

# Chứng khoán Tiên Phong (ORS)

## Tin văn niêm yết

Chứng khoán Tiên Phong (ORS VN Equity) đã được chấp thuận niêm yết trên sàn HSX. Ngày giao dịch đầu tiên vào ngày 04/11/2021, giá tham chiếu sẽ là 28,300 đồng/ cổ phiếu.

### Một diện mạo hoàn toàn mới

ORS trước đây được biết đến là Chứng khoán Phương Đông, thành lập vào năm 2006. Sau khi ghi nhận chuỗi lỗ liên tiếp từ năm 2016-2018, ORS bị hủy niêm yết tại sàn HNX và chuyển giao dịch sang sàn Upcom do vi phạm điều kiện niêm yết. Vào tháng 04/2019, công ty đổi tên thành Chứng khoán Tiên Phong và thuộc hệ sinh thái của Ngân hàng Tiên Phong (TPB VN Equity). ORS nhanh chóng thay đổi đội ngũ quản lý cũng như chiến lược kinh doanh nhằm tái cấu trúc công ty. Cuối năm 2020, doanh thu ghi nhận đạt 390 tỷ đồng (+125% n/n), và lợi nhuận thuần đạt 104 tỷ đồng (+96% n/n). Đến giữa năm 2021, lợi nhuận công ty đã đạt 150 tỷ đồng, cao hơn số liệu cả năm 2020 69%.

### Hoạt động IB đóng vai trò chủ đạo

Phân tích cơ cấu doanh thu năm 2020, hoạt động ngân hàng đầu tư (IB) mang đến nguồn doanh thu chủ đạo với 306 tỷ đồng (+97% n/n, chiếm 78% tổng doanh thu). Nếu xét về giá trị, doanh thu đến từ mảng IB của ORS thậm chí còn lớn hơn các công ty đang có chiến lược tập trung vào mảng này, có thể kể đến như Chứng khoán MB (MBS), Chứng khoán VPS (VPS). Đáng chú ý, ORS đóng vai trò cung cấp dịch vụ tư vấn trái phiếu và nhà tạo lập thị trường trái phiếu.

#### Thông kê

Tên công ty	CTCP Chứng khoán Tiên Phong
Mã cổ phiếu	ORS
Ngày niêm yết	04/11/2021
Sàn niêm yết	HSX
Giá tham chiếu (đồng)	28,300
Nhóm ngành	Tài chính
Nhóm ngành phụ	Chứng khoán
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,000
KL Niêm yết lần đầu	200,000,000
KL Cổ phiếu đang lưu hành	200,000,000
Cổ đông lớn (%)	
Ngân hàng Tiên Phong	9.01

Nguồn: Dữ liệu công ty

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	6.6	115.0	377.7
Tương đối với VNI (%p)	3.4	103.8	327.5

#### Xu hướng giá cổ phiếu (Sàn Upcom)



Nguồn: Bloomberg

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	13.3	17.9	20.6	173.4	390.1
Thay đổi (% n/n)	(77.6)	34.6	15.3	742.0	125.0
LNTT (VND bn)	(13.5)	(3.0)	(10.7)	50.9	103.7
LNST (VND bn)	(13.5)	(3.0)	(10.7)	54.4	89.3
EPS (VND)	(562.7)	(124.7)	(444.3)	1,698.9	1,275.2
Thay đổi (% n/n)					(24.9)
PE (x)	(52.5)	(236.8)	(66.5)	21.7	33.1
PB (x)	9.9	10.3	12.5	4.4	3.1
ROE (%)	(17.2)	(4.3)	(17.0)	33.1	14.5
ROA (%)	(2.9)	(0.7)	(4.1)	27.2	7.1

Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, KIS

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

**Trí Dương**

tri.dd@kisvn.vn

## Các yếu tố cơ bản ngày càng vững chắc hơn

Trong nửa đầu năm 2021, ORS đã phát hành 1,000 tỷ đồng trái phiếu và tăng vốn điều lệ thêm 1,000 tỷ đồng. Theo kế hoạch của công ty về việc sử dụng nguồn vốn bổ sung, 75% trong số đó sẽ được đầu tư vào hoạt động cho vay margin và phần còn lại sẽ dành cho hoạt động tự doanh. Số vốn điều lệ 2,000 tỷ đồng hiện tại giúp ORS tăng lợi thế cạnh tranh với các đối thủ. Đến Quý 3/2021, dư nợ cho vay margin đạt 1,277 tỷ đồng, gấp 10 lần so với đầu năm. Doanh thu môi giới tăng mạnh lên 21 tỷ đồng, gấp 2.4 lần n/n, và lợi nhuận từ hoạt động cho vay tăng lên 26 tỷ đồng, so với chỉ 243 triệu đồng vào quý 3/2020.

## Tận dụng lợi thế về công nghệ

Cổ đông lớn nhất của ORS là TPB, một trong những ngân hàng tốt nhất về số hóa với những công nghệ hiện đại nhất. TPB có kinh nghiệm trong việc triển khai Timo, ngân hàng số, và LiveBank, hệ thống ngân hàng tự động nhờ vào đội ngũ IT có nhiều kinh nghiệm. Với việc tích hợp dịch vụ chứng khoán với hệ thống ngân hàng, ORS hưởng lợi từ danh mục khách hàng và đạt được hiệu quả chi phí. Chứng khoán Techcombank (TCBS) đang là đơn vị tiên phong với chiến lược này và hiện đang đạt được những kết quả rất tốt. Vì vậy, chúng tôi lạc quan rằng định hướng kinh doanh của ORS sẽ hứa hẹn. Thêm vào đó, ORS cũng sẽ tiếp tục nâng cao thể mạnh của công ty trong mảng dịch vụ tư vấn ở thị trường nợ và phát triển các hoạt động ngân hàng đầu tư khác ở thị trường vốn.

## Kế hoạch 2021 thận trọng

Đối với năm 2021, ORS đặt mục tiêu lợi nhuận thuần đạt 146 tỷ đồng, +63.5% n/n và doanh thu hoạt động đạt 623 tỷ đồng, +59.7% n/n. Với thanh khoản thị trường bùng nổ bất ngờ, các công ty môi giới đều được hưởng lợi và ORS cũng nằm trong số đó. Tính đến 9T21, doanh thu hoạt động đạt 891.7 tỷ đồng, gấp 3.5 lần n/n và lợi nhuận thuần tăng mạnh lên 180.3 tỷ đồng, gấp 3 lần n/n và vượt xa kế hoạch năm cả năm 2021. Thị trường kỳ vọng ORS sẽ cán mốc 200 tỷ đồng lợi nhuận thuần trong năm 2021, nhờ vào thanh khoản thị trường duy trì ở mức 20-21 nghìn tỷ đồng.

## Định giá tương đương với các công ty cùng ngành

ORS đã hủy niêm yết ở sàn Upcom từ ngày 28/10/2021. Ngày giao dịch đầu tiên ở HSX sẽ là ngày 04/11/2021, giá tham chiếu là 28,300 đồng/cổ phiếu. Hiện tại, ORS đang được giao dịch ở mức 16x với chỉ số PE trượt 12 tháng và 2.8x với chỉ số PB, tương đương với chỉ số trung bình ngành (PE 17x và PB 3.0x). Lợi nhuận 1 năm của ORS đạt 378%, cao hơn hẳn lợi nhuận từ VNINDEX.

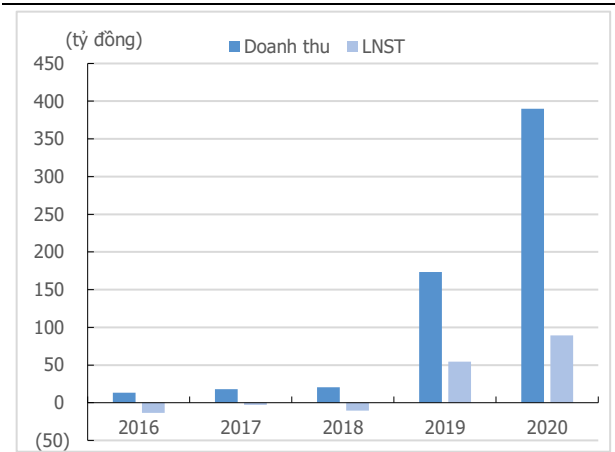
Kết quả kinh doanh theo Quý

(Tỷ đồng)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	q/q (%)	n/n (%)	Kế hoạch 2021
Doanh thu thuần	104	138	255	286	351	22.8	238.3	623
Chi phí quản lý	11	22	17	24	29	19.8	149.5	
Tỉ lệ Chi phí/Thu nhập (%)	21	32	11	19	23	(2.4)	(26.2)	
Lợi nhuận trước thuế	29	26	116	59	47	(20.6)	64.8	182
Lợi nhuận sau thuế	23	21	97	54	30	(44.8)	30.3	146

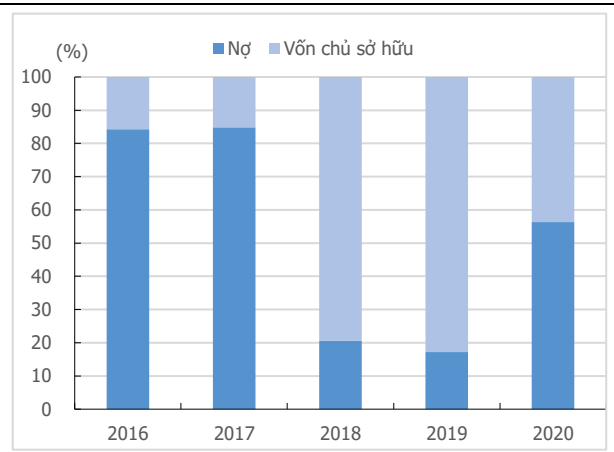
Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 1. Doanh thu và lợi nhuận ORS**



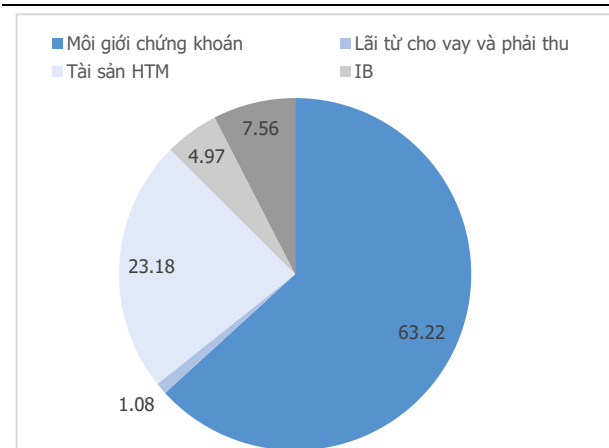
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 2. Cơ cấu tài sản ORS**



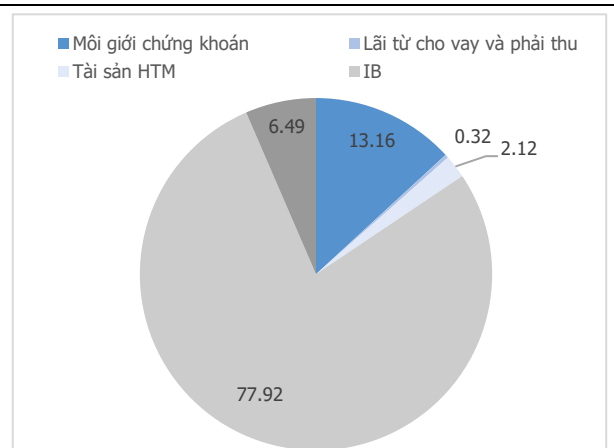
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 3. Cơ cấu doanh thu ORS 2017**



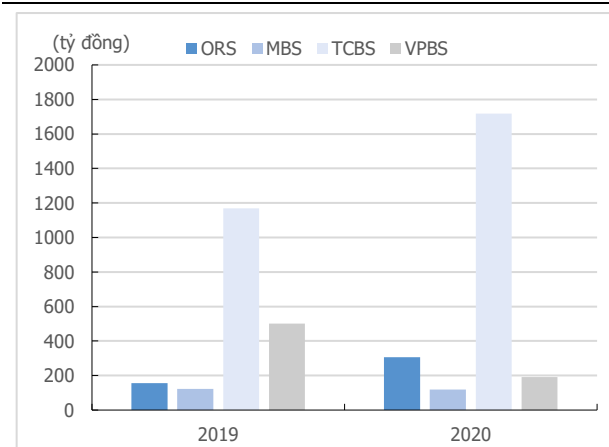
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 4. Cơ cấu doanh thu ORS 2020**



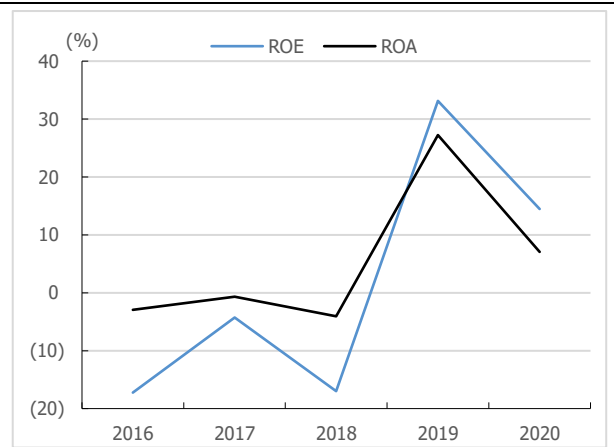
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 5. Doanh thu từ hoạt động IB**



Nguồn: Fiinpro, KIS

**Hình 6. ROA & ROE**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 1/11/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 1/11/2021.

Người thực hiện: Trí Dương

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.