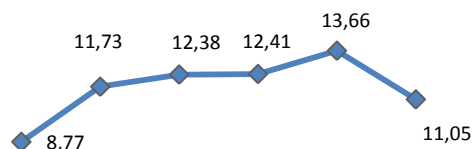


Ngành: Chứng khoán

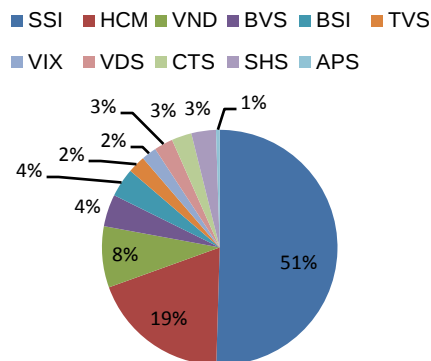


P/E Thị trường chứng khoán Việt Nam



2011 2012 2013 2014 2015 Current

Vốn hóa doanh nghiệp ngành chứng khoán



Thông tin mới về ngành

Thị trường chứng khoán năm 2015 đạt mức tăng trưởng VN-Index chỉ khoảng 5%, chỉ bằng một nửa mức tăng 2014 và chưa bằng 1/5 mức tăng năm 2013.

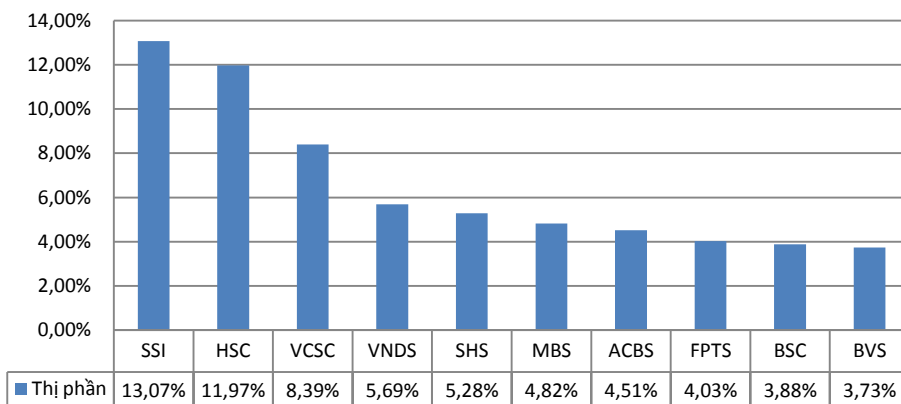
Dự báo thị trường chứng khoán năm 2016 sẽ tiếp tục xu thế tăng trưởng dài hạn đã hình thành từ cuối năm 2011 tới nay, tuy nhiên do các yếu tố hỗ trợ và rủi ro đan xen nên diễn biến thị trường cũng có sự tăng giảm tương ứng, trong đó cận dưới của chỉ số VN-Index dự báo nằm trong vùng 555 - 560 điểm và đường cận trên của chỉ số này dự báo nằm trong vùng 620 - 640 điểm.

PE (hệ số giá trên thu nhập một cổ phiếu) dự phóng 2016 của TTCK Việt Nam ở mức 12 lần - mức thấp nhất trong khu vực và đi kèm với đó là mức tăng trưởng EPS (lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu) dự kiến cho các doanh nghiệp niêm yết trong 2016 khoảng 12% - mức trung bình trong khu vực.

Top doanh nghiệp chứng khoán vốn hóa lớn nhất

Tính tới thời điểm ngày 01 tháng 03 năm 2016, trên thị trường niêm yết có khoảng 20 công ty chứng khoán tập trung chủ yếu tại sàn HNX (13 công ty), HSX (6) và còn lại là Upcom. Tuy nhiên ở phạm vi báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung vào 4 doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất là SSI (10.897,3 tỷ), HCM (4.108,1 tỷ), VND (1.813,4 tỷ) và BVS (953,2 tỷ).

Thị phần cổ phiếu và chứng chỉ quỹ sàn HOSE năm 2015



Tính chung trong cả năm 2015, Công ty cổ phần Chứng khoán Sài Gòn (SSI) là công ty chứng khoán dẫn đầu HSX về cả môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và trái phiếu với thị phần lần lượt đạt 13,07% và 33,37%. Tiếp sau đó là CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) với thị phần môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đạt 11,97%. CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC) với thị phần môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đạt 8,39%.

Kết quả KQKD năm 2015

Trong năm 2015, doanh thu hoạt động môi giới của các công ty chứng khoán lớn đều có sự sụt giảm đáng kể như SSI (-12,5%), HCM (-12,5%), VND (-20,9%), BVS (-22,7%). Nguyên nhân một phần là do Thông tư 36 của NHNN liên quan đến việc thắt chặt cho vay margin của các tổ chức tín dụng (giảm từ 20% xuống 5% vốn điều lệ). Tuy nhiên, sự tăng trưởng của doanh thu khác đã đóng góp một phần làm giảm bớt sự sụt giảm của doanh thu của các công ty này như SSI (+27,5%), VND (+55%), BVS (+10,4%). Bên cạnh đó, chi phí hoạt động kinh doanh sụt giảm khá nhờ hoàn nhập dự phòng trong khi doanh thu sụt giảm nhẹ đã giúp cho một số công ty có lợi nhuận tăng trưởng so với năm 2014 như SSI (+14,4%), VND (+15,6%).

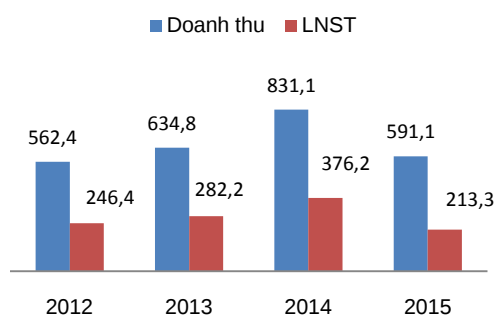
Mã CP	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT	Tăng trưởng LN	ROA	ROE	EPS	NN năm giữ (%)
SSI	1.333,9	851,9	-14,7%	14,4%	6,4%	12,8%	1.807	51,14%
HCM	591,1	213,3	-28,9%	-43,3%	5,9%	9,4%	1.677	48,98%
VND	534,1	181,8	22,7%	15,6%	3,2%	9,4%	1.173	43,34%
BVS	290,8	116,5	-4,7%	-11,5%	5,5%	8,0%	1.614	13,97%

SSI - CTCP Chứng khoán Sài Gòn

Khuyến nghị: Nắm giữ [-7%]

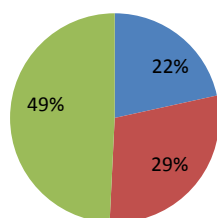
Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

KQKD của SSI



Tỷ trọng doanh thu năm 2015

■ Môi giới ■ Tự doanh ■ Khác



• **Doanh thu sụt giảm nhưng vẫn vượt kế hoạch năm.** Năm 2015, DTT của SSI đạt 1.333,9 tỷ đồng (-14,7% so với năm 2014), đạt 101,2% kế hoạch năm, trong đó doanh thu môi giới sụt giảm 12,5%, tự doanh giảm 46%, các hoạt động khác tăng 27,5%.

• **Chi phí giảm nhờ hoàn nhập dự phòng.** Chi phí hoạt động kinh doanh ở mức 315,7 tỷ đồng (-54,2% so với năm 2014), do công ty được hoàn nhập dự phòng 297,2 tỷ đồng (năm 2014 công ty phải trích lập 181,1 tỷ đồng).

• **Lợi nhuận tăng trưởng mạnh và vượt kế hoạch năm.** Lợi nhuận khác ở mức 5 tỷ đồng (-90,7% so với năm 2014). Lợi nhuận từ công ty liên kết ở mức 55 tỷ đồng (+357,2 so với năm 2014). LNNT đạt 1.064,1 tỷ đồng (+14,7% so với năm 2014), đạt 104,2% kế hoạch năm. LNNT của công ty mẹ đạt 851,9 tỷ đồng (+14,4% so với năm 2014). EPS năm 2015 đạt 1.775 đồng/cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu SSI dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho SSI là 21.100 đồng/cp, thấp hơn 7% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Nắm giữ.

Xem chi tiết tại:

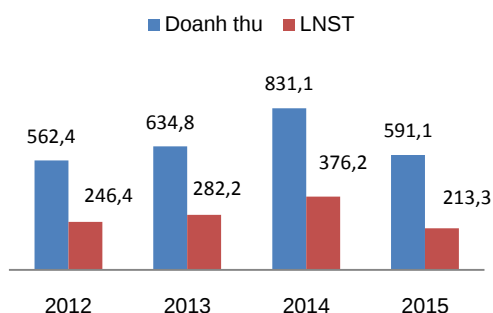
Tài xuống

HCM - CTCP Chứng khoán TP.Hồ Chí Minh

Khuyến nghị: **Nắm giữ [-2%]**

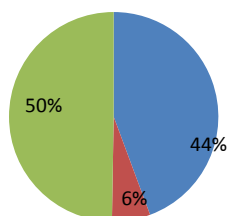
Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

KQKD của HCM



Tỷ trọng doanh thu năm 2015

Môi giới Tự doanh Khác



• **Doanh thu tự doanh sụt giảm mạnh.** Năm 2015, DTT của HCM đạt 591,1 tỷ đồng (-28,9% so với năm 2014), đạt 75,9% kế hoạch năm do doanh thu từ các hoạt động chính đều sụt giảm như môi giới (-12,5%), tự doanh (-82%), các hoạt động khác (-12,8%).

• **Chi phí giảm nhờ hoàn nhập dự phòng.** Chi phí hoạt động kinh doanh ở mức 223,7 tỷ đồng (-14,7% so với năm 2014), do công ty được hoàn nhập dự phòng 49,8 tỷ đồng (năm 2014 công ty được hoàn nhập 8 tỷ đồng). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 96 tỷ đồng (+9,8% so với năm 2014).

• **Lợi nhuận sụt giảm và không đạt kế hoạch năm.** LNTT đạt 271,5 tỷ đồng (-43,6% so với năm 2014), đạt 65,3% kế hoạch năm. LNST đạt 213,3 tỷ đồng (-43,3% so với năm 2014). EPS năm 2015 đạt 1.676 đồng/cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu HCM dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho HCM là 31.600 đồng/cp, thấp hơn 2% so với giá thị trường. Khuyến nghị: **Nắm giữ**.

Xem chi tiết tại:

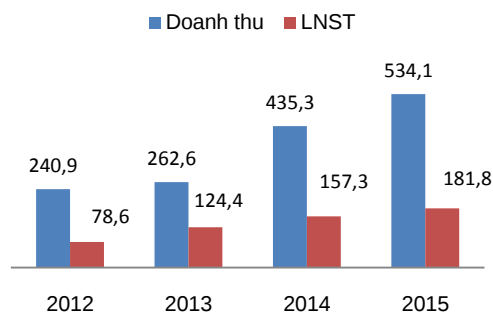
[Tải xuống](#)

VND - CTCP Chứng khoán VNDIRECT

Khuyến nghị: **Nắm giữ [+13%]**

Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

KQKD của VND



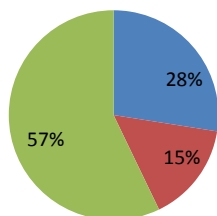
• **Doanh thu tự doanh và doanh thu khác tăng mạnh.** Năm 2015, DTT của VND đạt 534,1 tỷ đồng (+22,7% so với năm 2014), đạt 90,5% kế hoạch năm, trong đó doanh thu môi giới sụt giảm 20,9%, tự doanh tăng 55,2%, các hoạt động khác tăng 55,0%.

• **Chi phí tăng mạnh theo doanh thu.** Chi phí hoạt động kinh doanh ở mức 143,4 tỷ đồng (+22,6% so với năm 2014). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 167,6 tỷ đồng (+30,6% so với năm 2014).

• **Lợi nhuận tăng trưởng khá.** LNTT đạt 227,1 tỷ đồng (+18% so với năm 2014), đạt 89,3% kế hoạch năm. LNST đạt 181,8 tỷ đồng (+15,6% so với năm 2014), đạt 90,5% kế hoạch năm. EPS năm 2015 đạt 1.173 đồng/cổ phiếu.

Tỷ trọng doanh thu năm 2015

■ Môi giới ■ Tự doanh ■ Khác



Định giá cổ phiếu

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VND dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho VND là 13.200 đồng/cp, cao hơn 13% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Nắm giữ.

Xem chi tiết tại:

Tải xuống

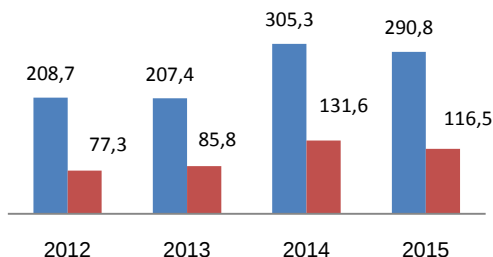
BVS - CTCP Chứng khoán Bảo Việt

Khuyến nghị: Mua [+17%]

Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

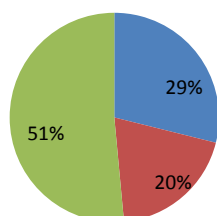
KQKD của BVS

■ Doanh thu ■ LNST



Tỷ trọng doanh thu năm 2015

■ Môi giới ■ Tự doanh ■ Khác



Định giá cổ phiếu

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu BVS dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho BVS là 15.400 đồng/cp, cao hơn 17% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

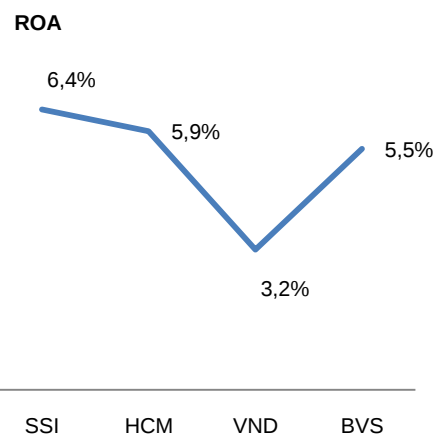
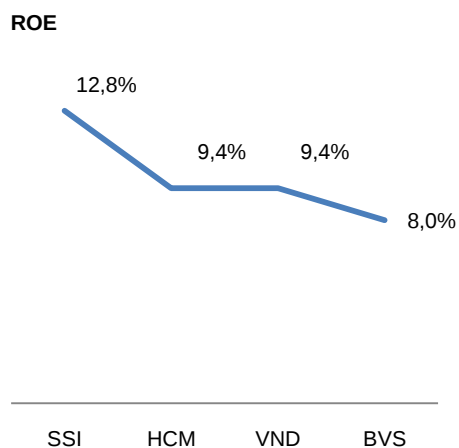
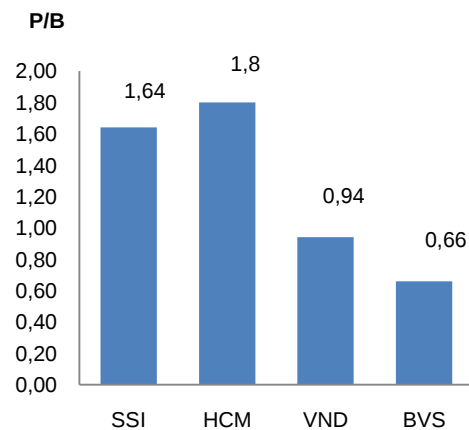
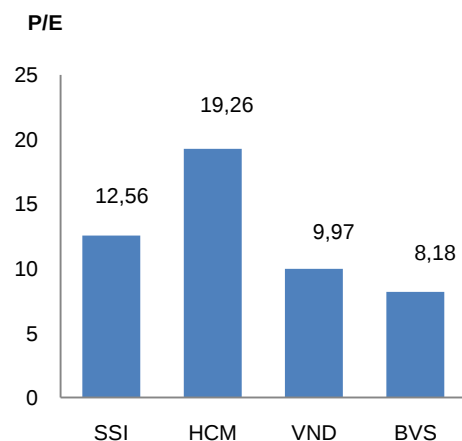
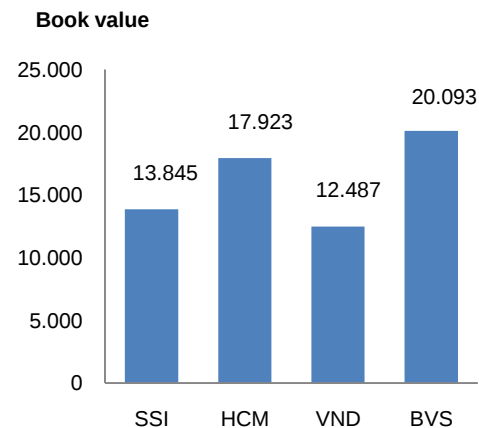
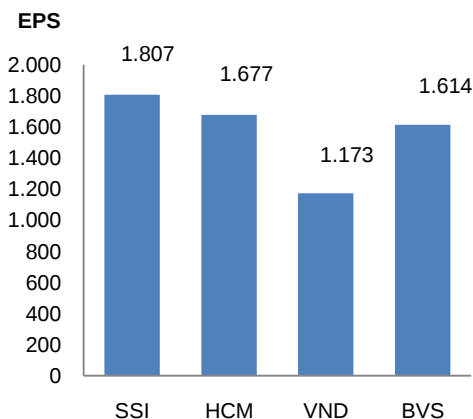
Xem chi tiết tại:

Tải xuống

Chỉ số tài chính cơ bản

Tỷ lệ tài chính Q4/2015	SSI	HCM	VND	BVS
Sức khỏe tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1,19	0,64	1,09	1,89
Tỷ suất thanh toán nhanh	1,84	2,63	1,51	2,91
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1,84	2,63	1,51	2,91
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0,1	0	0,05	0,00
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0,69	0,29	0,88	0,02
Hiệu quả hoạt động				
ROE %	13,72	9,2	9,64	8,35
ROCE %	17,09	24,24	11,73	8,60
ROA %	7,64	5,56	4,18	5,84
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0,46	356,8	0,00	135,05
Hệ số quay vòng HTK	0	0	0,00	1,821,02
Chỉ số lợi nhuận và chất lượng lợi nhuận				
Tỷ suất lợi nhuận gộp %	76,32	62,16	73,14	67,56
Tỷ suất EBITDA %	86,56	96	43,07	42,03
Tỷ suất EBIT %	84,97	95,07	42,51	41,30
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	79,84	45,93	42,51	41,30
Tỷ suất lợi nhuận thuần %	63,79	36,08	34,03	40,07
Chỉ số định giá				
Basic P/E	12,78	19,09	10,06	8,18
P/B	1,67	1,79	0,94	0,66
Tốc độ tăng trưởng				
Tốc độ tăng trưởng doanh số thuần %	-14,81	-28,88	22,71	-4,76
Tốc độ tăng trưởng lãi gộp %	16,29	-35,41	22,74	2,92
Tốc độ tăng trưởng EBITDA %	21,59	16,84	12,46	-9,89
Tốc độ tăng trưởng EBIT %	22,06	16,73	18,03	-8,77
Tốc độ tăng trưởng lãi trước thuế %	14,69	-43,61	18,03	-8,77
Tốc độ tăng trưởng lãi thuần %	14,17	-43,29	15,53	-11,48
Tốc độ tăng trưởng EPS %	-14,16	-43,28	15,55	-11,46
Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản %	50,29	-11,63	95,66	11,87
Tốc độ tăng trưởng Vốn CSH %	15,11	-3,34	5,46	8,20
Tốc độ tăng trưởng vốn điều lệ %	35,69	0	0	0

Số sánh một số chỉ tiêu



Tên công ty	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Chi tiết
BCC	19/02/2016	Mua	19.700 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SEB	18/02/2016	Nắm giữ	34.300 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TBC	18/02/2016	Bán	18.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TIC	18/02/2016	Mua	14.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SHP	17/02/2016	Nắm giữ	17.900 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SBA	17/02/2016	Nắm giữ	10.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
DRL	17/02/2016	Nắm giữ	40.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
CHP	16/02/2016	Mua	25.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
PPC	16/02/2016	Nắm giữ	16.500 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
BTP	16/02/2016	Mua	15.300 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
NT2	15/02/2016	Nắm giữ	30.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
NBP	15/02/2016	Bán	12.700 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
DCM	15/02/2016	Nắm giữ	12.400 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
CPC	05/02/2016	Mua	26.600 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SFN	05/02/2016	Mua	27.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SSC	04/02/2016	Bán	41.500 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
VFG	03/02/2016	Mua	84.500 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
VTV	02/02/2016	Nắm giữ	15.200 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TCL	01/02/2016	Mua	37.700 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
HT1	29/01/2016	Nắm giữ	24.200 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
HOM	29/01/2016	Mua	9.300 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
BTS	29/01/2016	Mua	11.300 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
BVS	28/01/2016	Mua	14.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
VNM	27/01/2016	Mua	140.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
FPT	27/01/2016	Mua	55.200 đồng/cổ phiếu	Tài xuống

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Vui lòng xem chi tiết tại: <https://www.aseansc.com.vn/trung-tam-phan-tich/bao-cai-cong-ty>

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4)6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4)6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8)3 824 6468
Fax: (84 - 8)3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090