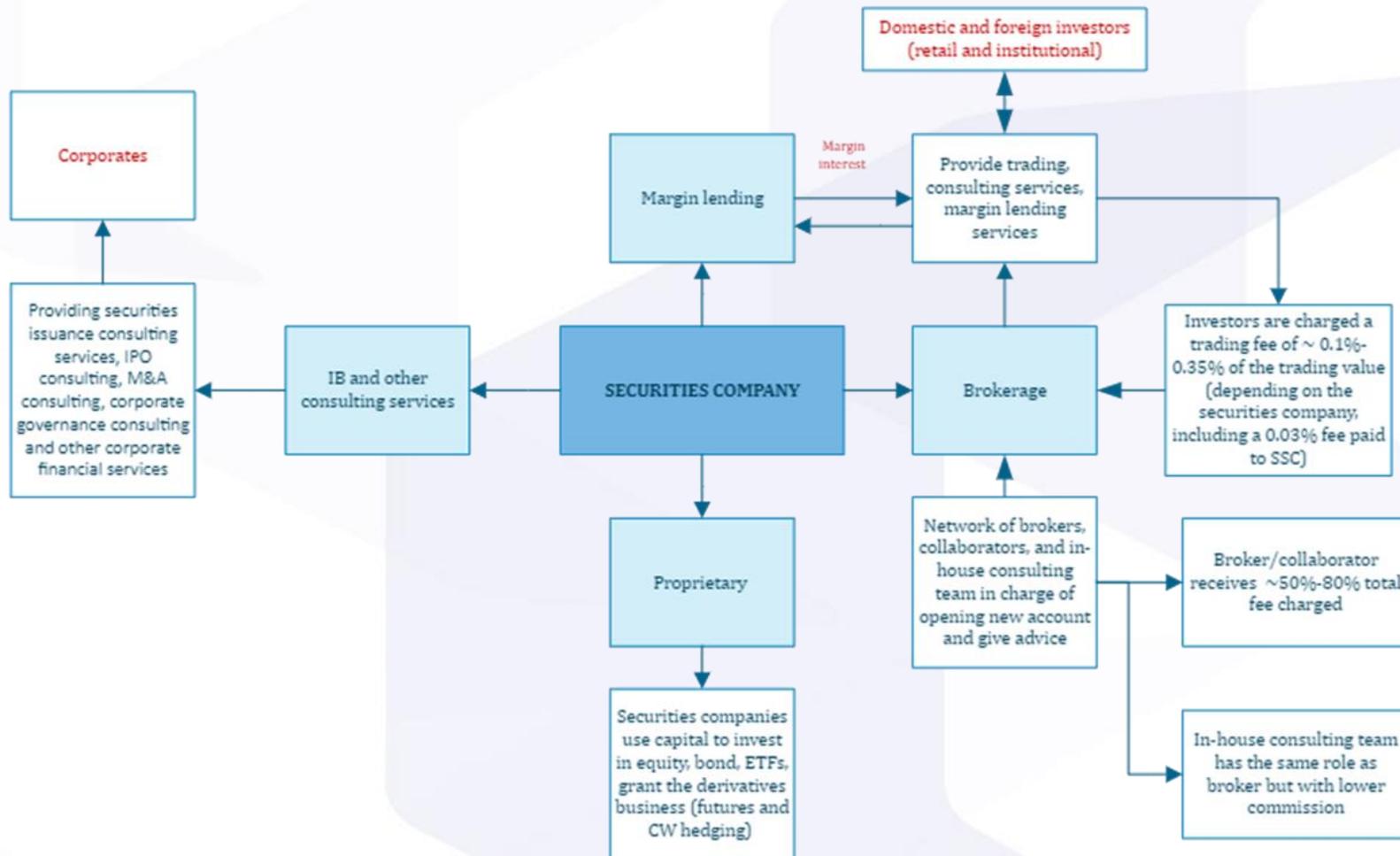
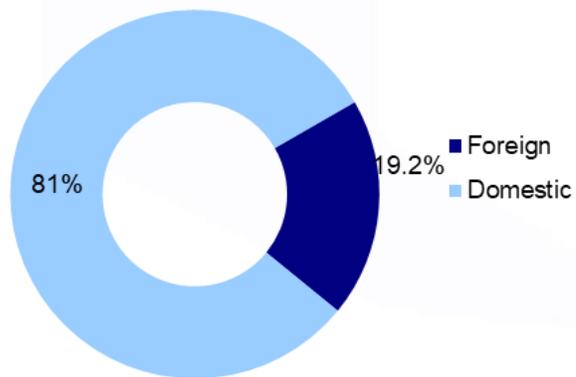


证券公司的主营业务

1999年至2000年，在越南股市刚刚形成时，共有6家证券公司成立。2006年至2008年，越南加入世界贸易组织（WTO）之后，出现第二波新设证券公司浪潮，股市随之迎来牛市行情。上述阶段过后，市场交易相对平静，新开券商数量明显放缓。2011年至2014年，证券行业的重组和并购活动相当活跃，来自日本、马来西亚、新加坡、中国、台湾，尤其是韩国的投资者参与其中。

目前，证券行业共有85家券商，但持续营业的公司只有78家。近10年以来没有新设立的证券公司。

Breakdown number of securities companies by capital sources



源: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



目前证券公司主要采用传统的股票经纪模式运作

2023年，保证金借贷和经纪收入分别占总收入的26%和18%，自营交易活动收入约占总收入的30%-40%。

从盈利结构来看，融资业务仍然是给券商带来最稳定的收入来源。重要的一点是，宏大的市场份额和资本雄厚是为证券公司保证金业务奠定坚实基础的因素。

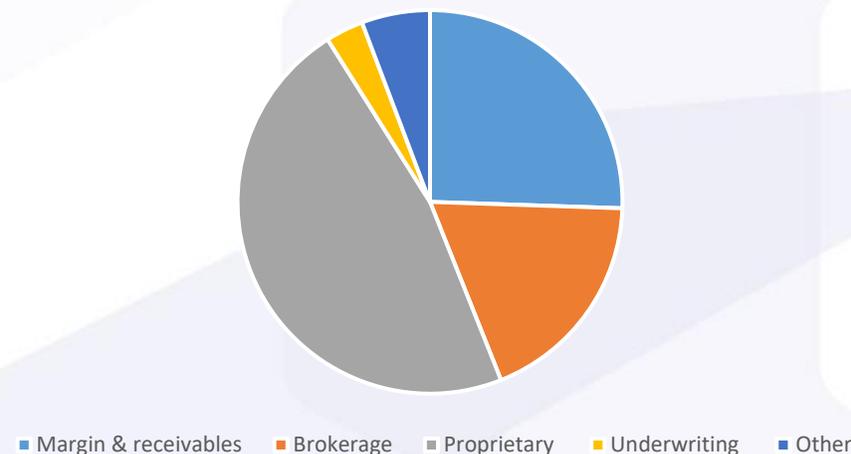
与此同时，券商市场份额的激烈竞争使得经纪业务在券商的利润结构中的占比很小。许多证券公司接受失去经济业务的收入，甚至记录亏损以增加市场份额，并且为融资业务争取更多客户。

由于来自行业外专业咨询公司的竞争，证券和股票市场规模仍然很小，尤其是受到2022-2023年期间债券市场重组的影响，IB活动在大多数证券公司的收入来源中所占比例也很小。

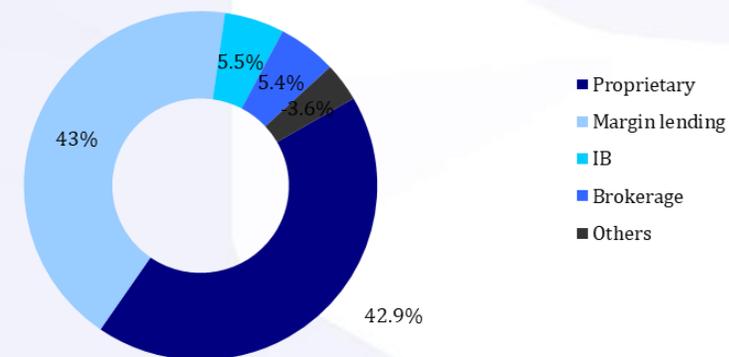
自营活动配置的多类资产、收益稳定、市场前景良好，对证券公司的利润贡献也很大。

源: FiinproX, GTJASVN Research

Revenue structure 2023



Gross income by segment in 2023



值得关注的券商

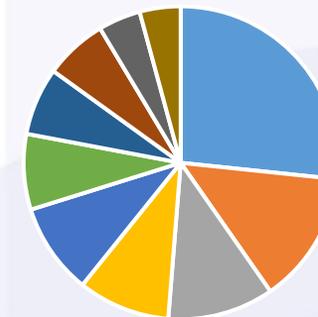
凭借拓展经纪网络的策略，VPS在2020年首次占据HOSE经纪商市场份额排行榜的主导地位，并一直保持至今。

历史悠久的公司：**SSI**、**VCI**、**HCM**、**VND**、**MBS**：这都是国内市场上拥有悠久的历史、经营历史、注册资本大、保证金贷款业务名列前茅的国内证券公司。此外，这也是有能力服务机构客户的国内券商。

拥有科技实力的券商：**TCBS**：主营业务为债券经济业务和债券承销业务。2023年，TCBS也是市场上融资余额最高的券商。

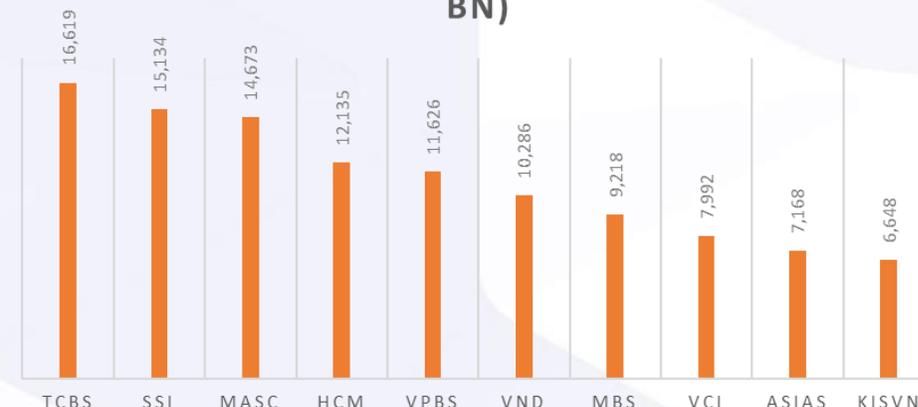
MASC (Mirae Assets) 和 **KISVN (KIS)** 两家外资券商经过一段时间的快速增资和业务扩张，也跻身券商市场份额前10名。

Top 10 brokerage share on HOSE Q2/2024



■ VPBS ■ SSI ■ TCBS ■ VND ■ HCM ■ VCI ■ MBS ■ MASC ■ VCBS ■ KISVN

TOP 10 MARGIN LENDING IN 2023 (VND BN)



源: FiinproX, GTJASVN Research



外资证券公司营业活动

2018-2019年是外资券商的转折点，很多公司通过向战略合作伙伴发行股份或接受母公司注资成功增资。得益于此，韩国券商群体凭借交易费用优惠和多样化产品，迅速扩大了其股票经纪市场份额。

目前市场上注册资本最大的外资证券公司前三名均来自韩国：Mirae Assets、KIS 和 KB Securities。

公司	产品	经纪市场份额	经纪市场份额排名 (78家券商)	经纪收入排名 (78家券商)	经纪利润排名 (78家券商)
Mirae Assets	股票、保证金服务、衍生品、分销 (ETF、开放式基金、债券)、CW、IB	4.40%	8	6	8
KISVN-CK KIS	股票、保证金服务、衍生品、分销 (ETF、开放式基金、债券)、CW、IB	2.87%	10	9	12
KBSV-KB Securities	股票、保证金服务、衍生品、分销 (ETF、开放式基金、债券)、CW、IB	-	-	15	19

Chartered capital of foreign-owned securities companies (VND bn)

源: FiinproX, GTJASVN Research



国内证券公司经营业绩

国内券商凭借本土优势，在券商市场份额排名榜上占据领先地位。可见，国内券商的趋势并未脱离整个行业的大局，那就是偏向发展经纪业务（股票，债券，基金证书等交易产品）。

VPS——多年维持其最大经纪市场份额的公司仍然专注于自己的优势。与此同时，市场上的老牌企业如SSI、VND和最近的TCBS都倾向于发展资产管理服务领域。

在企业客户服务业务上，SSI、HCM（HSC）、VND、MBS、VCI是多年来在开发组织客户服务方面具有优势的企业。

股票行业竞赛还出现了一些新券商，例如 VPBank Securities（由 VPBank银行控股）。凭借强大的财务潜力，自2022年底加入证券行业竞赛以来，VPBankS目前正在迅速发展且成为证券行业中注册资本第二大的证券公司，该公司还力争到2026年跻身为市场份额前五的证券公司。

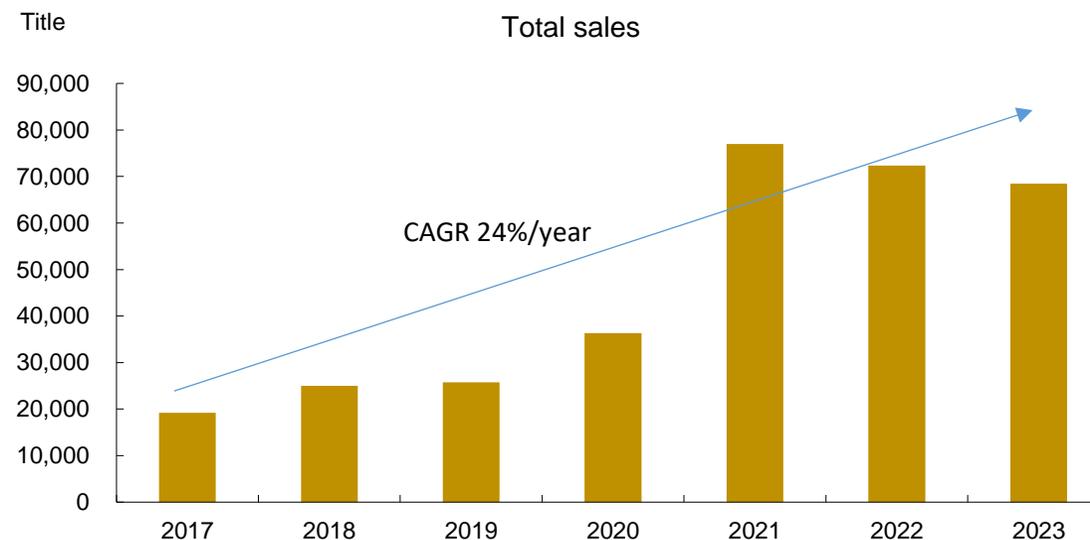
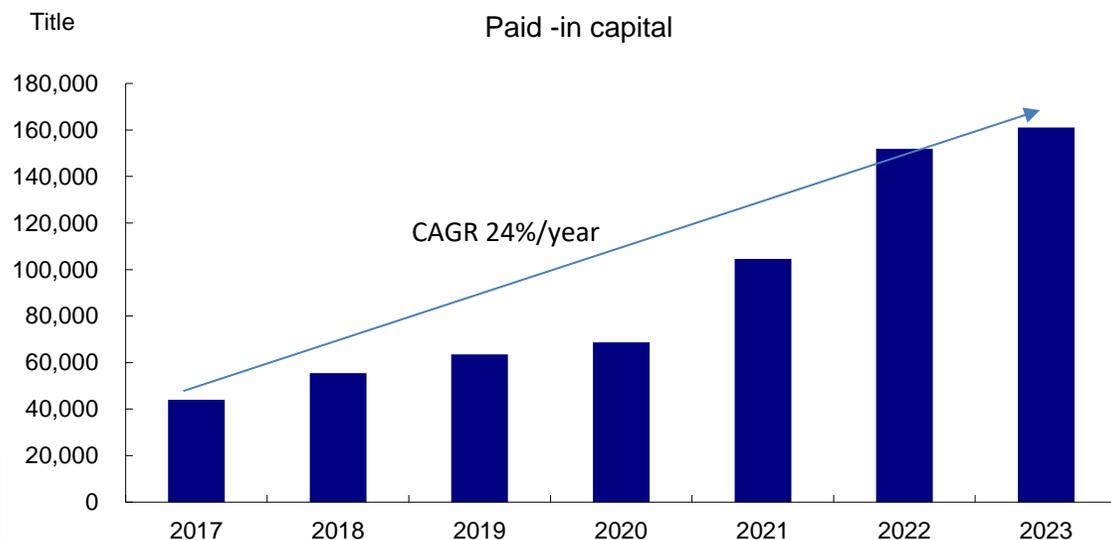
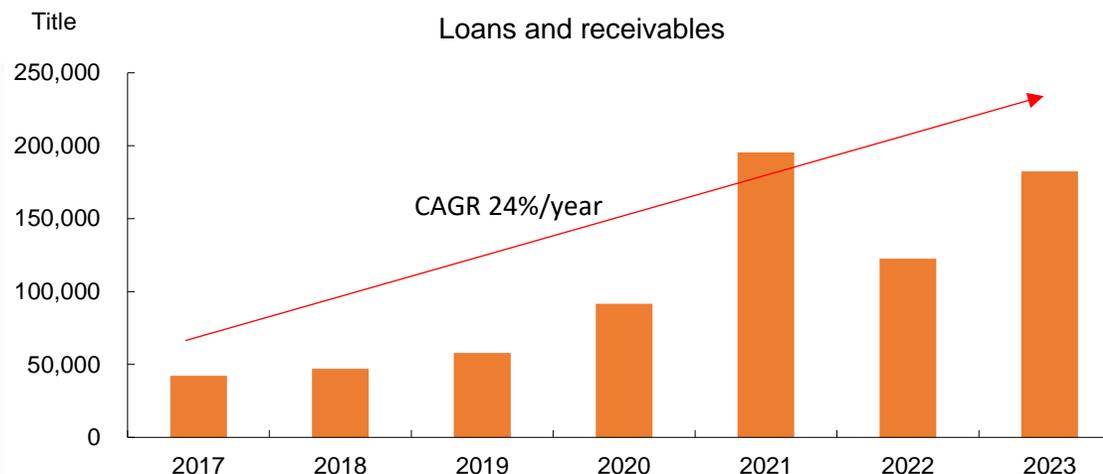
市场份额前五	产品	HOSE市场份额	市场份额排名	经纪收入排名(78券商)	经纪利润排名(78券商)
VPS	股票、债券、衍生品、基金证书、INFY服务、融资服务、FNEST房地产共享投资产品、企业财务咨询、企业和投资关系服务	18.16%	1	1	7
SSI	股票、债券、SBOND债券产品、衍生品、基金证书、融资服务、企业财务咨询服务、基金产品、投资信托、资产管理（通过其子公司—SSI资产管理）	9.31%	2	2	2
TCBS	股票、债券、衍生品、基金证书、融资服务、企业财务咨询服务、资产管理服务	7.45%	3	8	1
VND	股票、债券、衍生品、基金证书、融资服务、企业财务咨询服务、资产管理服务	6.46%	4	3	3
HCM	股票、债券、衍生品、基金证书、INFY服务、融资服务、FNEST房地产共享投资产品、企业财务咨询、企业和投资关系服务	6.41%	5	4	6



近年来证券行业经营业绩

2021年以来，随着国内个人投资者的涌入，证券行业业绩爆发，开启了行业发展的新阶段。

2022年，在越南政府采取措施力争提升市场透明度和交易监管的精准度的背景下，其中包括调查股票操纵相关行为以及债券市场的整顿，股票市场今日熊市行情，从而对行业内业务收入和利润趋势产生负面影响。

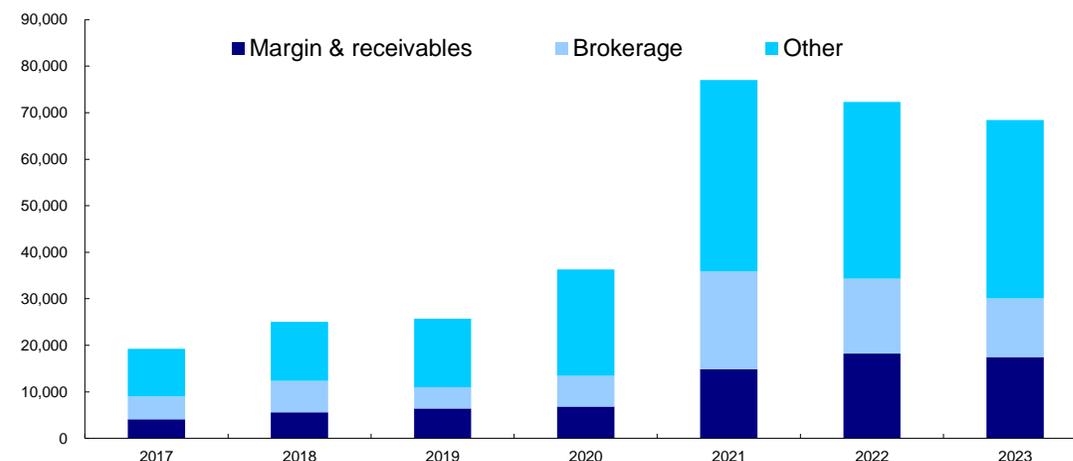
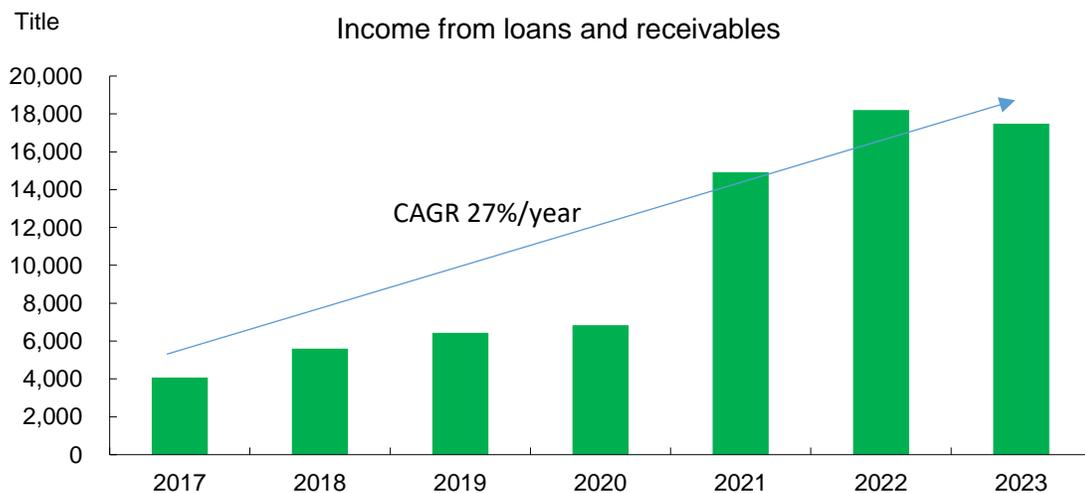
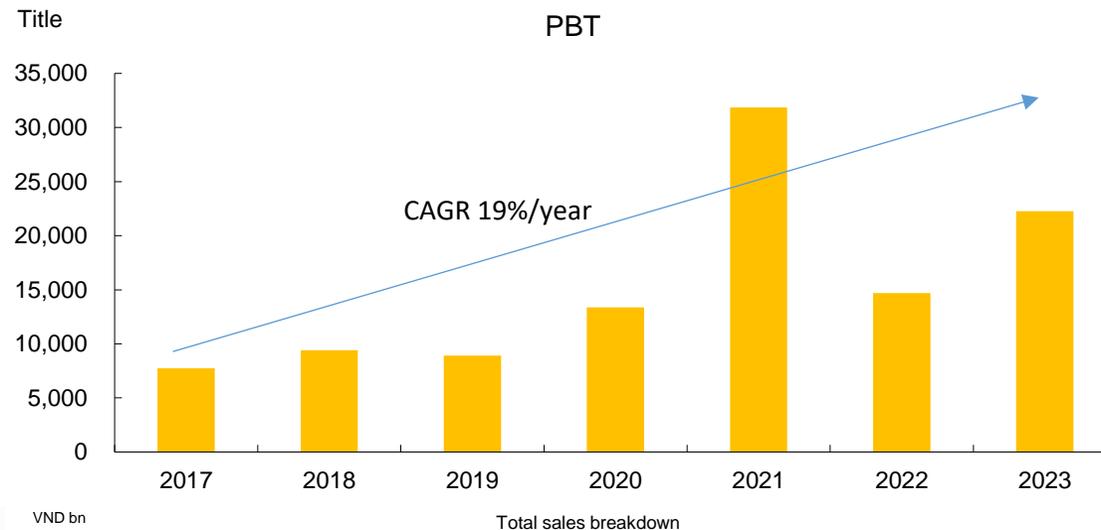
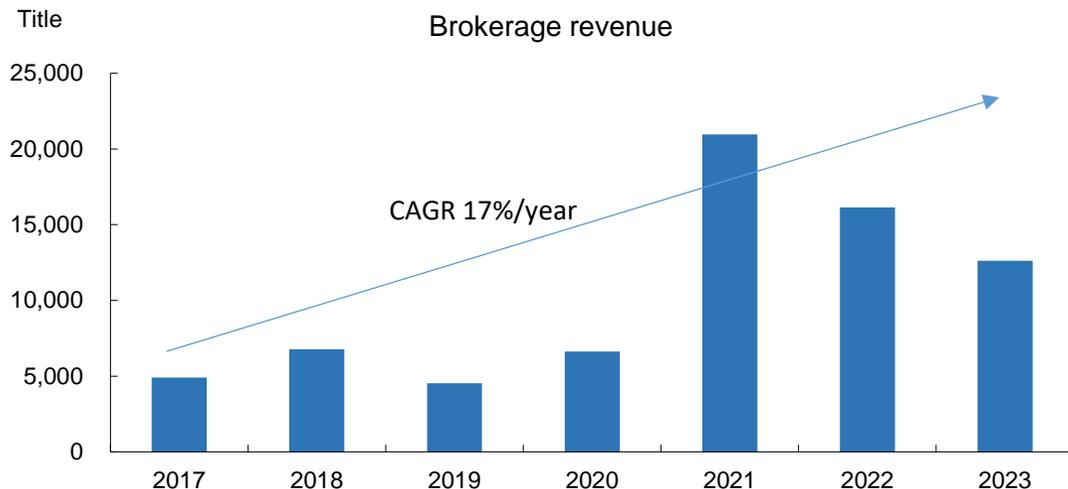


源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



近年来证券行业经营业绩



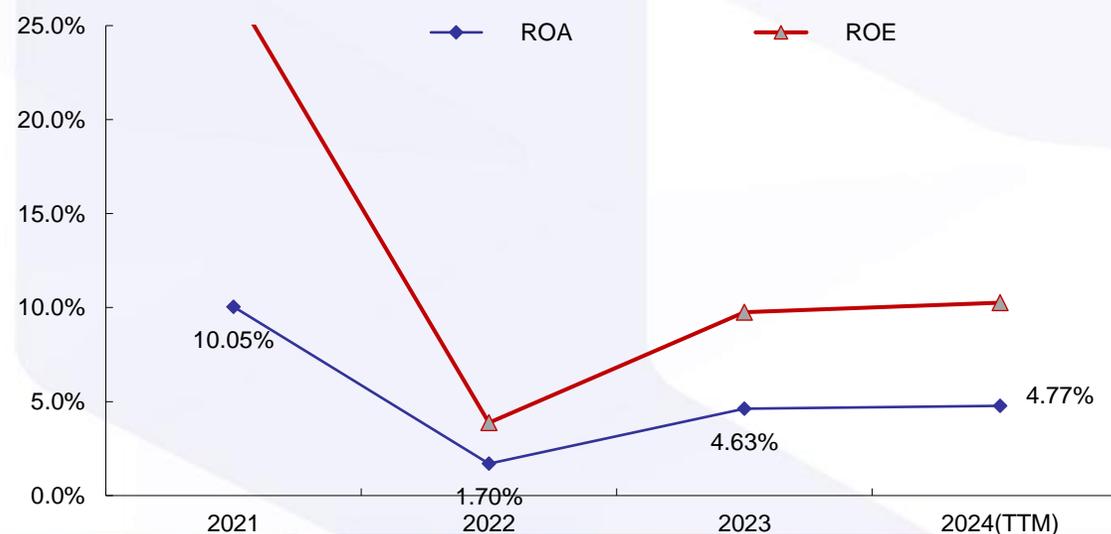
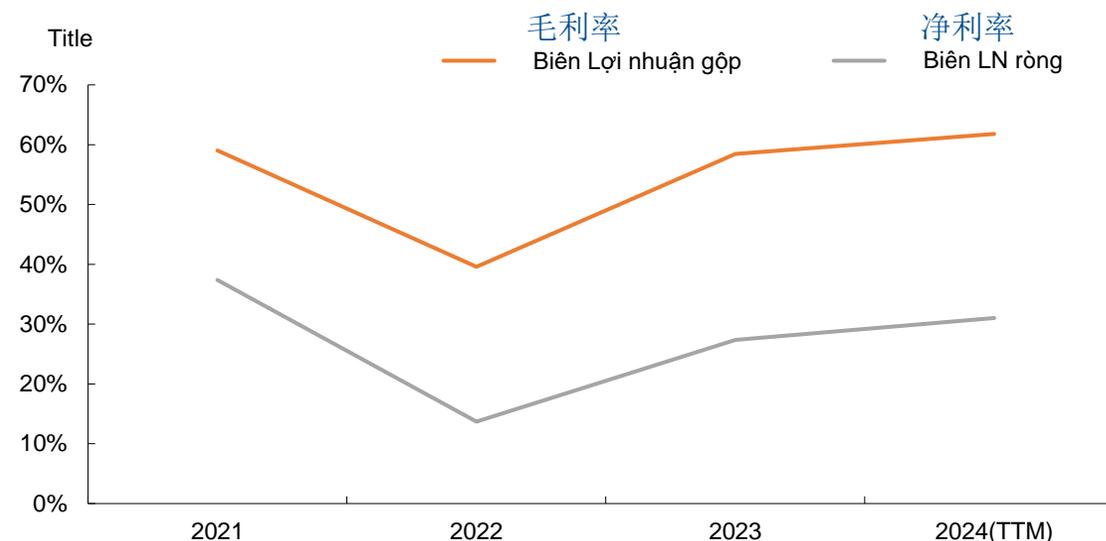
源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



近年来证券行业经营业绩

2021-2023年期间行业利润率波动与股市变动一致。在全行业资本规模扩大，产品多样化的同时，全行业利润下降，ROA和ROE盈利也随之大幅下降。



证券经营趋势



WEALTH
MANAGEMENT

The background image shows a person in a dark suit and tie looking at a tablet. The tablet screen displays the text 'WEALTH MANAGEMENT' in large white letters, flanked by vertical white lines. The screen also shows various financial data points, including currency symbols like '\$', '€', and '¥', and some numbers like '35790.29561'. The overall theme is wealth management and financial technology.

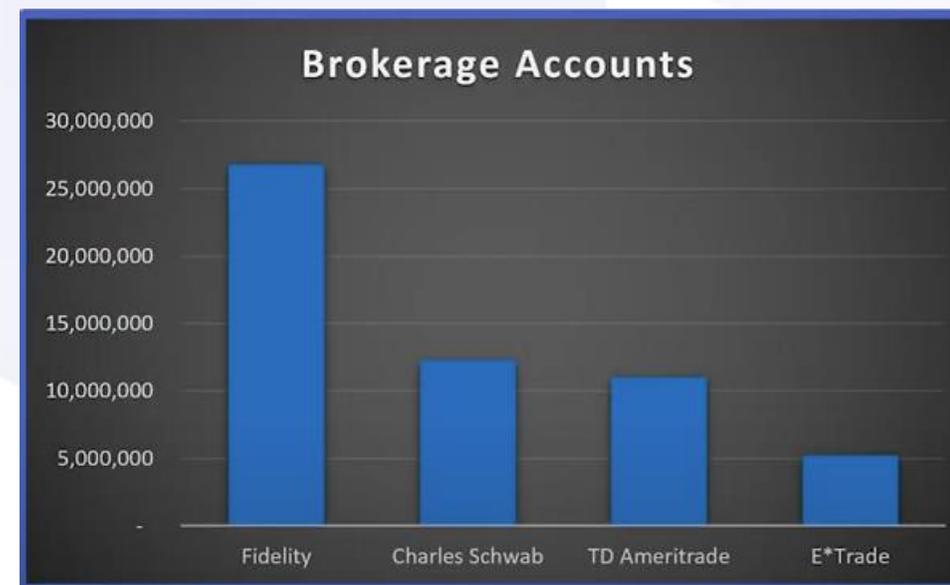
越南股票市场正处于广度和深度上的发展阶段。随着市场的发展，该行业企业的业务战略具有以下主要趋势：



美国的零费用活动——不仅仅是市场份额的故事，更是一个没有费用的世界

传统经纪人不仅要与自动化咨询工具竞争，而且还受到零费用趋势的负面影响。个人投资者选择证券公司进行交易的重要标准之一是交易费用和保证金利息。世界零费用趋势很早就开始了。在美国或其他许多国家，追求零费用策略的券商纷纷成立，并不断竞相降低交易费用以吸引投资者，特别是个人投资者，这迫使传统券商纷纷加入，以免被抛在后面。

2019年，美国券商中的“大佬”——嘉信理财（Charles Schwab）挑起了“零费用战争”。其实自从1990年该公司已经有了削减交易费用的想法，但当时对于证券公司来说这一计划风险太大。1970年，Charles Schwab将交易费用削减了近一半。与此同时，E-Trade出现（该公司刚刚被摩根士丹利银行收购），并在收费方面与嘉信理财展开剧烈竞争。E-trade 凭借 Trade Plus 应用程序成为在线交易趋势的先驱，这为 E-trade 创造了巨大的优势，因为在线交易比许多传统下单方式的成本更低。大型证券公司纷纷落实零交易费政策，其中也包括TD Ameritrade，根据美国证券委员会在2000-2019年阶段的统计数据，个人投资者对股票市场的交易总额的占比很少。2019年，嘉信理财全面取消交易费用，使得散户投资者数量猛增，带动美国其他券商同步宣布下调网上股票交易费用。迄今为止，美国大多数在线股票交易不再收取交易费用。



在越南，零交易费趋势正在迅速爆发，2019年2月起生效的第128/2018/TTBTC号通知正式取消了证券交易费0.15%的最低限额。

Pinetree证券 (HFT)

自2019年以来，Pinetree证券（HFT）一直是越南零交易费趋势的先驱。从开业第一天起，Pinetree就是当时市场上唯一一家实行无附带条件的终身免费交易政策的证券公司。

2023年，Pinetree新开交易账户数量同比增长约35%；总收入达到2510亿越南盾，较2022年增长近13.5%；税后利润超过220亿越南盾，比2022年增长71.2%，其中贡献最大的是保证金贷款业务。

TCBS证券

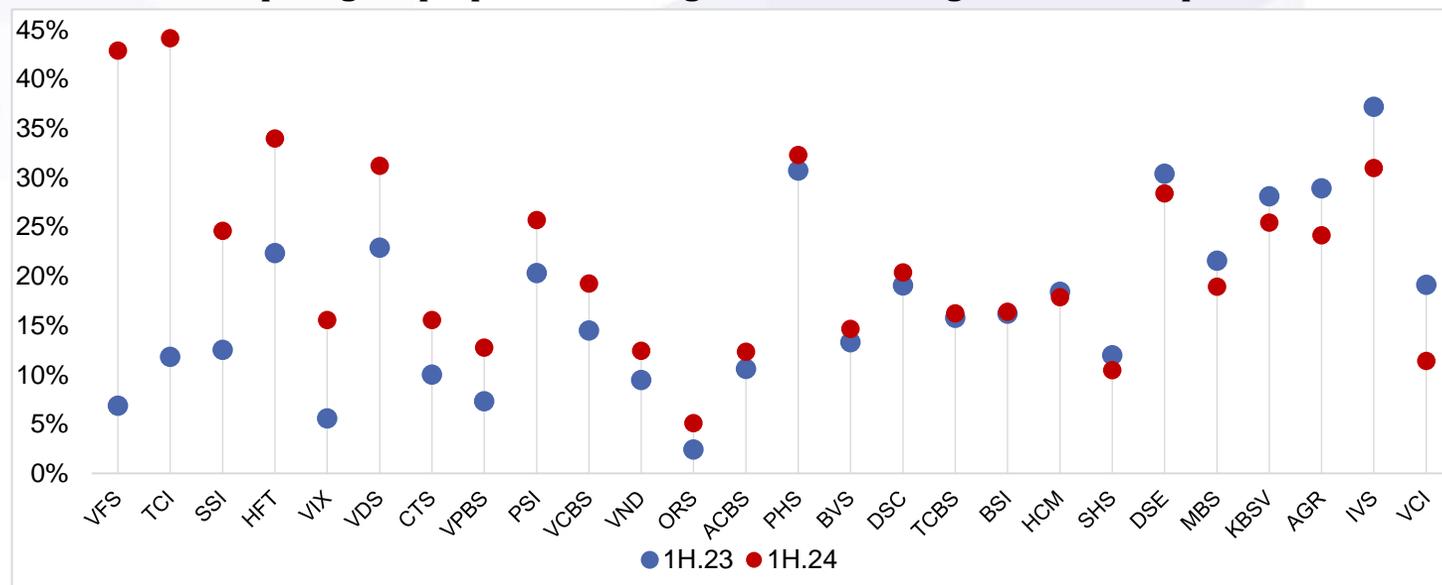
自2023年1月1日起Techcom证券（TCBS）正式对投资者的所有证券投资活动（包括股票、衍生品、权证、上市基金凭证在内）实施零服务费用政策，从而零费用故事真正引起众人的关注。实行零费用的证券公司通常不再有经纪人员（如TCBS），或者客户仍然可以选择拥有咨询经纪人并且接受附加交易费用。

DNSE证券

2023年，DNSE证券的未偿还保证金贷款达到24110亿越南盾，放贷利息和应收账款较2022年增长28.3%。预计未来这些数字将继续增加，因为证券公司的借贷空间仍然很大。

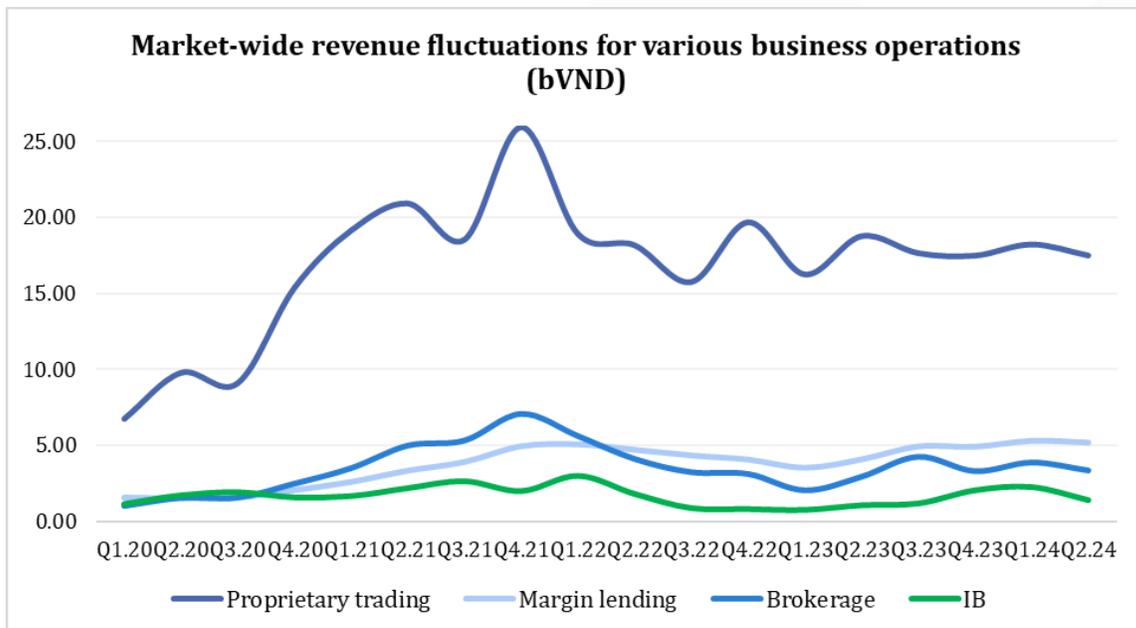
还有一些公司追随零费用趋势并且附加条件，例如：仅适用于新开户、不适用于衍生品，仅适用于一定期限。尽管如此，这些举动也表明零交易费用正逐渐受到券商的关注。

Comparing the proportion of margin revenue among securities companies

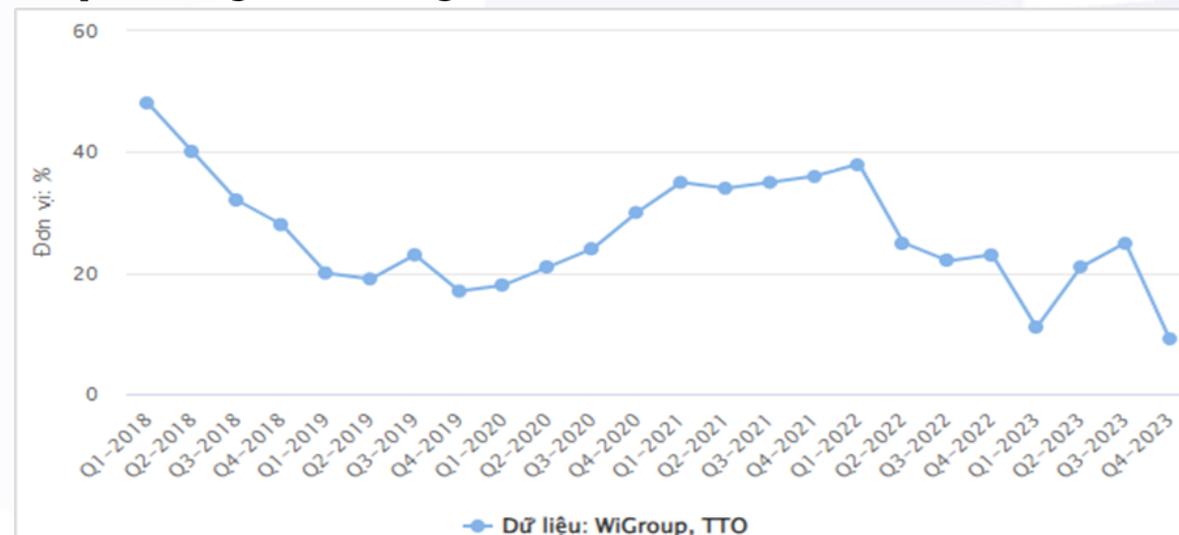


同期融资收入占比上升的券商大部分都应用了颇具吸引力的交易手续费减免政策。相反，图表右侧融资占比下降的券商大多均在交易费之争中面临困境。

虽然失去来自交易费收入，但得益于此，投资者需求受到刺激，保证金贷款利息增长良好



Gross profit margin of brokerage activities in the whole market



Margin debt (blue) and leverage ratios (yellow) are gradually increasing



经纪业务收入呈下降趋势，而保证金收入在证券公司收入结构中的占比则日益增大。从2022年开始，经纪业务利润率也呈下降趋势。

这证明了定向实施零手续费的公司的预期是正确的，降低交易费用是一个大胆的举措，但这刺激散户的保证金贷款需求。这些个人投资者的投资资本相对较低，无需计算交易费用可以帮助他们更加自信，交易频率增加，从而提升市场流动性。

不仅如此，在证券市场表现活跃时，经纪业务的良好运作将有助于对自营业务和企业咨询（IB）业务的利润增长创造有利条件。

人工智能经纪人日益对投资者展示出其方便、快捷、易于访问的咨询功能，迫使传统经纪人进行业务创新。

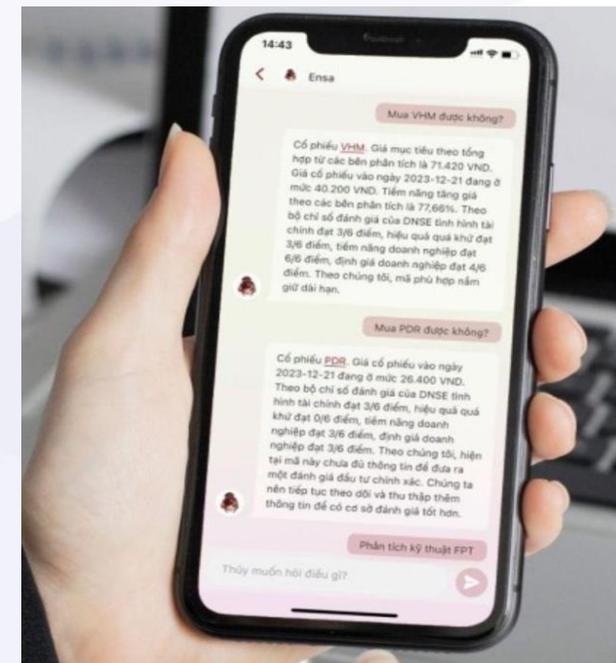
证券行业中，自动化技术工具在大多数基本、简单的业务中的应用日益增加，例如开户操作、在线交易，或者自动化投资咨询——人工智能经纪人。个人投资者可以使用自动聊天机器人工具以更低的成本、快速及轻松地访问和参与市场交易并获得咨询支持。人工智能经纪人提供实时市场数据分析、金融指标分析、技术指标分析、估值、更新商业信息等多种实用工具。这不仅有助于激励散户主动投资，而且比传统经纪人具有突出的优势，旨在聊天机器人能够提供即时反馈，能够分析大多数上市股票，并且不会受情绪影响，造成不必要的错误。这项技术的先驱是 DNSE 证券公司的 ENSA 聊天机器人，投资者可以询问有关任何股票代码的问题并立即收到自动答复。

行业外证券咨询企业的出现。

这些公司并不直接竞争，而是以投资咨询模式为主营业务并且收取服务费。这些单位的收入来源是投资咨询费、与证券公司的经纪合作佣金收入或者是最近的趋势是与证券公司合作提供投资解决方案（BSC、VIX、PSI 与 DATX 合作提供虚拟经纪服务）。

Techom 证券的分析人工智能工具集成了基本面分析和技术分析，以及许多功能，可根据每个投资者的风险偏好支持最佳资本配置。

然而，由于存在一些障碍，目前的自动化咨询技术尚未得到广泛应用。对于经营时间较长的券商来说，这种转型可能会导致人员更换困难，给传统券商带来压力。此外，由于越南的数据平台仍然碎片化，造成基础设施和数据源开发的困难，这给人工智能在根据输入信息源学习并提出建议时带来了许多限制。



Tối ưu danh mục 优化投资组合				
代码 03	当前率 (%)	目标率 (%)	减少风险 (%)	优化利润 (%)
Mã 03	Tỷ lệ hiện tại (%)	Tỷ lệ mục tiêu (%)	Giảm thiểu rủi ro (%)	Tối ưu sinh lời (%)
HPG	0.0	0.0	18.8	23.3
GVR	52.4	52.4	70.0	51.0
VND	16.6	16.6	11.1	25.7

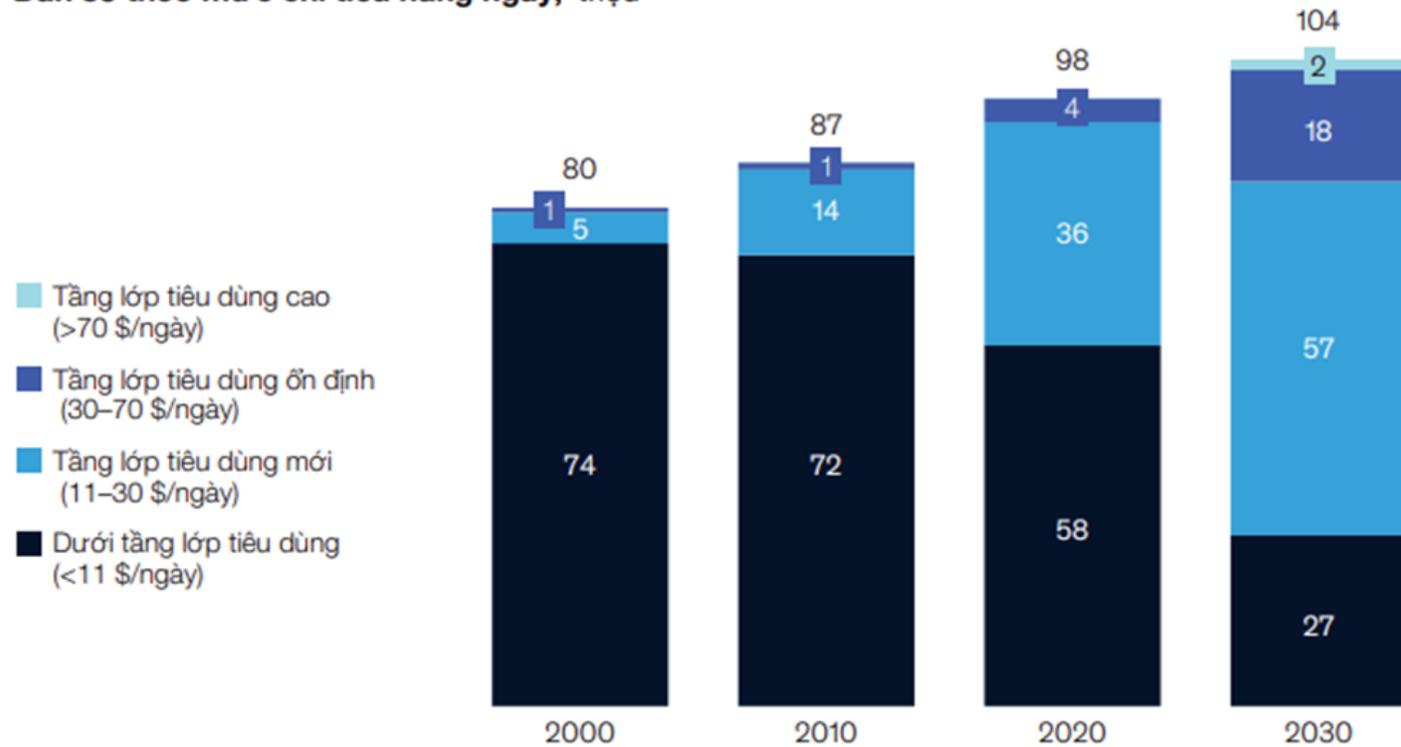
资产管理服务是一种必然趋势，不仅适用于富人，而且越来越多地适用于所有需要规划和优化现金流的人。

随着人工智能经纪人和零费用的趋势，传统经纪人的角色受到质疑。如果不收取经纪费用，证券公司将不得不寻找其他收入来源，而“资产管理”，更广泛的是财富管理将成为新的收入来源之一。如今，在美国市场新进证券行业的人倾向于直接获得投资咨询证书，而无需经过经纪业务经验，在未来几年这将在越南市场逐渐变得更加普遍。据麦肯锡预测，中产阶级（消费水平为每天30-70美元）正在迅速增长，预计到2030年将达到越南人口的55%。高收入人群正在寻求更加多样化和个性化的金融解决方案。当生活水平达到适度稳定水平时，就会产生人们的资产管理需求热潮。

使用资产管理服务是一种必然趋势，不仅适用于富人，而且还会普及到需要规划和优化现金流的人。尤其是在经济波动的背景下，个人投资者在做出自己的投资决策时会面临更多的风险，因此可以选择接受证券公司等专业机构顾问的专业资产管理服务。

Vietnam might have 37 million more people in group of consumer class

Dân số theo mức chi tiêu hàng ngày,¹ triệu

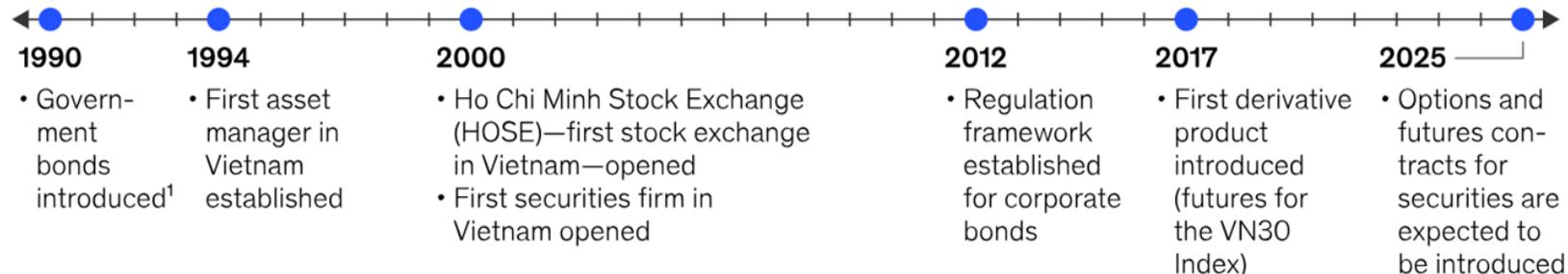


¹ Người tiêu dùng được phân loại theo mức chi tiêu bình quân hàng ngày, trong đó tầng lớp tiêu dùng được định nghĩa là những người tiêu ít nhất 11\$/ngày theo ngang giá sức mua 2011.

Nguồn: Marketpro by WorldDataLabs; Phân tích của Viện Nghiên cứu Toàn cầu McKinsey

麦肯锡 (McKinsey) 预测, 到2027年, 越南个人理财顾问 (PFA) 市场价值将达到6亿美元, 从2022年的 3.6 亿美元, 增长率将达到11%/年。

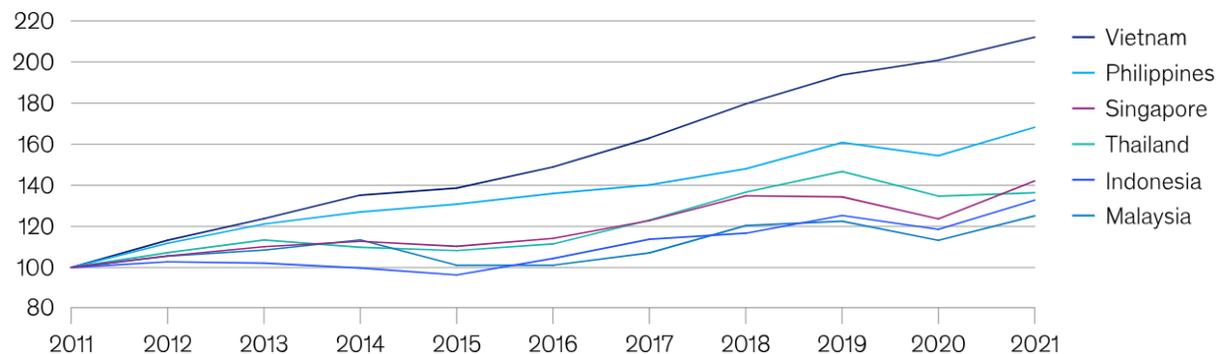
标志着越南金融市场快速发展的里程碑:



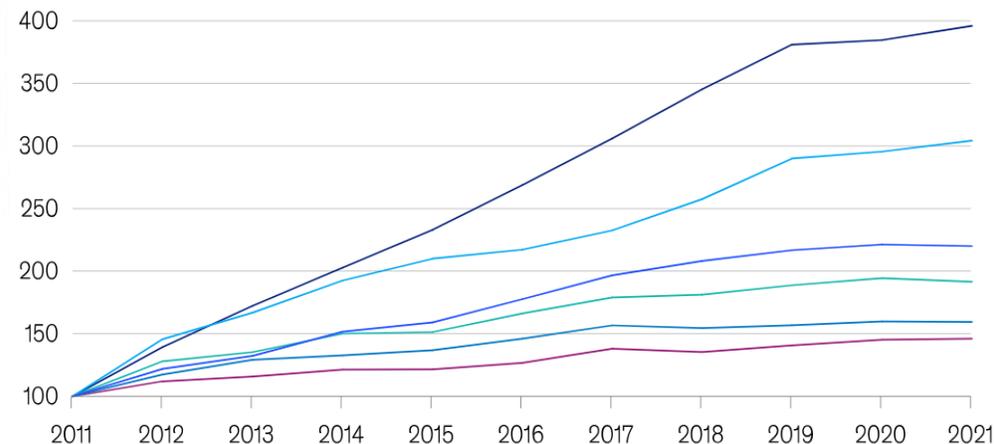
个人金融资产增速在东南亚地区表现突出

Vietnam's growth in personal financial assets is outpacing Asian peers.

GDP, index (2011 = 100)



Wealth,¹ index (2011 = 100)



CAGR,² %



源: Worldbank, Global Wealth Pools, McKinsey, GTJAS VN Research

¹Personal financial assets including liquid onshore and liquid personal financial assets.

为资管业务发展趋势奠定基础的证券公司

BSC携手“巨头”罗斯柴尔德

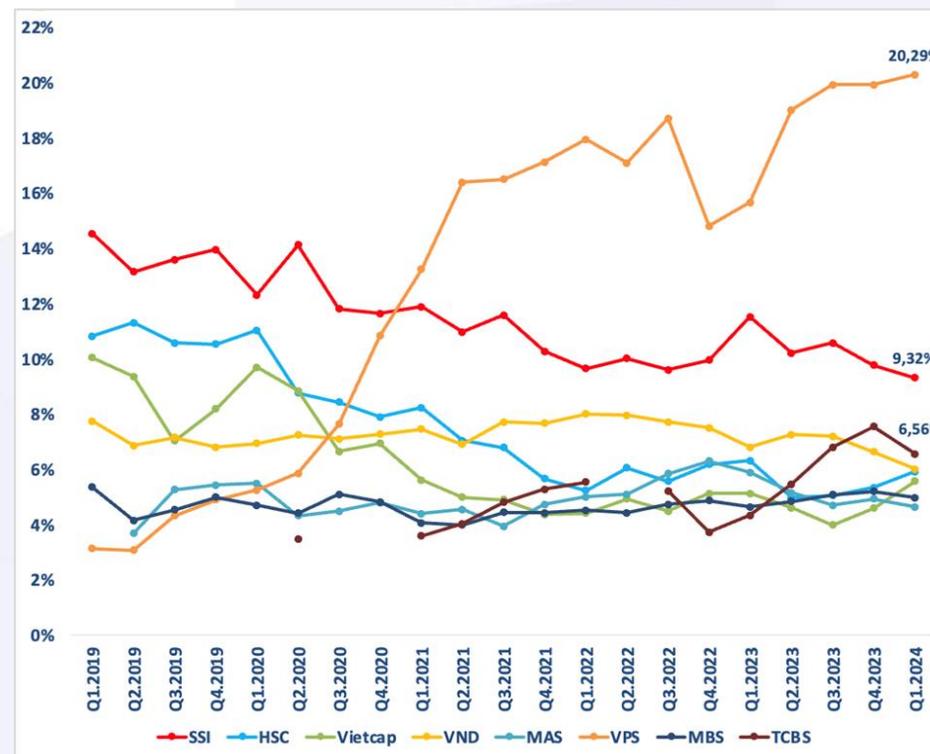
2024年3月末，埃德蒙德罗斯柴尔德透露与BIDV证券股份有限公司（BSC）进行资本投资以便在越南设立一家基金管理公司。几个月前，即2023年11月，该组织还建立了战略合作伙伴关系，对BIDV银行的高端客户群提供私人银行服务（Private Banking）。这是一家欧洲领先的金融机构，在财富管理领域方面拥有丰富的经验，该公司对越南的投资也显示出越南市场的发展潜力。

TCBS早已找到自己的道路并取得了可喜的成绩

Techcom证券股份有限公司（TCBS）并没有与股票经纪市场竞争，而是专注于为中产阶级客户提供投资和理财产品。TCBS的iFund产品包括Techcom债券开放式基金（TCBF）、Techcom股票开放式基金（TCEF）、Techcom灵活平衡开放式基金（TCFF）、银行股票开放式基金和Techcom金融（TCFIN）、Techcom Real房地产股票投资基金（TCRES）、Techcom中小企业股票投资基金（TCSME）和联合ESG越南股票投资基金（UVEEF）由经验丰富的专家团队专业管理。

自从2023年第二季度，TCBS的理财产品已成为推动股票经纪板块突破发展和扩展市场份额的驱动力。上半年累计，TCBS的税前利润达近2.8万亿越南盾（同比增长177%），完成2024年全年计划的75%，在证券行业中企业利润排名第一。TCBS最大的收入来源来自资本业务和债券发行活动，上季度录得净利润8680亿越南盾，比去年同期增长268%。

Brokerage market shares of stocks, funds and warrants in HoSE



源: GTJASVN research

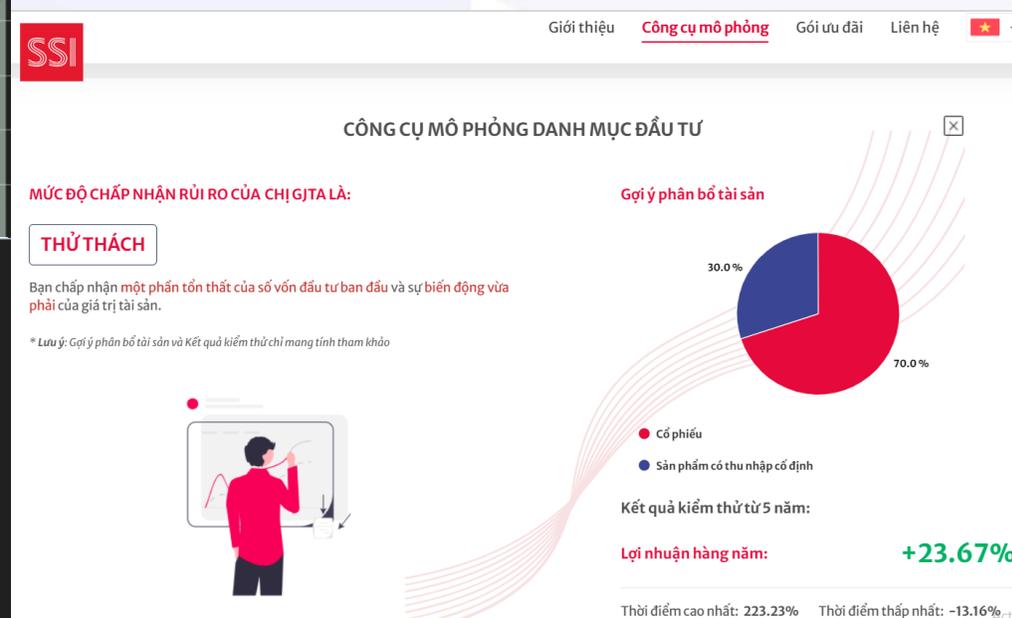
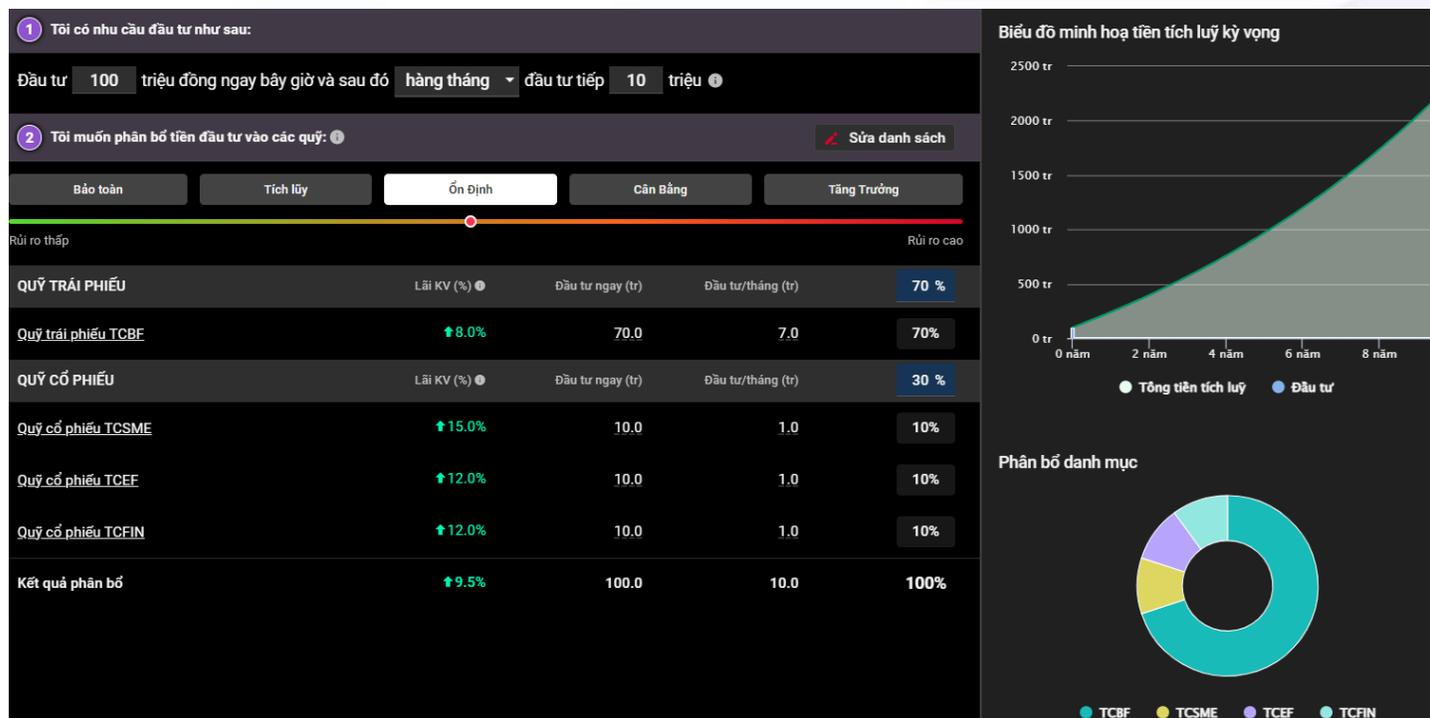
一些证券公司目前提供的资产配置建议功能

目前市场上给投资者提供资产管理功能的应用并不多。其中可以提到一些来自TCBS和SSI的产品。然而，这些功能仍处于基础阶段。TCBS为投资者根据风险偏好提供从保全、积累、稳定、平衡到增长的资产配置选择建议。SSI也提供一个测试，帮助投资者确定其风险偏好，并基于测试结果提出适当的资产配置建议。

此外，TCBS还通过“黄金保险箱” iSave帮助客户管理资产并优化闲置资金的利润。客户可以随时（24/7）存取款，资金立即到账，享受日息高达每年7.5%的回报率。存放在iSave中的资金在客户需要立即进行股票交易时，也能灵活计为客户的购买力。

对于现有的产品，可以看出资产管理只是管理一层投资资产。而家族财富管理则是制定计划、进行资产转移和多层次的投资规划。在一些发达国家，家族财富管理领域有专门负责的公司叫《Family office》来管理整个家族或家庭的投资事务。

TCBS和SSI拥有帮助投资者配置资金的功能

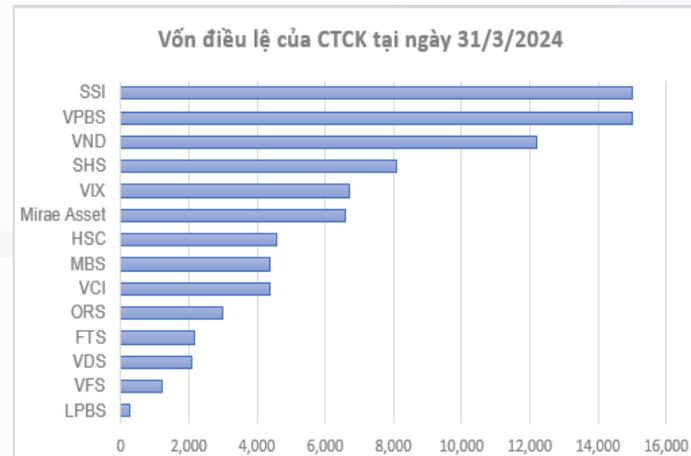


2015-2020年股权变更浪潮蓬勃爆发

越南股市于2000年开始运营，当时只有初始资本非常有限的6家证券公司，包括：Bao Viet证券（HNX: BVS）—注册资本500亿越南盾，BIDV证券（HNX: BSI）—550亿越南盾，ACB证券—430亿越南盾，SSI证券（HOSE: SSI）—6亿越南盾，MB证券（HNX: MBS）—90亿越南盾，以及De Nhat证券（现为越南Yuanta证券 - YSVN）—40亿越南盾。经过24年的运营，目前约有85家证券公司，出资规模强劲增长，超过166万亿越南盾。

在发展和重组过程中，外资的作用不可忽视，因为越南证券行业还有巨大的发展空间，因此已经发生一系列的收购交易。Maybank KimEng是第一家100%外资的证券公司。随后，2015-2020年期间，Shinhan、Yuanta、KB、Pinetree等大量外资公司相继出现。这波股权变更在2017年股市波动和越南股市长期展望之后迅速发生，促进并购交易，创建具有巨大财务潜力的组织来参与市场。

2024年3月31日证券公司注册资本



增资后证券公司注册资本



越南外资证券公司

代码	公司名称	最大股东	持股比例	国家	里程碑	公司信息
MASC	Mirae Asset证券	Mirae Asset Securities HK Limited	99.80%	韩国	2011	韩国 Mirae Asset集团成员。公司成立于2007年，2011年正式投产。
KISVN	越南KIS证券	Chứng khoán đầu tư Hàn Quốc 韩国投资证券 99.72%	99.72%	韩国	2010	由韩国投资证券责任有限公司、越南纺织服装集团等股东于2010年12月成立。2010年，韩国KIS向越南KIS出资48.8%，并逐年增加其持股比例，目前持股比例为99.8%。
KBSV	越南KB证券	TNHH Chứng khoán KB KB证券责任有限公司	99.40%	韩国	2017	KBSV前身为Martime证券，成立于2008年。该公司于2017年10月9日正式成为KB证券和KB金融集团（韩国KBFG）的成员，并于2028年1月17日更名为越南KB证券股份公司。

并购趋势及资本持续增加



代码	公司名称	最大股东	持股比例	国家	里程碑	公司信息
FSC	元大证券（越南）（Yuanta）	Yuanta 100%	100%	台湾	2017	前身为Đệ Nhất证券股份公司，于2000年4月经国家证监会许可设立并经营。Đệ Nhất 证券是越南首批 6 家持牌证券公司之一。2017年，元大（Yuanta）收购Đệ Nhất证券100%股权，并更名为元大（越南）证券责任有限公司（YSVN）。
KEVS	马来亚银行证券（Maybank）	Maybank holding 100%	100%	马来西亚	2014	马来亚银行证券责任有限公司（前身为越南第一家拥有外国合作伙伴的公司——Kim Eng越南证券公司）。2014年，国家证监会批准马来亚银行证券正式改制为单一成员责任有限公司，成为越南第一家100%外资的证券公司。
NASC	越南信韩证券（Shinhan）	信韩证券（Shinhan）	100%	韩国	2015	越南信韩证券责任有限公司，前身为南安证券（Nam An）。该公司是新韩金融集团于2015年收购的100%子公司。
CBVS	越南银行证券	越南银行证券	100%	韩国	2018	越南银行证券责任有限公司（前身是Biển Việt证券股份公司）成立于2006年。2009年，公司更名为Woori证券股份公司。2018年4月13日，公司转型模式、增加注册资本、变更总部并更名为越南银行证券责任有限公司。
HFT	Chứng khoán 松树证券（Pinetree）	Hanwa 99.99%	99.99%	韩国	2019	公司前身为Me Kong证券股份公司，成立于2003年2月18日，2019年起正式成为Hanwha 证券（韩国）成员。
MSGS	越南JB证券	Kwwangju银行 100%	100%	韩国	2020	公司前身为Morgan Stanley Huong Viet证券股份公司，于2020年4月被JB金融集团收购，并更名为JB（越南）证券责任有限公司。
PNSC	福南证券（Funan）	Sunvie investment	49%	新加坡	2017	公司前身为Phuong Nam证券股份公司，2017年新加坡投资基金Sunvie Investment PTE Ltd已收购公司49%股份，并于2018年正式更名为福南（Funan）证券股份公司。
JSIC	日本证券	Aizawa Securities JSC	95%	日本	2018	日本证券成立于2009年，名称为 Hoa Anh Dao证券股份。公司于2009年更名为日本证券股份公司。2018年公司正式成为Aizawa（日本）证券公司成员。
SJCS	ASAM证券	ASAM Management	65%	韩国	2019	ASAM证券前身为SJC证券，成立于2008年。2020年9月底，Asam Asset Management通知收购SJC证券超过65%的股权，以掌握该公司的控制权。
CSI	越南建设证券股（CSI）	Li you Mu	25.71%	中国	2016	前身为Phuong Hoang证券股份公司（PXS），该公司于2008年8月21日根据第96/UBCK-GP号决议成立，注册资本为350亿越南盾。2016年10月，公司更名为越南建设证券股份公司。
VSEC	越南大众银行证券公司（RHB）	RHB investment bank 49%	49%	马来西亚	2018	公司前身为越南证券股份公司，成立于2006年11月27日，注册资本为90亿越南盾。2009年，大众银行（RHBIB）已经收购公司49%的股份。2018年，RHIBB完成对VSEC 100%资本收购。
IVS		Guotai Junan Hongkong	50.97%	香港	2019	国泰君安证券（越南）股份公司前身是越南投资证券股份公司（IVS），成立于2008年。2019年，国泰君安在港控股子公司国君国际成功收购3535万股IVS股份，成为IVS第一大股东，持股比例为50.97%。

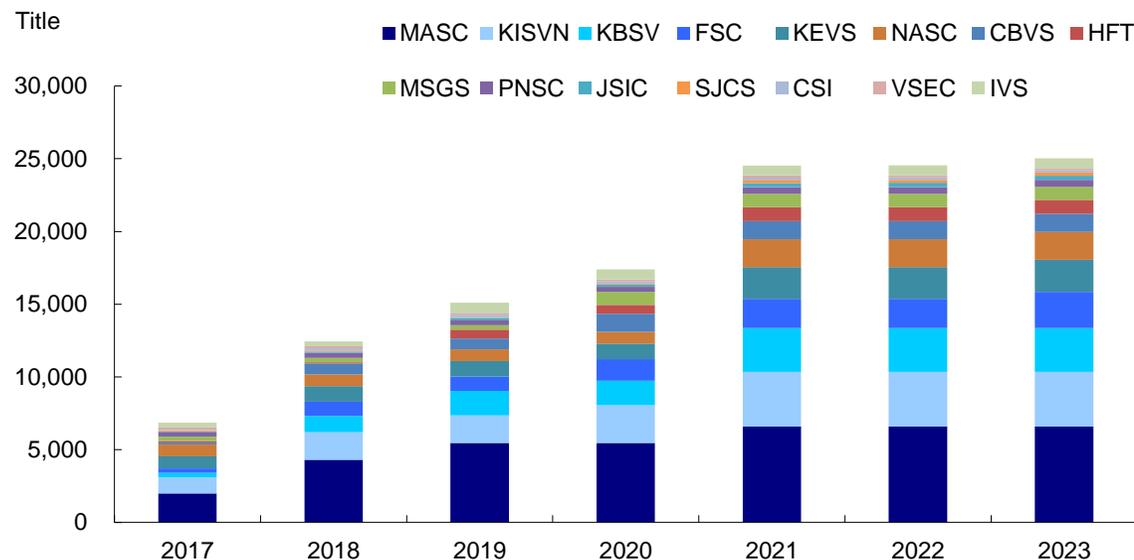
并购潮持续进行

2022年，Hana证券（韩国Hana金融集团成员）已经成为BSC证券的战略投资者，持股35%。2023年，Kirin Capital（中国）已经成为越南建设证券股份公司（CSI）的大股东，持股比例为5%，目前正在不断将持股比例提升至10%。

此外，还有一些证券公司转让给国内投资者的交易。最典型的是2020年，Thanh Cong集团已经收购Thanh Cong证券；2023年，Thaiholdings已经收购LPBS证券，在线移动服务股份公司（Momo电子钱包所有者）已经收购CV证券；KAFI证券的新股东群体与越南国际商业股份银行（VIB）有较多联系。从这些国内并购交易中可以看出，证券公司的并购需求主要来自于金融科技基础带来的交叉销售模式的定向，例如Momo电子钱包模式，或者KAFI通过与VIB的密切联系开发通过应用程序的自动经纪渠道。

鉴于越南证券市场的长期展望，我们认为并购潮仍将持续进行，因为外国投资者仍在通过收购规模较小及经营较弱的国内证券公司来寻找投资机会，从而参与越南证券经营业务。此外，外国投资者也迅速寻找具有潜力的证券公司，以成为战略投资者，例如：Dragon Capital成为DSE的战略投资者，DSE是今年上市的新证券公司并以数字平台自动经纪战略成为行业中的新兴公司。

外资证券公司注册资本在并购潮后大幅增长



在外资证券公司中，Mirae Assets尤为突出，自2016年以来，公司资金从3000亿越南盾持续强劲增资。2017年，公司资金大幅增至2.000万亿越南盾。2018年，公司继续增资超过两倍至4.300万亿越南盾。2021年，公司进一步增资至6.591万亿越南盾，并维持至今的资金规模。目前，Mirae Assets在资本规模上排名行业第五。经过增资过程，该公司的经纪市场份额迅速扩大，在2018年达到经纪市场份额的前十名，目前仍然位居胡志明市场份额的前五名。

除了Mirae Assets之外，另外两家韩国证券公司KIS和KB也在上述期间大幅增资，目标是进入经纪市场份额前十名。KISVN在2016年、2019年、2020年期间多次位居胡志明市场经纪份额的前十名。与此同时，凭借强劲的增资，KB也位居HNX市场经纪份额的前十名或债券经纪前十名。其他韩国资金的证券公司如NH证券、Pinetree证券、Shinhan证券、JB证券近期也快速增资。



市场在2017年强劲增长，推动证券公司2018-2019年大量资金需求，并在2021-2022年创下历史新高
证券公司增资历史



证券公司“竞相”增资，迎接市场升级浪潮

在迎接市场升级浪潮的背景下，为了提升财务实力并扩展保证金贷款、自营业务的收入来源，今年初的股东大会季节，许多证券公司已相继公布增资计划：

SSI: 2024年5月份，SSI将注册资本增加1000亿越南盾，达到了151.11亿越南盾。

FPTS: 2024年6月，FPTS进行从自有资本向现有股东增资的股票发行，比例为40%，并根据2024年员工股票选择计划发行股票。注册资本从21.46亿越南盾增加至30.59亿越南盾。

ORS: 2024年第一季度，ORS已经完成将注册资本增至3万亿越南盾的手续。董事会提出在2024年内进一步实施多个股票发行方案，将资本增至5.5125万亿越南盾。这些发行计划将在2024年到2025年第二季度期间进行。

VCI: 计划向现有股东发行近1.326亿股股票，该计划是2024年年度股东大会批准的增资至7.181万亿越南盾计划的一部分。若成功，Vietcap 将把其注册资本从 4.419万亿越南盾增加到近 5.745 万亿越南盾。

MBS: 计划将注册资本从3.806万亿越南盾增至4.377万亿越南盾，具体通过以下方式实现：以12%的比例发行股份支付股息以及以3%的比例从所有者权益发行股票作为红股。

BSC: 预计发行近1500万股，将注册资本从1.878万亿越南盾增至近2.028万亿越南盾。

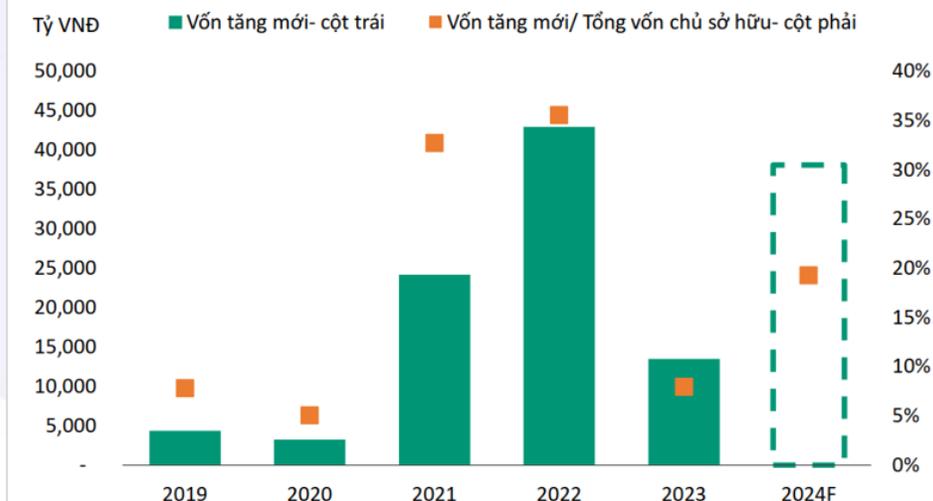
TCBS 刚公布2024年6月底的发行方案，按1:8的比例发行股票，将注册资本从2.179万亿越南盾增加到19.613万亿越南盾。

VFS: 正等待越南国家证监会批准其将注册资本增至2.400万亿越南盾的计划，这一增资将是2023年底的两倍。计划通过按1:1的比例向现有股东发行股票来实现增资，相当于发行1.2亿股，每股发行价为1万越南盾。通过这笔新增资本，VFS将促进对技术基础设施的投资，发展金融科技能力，包括聊天机器人（chat bot）、AI机器人系统（AI bot）等。

证券公司最近的增资计划

CTCK	2023				2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
HSC												
KAFI												
LPBS												
SSI												
ACBS												
FPTS												
ART												
VDS												
ORS												
TCBS												
KBSV												
PHS												
VCI												
MBS												
BSI												
SHS												
VND												

Hình 1: Kế hoạch tăng vốn cao hơn vào năm 2024 trong bối cảnh môi trường kinh doanh được cải thiện



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Vietnam Investors Service

Ghi chú: Dữ liệu bao gồm các kế hoạch tăng vốn đã được công bố của 30 công ty chứng khoán lớn nhất theo tài sản tính đến tháng 5/2024

DNSE与ZaloPay合作推出集成在ZaloPay应用程序上的证券账户

在ZaloPay应用程序上集成的证券账户帮助用户轻松进入证券市场，直接通过这个电子钱包进行交易。同时，用户还可以通过DNSE获取透明的数据和信息，以做出股票买卖决策。投资者可以及时获取关于行业顶级股票、低于2万越南盾的股票以及当前增长潜力高的股票的投资思路和数据，这些信息被准确、简明、易懂地呈现，方便新手投资者跟踪和评估。

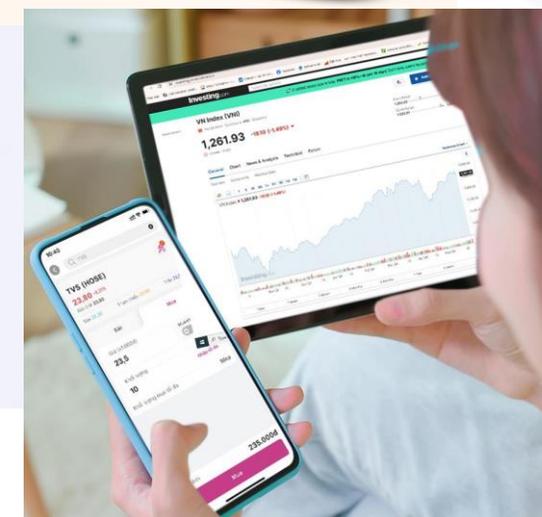
2023年7月正式上线后，仅一个月时间，证券账户的交易用户数量已突破10万名。在推出约5个月后，两家公司的合作产品为DNSE带来35万个新开账户。截至2023年底，这一数字占据全市场新开账户份额的26.5%。此外，通过Facebook、TikTok等平台上的独特的娱乐证券营销渠道如《牛与熊》也取得显著成效，其是约30-35%客户的来源。

ALPHA证券与VAM合作推出在TOPI的股票交易产品

今年4月，ALPHA证券股份公司的股票交易产品在TOPI上线。这是ALPHA证券与VAM投资股份公司合作的产品。VAM是构建、运营并拥有个人理财管理投资应用TOPI的单位。ALPHA推出的股票交易产品通过多样化投资产品，如储蓄、基金凭证、黄金和股票来完善TOPI的投资生态系统。TOPI的人工智能助手将帮助用户分析数据，并推荐未来一段时间内在不同行业中最有潜力增长的股票代码，为用户提供有用的信息，以更好地完善其投资计划。

MoMo与CV证券合作推出集成在MoMo上的证券产品

今年5月，类似于ZaloPay和DNSE的证券账户，MoMo和CVS证券已合作推出证券产品，充分利用技术优势，为用户创造安全及便捷的投资体验。证券产品有助于完善MoMo致力打造的全面金融投资生态系统。预计未来，CVS将通过MoMo提供购买证券的保证金贷款服务，帮助用户扩大投资规模和多样化投资偏好。



为了帮助市场上的新产品可以顺利试点及开展，快速普及到客户，沙盘模式是必不可少的。

Sandbox，也叫“沙盘”或沙箱”——源于孩子们在沙箱里任性随意地玩耍而不必担心沙子被扔掉的形象。该术语应用于许多不同的领域，具有相似的含义。在金融科技中，沙箱是一个测试环境，就像一个“孵化器”，让创造者在允许的框架内自由创造，从而创造自己的经验和价值。

在越南，Sandbox的概念已经被提起很久了，但如今还没有出现。由于沙盘机制迟迟没有出台，国内企业在自己的“地盘”上面临着劣势。据VCCI称，越南没有发布任何（真正意义上的）检测机制，给企业带来了很大困难。一些企业表示，他们必须改变业务模式的运营方式，才能部署产品和服务，企业不得自己开展业务模式而必须通过市场上一个或多个其他单位。

其次是对主要工作的干扰。企业不能集中精力改进产品和商业模式，而是花费大量时间处理法律问题只是为了将产品推向市场。最后，缺乏对投资者的吸引力。企业在投资者心目中的形象可能会受到影响，并且可能负面影响到随后筹集资金活动。

测试时，沙盘模式将有助于选择一批有足够潜力试点市场结构性产品的证券公司和中介金融机构，这也让监管机构和管理层能够密切监控参与机构，因为这些机构已经经过仔细筛选。投资者还必须了解市场，才能做出决策并对其决策负责。这将有利于新产品在市场上的试点和部署。



2024年3月，VNDirect证券公司系统被黑客攻击”——该公司注册资本位居行业前二，股票经纪市场份额位居前三。该事件对使用VNDirect交易平台的客户造成了巨大损失，导致他们连续几天无法进行交易。此次事件发生后，证券公司均紧急检查网络安全问题，完善安全流程，避免全球任何金融机构发生类似事件。越南国家证监会已要求公司遵守2019年《证券法》第八十九条第十款的规定，其中要求公司确保信息技术系统和备份数据库的安全性和可持续性。

根据KPMG的一份报告，在越南，估计有 13900 起针对全国系统的网络攻击。2023年，超过83000台计算机和服务器成为勒索软件相关攻击的受害者。考虑到近期网络攻击尤其是勒索软件的急剧增加，在最近的一次针对金融机构和证券公司的培训会议上，国家证券委员会副主席范红山（Pham Hong Son）先生强调了越南股市面临的风险。范先生表示，风险包括跨国犯罪和网络犯罪等非传统安全问题，这些问题可能会对股市运行产生重大影响。参会成员包括：国家证监会代表、人民警察学院、高新犯罪司记着以及国家证监会各单位领导。此外，还有71家证券公司的领导。

目前，侧重于个人数据保护的第 13/2023/ND-CP 号法令（或“第 13 号法令”）并未对公司必须采取的保护个人数据和防止网络攻击的行动提供具体指导，但法律框架包括《网络信息安全法》、85号令和12号文以及15号令规定的处罚措施将继续确保信息系统管理公司遵守信息安全实践。因此，为了降低企业在数据泄露时的法律风险，企业必须遵守既定的网络信息安全技术标准，并履行《网络信息安全法》和适用于证券行业的法规规定。



基础设施需要改善。

在证券领域应用算法、机器人、高频下单等高科技，会导致订单数量增长过快，系统容量可能会达到瓶颈。这也是造成胡志明市证券交易所交易系统出现“订单拥堵”现象的原因之一。新股票交易系统投入使用后，基础设施瓶颈有望很快得到解决。新的交易系统也有望为更多新产品创造前提，如日内交易（允许投资者在同一天内下单买卖股票）、卖空，以及缩短付款时间或为中央清算所（CCP）机制做好准备。管理机构也要求证券公司做好准备以符合新交易系统的进度。面对市场的压力以及吸引客户的目标，证券公司技术部门的任务更加繁重，以在基础设施问题得以解决时为新功能和产品做好准备。

越南证券市场的发展与利润前景相伴

- 全球证券经纪市场预计在2023-2030年时期将以年均8.74%的速度增长。
- 越南证券行业预计在2024年实现35%的利润增长，主要得益于流动性的改善（同比增长16%），市场表现良好帮助证券公司从自营业务中获得利润。
- 长期来看，行业增长前景广阔，期望有升级评级的机会以及更多市场参与者的加入。
- 当前行业结构下，保证金交易和自营业务是证券公司利润增长的主要驱动力。同时，证券经纪在市场份额扩张战略中扮演重要角色，是保证金交易利润的基础。
- 在2024年前6个月整个市场的保证金贷款总额创新高的背景下，保证金贷款业务的收入和利润预计将会小幅增加。
- 目前，证券公司仍在继续增加资本，以提升在产品、技术方面的竞争能力，从而应对市场份额竞争并优化利润。

证券公司的最低注册资本和业务规定

证券公司的业务范围	最低注册资本要求
证券经纪	250亿越南盾
证券自营	500亿越南盾
证券发行担保	1650亿越南盾
证券投资咨询	100亿越南盾
衍生证券投资咨询	2500亿越南盾
衍生证券自营	6000亿越南盾
衍生证券经纪	8000亿越南盾

Monthly Volume in HOSE (bn shares)



Margin Loan (VND bn)



源: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



IB活动展望

我们期望提供与行业价值链相关的产品和服务，证券承销以及IPO咨询服务等业务将推动IB活动发展。与Baker McKenzie、KPMG等提供更专业的并购服务公司或法律顾问公司相比，并购活动并非一般证券公司的强项。就此业务而言，Vietcap 证券和Rong Viet证券行业内最著名的两家企业。

债券经纪业务方面，TCBS为领先的券商，2021年之前市场份额位居榜首。然而市场重组期过后，市场份额已有所改变。

长期来看，越南企业债券发行咨询业务前景更加明朗，越南企业债券市场规模仅相当于GDP的11.2%，远低于马来西亚53.6%、泰国26.7%等地区其他国家。短期来看，尽管新债发行量已出现回升迹象，然而今年未能取得强劲突破。与去年同期相比，第二季度企业债券发行额增长138%，达到超过91万亿越南盾。

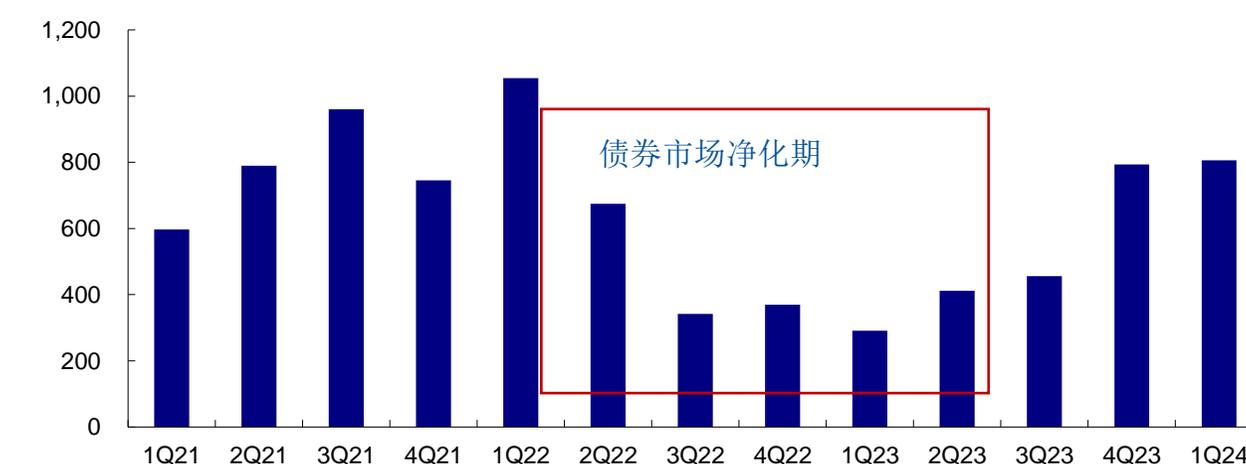
与此同时，IPO和上市咨询业务前景将呈现逐渐改善态势，特别是当上市流程障碍被消除时。此外，疫情后企业经营业绩不断恢复，若市场成功升级，满足上市条件的企业将启动上市计划。

源: VBMA, FiinproX, GTJASVN Research

Public offering and private placement



Sector IB revenue



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



行业展望及 投资建议



股票筛选

经过一段时间过热上涨后，券商股估值已经回调至合理水平。行业平均市盈率 (P/E) 为16.31倍。对于上市证券公司，我们优先选择SSI、VCI、HCM、MBS等具有行业优势的券商。

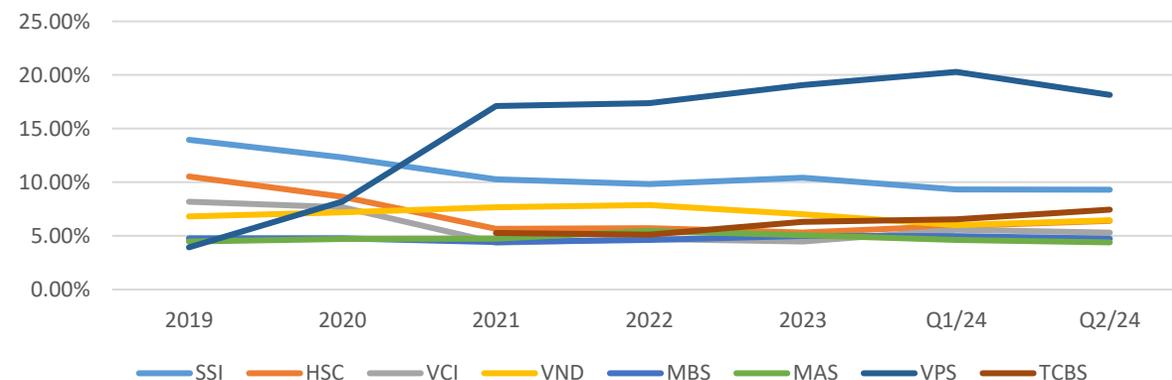
具有市场份额优势的企业

随着VPS及其广泛的经纪团队的崛起，2020年的证券经纪市场份额排列具有剧烈波动。此后，VPS在胡志明市场继续领先至今，市场份额远高于紧随其后的券商。此外，自2021年首次进入前十大市场份额排名榜的TCBS证券公司也不断扩大其在证券市场上的市场份额。另一方面，从2022年至今，HCM、VCI、MBS等一些证券公司的市场份额也逐渐改善。

我们认为随着行业趋势的转变，那些能够抓住并引领趋势的证券公司将增加市场份额和行业地位。除此之外，资本、基设、经验等也是维持市场地位的重要因素。SSi, VND, HSC, VCI 等老牌证券公司拥有这些独特优势，尤其是在为VIP个人客户和机构客户提供专业咨询产品。



Market share of top securities companies in 2019-2024 period



源: HOSE, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



市值最大的十大证券公司

代码	公司名称	市值 (VND bn)	近12个月的毛利率	近12个月 EBITDA 利润率	近12个月息税前利润率	近12个月税前利润率	近12个月净利率	近12个月的ROA	近12个月的ROE	P/E 市盈率	P/S	P/B	计划市盈率
SSI	CK SSI	48,443	65.48%	62.05%	60.66%	41.53%	33.45%	4.25%	11.18%	18.88	6.31	2.03	17.82
VND	CK VNDIRECT	23,976	67.65%	60.81%	60.02%	45.55%	37.06%	5.70%	14.54%	8.38	3.11	1.39	11.87
VCI	CK Vietcap	19,908	55.64%	51.57%	51.28%	29.11%	24.38%	4.06%	9.83%	25.31	6.17	2.25	35.55
HCM	CK HSC	17,881	45.14%	34.48%	33.61%	33.69%	27.01%	4.76%	11.02%	14.68	3.97	1.68	15.41
SHS	CK SG - HN	13,661	91.81%	84.66%	84.18%	81.68%	66.39%	9.37%	10.35%	12.56	8.34	1.24	16.49
MBS	CK MB	13,567	60.58%	54.20%	51.87%	34.50%	28.02%	4.78%	14.39%	18.37	5.15	2.51	18.23
FTS	CK FPT	11,656	65.84%	59.89%	58.08%	59.02%	49.75%	6.74%	14.85%	20.73	10.31	3.01	34.69
BSI	CK BIDV	9,558	61.50%	49.66%	49.04%	37.80%	30.67%	4.72%	9.24%	21.75	6.67	1.95	21.72
VIX	CK VIX	9,238	65.40%	61.99%	61.67%	59.88%	48.17%	6.98%	7.60%	13.66	6.58	1.01	8.75
DSE	CK DNSE	8,465	56.90%	43.21%	40.56%	39.57%	31.65%	3.01%	6.53%	33.00	10.45	2.06	25.27
行业			61.79%	53.67%	52.66%	38.37%	31.01%	4.77%	10.25%	16.31	5.01	1.64	16.23

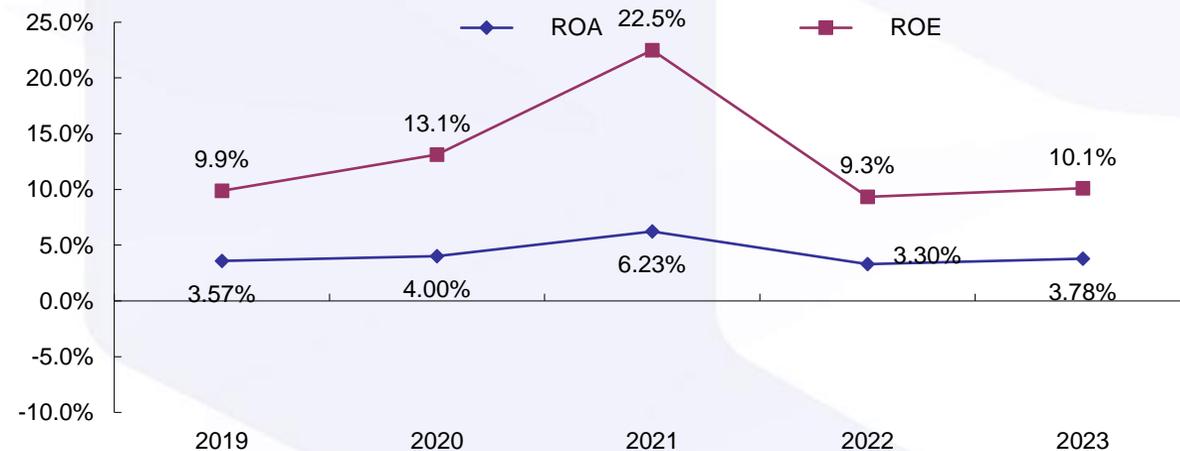
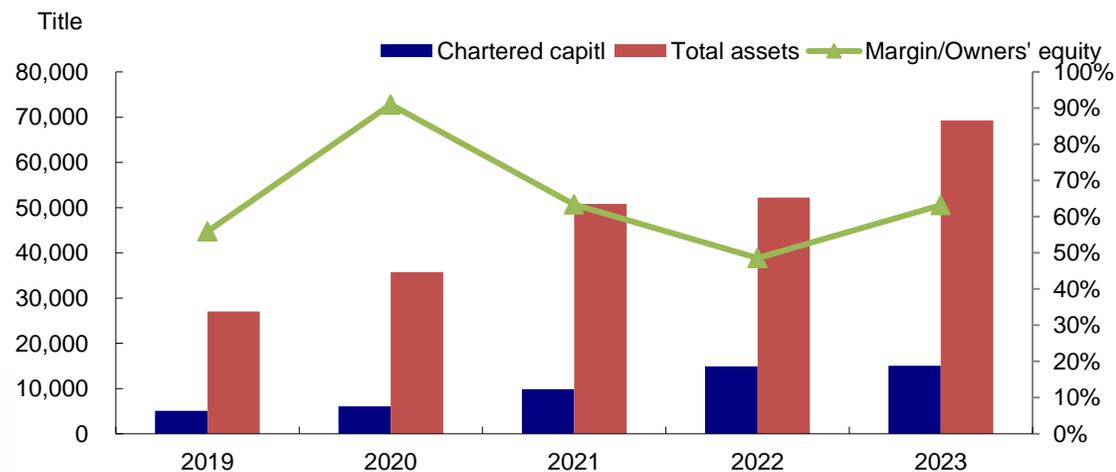
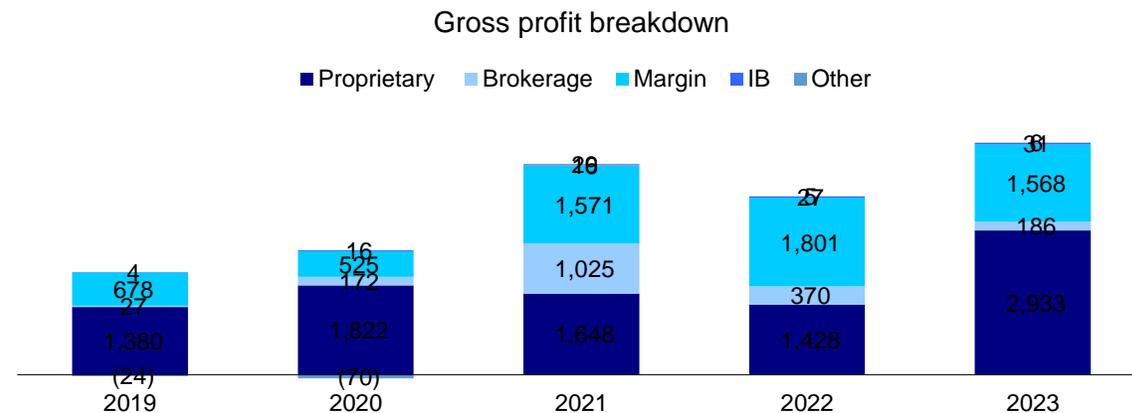
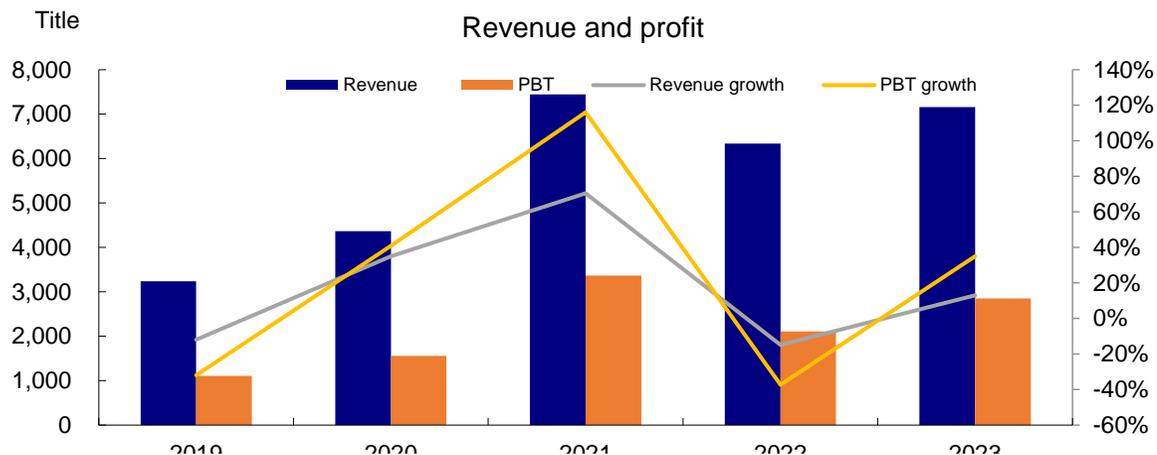
源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



SSI

SSI证券股份有限公司是越南历史悠久的证券公司之一，在2020年之前连续多年保持行业第一的经纪地位。目前，SSI凭借从基础证券到衍生证券的多元化产品和服务，在证券行业保持着领先地位。此外，SSI通过子公司SSIAM在早期已经开发资产管理服务以及提供基金产品和深度资产管理。



源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



SSI

Recommendation:
TP

Buy
37,450

投资论点

- 1/ 证券行业的龙头公司，市场份额排名第二。主要业务领域均具有突出的优势。
- 2/ 期望通过新实施的零费用策略改善经纪市场份额。
- 3/ 市场的升级和国家政策的调整如《预融资》政策，将有助于吸引大量交易资金流入具有资金实力、满足技术要求的大型券商。



2024年经营目标更新和2024年前6个月的经营结果

2024年，SSI设定综合收入为8.112万亿越南盾的目标，增长11%；综合税前利润为3.398万亿越南盾，同比增长19%。此外，SSI还将继续实施2023年股东大会通过的发售和发行股票的方案。

2023年12月底，SSI股东已通过两项增资方案，其包括按100:20的比列来发行超过3.022亿股以增加资本，并按100:10的比列来向现有股东发售超过1.51亿股票，价格为1.5万越南盾/股。SSI将总共发行超过4.533亿股新股。因此，预计SSI的注册资金将从15.111万亿越南盾提升到19.645万亿越南盾，巩固其在券商中资本实力领先地位。2024年前6个月，SSI录得4.381万亿越南盾的收入，2.002万亿越南盾的利润，完成2024年利润目标的59%。

从业务情况来看，证券服务板块的收入接近1.087万亿越南盾，占总收入的最大比例为47%。经纪、托管、投资咨询等业务的收入达到5740亿越南盾，同比增长63%。SSI在胡志明市场上第二季度的股票、基金凭证和担保权证的经纪市场份额以9.31%持续保持市场前二地位。

2024年前6个月累计，SSI在胡志明市场的经纪市场份额达到9.32%；经纪、托管和投资咨询业务累计收入达1.038万亿越南盾，同比增长65%。保证金贷款和预售现金业务的收入达近5130亿越南盾，同比增长42.5%。市场的积极波动有助于SSI的保证金贷款余额达到19.6万亿越南盾，环比增长16%，较2023年底增长33.5%。2024年，SSI已经加入零费用竞赛，并为新客户第一年提供免费交易的政策。

第二季度，SSI继续展开《M7 - 利率仅7.99%》的保证金利率优惠计划以及《龙年满 - 保证金利息返还高达5000万越南盾》的保证金利息返还政策。2024年前6个月，SSI保证金贷款的收入达到9600亿越南盾，同比增长38%；投资收入达1.049万亿越南盾，同比增长51%，占总营业收入的45%。累计6个月投资收入达1.951万亿越南盾，同比增长42%。

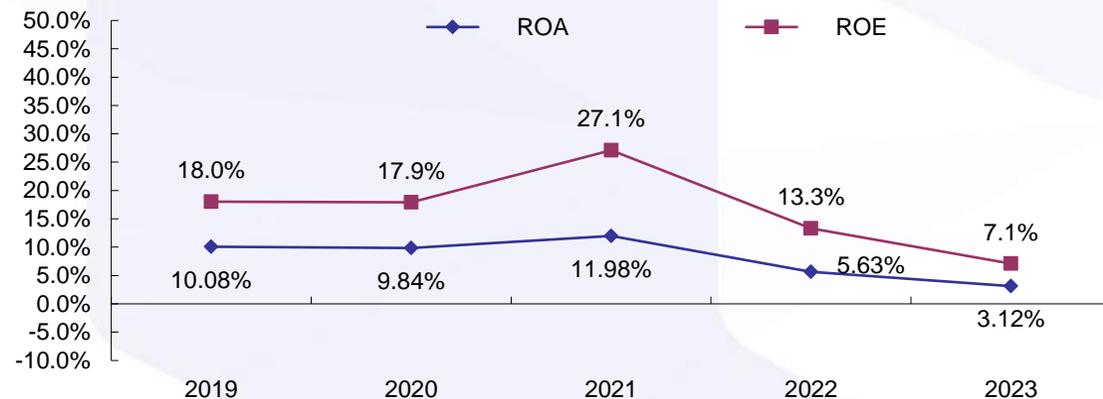
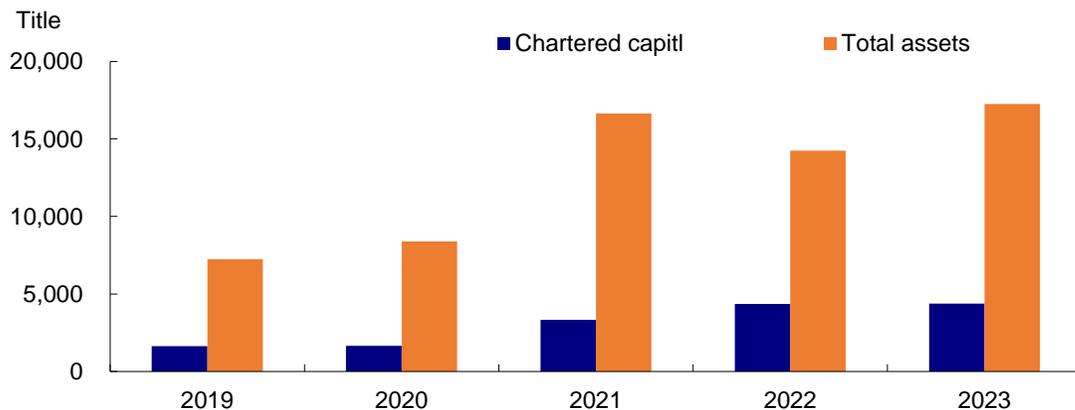
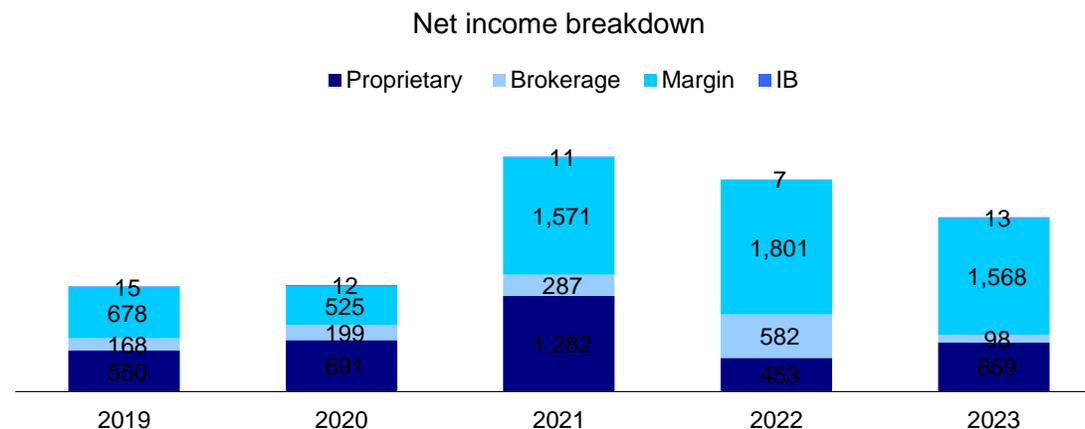
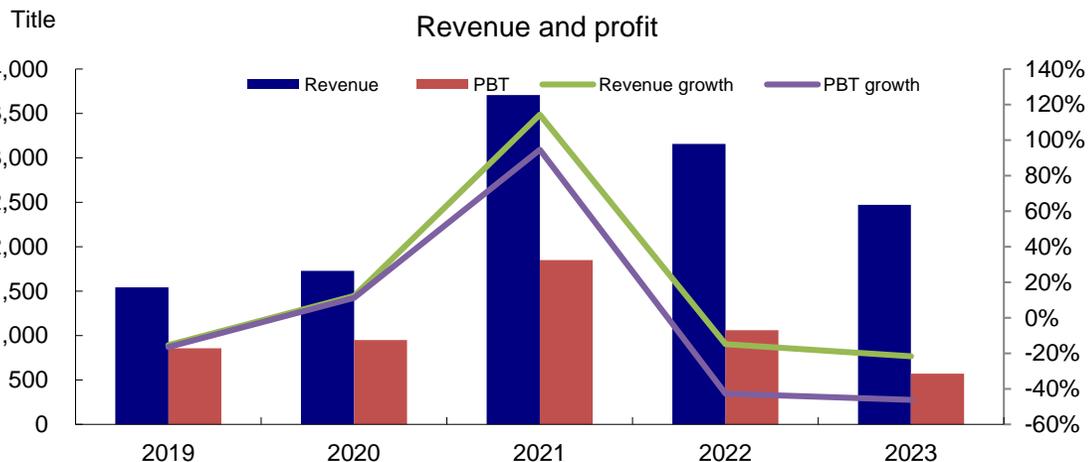
源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



VCI

VietCap证券公司，前身是Ban Viet证券公司。该公司成立于2007年，是一家在机构客户咨询和并购咨询业务方面非常活跃的证券公司。VietCap也连续多年位居胡志明市场中经纪市场份额前10名的证券公司。



源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



VCI

Recommendation:
TP

Buy
54,050

投资论点

- 1/证券行业的领先公司，市场份额排名第十位。主要业务领域均具有突出的优势。
- 2/公司的市场份额正在扩大，业绩有所改善。
- 3/市场的升级和国家政策的调整如《预融资》政策，将有助于吸引大量交易资金流入具有资金实力、满足技术要求的大型券商。



2024年经营目标更新和2024年前6个月的经营结果

2024年，VCI的计划收入和税前利润分别为25.11亿越南盾和7000亿越南盾，较2023年增长2%和23%。

VCI已通过三项增加注册资本的方案，预计收入至少达2.42万亿越南盾，以补充保证金贷款和自营交易活动的资本。同时，公司也正在与3家战略投资者关于出售资金进行谈判，目标是今年内完成。

在2024年前6个月，VCI展开许多值得注意的业务事件，例如：2024年1月，VCI已经签署一项总价值为3400万美元的贷款协议，并包含最多可达1亿美元的绿鞋（Greenshoe）期权。该贷款由永丰银行（SinoPac）和高雄银行（Kaohsiung）的外资分行安排。

截至2024年前6个月末，VCI录得税前利润为5710亿越南盾，同比增长170%，完成2024年利润计划的82%。2024年前6个月，VCI在胡志明市场上的经纪份额排名第六，较2023年6个月有所改善。

截至2024年6月底，VCI的债务为12.392万亿越南盾，较2023年底增长38%。所有这些债务均为短期债务，主要用于保证金贷款业务融资。截至2024年6月，VCI的总债务与股本比率从2023年底的121.8%增至139.9%。

Item	2024年前6个月的收入	与同期相比	2024年前6个月的税前利润	与同期相比
Brokerage	381	84%	142	332%
IB	16	7%	-4	与同期相比损失90亿越南盾
Proprietary	918	132%	328	164%
Margin	433	12%	105	67%

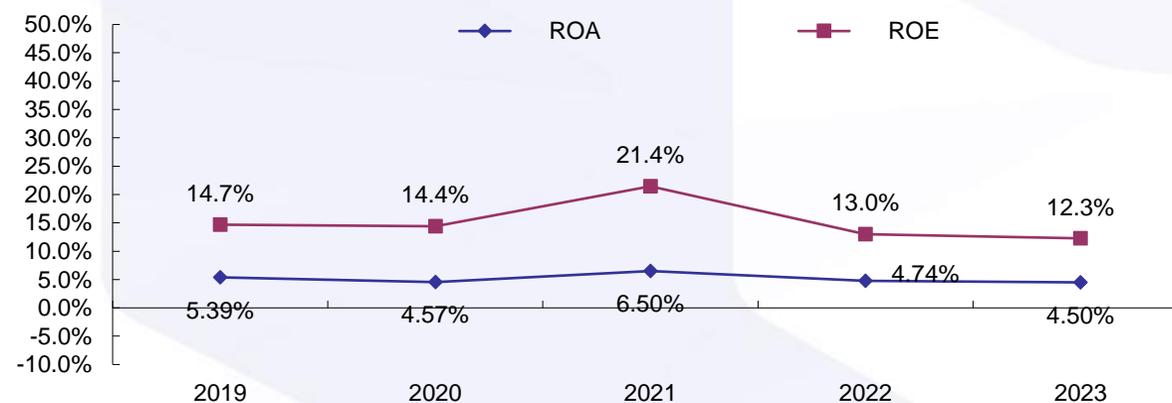
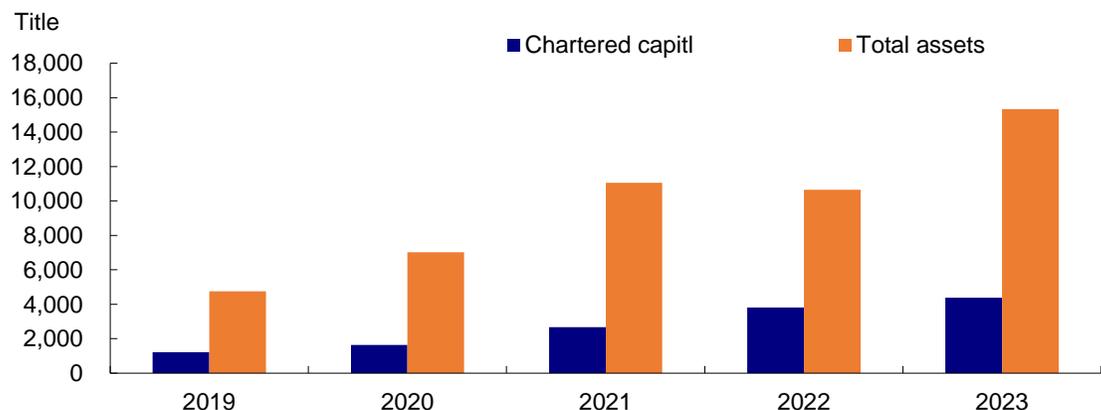
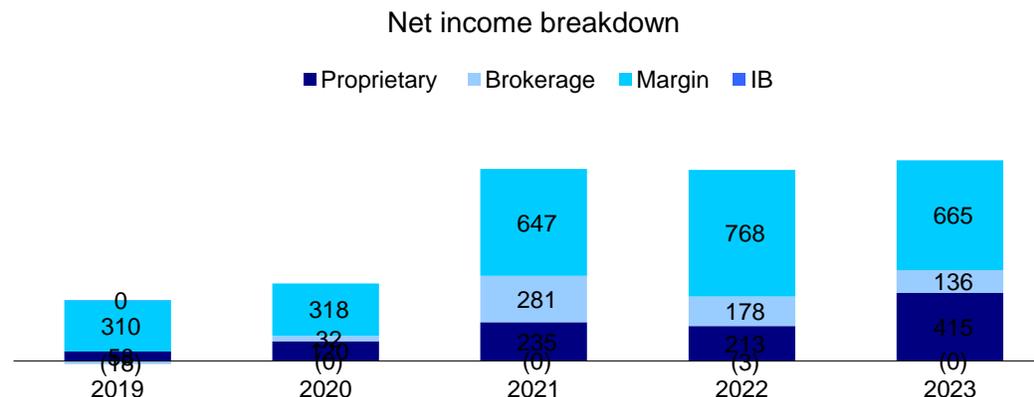
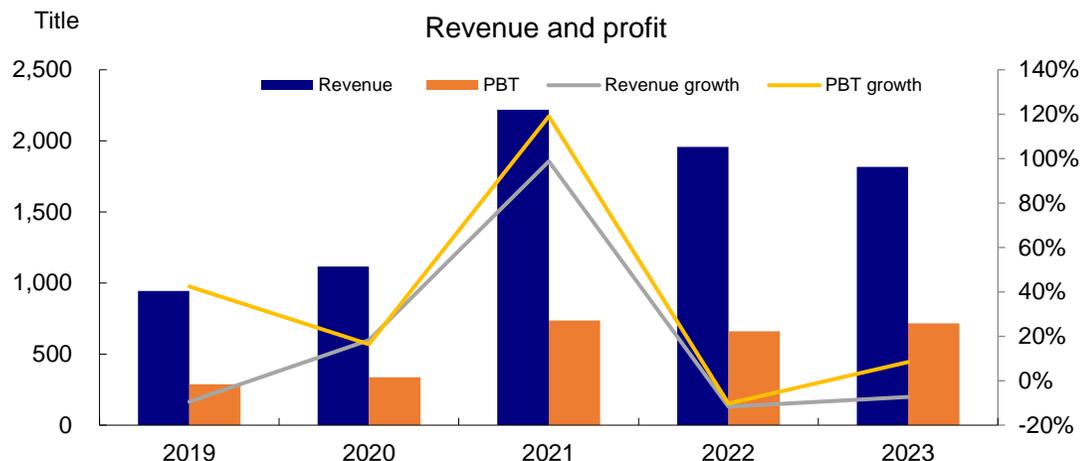
源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



MBS

MB证券股份有限公司（MBS）前身是升龙证券公司，由越南军队股份商业银行（MB）于2000年成立。MBS是越南最早的5家证券公司之一。公司的主要业务领域包括证券服务、研究服务和投资银行服务。MBS自2016年起在河内证券交易所（HNX）上市。



源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



MBS

Recommendation:
TP

Buy
36,000

投资论点

- 1/ 证券行业的领先公司，市场份额前十名。主营业务均具有突出优势。
- 2/ 公司市场份额逐渐扩大，营业结果日益改善。
- 3/ 市场的升级和国家政策的调整如《预融资》政策，将有助于吸引大量交易资金流入具有资金实力、满足技术要求的大型券商。



2024年经营计划和2024年上半年营业结果更新

2024年第二季度，MBS总收入达8860亿越南盾，同比翻一番；税后利润达2170亿越南盾，较去年第二季度增长75%。此次为MBS运营历史中按季度计算的新高纪录。

MBS称，第二季度的积极业绩得益于市场整体证券交易的价值和交易量同比大幅上涨，这有助于支持经纪和贷款业务。此后，经纪收入达到超过1790亿越南盾，增长32%。贷款和应收款的收益达2620亿越南盾，增长88%。

在MBS的自营板块中，通过损益的金融资产（FVTPL）记录的金融资产利润为3410亿越南盾，是同期的4.8倍。与此同时，持有至到期（HTM）投资款项的利润下降22%，至360亿越南盾。2024年前6个月累计，MBS营业收入达1.557万亿越南盾，较2023年同比增长111%。税前利润达5000亿越南盾，增长63%并完成年度计划的近54%。

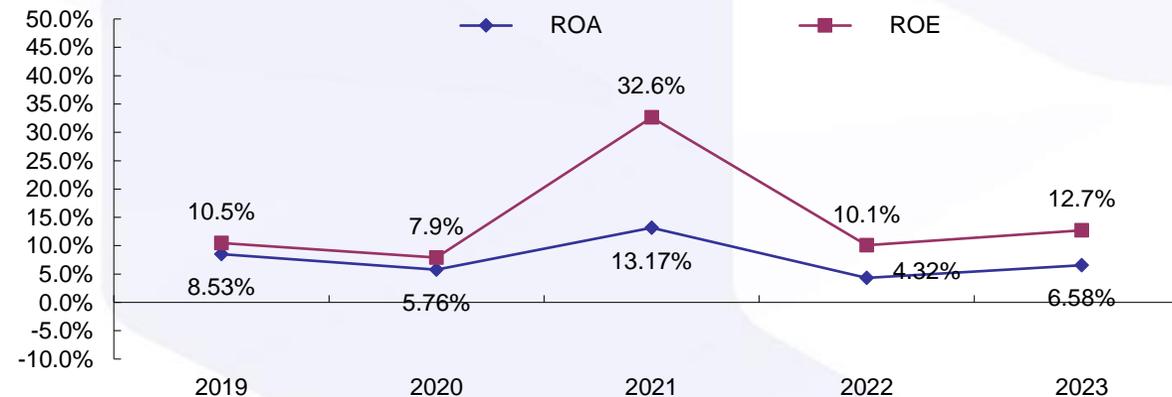
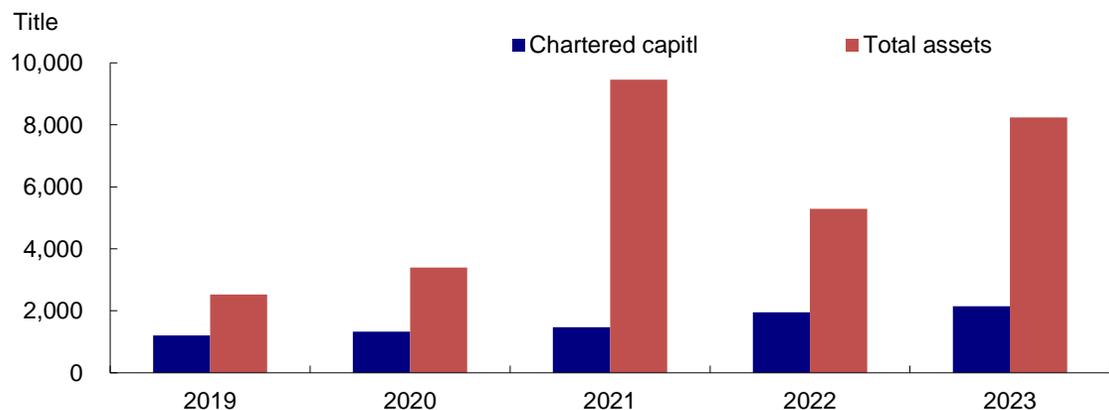
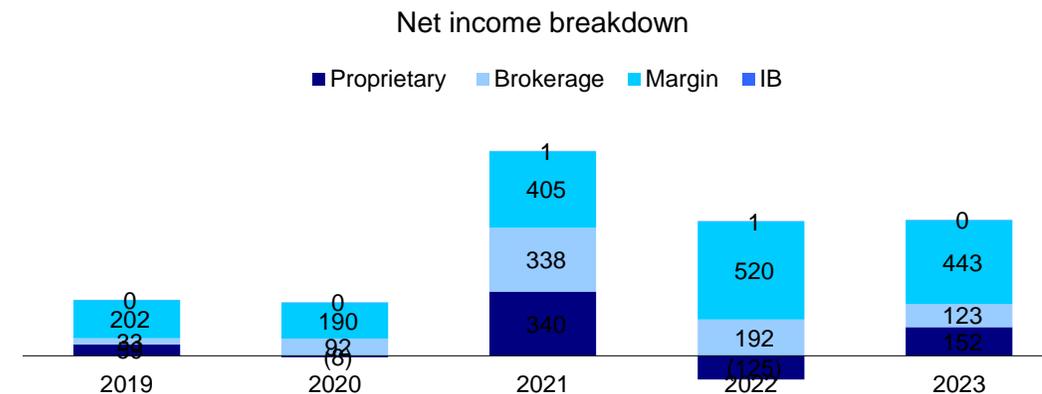
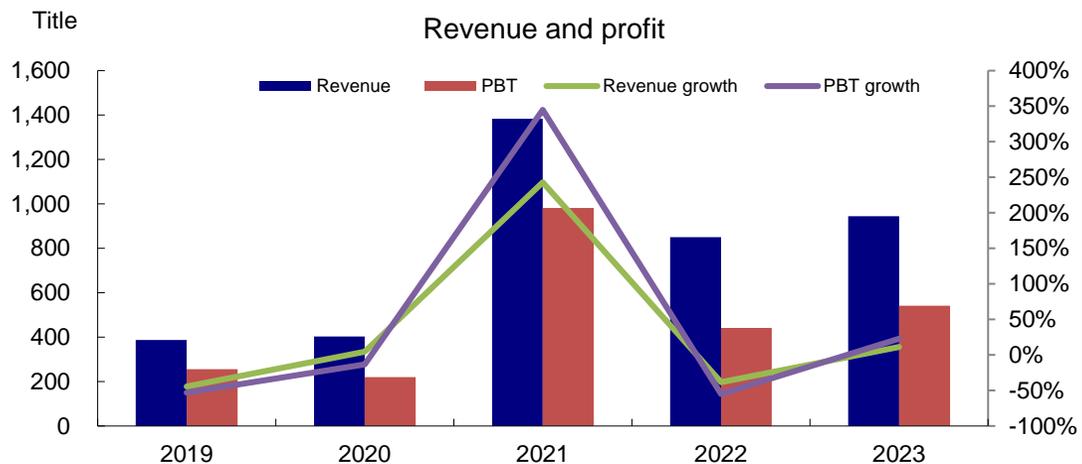
Item	2024年前6个月的收入	与同期相比	2024年前6个月的税前利润	与同期相比
Brokerage	364	4%	91	-19%
Proprietary	624	170%	225	6%
Margin	522	61%	508	60%
IB	28	28%	11	52%

源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



FTS



源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



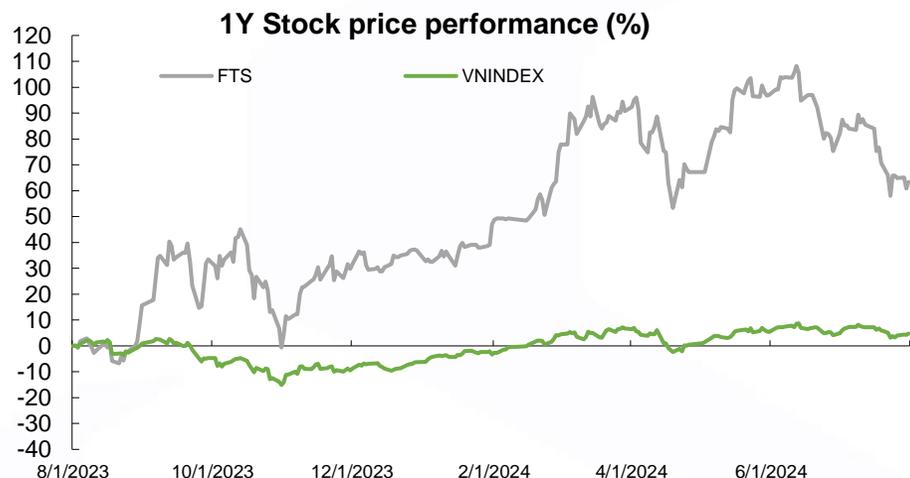
FTS FPT 证券股份有限公司 (FTS) 成立于2007年，初始注册资本为2000亿越南盾。 FTS提供证券经纪、投资咨询、证券承销、证券托管、自营等业务服务。目前，SBI集团（日本）持有FTS超过47%的股份，其次是FPT集团，持有17.58%的股份。

Recommendation:
TP

Buy
44,000

投资论点

- 1/ 证券行业的领先公司，市场份额前十名。主营业务均具有突出优势。
- 2/ 利润率显著高于行业平均水平。
- 3/ 市场的升级和国家政策的调整如《预融资》政策，将有助于吸引大量交易资金流入具有资金实力、满足技术要求的大型券商。



源: FünproX, GTJASVN Research

2024年经营计划和2024年上半年营业结果更新

2024年上半年，FPT证券营业收入达6045亿越南盾，税前利润达3810亿越南盾，分别同比增长38%和49%。从而完成全年利润目标的90%。6月30日，FPTS总资产约9.109万亿越南盾，较年初增加超过8.74亿越南盾，相当于增长11%。其中，主要收入来源为贷款规模和交易性金融资产公允价值变动借贷（FVTPL）。据此，FTS贷款规模已增加1.214万亿越南盾，达到近6.608万亿越南盾，创公司历史新高。

FVTPL约为1.534万亿越南盾，较2024年初增加1840亿越南盾。资产组合主要包括上市债券（政府债券）、近4980亿；上市股票、注册交易额近4620亿越南盾；定期存款、存托凭证超过4520亿越南盾；私募债券（信贷机构债券）达1200亿越南盾。

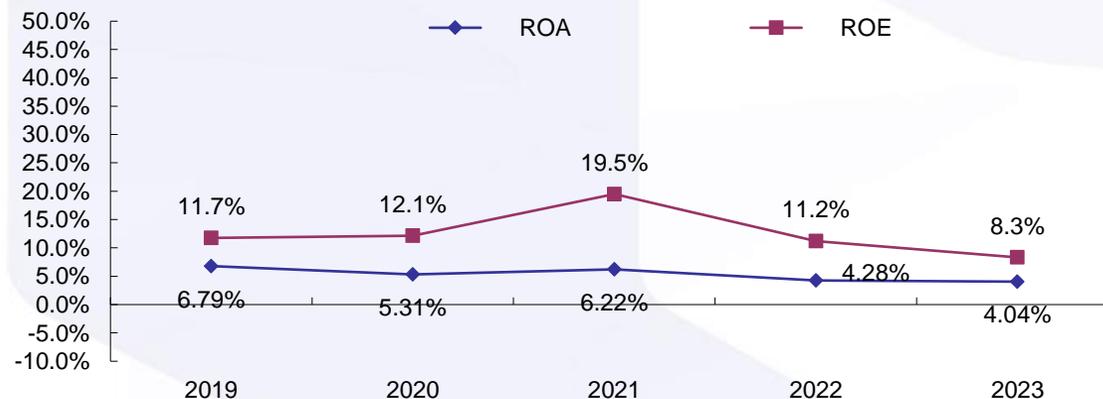
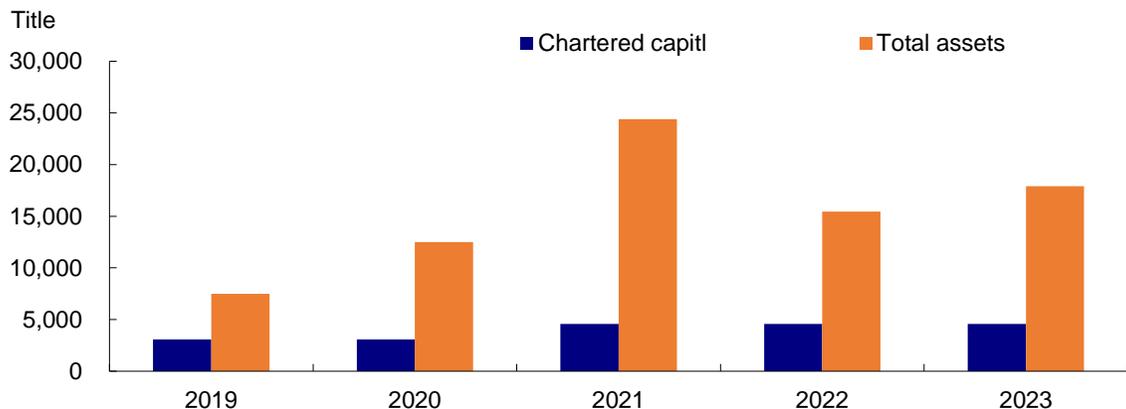
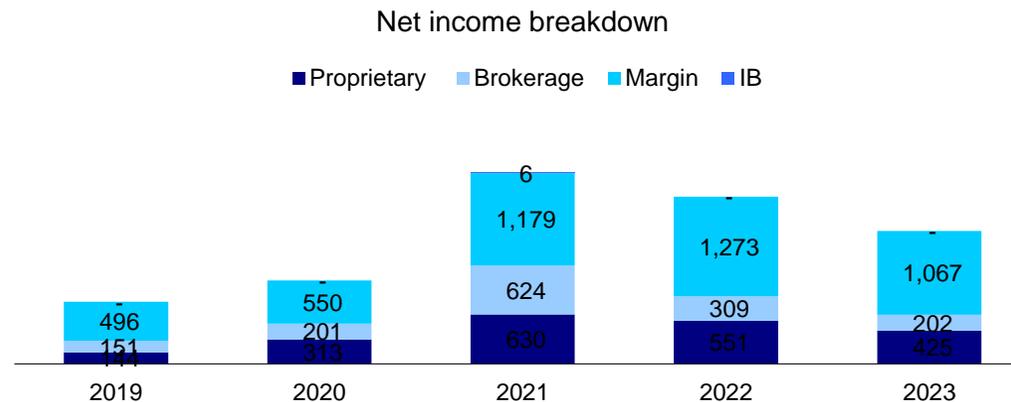
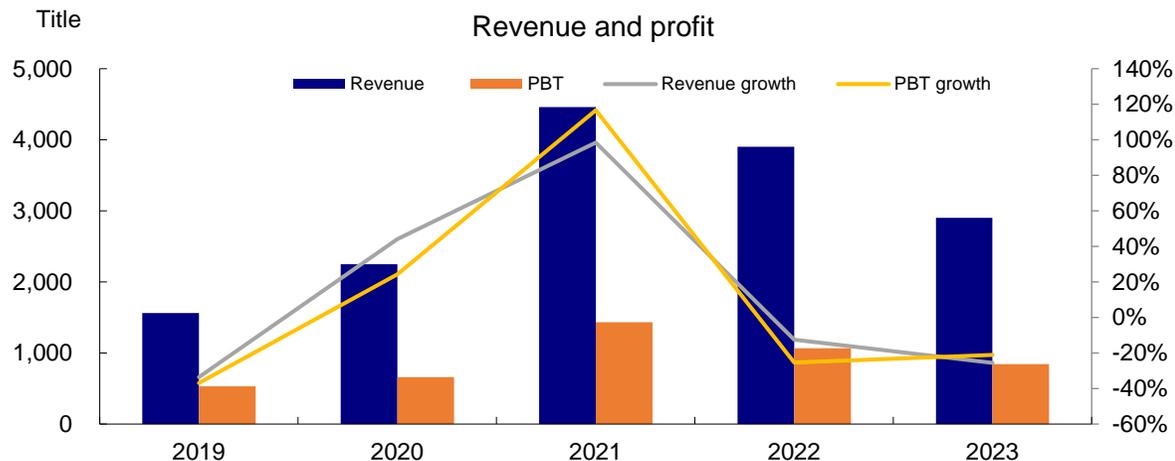
在股票投资组合中，Song Hong纺织股份公司（MSH）股票的记录价值超过4600亿越南盾，占比最大，为购买价格的34倍。

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



HCM

胡志明市证券股份有限公司（HCM: HSX）是越南证券乃至金融服务的领先公司之一，该公司于2003年在胡志明市发展投资基金（HIFU）与Dragon Capital战略合作投资的基础上成立。股权结构集中，战略股东持股比例为53%：Dragon Capital（30%）和胡志明市国家金融投资公司（HFIC 23.1%）。目前，胡志明市证券股份有限公司是ETF VFMVN30 和 ETF VFMVN DIAMOND这两只内资ETF基金的主要授权单位与做市商之一。



源:FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



HCM

Recommendation:

TP

Neutral

28,000

投资论点

- 1/ 证券行业的领先公司，市场份额排名前十名。主营业务均具有突出优势。
- 2/ 市场的升级和国家政策的调整如《预融资》政策，将有助于吸引大量交易资金流入具有资金实力、满足技术要求的大型券商。



源: FünproX, GTJASVN Research

2024年经营计划和2024年上半年营业结果更新

第二季度，HSC继续占胡志明交易所经纪商市场份额前5名，为6.4%，较2023年全年的5.3%有所改善。6月底，HSC已经推出新的在线交易平台 - HSC ONE，预计将有助于改善HSC的业绩。

HSC已于今年进行两次分红，1月份以15%的比例支付2021年股票股息，8月份以12%的比例支付2022年和2023年现金股息。自2009年上市以来，HSC一直维持高额派息回馈股东，派息率高达税后利润的50%。此外，今年6月，HSC已向现有股东配股增资、执行比例为2:1，从而将其注册资本增加至7.048万亿越南盾。新增资本将用于扩大保证金贷款和自营业务的规模。

2024年，HSC的收入目标为3.182万亿越南盾，税前利润为1.450万亿越南盾，分别较2023年增长41%和72%。2024年前6个月累计，HSC总收入达到1.957万亿越南盾，增长61%，因此，税后利润也增长110%，达超过5900亿越南盾。因此，HSC已完成收入目标的近62%、盈利计划的51%。

HSC的负债股权比率从2023年底的110%上涨至2024年6月底的153%。截至2024年6月底，HSC的总资产达到27.756万亿越南盾，较2023年底增长55%。

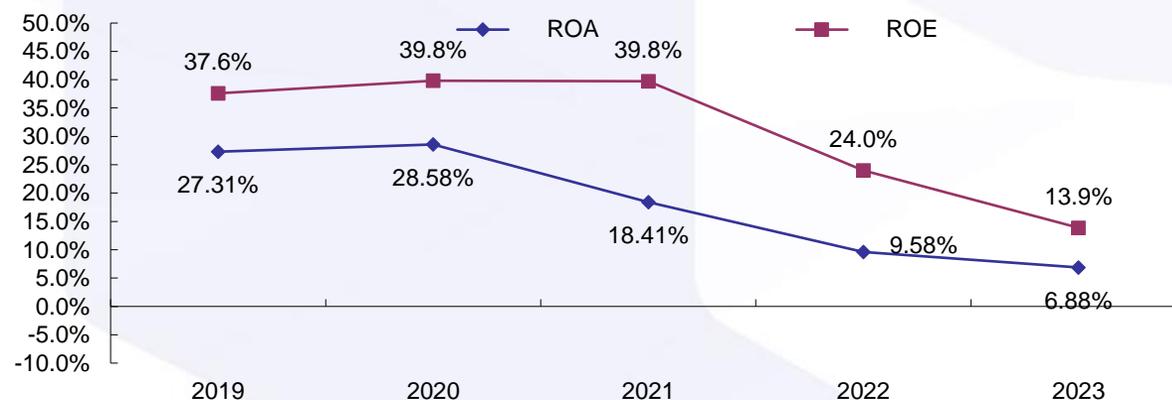
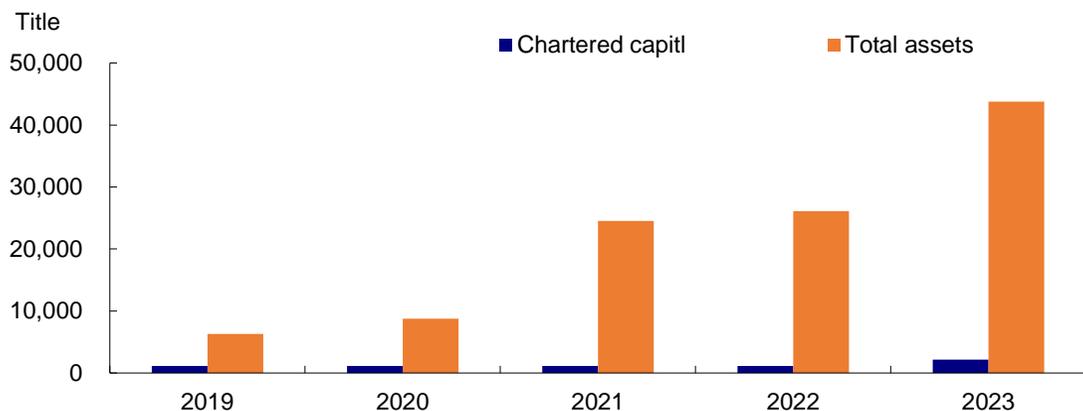
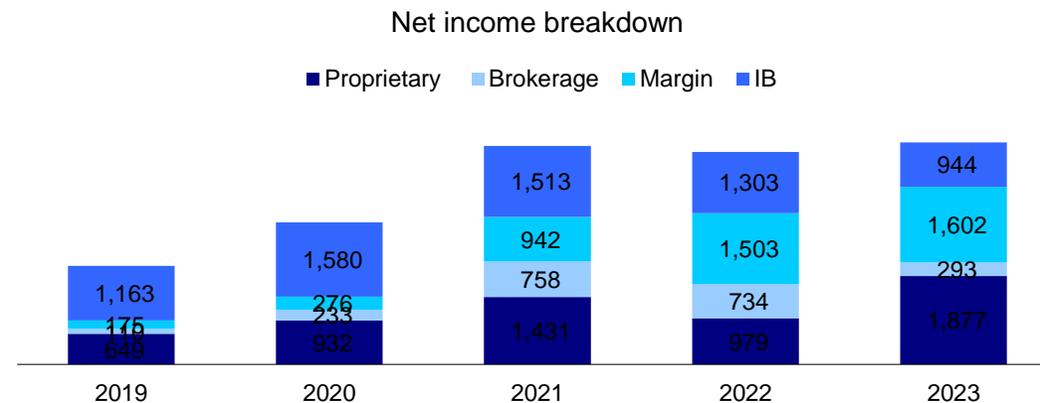
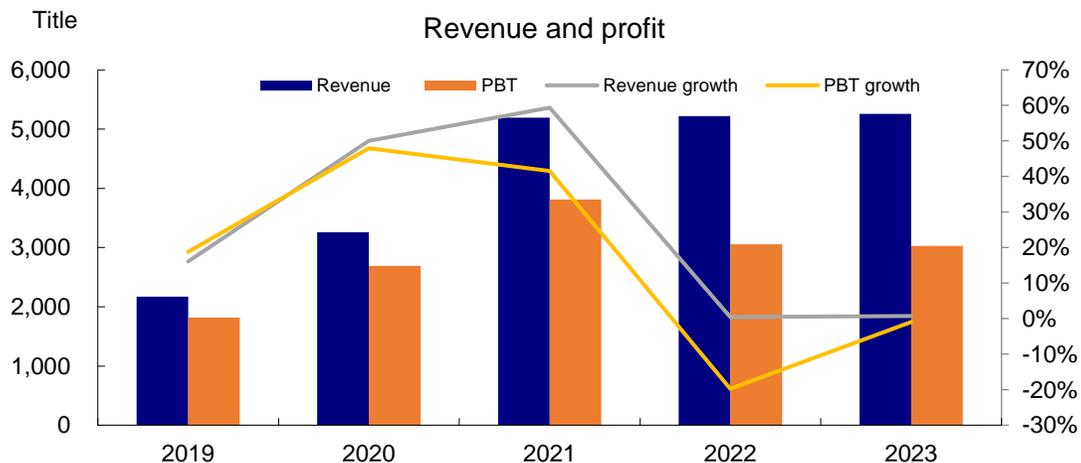
Item	Doanh thu 6M2024	Tăng trưởng yoy	PBT 6M2024	Tăng trưởng yoy
Brokerage	468	72%	166	140%
Proprietary	701	46%	650	43%
Margin	726	60%	359	42%
IB	58	669%	31	-439%

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TCBS

Techcom Securities (TCBS) 成立于 2008 年 9 月，是越南技商股份商业银行（Techcombank）的子公司。TCBS 是市场上注册资本、收入和利润最大的证券公司之一。TCBS 为市场上在经纪业务活动中应用技术的领先公司，同时为胡志明市场经纪业务份额最大的十家券商之一，债券经纪业务份额位居榜首。



源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TCBS

Recommendation:
TP

投资论点

1/ 尽管短期内TCBS尚未有上市计划，然而我们认为市场上TCBS运营模式灵活性排名第一。多年来，该公司在为客户提供咨询中一直应用技术（查询股票信息时自动出报告、帮助客户配置资产的工具以及根据客户需求提出建议等）。

2/ 凭借良好的运营模式，TCBS的利润率和盈利表现优于行业平均水平。

2024年经营计划和2024年上半年的营业结果

2024年第二季度，TCBS的营业收入达到2.234万亿越南盾，同比翻一番，主营业务均实现增长。其中，大部分收入来自交易性金融资产公允价值变动借贷（FVTPL），约达6970亿越南盾，占总收入的30%，为同期的3.3倍。该公司表示，通过多项证券业务实现利润最大化。贷款和应收账款利息增长60%，超过6730亿越南盾；证券承销业务4550亿越南盾，同比增长超一倍；经纪业务收入达1560亿越南盾，增长42%。总之，TCBS净利润达近1.3万亿越南盾，同比增长193%。

上半年累计，净利润超过2.2万亿越南盾，增长187%。这都是TCBS的历史记录数据。2024年，公司设定税前利润目标为3.7万亿越南盾，较2023年增长22%。TCBS前6个月税前利润1612亿越南盾，已完成年度计划的43.5%。

截至2024年第二季度底，TCBS总资产超过52万亿越南盾，较年初增加超过8.2万亿越南盾（增长19%）。该公司已提高保证金贷款余额和垫资余额的比例，为近24.7万亿越南盾，较年初增长49%，创历史新高。

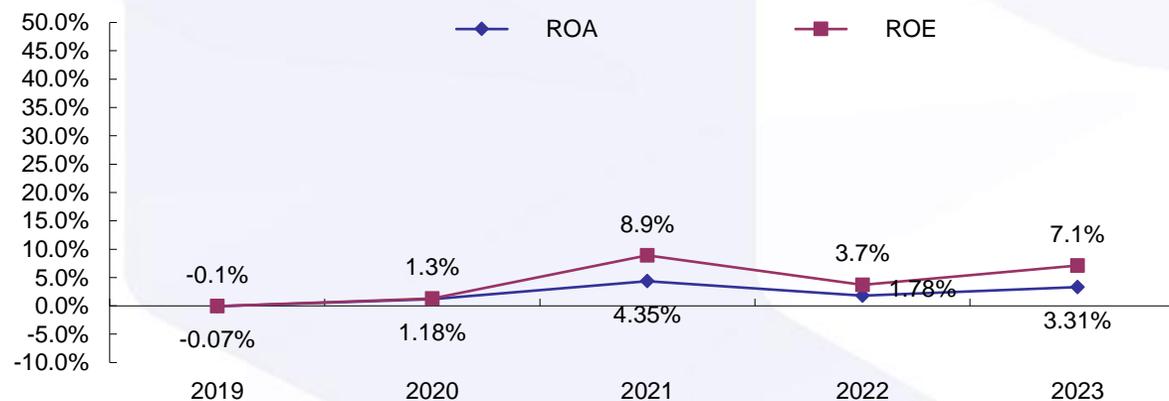
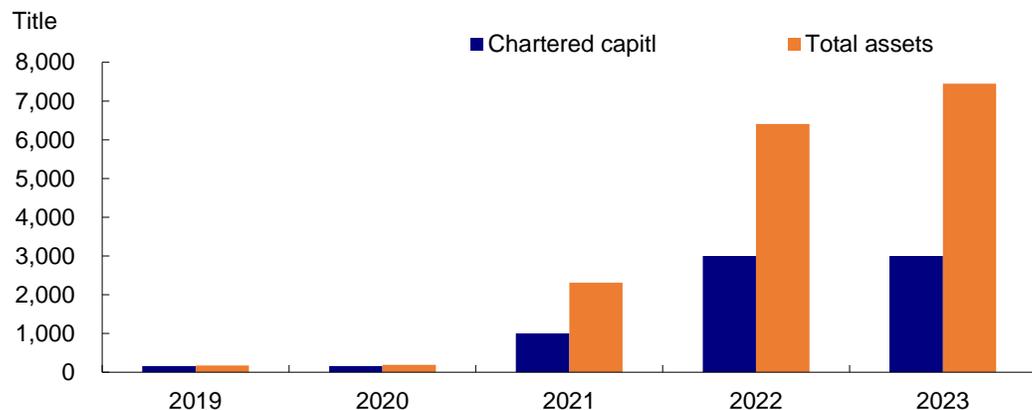
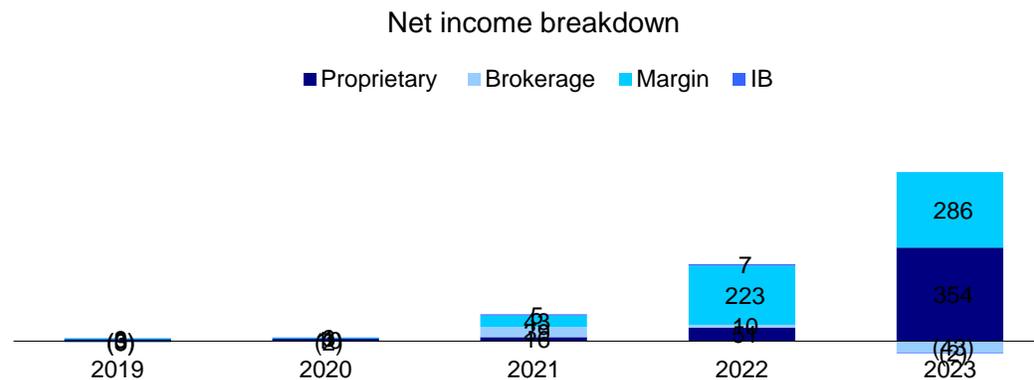
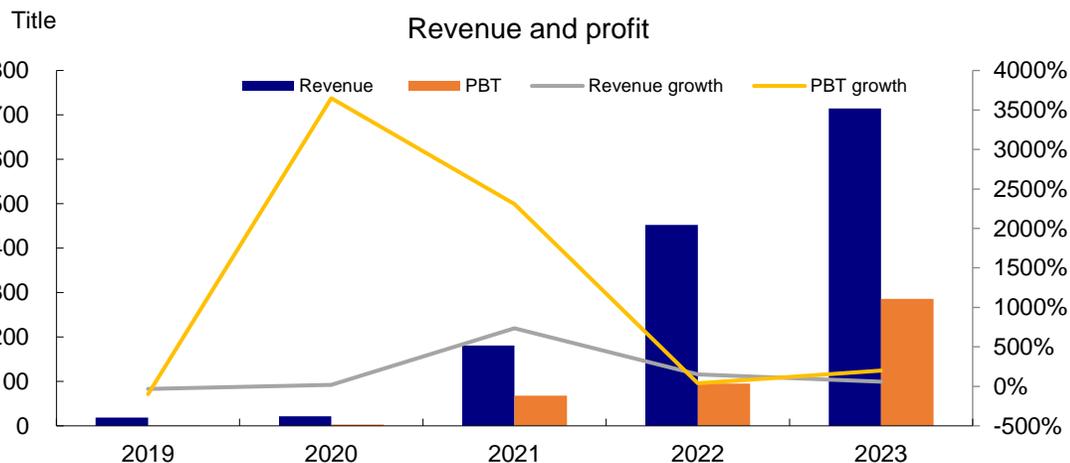
Item	2024年前6个月的收入	与同期相比	2024年前6个月的税前利润	与同期相比
Brokerage	302	57%	161	20%
Proprietary	1619	160%	1562	205%
Margin	1210	80%	1206	79%
IB	692	46%	670	48%

源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



DSE DNSE证券股份有限公司于2007年10月30日获得国家证券委员会颁发的营业执照。2024年7月，DSE正式在证券交易所挂牌上市。目前，DNSE证券公司的注册资本为3.3万亿越南盾。DNSE的业务包括：证券经纪、证券托管、投资咨询、自营、企业财务顾问，并正在增加证券承销业务。



源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



DSE

Recommendation:

TP

投资论点:

公司采取在线经纪模式，近年来取得突出的增长。然而目前DSE估值较高，股价仍需要蓄势时间。



2024年经营计划与2024年上半年营业结果

根据汇总计算数据，仅在2023年第三季度和2024年第二季度——与ZaloPay电子钱包等数字技术平台（2023年）以及MBB、VIB、BID、NAB等银行（2023-2024年）进行合作期间，DNSE新开户数量就占整个股市新开户总数的26% - 35%。

根据河内证券交易所（HNX）的数据，2024年第一季度，DNSE跻身HNX衍生品经纪市场份额前5名，目标是2024年在衍生品市场份额中排名第二。在Entrade X by DNSE应用程序上推出 Future X 衍生品产品一年后，DNSE 已达到衍生品经纪市场份额前 5 名。

2023年，DNSE 收入达7390亿越南盾（同比增长58%），税后利润达2290亿越南盾（同比增长193%），经过3年多转向科技证券公司模式，DNSE的税后利润与2020年相比增长104倍，从22亿增至2290亿越南盾。2024年上半年继续实现增长，收入和税后利润分别为3800亿越南盾和1040亿越南盾，同比增长16%和15%。

Item	2024年前6个月的收入	与同期相比	2024年前6个月的税前利润	与同期相比
Brokerage	72	186%	-11	-36%
Proprietary	142	-7%	122	-19%
Margin	162	12%	162	12%
IB	3	45%	-2	10456%

源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CHARTER CAPITAL, MARKET CAP, TOTAL ASSETS TOP 10 SECURITIES COMPANIES (BY CHARTER CAPITAL)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

No.	Ticker	Exchange	Charter Capital (VND B, EOQ1/2024)	Charter Capital (VND B, EOY 2023)	Market cap (VND B, 11-Jul-2024)	Total assets (VND B, EOQ1/2024)	Total assets (VND B, EOY 2023)
1	SSI	HOSE	15,011.30	15,011.30	52,518.03	65,488.32	69,241.33
2	ASIAS	OTC	15,000.00	15,000.00	N/A	23,466.62	22,514.99
3	VND	HOSE	12,178.44	12,178.44	25,194.15	41,347.09	41,742.09
4	SHS	HNX	8,131.57	8,131.57	14,311.56	11,925.27	11,457.21
5	ACBS	OTC	7,000.00	4,000.00	N/A	18,514.38	11,772.58
6	VIX	HOSE	6,694.45	6,694.45	11,514.45	10,280.92	9,086.81
7	MASC	OTC	6,590.50	6,590.50	N/A	20,638.93	19,983.76
8	VPBS	OTC	5,700.06	5,700.06	N/A	26,575.37	22,462.32
9	HCM	HOSE	5,266.32	4,580.52	19,851.99	20,408.87	17,910.68
10	MBS	HNX	4,376.70	4,376.70	15,273.63	16,480.27	15,325.13

源: FiinPro X, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CHARTER CAPITAL, MARKET CAP, TOTAL ASSETS TOP 20 SECURITIES COMPANIES (BY CHARTER CAPITAL)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

No.	Ticker	Exchange	Charter Capital (VND B, EOQ1/2024)	Charter Capital (VND B, EOY 2023)	Market cap (VND B, 11-Jul-2024)	Total assets (VND B, EOQ1/2024)	Total assets (VND B, EOY 2023)
11	VCI	HOSE	4,375.00	4,375.00	21,211.20	19,544.60	17,255.13
12	KISVN	OTC	3,761.58	3,761.58	N/A	10,696.90	9,863.51
13	DSE	HOSE	3,300.00	3,000.00	8,943.00	9,234.75	7,446.06
14	KBSV	OTC	3,001.69	3,001.69	N/A	11,171.38	11,994.70
15	ORS	HOSE	3,000.00	2,000.00	4,502.40	10,339.91	6,931.76
16	TVSI	OTC	2,639.00	2,639.00	N/A	4,061.17	4,027.46
17	FSC	OTC	2,500.00	2,500.00	N/A	4,843.65	4,629.08
18	VCBS	OTC	2,500.00	2,500.00	N/A	12,486.16	11,716.87
19	AAS	UPCoM	2,300.00	2,300.00	1,885.08	3,689.59	3,566.76
20	KEVS	OTC	2,200.00	2,200.00	N/A	5,027.63	5,100.88

源: FiinPro X, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CHARTER CAPITAL, MARKET CAP, TOTAL ASSETS TOP 30 SECURITIES COMPANIES (BY CHARTER CAPITAL)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

No.	Ticker	Exchange	Charter Capital (VND B, EOQ1/2024)	Charter Capital (VND B, EOY 2023)	Market cap (VND B, 11-Jul-2024)	Total assets (VND B, EOQ1/2024)	Total assets (VND B, EOY 2023)
21	TCBS	OTC	2,176.99	2,176.99	N/A	47,184.52	43,788.43
22	AGR	HOSE	2,153.91	2,153.91	4,243.21	3,550.76	3,062.60
23	FTS	HOSE	2,145.65	2,145.65	13,261.60	8,136.85	8,234.68
24	VDS	HOSE	2,100.00	2,100.00	5,771.25	5,633.50	5,318.03
25	DSC	UPCoM	2,048.39	2,048.39	5,131.01	4,511.19	4,122.65
26	BSI	HOSE	2,027.83	2,027.83	10,907.70	10,564.40	8,326.38
27	NASC	OTC	1,912.60	1,912.60	N/A	6,933.12	6,666.41
28	EVS	HNX	1,648.01	1,648.01	1,236.00	2,423.13	2,356.50
29	APG	HOSE	1,536.22	1,536.22	2,828.82	1,819.16	1,827.21
30	TVS	HOSE	1,513.15	1,513.15	4,124.78	14,731.06	13,529.11

源: FiinPro X, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



BROKERAGE REVENUE, MARGIN INTEREST INCOME TOP 30 SECURITIES COMPANIES (BY CHARTER CAPITAL)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

No.	Ticker	Exchange	Charter Capital (VND B, EOQ1/2024)	Charter Capital (VND B, EOY 2023)	Market cap (VND B, 11-Jul-2024)	Total assets (VND B, EOQ1/2024)	Total assets (VND B, EOY 2023)
21	TCBS	OTC	2,176.99	2,176.99	N/A	47,184.52	43,788.43
22	AGR	HOSE	2,153.91	2,153.91	4,243.21	3,550.76	3,062.60
23	FTS	HOSE	2,145.65	2,145.65	13,261.60	8,136.85	8,234.68
24	VDS	HOSE	2,100.00	2,100.00	5,771.25	5,633.50	5,318.03
25	DSC	UPCoM	2,048.39	2,048.39	5,131.01	4,511.19	4,122.65
26	BSI	HOSE	2,027.83	2,027.83	10,907.70	10,564.40	8,326.38
27	NASC	OTC	1,912.60	1,912.60	N/A	6,933.12	6,666.41
28	EVS	HNX	1,648.01	1,648.01	1,236.00	2,423.13	2,356.50
29	APG	HOSE	1,536.22	1,536.22	2,828.82	1,819.16	1,827.21
30	TVS	HOSE	1,513.15	1,513.15	4,124.78	14,731.06	13,529.11

源: FiinPro X, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



BROKERAGE REVENUE, MARGIN INTEREST INCOME TOP 30 SECURITIES COMPANIES (BY CHARTER CAPITAL)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

No.	Ticker	Chartered capital Q1/2024	Operating revenue Q1/2024	Brokerage revenue Q1/2024	Interest income from lending Q1/2024	Outstanding loans Q1/2024	Operating revenue 2023	Brokerage revenue 2023	Interest income from lending 2023	Outstanding loans 2023
1	SSI	15,011	1,972.82	449.29	446.71	17,570.40	7,157.69	1,502.19	1,568.44	15,134.07
2	ASIAS	15,000	583.36	66.59	230.07	8,994.72	1,936.42	127.06	514.54	7,167.60
3	VND	12,178	1,384.80	228.06	315.98	9,957.64	6,561.42	867.03	1,154.09	10,285.79
4	SHS	8,132	564.56	67.87	120.46	4,428.49	1,460.07	222.36	547.16	3,835.14
5	ACBS	7,000	618.03	101.84	125.52	5,478.60	1,674.71	313.09	343.88	4,575.00
6	VIX	6,694	360.59	40.16	115.03	4,159.36	1,623.96	86.35	247.69	3,008.03
7	MASC	6,591	640.19	172.13	359.32	16,204.76	2,497.79	586.06	1,434.41	14,672.89
8	VPBS	5,700	1,570.4	961.16	395.16	11,941.51	6,373.84	2,785.26	1,226.27	11,626.13
9	HCM	5,266	863.08	214.68	339.39	14,200.38	2,903.16	672.11	1,066.65	12,135.12
10	MBS	4,377	673.61	184.60	259.94	9,869.08	1,815.96	614.62	664.74	9,218.48



BROKERAGE REVENUE, MARGIN INTEREST INCOME TOP 30 SECURITIES COMPANIES (BY CHARTER CAPITAL)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

No.	Ticker	Chartered capital Q1/2024	Operating revenue Q1/2024	Brokerage revenue Q1/2024	Interest income from lending Q1/2024	Outstanding loans Q1/2024	Operating revenue 2023	Brokerage revenue 2023	Interest income from lending 2023	Outstanding loans 2023
11	VCI	4,375	806.32	182.07	180.24	8,572.78	2,472.46	535.38	688.95	7,992.47
12	KISVN	3,762	603.23	104.94	155.50	8,101.65	2,420.70	381.35	522.34	6,648.38
13	DSE	3,300	181.50	32.11	74.20	3,408.82	714.51	67.65	286.22	2,483.07
14	KBSV	3,002	302.54	79.73	124.25	5,808.98	1,216.04	250.33	525.72	5,010.75
15	ORS	3,000	479.52	13.14	31.32	1,076.76	2,821.66	41.84	110.78	1,092.15
16	TVSI	2,639	49.06	8.84	6.72	274.40	202.25	39.74	31.70	214.40
17	VCBS	2,500	400.04	107.57	152.28	6,103.49	1,351.41	342.70	493.37	5,056.91
18	FSC	2,500	148.48	48.83	85.76	3,879.77	566.97	169.92	280.64	3,055.60
19	AAS	2,300	126.63	1.72	2.23	64.62	656.52	12.00	6.38	59.25
20	KEVS	2,200	191.42	55.39	114.48	4,485.67	664.33	194.50	405.24	4,261.44



BROKERAGE REVENUE, MARGIN INTEREST INCOME TOP 30 SECURITIES COMPANIES (BY CHARTER CAPITAL)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

No.	Ticker	Chartered capital Q1/2024	Operating revenue Q1/2024	Brokerage revenue Q1/2024	Interest income from lending Q1/2024	Outstanding loans Q1/2024	Operating revenue 2023	Brokerage revenue 2023	Interest income from lending 2023	Outstanding loans 2023
21	TCBS	2,177	1,693.60	145.71	572.61	19,838.89	5,257.07	476.83	1,602.45	16,619.17
22	AGR	2,154	92.25	17.24	39.16	1,754.29	361.38	58.61	139.35	1,412.09
23	FTS	2,146	299.22	75.38	129.48	6,266.06	944.17	297.41	443.22	5,394.08
24	VDS	2,100	288.41	53.42	89.28	3,218.44	772.19	249.93	324.95	2,773.46
25	DSC	2,048	133.99	33.73	47.31	2,032.17	438.45	103.91	135.36	1,491.52
26	BSI	2,028	351.75	82.47	119.93	5,498.78	1,259.00	286.03	446.14	4,295.82
27	NASC	1,913	150.79	15.08	87.43	3,385.88	514.67	47.83	256.19	3,097.85
28	EVS	1,648	51.24	5.74	6.00	207.25	382.99	26.63	31.76	158.24
29	APG	1,536	30.20	2.43	2.93	75.64	264.67	6.02	15.67	104.65
30	TVS	1,513	371.99	8.87	7.16	255.58	1,332.48	18.24	20.52	196.84





免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

武琼如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

陈氏红绒

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系方式	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35.730.073	河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm Vit 大厦一楼	胡志明市第三郡国际工厂路第二 号 BIS 三楼
挂单电话: (024) 35.779.999	电话: (024) 35.730.073	电话: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn	传真: (024) 35.730.088	传真: (028) 38.239.696
Website: www.gtjai.com.vn		

