

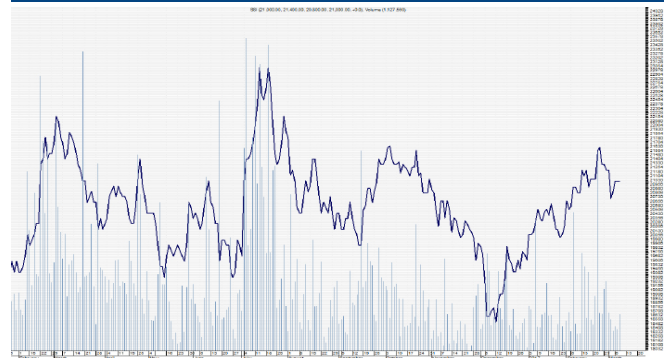
SSI công bố tài liệu hợp ĐHCĐTN trong đó đặt kế hoạch LNTT giữ nguyên ở 1.058 tỷ đồng

SSI (Khả quan) đã công bố tài liệu hợp ĐHCĐTN, sẽ được tổ chức vào ngày 21/4. Những điểm đáng chú ý là: kế hoạch LNTT giữ nguyên (LNTT năm 2016 đạt 1.056 tỷ đồng). Các giả định đằng sau kế hoạch kinh doanh chưa rõ ràng và có khả năng SSI đặt kế hoạch thận trọng.

HSC lạc quan hơn so với kế hoạch của công ty và dự báo LNTT năm 2017 tăng trưởng 9,6% - HSC dự báo SSI sẽ đạt LNTT là 1.157 tỷ đồng (tăng trưởng 9,6%). Chúng tôi dự báo SSI đạt doanh thu thuần là 2.047 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) nhờ GTGD ngày tăng. Điều này một phần là nhờ có nhiều doanh nghiệp niêm yết và IPO cũng như nhờ các sản phẩm mới như chứng khoán phái sinh và chứng quyền có tài sản bảo đảm. Trong khi khoản phải thu từ bán cổ phiếu HNG có những rủi ro nhất định; thì chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ mảng môi giới có thể bù đắp một phần hoặc toàn bộ rủi ro này bằng cách chuyển các khoản lãi tiềm năng ở các khoản đầu tư khác sang danh mục FVPTL nếu muốn. Từ đó có thể xác định lại giá trị khoản đầu tư theo giá thị trường. Chúng tôi dự báo LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 926 tỷ đồng (tăng trưởng 6%). Các giả định chính trong mô hình của chúng tôi bao gồm;

- Chúng tôi giả định doanh thu môi giới sẽ tăng trưởng 20% lên 458 tỷ đồng dựa trên giả định GTGD bình quân ngày tăng 8% và thị phần của SSI tăng lên 14%. GTGD tăng nhờ sản phẩm phái sinh, chứng quyền có bảo đảm trong khi hoạt động giao dịch trong phiên (vẫn là một câu hỏi) nếu được cho phép theo chúng tôi sẽ giúp cải thiện GTGD bình quân. Chi phí nghiệp vụ môi giới là 385 tỷ đồng (tăng 21%) với giả định tỷ lệ chi phí/doanh thu môi giới là 84%.
- Chúng tôi cũng giả định doanh thu từ cho vay margin là 456 tỷ đồng (tăng trưởng 6%). Với dự margin tăng 10% trong khi đó lãi suất bình quân ổn định ở mức 11,5%.
- Giả định doanh thu thuần từ hoạt động tự doanh ổn định, là 570 tỷ đồng với chênh lệch tăng đánh giá lại các tài sản tài chính theo giá trị thị trường. Và cùng với dự báo về biến động thị trường, chúng tôi giả định chỉ số VN index vào cuối năm là 800.

Biểu đồ giá



- Thu nhập lãi tiền gửi là 403 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) với giả định lãi suất tiền gửi bình quân tăng 0,5%. Dự báo doanh thu khác giảm 40% là 160 tỷ đồng do hoạt động ngân hàng đầu tư giảm.
- Chi phí lãi vay tăng lên 302 tỷ đồng với chi phí huy động bình quân là 5,1% (giảm 0,5%) do nợ ngắn hạn tăng trong khi đó giá trị trái phiếu không đổi. Giả định giá trị trái phiếu đáo hạn là 376 tỷ đồng và phát hành thêm 300 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2017.

Theo dự báo của chúng tôi, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 15.319 đồng/cổ phiếu, P/B là 1,39 lần.

Quan điểm đầu tư – Tiếp tục đánh giá Khả quan.

Chúng tôi nhận thấy mức giá hợp lý của SSI là 24.500 đồng/cổ phiếu ở mức P/B dự phóng là 1,6 lần, và tăng trưởng 15,6% từ mức giá này. Cổ phiếu đã có một năm diễn biến không tốt cùng với toàn ngành. Và ở mức hiện tại, cổ phiếu đã định giá ở mức tương đối với việc đứng đầu ngành cùng với khả năng tăng trưởng của thị trường Việt Nam trong trung hạn. Các sản phẩm mới và làn sóng cổ phần hóa sẽ giúp cho điều này. Và trong khi việc chi tiêu đầu tư cơ sở hạ tầng về công nghệ thông tin cũng như nhân sự cần một lượng vốn lớn, chúng tôi cho rằng các chi phí này sẽ được bù đắp trong khoảng thời gian hợp lý với tiềm năng đến từ các sản phẩm mới này. Việc nới room sở hữu đầu tư nước ngoài lên 100% vẫn còn đặt ra những câu hỏi về luật pháp cũng như lĩnh vực hoạt động, điều này được chờ đợi sẽ được chỉ dẫn cụ thể hơn từ bên có thẩm quyền.

Trụ sở chính
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPCHM
T: (+84 8) 3 823 3299
F: (+84 8) 3 823 3301

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 4&5, 66A Trần Hưng Đạo,
Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 4) 3 9334693
F: (+84 8) 3 9334822

Fiachra Aodh MacCana
Giám đốc điều hành -
Phòng Nghiên cứu
fiachra.maccana@hsc.com.vn

Nguyễn Lê Tuấn Lợi
Chuyên viên phân tích
tuan.nlt@hsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 4 & 5, 66A Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn