

CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Báo cáo 13/03/2019

Khuyến nghị:	Mua
Giá mục tiêu (vnd):	15.102
Tiềm năng tăng giá:	51%
Cổ tức (vnd):	1.000
Lợi suất cổ tức:	10%

Thông tin cổ phiếu 28/02/2019

Giá hiện tại (VND):	10.000
Số lượng CP lưu hành:	16.800.000
Vốn điều lệ (tỷ VND):	168
Vốn hóa TT(tỷ VND):	168
% Sở hữu nước ngoài:	64,3%
% Giới hạn sở hữu NN:	100%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2016	2017	2018
EPS (vnd)	-	-	530
BV (vnd)	7.463	7.379	9.374
Cổ tức (vnd)	-	-	-
ROE(%)	-	-	5,17
ROA(%)	-	-	5,14

Hoạt động chính

CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam VNCS xác định chiến lược hoạt động xuyên suốt là trở thành cầu nối giữa luồng vốn đầu tư của các tổ chức, cá nhân Trung Quốc với Thị trường chứng khoán Việt Nam. VNCS xác định tầm nhìn trung và dài hạn là nằm trong Top 20 CTCK hàng đầu Việt Nam về quy mô vốn vào 2020, và đến giai đoạn 2022 – 2025 sẽ nằm trong Top 10 CTCK lớn nhất Việt Nam về các chỉ tiêu thị phần môi giới, doanh thu và lợi nhuận.

TIỀM NĂNG TỪ CHIẾN LƯỢC RIÊNG BIỆT

Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	0,68	2,38	17,5	80
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	-0,22	1,48	16,0	75
Biên lợi nhuận gộp	-	62,0%	91,2%	93,7%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	-5,18	-6,85	5,22	45
Biên lợi nhuận sau thuế	-	-	29,8%	56,2%
EPS (vnd)	-	-	530	1.264

Luận điểm đầu tư:

- **Nền kinh tế tăng trưởng khá, mặt bằng lãi suất và tỷ giá ổn định** trong năm 2018, đầu 2019 đang tác động tích cực đến thị trường chứng khoán.
- **Quá trình cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước tại các tập đoàn, tổng công ty lớn đang được đẩy nhanh** sẽ tạo nhiều hàng hóa chất lượng cao trên thị trường, giúp thu hút các dòng vốn lớn từ các nhà đầu tư quốc tế.
- **VNCS là một trong số các công ty chứng khoán đã thực hiện tái cơ cấu thành công trong giai đoạn 2016 – 2017**, bằng việc chuyển đổi từ nhóm cổ đông cũ người Việt Nam sang cổ đông Trung Quốc, đổi tên công ty từ “Chứng khoán Phương Hoàng” sang “Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam”, đánh dấu cột mốc lột xác toàn diện của công ty.
- **Năm 2018 VNCS chứng kiến nhiều kết quả tích cực sau tái cơ cấu:** Doanh thu tăng trưởng mạnh, lần đầu có lãi sau nhiều năm lợi nhuận âm, hoàn thành tăng vốn lên 168 tỷ đồng, bổ sung các nghiệp vụ kinh doanh mới, nâng cấp hệ thống công nghệ thông tin, xây dựng hệ thống sản phẩm nghiên cứu và tư vấn đầu tư bài bản, đại chúng hóa thành công.
- **VNCS dự kiến sẽ đăng ký giao dịch trên UPCOM vào Q1/2019 và niêm yết cổ phiếu trên HNX vào Q3/2019;** song song với quá trình này là tiến trình tăng vốn dự kiến lên 800 tỷ đồng vào cuối 2019, đăng ký thêm nghiệp vụ tư bảo lãnh phát hành, cung cấp dịch vụ chứng khoán phái sinh và tự doanh phái sinh.
- **VNCS có nhiều lợi thế riêng biệt trong việc khai thác tập khách hàng** từ Trung Quốc, Hong Kong, Đài Loan. Đây là ưu thế nổi trội của VNCS so với các CTCK khác.
- **VNCS xác định mục tiêu trở thành cầu nối giữa luồng vốn đầu tư của các tổ chức, cá nhân Trung Quốc với Thị trường chứng khoán Việt Nam.** Đây là chiến lược xuyên suốt tạo hướng đi riêng biệt của VNCS.

Rủi ro:

- Các diễn biến từ thị trường tài chính thương mại thế giới (FED tăng lãi suất, chiến tranh thương mại Mỹ - Trung) là tín hiệu cảnh báo kinh tế vĩ mô Việt Nam có thể chịu tác động khó lường trong 2019.
- Do đặc thù ngành, kết quả kinh doanh và tốc độ tăng trưởng của VNCS biến động phụ thuộc nhiều vào diễn biến của TTCK Việt Nam.

Khuyến nghị: Bằng phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi dự phóng thị giá cổ phiếu VNCS cuối 2019 đạt 15.102 đồng/cp ứng với mức P/E đạt 11,95 lần.

TỔNG QUAN VỀ CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Quá trình hình thành



Công ty cổ phần chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam tiền thân là Công ty cổ phần chứng khoán Phương Hoàng – được thành lập từ năm 2008 với vốn điều lệ 35 tỷ đồng. Sau gần 10 năm hoạt động, đến giữa 2016 các cổ đông cũ của Phương Hoàng đã chuyển nhượng 100% vốn cho các cổ đông mới và Công ty chính thức được đổi tên thành Công ty cổ phần chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam – gọi tắt là VNCS, mở ra một giai đoạn phát triển mới của Công ty.

Giai đoạn mới cho sự phát triển

Nhằm xây dựng một môi trường làm việc chuyên nghiệp, ngay sau khi tiếp nhận công ty Ban lãnh đạo VNCS đã quyết định chuyển trụ sở chính công ty về địa chỉ F301, tòa nhà TTTM Grand Plaza 117 Trần Duy Hưng, P.Trung Hòa, Q.Cầu Giấy, Hà Nội. Với cơ sở vật chất khang trang hiện đại, diện tích không gian của trụ sở chính đáp ứng tốt cho nhu cầu công việc hiện tại cũng như nhu cầu mở rộng các phòng ban nghiệp vụ trong tương lai. Đến tháng 1/2019, VNCS tiếp tục mở rộng mạng lưới hoạt động bằng sự kiện khai trương chi nhánh Hồ Chí Minh tại địa chỉ số 12-14 Nguyễn Công Trứ, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1, TP.HCM. Với việc hiện diện tại trung tâm kinh tế sôi động nhất của Việt Nam, chi nhánh Hồ Chí Minh của VNCS được kỳ vọng sẽ tạo ra bước phát triển mới trong việc quảng bá hình ảnh VNCS tới nhà đầu tư tại đây, đồng thời đem đến cho các khách hàng và nhà đầu tư thêm nhiều sự lựa chọn tiện ích trong sử dụng dịch vụ tài chính và giao dịch chứng khoán.

Đẩy mạnh đầu tư vốn và hạ tầng công nghệ hiện đại

Cổ đông mới của VNCS đã quyết định tăng vốn điều lệ từ 35 tỷ đồng lên 60 tỷ đồng vào đầu 2017, ngay sau khi tiếp nhận công ty. Đến cuối 2018, VNCS tiếp tục tăng vốn điều lệ lên mức 168 tỷ đồng, đáp ứng việc mở rộng hoạt động của công ty với các nghiệp vụ mới như giao dịch ký quỹ, tự doanh, bên cạnh các nghiệp vụ đang hoạt động là môi giới, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư. Dự kiến trong tương lai gần, VNCS sẽ tiếp tục tiến hành các đợt tăng vốn với mục tiêu mở rộng hoạt động tất cả các nghiệp vụ ngành chứng khoán, bao gồm cả cung cấp dịch vụ chứng khoán phái sinh.

Xác định tầm quan trọng của hệ thống công nghệ thông tin trong hoạt động kinh doanh, vào cuối 2018 VNCS đã tiến hành thay đổi hệ thống core hiện tại bằng giải pháp hệ thống mới mang tên VNCS Solutions, nhằm đáp ứng hiệu quả hơn các yêu cầu trong vận hành hệ thống, bảo mật, đáp ứng nhiều tiện ích cho khách hàng đồng thời tạo cơ sở hạ tầng công nghệ cho VNCS có thể triển khai nhiều sản phẩm mới trong tương lai.

Mở rộng nghiệp vụ kinh doanh

Hiện tại, VNCS đang hoạt động kinh doanh trên các mảng:

- Môi giới và dịch vụ chứng khoán
- Tư vấn đầu tư chứng khoán
- Lưu ký chứng khoán
- Tư vấn tài chính doanh nghiệp
- Tự doanh chứng khoán

Với kế hoạch tầm nhìn tăng vốn điều lệ dự kiến lên 800 tỷ đồng vào cuối 2019, VNCS xác định sẽ tiếp tục bổ sung các nghiệp vụ kinh doanh: tư vấn bảo lãnh phát hành, tự doanh phái sinh nhằm thực hiện đầy đủ tất cả các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán.

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của VNCS tại thời điểm cuối 2018:

STT	Tên cổ đông	Số lượng cổ đông	Số cổ phần	Giá trị cổ phần (VND)	Tỷ lệ SH (%)
1.	Cổ đông Nhà nước	0	0	0	0
2.	Cổ đông trong nước	155	6.000.000	60.000.000.000	35,7
	Cá nhân	153	5.373.825	53.738.250.000	32,0
	Tổ chức	02	626.175	6.261.750.000	3,7
3.	Cổ đông nước ngoài	02	10.800.000	108.000.000.000	64,3
	Cá nhân	02	10.800.000	108.000.000.000	64,3
	Tổ chức	0	0	0	0
4.	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
	Tổng cộng	157	16.800.000	168.000.000.000	100

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

GIAI ĐOẠN 2017 – 2018: XÂY DỰNG CƠ SỞ NỀN TẢNG SẴN SÀNG CHO PHÁT TRIỂN

Ổn định nhân sự

Bước vào năm 2017 chỉ với chưa đến 10 nhân sự tiếp nhận từ công ty chứng khoán Phượng Hoàng, tính đến hết 2018 VNCS đã tuyển dụng thành công và duy trì một đội ngũ nhân sự 40 người với đầy đủ các vị trí quan trọng trong cơ cấu tổ chức của công ty. VNCS đã ổn định đội ngũ quản lý cấp cao, cấp trung là các nhân sự có nhiều kinh nghiệm trong quản lý, điều hành công ty chứng khoán. VNCS cũng đã xây dựng một hệ thống quy trình đào tạo nhân viên nhằm nâng cao cả trình độ, kỹ năng của nhân viên với mục tiêu đáp ứng có hiệu quả cho sự phát triển của công ty. VNCS xác định yếu tố con người là cốt lõi trong sự phát triển của công ty, do vậy việc tuyển dụng và đào tạo luôn được VNCS ưu tiên với nhiều chính sách phúc lợi thu hút người lao động.

Thiết lập cơ cấu phòng ban, hoàn thiện quy trình

VNCS đã hoàn thành thiết lập cơ cấu phòng ban với đầy đủ các phòng nghiệp vụ: Kế toán, giao dịch, môi giới, quản trị rủi ro, kiểm soát nội bộ, trung tâm nghiên cứu, truyền thông, tư vấn tài chính, tự doanh, công nghệ thông tin, hành chính nhân sự.

Trên cơ sở các phòng ban chức năng được thành lập, VNCS đã hoàn thiện các loại quy trình hoạt động đối với toàn VNCS cũng như quy trình hoạt động của

mỗi phòng, ban trong công ty. Các quy trình được chuẩn hóa theo các quy định pháp luật và là cơ sở để VNCS triển khai các hoạt động kinh doanh.

Tăng vốn điều lệ đáp ứng nhu cầu mở rộng kinh doanh, bổ sung nghiệp vụ

Từ mức vốn điều lệ ban đầu 35 tỷ đồng, VNCS đã trải qua 2 lần tăng vốn điều lệ lên 60 và 168 tỷ đồng để phục vụ nhu cầu mở rộng và phát triển công ty. Trên cơ sở bổ sung nguồn vốn kinh doanh, VNCS đã đăng ký bổ sung các nghiệp vụ giao dịch ký quỹ, tự doanh. Với mức vốn điều lệ 168 tỷ đồng, VNCS đang triển khai các nghiệp vụ: Môi giới, lưu ký, tư vấn đầu tư, giao dịch ký quỹ, tự doanh, tư vấn tài chính doanh nghiệp. Chiến lược của ban lãnh đạo VNCS trong tương lai gần sẽ tiếp tục tăng vốn điều lệ nhằm mở rộng các nghiệp vụ kinh doanh khác như tư vấn bảo lãnh phát hành, dịch vụ chứng khoán phái sinh.

Đổi mới hệ thống core công nghệ thông tin

Hệ thống core công nghệ thông tin mới "VNCS Solutions" được triển khai từ cuối 2018 đảm bảo sẽ đáp ứng đầy đủ nhu cầu mở rộng kinh doanh và phát triển công ty. Hệ thống mới giúp quản lý có hiệu quả các nghiệp vụ chứng khoán như quản lý giao dịch ký quỹ, hỗ trợ kế toán, quản trị rủi ro và đem lại cho khách hàng nhiều tiện ích trong quá trình sử dụng dịch vụ của VNCS.

Hệ thống giao dịch online vToptrading, mobile trading cung cấp cho khách hàng nhiều tiện ích giao dịch chứng khoán trên nền tảng web, android, ios cùng với nhiều tính năng giao dịch hiện đại, tiện lợi.

Triển khai nhiều sản phẩm phục vụ khách hàng

VNCS đã triển khai nhiều dịch vụ, sản phẩm phục vụ khách hàng trong thời gian qua:

Các sản phẩm nghiên cứu phân tích:

- Các bản tin phân tích thị trường chứng khoán và khuyến nghị đầu tư hàng ngày, hàng tuần, hàng tháng.
- Các bản tin phân tích vĩ mô hàng tháng.
- Các báo cáo phân tích ngành và cổ phiếu cùng định giá và khuyến nghị đầu tư.
- Các báo cáo chuyên sâu khác theo nhu cầu đặc thù của khách hàng.

Các sản phẩm phân tích của VNCS được thực hiện dưới dạng văn bản, clip nhằm phục vụ nhiều đối tượng khách hàng khác nhau.

Các sản phẩm tư vấn tài chính doanh nghiệp:

VNCS cung cấp các dịch vụ tư vấn tài chính doanh nghiệp, tư vấn M&A, đại lý đấu giá, tư vấn phát hành và các gói dịch vụ sản phẩm tư vấn tài chính chuyên sâu khác.

Các sản phẩm môi giới:

VNCS triển khai các sản phẩm môi giới như ưu đãi phí giao dịch, ưu đãi lãi suất margin với các mức ưu đãi khác nhau phù hợp với từng đối tượng khách hàng.

Hoàn thành thủ tục đại chúng hóa và đăng ký giao dịch

VNCS đã trở thành công ty đại chúng sau khi thực hiện xong thủ tục đại chúng hóa với cơ quan quản lý trong năm 2018. Sau khi trở thành công ty đại chúng, VNCS đã nộp hồ sơ đăng ký giao dịch cổ phiếu lên sàn UPCOM và mục tiêu trong năm 2019, VNCS sẽ thực hiện niêm yết cổ phiếu trên HNX.

Xác định phân khúc thị trường khác biệt, đối tượng khách hàng đặc thù

Ngoài triển khai các nghiệp vụ kinh doanh nhằm phục vụ khách hàng là các nhà đầu tư Việt Nam giống như các công ty chứng khoán khác, VNCS còn triển khai cung cấp nhiều dịch vụ và hướng tới nhóm khách hàng nói tiếng Trung đến từ Trung Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, Singapore,... Có thể nói đây là mảng dịch vụ đặc thù của VNCS nhờ ưu thế của nhóm cổ đông lớn là người Trung Quốc.

VNCS xác định chiến lược phát triển dài hạn là đóng vai trò cầu nối giữa các nhà đầu tư Trung Quốc với thị trường chứng khoán Việt Nam, cung cấp các sản phẩm dịch vụ cho các nhà đầu tư nói tiếng Trung muốn tìm hiểu các cơ hội đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam cũng như các doanh nghiệp Việt Nam.

Các dịch vụ, sản phẩm mà VNCS đang cung cấp cho các nhà đầu tư Trung Quốc bao gồm:

- Biên dịch tất cả các sản phẩm nghiên cứu, phân tích của Trung tâm nghiên cứu ra tiếng Trung phục vụ khách hàng với chất lượng được thẩm định bởi các chuyên gia người Trung Quốc.
- Bộ phận chăm sóc khách hàng và tư vấn đầu tư 100% thành thạo tiếng Trung.
- Thực hiện phiên dịch trực tiếp phục vụ các đoàn nhà đầu tư Trung Quốc có nhu cầu tìm hiểu, tiếp xúc tìm kiếm cơ hội hợp tác với các doanh nghiệp Việt Nam.
- Thực hiện giao diện hóa tiếng Trung trang web công ty, giao dịch trading online và các hệ thống giao dịch khác.
- Thực hiện các yêu cầu đặc thù khác của nhà đầu tư Trung Quốc có nhu cầu tìm hiểu thị trường Việt Nam.

Để khai thác có hiệu quả thị trường rộng lớn gồm các nhà đầu tư nói tiếng Trung, ngoài các mối quan hệ có chất lượng của nhóm cổ đông người Trung Quốc của VNCS với các nhà đầu tư tại Trung Quốc đại lục, VNCS cũng tích cực triển khai các biện pháp truyền thông marketing nhằm quảng bá thương hiệu VNCS đến các nhà đầu tư Trung Quốc:

- Thực hiện quảng bá các bài phân tích, nghiên cứu đã được biên dịch sang tiếng Trung lên các trang web lớn của Trung Quốc như weixin gongzhonghao, dongfang jingji wang, souhuhao, weibo,...
- Thực hiện phụ đề hóa tiếng Trung các clip bản tin phân tích nhằm quảng bá tới các khách hàng tiềm năng tại Trung Quốc.
- Thực hiện các bản tin kinh tế, cung cấp thông tin đầu tư ... bằng tiếng Trung.

Trong thời gian tới, VNCS sẽ tiếp tục triển khai nhiều chiến lược mới nhằm khai thác hiệu quả tiềm năng từ thị trường các nhà đầu tư Trung Quốc, qua đó góp

phần nâng cao sự hấp dẫn của thị trường chứng khoán Việt Nam trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài.

Dấu ấn từ kết quả kinh doanh 2018

Với việc tăng vốn điều lệ lên 168 tỷ đồng cùng việc triển khai hàng loạt các biện pháp kinh doanh hiệu quả và quản lý chi phí hợp lý, VNCS đã ghi nhận các thành tựu trong hoạt động kinh doanh 2018:

- Doanh thu hoạt động năm 2018 đạt 17,5 tỷ đồng, tăng 636% so với mức 2,38 tỷ đồng của năm 2017.
- Lợi nhuận sau thuế 2018 đạt 5,22 tỷ đồng, kết quả ấn tượng so với mức lỗ 6,8 tỷ đồng năm 2017.

Dựa trên nền tảng kết quả kinh doanh hiệu quả trong năm 2018, VNCS đang tiếp tục khai thác lợi thế sẵn có, có kế hoạch triển khai các chiến lược kinh doanh mới nhằm chuẩn bị cho giai đoạn bứt phá kể từ năm 2019.

ĐỊNH HƯỚNG TƯƠNG LAI: BỨT PHÁ TỪ 2019

Tiếp tục tăng vốn điều lệ và tiến hành niêm yết cổ phiếu trên HNX

Trên cơ sở tiềm năng của VNCS, các nhà đầu tư tổ chức, cá nhân từ Trung Quốc đã có nguyện vọng góp vốn vào VNCS để nâng vốn điều lệ của công ty lên mức 400 tỷ đồng trong Q1/2019 và lên mức 800 tỷ đồng dự kiến vào cuối 2019.

VNCS cũng tiếp tục hoàn thiện hồ sơ để sau khi thực hiện đăng ký giao dịch trên UPCOM vào Q1/2018 sẽ tiếp tục tiến hành niêm yết cổ phiếu trên HNX, đánh dấu bước phát triển mới của công ty.

Triển khai tất cả các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán

Trên cơ sở mức vốn điều lệ 800 tỷ đồng dự kiến đạt được vào cuối 2019, VNCS có đủ điều kiện triển khai tất cả các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, trong đó có những nghiệp vụ mới như bảo lãnh phát hành, cung cấp dịch chứng khoán phái sinh, tự doanh phái sinh.

Cụ thể chiến lược của các nghiệp vụ kinh doanh:

- Môi giới: triển khai hình thức quản lý tài sản nhà đầu tư.
- Tư vấn: xúc tiến các dịch vụ tư vấn mua bán sáp nhập doanh nghiệp M&A, tư vấn bảo lãnh phát hành. Khai thác tối đa cơ sở dữ liệu từ các khách hàng tổ chức và cá nhân từ Trung Quốc nhằm đẩy mạnh kết nối luồng vốn đang có nhu cầu đầu tư từ Trung Quốc với thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Tự doanh: đầu tư bài bản, dài hạn vào cổ phiếu các doanh nghiệp tốt có tiềm năng và có thể cân nhắc tham gia giao dịch phái sinh nhằm quản lý rủi ro danh mục đầu tư chứng khoán cơ sở (hedging), tận dụng các biến động của thị trường phái sinh với mục tiêu kiếm lợi nhuận ngắn hạn, trading,...

Tầm nhìn và mục tiêu dài hạn

VNCS xác định mục tiêu trở thành công ty chứng khoán uy tín số 1 Việt Nam trong đánh giá của các nhà đầu tư Trung Quốc muốn tìm hiểu đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Với mục tiêu là cầu nối hiệu quả giữa luồng vốn từ Trung Quốc và thị trường chứng khoán Việt Nam, VNCS xác định chiến lược tầm nhìn dài hạn của mình đều gắn với mục tiêu này.

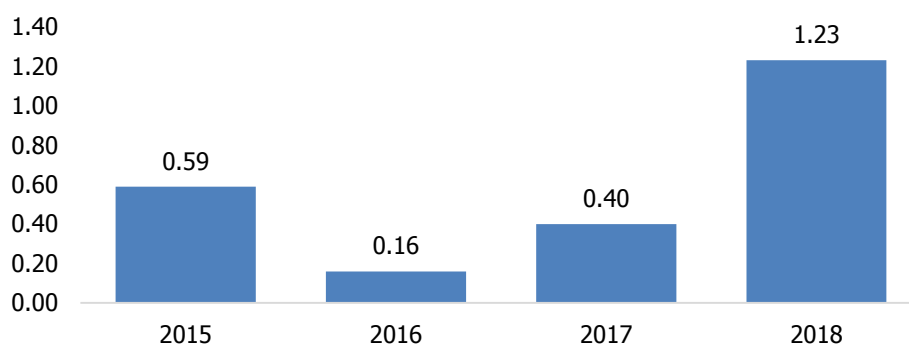
VNCS xác định mục tiêu tới năm 2020 nằm trong Top 20 Công ty chứng khoán lớn nhất Việt Nam về quy mô Vốn điều lệ và phần đầu giai đoạn 2022 – 2025 sẽ nằm trong Top 10 các công ty chứng khoán lớn nhất Việt Nam về các chỉ tiêu tổng hợp như Thị phần môi giới, doanh thu Tư vấn tài chính.

CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC

Mảng môi giới

Hoạt động môi giới chứng khoán có bước chuyển biến đáng kể trong năm 2018, khi doanh thu từ hoạt động môi giới trong năm này đạt mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Doanh thu hoạt động môi giới chứng khoán (tỷ VNĐ)

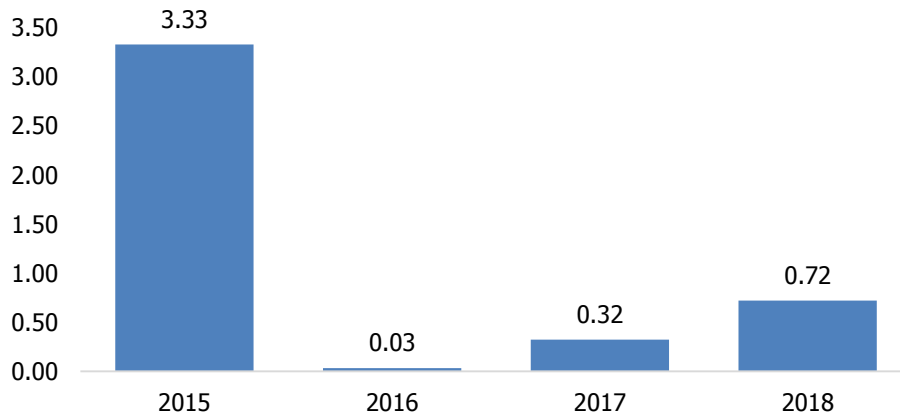


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Mảng tư vấn tài chính

Doanh thu từ mảng tư vấn tài chính tăng trưởng liên tiếp trong 2 năm gần nhất.

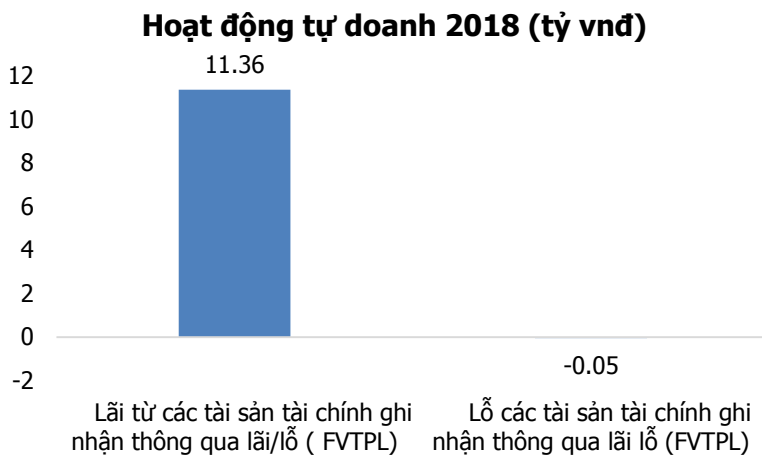
Doanh thu hoạt động tư vấn tài chính (tỷ VNĐ)



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Mảng hoạt động tự doanh

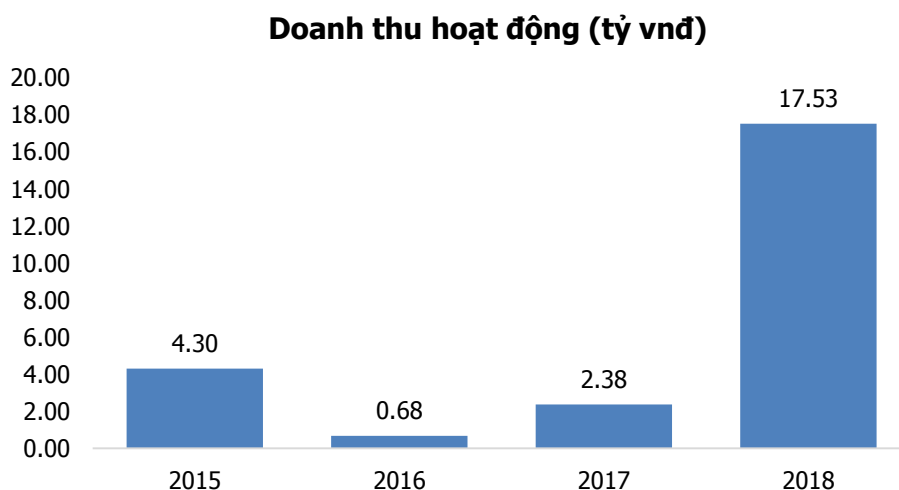
Mảng hoạt động tự doanh mới được triển khai từ năm 2018 và đã ghi nhận khoản lợi nhuận đáng kể hơn 11 tỷ đồng trong năm này.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

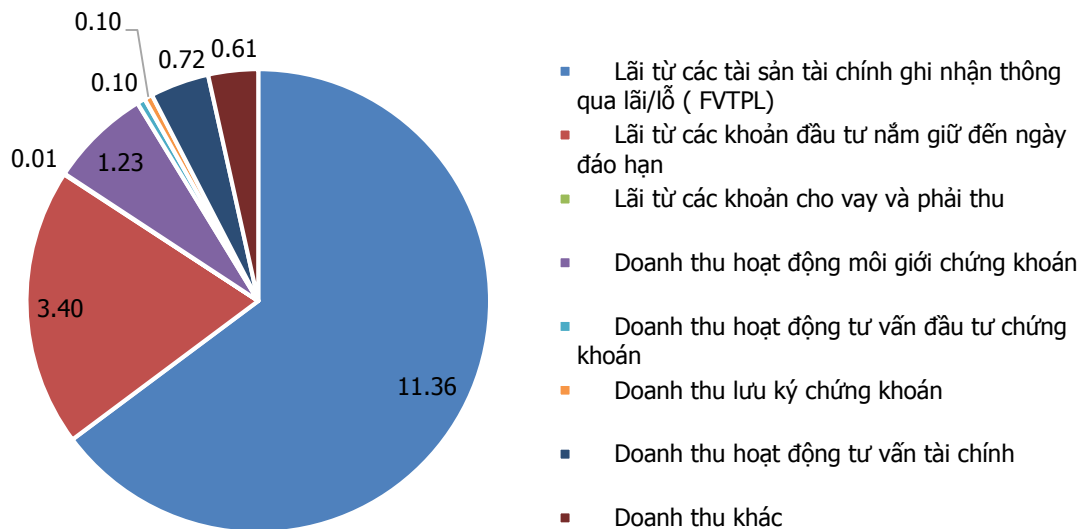
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHUNG VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH ĐƯỢC CẢI THIỆN TÍCH CỰC SAU TÁI CƠ CẤU

Doanh thu hoạt động tăng mạnh trong năm 2018 và đạt mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây, tăng trưởng doanh thu 2018 đạt 636% so với 2017.



Cơ cấu doanh thu 2018 cho thấy, hoạt động đầu tư tự doanh chiếm tỷ trọng lớn nhất và chiếm khoảng 65% tổng doanh thu hoạt động.

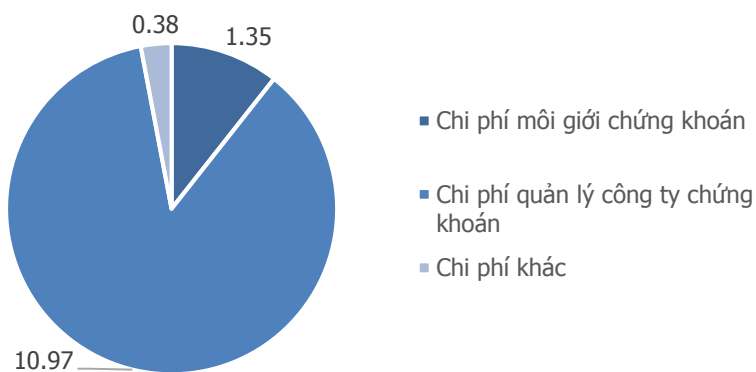
Cơ cấu doanh thu 2018 (tỷ VNĐ)



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

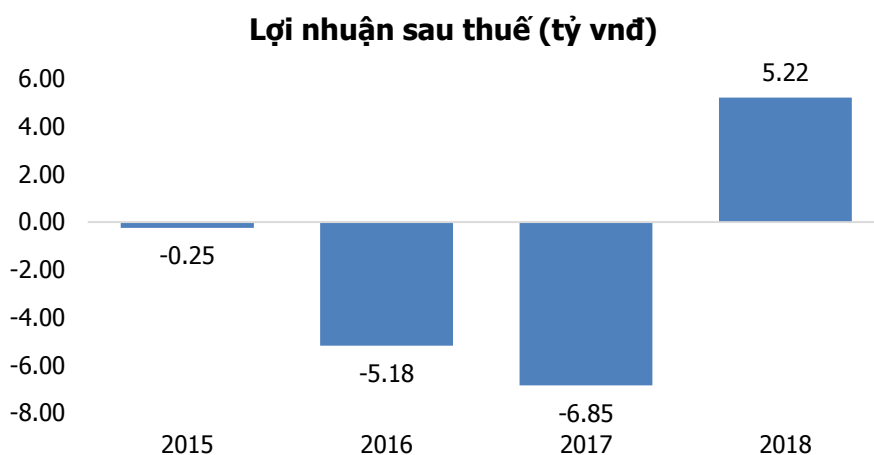
Cơ cấu chi phí 2018 cho thấy, chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất với khoảng 86% tổng chi phí, tiếp đến là chi phí hoạt động môi giới. Các chi phí khác chiếm tỷ trọng không đáng kể trong tổng chi phí.

Cơ cấu chi phí 2018 (tỷ VNĐ)



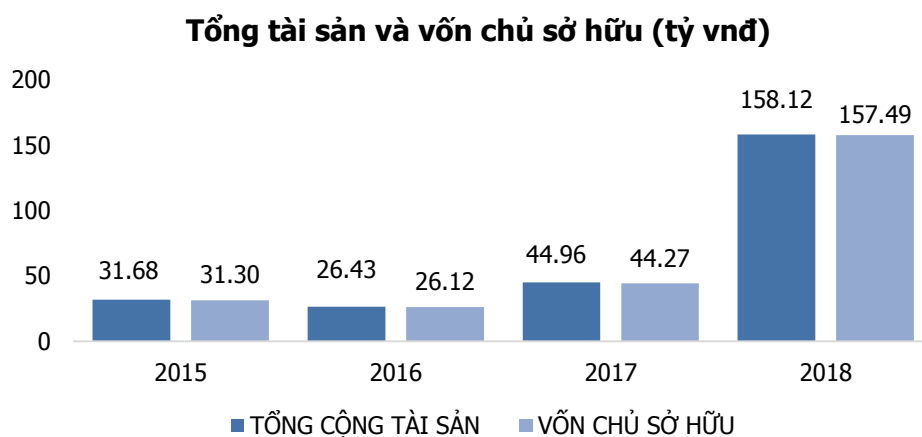
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Nhờ hiệu quả của hoạt động tự doanh trong 2018, VNCS đã ghi nhận khoản lợi nhuận sau thuế 5,22 tỷ đồng, mức lợi nhuận dương đầu tiên trong nhiều năm trở lại đây.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của VNCS tăng mạnh trong năm 2018 song song với việc tăng vốn điều lệ của công ty. Công ty không có khoản vay nợ nên chúng tôi đánh giá VNCS có nhiều dư địa cho hoạt động huy động vốn trong thời gian tới nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng kinh doanh.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2019

VNCS đặt mục tiêu kế hoạch kinh doanh cho 2019 với doanh thu hoạt động 80 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 45 tỷ đồng.

Dựa trên lộ trình tăng vốn điều lệ được Ban lãnh đạo VNCS đặt ra với 2 đợt tăng vốn trong 2019 như sau:

- Từ 168 tỷ đồng **tăng thêm 232 tỷ đồng** lên 400 tỷ đồng vào đầu tháng 5/2019
- Từ 400 tỷ đồng **tăng thêm 400 tỷ đồng** lên 800 tỷ đồng vào đầu tháng 12/2019

Chúng tôi dự phóng số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân của VNCS trong 2019 như sau:

Số lượng cổ phiếu lưu hành tăng thêm	Số tháng lưu hành của cổ phiếu
16.800.000	12
23.200.000	8
40.000.000	1

Số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân trong năm 2019 dự kiến là 35.600.000 đơn vị.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tổng hợp 18 công ty chứng khoán có lợi nhuận dương trong 2018 và đang niêm yết trên HOSE, HNX để định giá theo phương pháp so sánh, với các chỉ tiêu EPS 4Q/2018, Book Value cuối 2018 và thị giá tại ngày 28/2/2019:

STT	Mã	Công ty chứng khoán	Sàn	EPS 4Q gần nhất (vnd)	Book value cuối 2018 (vnd)	Thị giá 28.2.2019 (vnd)	P/E	P/B
1	APS	CK Châu Á - TBD	HNX	50	9.764	3.100	61,8	0,3
2	BVS	Chứng khoán Bảo Việt	HNX	1.430	23.427	13.100	9,2	0,6
3	HBS	Chứng khoán Hòa Bình	HNX	68	11.443	2.400	35,3	0,2
4	MBS	Chứng khoán MB	HNX	1.452	11.960	15.100	10,4	1,3
5	PSI	Chứng khoán Dầu khí	HNX	89	10.243	3.500	39,3	0,3
6	SHS	Chứng khoán SG - HN	HNX	2.585	13.408	11.400	4,4	0,9
7	VIG	CK TM và CN Việt Nam	HNX	61	6.394	1.300	21,5	0,2
8	AGR	Agriseco	HOSE	321	8.856	3.450	10,7	0,4
9	APG	Chứng khoán An Phát	HOSE	438	10.288	8.500	19,4	0,8
10	BSI	Chứng khoán BIDV	HOSE	1.743	12.980	10.200	5,9	0,8
11	FTS	Chứng khoán FPT	HOSE	4.482	18.069	16.650	3,7	0,9
12	HCM	Chứng khoán TP.HCM	HOSE	3.100	14.124	28.500	9,2	2,0
13	SSI	Chứng khoán SSI	HOSE	2.613	17.850	27.900	10,7	1,6
14	TVB	Chứng khoán Trí Việt	HOSE	1.145	11.572	21.100	18,4	1,8
15	TVS	Chứng khoán Thiên Việt	HOSE	2.287	13.755	13.900	6,1	1,0
16	VCI	Chứng khoán Bản Việt	HOSE	5.066	22.350	44.000	8,7	2,0
17	VDS	Chứng khoán Rồng Việt	HOSE	686	11.098	7.500	10,9	0,7
18	VND	Chứng khoán VNDIRECT	HOSE	1.898	14.312	17.450	9,2	1,2
Bình quân :							16,38	0,95

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Với kế hoạch lợi nhuận sau thuế 45 tỷ đồng, số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân cả năm 2019 là 35,6 triệu đơn vị, chúng tôi dự phóng EPS 2019 đạt 1.264 đồng, Book value cuối 2019 đạt 10.000 đồng. Chúng tôi dự báo mức bình quân P/E và P/B của ngành dự kiến cuối 2019 sẽ duy trì ở mức P/E đạt 16,38 lần và P/B đạt 0,95 lần.

Thị giá dự phóng của cổ phiếu VNCS cuối 2019 theo phương pháp P/E đạt 20.704 đồng, theo phương pháp P/B đạt 9.500 đồng. Tổng hợp theo trọng số 50% mỗi phương pháp, dự phóng thị giá cổ phiếu VNCS cuối 2019 đạt 15.102 đồng, ứng với P/E dự phóng 11,95 lần.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

Tỷ VNĐ	2015	2016	2017	2018
TÀI SẢN NGẮN HẠN	30.38	20.41	32.89	145.90
Tài sản tài chính ngắn hạn	30.37	19.65	32.57	145.50
Tiền và tương đương tiền	30.36	17.77	32.35	17.86
Giá trị thuần đầu tư tài sản tài chính ngắn hạn	0.00	0.00	0.00	105.42
Tổng các khoản phải thu	0.01	1.88	0.22	22.22
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.30	6.02	12.07	12.21
Tài sản cố định	0.16	0.05	7.82	7.75
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	31.68	26.43	44.96	158.12
NỢ PHẢI TRẢ	0.38	0.31	0.69	0.63
VỐN CHỦ SỞ HỮU	31.30	26.12	44.27	157.49
Vốn và các quỹ	31.30	26.12	44.27	157.49
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	35.00	35.00	60.00	168.00
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	31.68	26.43	44.96	158.12

Bảng kết quả kinh doanh

Tỷ VNĐ	2015	2016	2017	2018
Doanh thu hoạt động	4.30	0.68	2.38	17.53
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	0.00	0.00	0.00	11.36
Lãi bán các tài sản tài chính FVTPL	0.00	0.00	0.00	10.65
Chênh lệch tăng đánh giá lại các TSTC thông qua lãi/lỗ	0.00	0.00	0.00	0.71
Lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	0.00	0.00	0.00	3.40
Doanh thu hoạt động môi giới chứng khoán	0.59	0.16	0.40	1.23
Doanh thu hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán	0.00	0.00	1.49	0.10
Doanh thu lưu ký chứng khoán	0.14	0.26	0.07	0.10
Doanh thu hoạt động tư vấn tài chính	3.33	0.03	0.32	0.72
Doanh thu khác	0.24	0.23	0.09	0.61
Doanh thu thuần về hoạt động kinh doanh	4.30	0.68	2.38	17.53
Lỗ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	0.00	0.00	0.00	-0.05
Lỗ bán các tài sản tài chính	0.00	0.00	0.00	0.00
Chênh lệch giảm đánh giá lại các TSTC thông qua lãi/lỗ	0.00	0.00	0.00	-0.01
Chi phí giao dịch mua các tài sản tài chính FVTPL	0.00	0.00	0.00	-0.04
Chi phí hoạt động tự doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí môi giới chứng khoán	-0.18	-0.03	-0.79	-1.35
Chi phí hoạt động tư vấn tài chính	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí hoạt động kinh doanh	-1.04	-0.90	-0.90	-1.53
Lợi nhuận gộp	3.26	-0.22	1.48	16.00
Chi phí quản lý công ty chứng khoán	-3.60	-5.06	-9.02	-10.97
Lợi nhuận kế toán sau thuế	-0.25	-5.18	-6.85	5.22

(Nguồn: Fiinpro)

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	Đơn vị	2015	2016	2017	2018
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu					
Số CP Lưu hành	Triệu CP	3.50	3.50	6.00	16.80
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	3.50	3.50	6.00	16.80
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	8,943.00	7,463.00	7,379.00	9,374.00
Doanh số/CP	VNĐ	1,228.00	194.00	396.00	1,043.00
EPS cơ bản	VNĐ	-73.00	-1,480.00	-1,141.00	310.00
Tiềm lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		80.32	57.10	47.22	36.55
Tỷ suất thanh toán nhanh		80.35	63.14	47.54	71.88
Tỷ suất thanh toán hiện thời		80.37	65.57	48.00	231.99
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH		0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.00	0.00	0.00	0.00
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0.01	0.01	0.02	0.00
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.01	0.01	0.02	0.00
Tổng công nợ/Vốn CSH		0.01	0.01	0.02	0.00
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.01	0.01	0.02	0.00
Tài chính hiện nay					
EBIT	Tỷ VNĐ	-0.34	-5.27	-7.54	5.04
EBITDA	Tỷ VNĐ	-0.18	-5.17	-7.11	6.08
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	75.77%	-31.73%	62.17%	91.29%
Tỷ suất EBITDA	%	-4.08%	-759.21%	-299.28%	34.66%
Tỷ suất EBIT	%	-7.97%	-775.19%	-317.37%	28.73%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	-5.91%	-761.51%	-287.99%	29.76%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	-5.91%	-761.51%	-287.99%	29.76%
Hệ số quay vòng tài sản		0.12	0.02	0.07	0.17
Hệ số quay vòng vốn CSH		0.14	0.02	0.07	0.17
Hiệu quả quản lý					
ROE%	%	-0.81%	-18.05%	-19.45%	5.17%
ROA%	%	-0.74%	-17.83%	-19.18%	5.14%
Định giá					
P/E		0.00	0.00	0.00	0.00
P/B		0.00	0.00	0.00	0.00
P/S		0.00	0.00	0.00	0.00

(Nguồn: Fiinpro)

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

P.Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: khanglc@vn-cs.com

Đỗ Thị Hương

Trợ lý Phân tích

Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: www.vn-cs.com