

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **29.100 VND**
% tăng giá: **2%**
Cập nhật: **5/13/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Thị phần môi giới liên tục cải thiện.

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

Rủi ro: Áp lực chi phí vốn cao theo mặt bằng lãi suất.

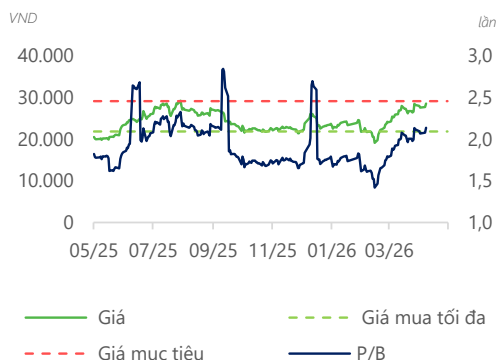
Đơn vị : tỷ VND	Q1/26	2025	2026F
LNG	490	1.984	2.876
% YoY	27%	15%	45%
LNTT	363	1.474	2.143
% YoY	28%	14%	45%

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

Nhàng nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	28.500 VND
Vốn hóa:	30.779 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.080 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.383 VND
P/B:	2,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



HCM

CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Quý 1 năm 2026, doanh thu và LNTT của HCM đạt lần lượt 1.466 tỷ (+47% YoY) và 363 tỷ (+28% YoY), tương đương hoàn thành 16% kế hoạch năm 2026. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng cho vay ký quỹ, được thúc đẩy bởi lãi suất cho vay tăng và mức nền dư nợ được duy trì ở mức cao.

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 1,9 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sự cần thiết của kế hoạch tăng vốn mới

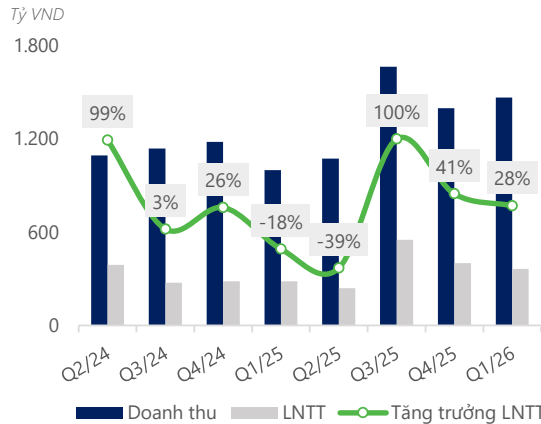
Quý 4 năm 2025, HCM đã hoàn tất đợt chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, phân phối thành công gần 360 triệu cổ phiếu, qua đó thu về gần 3.600 tỷ đồng. Vốn điều lệ sau điều chỉnh được nâng từ 7.208 tỷ lên 10.808 tỷ. Lượng vốn được hấp thụ khá nhanh trong bối cảnh nhu cầu vay của nhóm khách hàng tổ chức tăng cao.

Vì vậy ĐHCĐ 2026 vừa qua, HCM đã tiếp tục 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.

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



Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

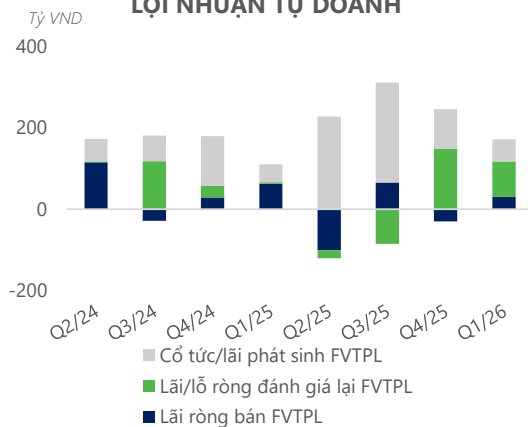
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng tốt so với cùng kỳ

Quý đầu năm 2026, kết quả kinh doanh của HCM đang phản ánh khả năng tận dụng vốn tương đối hiệu quả sau các đợt phát hành cổ phiếu. Doanh thu và LNTT đạt lần lượt 1.466 tỷ (+47% YoY) và 363 tỷ (+28% YoY), tương đương hoàn thành 16% kế hoạch năm 2026.

Mảng cho vay ký quỹ tiếp tục là át chủ bài, được thúc đẩy bởi hoạt động môi giới. Thị phần môi giới tăng từ mức 6,7% (Q4/25) lên 7,3% (Q1/26). Tuy nhiên, tốc độ tăng lợi nhuận thấp hơn doanh thu cho thấy công ty vẫn chịu áp lực từ chi phí vốn, đây cũng là khó khăn chung trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tăng.

LỢI NHUẬN TỰ DOANH



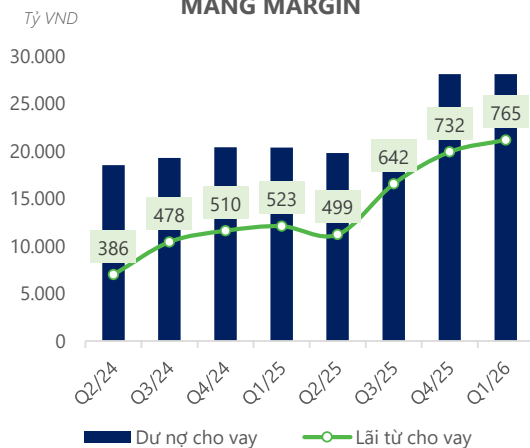
Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

Tự doanh hạ tỷ trọng đầu tư vào cổ phiếu

Lợi nhuận tự doanh Quý 1 tăng mạnh so với cùng kỳ, đạt 151 tỷ (+64% YoY), chủ yếu do mức nền cùng kỳ năm ngoái thấp. Đáng chú ý, HCM đã hạ tỷ trọng gần như toàn bộ danh mục cổ phiếu thông qua hoạt động bán và hoán đổi ETF. Danh mục cổ phiếu theo đó giảm từ 3.900 tỷ xuống còn 18,5 tỷ.

Danh mục hiện tập trung vào các tài sản fixed-income, trong đó phần lớn là trái phiếu ngân hàng (~7.000 tỷ) và chứng chỉ tiền gửi (2.000 tỷ). Chiến lược đầu tư tương đối thận trọng, đồng thời phản ánh việc chuyển dịch dòng vốn nghiêng về hoạt động margin - mảng kinh doanh quan trọng nhất của HCM.

MẢNG MARGIN



Nguồn: HCM, DSC tổng hợp

Lãi từ cho vay tiếp tục là cấu phần quan trọng

Lãi từ các khoản cho vay đạt 765 tỷ (+46% YoY), vẫn trong đà tăng nhờ lãi suất cho vay ở mức cao. Mặc dù vậy, cần lưu ý rằng ngành Chứng khoán đang phải chịu áp lực chi phí vốn tăng, ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ suất cho vay. Dư nợ cho vay của HCM ghi nhận 28.140 tỷ, đi ngang so với đầu năm. Tỷ lệ dư nợ/VCSH tiếp tục duy trì ở mức cao ~194%, khiến nguồn vốn tiếp tục chịu áp lực mặc dù HCM vừa hoàn thành kế hoạch tăng vốn.

Kế hoạch tăng vốn được trình lên trong ĐHCĐ vừa qua dự kiến sẽ là nguồn "nhiên liệu" để HCM bứt phá trong giai đoạn tới, giúp doanh nghiệp nới rộng dư địa cho vay đồng thời giảm áp lực chi phí vốn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B dự phóng 12 tháng là 1,9 lần dựa trên tham chiếu trung bình giai đoạn 2021-2026 cùng kỳ vọng HCM duy trì được quy mô cho vay lớn, tạo nền lợi nhuận mới cho hoạt động margin.

Tổng hợp định giá

P/B dự phóng	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
Giai đoạn 5 năm	29.100	100%	29.100
Giá mục tiêu			29.100
Giá hiện tại			28.500
Upside			2,1%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu HCM đang giao dịch ở vùng P/B ~2,1 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.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

HCM

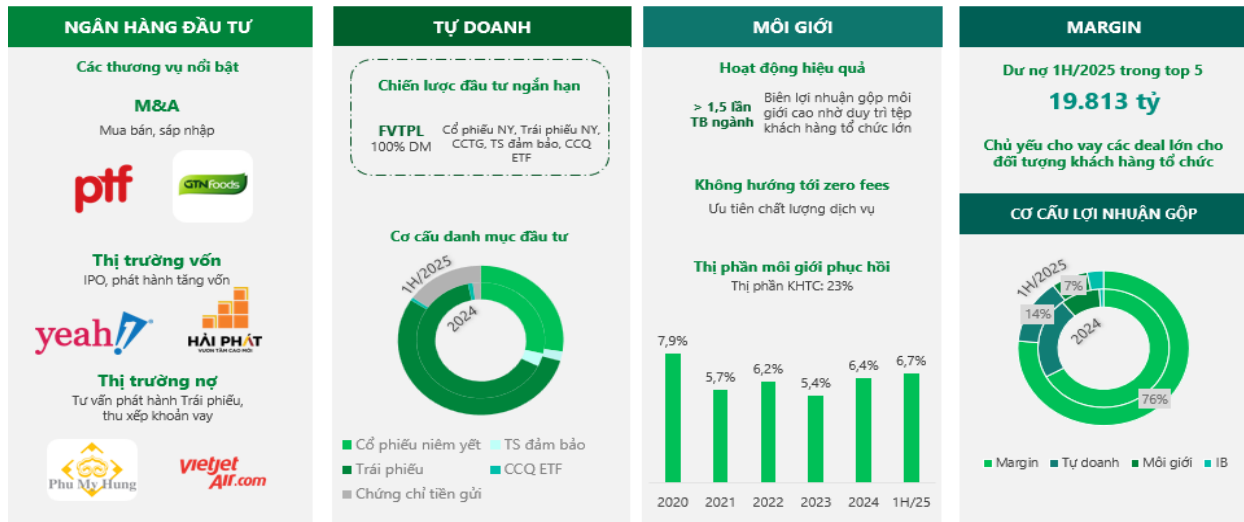
CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CHỨNG KHOÁN HỒ CHÍ MINH (HCM)



Nguồn: HCM Q3/2025, DSC tổng hợp

Tài sản FVTPL

Cổ phiếu niêm yết & GD trên UPCoM	Giá mua/giá gốc	Giá trị thị trường	Chênh lệch
HPG	1	1	3,2%
STB	1	1	1,0%
MWG	1	1	-0,7%
ACB	1	1	0,4%
TCB	0	0	-1,4%
VPB	0	0	-26,2%
Khác	14	14	-2,1%
Tổng	18	18	-1,6%

Tài sản phòng ngừa rủi ro chứng quyền	Giá mua/giá gốc	Giá trị thị trường	Chênh lệch
HPG	106	106	0,0%
MWG	77	77	-0,3%
STB	32	32	-1,7%
Khác	100	97	-3,2%
Tổng	316	312	-1,25%

Tài sản khác	Giá mua/giá gốc	Giá trị thị trường	Chênh lệch
Trái phiếu niêm yết	7.000	7.273	3,9%
Chứng chỉ quỹ ETF	414	420	1,3%
Chứng chỉ tiền gửi	2.000	2.087	4,3%
Tổng	9.414	9.779	3,9%

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 CHÉNH 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