

MUA

Giá mục tiêu 2025: **36.700 VND**
% Tăng giá: **28%**
Cập nhật: 10/30/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Thị phần môi giới tăng trưởng tốt, lợi nhuận mảng margin ở mức cao.

Tiêu cực: Dự địa cho vay không còn nhiều.

Rủi ro: (1) Quá trình tăng vốn chậm; (2) Danh mục tự doanh gia tăng đầu tư vào cổ phiếu, có thể tiềm ẩn rủi ro khi TTCK biến động tiêu cực, tuy nhiên cũng là cơ hội trong một thị trường tăng giá.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.138	3.240	3.705
% YoY	38%	44%	14%
LNTT	275	1.474	1.729
% YoY	3%	75%	17%

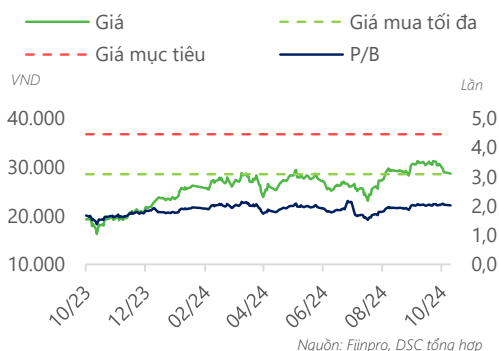
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HSC là một trong những Công ty Chứng khoán top đầu, liên tục duy trì vị trí top 5 thị phần môi giới trên HOSE. HSC đồng thời cũng là một trong những CTCK đứng đầu trong việc tạo lập thị trường cho các quỹ ETF và Chứng quyền có đảm bảo

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	28.650 VND
Vốn hóa:	20.627 tỷ VND
Số lượng CPLH:	720,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.615 VND
P/B:	2,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



HCM

CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của HSC nhìn chung đã giảm tốc so với quý trước, đây là đặc điểm chung của ngành Chứng khoán trong Quý 3. Mảng dịch vụ vẫn có điểm sáng khi dư nợ margin và thị phần tiếp tục bứt phá.

Do chi phí hoạt động của HSC tăng mạnh hơn dự báo, chúng tôi hạ dự phóng lợi nhuận của HSC xuống thấp hơn 2% so với báo cáo trước đó.

DSC ước tính doanh thu cộng gộp lãi/lỗ tự doanh năm 2025 đạt 3.705 tỷ (+14% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.729 tỷ (+17% YoY).

Mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu HCM là 36.700 VND/cp. DSC khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân ở vùng giá an toàn 28.200-28.500 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chuẩn bị họp ĐHĐCĐ bất thường

Ngày 14.10.2024, HĐQT HSC đã thông qua kế hoạch tổ chức ĐHĐCĐ bất thường năm 2024 về Phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. DSC đánh giá đây là kế hoạch cần thiết trong bối cảnh nút thắt prefunding đã được tháo gỡ, các CTCK cần chuẩn bị nguồn lực để nâng cao năng lực thanh toán. Đồng thời, hoạt động cho vay margin tăng trưởng liên tục trong thời gian vừa qua cũng khiến dư địa cho vay của HSC không còn nhiều trong Quý 4.

Dư nợ chưa hết đà tăng trưởng

Dư nợ của HSC đang thuộc top đầu, đạt gần 19.300 tỷ trong Q2.24. Đây là mức dư nợ cao nhất trong lịch sử hoạt động của doanh nghiệp. Dự kiến với mức dư nợ kỷ lục như vậy, lãi từ cho vay sẽ tăng trưởng mạnh, ước tính đạt hơn 1.700 tỷ trong năm 2024.

Thị phần môi giới bứt phá

Quý 3 vừa qua đánh dấu quý thứ 5 liên tiếp HSC tăng trưởng thị phần môi giới. Bên cạnh việc hoàn thành kế hoạch phát hành cổ phiếu, doanh nghiệp đã bổ sung vốn thông qua các khoản vay ngân hàng. Phí dịch vụ môi giới cũng theo hướng linh động và cạnh tranh hơn để thu hút khách hàng. Đồng thời, năng lực cạnh tranh của HSC trong mảng KHTC là rất lớn. Nhờ vậy, thị phần môi giới của HSC đã tiếp tục tăng 0,24% so với quý trước lên mức 6,65%, giữ vững vị trí top 5 thị phần.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

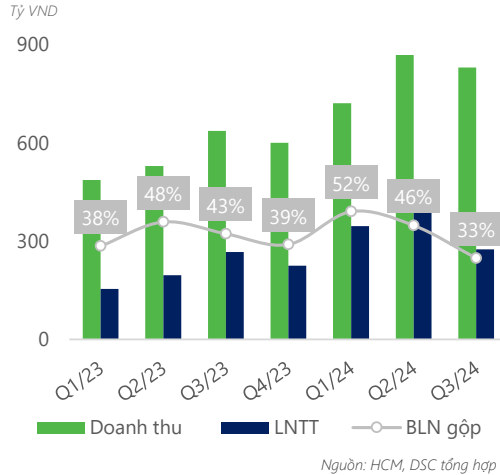
Giảm tốc cùng thị trường chung

Kết quả kinh doanh của nhóm Chứng khoán nhìn chung đều đi lùi so với Quý 2 khi TTCK diễn biến không mấy thuận lợi. Doanh thu (cộng gộp lãi/lỗ tự doanh) của HSC đạt 830 tỷ (+30% YoY), LNTT ghi nhận 275 tỷ (+4% YoY).

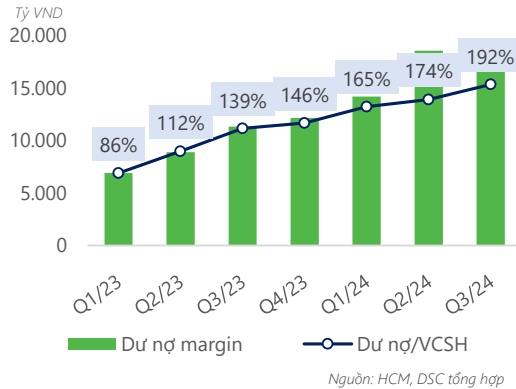
Mảng margin tiếp tục khởi sắc nhờ tăng trưởng dư nợ margin. Mặc dù thị phần tăng, hoạt động môi giới có kết quả tương đối ảm đạm do thanh khoản TTCK xuống thấp. Lợi nhuận từ danh mục đầu tư cũng giảm nhẹ so với quý trước.

Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt 2.420 tỷ (+46% YoY), LNTT đạt 1011 tỷ (+64% YoY). HSC đã hoàn thành được 70% kế hoạch lợi nhuận năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



MẢNG MARGIN

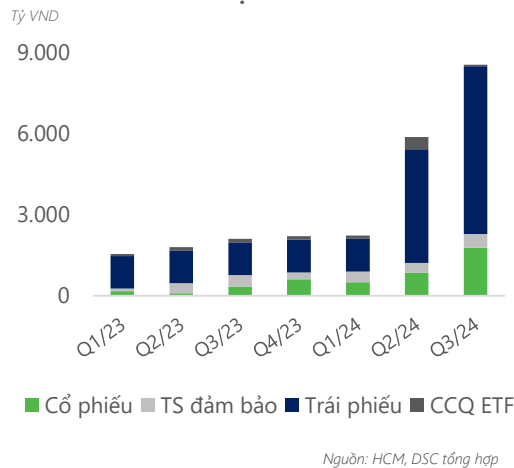


Dư nợ tiếp tục phá đỉnh tuy nhiên dư địa không còn nhiều

Dư nợ margin của HSC đã tăng liên tục kể từ vùng đáy Q1.23. Tính đến hết ngày 30.09.2024, dư nợ cho vay tiếp tục vượt đỉnh Quý 2 lên mức 19.286 tỷ. Lãi từ cho vay theo đó cũng đạt kỷ lục 478 tỷ (+64% YoY).

Tuy nhiên, tỷ lệ Dư nợ/VCSH cũng đã chạm mốc 192%, như vậy dư địa cho vay của HSC trong Quý 4 chỉ còn ~800 tỷ. Chúng tôi kỳ vọng cuộc họp ĐHĐCĐ bất thường diễn ra vào tháng 12 tới đây về việc tăng vốn sẽ giúp tháo gỡ vấn đề này.

DANH MỤC ĐẦU TƯ

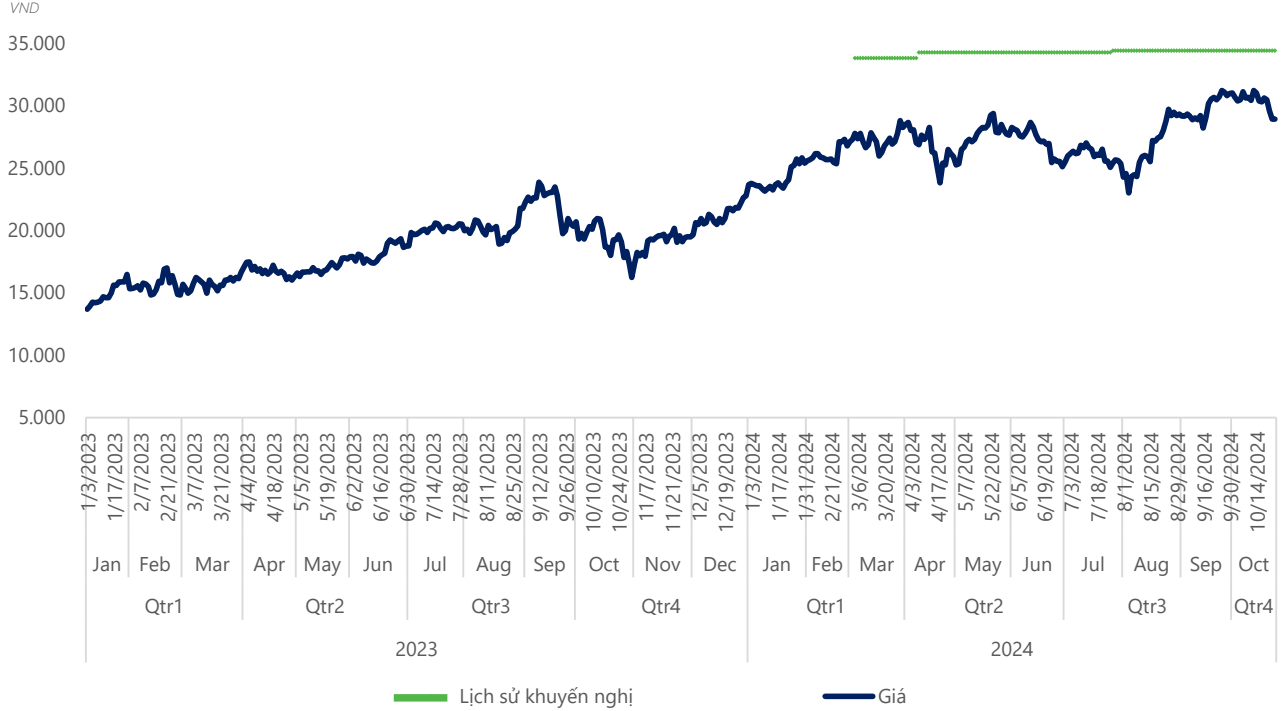


Giải ngân mạnh tay vào trái phiếu

Danh mục tự doanh của HSC tiếp tục tăng mạnh trong Quý 3. Doanh nghiệp tiếp tục từng bước mở rộng danh mục trái phiếu, tuy nhiên vẫn ưu tiên đầu tư vào các trái phiếu của các ngân hàng vốn có độ an toàn cao. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng gia tăng đầu tư vào cổ phiếu với danh mục tăng gấp đôi lên 1.773 tỷ, hầu hết thuộc rổ VN30. Trong đó giải ngân mạnh vào các mã ngân hàng như ACB, TCB và STB.

Tuy nhiên lợi nhuận tự doanh quý vừa qua chủ yếu đến từ đánh giá lại các khoản đầu tư trái phiếu. Chúng tôi nhận định, với việc gia tăng đầu tư vào cổ phiếu, lợi nhuận từ danh mục cổ phiếu của HSC sẽ có biến động sát hơn với thị trường nhờ beta tăng.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

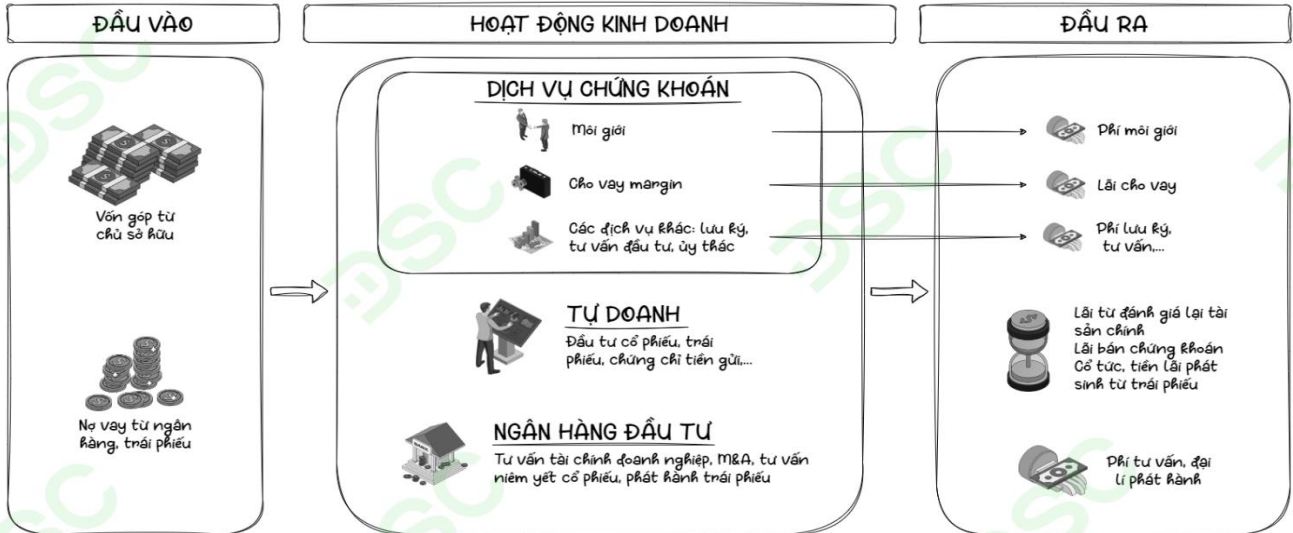


MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH CHỨNG KHOÁN



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẴNG LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn