MUA

Giá mục tiêu 2027:	**23.900 VND**
% tăng giá:	**3%**
Cập nhật:	**06/11/2026**

HCM

Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

TRIỂN VỌNG 2027

Tích cực: Các kế hoạch tăng vốn liên tiếp được triển khai giúp dư địa cho vay được nới nút thắt, tạo không gian tăng trưởng.

Đơn vị : tỷ VND

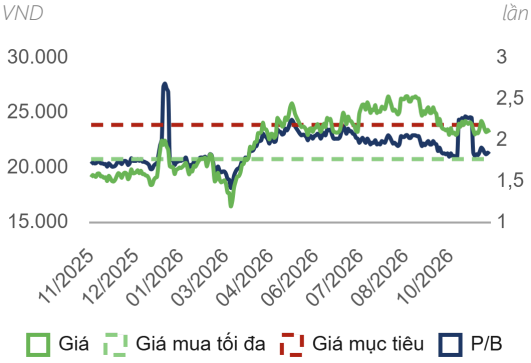
	Q3/25	Q3/26	2027F
LNHĐ	691	490	3.085
% YoY	*84%*	*-29%*	*55%*
LNTT	550	371	2.275
% YoY	*100%*	*-33%*	*54%*

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:	**23.200 VND**
Vốn hóa:	**31.829 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**1.350 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**1.061 VND**
P/B:	**1,83 lần**
Cổ tức tiền mặt 2027:	
Cổ tức cổ phiếu 2027:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Quý 3 năm 2026, Lợi nhuận hoạt động của HCM đạt 490 tỷ (-29% YoY), Lợi nhuận trước thuế ghi nhận 371 tỷ (-32% YoY), tăng trưởng âm do mức nền cao tại thời điểm cùng kỳ năm 2025.
Lũy kế 9 tháng 2026, Lợi nhuận hoạt động và Lợi nhuận trước thuế của HCM ghi nhận lần lượt 1.439 tỷ (+0,3% YoY) và 1.075 tỷ (+0,2% YoY), tương đương hoàn thành 47% kế hoạch lợi nhuận năm.

DSC ước tính trong kịch bản thận trọng, với giả định kế hoạch tăng vốn sẽ được hoàn thành trong Q1/2027, quy mô cho vay của HCM sẽ được mở rộng thêm hơn 7.000 tỷ. Kết quả kinh doanh năm 2027 vì vậy sẽ có đà tăng trưởng với động lực chính tiếp tục là hoạt động cho vay. Lợi nhuận trước thuế năm 2027 dự phóng đạt 2.275 tỷ (+54% YoY).

Mức định giá 2027 DSC đưa ra cho cổ phiếu HCM là 23.900 VND cùng mức P/B dự phóng đạt 1,6 lần.

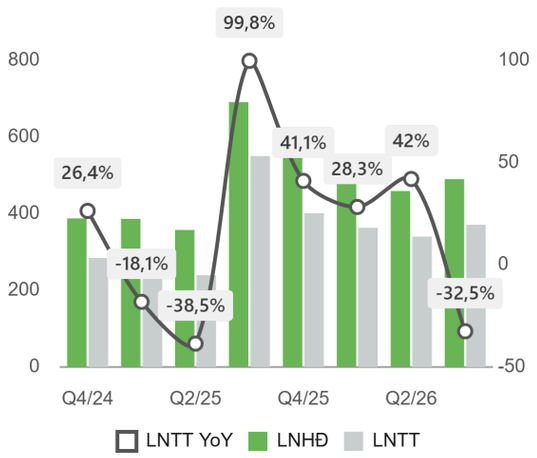
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Liên tiếp triển khai các phương án phát hành tăng vốn

Để tháo gỡ điểm nghẽn về hạn mức cho vay margin, trong hai quý qua HCM đã liên tiếp triển khai các kế hoạch tăng vốn. Cụ thể, kế hoạch gồm 3 cấu phần chính:
(1) Phát hành 22 triệu ESOP (đã hoàn thành),
(2) Chào bán ~270 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (đang hoàn tất),
(3) Phát hành riêng lẻ 200 triệu cổ phiếu giá 23.000 VND/cp cho nhà đầu tư chuyên nghiệp.
Nếu hoàn thành cả 3 cấu phần tăng vốn trên, vốn điều lệ của HCM ước tính sẽ được nâng từ 10.808 lên mức ~15.700 tỷ. Việc tăng vốn thành công là yếu tố quan trọng, giúp nới nút thắt margin, đồng thời góp phần làm giảm bớt áp lực chi phí vốn.

KẾT QUẢ KINH DOANH (LNHĐ · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng phân hóa giữa các mảng kinh doanh

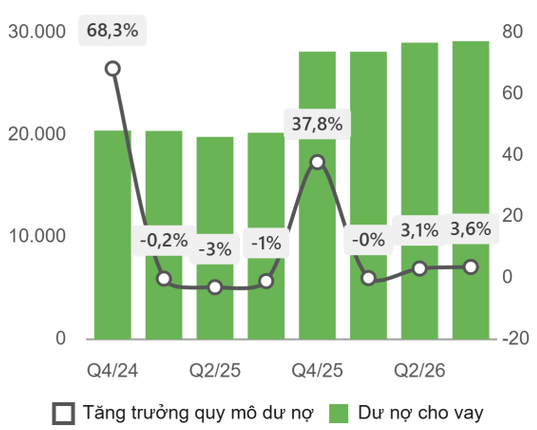
Kết quả Quý 3 của HCM cho thấy môi trường kinh doanh đầy thách thức. Lợi nhuận hoạt động đạt 490 tỷ (-29% YoY), Lợi nhuận trước thuế ghi nhận 371 tỷ (-32% YoY), giảm so với mức nền cao của Q3/2025.

Hoạt động cho vay và tự doanh vẫn ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ. Trong khi đó, mảng môi giới thu hẹp mạnh trong Quý 3 do tác động tiêu cực từ diễn biến ảm đạm của TTCK với thanh khoản thấp cùng áp lực bán của khối ngoại.

Lũy kế 9 tháng năm 2026, Lợi nhuận hoạt động ghi nhận 1.439 tỷ (+0,3% YoY), Lợi nhuận trước thuế ghi nhận 1.075 tỷ (+0,2% YoY), gần như đi ngang so với cùng kỳ. Sau 3 quý, HCM mới chỉ hoàn thành 47% mục tiêu lợi nhuận năm.

DƯ NỢ CHO VAY

tỷ VND, %



Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

Dư địa cho vay vẫn chưa được cải thiện

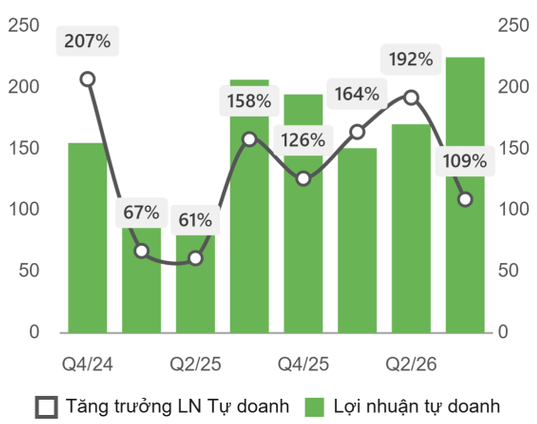
Quy mô cho vay ghi nhận 29.170 tỷ, tăng trưởng 3,6% kể từ đầu năm. Dư nợ cho vay có quý thứ 4 liên tiếp đi ngang và tỷ lệ dư nợ/VCSH chạm trần đang phản ánh giới hạn của quy mô vốn. Nút thắt này đặt ra yêu cầu cấp bách trong việc hoàn thành các kế hoạch phát hành tăng vốn, nhằm tạo ra không gian tăng trưởng cho HCM trong giai đoạn tiếp theo.

Hoạt động cho vay đang đóng vai trò xương sống với tỷ trọng đóng góp cho Lợi nhuận hoạt động lên tới 52%. Lãi từ các khoản cho vay (sau khi cộng gộp chi phí đi vay) ghi nhận 254 tỷ (+0,2% YoY).

Tuy nhiên, Chi phí cho vay vẫn là một áp lực của các CTCK nói chung và HCM nói riêng, bắt nguồn từ sự gia tăng của mặt bằng lãi suất cùng quy mô đòn bẩy ngắn hạn duy trì ở mức cao. Ước tính chênh lệch giữa lợi suất cho vay TB và lãi suất đi vay TB đã tiếp tục thu hẹp thêm 0,8 điểm phần trăm trong quý vừa qua.

LỢI NHUẬN TỰ DOANH

tỷ VND, %



Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

Danh mục phòng thủ thận trọng

Trong bối cảnh TTCK diễn biến ảm đạm và chịu áp lực rút ròng của dòng vốn ngoại, HCM cho thấy khả năng chống chịu tương đối tốt. Lợi nhuận tự doanh đạt 225 tỷ, tăng trưởng 8,9% so với cùng kỳ, trong khi nhiều CTCK sụt giảm mạnh. Lợi nhuận chủ yếu đến từ các khoản tiền gửi.

Danh mục đầu tư cho thấy sự HCM đang tập trung vào các công cụ tài chính có tính phòng thủ và lợi suất cố định. Cụ thể, các tài sản tài chính HTM tăng mạnh lên hơn 2.000 tỷ, chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn. Đối với danh mục FVTPL, nguồn vốn tập trung ở trái phiếu các tổ chức tín dụng có thanh khoản cao (~8.000 tỷ). Danh mục cổ phiếu tính đến hết Quý 3 có giá trị ~1.150 tỷ, gồm 684 tỷ cổ phiếu niêm yết (chủ yếu là VPB, TCB) và 470 tỷ là tài sản cho việc phòng ngừa rủi ro chứng quyền.

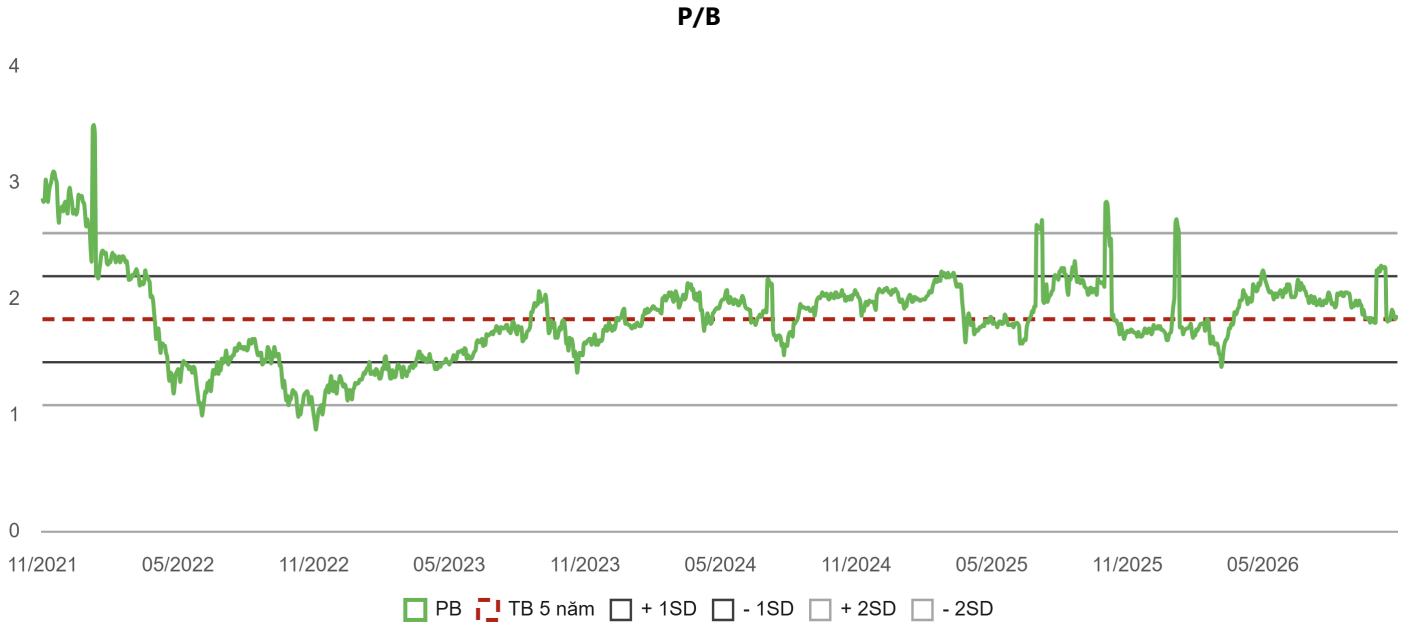
Nhìn chung, danh mục theo hướng bảo toàn vốn và quản trị rủi ro đang giúp HCM vượt qua các biến động tiêu cực của TTCK và duy trì thu nhập từ mảng tự doanh.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B dự phóng là 1,6 lần dựa trên tham chiếu trung bình 5 năm của cổ phiếu và trung bình các CTCK cùng quy mô. DSC nhận định HCM sẽ có mức tăng trưởng tốt hơn trong năm 2027 sau khi quy mô vốn được mở rộng, tuy nhiên cần theo dõi thêm về hiệu quả sử dụng vốn và tốc độ tăng của chi phí lãi vay, cùng với tỷ lệ dư nợ/VCSH do quy mô dư nợ của HCM 2 năm trở lại đây thường tăng rất nhanh lên mức sát trần 200% sau mỗi đợt tăng vốn.

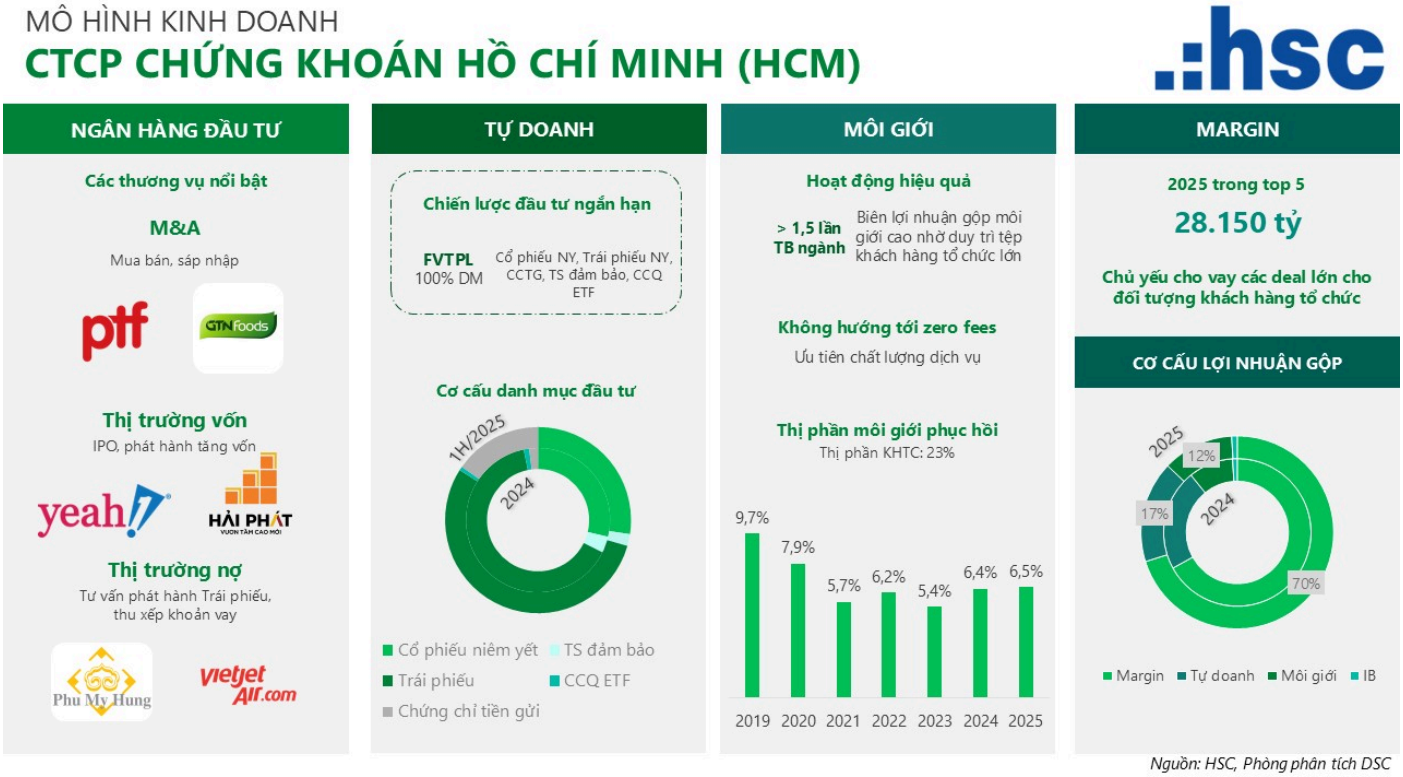
Bối cảnh định giá

Cổ phiếu HCM đang giao dịch ở vùng P/B 1,9 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm và trung bình ngành, và là một trong số ít cổ phiếu ngành Chứng khoán giữ được mức định giá trên trung bình 5 năm.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



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 CHÊNH 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

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