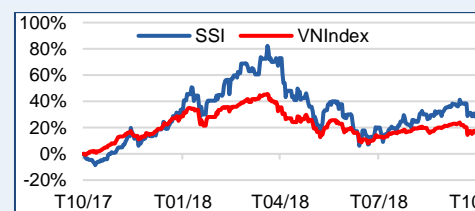


## CTCP Chứng khoán SSI (SSI)

## Báo cáo KQKD

<b>Ngành:</b>	<b>Chứng khoán</b>		<u>2017</u>	<u>9M/18</u>	<u>2018F</u>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>22/10/2018</b>	Tăng trưởng DT	18,5%	49,5%	26,6%
Giá hiện tại:	30.150VND	Tăng trưởng EPS	20,5%	55,4%	15,6%
Giá mục tiêu:	36.300VND	Biên LN gộp	60,8%	57,9%	55,5%
TL tăng:	+20,4%	Biên LN ròng	40,1%	42,3%	36,6%
Lợi suất cổ tức:	3,3%	EPS (VND)	2.309	2.317,5	2.669
Tổng mức sinh lời:	+23,7%	Cổ tức/CP (VND)	1.000	N/A	1.000
		P/E	1,8x	1,6x	1,4x



GT vốn hóa:	654,3tr USD		<u>SSI</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	282,4tr USD	P/E (trượt)	11,7x	11,3x	16,9x
GTGD/ngày (30n):	4,6tr USD	P/B (hiện tại)	1,7x	1,5x	2,7x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	14,1%	15,4%	15,2%
SL cổ phiếu lưu hành	500,1tr	ROE	7,1%	4,4%	2,3%
Pha loãng:	500,1tr	Nợ ròng/GT vốn hóa	61,0%	28,9%	N/A

**Tổng quan công ty:**  
SSI luôn nằm trong top CTCK hàng đầu trong vòng 5 năm qua với các mảng kinh doanh môi giới, đầu tư tự doanh, quản lý quỹ và ngân hàng đầu tư. SSI được thành lập năm 1999, và tính đến cuối năm 2017, Công ty có 887 nhân viên làm việc tại 5 thành phố của Việt Nam

**Tổng Nguyễn Tiến Sơn**  
Chuyên viên

**Ngô Hoàng Long**  
Phó Giám đốc

## Lợi nhuận 9 tháng 2018 vững chắc nhờ phục hồi của FVTPL

CTCP Chứng khoán SSI (SSI) đã công bố KQKD công ty mẹ trong 9 tháng 2018, bao gồm Doanh thu hoạt động đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+45,9% YoY) (đạt 861 tỷ đồng trong quý 3/2018, +40,1% YoY) và LNST đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+55,4% YoY) (đạt 452 tỷ đồng trong quý 3/2018, tăng 213,9% YoY). Cổ phiếu hiện đang giao dịch với P/B dự phóng 2018 hấp dẫn 1,6 lần dựa theo dự báo của chúng tôi.

**Doanh thu thuần từ khoản mục chứng khoán FVTPL (giá trị hợp lý tài sản thông qua lãi lỗ), nhờ sự phục hồi của thị trường chứng khoán đã làm giảm bớt ảnh hưởng lên lợi nhuận.** Kết thúc quý 3/2018, chỉ số VN-Index đạt 1.017 điểm, tăng 5,9% so với quý 2/2018 (961 điểm), đánh dấu sự phục hồi của thị trường trong giai đoạn mà chúng tôi ghi nhận lượng bán ròng của khối ngoại 415 triệu USD (không tính các thương vụ ngân hàng đầu tư bất thường như VHM) kể từ khi thị trường đạt đỉnh từ tháng 4 - đến tháng 9/2018. Thị trường chứng khoán phục hồi và giá trị giao dịch trung bình hàng ngày (ADTV) ổn định đóng vai trò đảo chiều cho khoản lỗ từ FVTPL trong quý 2/2018 để ghi nhận kết quả tích cực trong 9 tháng 2018, và các kết quả của công ty mẹ này đã bắt đầu vượt dự báo hợp nhất của chúng tôi với tăng trưởng LNST đạt 15,6% YoY trong năm 2018.

**Mảng môi giới ghi nhận KQKD tích cực trong khi cho vay margin tiếp tục đóng vai trò là yếu tố đóng góp lớn nhất cho lợi nhuận.** Doanh thu môi giới trong quý 3/2018 khá mạnh mẽ với 222 tỷ đồng (+31,6% YoY), phản ánh sự phục hồi của ADTV, dù doanh thu cho vay ký quỹ cho thấy sự chững lại trong quý 3 khi chỉ đạt 132 tỷ đồng (-15,9% YoY), cho thấy các NGĐT cá nhân vẫn đang ngần ngại để gia tăng khẩu vị rủi ro. Chi phí hoạt động/TOI giảm đáng kể còn 27,2% trong quý 3 hay 42,1% trong 9 tháng 2018 từ mức 48,8% trong 6 tháng 2018 nhờ sự phục hồi của FVTPL. Biên lợi nhuận mảng kinh doanh môi giới ((doanh thu môi giới – chi phí môi giới)/doanh thu môi giới), không tính cho vay margin, cũng cho thấy sự cải thiện, đạt 32,1% trong quý 3/2018 so với 30,1% trong cùng kỳ năm trước (sử dụng phương thức kế toán của SSI).

Trong quý 3, SSI vừa mở thêm 1 phòng giao dịch mới tại quận 3, TP. HCM, nâng tổng số lượng phòng giao dịch lên 13 so với 8 phòng giao dịch tại HSC (HCM), 7 phòng giao dịch của VNDirect (VND) và 5 phòng giao dịch của VCSC (VCI). Khi duy trì mạng lưới lớn nhất và số lượng nhân viên môi giới lớn nhất, SSI tiếp tục duy trì thị phần môi giới lớn nhất tại HOSE (15,8%) và HNX (11,7%) trong quý 3/2018.



Hình 1: KQKD 9 tháng 2018 của công ty mẹ SSI

Tỷ đồng	9T 2017	9T 2018	YoY
<b>Thu nhập từ HĐKD</b>	<b>1,831,3</b>	<b>2,738,3</b>	<b>49,5%</b>
Lãi từ FVTPL	477,7	543,1	13,7%
Doanh thu cho vay margin	368,8	537,6	45,8%
Doanh thu môi giới	470,4	932,7	98,3%
<b>Chi phí HĐKD</b>	<b>705,1</b>	<b>1,153,3</b>	<b>63,6%</b>
Lỗ từ FVTPL	290,9	397,5	36,6%
Chi phí vay vốn	238,6	382,5	60,3%
Chi phí mảng môi giới	337,2	608,0	80,3%
<b>LNTT</b>	<b>897,4</b>	<b>1,413,4</b>	<b>57,5%</b>
<b>LNST</b>	<b>746,3</b>	<b>1,159,4</b>	<b>55,4%</b>
<b>Biên LN ròng %</b>	<b>43,5%</b>	<b>42,3%</b>	<b>-1,2 điểm %</b>

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

Hình 2: KQKD quý 3/2018 của công ty mẹ SSI

Tỷ đồng	Q3 2017	Q3 2018	YoY
<b>Thu nhập từ HĐKD</b>	<b>614,8</b>	<b>861,3</b>	<b>40,1%</b>
Lãi từ FVTPL	138,0	169,3	22,7%
Doanh thu cho vay margin	156,3	131,5	-15,9%
Doanh thu môi giới	169,2	222,6	31,6%
<b>Chi phí HĐKD</b>	<b>343,9</b>	<b>234,0</b>	<b>-32,0%</b>
Lỗ từ FVTPL	162,1	35,6	-78,0%
Chi phí vay vốn	86,4	137,6	59,3%
Chi phí mảng môi giới	118,3	151,2	27,8%
<b>LNTT</b>	<b>165,6</b>	<b>541,6</b>	<b>227,1%</b>
<b>LNST</b>	<b>144,0</b>	<b>452,0</b>	<b>213,9%</b>
<b>Biên LN ròng %</b>	<b>23,4%</b>	<b>52,5%</b>	<b>+29,1 điểm %</b>

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Tổng Nguyễn Tiến Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích  
+84 28 3914 3588

### Nghân hàng và Chứng khoán

#### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

### Vĩ mô và Bảo hiểm

#### Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

### BDS và Vật liệu Xây dựng

#### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

### Công nghiệp và Vận tải

#### Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 28 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

## Phòng Môi giới khách hàng trong nước

### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105  
[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

#### Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

### Dầu khí và Điện

#### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

### Khách hàng cá nhân

#### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên, ext 129

### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 24 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.