

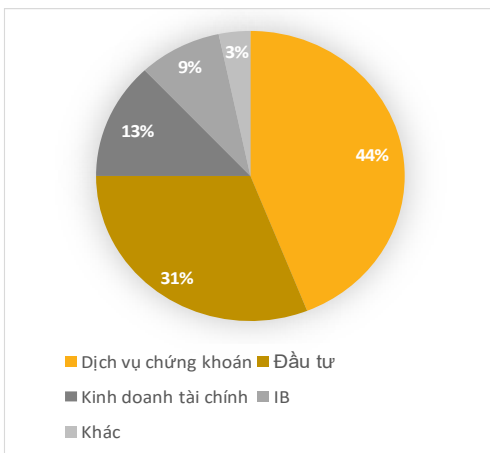
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN (SSI - HOSE)

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

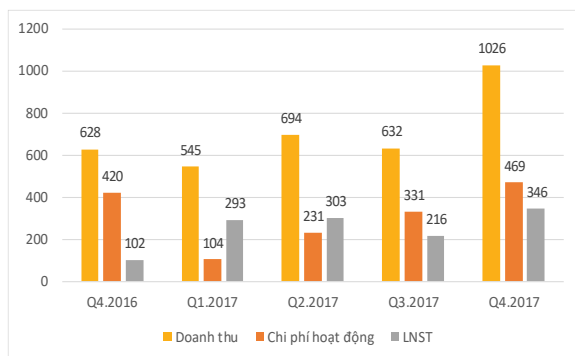
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	34,100
Giá mục tiêu (đồng/cp)	42,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	23.1
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	17,044
KLCP lưu hành (triệu cp)	490
P/E Trailing (x)	14.6
P/B (x)	2.37
P/E VN-Index (x)	20.9

Cơ cấu doanh thu Q4.2017:



Nguồn: BCTC SSI

Kết quả kinh doanh Q4.2016 - Q4.2017



Nguồn: BCTC công ty SSI

Cập nhật kết quả kinh doanh Q4.2017

SSI công bố doanh thu và lợi nhuận Q4.2017 với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ vào thị phần thị trường tăng đạt 17.9% trong Q4.2017 so với 16.4% trong Q3.2017. Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ vào thanh khoản thị trường được cải thiện và hoạt động tư vấn niêm yết cho việc thoái vốn của các doanh nghiệp Nhà Nước.

Tỷ đồng	Q4.2017	Q4.2016	YoY
Doanh thu hoạt động	1,026.1	628.8	63.2%
+ Lãi từ FVTPL	189.6	125.0	51.6%
+ Lãi từ HTM	134.4	94.9	41.6%
+ Lãi từ AFS	123.5	47.0	162.9%
+ Lãi từ cho vay	150.9	109.8	37.4%
+ Môi giới	310.4	85.4	263.7%
+ Tư vấn tài chính	90.0	57.3	57.1%
+ Tư vấn đầu tư chứng khoán	8.1	23.9	-66.1%
+ Lưu ký	3.4	2.9	16.8%
+ Bảo lãnh	0.7	1.1	-66.1%
+ Khác	15.3	81.6	-81.2%
Chi phí hoạt động	469.9	420.2	11.8%
Doanh thu HĐTC	22.8	18.4	23.6%
Chi phí tài chính	105.4	69.7	51.1%
Chi phí quản lý	58.4	37.3	56.6%
Lợi nhuận trước thuế	425.8	120.9	252.3%
Lợi nhuận sau thuế	346.9	101.9	240.3%

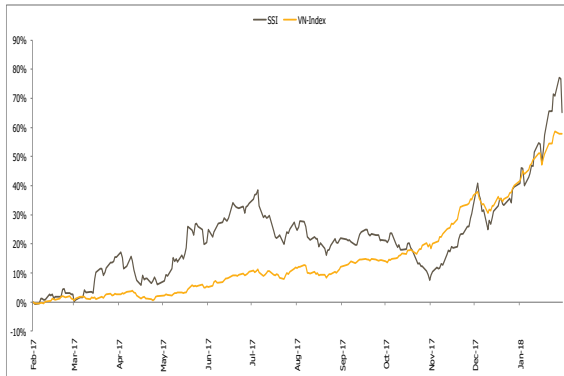
Nguồn: BCTC SSI

Tỷ đồng	2017	2016	YoY
Doanh thu hoạt động	2,898.1	2,445.7	18.5%
+ Lãi từ FVTPL	668.2	684.1	-2.3%
+ Lãi từ HTM	450.8	344.8	30.7%
+ Lãi từ AFS	259.2	342.2	-24.2%
+ Lãi từ cho vay	519.6	429.4	21.0%
+ Môi giới	779.7	381.2	104.5%
+ Tư vấn tài chính	104.4	95.4	9.4%
+ Tư vấn đầu tư chứng khoán	25.1	33.2	-24.5%
+ Lưu ký	13.1	9.6	36.8%
+ Bảo lãnh	6.9	11.2	-38.0%
+ Khác	70.9	114.5	-38.1%
Chi phí hoạt động	1,137.4	989.4	15.0%
Lợi nhuận trước thuế	1,405.0	1144.1	19.5%
Lợi nhuận sau thuế	1,161.1	944.7	22.9%

Chuyên viên Phân tích

Trần Văn Thảo - thaotv@kbsec.com.vn

Tăng trưởng so với VN-Index (1 year)



Nguồn: KBSV tổng hợp

► Triển vọng 2018

Trong năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 3,448 tỷ đồng (+19.0% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,335 tỷ đồng (+ 14.9% YoY) dựa trên các giả định:

- Doanh thu môi giới tăng trưởng trên 20% đến từ thị phần gia tăng, giá trị giao dịch được cải thiện, có thêm sản phẩm chứng quyền có đảm bảo.
- Doanh thu từ mảng cho vay margin đạt trên 630 tỷ đồng (+21.2% YoY)
- Doanh thu từ mảng tự doanh chúng tôi giả định không có nhiều thay đổi trong năm 2018 do đã hạch toán lợi nhuận trong năm 2017 theo quy định mới dựa trên thị giá. Tổng giá trị danh mục đầu tư của SSI là 7,628 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q4.2017 (tăng 20.6% YoY).
- SSI hiện đang giao dịch ở mức PE 2017 là 14.6x và PE 2018 là 12.8x. Khá hấp dẫn cho vị thế đứng đầu trong lĩnh vực chứng khoán, thị phần cải thiện liên tục trong các năm vừa qua. Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 42,000 đồng/cp trong thời hạn 6 tháng-12 tháng tới.

TÓM TẮT TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2014-2018

Tóm tắt tài chính	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,564	1,333	2,445	2,898	3,448
Tăng trưởng (% YoY)	115.4	(14.8)	83.4	18.5	19.0
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	744	851	944	1,161	1,335
Tăng trưởng (% YoY)	78.0	14.4	10.9	23.0	15.0
Biên lợi ròng (%)	47.6	63.8	38.6	40.1	38.7
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	5,773	6,727	7,906	8,616	9,850
Tổng tài sản (tỷ đồng)	8,914	13,397	14,006	18,764	24,047
ROE (%)	13.5	13.6	12.9	14.	14.5
ROA (%)	9.0	7.6	6.9	7.1	6.2
EPS (đồng)	2,117	1,658	1,698	2,326	2,617
Cổ tức (đồng)	1,000	0	1,000	1,000	1,000

Nguồn: BCTC công ty SSI, KBSV dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

- MUA** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%
- GIỮ** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%
- BÁN** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%
- KHÔNG XẾP HẠNG** - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)
Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) 28 3521 4299 - Fax: (84) 28 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Võ Văn Cường - Giám đốc Nghiên cứu

Email: cuongvv@kbsec.com.vn

Đặng Thanh Thế - Trưởng phòng

Email: thedt@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng -

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tungna@kbsec.com.vn

Đỗ Đức Lộc - Chuyên viên phân tích

Email: locdd@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

Email: thaotv@kbsec.com.vn

Lê Ngọc Hân - Chuyên viên phân tích

Email: hanln@kbsec.com.vn

Lê Thị Hải Yến - Chuyên viên phân tích

Email: yenlth1@kbsec.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC

Chu Thị Minh Phương -

Trưởng nhóm cao cấp

Email: phuongctm@kbsec.com.vn

Vân Ngọc Duy Tân -

Chuyên viên khách hàng tổ chức

Email: tanvndn@kbsec.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV ("Công ty"), KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV 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 độ chính xác của thông tin. KBSV có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. KBSV 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 khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của KBSV 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, 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 và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. KBSV sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

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 KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.