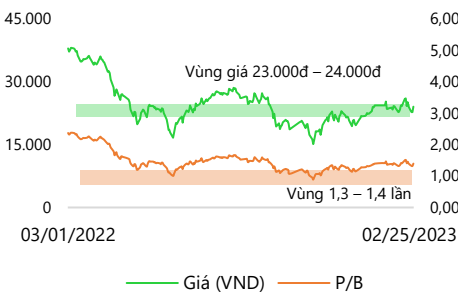


Triển vọng 2023

- Tích cực:** Chi phí được hạ thấp giúp cải thiện biên lợi nhuận.
- Tiêu cực:** Tăng vốn vẫn gặp khó, thị phần giảm khiến cho doanh thu môi giới và cho vay không còn động lực tăng trưởng.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch với mức P/B rơi vào khoảng 1,3 – 1,4 lần, vùng giá hợp lý: 23.000d – 24.000d.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chứng khoán
Giá hiện tại (VND/cp)	25.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	10.790,2
Số lượng CPLH (triệu cp)	457,2
EPS 4 quý gần nhất	2.021
P/B	1,48
Cao nhất 52 tuần	37.875
Thấp nhất 52 tuần	15.072

TỔNG QUAN

HSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đứng ngoài cuộc đua tranh giành thị phần môi giới. Mặc dù đang dần đánh mất thị phần trên thị trường, HSC vẫn trung thành với chiến lược tập trung vào khách hàng tổ chức và cải thiện hiệu quả hoạt động. Chiến lược này giúp HSC đạt được chỉ số ROE đạt 11,2% năm 2022, lọt top 5 ngành chứng khoán.

HSC có phí môi giới trung bình 0,25%, cao hơn so với các CTCK khác (trung bình 0,15%), do vậy, HSC khó tiếp cận được mảng khách hàng cá nhân.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kế hoạch tăng vốn vẫn chưa thông

HSC có HFIC là cổ đông nhà nước, nắm tỷ lệ sở hữu 23,09%, do chưa thông qua phương án tăng vốn, khiến hoạt động tăng vốn chậm chễ, kết quả kinh doanh tăng trưởng hạn chế.

Trung thành với chiến lược tập trung vào mảng khách hàng doanh nghiệp

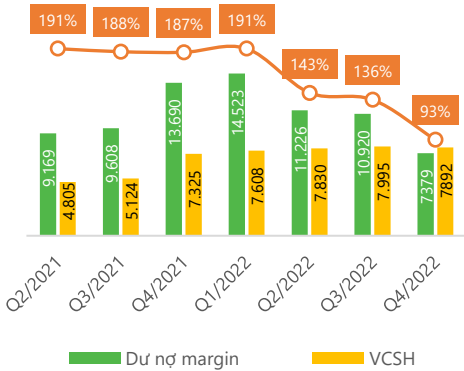
Vào những thời điểm thị trường thăng hoa với sự nổi sóng đến từ lớp nhà đầu tư cá nhân, có nhiều CTCK theo đó gặt hái được khoản lãi lớn từ hoạt động môi giới và cho vay margin. Tuy nhiên, HSC không vì thế mà đi ngược lại chiến lược của mình. Việc này cũng như con dao hai lưỡi, một mặt khiến doanh nghiệp đánh mất thị phần, mặt khác lại giúp HĐKD tránh được biến động mạnh trong điều kiện nhà đầu tư cá nhân hỗn loạn rời bỏ thị trường từ quý 2/2022.

Tập trung cải thiện chi phí, nâng cao hiệu quả hoạt động

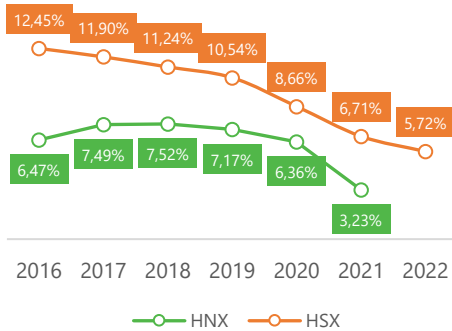
Chiến lược của công ty không phải là tăng trưởng mà là nâng cao giá trị. Chính vì thế nên HSC không quan tâm đến việc thu hút khách hàng mà ưu tiên cải thiện hiệu quả hoạt động.

Trong thời điểm khó đạt được tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận, HSC đang thực hiện kế hoạch cắt giảm chi phí, đặc biệt là chi phí hoa hồng và môi giới, nhờ đó biên lợi nhuận mảng môi giới được nới rộng.

TỶ LỆ CHO VAY MARGIN



THỊ PHẦN MÔI GIỚI



* 2022 không có số liệu thống kê tại HNX

KẾT QUẢ KINH DOANH

Các mảng kinh doanh đã có sự cải thiện tuy nhiên chưa rõ rệt

Doanh thu và lợi nhuận môi giới Q4/2022 đạt lần lượt 195 tỷ (-46% YoY), 58 tỷ (-57% YoY). So với quý trước đã có sự cải thiện nhờ chi phí môi giới được giảm, cụ thể chi phí nhân viên/DT giảm từ 31% trong Q3 xuống 26% Q4.

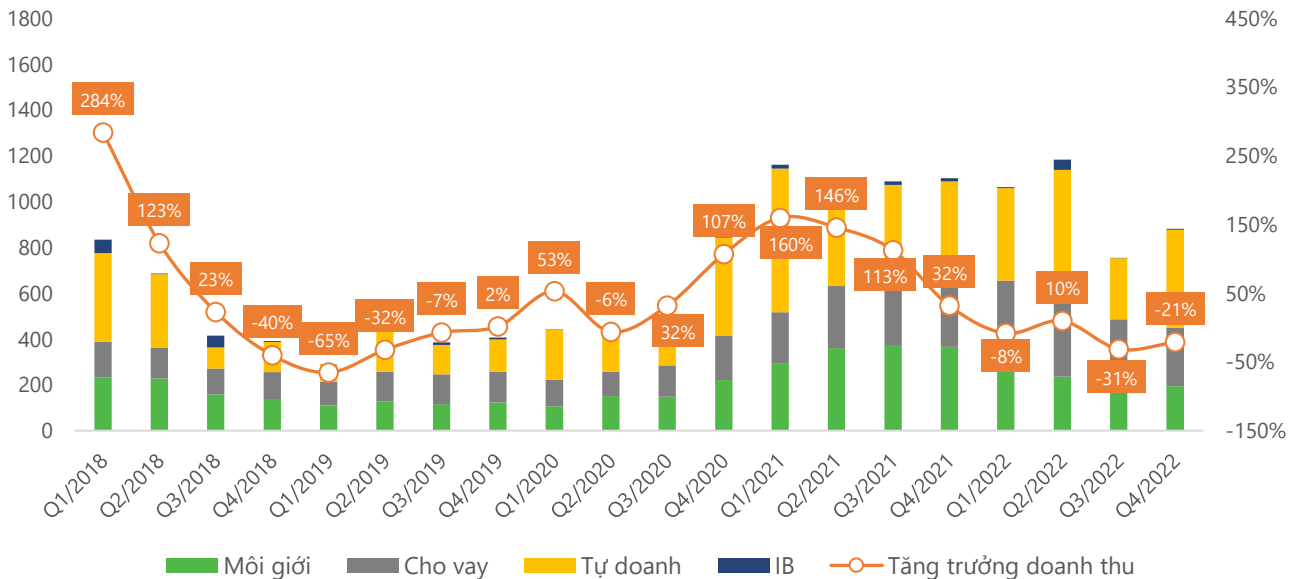
Dư nợ margin đạt 7.379 tỷ (-46% yoy), tiếp tục hạ xuống mức thấp nhất trong vòng 10 quý gần nhất, kéo theo lợi nhuận từ hoạt động cho vay margin giảm.

Lãi bán các tài sản tài chính FVTPL tăng mạnh, đạt 324 tỷ (+71% yoy), tuy nhiên lỗ bán tăng cao hơn, đạt 316 tỷ (+112% yoy), HSC đã chấp nhận cắt lỗ một lượng khá lớn cổ phiếu để thu gọn danh mục.

Danh mục tự doanh tiếp tục được rút gọn

Sau khi HSC thanh lý một loạt cổ phiếu như: HPG, MSN, NVL, VNM, VCB, STB, HDB...nhóm cổ phiếu HSC tập trung nắm giữ là nhóm ngành bán lẻ và ngân hàng. Danh mục tài sản FVTPL có đến 85% là trái phiếu BID, đây là trái phiếu được đánh giá có thanh khoản tốt, dòng tiền trả lãi ổn định nên rủi ro danh mục đầu tư của HSC không cao.

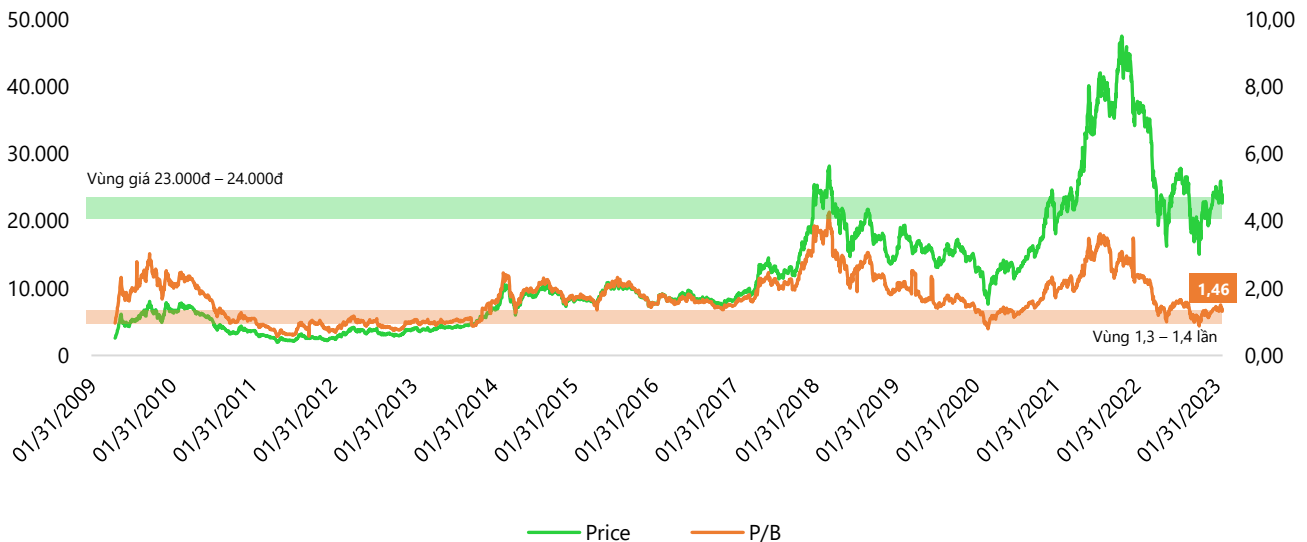
CƠ CẤU DOANH THU



ĐỊNH GIÁ

- Từ 2012-2020, HSC có kế hoạch trả cổ tức Tiền tỷ lệ 12% - 17%. Năm 2021, trả cổ tức Tiền tỷ lệ 7,5%, tương đương với tỷ suất cổ tức là 3% (tại giá đóng cửa ngày 31/01/2023). So với lãi suất ngân hàng thì đây không phải là một khoản đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư cầm dài hạn.
- P/B của HCM (tại giá đóng cửa 31/01/2023) đạt 1,46 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,85 lần) và cao hơn so với P/B trung bình ngành là 1,29 lần.

BIỂU ĐỒ GIÁ



- Với việc không tăng được vốn, khả năng cao kết quả kinh doanh mỏng môi giới, margin không có gì bất phá. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sẽ chỉ trông chờ vào mảng tự doanh.
- Năm 2023, DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của HCM đạt lần lượt 3.705 tỷ (-5% YoY) và 758 tỷ (-11% YoY), BVPS 2023 là 17.200 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,4x lần. Giá mục tiêu của HCM 2023 là 28.500 VND/cp, **upside 13%** so với giá đóng cửa ngày 31/01/2023 là 25.200 VND/cp.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

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

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

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

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

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

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

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

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

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