

MUA

Giá mục tiêu 2026: **29.000 VND**

% tăng giá: **12%**

Cập nhật: **19/08/2026**

HCM

Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố
Hồ Chí Minh

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Thị phần môi giới duy trì ở top đầu

Tiêu cực: Tỷ lệ dư nợ/VCSH duy trì ở mức cao trong hơn 1 năm qua ảnh hưởng đến tăng trưởng dư nợ cho vay.

Đơn vị: tỷ VND

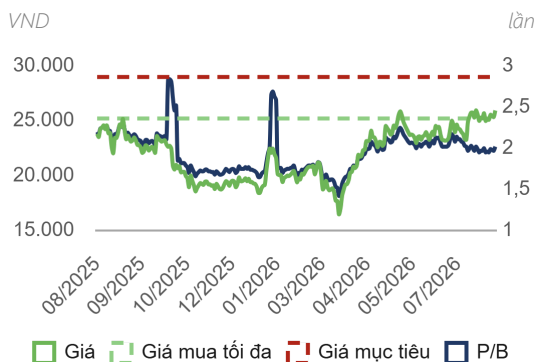
	Q2/25	Q2/26	2026F
LNHĐ	358	459	2.876
% YoY	-29%	28%	45%
LNTT	240	341	2.143
% YoY	-39%	42%	45%

Tổng quan doanh nghiệp

HCM là một trong những CTCK đứng đầu trong việc tạo lập thị trường cho các quỹ ETF và Chứng quyền có đảm bảo. Đây cũng là một trong những CTCK top đầu, liên tục duy trì vị trí cao trong top thị phần môi giới trên HOSE.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Dịch vụ tài chính
Giá hiện tại:	25.950 VND
Vốn hóa:	35.031 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.350 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.315 VND
P/B:	2,02 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động của HCM đạt 2.702 tỷ (+30% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 704 tỷ đồng (+35% YoY), hoàn thành 33% kế hoạch lợi nhuận năm.

DSC ước tính trong kịch bản thận trọng, với giả định kế hoạch tăng vốn chưa hoàn thành trong năm 2026, quy mô cho vay của HCM sẽ chưa có cơ sở để tăng trưởng nóng như Quý 4 vừa rồi. Kết quả kinh doanh năm 2026 vì vậy sẽ tiếp tục tăng trưởng với động lực chính tiếp tục là lãi suất cho vay ở mức cao. Lợi nhuận trước thuế dự phóng đạt 2.143 tỷ (+45% YoY).

Mức định giá 12T DSC đưa ra cho cổ phiếu HCM là 29.100 VND cùng mức P/B dự phóng đạt 2,1 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sự cần thiết của kế hoạch tăng vốn mới

Trong kỳ họp ĐHĐCĐ 2026, HCM đã trình lên và được thông qua kế hoạch tăng vốn với quy mô gần 5.000 tỷ đồng nhằm mở rộng năng lực tài chính và bổ sung vốn cho hoạt động cho vay margin. Cụ thể, kế hoạch gồm ba cấu phần:

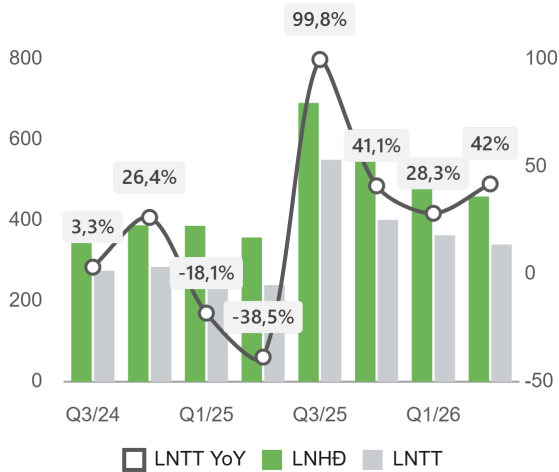
- (1) chào bán 270 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 4:1, dự kiến thu về 2.700 tỷ,
- (2) phát hành 22 triệu cổ phiếu ESOP, huy động ~220 tỷ,
- (3) phát hành riêng lẻ 200 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp, tương đương giá trị huy động ~2.000 tỷ.

Trong đó, phương án (1) chào bán cho cổ đông hiện hữu và phương án (2) phát hành ESOP đã bắt đầu được triển khai.

Nếu hoàn tất cả ba phương án, vốn điều lệ của HCM sẽ được nâng từ 10.800 tỷ lên 15.800 tỷ. Đây là bước đi cần thiết khi dư nợ của HCM đã tiếp tục tiệm cận giới hạn cho vay sau đợt tăng vốn gần nhất, trong khi nhu cầu vay vốn được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng. Mặc dù vậy, kế hoạch phát hành thêm với lượng lớn có thể sẽ tạo áp lực pha loãng và làm chậm tốc độ tăng trưởng ROE trong ngắn hạn.

KẾT QUẢ KINH DOANH (LNHD · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

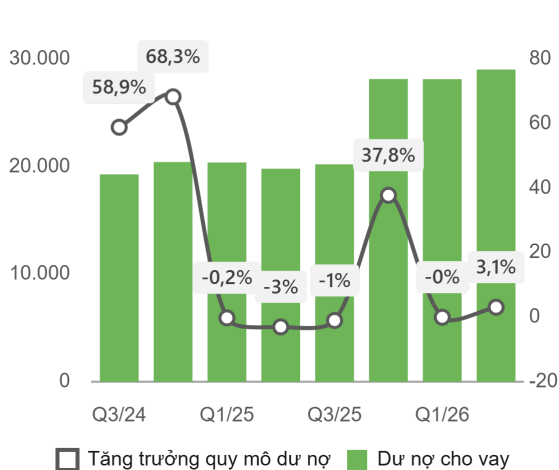
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng từ mức nền thấp

Trong Quý 2 năm 2026, HCM ghi nhận doanh thu 1.235 tỷ đồng (+15% YoY), LNTT đạt 340 tỷ (+42% YoY). Động lực chính vẫn đến từ hoạt động cho vay margin với dư nợ được duy trì ở mức cao. Chi phí quản lý được kiểm soát tốt, ghi nhận 119 tỷ, nhìn chung đi ngang so với cùng kỳ. Trong khi đó chi phí lãi vay tăng mạnh lên mức 510 tỷ (+77% YoY) do mặt bằng lãi suất ở mức cao. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động đạt 2.702 tỷ (+30% YoY), trong khi lợi nhuận trước thuế đạt 704 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng một phần nhờ nền nửa đầu năm 2025 tương đối thấp. So với mục tiêu LNTT năm 2026 là 2.302 tỷ, HCM mới chỉ hoàn thành 33% kế hoạch.

DƯ NỢ CHO VAY

tỷ VND, %



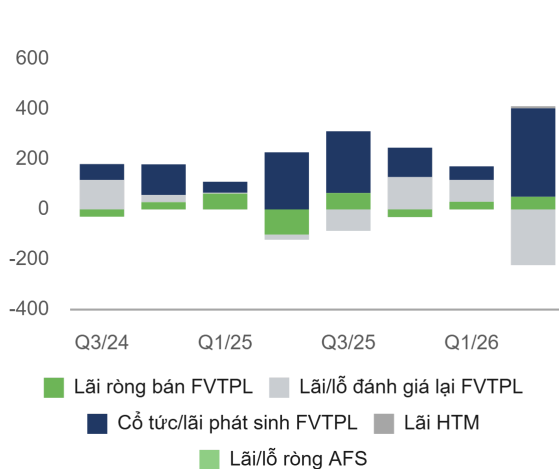
Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

Bài toán mở rộng quy mô mảng cho vay

Trong 6 tháng đầu năm, lãi từ các khoản cho vay đạt 1.532 tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ. Với quy mô này, cho vay margin tiếp tục là nguồn thu lớn nhất của HCM. Dư nợ margin tại ngày 30/6/2026 đạt 29.024 tỷ đồng, tăng khoảng 874 tỷ đồng kể từ đầu năm. Việc dư nợ margin duy trì ở mức cao cho thấy HSC đang tận dụng khá tốt lợi thế về vốn để đáp ứng nhu cầu sử dụng đòn bẩy của khách hàng. Tuy nhiên, đây cũng là điểm cần theo dõi. Quy mô dư nợ đang ở mức tương đương khoảng 198% vốn chủ sở hữu, tức đã ở rất gần ngưỡng trần 200%. Điều này đồng nghĩa dư địa tăng trưởng margin bằng nguồn vốn hiện hữu không còn lớn. Vì vậy, khả năng mở rộng mảng cho vay trong nửa cuối năm sẽ phụ thuộc đáng kể vào tiến độ tăng vốn của công ty.

CƠ CẤU LỢI NHUẬN TỰ DOANH

tỷ VND



Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

Lãi từ trái phiếu chống đỡ lợi nhuận tự doanh

Lợi nhuận tự doanh Quý 2 của HCM đạt 170 tỷ (+92% YoY), tăng trưởng mạnh từ nền thấp cùng kỳ năm 2025. Đóng góp chính cho lợi nhuận là phần lãi nhận được từ các khoản đầu tư vào trái phiếu ngân hàng, ghi nhận 353 tỷ. Lợi nhuận từ đánh giá lại TSTC FVTPL chịu khoản lỗ do ảnh hưởng tiêu cực từ diễn biến thị trường. Danh mục đầu tư của HCM ghi nhận giải ngân thêm ~1.500 tỷ vào cổ phiếu (cả niêm yết và chưa niêm yết). Một số mã đáng chú ý trong danh mục là MWG, FPT, ACB và VPB. Tại ngày 30/06/2026, danh mục cổ phiếu nhìn chung xấp xỉ mức hòa vốn.

Phương pháp định giá

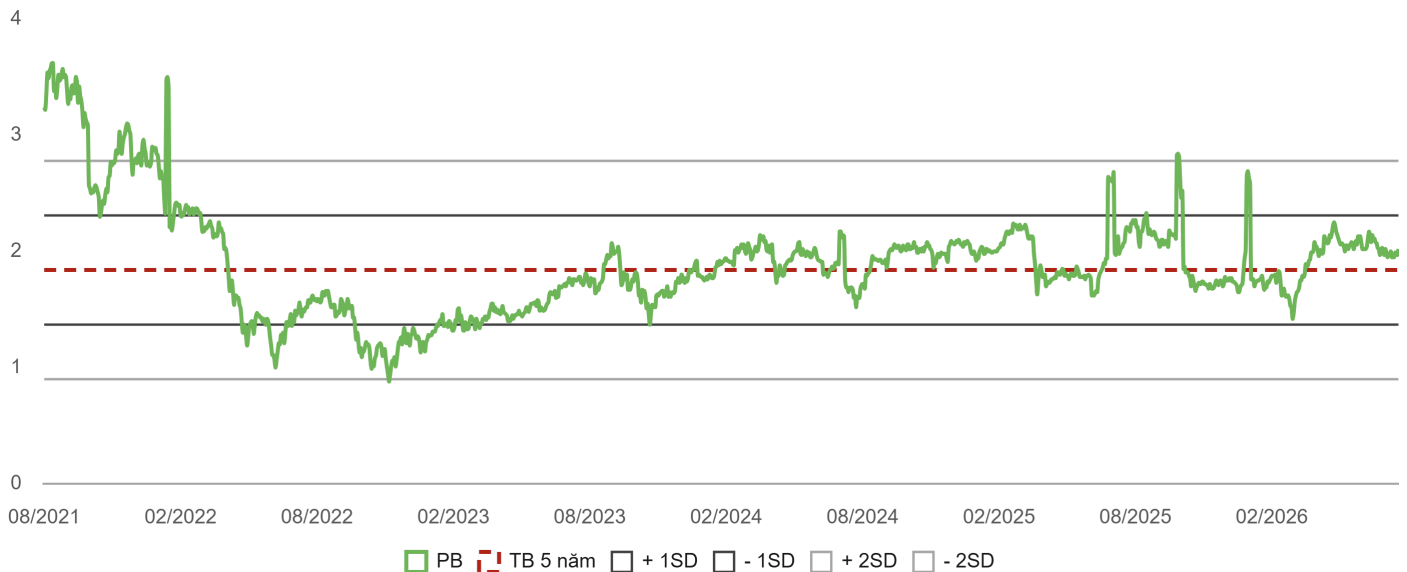
Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B dự phóng là 2,1 lần tương đương tham chiếu trung bình giai đoạn 2021-2026 + 0,5 lần độ lệch chuẩn với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế của HCM cao hơn so với cùng kỳ, tuy nhiên vẫn giữ quan điểm thận trọng về khả năng kế hoạch tăng vốn được hoàn thành trong 2026.

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu HCM đang giao dịch ở vùng P/B ~2,0 lần, là một trong số ít các CTCK có mức P/B cao hơn Trung bình 5 năm.

Chúng tôi nhận định mức định giá này phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về khả năng tăng trưởng của HCM, được thúc đẩy bởi hoạt động cho vay và ưu thế top đầu tệp khách hàng tổ chức.

P/B

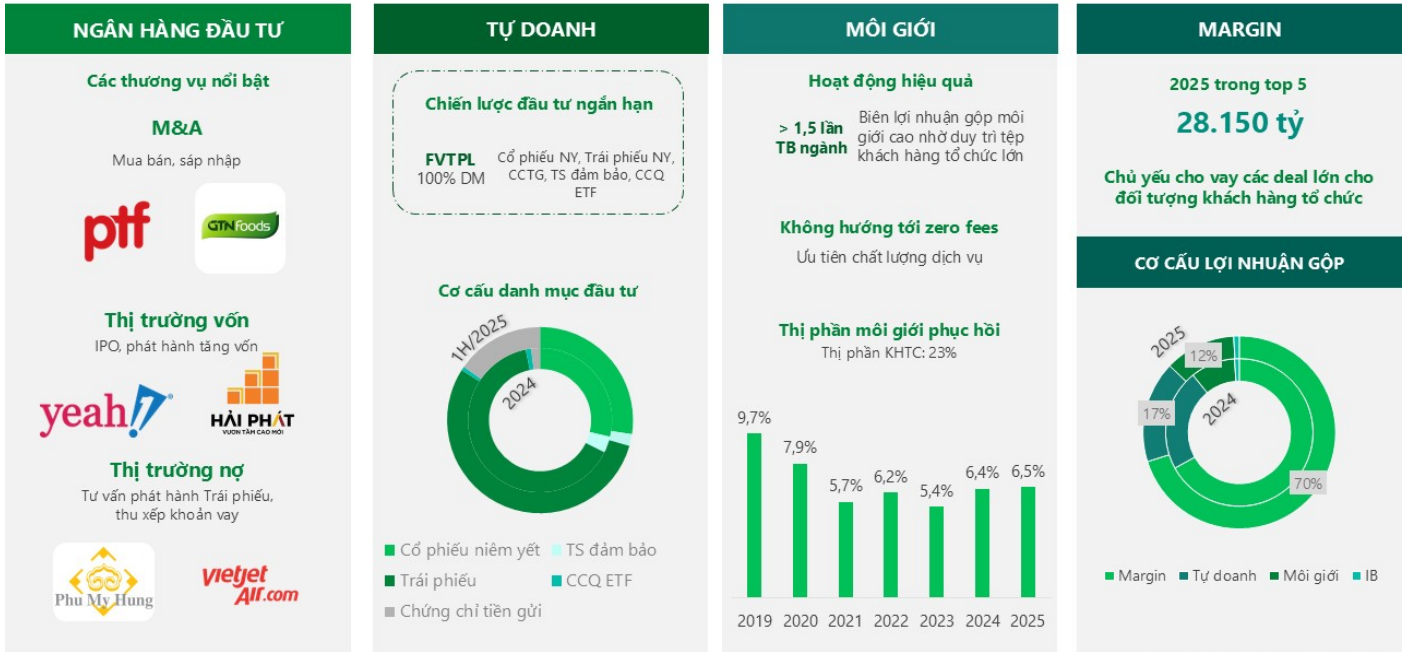


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP CHỨNG KHOÁN HỒ CHÍ MINH (HCM)



Nguồn: HSC, Phòng phân tích DSC

Nguồn: DSC tổng hợp



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 CHẼNH 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

HỘI SỞ CHÍNH

Lê Trần Khánh Linh
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
 (024) 3880 3456
 info@dsc.com.vn