

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	16,050
Giá thị trường	10,800
Lợi nhuận kỳ vọng	48,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	11,700 – 7,300
Vốn hoá (tỷ đồng)	780
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	72.233.937
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	216.026
Sở hữu nước ngoài	23,90%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Tập đoàn Bảo Việt	59,92

Tổng quan công ty

CTCP Chứng khoán Bảo Việt (BVS) được thành lập năm 1999 với cổ đông sáng lập là Tập đoàn Bảo, trực thuộc Bộ Tài chính. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực tư vấn niêm yết, tư vấn phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán...

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
 (+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của BVS trải qua thời kỳ tăng trưởng ổn định, liên tục tăng và đạt cao nhất năm 2019 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 541 tỷ đồng (+3,5% yoy) và 136 tỷ đồng (+30,9% yoy). Sau giai đoạn tăng trưởng doanh thu ấn tượng tới 67,6% năm 2018, doanh thu hoạt động chính của BVS có xu hướng tăng chậm lại. Đặc biệt khi Thông tư 128/2018/TT-BTC có hiệu lực, theo đó bỏ mức phí sản môi giới chứng khoán đã khiến doanh thu môi giới năm 2019 giảm 35,7 tỷ đồng (-20,8% yoy). Động lực chính đóng góp vào tăng trưởng doanh thu vẫn đến từ mảng hoạt động chính bao gồm môi giới (135,9 tỷ đồng), tự doanh (192,8 tỷ đồng), doanh thu từ các khoản cho vay và phải thu (193,7 tỷ đồng) chiếm tới gần 90% cơ cấu tổng doanh thu của Công ty. Mặc dù năm 2019 xuất hiện sự cạnh tranh gay gắt đến từ các CTCK Hàn Quốc và Trung Quốc với nhiều gói dịch vụ margin & ứng trước hấp dẫn nhằm thu hút khách hàng trong nước nhưng doanh thu từ các khoản cho vay và phải thu năm 2019 của BVS vẫn tăng 14,8% so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của BVS có xu hướng giảm dần sau khi đạt đỉnh năm 2016 (62,8%). Nhưng tới năm 2019 chỉ số này bắt đầu tăng trưởng chững lại khi đạt 47,4%, tăng 9% so với năm 2018 (38,4%) là nhờ chi phí chưa thực hiện giảm 51% xuống còn 56 tỷ đồng đã góp phần chính giảm chi phí hoạt động kinh doanh (-11,6% yoy). Các chi phí tài chính và quản lý công ty chứng khoán đều lần lượt tăng 43% và 17,4% năm 2019. Đáng chú ý là khoản chi phí tài chính tăng mạnh là do BVS tăng huy động vốn vay phục vụ hoạt động cho vay margin, ứng trước đã khiến biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) năm 2019 đạt 25%, tăng nhẹ so với 19,8% năm 2018.

Trong Q3/2020, DTT đạt 106,5 tỷ đồng (giảm 16,1% so với Q3/2019) và LNG đạt 59 tỷ đồng (giảm 17,1% so với Q2/2019). Doanh thu và lợi nhuận của BVS đều giảm so với cùng kỳ là vì các mảng kinh doanh chính của Công ty đều đi xuống. Kết thúc chín tháng đầu năm 2020, DTT và LNST của Công ty lần lượt đạt 354,3 tỷ đồng (-5,7% yoy) và 85 tỷ đồng (-13,3% yoy).

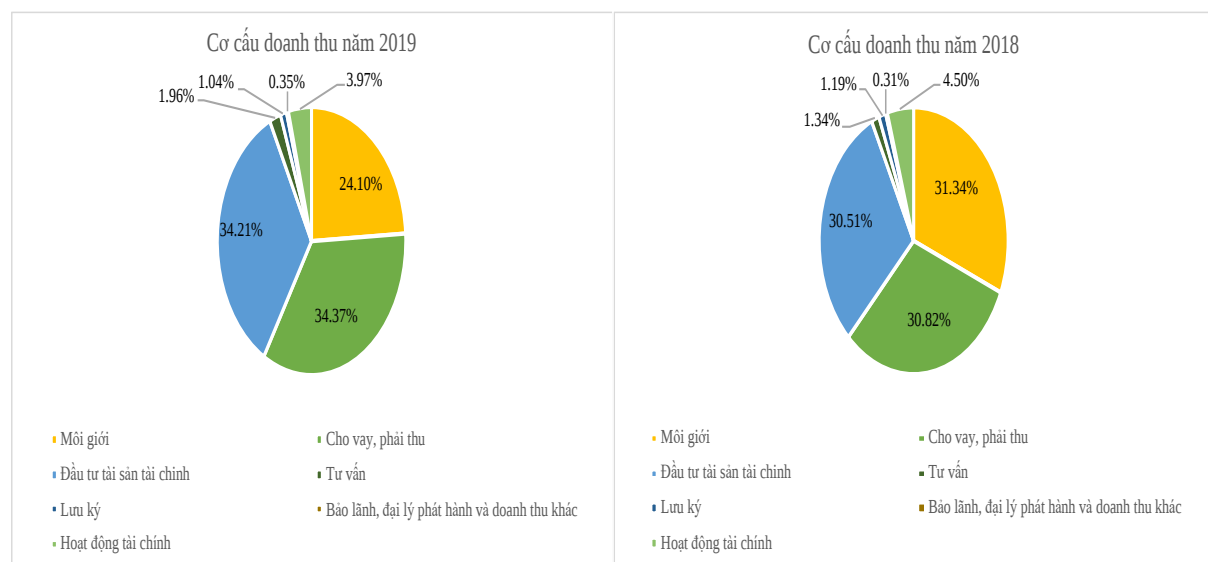
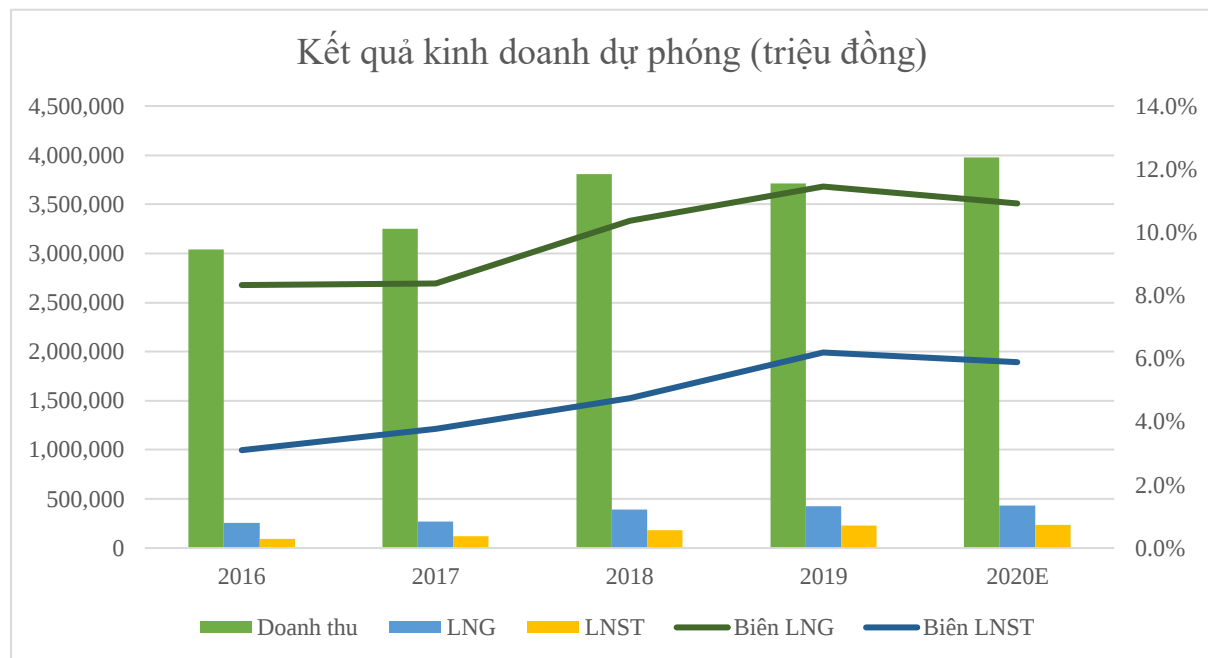
Định giá

Hiện nay đã có thông tin tích cực về Vaccine điều trị Covid-19 có hiệu quả tới 90% do Công ty Pfizer mới được công bố sẽ khiến các nhà đầu tư có cái nhìn lạc quan về thị trường hơn. Với công cuộc chống dịch tốt của Chính phủ, dự báo trong thời gian tới nguồn vốn FDI từ Mỹ sẽ đổ về Việt Nam. Thêm nữa là BVS luôn tăng trưởng ổn định trong các năm qua và đang nằm trong nhóm Công ty Chứng khoán có thị phần môi giới trên 10%. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu BVS với giá mục tiêu 12 tháng là 16,050 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 48,6% (so với mức giá 10,800 đồng/cp ngày 10/11/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>Kết quả kinh doanh (triệu đồng)</u>	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	275,739	462,044	522,954	541,264	508,788	526,908
Tăng trưởng doanh thu	-4.0%	67.6%	13.2%	3.5%	-6.0%	3.6%
Chi phí hoạt động	102,566	240,483	322,133	284,703	267,621	277,152
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	173,173	221,561	200,821	256,561	241,167	249,756
Biên lợi nhuận gộp	62.8%	48.0%	38.4%	47.4%	47.4%	47.4%
Doanh thu hoạt động tài chính	18,416	21,636	24,625	22,391	24,050	25,024
Chi phí tài chính	6,680	8,411	27,618	39,505	32,002	33,142
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý công ty chứng khoán	64,844	81,579	75,089	88,156	81,918	85,327
Kết quả hoạt động	120,066	153,208	122,740	151,292	151,297	156,312
Thu nhập khác và chi phí khác	-760	-784	-260	-129	0	0
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	119,306	152,423	122,480	151,163	151,297	156,312
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	101,714	122,445	103,532	135,510	131,761	138,127
Biên lợi nhuận sau thuế	36.9%	26.5%	19.8%	25.0%	25.9%	26.2%

<u>Bản cân đối kế toán (triệu đồng)</u>	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
Tài sản ngắn hạn	1,342,247	1,740,895	2,547,077	2,216,766	2,281,295	2,362,539
Tài sản tài chính ngắn hạn	1,338,948	1,739,579	2,544,928	2,213,746	2,278,456	2,359,599
Tài sản ngắn hạn khác	3,298	1,316	2,149	3,020	2,839	2,940
Tài sản dài hạn	513,009	458,059	380,084	181,087	338,983	347,754
Tài sản tài chính dài hạn	479,676	374,219	306,216	118,581	273,822	283,573
Tài sản cố định	5,171	14,135	16,648	16,847	15,866	16,431
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0	0
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	299	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	27,863	69,705	57,220	45,659	49,295	47,749
Dự phòng suy giảm giá trị tài sản dài hạn	0	0	0	0	0	0
Tổng tài sản	1,855,255	2,198,954	2,927,161	2,397,853	2,620,277	2,710,293
Nguồn vốn						
Nợ phải trả	307,093	500,851	1,235,009	591,220	600,044	595,632
Nợ ngắn hạn	307,093	490,044	914,347	180,865	490,044	335,455
Nợ dài hạn	-	10,807	320,662	410,355	110,000	260,178
Vốn chủ sở hữu	1,548,162	1,698,104	1,692,152	1,806,633	2,020,233	2,114,661



Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Chứng khoán SSI (SSI)	63.8%	28.0%	9.8%	3.6%	10.1	1.0
CTCP Chứng khoán VNDirect (VND)	79.9%	25.5%	12.3%	3.5%	7.9	0.9
CTCP Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS)	56.9%	23.9%	11.2%	4.7%	5.4	0.6
CTCP Chứng khoán Bảo Việt (BVS)	47.4%	25.0%	7.8%	5.1%	5.3	0.4

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
P/E	11.6	12.62	8.86	5.33	7.10	7.10
EPS					1,824	1,912
Giá thị trường dự kiến					12,942	13,567

Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
EV/EBITDA (lần)	12.31	14.50	18.32	8.38	8.09	7.25
EBITDA (triệu)					163,763	171,269
EV (triệu)					1,325,049	1,241,006
Nợ vay (triệu)					270,945	185,472
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0	0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0	0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					274,064	283,825
Vốn hóa thị trường (triệu)					1,328,169	1,339,359
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)					72	72
Giá thị trường (đồng)					18,387	18,542

	2020F	2021F
P/E (50%)	6,471	6,784
EV/EBITDA (50%)	9,194	9,271
Giá trị hợp lý	15,664	16,055

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn