

MUA

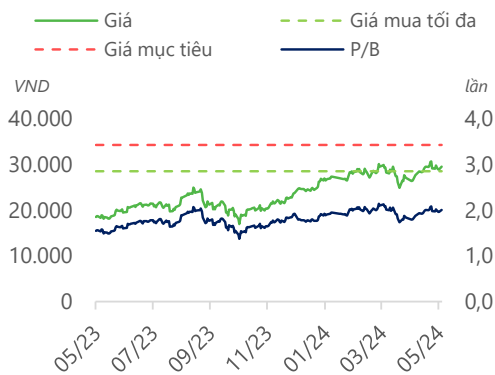
Giá mục tiêu 2024: **34.250 VND**
Upside: **16%**
Cập nhật: 11/06/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Thực hiện thành công kế hoạch tăng vốn sau 5 năm giúp HSC bổ sung thêm vốn và dư địa cho hoạt động cho vay margin.

Tiêu cực: Danh mục tự doanh nắm giữ nhiều cổ phiếu bất động sản, có thể tiềm ẩn rủi ro khi thị trường chứng khoán biến động tiêu cực.

Khuyến nghị: Cổ phiếu HCM đang ở gần vùng mua hợp lý, nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân ở vùng giá 28.000-28.500 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề		Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại (VND)	29.500	
Vốn hóa (Tỷ VND)	20.767	
Số lượng CPLH (triệu cp)	704,0	
EPS 4 quý gần nhất	1.490,7	
P/B	2,0	
Cao nhất 1 năm	31.250	
Thấp nhất 1 năm	16.846	

HCM

Chứng khoán HSC

DSC

TỔNG QUAN

HSC là một trong những CTCK top đầu, liên tục duy trì vị trí top 5 thị phần môi giới trên HOSE. Doanh nghiệp đang hướng tới mục tiêu tăng gấp đôi thị phần môi giới khách hàng cá nhân trong năm 2024.

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. Đây được coi là mảnh đất "màu mỡ" do có rủi ro thấp nhưng có tiềm năng sinh lời hấp dẫn và vẫn là một trong các định hướng mũi nhọn trong thời gian tới của HSC.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quyết tâm lấy lại thị phần môi giới

Thị phần môi giới khách hàng cá nhân của HSC đã suy giảm mạnh trong các năm gần đây xuất phát từ một số nguyên nhân: (1) HSC tập trung vào tệp khách hàng tổ chức, (2) quá trình tăng vốn diễn ra chậm hơn dự kiến và (3) thiếu vốn do các ngân hàng cắt giảm hạn mức tín dụng.

Để lấy lại thị phần đã mất, HSC đang lên kế hoạch cải thiện các yếu tố kể trên. Cụ thể, bên cạnh việc hoàn thành kế hoạch phát hành cổ phiếu, doanh nghiệp có thể bổ sung vốn thông qua vay ngân hàng và kênh trái phiếu. Phí dịch vụ môi giới cũng được điều chỉnh theo hướng linh động và cạnh tranh hơn để thu hút khách hàng. HSC đang hướng đến mục tiêu thị phần KHCN tăng gấp đôi tại thời điểm cuối 2024.

Chuẩn bị cho việc đầu tư trái phiếu doanh nghiệp

Từ trước đến nay, HSC khá hạn chế việc đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Khoản đầu tư vào trái phiếu trong danh mục hầu hết là trái phiếu của BIDV, độ an toàn cao tuy nhiên lãi suất không quá hấp dẫn.

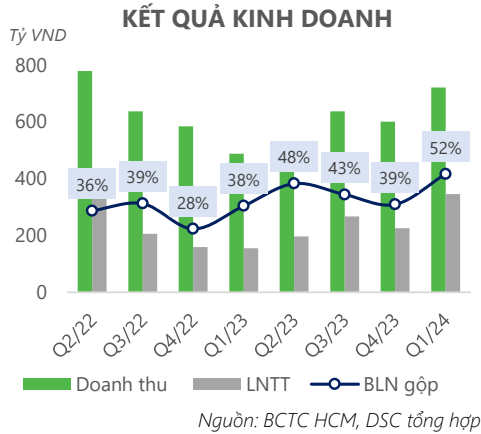
Trong ĐHCĐ vừa qua, HSC cho biết thời gian tới mảng tự doanh sẽ có thêm hoạt động đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Nghị định 65 có hiệu lực giúp chất lượng TPDN được nâng cao, tăng cường tính minh bạch của thị trường, giảm bớt rủi ro cho nhà đầu tư. Vì vậy đây là thời điểm hợp lý để đầu tư vào mảng này. Chúng tôi kỳ vọng, việc đầu tư thêm vào TPDN sẽ giúp cho doanh thu và lợi nhuận mảng tự doanh của HSC tăng trưởng tốt hơn trong thời gian tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận tăng trong bối cảnh TTCK diễn biến tích cực

Kết quả kinh doanh của HSC tương đối khởi sắc trong quý vừa qua. Cụ thể, doanh thu hoạt động ghi nhận 863 tỷ (+37% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 346 tỷ (+125% YoY). Doanh thu và lợi nhuận khởi sắc nhờ mảng dịch vụ cải thiện rõ rệt và hoạt động tự doanh tương đối hiệu quả.

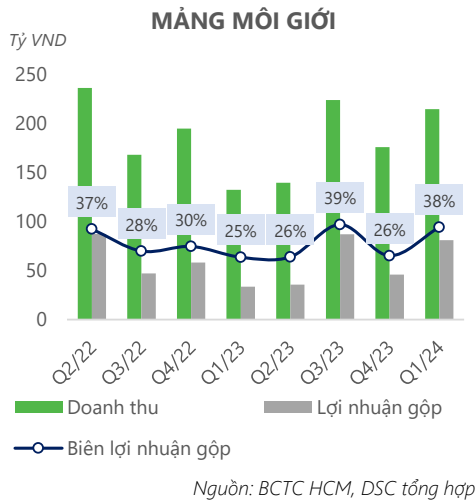
Năm 2024, HSC đặt mục tiêu tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu đạt 3.182 tỷ (+41% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.450 tỷ (+72% YoY). Tính đến hết Q1.24, doanh nghiệp đã hoàn thành được ~23% kế hoạch năm.



Nỗ lực cải thiện mảng môi giới

Doanh thu và lợi nhuận môi giới của HSC đều tăng mạnh so với cùng kỳ, đạt lần lượt 215 tỷ (+63% YoY) và 81 tỷ (+138% YoY). Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện rõ rệt khi tăng tới 13% so với Q1.23 lên mức 38%.

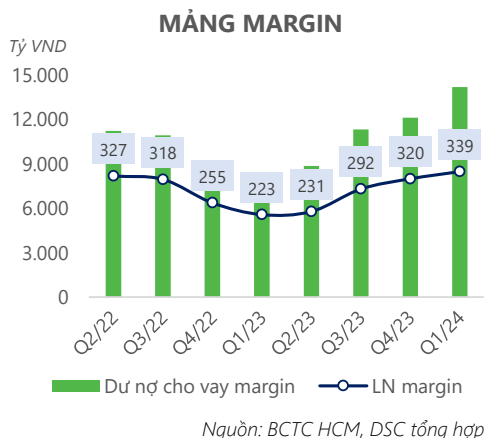
Kết quả hoạt động mảng môi giới khởi sắc do thị phần môi giới KHCHN của HSC đang từng bước cải thiện trong 3 quý vừa qua, trong khi thị phần môi giới KHTC tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu. HSC cũng không giảm phí về 0 mà điều chỉnh phí theo hướng ưu đãi và linh động hơn, nhờ vậy biên lợi nhuận môi giới không biến động quá mạnh như các CTCK khác.



Dự nợ cho vay trên đà vượt đỉnh

Tính đến hết Q1.24, dư nợ cho vay ký quỹ của HSC ghi nhận 14.200 tỷ, tăng 17% kể từ đầu năm và gấp đôi cùng kỳ năm ngoái. Lãi từ cho vay vì thế cũng tăng trưởng mạnh, đạt 339 tỷ (+6% QoQ, +52% YoY) trong quý vừa qua.

Tuy dư nợ cho vay của HSC đang thuộc top đầu, doanh nghiệp vẫn đang tiếp tục bổ sung vốn cho mảng margin với mục tiêu dư nợ đạt 18.000-20.000 tỷ trong năm 2024. Mức dư nợ này còn cao hơn cả kỷ lục 14.523 tỷ HSC đạt được trong Q1.22. Nếu hoàn thành mục tiêu, ước tính lãi từ hoạt động cho vay sẽ đạt hơn 1.500 tỷ, tăng mạnh so với cùng kỳ.



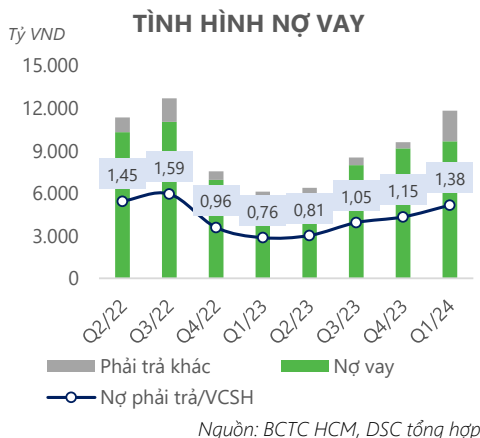
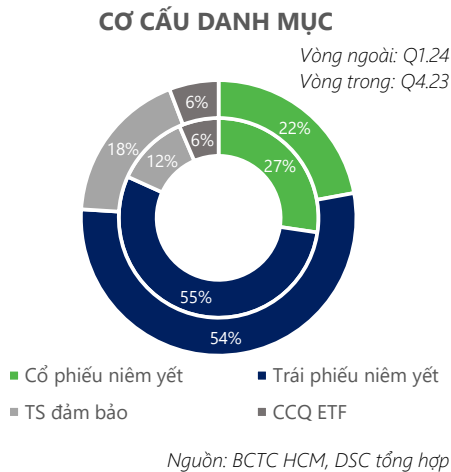
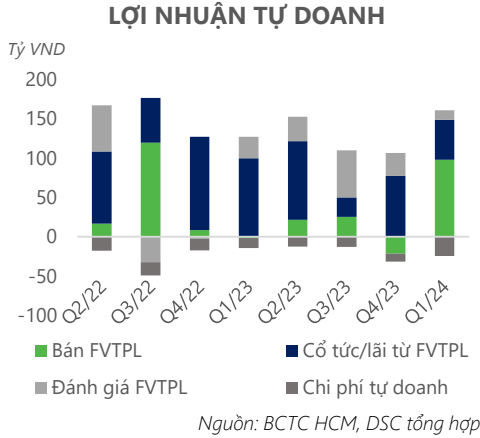
KẾT QUẢ KINH DOANH

Gia tăng tỷ trọng cổ phiếu bất động sản, chuẩn bị đầu tư trái phiếu doanh nghiệp

Mảng tự doanh của HSC ghi nhận kết quả khá tích cực so với các quý liền trước. Cụ thể, lợi nhuận tự doanh đạt 136 tỷ (+76% QoQ, 21% YoY). Lợi nhuận tự doanh của HSC chủ yếu đến từ việc bán cổ phiếu và thu cổ tức hoặc lãi từ trái phiếu. Vì vậy, nhìn chung đây là dòng tiền thực chứ ít khi có kết quả đột biến từ đánh giá lại TSTC FVTPL như một số CTCK khác.

Danh mục đầu tư của HSC toàn bộ đều là tài sản FVTPL. Tỷ trọng cổ phiếu niêm yết là khoảng 22%, với giá trị hợp lý ~496,7 tỷ, tương đương tăng 4 tỷ so với giá gốc. HSC đã đầu tư mới vào 4 cổ phiếu thuộc nhóm BĐS gồm DIG, PDR, TCH và HDC, trong khi giảm tỷ trọng các cổ phiếu còn lại, hầu hết là các mã nằm trong rổ VN30 như HPG, FPT, MBB,...

HSC phân bổ một lượng lớn tài sản trong danh mục cho trái phiếu, toàn bộ đều là lô trái phiếu của BIDV có độ an toàn cao, với giá gốc là 1.200 tỷ. Chúng tôi kỳ vọng, việc HSC mở rộng danh mục đầu tư sang mảng TPDN kỳ vọng sẽ giúp cho kết quả hoạt động tự doanh có sức bật hơn trong thời gian tới.



Tăng nợ vay để bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh

Nợ phải trả của HSC vẫn đang trong đà tăng kể từ Q1.23, chủ yếu là do tăng nợ vay ngắn hạn. Tính đến hết Q1.24, nợ vay ngắn hạn ghi nhận 9.662 tỷ (+5,5 %QoQ, +80% YoY). Vốn vay chủ yếu được sử dụng để bổ sung vốn cho hoạt động cho vay margin và mở rộng thị phần mảng môi giới.

Với mục tiêu dư nợ margin 2024 lên đến 18.000-20.000 tỷ và mở rộng danh mục tự doanh sang mảng TPDN, dự kiến nợ vay của HSC sẽ còn tiếp trong thời gian tới, hệ số nợ phải trả/VCSH ước tính tăng lên mức 1,4 lần.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Năm 2024, tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt của HSC dự kiến là 7%. HSC đã kết thúc đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và đang chờ xác nhận của UBCK để niêm yết cổ phiếu bổ sung. Sau khi được xác nhận, HĐQT HSC sẽ quyết định mức chia cổ tức năm 2023.

Định giá

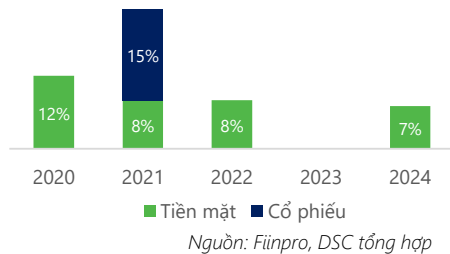
Tại giá đóng cửa ngày 31/05/2024, cổ phiếu HCM giao dịch tại mức P/B là 1,96 lần, thấp hơn mức trung bình ngành (2,3x lần) và tương đương mức trung bình 3 năm của cổ phiếu (1,94 lần). Chúng tôi cho rằng, cổ phiếu HCM đang có định giá tương đối hấp dẫn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

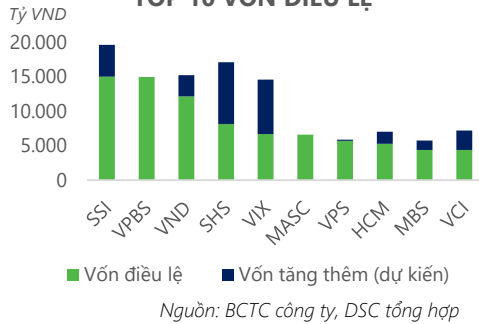
Với kịch bản TTCK vận động tích cực trong nửa cuối năm, doanh thu mảng môi giới 2024 ước tính tăng trưởng 18-20% svck, lãi từ cho vay margin tăng ~40% svck nhờ dư nợ trung bình đạt 17.000-18.000 tỷ và lợi nhuận tự doanh tăng trưởng nhờ đẩy mạnh mảng TPDN. Ước tính, doanh thu của HSC (cộng gộp lãi/lỗ tự doanh) đạt 3.084 tỷ (+37% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.425 tỷ (+69% YoY).

Sử dụng phương pháp P/B, mức giá hợp lý cho cổ phiếu HCM 1 năm tới là 34.250 VND/cp, upside 16% so với giá đóng cửa ngày 04/06/2024 là 29.500 VND/cp.

CỔ TỨC



TOP 10 VỐN ĐIỀU LỆ



(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	2.851	2.254	3.084
% DTT (YoY)	-15%	-21%	37%
Lợi nhuận gộp	1.415	1.207	2.192
Lợi nhuận trước thuế	1.068	842	1.425
% LNTT (YoY)	-7%	-21%	69%

BIỂU ĐỒ GIÁ



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

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.tlk@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