

# CTCP CHỨNG KHOÁN CHÂU Á – THÁI BÌNH DƯƠNG

HNX: APS

Khuyến nghị: **MUA**

Giá mục tiêu: **87,600 VNĐ**

Upside: 100.92%

Reward-to-risk: 2.02

Giá thị trường (12/11/2021): 43,600 VNĐ

Phong cách đầu tư: MID-CAP GROWTH

## Giới thiệu doanh nghiệp

Công ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á - Thái Bình Dương (HNX: APS) được thành lập ngày 21/12/2006, là một trong những công ty chứng khoán được thành lập vào thời điểm thị trường chứng khoán của Việt Nam đang trên đà phát triển mạnh mẽ. APS được tổ chức theo mô hình định chế tài chính hiện đại với phương pháp hoạt động khoa học và phong cách làm việc chuyên nghiệp.

## Diễn biến giá APS và VN-Index



## Phân loại ngành theo GICS

40203020 – Ngân hàng Đầu tư và Môi giới Chứng khoán

## Thông tin cổ phiếu

Số CP đang lưu hành	78,000,000
Thanh khoản TB 10 phiên	4,017,000
Beta (*)	1.20
Giá trị vốn hoá (tỷ VNĐ)	3,400
EPS (TTM, VNĐ)	2,250
BVPS (TTM, VNĐ)	11,850
P/E	19.38x
P/B	3.68x

## **Mục lục:**

1. Tổng quan doanh nghiệp
2. Hoạt động sản xuất, kinh doanh
3. Định giá

## Đẩy mạnh đầu tư công nghệ và chuyển đổi số

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

- **Thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục tăng trưởng**, với dư địa tăng trưởng lớn sẽ là cơ hội cho các công ty chứng khoán mở rộng tập khách hàng, thu hút thêm nhiều nhà đầu tư mới vào thị trường và gia tăng giá trị tài sản đầu tư của mình.
- **Xu hướng dòng tiền** đang ngày càng hướng về thị trường chứng khoán khi mà kênh đầu tư chứng khoán trở nên tiện lợi và dễ dàng hơn các kênh đầu tư khác như vàng hoặc bất động sản. Điều này đang giúp thúc đẩy thị trường chứng khoán ngày càng trở nên hấp dẫn hơn.
- **Mục tiêu đẩy mạnh công nghệ và chuyển đổi số:** APS với mục tiêu số hoá toàn bộ hoạt động của mình đang đẩy mạnh đầu tư cho hệ thống công nghệ, nhằm tiết giảm chi phí cũng như tăng tính chuyên nghiệp trong đầu tư phục vụ khách hàng.
- **Mảng Tư vấn tài chính doanh nghiệp** của doanh nghiệp tiếp tục mở rộng.
- **Mảng tự doanh** là điểm sáng trong năm 2021 của APS nhờ những khoản đầu tư tốt mang lại giá trị tăng trưởng cao.

### RỦI RO:

- **Rủi ro chu kỳ ngành:** ngành Dịch vụ tài chính nói chung và Chứng khoán nói riêng vẫn là một ngành nghề đang có tính tăng trưởng mạnh, do đó thường có mức độ biến động giá cao hơn so với mặt bằng chung thị trường. Yếu tố này thường được phản ánh vào beta của cổ phiếu.

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 1. GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

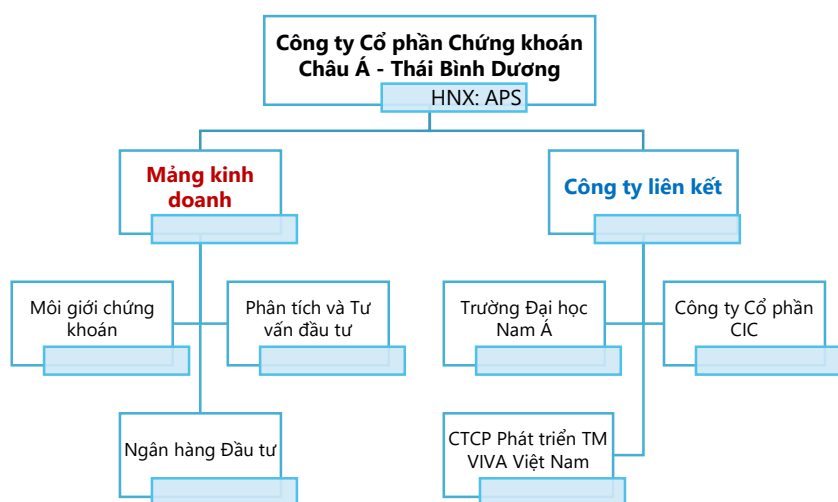
- Tên đầy đủ: Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á – Thái Bình Dương
- Mã chứng khoán: APS
- Logo:



- Vốn điều lệ: 780,000,000,000 đồng
- Trụ sở chính: Tầng 3, toà nhà Grand Plaza – số 117 Trần Duy Hưng, phường Trung Hoà, quận Cầu Giấy, thành phố Hà Nội

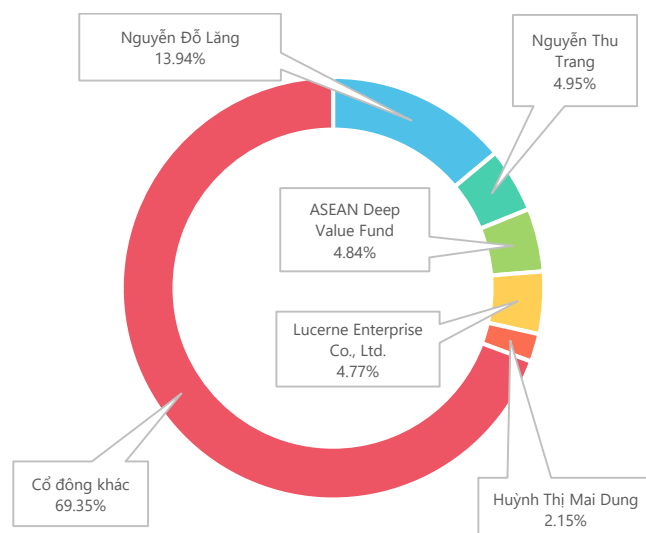
### 2. SƠ ĐỒ TỔ CHỨC & CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Sơ đồ tổ chức công ty:



Nguồn: APS

Cơ cấu cổ đông (tại ngày 12/11/2021):



Nguồn: APS, VSD

### 3. BAN LÃNH ĐẠO

Thông tin cơ bản về các nhân sự chủ chốt

STT	Họ tên	Chức vụ, vị trí	Thông tin cá nhân
1	Phạm Duy Hưng	Chủ tịch HĐQT	<ul style="list-style-type: none"> <li>Năm sinh: 1979</li> <li>Trình độ: Cử nhân kinh tế</li> <li>Kinh nghiệm: <ul style="list-style-type: none"> <li>2006 – 2007: Chuyên viên - Công ty TNHH Tư vấn Quốc tế Cát Tường (CIC)</li> <li>2008 – 2016: Chánh Văn phòng HĐQT, Giám đốc Khối HC-NS - CTCP Chứng khoán Châu Á – Thái Bình Dương</li> <li>2009 – 2013: Phó Giám đốc Khối Dịch vụ Chứng khoán - CTCP Chứng khoán Châu Á – Thái Bình Dương</li> <li>2013 – nay: Giám đốc Khối Phân tích đầu tư - CTCP Chứng khoán Châu Á – Thái Bình Dương</li> <li>2016 – 2020: Thành viên HĐQT - CTCP Chứng khoán Châu Á – Thái Bình Dương</li> <li>2020 – nay: Chủ tịch HĐQT - CTCP Chứng khoán Châu Á – Thái Bình Dương</li> </ul> </li> <li>Chức vụ tại tổ chức khác: <ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ tịch HĐQT – Công ty Cổ phần Đầu tư IDJ Việt Nam (HNX: IDJ)</li> </ul> </li> </ul>
2	Nguyễn Đỗ Lăng	Thành viên HĐQT Tổng Giám đốc	<ul style="list-style-type: none"> <li>Năm sinh: 1974</li> <li>Trình độ: Thạc sĩ Kinh tế - ĐH Trento (Italy)</li> <li>Kinh nghiệm: <ul style="list-style-type: none"> <li>1998 – 2000: CEO – Công ty Prometeo – Italia</li> <li>2000 – 2006: Chủ tịch HĐTV – Công ty TNHH Tư vấn Quốc tế Cát Tường (CIC)</li> <li>2006 – nay: Chủ tịch HĐQT – CTCP Chứng khoán Châu Á – Thái Bình Dương</li> </ul> </li> <li>Chức vụ tại tổ chức khác: <ul style="list-style-type: none"> <li>Thành viên HĐQT – Công ty Cổ phần Đầu tư IDJ Việt Nam (HNX: IDJ)</li> </ul> </li> </ul>

Nguồn: APS

#### 4. SẢN PHẨM, DỊCH VỤ

Theo giấy phép điều chỉnh mới nhất, hiện nay APS đã có đủ điều kiện để cung cấp các dịch vụ:

- Môi giới chứng khoán;
- Tự doanh chứng khoán;
- Bảo lãnh phát hành chứng khoán;
- Tư vấn đầu tư chứng khoán.

Tuy nhiên, hiện nay APS đang chưa thực hiện các hoạt động liên quan tới giao dịch các sản phẩm chứng khoán phái sinh như Hợp đồng tương lai chỉ số Cổ phiếu VN30, Hợp đồng tương lai chỉ số Trái phiếu Chính phủ, và Phát hành Chứng quyền có Bảo đảm (CW). Việc sớm gia nhập thị trường chứng khoán phái sinh cũng là một trong những cột mốc phát triển tiếp theo của APS.

## II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### 1. ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VÀ NGÀNH

- Thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục thăng hoa với số lượng tài khoản mở mới kỷ lục**

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã liên tục tiến lên trong 2 năm gần đây và số lượng người tham gia thị trường chứng khoán ngày càng một gia tăng, điều đó được

thể hiện rất rõ qua số lượng tài khoản mở mới trong năm 2020 – 2021. Tính đến tháng 10/2021, đã có hơn 1.09 triệu tài khoản mở mới đã giúp tổng số tài khoản giao dịch chứng khoán lũy kế hiện nay đạt trên 3.86 triệu tài khoản.

Tuy nhiên theo đánh giá của nhiều chuyên gia, đây vẫn là một con số khá khiêm tốn với số lượng tài khoản chỉ chiếm khoảng 4% dân số, và vẫn còn cách khá xa con số 16.4% của Hàn Quốc và gần 50.0% của Đài Loan. Do đó, với dư địa phát triển còn rất lớn khi phần đông dân số Việt Nam mới bắt đầu tìm hiểu đến kênh đầu tư chứng khoán thì trong 2-3 năm tiếp theo, số lượng người tham gia vào thị trường chứng khoán sẽ còn tăng mạnh mẽ.

**(ii) Sự giảm tốc vào nửa cuối năm 2021 của thị trường là cơ sở cho những bất phá tiếp theo trong giai đoạn 2021 – 2025**

Tổng quan về thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2020-2021, đại dịch Covid-19 bùng nổ vào đầu năm 2020 đã gây ra những sự biến động mạnh trên thị trường chứng khoán Việt Nam, tuy nhiên, nhờ sự kiểm soát dịch tốt và đà tăng trưởng bền vững của nền kinh tế Việt Nam thì thị trường chứng khoán đã có một mức tăng trưởng kỷ lục vào năm 2020 vừa qua. Đến năm 2021, tính đến thời điểm hiện nay thì thị trường chứng khoán đã có mức tăng kỷ lục chưa từng có khi mà Vnindex đã có mốc tăng trưởng ấn tượng hơn 820 điểm kể từ vùng đáy dịch tại ngưỡng 650 điểm, còn HNX đã tăng hơn 350 điểm từ vùng đáy dịch tại ngưỡng 95 điểm. Thanh khoản của cả hai sàn liên tục đạt những kỷ lục mới trong năm 2021 này, khi mà giao dịch trung bình một phiên hiện nay tại Vnindex đã đạt mức khoảng 22-23 nghìn tỉ đồng còn HNX có mức giao dịch trung bình khoảng 3.8-4 nghìn tỉ đồng.

Nửa cuối năm 2021 ghi nhận những phiên giảm điểm mạnh mẽ và đặt VN-Index trong ngưỡng dao động mạnh tại vùng 1,250 – 1,420 điểm. Tính đến thời điểm hiện tại thì chỉ số Vnindex đang ở ngưỡng 1473 điểm còn HNX đang ở ngưỡng 441 điểm. Tuy nhiên sự điều chỉnh này là cần thiết để thị trường không tăng trưởng quá nóng và có thể chờ thêm các mã cổ phiếu mới cũng như sự tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết hiện tại. Đây là sẽ cơ sở vững chắc cho những bước tăng trưởng của thị trường chứng khoán Việt Nam trong những năm tới.

VN-Index từ 1/1/2021 – nay



Nguồn: HOSE

### (iii) Kỳ vọng về việc được nâng hạng lên thị trường Mới nổi (Emerging Market)

Đánh giá sơ bộ về triển vọng của thị trường Việt Nam, chúng ta có thể thấy rằng với nền kinh tế mở và phát triển mạnh mẽ của Việt Nam hiện nay thì thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn sẽ còn rất nhiều dư địa để phát triển mạnh mẽ trong dài hạn 3-5 năm tới khi mà sự thu hút còn dòng vốn FDI liên tục chảy vào thị trường Việt Nam thời gian qua đã thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết đem lại những khoản lợi nhuận lớn. Điều này kết hợp với sự sáng tạo và đổi mới trong cách thức quản lý thị trường của các cơ quản lý đang tạo thêm cơ hội cho tất cả nhà đầu tư cá nhân và tổ chức.

Thị trường tài chính Việt Nam tiếp tục mở rộng thêm các công cụ tài chính khác như Chứng khoán Phái Sinh (hợp đồng tương lai chỉ số và chứng quyền có bảo đảm), Trái Phiếu và nhận được sự chào đón từ các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Điều này tạo ra thêm rất nhiều khoảng trống cho các Công ty chứng khoán có thể khai thác và góp phần tạo nên một thị trường tài chính toàn diện và minh bạch.

## 2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CTCP CHỨNG KHOÁN CHÂU Á – THÁI BÌNH DƯƠNG

### (i) APS đã vượt qua những khó khăn trong quá khứ để hướng tới những thành công trong giai đoạn bùng nổ mới

Tình hình tài chính hiện nay của APS được đánh giá là khá ổn định, khi mà hệ số nợ của công ty khá thấp cho thấy khả năng trả nợ của công ty luôn luôn đạt được. Tuy nhiên, mặc dù cơ cấu tài sản của công ty đang tăng trưởng rất tốt tại thời điểm hiện tại, nhưng cơ cấu tài sản của công ty sẽ gặp khá nhiều rủi ro khi các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của công ty bị sụt giảm về giá trị nếu thị trường tài chính gặp biến động lớn. Điều này đã được thể hiện trong năm 2019 khi giá trị tài sản của công ty sụt giảm khi giá trị thuần của các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn sụt giảm vào năm 2019.

Trong giai đoạn từ 2018 – 2019, tình hình kinh doanh của công ty gặp khá nhiều khó khăn khi mà mức tăng trưởng về doanh thu liên tục sụt giảm, đồng thời công ty đã ghi nhận lỗ vào năm 2019. Nhưng sự phục hồi mạnh mẽ vào năm 2020 của APS đã cho thấy rằng sự cải thiện và nâng cao tốt trong hoạt động kinh doanh chứng khoán và môi giới của công ty. Điển hình, doanh thu hoạt động môi giới của APS có sự tăng trưởng ở mức 94.68%, mang về lợi nhuận hơn 5,7 tỉ đồng, bên cạnh đó, mảng tự doanh chứng khoán là mảng mang về doanh thu lớn nhất chiếm 67% tỉ trọng doanh thu trong năm 2020. Nhìn chung, trong giai đoạn 2020-2021 tình hình kinh doanh và tài chính của APS liên tục đạt mức tăng trưởng tốt với sự cải thiện biên lợi nhuận sau thuế lên đến 35.74%. Đây là sự cải thiện rất ấn tượng sau 1 năm báo lỗ của APS và những năm trước đó biên lợi nhuận của công ty chỉ đạt được mức trung bình 5%.

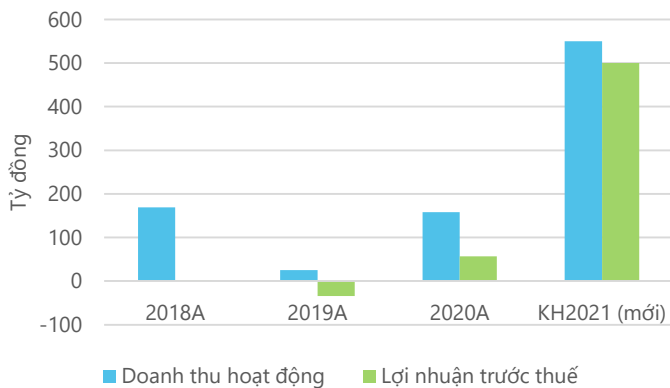
### (ii) 9 tháng đầu năm 2021, APS vượt xa kế hoạch kinh doanh đề ra

Năm 2021 dự kiến sẽ là năm tăng trưởng vượt bậc về mặt doanh số và lợi nhuận ròng của APS khi mà thị trường chứng khoán Việt Nam liên tục thiết lập các mốc đỉnh mới, đồng thời số lượng người tham gia đầu tư chứng khoán gia tăng mạnh mẽ trong năm vừa qua. Những nhà đầu tư mới này cũng sẽ có nhu cầu lớn trong việc tìm các chuyên viên tư vấn để giúp họ chọn lựa các khoản đầu tư hợp lý. Hơn thế nữa, lũy kế hoạt động kinh doanh 9T 2021 của APS đã thể hiện sự tăng trưởng đột phá khi kết thúc quý 3 kết quả kinh doanh của công ty đã vượt xa kế hoạch mà ban lãnh đạo đã đề ra.

9T.2021, APS đạt 205 tỷ doanh thu và 168 tỷ lợi nhuận trước thuế, lần lượt đạt 145% và 233% kế hoạch đề ra năm 2021. Kết quả này là nỗ lực và thành quả của các cán bộ nhân viên doanh nghiệp và chiến lược đúng đắn được đề ra ngay thời điểm đầu năm.

Theo thông báo mới nhất của công ty, trong tháng 10/2021, APS ghi nhận thêm 270 tỷ đồng doanh thu và 266 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Công ty cũng đồng thời điều chỉnh kế hoạch kinh doanh 2021 lên 550 tỷ đồng doanh thu và 500 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.

### Chỉ tiêu hoạt động kinh doanh



ĐVT: tỷ đồng	10T.2021	KH2021 cũ	<b>KH2021 mới</b>
Doanh thu	475	141	<b>550</b>
Lợi nhuận trước thuế	434	72	<b>500</b>

Nguồn: APS

### (iii) Cơ cấu nguồn vốn lành mạnh

Trong suốt giai đoạn 2018 – 2020, số dư nợ phải trả của APS liên tục có sự sụt giảm tốt với mức giảm trung bình 3 năm là -9.82%, trong đó phần lớn các khoản nợ ngắn hạn, và nếu đến 9T.2021 chỉ còn khoản 8,3 tỉ đồng. Cùng thời điểm, APS có ghi nhận sự gia tăng về nợ dài hạn lên đến hơn 26 tỉ đồng, đây là khoản nợ thuế được hoãn lại của công ty.

APS có cơ vốn chủ yếu sử dụng vốn chủ sở hữu để hoạt động kinh doanh cho nên mức độ nợ của công ty APS khá là thấp chỉ luôn giao động ở mức 3-4% trên vốn chủ sở hữu. Vì vậy rủi ro về tín dụng và áp lực trả lãi của công ty là rất thấp.

### (iv) Định hướng phát triển

- APS với tư duy kinh doanh của một mô hình định chế tài chính hiện đại, công ty luôn luôn nhắm đến sự hiệu quả trong việc sử dụng nguồn nhân lực hiệu quả và cập nhật công nghệ mới nhất để phục vụ khách hàng một cách tiện lợi và tối ưu nhất có thể. Với tầm nhìn của ban lãnh đạo hướng đến đó là đưa APS trở thành công ty chứng khoán số 1 về hệ thống phần mềm giao dịch tốt nhất thị trường trong dài hạn. Khi công nghệ ngày càng phát triển mạnh mẽ, ban lãnh đạo của APS hiểu rằng công nghệ giao dịch hiệu quả và kết hợp nền tảng AI trong tư vấn đầu tư tài chính sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ nhất để có thể giúp APS vươn xa trong dài hạn.
- Cải thiện và nâng tầm chất lượng hoạt động – Giữ vững thứ hạng trên thị trường:
  - + *Kết quả thành công của APS trong năm 2020 khá là xuất sắc với sự trở lại mạnh mẽ cùng thị trường tài chính Việt Nam, tuy nhiên, ban lãnh đạo của APS nhận thấy rằng công ty vẫn cần có những sự cải thiện hơn để đạt được những mục tiêu mong muốn. Cho nên, APS đặt mục tiêu trong việc nâng cao chất lượng sản phẩm của công ty, nhất là đối với mảng môi giới – tập trung phát*

triển nghiệp vụ môi giới, phân tích, phát triển sản phẩm. Xây dựng kênh bán hàng đồng bộ cho Khách hàng tổ chức, khách hàng cá nhân trên nền tảng quản trị rủi ro và công nghệ 4.0.

+Ngoài ra, APS cũng sẽ tập trung vào phát triển mảng tư vấn tài chính cho khối doanh nghiệp và phát triển nghiệp vụ Tự doanh cổ phiếu, trái phiếu và các sản phẩm cấu trúc khác như Phát Sinh hoặc Chứng Chỉ Quỹ.

- Với sơ đồ hệ thống quản trị và tổ chức như hiện nay, ban lãnh đạo nhận thấy cần hoàn thiện hơn mô hình của tổ chức nhằm nâng cao sức mạnh thể chế và thay đổi bộ máy vận hành theo một hệ thống nhất quán hơn. Bên cạnh đó, công ty cũng định hướng đưa hoạt động kinh doanh theo hướng bán hàng kết hợp với quản trị rủi ro chặt chẽ.

### III. ĐỊNH GIÁ

#### 1. CƠ SỞ ĐỊNH GIÁ

Do ngành Chứng khoán tại Việt Nam đã phần nào giảm bớt mang các yếu tố chu kỳ trong hoạt động, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo P/E để định giá cổ phiếu APS. Chúng tôi sử dụng trung bình P/E của 7 doanh nghiệp chứng khoán có thị giá tăng trưởng tương đồng với APS trong thời gian vừa qua tại Việt Nam. Hiện tại, APS đang được giao dịch với mức P/E là 19.39x cao hơn so với P/E trung bình của các doanh nghiệp chứng khoán được sử dụng để so sánh, do kỳ vọng vào tăng trưởng kết quả năm 2021 của APS. Trung bình P/E của một số doanh nghiệp được tính toán là khoảng 16.86x.

#### 2. PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu APS hiện nay là **87,600 VNĐ/cp**, tương ứng với hệ số P/E (2021E) là 16.86x, dựa trên đánh giá về kỳ vọng hệ số P/E của toàn ngành sẽ tiếp tục được duy trì trong thời gian tới.

Ngoài ra chúng tôi ước tính rủi ro giảm giá (downside risk) đối với các cổ phiếu chứng khoán vừa và nhỏ sẽ là 50% để phù hợp với các yếu tố thị trường.

*So sánh P/E bình quân các doanh nghiệp cùng ngành*

	Bình quân	SSI	HCM	VND	CTS	FTS	VCI	BVS
P/E (TTM)	<b>16.86</b>	23.19	20.07	16.36	15.18	18.26	12.64	12.38
EPS (KH 2021 của APS)	5,196							
Giá trị hợp lý cổ phiếu APS	<b>87,656</b>							

## CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ

Quan điểm	Reward-to-risk ratio
<b>Mua / Strong Buy</b>	<b>&gt;2.00</b>
Tăng tỷ trọng / <i>Overweight</i>	1.50 – 2.00
Trung lập / <i>Neutral</i>	0.50 – 1.50
Hạ tỷ trọng / <i>Underweight</i>	0.00 – 0.50
<b>Bán / Strong Sell</b>	<b>&lt;0.00</b>

## PHONG CÁCH ĐẦU TƯ

		Tăng trưởng EPS năm kỳ vọng (3 năm tiếp theo)		
		VALUE	CORE	GROWTH
		<5%	5 – 20%	>20%
<b>Vốn hoá hiện tại (tỷ VNĐ)</b>	LARGE-CAP	>10,000		
	MID-CAP	1,000 – 10,000		x
	SMALL-CAP	<1,000		

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi SBSI dựa vào các nguồn thông tin mà SBSI coi là đáng tin cậy, có sẵn, và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích SBSI. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. SBSI có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://sbsi.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN STANLEY BROTHERS

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư

Địa chỉ: Tầng 9 - Tòa nhà TNR, số 54A Nguyễn Chí Thanh, P. Láng Thượng, Q. Đống Đa, TP. Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 3377 6699

Email: [research@sbsi.vn](mailto:research@sbsi.vn)