

Trưởng nhóm phân tích
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Giá hiện tại (29/04/2025): 25.150 VND

Giá mục tiêu: **25.800 VND**

% tăng/giảm giá: 3%

Thông số cơ bản:

Giá 52T cao/thấp (VNĐ)	22.604 - 32.450
KLTB (10N) (CP)	15.205.255
Vốn hóa (Tỷ.đ)	17.891
SLCPLH (Tr.cp)	719,97
Giới hạn sở hữu NN	49,0%
Tỷ lệ sở hữu NN	39,5%
CP thả nổi	50,0%
Cổ đông lớn	Dragon Capital (32%) HFIC (17%)

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

(nghìn tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	17.911	31.340	38.779
VCSH	8.312	10.444	14.608
Vốn điều lệ	4.581	7.208	10.812
Dư nợ margin	12.135	20.429	26.691
FVTPL	2.222	7.931	9.011
Thu nhập HD	1.207	1.721	2.002
LNST	674	1.040	1.209
BVPS	18.196	14.514	13.526
EPS	1.475	1.768	1.493
ROAA	4,04%	4,22%	3,64%
ROEA	8,32%	11,09%	10,52%

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với cổ phiếu **HCM** trên cơ sở những luận điểm như sau:

- LNST năm 2025 dự báo tăng 16% YoY, được dẫn dắt từ mảng cho vay ký quỹ nhờ nguồn vốn tăng thêm trong năm 2025. Lợi nhuận năm 2026 kỳ vọng khả quan hơn với biên lợi nhuận phục hồi ở mảng tự doanh.
- Hiệu quả sử dụng vốn ROE sau tăng vốn đạt 10,5%, vẫn đạt mức cao so với trung bình ngành và so với các CTCK khu vực.
- TOP CTCK được hưởng lợi nhiều nhất từ nâng hạng thị trường. HCM là CTCK đầu ngành với TOP 1 thị phần giao dịch của khách hàng tổ chức, có thể mạnh ở mảng tự doanh và cho vay ký quỹ.
- HFIC có kế hoạch thoái vốn tại HCM. Giải quyết nút thắt sở hữu nhà nước giúp HCM có điều kiện tăng vốn mở rộng quy mô, đầu tư công nghệ và mở rộng cạnh tranh tăng thị phần.
- Định giá cổ phiếu tương đương trung bình các CTCK so sánh. Hiện HCM đang giao dịch ở mức P/B 1,7x, tương đương trung bình các CTCK so sánh, thấp hơn so với mức P/B trung bình 1,88x của HCM trong giai đoạn 2015-2025.
- Sử dụng phương pháp định giá P/E, P/B và RI, định giá của cổ phiếu HCM là 25.800 đ/cp, cao hơn 3% so với giá đóng cửa ngày 29/04/2025.

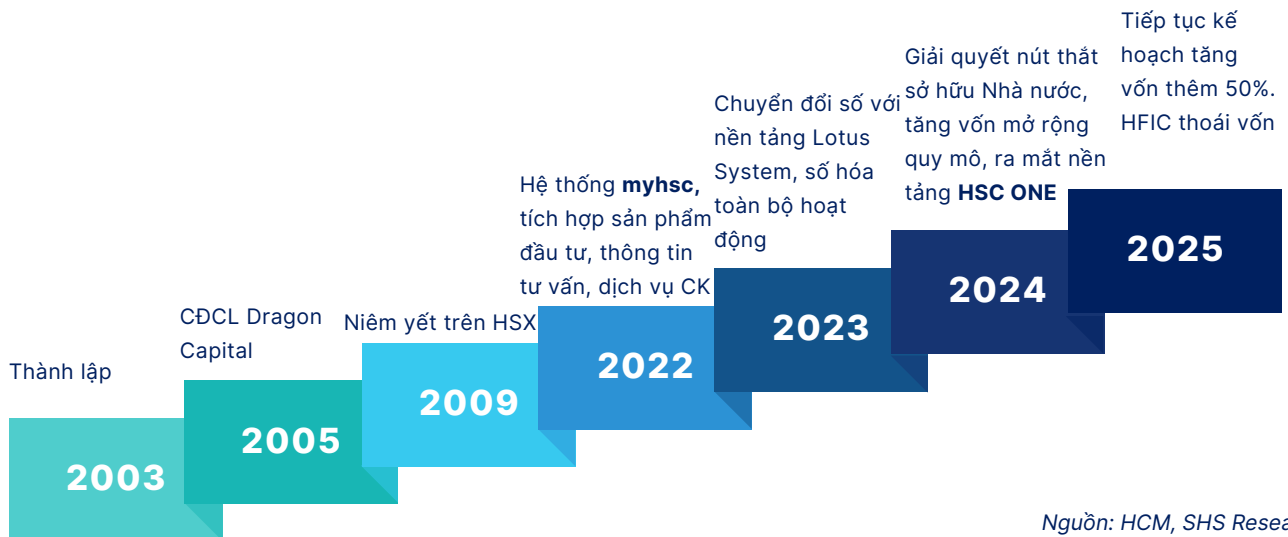
RỦI RO

- Xu hướng Zero Fee khiến cạnh tranh trong ngành chứng khoán ngày càng gia tăng, các CTCK truyền thống như HCM khó khăn hơn trong việc nâng cao thị phần.
- HCM cần tăng thị phần giao dịch để tiếp tục tăng quy mô cho vay ký quỹ.
- HCM chưa rõ ràng về chiến lược kinh doanh trung dài hạn trong xu hướng dịch chuyển của ngành.
- Tác động từ việc đánh thuế của Chính phủ Mỹ đến các quốc gia trong đó có Việt Nam ảnh hưởng đến thị trường và diễn biến giao dịch của nhà đầu tư.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

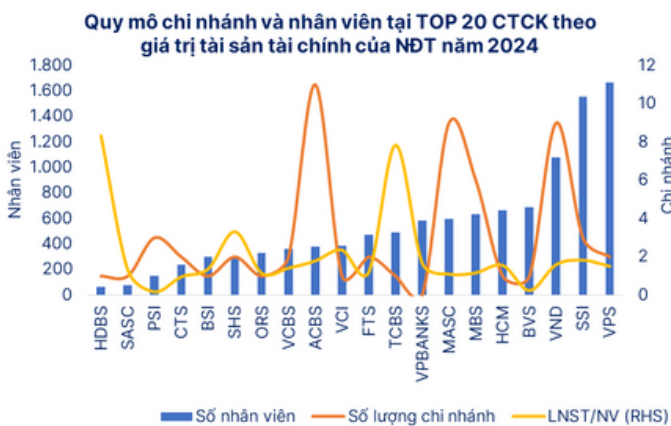
CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HCM: HSX) thành lập năm 2003 bởi Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị Tp. HCM (HIFU), nay là Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước Tp. HCM (HFIC), vốn điều lệ ban đầu 50 tỷ đồng. Năm 2005, Công ty Quản lý Quỹ Dragon Capital tham gia với vai trò cổ đông chiến lược tại HCM. Sau 22 năm hoạt động, HSC đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu trên TTCK Việt Nam, xếp thứ 4 về tổng tài sản (31.339 tỷ đồng), xếp thứ 9 về vốn chủ sở hữu (10.444 tỷ đồng) với vốn điều lệ 7.208 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1.2025.

Hình 1: Lịch sử hình thành và phát triển của HCM



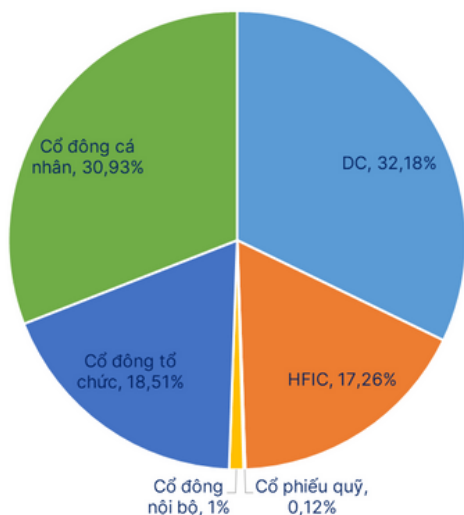
Nguồn: HCM, SHS Research

Cơ cấu tổ chức



HCM có trụ sở chính đặt tại Quận 1, TP.HCM, 1 chi nhánh, 1 phòng giao dịch đặt tại Hà Nội. Mạng lưới của HCM không phân bố rộng do đa số hoạt động trên nền tảng trực tuyến. Tại thời điểm cuối năm 2024, HCM có 681 nhân viên, quy mô nhân viên thấp hơn khá nhiều so với SSI và VPS. Mỗi nhân viên của HCM làm ra lợi nhuận ở mức trung bình khá trong ngành, tương đương SSI, VPS và VND.

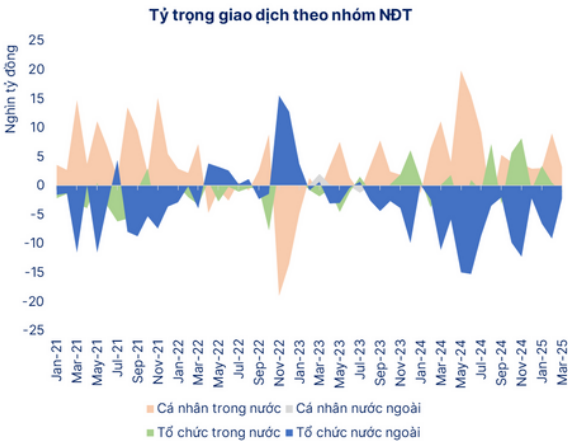
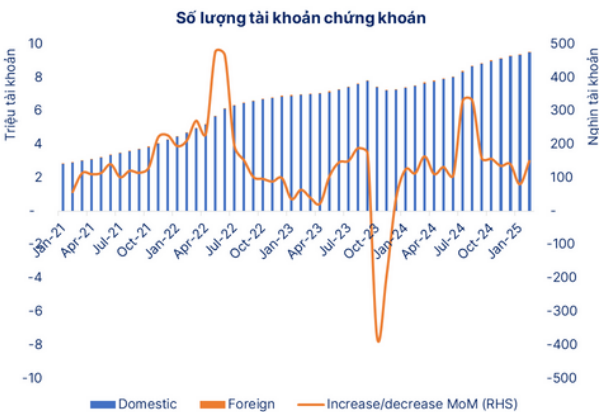
Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu sở hữu của HCM tương đối tập trung, với gần 50% cổ phần thuộc về các nhà đầu tư chiến lược, bao gồm DC 32%, HFIC 17% và 18,5% cổ phần thuộc sở hữu của cổ đông tổ chức. Cổ đông cá nhân sở hữu 30,93% cổ phần HCM, tương đương 218 triệu cổ phiếu.

NGÀNH DỊCH VỤ CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

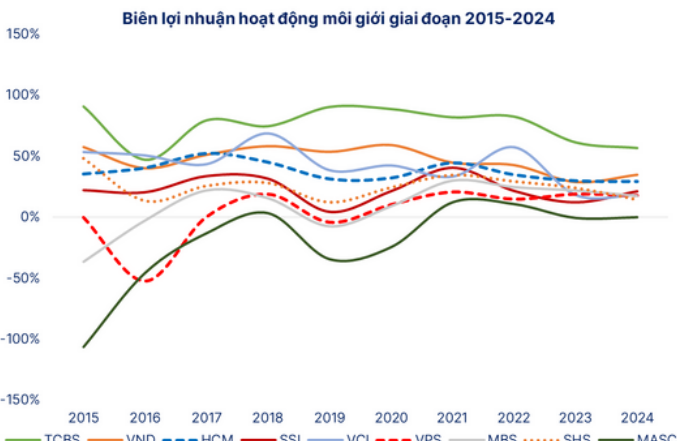
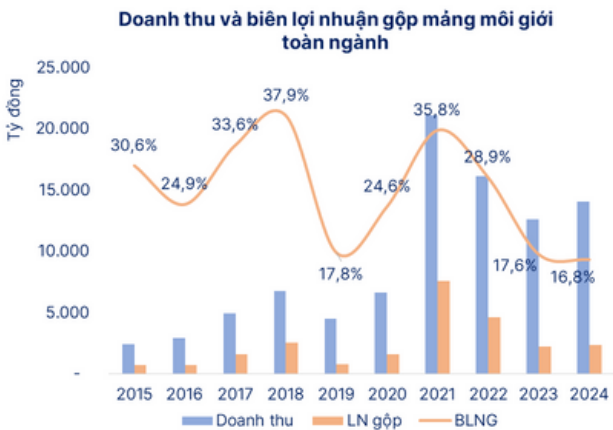
TTCK Việt Nam đang thay đổi nhanh chóng từ giai đoạn 2021 đến nay, với sự tham gia ngày càng gia tăng của nhà đầu tư cá nhân. Mô hình kinh doanh của các CTCK cũng đang thay đổi theo nhu cầu thị trường, dẫn dắt bằng việc áp dụng công nghệ và cạnh tranh trong mảng môi giới ngày càng gay gắt. Thị trường đang diễn ra sự cạnh tranh giữa 3 nhóm CTCK chính, nhóm CTCK truyền thống với ưu thế về thương hiệu, dịch vụ nghiên cứu phân tích và ngân hàng đầu tư hỗ trợ (SSI, HCM, VCI); nhóm CTCK tư nhân có tiềm lực tài chính mạnh, áp dụng công nghệ, ưu tiên cạnh tranh bằng phí giao dịch (TCBS, VPS); và 3/ nhóm CTCK có yếu tố nước ngoài, có lợi thế về nguồn vốn giá rẻ (MASC, KIS).



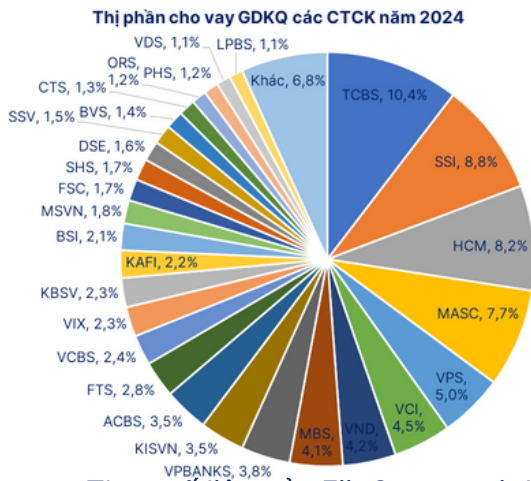
TOP 10 Thị phần Môi giới sàn HSX

CTCK	2021	2022	2023	2024	Q1.2025
VPS	16,14	17,38	19,06	18,26	16,94
SSI	11,05	9,84	10,44	9,18	9,93
TCBS	4,57	5,12	6,32	7,18	7,49
Vietcap	4,87	4,72	4,47	6,08	6,77
HSC	6,71	5,72	5,32	6,41	6,59
VNDS	7,46	7,88	7,01	5,87	5,26
MBS	4,27	4,63	5	4,89	5,19
MAS	4,44	5,47	5,06	4,54	4,08
KIS	2,89	2,87	3,2	2,93	3,20
VCBS				2,91	
FPTS	3,38	3,21	3,04		2,92

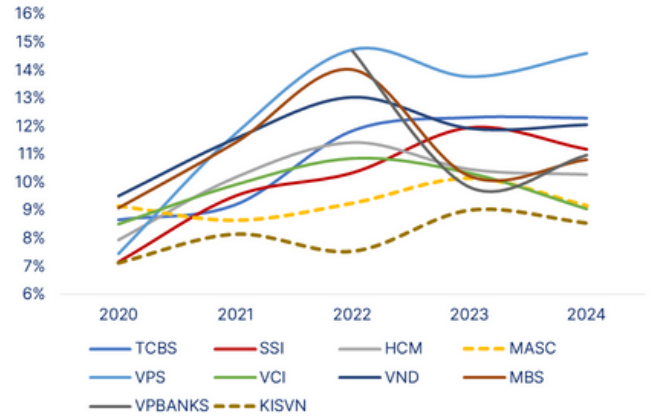
Hoạt động môi giới truyền thống đang thay đổi trong bối cảnh biên lợi nhuận gộp giảm đáng kể trong những năm qua, từ mức 35,8% năm 2021 xuống 16,8% trong năm 2024. Diễn biến giảm biên lợi nhuận được dẫn dắt bởi sức ép cạnh tranh từ nhóm CTCK áp dụng công nghệ với chính sách Zero Fee và nhóm CTCK có lợi thế nguồn vốn rẻ từ đối tác nước ngoài với phí giao dịch thấp và hoa hồng môi giới cao. Nhóm công ty có mức độ áp dụng công nghệ cao, phí giao dịch thấp và chiết khấu hoa hồng cao như VPS, TCBS đang tăng mạnh thị phần, đặc biệt đối với nhóm khách hàng mới. Nhóm CTCK truyền thống theo xu hướng giảm thị phần do mức độ giảm phí giao dịch, cắt hoa hồng cho môi giới thấp hơn trung bình ngành. Việc cạnh tranh mở rộng tệp khách hàng vẫn là xu hướng chung trong ngành nhằm mục tiêu bán chéo các sản phẩm khác bao gồm cho vay giao dịch ký quỹ, đa dạng các sản phẩm đầu tư (trái phiếu, chứng chỉ quỹ, chứng quyền). Diễn biến này khiến mảng môi giới chỉ mang lại lợi nhuận không đáng kể đối với hoạt động của CTCK.



Cho vay giao dịch ký quỹ. Là mảng đóng góp doanh thu lợi nhuận chủ yếu cho các CTCK. Các CTCK cạnh tranh về lãi suất margin và các sản phẩm vay, ưu tiên khách hàng mới mở tài khoản, ưu tiên quay vòng vốn nhanh qua các sản phẩm T+. Thị phần cho vay giao dịch ký quỹ tập trung vào nhóm các CTCK lớn, trong đó nhóm 10 CTCK dẫn đầu chiếm 65% dư nợ giao dịch ký quỹ toàn thị trường.

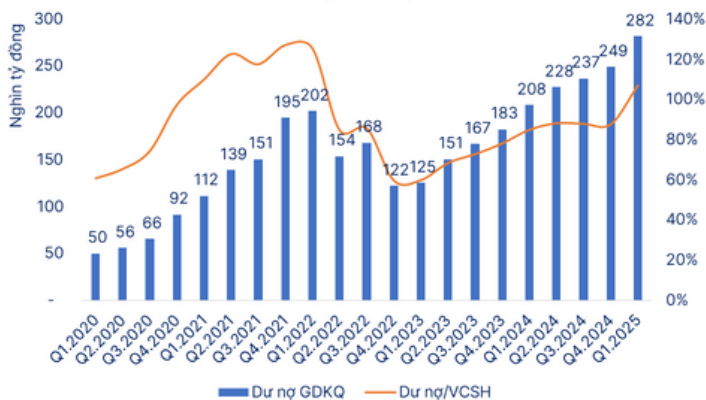


Lãi suất cho vay giao dịch ký quỹ một số CTCK



Theo số liệu của FiinGroup, tại thời điểm cuối năm 2024, dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường (bao gồm cả phần ứng trước tiền bán) đạt 249.074 tỷ đồng, tăng 36% YoY, mức cao kỷ lục của thị trường, giá trị này chưa tính đến các sản phẩm cho vay qua bên thứ 3. Hầu hết các CTCK lớn đều ghi nhận cho vay margin tăng, tuy nhiên tỷ lệ dư nợ ký quỹ/VCSH vẫn đạt mức an toàn, dư địa cho vay margin vẫn còn khá lớn nếu xét trên quy mô VCSH.

Dư nợ GDKQ toàn ngành và tỷ lệ so với VCSH



Q1.2025, dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ toàn thị trường đạt 281,9 nghìn tỷ đồng, tăng 13% so với cuối năm 2024, tỷ lệ trên VCSH tăng lên 107%. Nhóm CTCK tăng mạnh dư nợ cho vay bao gồm SSI (+23% YTD), VPS (+47% YTD), VPBS (+35% YTD), TCBS (+18% YTD). Hai CTCK truyền thống HCM và VCI ghi nhận dư nợ cho vay ký quỹ giảm so với đầu năm, lần lượt là -0,2% YTD và -10% YTD, trong đó HCM đã gần chạm trần tỷ lệ cho vay trên VCSH theo quy định.

Cùng với sự gia tăng về quy mô thị trường cho vay Margin thì cạnh tranh trong hoạt động cho vay cũng gia tăng đáng kể. Cạnh tranh về lãi suất vẫn là yếu tố chủ đạo để các CTCK giữ và gia tăng thị phần môi giới. Ước tính lãi suất cho vay của nhóm CTCK có vốn nước ngoài như KISVN, MASC thuộc nhóm thấp nhất hệ thống. Lãi suất cho vay của nhóm CTCK có ưu thế về công nghệ như TCBS, VPS tương đối cao so với trung bình ngành. Nhóm CTCK truyền thống như SSI, HCM, VCI có lãi suất cho vay ở mức trung bình trong ngành. Sự phân hóa về lãi suất và thị phần cho vay ký quỹ tại các CTCK cho thấy cuộc đua hạ lãi suất và các sản phẩm cho vay vẫn chưa dừng lại, đặc biệt ở các CTCK nước ngoài có lợi thế nguồn vốn rẻ.

Cạnh tranh mạnh về sản phẩm. Nhóm CTCK tập trung vào mảng khách hàng cá nhân có xu hướng phát triển mạnh về sản phẩm cho vay nhằm thu hút khách hàng mới và tăng vòng quay sử dụng vốn. Các sản phẩm đưa ra rất đa dạng bao gồm ưu đãi phí, lãi suất vay đối với nhóm khách hàng mới, ưu đãi lãi suất giao dịch T+ nhằm thúc đẩy quay vòng vốn nhanh và nhiều chính sách sản phẩm kết hợp khác. Nhóm CTCK truyền thống chưa chú trọng cạnh tranh về sản phẩm, hầu hết chỉ áp dụng ưu đãi lãi suất đối với khách hàng lớn.

Các sản phẩm thuộc mảng cho vay ký quỹ tại một số CTCK lớn

CTCK	Sản phẩm truyền thống	SP cho khách hàng mới	Sản phẩm Margin có điều kiện	Giao dịch phái sinh	Sản phẩm khác
VPS	Margin phổ thông, có phân biệt KH có môi giới quản lý và giao dịch chủ động	Gói D60 lãi suất 7,5%	Margin T+ (T5, T7) Gói hạn mức 500tr, LS 8%/năm, tổng 2000 tỷ Gói EZ68 hạn mức 5 tỷ, ls 6,8% tất toán vào ngày 24 hàng tháng	Có	Chưa triển khai dịch vụ Quản lý tài sản nhưng đã đề cập đến dịch vụ này trên web
SSI	Margin phổ thông, có phân biệt KH có môi giới quản lý và giao dịch chủ động	✓	Ưu đãi lãi suất dựa trên giá trị giao dịch, lãi suất từ 10%-12%	Có	Các sản phẩm liên quan tới CCQ, Trái phiếu
TCBS	Margin phổ thông, không có Môi giới, chỉ thu phí giao dịch tối thiểu gửi Sở giao dịch	Lãi suất ưu đãi 7,89%/năm, hạn mức 500 triệu đồng/ngày	Margin T+ Dynamic Margin (gói vay nhiều mức lãi suất có hạn mức tổng) MarginSure (lãi suất theo trạng thái lãi/lỗ của mã vay)	Có	iCopy, iTrader Sản phẩm đầu tư vào các quỹ gồm cổ phiếu, trái phiếu. Chương trình thu hút CTV
VCI	Margin phổ thông, có phân biệt KH có môi giới quản lý và giao dịch chủ động	✓	Ưu đãi lãi suất dựa trên giá trị giao dịch, lãi suất từ 10%-12%	Có	
MBS	Margin phổ thông, có phân biệt KH có môi giới quản lý và giao dịch chủ động	✓	Margin T+ (T3, T5) Gói ưu đãi lãi suất: 9,5%/năm hạn mức gói 1.000 tỷ (mọi khách hàng)	Có	Sản phẩm Copytrade (Copy24)
MASC	Margin phổ thông, có phân biệt KH có môi giới quản lý và giao dịch chủ động	✓	Margin T+	Có	
HCM	Margin phổ thông, có phân biệt KH có môi giới quản lý và giao dịch chủ động	✓	Ưu đãi lãi suất dựa trên giá trị giao dịch, lãi suất từ 10%-12%	Có	

Mở rộng sang sản phẩm khác.

Quản lý tài sản. Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt trong mảng môi giới chứng khoán, nhiều CTCK đang có xu hướng mở rộng sang mảng quản lý tài sản (wealth management) nhằm đa dạng hóa nguồn thu và nâng cao giá trị dịch vụ. Thay vì chỉ tập trung vào hoạt động môi giới với biên lợi nhuận ngày càng thu hẹp, các CTCK đang đẩy mạnh cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư, quản lý danh mục và phân bổ tài sản chuyên sâu cho khách hàng cá nhân và tổ chức. Xu hướng này không chỉ giúp các CTCK khai thác tối đa nguồn lực sẵn có mà còn tạo ra sự gắn kết lâu dài với khách hàng, đồng thời tận dụng công nghệ và dữ liệu để cá nhân hóa danh mục đầu tư. Việc chuyển dịch sang quản lý tài sản cũng giúp các CTCK nâng cao năng lực cạnh tranh, đặc biệt trong bối cảnh thị trường tài chính ngày càng phát triển và nhu cầu đầu tư chuyên nghiệp của nhà đầu tư gia tăng.

Thí điểm giao dịch tiền ảo (tài sản số). Theo Bộ Tài chính, tháng 3/2025, Chính phủ sẽ ban hành Nghị quyết cho phép thí điểm xây dựng, đưa vào vận hành sàn giao dịch tiền ảo. Việc ban hành Nghị quyết về sàn giao dịch tiền ảo giúp tạo hành lang pháp lý, tạo môi trường giao dịch hợp pháp cho các nhà đầu tư, tổ chức và cá nhân trong nước. Một số công ty chứng khoán được kỳ vọng sẽ được thí điểm vận hành sàn giao dịch tiền ảo nhờ kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính và đã sở hữu hệ thống giao dịch chuyên nghiệp. TCBS đã tích hợp đưa thông tin giao dịch về tài sản số lên phần mềm giao dịch để hỗ trợ nhà đầu tư cập nhật thông tin.

Theo các báo cáo gần đây, Việt Nam hiện có khoảng 20 triệu người sở hữu tiền số, với tổng giá trị ước tính lên đến 120 tỷ USD, đưa Việt Nam vào nhóm các thị trường tiền điện tử phát triển nhanh nhất. Theo báo cáo từ Wall Street Journal, Việt Nam hiện là một trong bốn thị trường lớn nhất của Binance, một trong những sàn giao dịch tiền mã hóa lớn nhất thế giới, với khối lượng giao dịch hàng năm đạt khoảng 800 tỷ USD. Những con số này phản ánh sự quan tâm và tham gia mạnh mẽ của người Việt Nam vào thị trường tiền số, đồng thời cho thấy tiềm năng phát triển của lĩnh vực này trong nước.

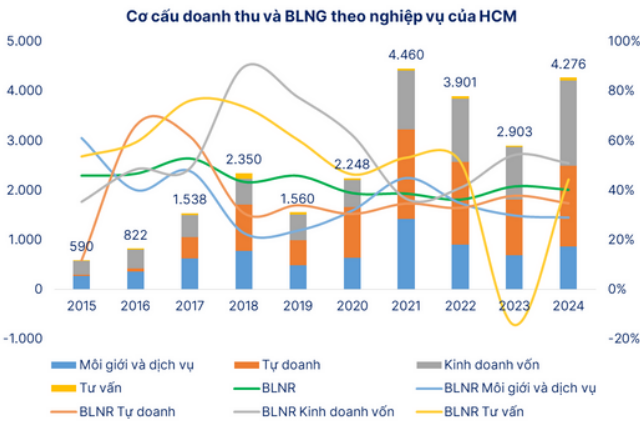
Việc mở rộng sang lĩnh vực này kỳ vọng giúp các CTCK đón đầu xu hướng số hóa tài sản, thu hút nhà đầu tư cá nhân và tổ chức muốn tham gia vào thị trường tiền điện tử, tạo ra nguồn thu mới với biên lợi nhuận cao hơn.

Kỳ vọng tiếp tục mở rộng sản phẩm mới sau khi KRX đi vào hoạt động. Theo thông báo từ Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, hệ thống công nghệ thông tin mới KRX sẽ được đưa vào vận hành kể từ ngày 05/05/2025. Hệ thống KRX được kỳ vọng sẽ tăng tốc độ xử lý lệnh, đảm bảo giao dịch thông suốt với khối lượng lớn, cung cấp công cụ kiểm soát thị trường theo thời gian thực, tăng tính minh bạch và an toàn. Hệ thống KRX cũng được kỳ vọng là nền tảng để triển khai các sản phẩm tài chính mới như giao dịch T+0, bán khống, rút ngắn thời gian thanh toán, hợp đồng quyền chọn bán trong tương lai, là các sản phẩm TTCK Việt Nam còn thiếu. Phát triển sản phẩm mới sẽ giúp các CTCK mở rộng sản phẩm kinh doanh, giúp nhà đầu tư giao dịch hiệu quả hơn trước các biến động tăng giảm của thị trường.



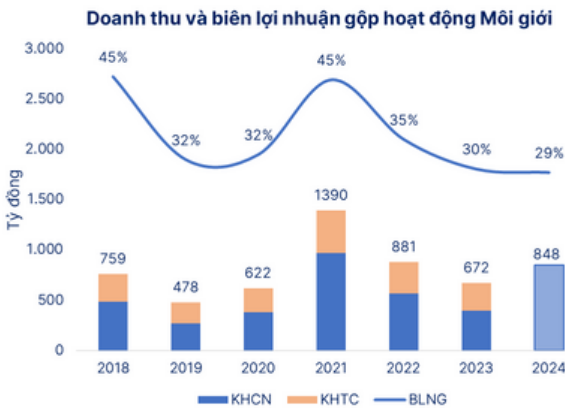
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA HCM

HCM thuộc nhóm CTCK truyền thống, hoạt động với 4 nghiệp vụ chính bao gồm Môi giới và tư vấn đầu tư chứng khoán, Dịch vụ tài chính, Tự doanh và nghiệp vụ Ngân hàng đầu tư. Mảng Dịch vụ tài chính và Tự doanh là hai mảng chủ đạo, đóng góp 78% doanh thu, 84% lợi nhuận gộp cho HCM trong năm 2024. Mảng Ngân hàng đầu tư của HCM có thương hiệu trong ngành, dù đóng góp doanh thu lợi nhuận còn hạn chế. Biên lợi nhuận trước thuế HCM ghi nhận trung bình khoảng 40%, mức khá cao so với trung bình ngành.



MÔI GIỚI CHỨNG KHOÁN

HCM giảm thị phần môi giới trong giai đoạn 2021-2023 do thị phần khách hàng cá nhân giảm trước áp lực cạnh tranh về phí giao dịch, lãi suất cho vay, hoa hồng môi giới đến từ VPS và TCBS. Vướng mắc về cổ đông nhà nước làm giới hạn khả năng tăng vốn cũng khiến HCM chậm chân trong đường đua về cho vay giao dịch ký quỹ và đầu tư công nghệ. Năm 2024, thị phần của HCM có cải thiện, lên 6,41% nhờ công ty đã tăng vốn thành công, giúp dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ tăng mạnh so với cùng kỳ.



Thị phần môi giới của HCM

Sàn	2020	2021	2022	2023	2024	Q1.2025
HSX	8,66%	6,71%	5,72%	5,32%	6,41%	6,59%
HNX	5,19%	3,29%	-	-	-	-
UPCOM	7,52%	3,16%	-	-	-	3,40%
TPCP	5%-10%	< 5%	< 5%	< 5%	-	< 5%
Phái sinh	10,60%	14,72%	11,89%	11,25%	6,34%	5,50%

Năm 2024, doanh thu phí môi giới đạt 848 tỷ đồng (+26% YoY), đóng góp 26% tổng doanh thu của HCM, trong đó phí môi giới chứng khoán cơ sở đạt 819 tỷ đồng (+32% YoY) và phí môi giới phái sinh đạt 29 tỷ đồng (-45% YoY). HCM không theo đuổi cuộc đua cạnh tranh về phí giao dịch và hoa hồng môi giới. Phí giao dịch trung bình mảng môi giới của HCM hiện khoảng 0,15%, phí giao dịch áp dụng cho tài khoản do chuyên viên Môi giới quản lý của HCM từ 0,15%-0,35%, tương đương trung bình ngành. Tỷ lệ chi hoa hồng môi giới của HCM trung bình khoảng 30%, thấp hơn mức trung bình khoảng 50% của nhiều đối thủ cạnh tranh. Công ty cạnh tranh về thị phần môi giới dựa trên thương hiệu và chất lượng cung cấp dịch vụ với lợi thế về đội ngũ môi giới có kinh nghiệm, hệ sinh thái các sản phẩm dịch vụ tài chính đa dạng và chất lượng các báo cáo tư vấn dành riêng cho khách hàng. Biên lợi nhuận gộp của HCM vẫn giữ được khoảng 30%, tích cực hơn nhiều so với mức trung bình khoảng 17% toàn thị trường.

Phí giao dịch chứng khoán tại HCM

Phí giao dịch	MG quản lý	Kênh online
Cổ phiếu và CCQ	Theo tổng KLGD trong ngày	
Dưới 100 triệu đồng	0,35%	0,20%
Từ 100 trđ - dưới 300 trđ	0,30%	
Từ 300 trđ - dưới 500 trđ	0,25%	
Từ 500 trđ - dưới 1 tỷ đồng	0,20%	
Từ 1 tỷ đồng trở lên	0,15%	0,15%
Trái phiếu	0,10%	0,10%

Điểm cần lưu ý là giới hạn về tỷ trọng giao dịch khiến cổ đông lớn DC không đóng góp quá lớn vào doanh thu lợi nhuận mảng môi giới của HCM. Theo nguyên tắc hoạt động của quỹ, DC không được giao dịch quá 20% tại một CTCK, bao gồm cả HCM. Do vậy, tỷ lệ giao dịch tại các quỹ của DC tại HCM cũng chỉ ngang với các CTCK lớn trên thị trường như SSI, VCI.

Thị phần Môi giới khách hàng cá nhân tăng trưởng mạnh trong năm 2024 sau xu hướng giảm trong giai đoạn 2021-2023. Thị phần môi giới khách hàng cá nhân của HCM giảm mạnh trong giai đoạn 2021-2023 do quy mô nhà đầu tư cá nhân tăng trưởng mạnh trong khi HCM thiếu các giải pháp cạnh tranh thu hút khách hàng mới. Năm 2024, với việc ra mắt phần mềm HSC ONE và các chương trình ưu đãi về phí giao dịch, lãi suất margin cho khách hàng mới mở tài khoản, thị phần môi giới khách hàng cá nhân của HCM có cải thiện đáng kể, tăng từ 3,5% lên 6,4%, chiếm TOP 4 thị phần toàn thị trường. HCM đang định hướng tập trung hơn vào phân khúc khách hàng cá nhân khi tỷ trọng giao dịch của khách hàng cá nhân đang chiếm vị trí ngày càng quan trọng trên thị trường. Tuy nhiên, cạnh tranh trong ngành ngày càng gia tăng khiến tốc độ tăng thị phần của HCM chậm lại, thị phần Q1.2025 đạt 6,59%, giảm 1 bậc so với năm 2024, ở vị trí TOP 5 toàn thị trường.

Hoạt động Phân tích được đánh giá cao trong ngành với sản phẩm phục vụ khách hàng cá nhân và khách hàng tổ chức.

Đối với nhà đầu tư cá nhân, HCM tổ chức hội thảo "Connecting to Customers - C2C" hàng tháng, tạo cầu nối thông tin giữa các chuyên gia phân tích của HSC và nhà đầu tư cá nhân. HCM sau đó đã nhân rộng mô hình sự kiện với sự tham gia của lãnh đạo các doanh nghiệp lớn như NLG, HDB, DGW, VNM, GMD, giúp nhà đầu tư cá nhân tiếp xúc trực tiếp với lãnh đạo các doanh nghiệp và chuyên gia trong ngành, từ đó thúc đẩy minh bạch thông tin trên thị trường.

Đối với nhà đầu tư tổ chức, HCM tổ chức sự kiện thường niên "Emerging Việt Nam" với mục tiêu kết nối các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam với cộng đồng đầu tư quốc tế. Mỗi năm, sự kiện thu hút hơn 500 khách mời từ nhiều quốc gia.

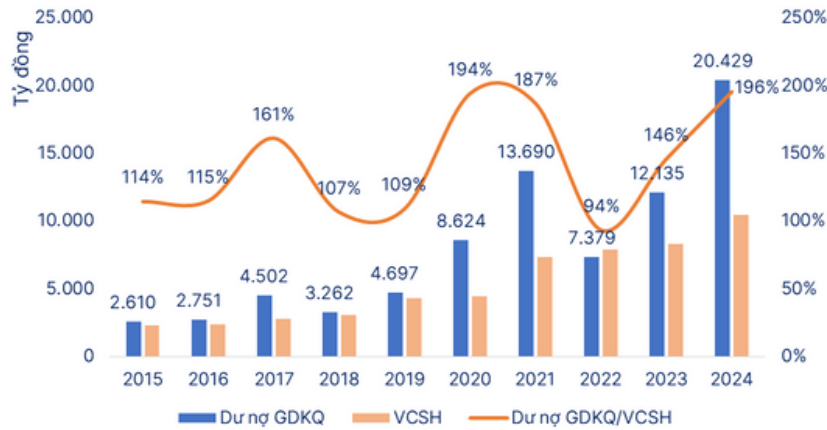
Báo cáo phân tích của HCM đa dạng và cập nhật, chất lượng báo cáo được đánh giá cao trong ngành.

Báo cáo phân tích của HCM đa dạng và cập nhật, chất lượng báo cáo được đánh giá cao trong ngành.

Thị phần số 1 về Môi giới khách hàng tổ chức. HCM có ưu thế trong ngành về giao dịch đối với khách hàng tổ chức, với lợi thế từ cổ đông chiến lược DC và thương hiệu, thị phần, mối quan hệ với các tổ chức nước ngoài và chất lượng của nghiệp vụ phân tích. Năm 2024, HCM duy trì vị trí TOP 1 về thị phần môi giới khách hàng tổ chức với tỷ lệ 21%. Tuy nhiên tỷ lệ thị phần của HCM giảm so với mức 23% của năm 2023 trước áp lực cạnh tranh ngày càng tăng.

GIAO DỊCH KÝ QUỸ - TỶ LỆ DƯ NỢ KÝ QUỸ TRÊN VCSH TOP ĐẦU THỊ TRƯỜNG

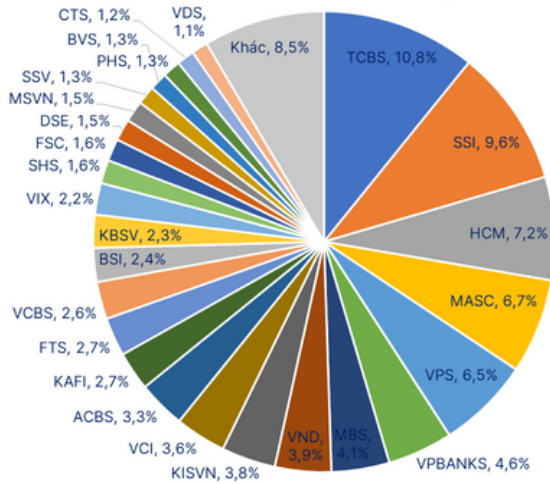
Dư nợ cho vay GDKQ và tỷ lệ so với VCSH của HCM



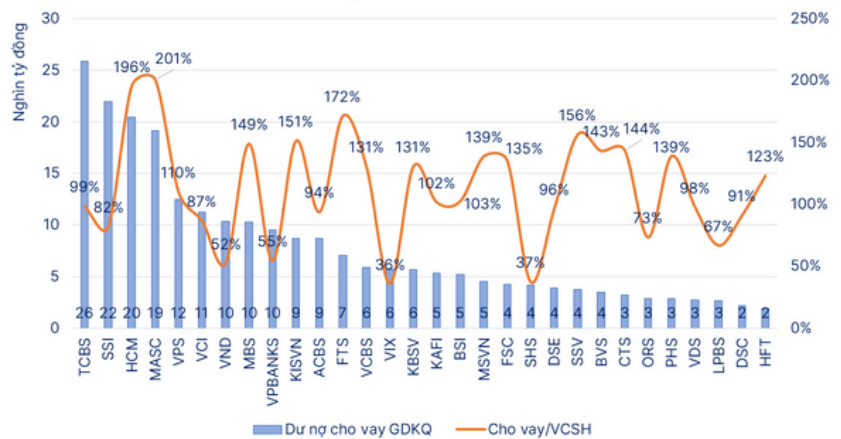
Cùng chiều với diễn biến thị phần, dư nợ cho vay ký quỹ của HCM giảm trong năm 2022 và có cải thiện từ năm 2023 khi tâm lý nhà đầu tư trở nên lạc quan hơn và thị trường tăng điểm. Số dư cho vay ký quỹ của HCM tại thời điểm cuối năm 2024 đạt 20.429 tỷ đồng, tăng mạnh 68% so với thời điểm cuối năm 2023 và chiếm khoảng 8,2% dư nợ cho vay toàn thị trường.

Thị phần cho vay ký quỹ của HCM cao hơn thị phần môi giới chứng khoán, dù tỷ trọng môi giới khách hàng tổ chức của HCM tương đối lớn. Doanh thu từ các hoạt động cho vay ký quỹ năm 2025 đạt 1.714 tỷ đồng (+61% YoY), chiếm 52% tổng doanh thu của HCM, là mảng đóng góp nhiều nhất về doanh thu lợi nhuận. Tuy nhiên giới hạn về tỷ lệ dư nợ cho vay trên vốn chủ sở hữu khiến HCM không còn dư địa tăng trưởng mảng cho vay với mức vốn chủ sở hữu hiện tại. Dư nợ cho vay Q1.2025 giảm nhẹ 0,2% YTD và chỉ còn chiếm 7,2% thị phần toàn ngành.

Thị phần cho vay GDKQ toàn thị trường Q1.2025



Tỷ lệ dư nợ cho vay/VCSH của TOP 30 CTCK có dư nợ cao nhất năm 2024



HCM thực hiện nghiệp vụ giao dịch ký quỹ theo hướng thận trọng, không cạnh tranh bằng lãi suất và tỷ lệ phát vay. Về chính sách cho vay giao dịch ký quỹ, HCM áp dụng phí lãi vay chung đối với khách hàng phổ thông là 13%/năm. Công ty không áp dụng các chương trình Margin T+ nhằm khuyến khích khách hàng quay vòng vốn nhanh. HCM có chiến lược ưu tiên khách hàng mới bằng cách áp dụng lãi suất ưu đãi khi ra mắt nền tảng giao dịch mới HSC ONE trong năm 2024. Lãi suất margin cũng có điều chỉnh tùy thuộc vào quy mô giao dịch của khách hàng. Lãi suất cho vay ký quỹ trung bình trong năm 2024 là 10,5%/năm, giảm so với mức 11%/năm của năm 2023, là mức tương đối cạnh tranh trong ngành. Lãi suất cho vay tương đối thấp cho thấy tỷ trọng cho vay khách hàng lớn tại HCM ở mức cao. Thương hiệu và mối quan hệ với các đối tác Ngân hàng giúp HCM tiếp cận được nguồn vốn vay Ngân hàng với lãi suất ưu đãi với lãi suất huy động khoảng 6% trong năm 2024.

Dư nợ cho vay GDKQ của HCM giai đoạn 2021 - 2025

Cho vay GDKQ (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	Q1.2025
Dư nợ cho vay	13.690	7.379	12.135	20.429	20.390
Dư nợ/VCSH	187%	94%	146%	196%	198%
Thị phần cho vay	7,00%	6,02%	6,64%	8,20%	7,20%
Doanh thu	1.178,7	1.273,4	1.066,7	1.714,0	523
Lãi suất ước tính	8,6%	12,1%	10,9%	10,5%	10,3%

HCM duy trì quan điểm thận trọng trong hoạt động cho vay ký quỹ với danh mục cho vay hiện chỉ bao gồm hơn 100 mã cổ phiếu có vốn hóa lớn, thanh khoản cao và của các công ty có nền tảng cơ bản tốt. Công ty cho biết không có rủi ro nợ xấu trong đợt thị trường giảm mạnh đầu tháng 4 vừa qua.

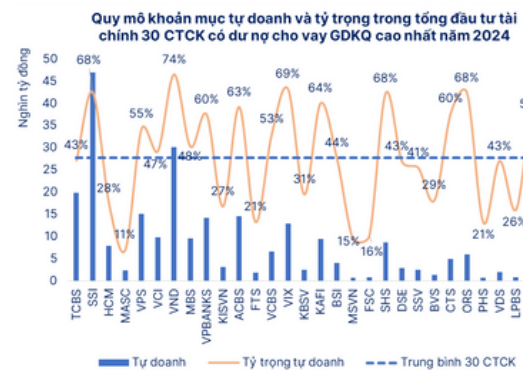
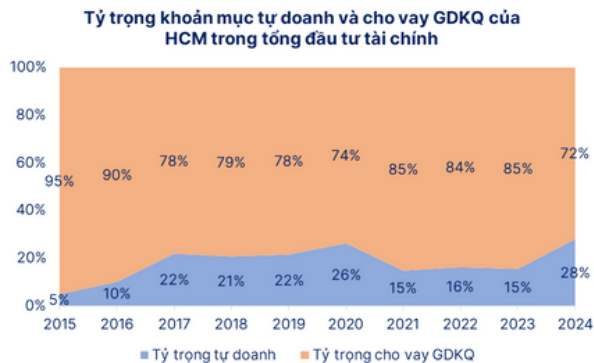
HCM đã thông qua kế hoạch tăng vốn thêm gần 3.600 tỷ đồng qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 2:1, sử dụng 70% nguồn vốn tăng thêm phục vụ giao dịch ký quỹ. Hiện hồ sơ xin cấp phép tăng vốn gửi UBCKNN đã được bổ sung lần 1 vào tháng 3, HSC kỳ vọng tháng 5 sẽ được cấp phép và hoàn thành việc tăng vốn trong tháng 9. Công ty lên kế hoạch dư nợ cho vay ký quỹ thời điểm cuối năm 2025 là 27.000 tỷ đồng (+32% YoY), tương đương tỷ lệ dư nợ cho vay/VCSH là 188%.



MẢNG TỰ DOANH - HOẠT ĐỘNG THEO HƯỚNG AN TOÀN, CHỦ YẾU CUNG CẤP DỊCH VỤ TÀI CHÍNH, SẢN PHẨM TÀI CHÍNH CHO CÁC QUỸ ETF

Hoạt động tự doanh của HCM phần lớn là hỗ trợ cho các quỹ, tổ chức đầu tư trong việc đầu tư các sản phẩm tài chính trên thị trường, cung cấp dịch vụ tạo lập thị trường cho các quỹ chỉ số ETF và chứng quyền có đảm bảo. Ngoài thu phí dịch vụ tạo lập, HCM thực hiện kinh doanh arbitrage (chênh lệch giá) khi có chênh lệch giá so với giá cơ sở và thực hiện hedging (phòng ngừa rủi ro) khi thực hiện tạo lập hoặc phát hành chứng quyền.

HCM được đánh giá có hệ thống công nghệ và đội ngũ thực hiện tự doanh hiệu quả để thực hiện arbitrage và hedging phòng ngừa rủi ro. Điều này giúp hoạt động tự doanh của HCM không chịu nhiều ảnh hưởng từ diễn biến tăng giảm ngoài dự kiến của thị trường, do đã được cân đối theo các nghiệp vụ hedging. Hiệu quả tự doanh của HCM sẽ cao hơn trong trường hợp thị trường tăng giá hoặc dao động ổn định, tạo điều kiện cho công ty thực hiện nhiều giao dịch arbitrage. Ngược lại, hoạt động hedging, arbitrage sẽ kém hiệu quả trong bối cảnh thị trường giảm sâu, chênh lệch giá mua bán lớn hoặc mất thanh khoản. Tuy nhiên, định hướng hoạt động an toàn khiến HCM không quá năng động trong thực hiện arbitrage.

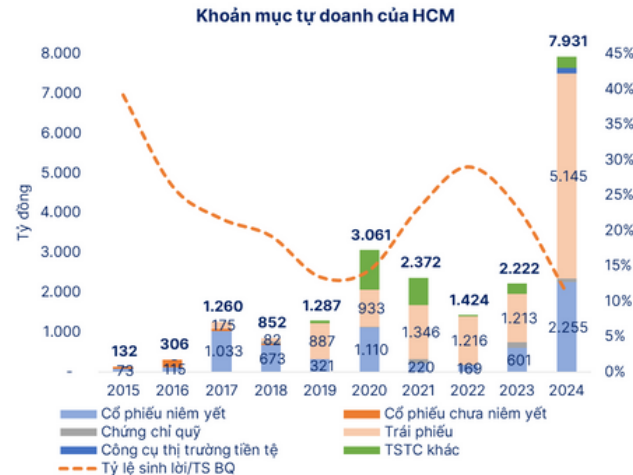
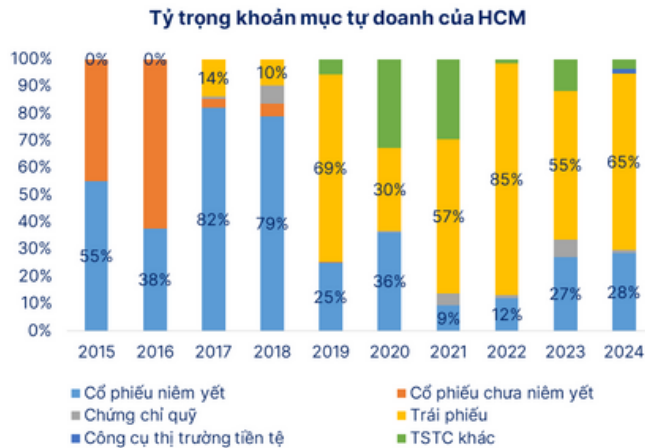


Quy mô danh mục tự doanh của HCM ở mức thấp so với trung bình ngành. Giai đoạn 2015-2023, tỷ trọng đầu tư tự doanh của HCM trung bình chỉ khoảng 20% tổng tài sản đầu tư tài chính (bao gồm khoản mục tự doanh và cho vay giao dịch ký quỹ), phần lớn là khoản mục trái phiếu. Tỷ lệ đầu tư tự doanh của HCM tăng lên 28% trong năm 2024 khi công ty thực hiện phát hành tăng vốn chủ, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với mức trung bình 44% của 30 CTCK có quy mô cho vay margin lớn nhất.

65% khoản mục tự doanh năm 2024 là trái phiếu. Quy mô khoản mục tự doanh của HCM thời điểm cuối năm 2024 có giá trị 7.931 tỷ đồng, +257% YoY, chiếm 25,3% tổng tài sản, trong đó trái phiếu chiếm 65% tổng danh mục, là trái phiếu của các Ngân hàng lớn, lãi suất coupon trung bình 5,94%/năm, kỳ hạn trái phiếu 7-8 năm. Giá trị đầu tư vào cổ phiếu FVTPL có giá trị 2.255 tỷ đồng, chiếm 28% tổng danh mục, là các cổ phiếu Bluechips, trong đó 3 cổ phiếu có giá trị đầu tư lớn nhất là FPT, STB và ACB (giá trị 1.527 tỷ đồng, chiếm 68% tổng giá trị đầu tư vào cổ phiếu). Năm 2024, mảng tự doanh đem lại 666 tỷ đồng doanh thu (đã bù trừ phần lãi và lỗ từ hoạt động tự doanh), +46% YoY, tỷ lệ sinh lời trên tổng tài sản đầu tư bình quân đầu và cuối kỳ đạt 11,2%.

HCM tăng quy mô tự doanh trái phiếu, trong khi hầu như toàn bộ khoản cho vay ký quỹ được tài trợ bởi tiền vay nhằm tận dụng bối cảnh lãi suất tín dụng thấp hiện nay. HCM áp dụng chiến lược phân bổ vốn theo hướng an toàn, với nguồn vốn tự có phục vụ hoạt động tự doanh, tập trung vào trái phiếu đem lại lợi suất cố định. Khoản cho vay giao dịch ký quỹ với đặc điểm kỳ hạn ngắn, quay vòng nhanh được tài trợ bằng nguồn vốn vay, với lãi suất vay thấp khi có trái phiếu làm tài sản đảm bảo, nhằm tăng

Quy mô hoạt động tự doanh Q1.2025 tăng ở trái phiếu, giảm ở tất cả các mảng còn lại. Theo BCTC Q1.2025, quy mô khoản mục tự doanh của HCM tăng ở trái phiếu nhờ cộng gộp lợi tức, giảm ở FTVPL, tài sản cơ sở phòng ngừa rủi ro chứng quyền và quỹ ETF. Q1.2025, HCM ghi nhận doanh thu 110 tỷ đồng từ mảng tự doanh, trong đó từ tự doanh cổ phiếu chỉ đạt 20 tỷ đồng, phần còn lại đến từ lợi suất trái phiếu. Tại ĐHCĐ năm 2025 tổ chức vào ngày 22/04/2025, đại diện HCM cho biết công ty đã tắt toán danh mục tự doanh về bằng 0, tăng đầu tư trái phiếu thêm 2.000 tỷ đồng.



Diễn biến thị trường kém tích cực là lý do khiến công ty không phát huy hiệu quả ở mảng tạo lập thị trường cho quỹ chỉ số ETF, chứng quyền và giao dịch arbitrage. Ngày 11/04/2025, HCM thực hiện chào bán 184 triệu đơn vị tại 18 mã chứng quyền với kỳ hạn 9 và 12 tháng. Tỷ lệ bán thành công theo báo cáo chỉ đạt 0,016% với 30.000 chứng quyền được mua. Chứng quyền là mảng đem lại doanh thu tích cực đối với hoạt động tự doanh của HCM với nguồn thu từ giá bán chứng quyền, khả năng arbitrage từ chênh lệch giá và thực tế khá nhiều chứng quyền không được thực hiện do giá thực hiện theo các CTCK xác định tương đối cao. Theo BCTC kiểm toán năm 2024, HCM có 73,4 triệu chứng quyền đang lưu hành tại thời điểm 31/12/2024 và giảm xuống còn 1,3 triệu tại thời điểm 31/3/2025 với ngày đáo hạn 23/10/2025. Tỷ lệ chào bán thấp khiến HCM không có nguồn thu từ phát hành chứng quyền. Quy mô sở hữu quỹ ETF của HCM thời điểm cuối Q1.2025 cũng giảm 61% YTD.

Lợi nhuận từ hoạt động tự doanh hiện tại do vậy chủ yếu đến từ lợi suất cố định của khoản đầu tư trái phiếu Ngân hàng, lãi suất trung bình khoảng 5,94%/năm.



Chi tiết danh mục tự doanh của HCM

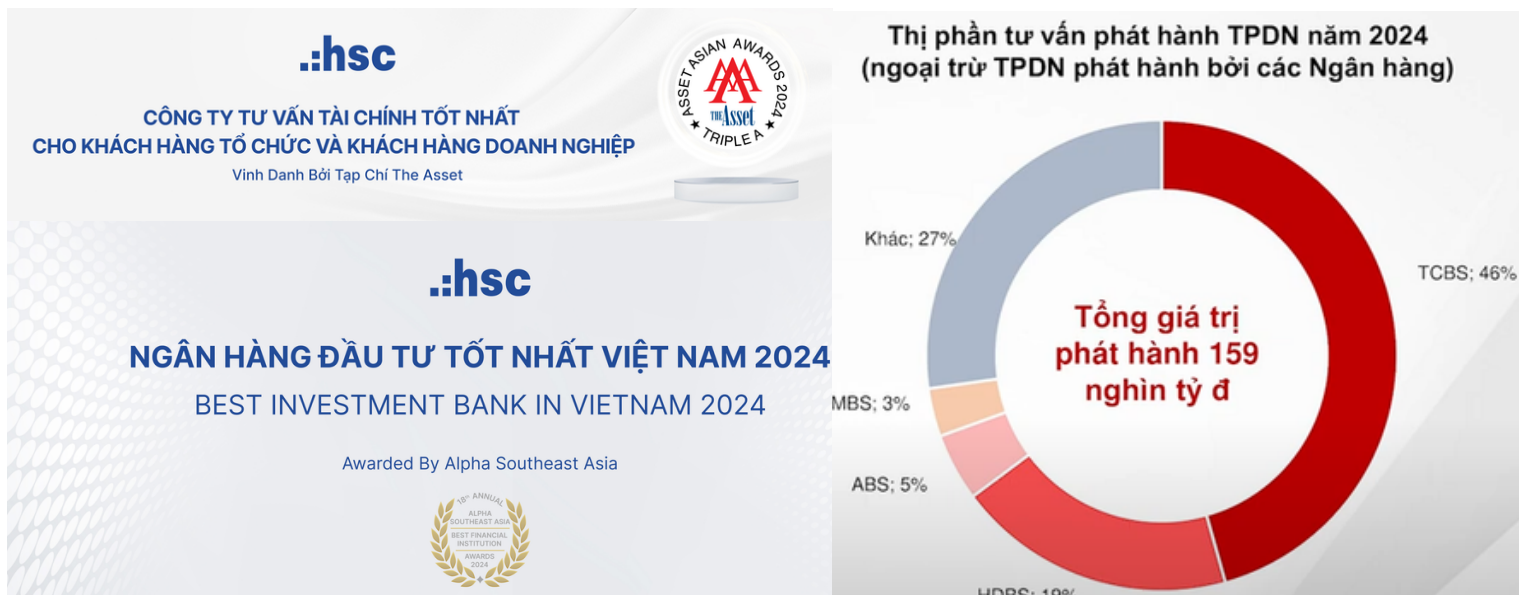
Đầu tư tài chính (tỷ đồng)	Q1.2025		2024		Q1.2025 YTD	
	Giá gốc	Giá thị trường	Giá gốc	Giá thị trường	Giá gốc	Giá thị trường
FVTPL	2.136	2.125	2.229	2.255	(93)	(130)
PVT	55	52	3	3	53	49
GEX	55	55	1	1	54	54
VPB	44	43	48	48	(4)	(5)
VNM	39	38	17	16	22	21
VHC	29	26	0	0	28	26
TCH	24	24	0	0	23	24
NT2	21	21	18	19	4	3
TCB	17	17	83	85	(65)	(68)
STB	17	17	440	438	(423)	(420)
HPG	17	16	51	50	(34)	(34)
MWG	14	14	34	34	(20)	(20)
VHM	8	8	40	39	(31)	(30)
FPT	2	2	676	691	(673)	(689)
Cổ phiếu khác	1.793	1.791	820	831	973	960
TS phòng ngừa RR CW	18	17	284	282	(265)	(265)
Trái phiếu	5.000	5.218	5.000	5.145	-	73
BID12411 (8Y, LS 5,88%/năm)	2.000	2.099	2.000	2.070	-	29
MBB 12416 (7Y, LS 6,18%/năm)	1.000	1.048	1.000	1.033	-	15
BID12435 (8Y, LS 5,88%/năm)	1.000	1.035	1.000	1.020	-	14
CTG12412 (8Y, LS 5,88%/năm)	1.000	1.036	1.000	1.022	-	14
Chứng chỉ quỹ ETF	36	37	95	97	(59)	(60)
Techcom Capital VNX50	13	13	47	48	(34)	(35)
DCVFMVN30	11	11	16	16	(5)	(5)
VFMDIAMOND	7	7	30	30	(23)	(23)
SSIAM VNFIN	2	2	-	-	2	2
MAFMVN30	1	2	1	2	-	0
MIDCAP	1	1	1	1	-	0
KIM Growth VN30	1	1	-	-	1	1
Chứng chỉ tiền gửi	-	-	153	153	(153)	(153)
Tổng	7.172	7.380	7.477	7.650	(305)	(270)

MẢNG NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ

Mảng Ngân hàng đầu tư (Investment Banking – IB) tại CTCK đóng vai trò trung gian kết nối giữa doanh nghiệp, chính phủ, tổ chức phát hành chứng khoán với nhà đầu tư, nhằm thực hiện các thương vụ quan trọng như M&A (mua bán – sáp nhập), IPO (phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng), tái cấu trúc doanh nghiệp, hay thu xếp vốn, thiết kế các sản phẩm options, hedge cho các tổ chức.

Đây là một lĩnh vực quan trọng trong hoạt động của các CTCK, giúp gia tăng lợi thế trong mảng đầu tư và môi giới. Tuy nhiên, không phải công ty nào cũng có thể tham gia vào mảng IB do những rào cản cao về chuyên môn và quan hệ thị trường. Để hoạt động hiệu quả, các CTCK cần sở hữu mạng lưới quan hệ rộng với doanh nghiệp và tổ chức tài chính trong nước cũng như quốc tế, cùng đội ngũ nhân sự có chuyên môn cao và dày dặn kinh nghiệm. Hiện nay, IB vẫn là sân chơi của những CTCK lớn và giàu kinh nghiệm, với sự thống lĩnh của các tên tuổi hàng đầu như SSI, VCSC, HCM. Những công ty này tiếp tục giữ vững thị phần nhờ vào năng lực vượt trội và lợi thế cạnh tranh được củng cố qua nhiều năm.

HCM đã gây dựng được thương hiệu trong ngành đối với mảng tư vấn M&A, mua bán vốn và phát hành trái phiếu với lợi thế cổ đông chiến lược DC và mối quan hệ với các tổ chức trong và ngoài nước. Thương vụ tiêu biểu HCM đã hoàn thành trong năm 2023 là tư vấn thành công cho CTCP Tập đoàn Trường Hải (THACO) phát hành riêng lẻ trái phiếu chuyển đổi thời hạn 5 năm, trị giá 8.680 tỷ đồng (tương đương 360 triệu USD). Mảng tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp hiện tập trung ở một số CTCK mạnh về giao dịch trái phiếu và tư vấn phát hành cho các doanh nghiệp có liên quan như TCBS, HDBS... Thị phần tư vấn phát hành TPDN của HCM có quy mô nhỏ trong ngành.



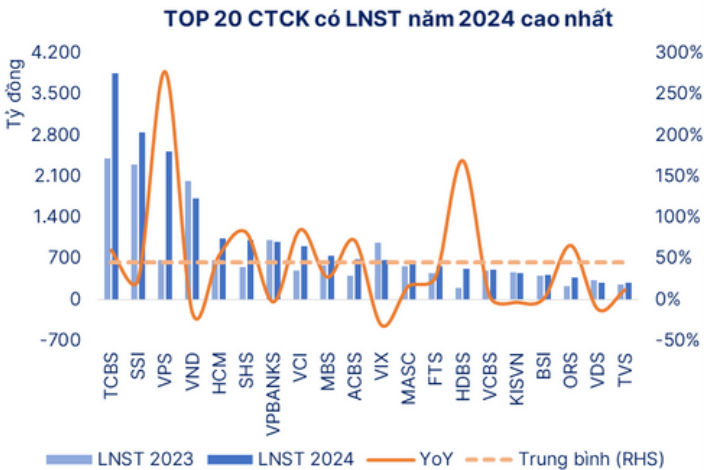
Theo thông tin từ HCM, số thương vụ công ty tham gia tư vấn trong năm 2023-2024 có tổng giá trị 1,2 tỷ USD. Những thương vụ này sẽ được công bố và ghi nhận doanh thu lợi nhuận khi hoàn tất, hầu hết thuộc mảng private equity (đầu tư vốn tư nhân) và trái phiếu (cho nhà đầu tư tổ chức), kỳ vọng ghi nhận doanh thu khoảng 200-240 tỷ. Năm 2024, HCM mới chỉ ghi nhận 60 tỷ đồng doanh thu từ mảng IB một khách hàng thuộc lĩnh vực y tế, còn nhiều thương vụ chưa được ghi nhận do chậm tiến độ. Công ty kỳ vọng năm 2025 có thể ghi nhận khoảng 160 tỷ đồng doanh thu từ mảng IB trong đó Q1.2025 đã ghi nhận 59 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 1: Kết quả kinh doanh giai đoạn 2021 - 2024 của HCM

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2021	YoY	2022	YoY	2023	YoY	2024	YoY
Doanh thu hoạt động	4.460	98%	3.901	-13%	2.903	-26%	4.276	47%
Tự doanh	1.816	77%	1.674	-8%	1.122	-33%	1.633	46%
Cho vay ký quỹ	1.179	114%	1.273	8%	1.067	-16%	1.714	61%
Môi giới	1.390	124%	882	-37%	672	-24%	848	26%
Tư vấn tài chính	41	9%	54	31%	22	-59%	60	171%
Khác	33	189%	19	-44%	20	6%	20	3%
Chi phí hoạt động	2.735	99%	2.486	-9%	1.696	-32%	2.555	51%
Lợi nhuận gộp	1.725	97%	1.415	-18%	1.207	-15%	1.721	43%
Tự doanh	630	101%	551	-13%	425	-23%	568	34%
Cho vay ký quỹ	431	26%	523	21%	579	11%	874	51%
Môi giới	624	210%	309	-50%	202	-35%	251	24%
Tư vấn tài chính	19	10%	28	44%	-3	-111%	27	-938%
Khác	20	66576%	5	-76%	4	-8%	2	-61%
Doanh thu tài chính	2	47%	3	24%	2	-24%	3	24%
Chi phí quản lý	297	37%	351	18%	367	5%	428	17%
Kết quả hoạt động	1.430	117%	1.067	-25%	842	-21%	1.295	54%
LNTT	1.430	117%	1.068	-25%	842	-21%	1.296	54%
LNST	1.147	116%	852	-26%	674	-21%	1.040	54%

Trong giai đoạn 2015-2024, tốc độ tăng trưởng kép CAGR về doanh thu hoạt động của HCM đạt 25%, cao hơn tốc độ tăng trưởng kép của LNST (CAGR 19%) do chi phí hoạt động tăng trưởng nhanh hơn (CAGR 31%). Mảng giao dịch ký quỹ là mảng đóng góp chủ yếu trong lợi nhuận gộp của công ty với tỷ trọng 51% trong năm 2024, tiếp theo là thu nhập từ đầu tư (33% lợi nhuận gộp) và mảng môi giới (15% lợi nhuận gộp).

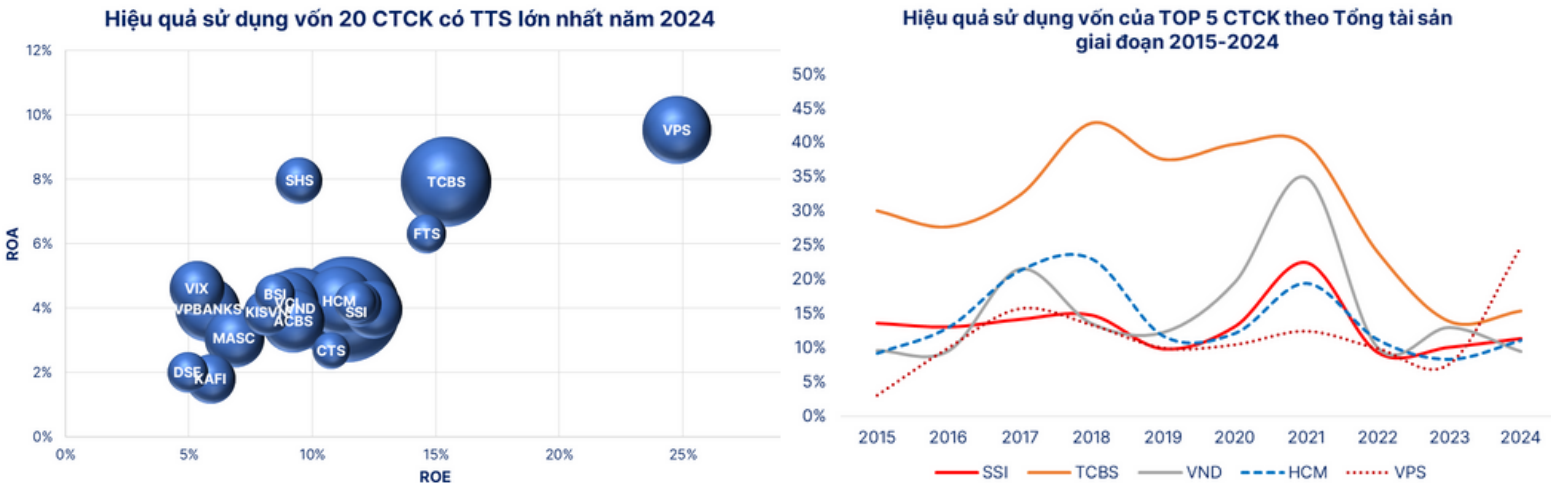


Năm 2024, HCM ghi nhận doanh thu tăng mạnh ở tất cả các mảng hoạt động, trong đó mảng cho vay ký quỹ và tư vấn tài chính tăng mạnh hơn mức tăng tổng doanh thu. Tổng doanh thu hoạt động đạt 4.276 tỷ đồng (+47% YoY), lợi nhuận gộp đạt 1.721 tỷ đồng (+42,5% YoY). Tốc độ tăng chi phí quản lý của HCM tăng chậm hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu, giúp LNST tăng 54% so với cùng kỳ, cao hơn trung bình nhóm 20 CTCK có LNST năm 2024 lớn nhất.

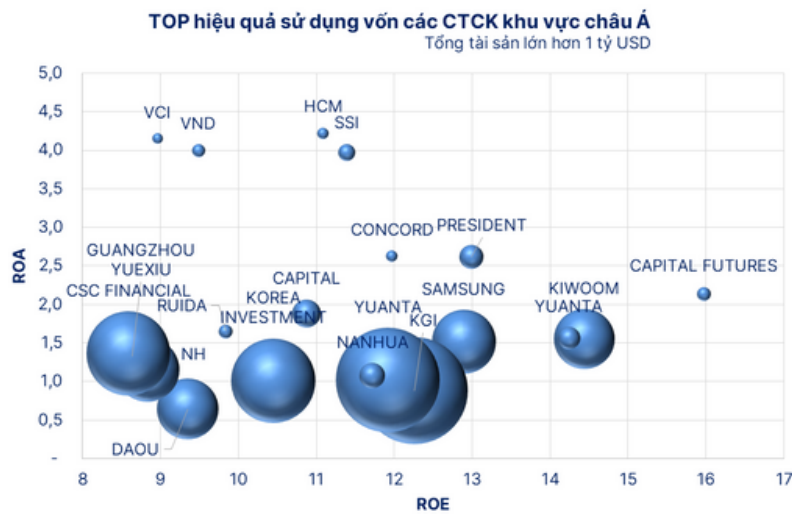
HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

HCM thuộc nhóm CTCK có hiệu quả sử dụng vốn ở mức cao trong ngành

HCM thuộc nhóm CTCK có hiệu quả hoạt động ở mức cao trong ngành, có ưu thế trong các mảng kinh doanh (Môi giới, Cho vay ký quỹ, IB, Tư vấn đầu tư). HCM phát triển chậm lại trong giai đoạn 2021-2023 do vướng mắc về cổ đông nhà nước và hiện đang bắt nhịp trở lại. Hiệu quả sử dụng vốn ROE của HCM năm 2024 đạt 11,1%, thuộc nhóm cao so với trung bình ngành dù công ty mới thực hiện tăng vốn 50%.



Năm 2025, HCM tiếp tục thực hiện tăng vốn thêm 50% cho cổ đông hiện hữu để tập trung vào lĩnh vực có lợi thế - mảng cho vay ký quỹ. HCM cũng tập trung hơn vào việc phát triển khách hàng cá nhân, trong bối cảnh nhà đầu tư cá nhân đang đóng vai trò ngày càng quan trọng trong tổng giao dịch toàn thị trường.

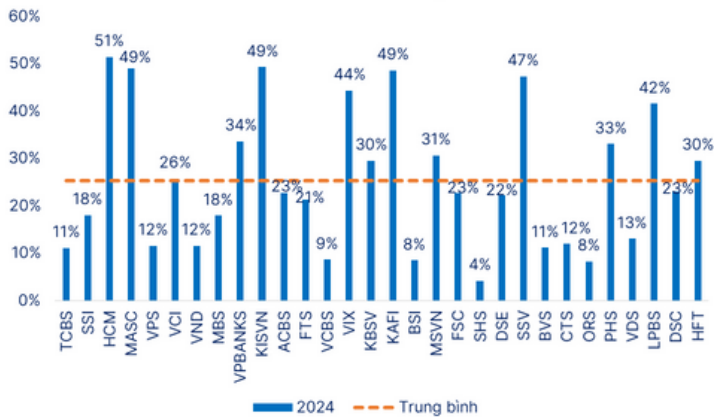


So sánh với các CTCK trong khu vực tại các thị trường phát triển, HCM thuộc nhóm các CTCK có hiệu quả sử dụng vốn ở mức cao trong ngành. Hiệu quả sử dụng vốn ROE của HCM hiện tương đương mức trung bình của nhóm 21 CTCK có ROE cao nhất khu vực trong khi ROA vượt trội hơn do tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính thấp hơn.

Bao gồm Trung Quốc, Hàn Quốc, Hongkong, Đài Loan, Singapore, Thái Lan và Việt Nam

Tỷ lệ khách hàng sử dụng nợ vay giao dịch ký quỹ tại HCM cao vượt trội so với các CTCK trong ngành

Tỷ lệ dư nợ margin so với giá trị tài sản tài chính của NĐT tại TOP 30 CTCK có dư nợ margin lớn nhất

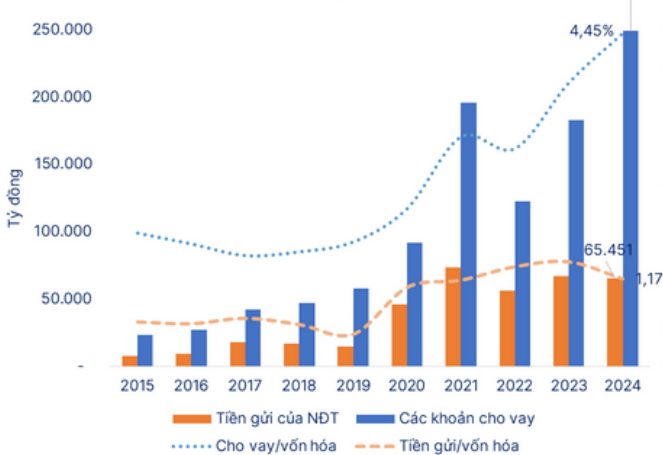


Tỷ lệ tại HCM cao hơn 50% do tài sản của khách hàng chưa bao gồm tiền gửi

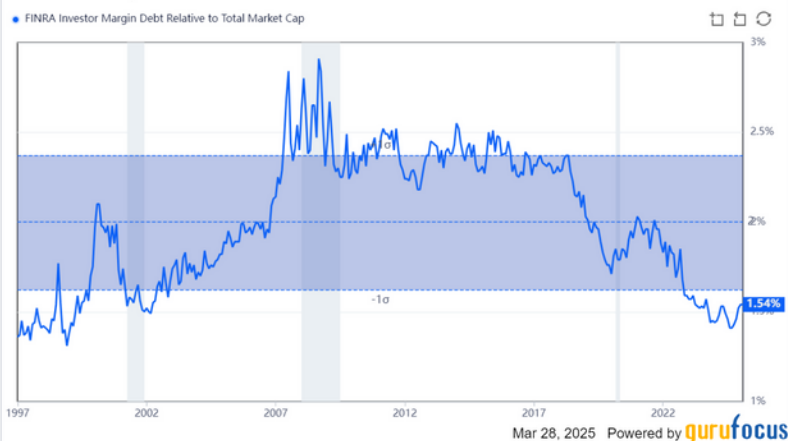
Thống kê tại thời điểm cuối năm 2024 tại TOP 30 CTCK có dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ lớn nhất, tỷ lệ dư nợ cho vay so với tài sản tài chính của nhà đầu tư tại từng CTCK của HCM cao vượt trội so với trung bình ngành và cao hơn tỷ lệ tại nhóm CTCK có vốn nước ngoài, có ưu thế về nguồn vốn giá rẻ. HCM cho biết dư nợ ký quỹ của công ty tăng mạnh trong năm 2024, đặc biệt đối với khách hàng quy mô trung bình và lớn. Không loại trừ khả năng HCM cho vay với khách hàng lớn, mục đích vay vốn không phải sử dụng để giao dịch.

Tỷ lệ khách hàng sử dụng nợ vay cao là lợi thế của HCM trong bối cảnh cho vay GDKQ đang là mảng đem lại doanh thu lợi nhuận lớn nhất cho công ty.

Dư nợ cho vay và tiền gửi của NĐT tại các CTCK



FINRA Investor Margin Debt Relative to Total Market Cap: 1.54 (As of 2025-02-01)



Tính chung toàn thị trường, theo số liệu từ Fiin, dư nợ giao dịch ký quỹ tại các CTCK thời điểm cuối năm 2024 bằng 4,45% vốn hóa hai sàn HSX và HNX. Dư nợ giao dịch ký quỹ trên vốn hóa tại Việt Nam tương đối cao so với mức trung bình khoảng 2% tại thị trường Mỹ (theo số liệu từ FINRA) tuy nhiên là mức thường thấy tại các thị trường đang phát triển, phần lớn là nhà đầu tư cá nhân, giao dịch của các quỹ hưu trí còn thấp. Trên thế giới, các quỹ hưu trí tự nguyện đóng vai trò là nhà đầu tư lớn trên TTCK. Tại Mỹ, tổng tài sản các quỹ hưu trí tự nguyện chiếm 27% GDP, tỉ lệ này tại châu Âu và Anh là 12% GDP, Trung Quốc là 27%, Nhật Bản 6%, Hàn Quốc 11%, Malaysia 13%, Thái Lan 5%, trong khi đó tại Việt Nam đang là 0%.

Với thực tế số lượng tài khoản chứng khoán mới chiếm khoảng 9% dân số, triển vọng phát triển của thị trường và mở rộng quy mô cho vay giao dịch ký quỹ tại TTCK Việt Nam còn khá lớn. Các CTCK đang đẩy nhanh tiến độ tăng vốn, từ đó tăng quy mô dư nợ giao dịch ký quỹ nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng của nhà đầu tư, đặc biệt khi TTCK Việt Nam kỳ vọng được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi trong năm 2025.

Nền tảng công nghệ ở mức khá trên thị trường

Năm 2024, HSC đưa ra nền tảng giao dịch trực tuyến HSC ONE do HCM tự chủ về công nghệ, thiết kế và vận hành. Kế thừa những tính năng của myhsc, HSC ONE được tăng cường tính bảo mật, cập nhật nhanh chóng biến động thị trường cũng như được phát triển thêm các tính năng mới nhằm đem đến trải nghiệm đầu tư hiệu quả. HSC ONE được đánh giá tích cực về tính năng, độ bảo mật và thân thiện với người sử dụng. HSC ONE có một số tính năng được đánh giá cao về lệnh điều kiện, tính toán rủi ro Margin Call, tích hợp đa dạng sản phẩm và cung cấp thông tin thị trường, doanh nghiệp. HCM có chương trình ưu tiên khách hàng mới với phí giao dịch ưu đãi 0,1%, lãi suất margin 10,5% trong 6 tháng đầu và đã thu được kết quả khả quan trong năm 2024 qua việc tăng thị phần giao dịch khách hàng cá nhân.

So sánh trên thị trường, công nghệ của HCM được đánh giá ở mức khá trong ngành. Với đặc điểm công ty chứng khoán truyền thống, HCM chậm đầu tư về công nghệ hơn so với các đối thủ đầu ngành như TCBS, SSI, VPS và VNDIRECT, với các nền tảng giao dịch với công nghệ tiên tiến, đa sản phẩm đầu tư, cung cấp nhiều công cụ phân tích và hỗ trợ giao dịch đa dạng. Chúng tôi cho rằng HCM sẽ tiếp tục đầu tư công nghệ nhằm bắt kịp với xu hướng thị trường.

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ - HFIC THOÁI VỐN KHỎI HCM

Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước Thành phố Hồ Chí Minh (HFIC) hiện đang sở hữu 121.638.398 cổ phiếu HCM, tương đương 17,26% vốn điều lệ, là cổ đông lớn thứ hai sau Dragon Capital Markets Limited. HFIC đang theo lộ trình thoái vốn khỏi HCM theo phương án tái cơ cấu trình UBND TP.HCM phê duyệt trong năm 2024. Theo đó, HFIC sẽ thực hiện thoái vốn toàn bộ khỏi HCM theo nhiều giai đoạn, phù hợp tình hình thực tế, hiệu quả và đúng quy định, hoàn thành trong năm 2025. Tại đợt chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 50% thực hiện tháng 4.2024, HFIC đã rao bán toàn bộ quyền mua và không thực hiện mua thêm cổ phiếu HCM (dù số lượng quyền mua được bán thành công chỉ đạt 0,11%), giảm tỷ lệ sở hữu sau tăng vốn xuống 17,26% từ mức 23,09% trước đó. Chia sẻ tại ĐHCĐ năm 2025, đại diện HCM cho biết HFIC vẫn đang trong lộ trình thoái vốn tại HCM, thời gian cụ thể vẫn chưa xác định. Nhiều khả năng HFIC sẽ không tham gia mua cổ phiếu trong đợt phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu của HCM trong năm 2025.

LỢI THẾ TOP 1 THỊ PHẦN KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC TỪ VIỆC TTCK VIỆT NAM ĐƯỢC NÂNG HẠNG

FTSE QUALITY OF MARKETS CRITERIA (Watch List) as at March 2025						
CRITERIA	DEV WATCH	GREECE*	ADV EMG WATCH	SEC EMG WATCH	FRONTIER WATCH	VIETNAM**
World Bank GNI Per Capita Rating (Atlas Method)		High				Lower Middle
Credit Worthiness		Speculative				Speculative
Market and Regulatory Environment						
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	X	Pass	X	X	X	Pass
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	X	Pass	X			Restricted
No or selective incidence of foreign ownership restrictions	X	Pass	X			Restricted
No objection to or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	X	Pass	X	X	X	Pass
No or simple registration process for foreign investors	X	Pass	X			Restricted
Foreign Exchange Market						
Developed foreign exchange market	X	Pass	X			Restricted
Equity Market						
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	X	Pass	X	X		Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	X	Pass	X	X		Pass
Tax - imposition of taxes to be reasonable and comparable between domestic and non-domestic investors	X	Pass	X			Pass
Stock Lending is permitted	X	Pass				Restricted
Short sales permitted	X	Pass				Not Met
Developed Derivatives Market	X	Pass				Restricted
Off-exchange transactions permitted	X	Pass				Not Met
Efficient trading mechanism	X	Pass	X			Restricted
Transparency - market depth information / visibility and timely trade reporting process	X	Pass	X	X	X	Pass
Clearing, Settlement and Custody						
Settlement - costs associated with failed trades	X	Pass	X	X	X	Restricted
Settlement Cycle (DvP)	X	T+2	X	X	X	T+2
Central Securities Depository	X	Pass	X	X		Pass
Central Counterparty Clearing House (Equities)	X	Pass	X			Not Met
Settlement - Free delivery available	X	Pass				Not Met
Custody - Sufficient competition to ensure high quality custodian services	X	Pass	X	X		Pass
Account structure operating at the Custodian level (securities and cash)	X	Pass				Not Met

Shading indicates a rating change from September 2024

* Greece on the Watch List for possible reclassification from Advanced Emerging to Developed

** Vietnam on the Watch List for possible reclassification from Frontier to Secondary Emerging

Ngày 9/4/2025, FTSE Russell đã công bố báo cáo phân loại thị trường với việc giữ nguyên Việt Nam trong danh sách theo dõi nâng hạng từ thị trường cận biên (Frontier Markets) lên thị trường mới nổi loại 2 (Secondary Emerging Markets). Nguyên nhân do thị trường Việt Nam chưa đáp ứng các yêu cầu thanh toán được quy định trong khung phân loại của FTSE Russell. FTSE đánh giá mô hình giao dịch không ký quỹ (non pre-funding) trong thực hiện mua bán của nhà đầu tư nước ngoài là cập nhật mới, cần tiếp tục theo dõi và thu nhận phản hồi từ những người tham gia thị trường. Cơ quan quản lý thị trường Việt Nam vẫn cam kết theo đuổi các cải cách pháp lý cần thiết để đạt được mục tiêu nâng hạng, bao gồm việc nâng cấp nền tảng giao dịch chính KRX, được golive từ 5/5/2025.

Việc đánh giá xếp hạng sẽ tiếp tục được thực hiện vào tháng 9/2025 và chúng tôi kỳ vọng TTCK Việt Nam sẽ được nâng hạng lên thị trường mới nổi loại 2 tại kỳ đánh giá này.

Việc TTCK được nâng hạng là yếu tố tích cực trong thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài. Với thị phần giao dịch của nhà đầu tư tổ chức TOP 1 thị trường, HCM là CTCK kỳ vọng được hưởng lợi nhiều nhất từ giao dịch của NĐTNN tại TTCK Việt Nam. HCM lên kế hoạch tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư tổ chức năm 2025 sẽ tăng lên 12% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, từ mức 10% trong năm 2024.

TUY NHIÊN CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN TRUNG DÀI HẠN CHƯA RÕ RÀNG TRONG BỐI CẢNH MỚI

Xu hướng dịch chuyển của ngành chứng khoán hiện nay đang theo 2 hướng chủ đạo: 1/ kết hợp với quỹ, ngân hàng thương mại làm quản lý tài sản, nâng cao giá trị gia tăng đối với dịch vụ CTCK cung cấp; và 2/ đầu tư nền tảng cho khách hàng cá nhân tự giao dịch hiệu quả trong bối cảnh phí giao dịch giảm xuống bằng 0. HCM thuộc nhóm CTCK truyền thống, hiện vẫn hoạt động hiệu quả so với trung bình ngành nhờ lợi thế đã xây dựng về thị phần, mối quan hệ với các khách hàng tổ chức, và các cá nhân có tài sản lớn giao dịch từ lâu. Tuy nhiên trong bối cảnh hoạt động kinh doanh ngành chứng khoán đang dịch chuyển nhanh chóng, HCM đã bị giảm thị phần và khó có thể duy trì lợi thế khi tỷ trọng khách hàng cá nhân ngày càng gia tăng.

Chúng tôi nhận thấy HCM đang định hướng duy trì các mảng hoạt động theo mô hình CTCK truyền thống. Hiện HCM chưa cho thấy chiến lược về trung dài hạn nhằm nắm bắt xu hướng dịch chuyển của ngành. Tăng trưởng cho vay giao dịch ký quỹ đang gặp hạn chế về phát triển thị phần và mảng tự doanh chủ yếu là trái phiếu và làm dịch vụ khó có thể là động lực đem lại lợi nhuận, trong bối cảnh HCM đang đẩy mạnh tăng quy mô vốn trong hai năm gần đây. Về định hướng làm Ngân hàng đầu tư, HCM đã xây dựng được một số lợi thế về nhân lực, mối quan hệ, tuy nhiên cạnh tranh trong mảng IB đang ngày càng gia tăng và HCM không phải TOP 1 trong ngành, doanh thu từ IB vẫn đóng góp thấp trong tổng doanh thu. Do vậy, trong trường hợp HCM không có định hướng đầu tư phát triển sản phẩm mới, Công ty có thể gặp khó khăn trong việc tái định vị vị thế là CTCK hàng đầu trong ngành.



KẾ HOẠCH KINH DOANH 2025 VÀ KQKD Q1.2025

ĐHCĐ năm 2025 của HCM đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2025 với doanh thu 4.438 tỷ đồng (+34% YoY) trong đó mảng cho vay ký quỹ, tự doanh và tư vấn tài chính có tốc độ tăng trưởng tích cực hơn đáng kể so với tăng trưởng chung. Chi phí hoạt động dự kiến tăng 41% YoY do quy mô nợ vay gia tăng, khiến LNTT chỉ tăng 24% YoY. Hiệu quả sử dụng vốn ROE cải thiện nhẹ lên 11,5% do HCM sẽ thực hiện tăng vốn 50% trong năm 2025, dự kiến nguồn vốn mới huy động được sử dụng cho hoạt động kinh doanh từ Q4.2025.

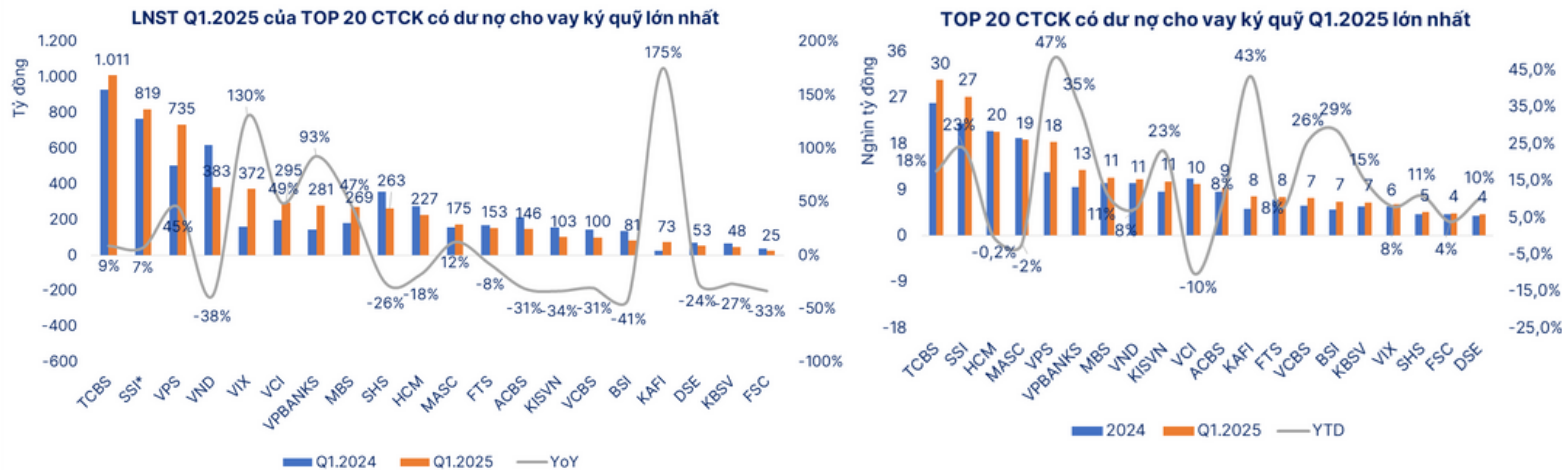
Kế hoạch kinh doanh năm 2025 của HCM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Kế hoạch 2025	Năm 2024	YoY	Q1/2025	YoY % Q1.2025 so KH	
Doanh thu	4.438	3.311	34%	861	19%	19%
Môi giới chứng khoán	908	848	7%	162	-23%	18%
Cho vay ký quỹ	2.368	1.714	38%	510	54%	22%
Hoạt động tự doanh	983	666	47%	127	-31%	13%
Tư vấn tài chính	156	60	160%	57	5.631%	37%
Doanh thu khác	23	23	0%	5	-2%	22%
Chi phí hoạt động	2.836	2.016	41%	578	54%	20%
Lợi nhuận trước thuế	1.602	1.296	24%	283	-18%	18%
Lợi nhuận sau thuế	1.282	1.040	23%	226	-18%	18%
ROE	11,5%	11,1%				
EPS	1.612	1.637	-2%			
BVPS	13.537	14.506	-7%			

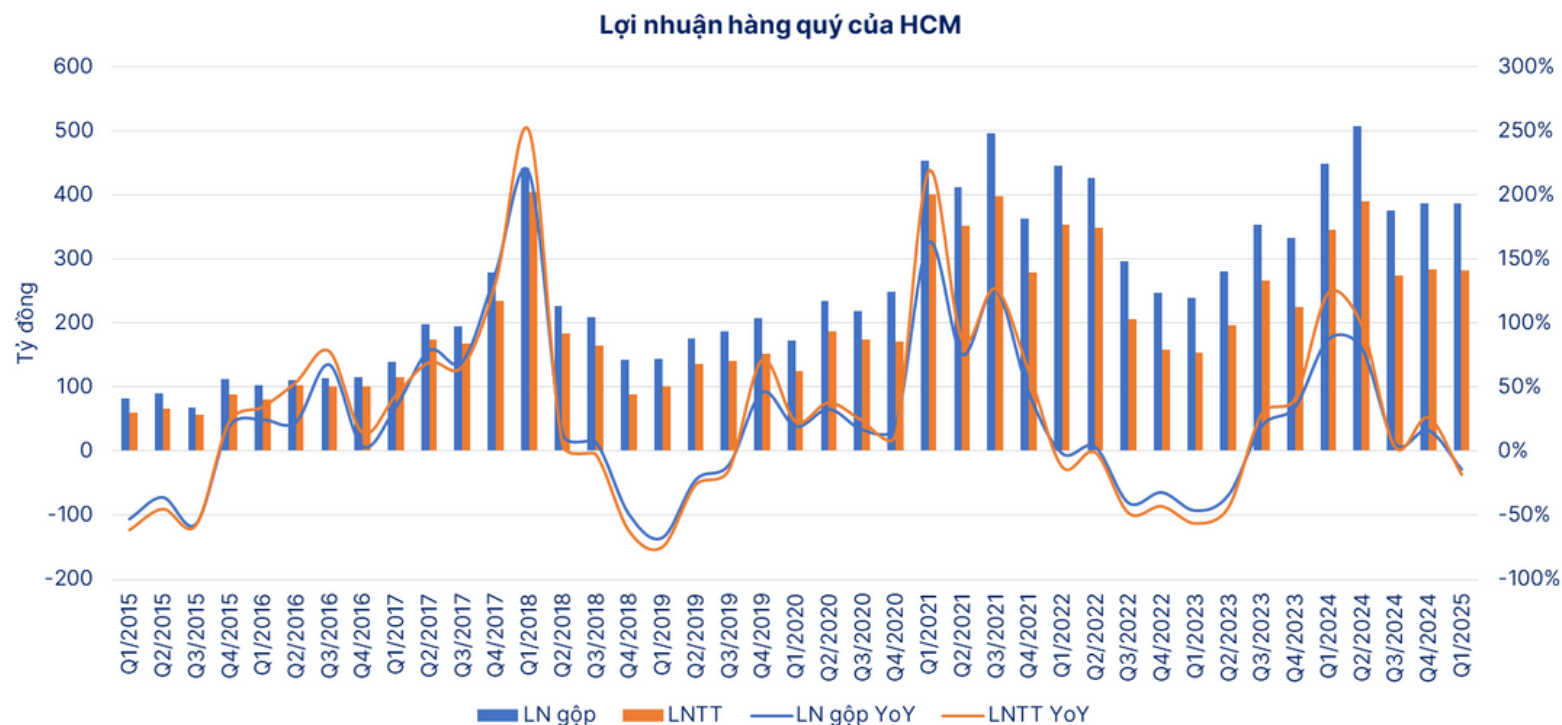
Chi tiết kế hoạch từng mảng kinh doanh của HCM như sau:

- Doanh thu phí môi giới đạt 908 tỷ đồng (+7% YoY), chiếm 20,46% tổng doanh thu của HCM, trên cơ sở giá trị giao dịch bình quân ngày trong năm 2025 đạt 20.000 tỷ đồng, giảm 4,76% YoY. HCM lên kế hoạch thận trọng về giá trị giao dịch toàn thị trường và đặt mục tiêu thị phần tăng trưởng nhẹ so với năm 2024.
- Doanh thu từ các hoạt động cho vay ký quỹ đạt 2.368 tỷ đồng (+38% YoY), chiếm 53,36% tổng doanh thu của HCM trên cơ sở dư nợ cho vay ký quỹ thời điểm cuối năm 2025 là 27.000 tỷ đồng (+32% YoY). Doanh thu từ cho vay ký quỹ tăng cao hơn dư nợ cho thấy HCM dự kiến lãi suất cho vay tăng nhẹ.
- Doanh thu từ hoạt động đầu tư tự doanh đạt 983 tỷ đồng (+47% YoY), chiếm 22,15% tổng doanh thu trên cơ sở quy mô tự doanh đạt 9.432 tỷ đồng (+19% YoY). Mô hình hoạt động tự doanh của HCM năm 2025 tiếp tục tập trung vào các hoạt động tạo lập thị trường, phát hành chứng quyền, phòng ngừa rủi ro và hỗ trợ giao dịch cho khách hàng.
- Doanh thu từ Tư vấn tài chính đạt 156 tỷ đồng (+160% YoY) khi các thương vụ đã triển khai trong năm 2024 hoàn tất và ghi nhận doanh thu.

Q1.2025, HCM ghi nhận doanh thu 861 tỷ đồng (+19% YoY), được hỗ trợ từ mảng cho vay ký quỹ và tư vấn tài chính. Doanh thu mảng tự doanh và môi giới của HCM giảm lần lượt 31% và 23% so với cùng kỳ do diễn biến thị trường kém tích cực, giá trị giao dịch trung bình toàn thị trường trong Q1.2025 giảm 20% YoY. Chi phí hoạt động tăng mạnh do chi phí lãi vay tăng khiến LNST của HCM giảm 18% so với cùng kỳ.



So sánh trong tương quan với các CTCK cùng ngành, TOP 20 CTCK có dư nợ cho vay ký quỹ cao nhất có LNST Q1.2025 tăng trưởng 5% YoY, tốc độ tăng cao tập trung ở các CTCK nhỏ. Xu hướng giảm lợi nhuận so với cùng kỳ diễn ra ở 11/20 CTCK so sánh. Diễn biến giảm lợi nhuận so với cùng kỳ của HCM kém tích cực hơn nhóm CTCK so sánh và dự kiến vẫn ghi nhận xu hướng giảm trong Q2.2025 trong điều kiện thị trường vẫn duy trì như hiện tại.



DỰ BÁO KQKD 2025

Năm 2025, chúng tôi dự báo HCM đạt 1.209 tỷ đồng LNST (+16% YoY), thấp hơn 6% so với kế hoạch công ty đưa ra.

Dự báo KQKD của HCM năm 2025

Chỉ tiêu	2024A	2025F	YoY	2025P	2025F/P
Doanh thu hoạt động	3.308	4.027	22%	4.438	-9,3%
Tự doanh	666	711	7%	908	-21,7%
Cho vay ký quỹ	1.714	2.309	35%	2.368	-2,5%
Môi giới	848	864	2%	983	-12,1%
Tư vấn tài chính	60	122	104%	156	-21,6%
Khác	20	20	2%	23	-11,6%
Chi phí hoạt động	1.588	2.025	28%	2.836	-28,6%
Lợi nhuận gộp	1.720	2.002	16%	1.602	25,0%
Chi phí quản lý	428	491	15%		
LNTT	1.296	1.511	17%	1.602	-5,7%
LNST	1.040	1.209	16%	1.282	-5,7%

Giá trị giao dịch trung bình hàng ngày



- Mảng môi giới: Chúng tôi dự báo doanh thu phí môi giới của HCM đạt 864 tỷ đồng trên cơ sở: 1/ thanh khoản toàn thị trường duy trì tương đương năm 2024; 2/ thị phần môi giới của HCM trên 3 sàn đạt 5,8%, tăng nhẹ so với mức 5,7% của năm 2024. Biên lợi nhuận gộp 29%, tương đương năm 2024.
- Cho vay ký quỹ: Dự báo doanh thu đạt 2.309 tỷ đồng, tăng 35% YoY trên cơ sở dư nợ cho vay ký quỹ đạt 26.691 tỷ đồng (+31% YoY) nhờ HCM thực hiện tăng vốn và lãi suất cho vay bình quân duy trì tương đương năm 2024.
- Tự doanh: Chúng tôi dự báo quy mô danh mục tự doanh năm 2025 đạt 9.011 tỷ đồng nhờ vốn phát hành thêm bổ sung, lợi suất giảm xuống 7,67% do HCM tiếp tục tăng quy mô đầu tư trái phiếu ngân hàng.
- Mảng tư vấn tài chính: Doanh thu kỳ vọng tăng 114% YoY dựa trên giá trị các thương vụ HCM cho biết đang thực hiện, chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu.

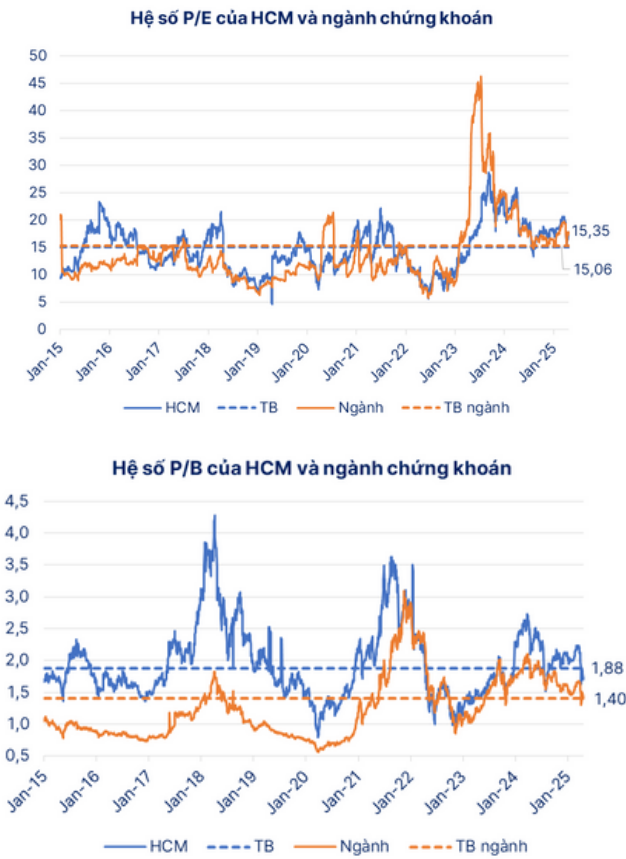
- Tỷ lệ chi phí quản lý của HCM dự kiến tăng 15% YoY trên cơ sở công ty cần tiếp tục đầu tư về công nghệ, xây dựng hệ thống giao dịch tích hợp đa dạng sản phẩm đầu tư cho khách hàng.
- Từ đó LNST của HCM năm 2025 dự báo đạt 1.209 tỷ đồng, giảm 5,7% so với kế hoạch HCM xây dựng. Chúng tôi ước tính thận trọng hơn về doanh thu môi giới với thực tế thị phần của HCM trong Q1.2025 tăng trưởng khá chậm so với đối thủ VCI. Chúng tôi cũng duy trì quan điểm thận trọng về mảng tự doanh, dù đại diện HCM cho biết công ty đã tắt toán danh mục đầu tư vào cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá thận trọng với diễn biến thị trường trong năm 2025 và bối cảnh hiện tại sẽ làm hạn chế hoạt động phát hành chứng khoán phái sinh và giao dịch arbitrage của HCM.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh PE, PB và phương pháp RI với tỷ trọng đóng góp lần lượt là 30%/30%/40% để xác định giá hợp lý của cổ phiếu HCM với tỷ lệ P/E, P/B trung bình của nhóm CTCK so sánh. Giá mục tiêu của HCM là 25.800 đồng/cp, upside 3% so với giá đóng cửa ngày 29/04/2025 (25.150 đồng/cp).

Hiệu quả hoạt động và hệ số định giá của một số CTCK trong khu vực

Ticker	Name	Tot Assets:Y	ROA:Y	ROE:Y	Cntry Name	P/E	P/B
6023 TT Equity	YUANTA FUTURES CO LTD	5.008.018.018	1,57	14,24	Taiwan	11,07	1,51
2885 TT Equity	YUANTA FINANCIAL HOLDING CO	113.312.079.754	1,02	11,92	Taiwan	11,21	1,22
6005 TT Equity	CAPITAL SECURITIES CORP	9.413.530.324	1,76	11,84	Taiwan	12,00	1,38
603093 CH Equity	NANHUA FUTURES CO LTD-A	6.694.166.074	1,08	11,71	China	16,43	1,81
MBS VN Equity	MB SECURITIES JSC	868.427.722	3,97	11,70	Vietnam	17,82	2,21
SSI VN Equity	SSI SECURITIES CORP	2.884.335.881	3,97	11,39	Vietnam	15,21	1,69
002961 CH Equity	RUIDA FUTURES CO L-A	2.196.964.406	2,56	9,84	China	17,61	2,47
VND VN Equity	VNDIRECT SECURITIES CORP	1.738.072.508	3,99	9,49	Vietnam	14,52	1,15
VCI VN Equity	VIETCAP SECURITIES JSC	1.043.442.195	4,15	8,97	Vietnam	22,01	2,04
002736 CH Equity	GUOSEN SECURITIES CO LTD-A	68.705.105.625	1,70	8,21	China	15,58	1,16
Average			2,58	10,93		15,35	1,66
HCM VN Equity	HO CHI MINH CITY SECURITIES	1.229.728.788	4,22	11,09	Vietnam	17,83	1,71



Tỷ lệ chiết khấu của HCM

Lãi suất phi rủi ro	3,00%
Beta	1,09
Phần bù rủi ro	8,35%
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	12,1%

Phương pháp P/E

LNST 2025 (tỷ VND)	1.040
SLCPLHBQ (triệu CP)	588,18
EPS 2024	1.768
PE mục tiêu	15,35x
Giá mục tiêu	27.124

Phương pháp P/B

VCSH 2024 (tỷ đồng)	10.444
SLCPLH (triệu CP)	719,56
BVPS 2024	14.514
PB mục tiêu	1,66x
Giá mục tiêu	24.144

Phương pháp RI

Residual Income	17.584
VCSH hiện tại	10.444
DCF	28.028
SLCPLH	1.081
Giá mục tiêu	25.923

Tổng hợp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
P/E	30%	27.124
P/B	30%	24.144
RI	40%	25.923
Tổng hợp		25.750

PHỤ LỤC 1 - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F	2026F
Bảng Cân đối kế toán						Báo cáo KQKD					
Tài sản ngắn hạn	15.262	17.728	31.172	38.591	40.048	Doanh thu hoạt động	3.901	2.903	4.276	4.333	5.705
Tài sản tài chính	15.196	17.545	30.942	38.402	39.813	FVTPL	1.674	1.122	1.633	1.017	1.838
Tiền	5.641	2.825	2.024	2.146	2.553	Cho vay và các khoản phải thu	1.273	1.067	1.714	2.309	2.827
Đầu tư ngắn hạn	8.803	14.357	28.360	35.703	36.523	Môi giới	882	672	848	864	951
• FVTPL	1.424	2.222	7.931	9.011	9.365	Tư vấn tài chính	54	22	60	122	67
• Dự nợ cho vay	7.379	12.135	20.429	26.691	27.158	Khác	19	20	20	20	22
Khoản phải thu	752	363	558	553	736	Chi phí hoạt động	2.486	1.696	2.555	2.331	2.816
Tài sản ngắn hạn khác	66	183	230	254	321	FVTPL	1.051	650	968	306	553
Tài sản dài hạn	66	183	230	254	321	Lãi vay	751	487	840	1.338	1.464
Tài sản cố định	58	55	41	62	69	Tự doanh	72	48	97	61	110
Tài sản dài hạn khác	126	127	125	127	167	Môi giới	573	470	598	609	670
Tổng tài sản	15.447	17.911	31.340	38.779	40.283	Tư vấn tài chính	26	25	33	0	0
Nợ phải trả ngắn hạn	7.555	9.599	20.896	24.171	24.638	Khác	14	15	19	17	19
• Vay ngắn hạn	6.938	9.160	20.430	24.171	24.638	Thu nhập hoạt động	1.415	1.207	1.721	2.002	2.889
Phải trả ngắn hạn khác	188	147	243	233	315	Doanh thu tài chính	3	2	3	-	-
Vay dài hạn	0	0	0	0	0	Chi phí QLDN	351	367	428	491	647
Nợ phải trả	7.555	9.599	20.896	24.171	24.638	LNTT	1.068	842	1.296	1.511	2.243
Vốn chủ sở hữu	7.892	8.312	10.444	14.608	15.645	LNST	852	674	1.040	1.209	1.794
Vốn đầu tư của CSH	5.536	5.536	8.163	11.767	11.767						
• Vốn góp	4.581	4.581	7.208	10.812	10.812	Tỷ suất sinh lợi					
• Thặng dư vốn cổ phần	968	968	967	967	967	ROE	11,20%	8,32%	11,09%	10,52%	11,86%
• Cổ phiếu quỹ	-12	-12	-12	-12	-12	ROA	4,28%	4,04%	4,22%	3,64%	4,54%
Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ	278	278	0	0	0	Biên lợi nhuận gộp	63,73%	58,41%	59,76%	53,80%	49,36%
Vốn chủ khác	4	4	0	0	0	Biên lợi nhuận thuần	21,9%	23,2%	24,3%	27,9%	31,4%
Lợi nhuận chưa phân phối	1.797	2.217	2.003	2.563	3.600						
Vốn chủ sở hữu	7.892	8.312	10.444	14.608	15.645	Định giá cổ phiếu					
Tổng nguồn vốn	15.447	17.911	31.340	38.779	40.283	EPS (VND)	1.865	1.475	1.768	1.493	1.661
						BVPS (VND)	17.276	18.196	14.514	13.526	14.487
Tăng trưởng						PER	6,62	14,64	16,07	16,51	14,84
Dư nợ cho vay GDKQ	-46,1%	64,5%	68,3%	30,7%	1,7%	PBR	0,71	1,19	1,96	1,82	1,70
Tổng tài sản	-36,6%	15,9%	75,0%	23,7%	3,9%						
VCSH	7,7%	5,3%	25,6%	39,9%	7,1%	Chỉ số tài chính					
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	57,4%	50,0%	0,0%	Đầu tư ngắn hạn/TTS	57%	80%	90%	92%	91%
Doanh thu	-12,5%	-25,6%	47,3%	1,3%	31,7%	Dư nợ margin/VCSH	93,50%	145,99%	195,60%	182,72%	173,59%
Thu nhập hoạt động	-17,9%	-14,7%	42,5%	16,3%	44,3%	Tỷ lệ đòn bẩy	95,73%	115,48%	200,07%	165,47%	157,48%
LNTT	-25,3%	-21,1%	53,8%	16,6%	48,4%	Lãi suất cho vay	12,1%	10,9%	10,5%	10,5%	10,5%
LNST	-25,7%	-20,9%	54,2%	16,3%	48,4%	Thị phần sàn HSX	5,72%	5,32%	6,41%	6,50%	6,50%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn