

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **30.500 VND (▲ 10%)**

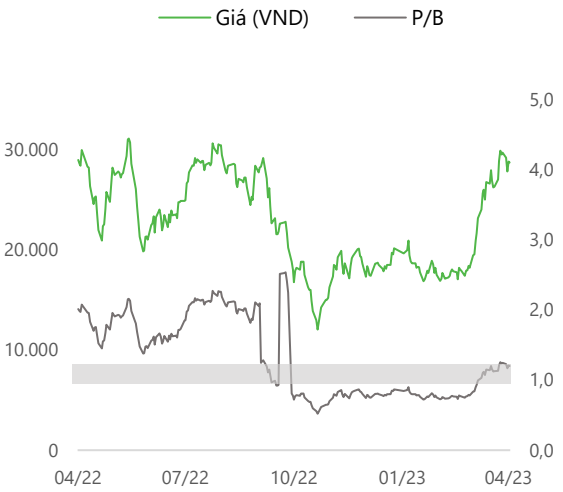
Cập nhật: 28/04/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Nguồn vốn từ Keb Hana tạo bàn đạp mở rộng hoạt động kinh doanh, đặc biệt là margin và tự doanh.

Tiêu cực: Mở rộng quy mô margin quá nhanh tăng rủi ro cho danh mục cho vay.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 24.000d – 25.000d, mức P/B hợp lý rơi vào khoảng 1,1 – 1,2 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chứng khoán
Giá hiện tại (VND/cp)	28.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	5.375
Số lượng CPLH (triệu cp)	187
EPS 4 quý gần nhất	0,82
P/B (28/04/2023)	1,23
Cao nhất 52 tuần	31.106
Thấp nhất 52 tuần	12.050

BSI

CTCP Chứng khoán Ngân hàng
Đầu tư và Phát triển Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

BSC (BSI) là công ty thành viên của Ngân hàng BIDV. Thương vụ đầu tư 2.700 tỷ đồng vốn từ Hana Securities vào BSI là một trong những thương vụ M&A lớn nhất trên thị trường vốn. Sau khi được rót vốn, hoạt động kinh doanh của BSC đã có những bước chuyển mình tích cực.

BSC tận dụng lợi thế từ tệp khách hàng của ngân hàng mẹ để tập trung đẩy mạnh mảng môi giới (đặc biệt là môi giới trái phiếu chính phủ khi Công ty đã nhiều năm đứng Top 1) và tự doanh trái phiếu chính phủ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

BSC đóng vai trò là tổ chức tư vấn cho nhiều trái phiếu NVL

Năm 2021-2022, BSC tham gia tư vấn phát hành hơn 3000 tỷ trái phiếu NVL. Hiện tại khối lượng đang lưu hành ước tính còn 2.200 tỷ. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo đã khẳng định BSC không nắm trái phiếu NVL, chỉ thuần túy làm dịch vụ. Tất cả hoạt động của BSC với Novaland không phát sinh nghĩa vụ tài chính và rủi ro nào.

Khả năng huy động vốn từ khách hàng cá nhân

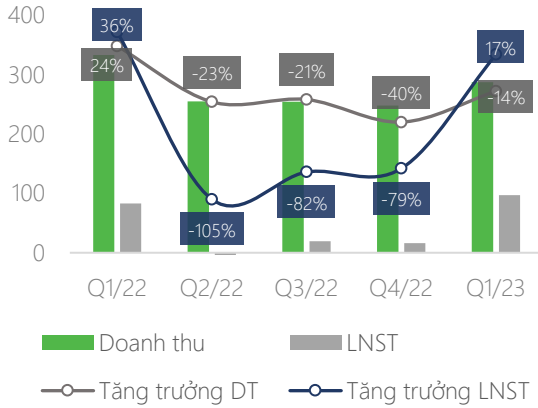
Ngoài khoản vay từ ngân hàng, BSC huy động thêm khoản vay từ khách hàng cá nhân. Các cá nhân này cho phép Công ty sử dụng số tiền dư trên tài khoản giao dịch theo hợp đồng đã ký.

Các khoản vay từ KHCN có mức lãi suất thấp hơn đáng kể so với vay ngân hàng, dao động trong khoảng 3% - 5,5%. Điều này giúp BSC giảm gánh nặng chi phí vốn và có dư địa hạ lãi suất margin.

Kỳ vọng từ cổ đông chiến lược mang lại nhiều deal M&A từ khách hàng Hàn Quốc

Keb Hana không chỉ giúp BSC đạt được những lợi thế về nguồn vốn, công nghệ, mà còn là cầu nối giữa BSC và thị trường Hàn Quốc. Trong thời gian tới, khi thị trường vốn và nợ tại Việt Nam vẫn chưa ấm trở lại, các công ty chứng khoán sẽ cần mở rộng cơ hội từ thị trường vốn nước ngoài.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

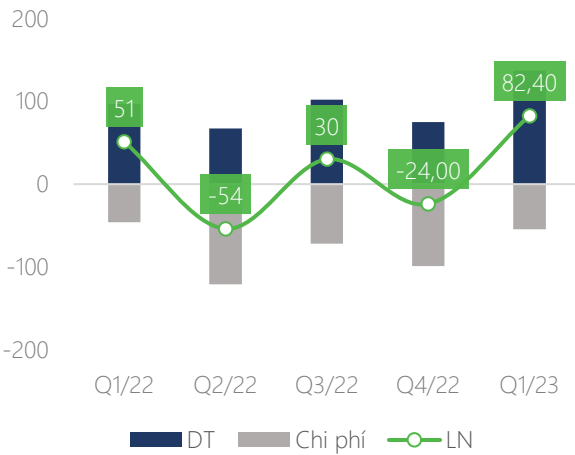
CTCK duy nhất có lợi nhuận tăng trưởng dương

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q1/2023 đạt lần lượt 287 tỷ (-13% qoq) và 97 tỷ (+16% qoq). BSI là công ty chứng khoán duy nhất đạt mức lợi nhuận tăng trưởng dương.

Đây cũng là cột mốc đánh dấu sự chuyển biến tích cực sau khi được cổ đông chiến lược Keb Hana rót vốn.

Doanh thu tự doanh và cho vay tăng cộng hưởng chi phí lãi vay giảm mạnh đã đóng góp phần lớn vào sự tăng trưởng lợi nhuận.

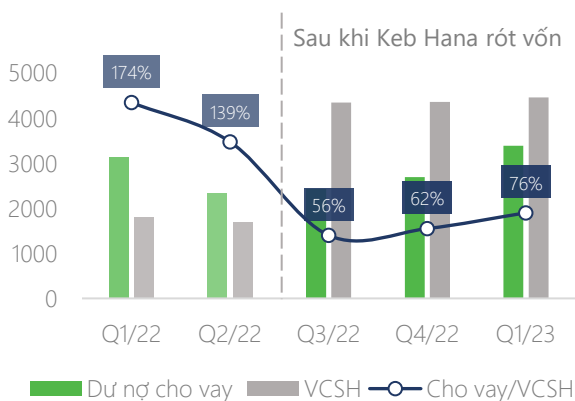
TỰ DOANH



Hoạt động tự doanh nắm giữ cổ phiếu an toàn, hướng đến đẩy mạnh tự doanh trái phiếu chính phủ

Danh mục tự doanh của BSI tương đối an toàn. Cổ phiếu nắm giữ chủ yếu thuộc dòng blue chips. Chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục là trái phiếu của các tổ chức tín dụng (48%) và chứng chỉ tiền gửi (23%). Đây cũng là 2 tài sản đem về lợi nhuận chính cho doanh thu tự doanh.

TỶ LỆ CHO VAY MARGIN

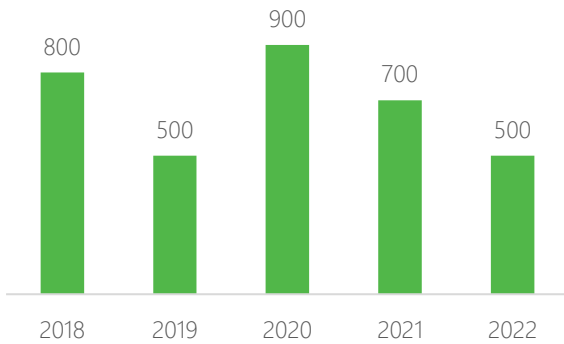


Hoạt động margin được thúc đẩy nhờ tăng vốn

Vốn chủ sở hữu tăng gấp 2,6 lần lên 4.350 tỷ từ Q3/22, dư nợ margin liên tục được nới rộng, kéo theo doanh thu cho vay tăng 5% qoq. Dư địa tăng trưởng margin của BSI sẽ còn rất nhiều khi tỷ lệ margin/VCSH mới chỉ đạt 76%.

Việc huy động được nguồn vốn góp giúp BSI hạn chế việc vay nợ, giảm bớt chi phí lãi vay.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2021, BSI có kế hoạch trả cổ tức Tiền tỷ lệ 5% - 9%, tương đương với tỷ suất cổ tức trung bình là 2%. Năm 2022 dự kiến trả cổ tức Tiền tỷ lệ 5% và cổ phiếu 5%.

Định giá

P/B của BSI (tại giá đóng cửa 25/04/2023) đạt 1,17 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,21 lần) và bằng trung bình ngành.

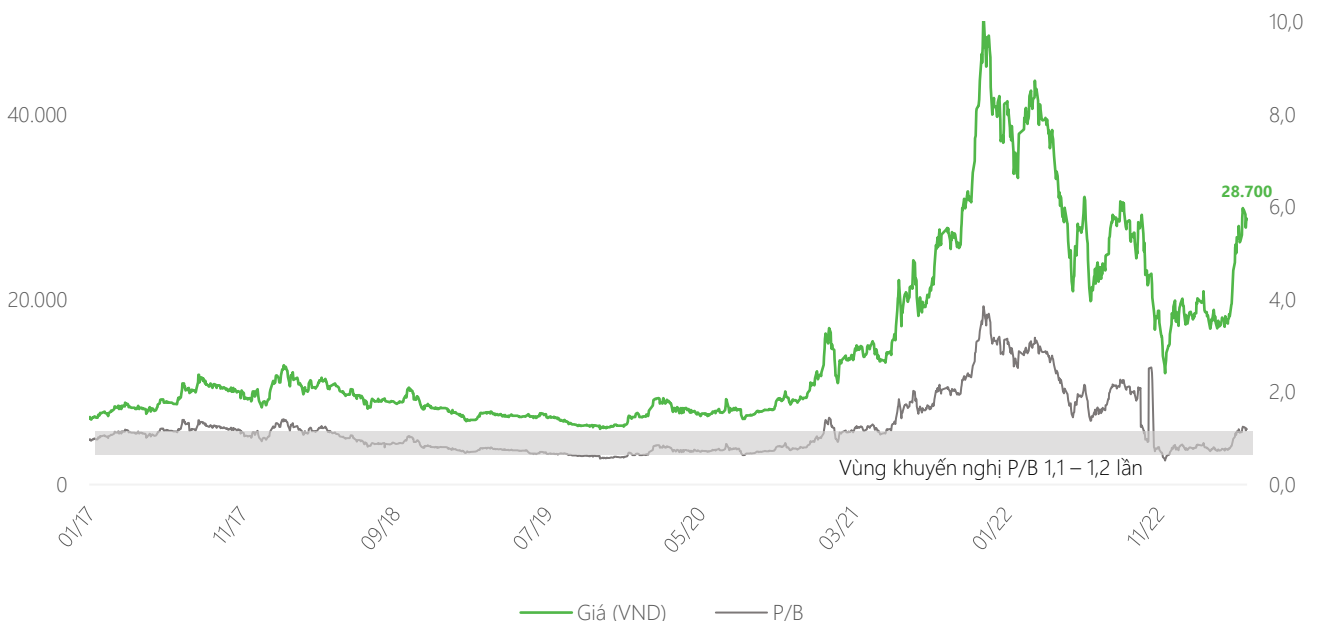
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận của BSI 2023 sẽ đạt mức tăng trưởng lần lượt 27% và 187%, đạt lần lượt 1.383 tỷ và 322 tỷ.

Dự phóng chưa bao gồm giả định BSI phát hành thành công 15 triệu cổ phiếu tăng vốn điều lệ. BVPS 2023 dự kiến đạt 25.000 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,14 lần. Giá mục tiêu của BSI 2023 là 33.600 VND/cp, **upside 17%** so với giá đóng cửa ngày 27/04/2023 là 28.700 VND/cp.

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	1.333	1.089	1.388
Tăng trưởng DTT	46%	-18%	27%
Lợi nhuận hoạt động	697	431	622
Lợi nhuận sau thuế	356	112	322
Tăng trưởng LNST	180%	-68%	187%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn