

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **31.150 VND (▲3%)**

Cập nhật: 25/07/2023

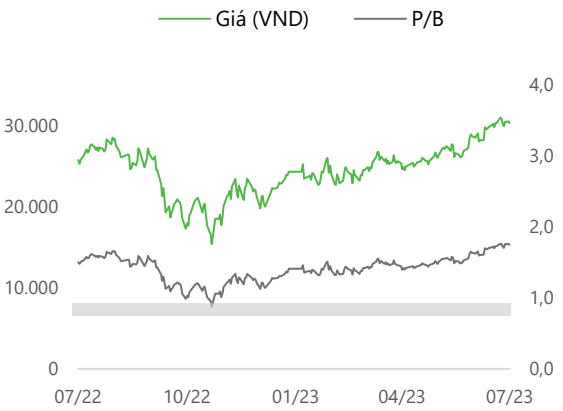
TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Mảng môi giới khách hàng doanh nghiệp duy trì ổn định giúp doanh thu môi giới HSC ổn định hơn so với doanh nghiệp cùng ngành.

Trong cuộc họp AM tháng 7, HSC thông báo sắp tới dự kiến đẩy mạnh tự doanh cổ phiếu, kỳ vọng mảng tự doanh sẽ được cải thiện.

Tiêu cực: Tăng trưởng chậm so với ngành do không có lợi thế về khách hàng cá nhân.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 28.000d – 29.000d, mức P/B hợp lý rơi vào khoảng 1,6 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chứng khoán
Giá hiện tại (VND/cp)	30.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	13.830
Số lượng CPLH (triệu cp)	457
EPS 4 quý gần nhất	1.520
P/B (25/07/2023)	1,75
Cao nhất 52 tuần	30.950
Thấp nhất 52 tuần	14.798

HCM

CTCP Chứng khoán TP HCM

DSC

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 đồng thời cũng là một trong những công ty chứng khoán đứng đầu trong việc tạo lập thị trường với khối lượng lớn chứng quyền được phát hành. Đây được coi là mảnh đất “màu mỡ” do độ cạnh tranh còn thấp. Đây vẫn được duy trì làm định hướng mũi nhọn trong nửa cuối năm 2023.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhận hạn mức tín dụng lên tới 11.000 tỷ đồng, sẵn sàng “nhiên liệu” để đón dòng tiền quay lại thị trường

Với định hướng không tập trung vào mảng khách hàng cá nhân, HSC vẫn im hơi lặng tiếng trong cuộc đua tăng vốn. Tuy nhiên giai đoạn tới, HSC sẽ tập trung đẩy mạnh mảng tự doanh và kinh doanh nguồn vốn, chính vì thế nguồn vốn vay được nới rộng sau giai đoạn dài bị cắt giảm.

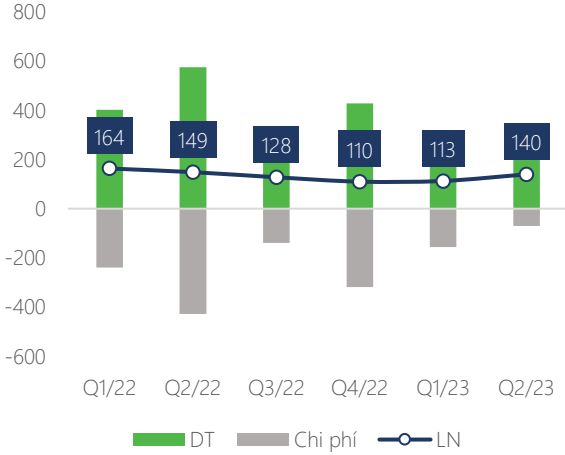
Với 11.0000 tỷ đồng, HSC chủ yếu sẽ phân bổ vào việc kinh doanh trái phiếu chính phủ, giấy tờ có giá (chủ yếu do các tổ chức tín dụng phát hành).

Danh mục tự doanh ưu ái ngành ngân hàng, duy trì tính chất an toàn, ổn định

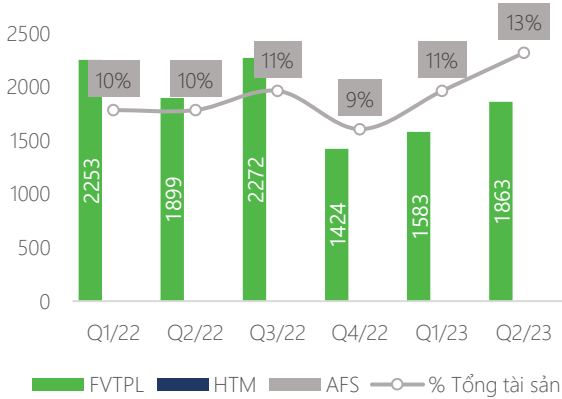
Quy mô danh mục đầu tư gần đây được mở rộng dần, với tốc độ vừa phải. Sự tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động phát hành chứng quyền và tăng tỷ trọng đầu tư vào chứng chỉ quỹ.

Danh mục cổ phiếu tự doanh của HSC chiếm tỷ trọng nhỏ và được tinh gọn, tập trung vào các cổ phiếu ngân hàng như: ACB, MBB, VPB... Bên cạnh đó, HSC vẫn nắm giữ trái phiếu của BID với giá vốn 1.200 tỷ, đây cũng là khoản đầu tư chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục.

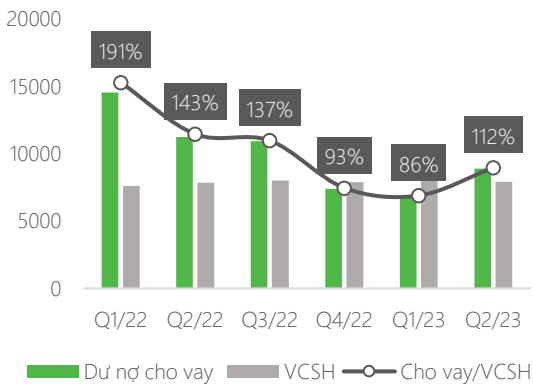
TỰ DOANH



CƠ CẤU DANH MỤC ĐẦU TƯ



TỶ LỆ CHO VAY MARGIN



KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD tự doanh Q2 nhìn qua có phần nhạt nhòa trong bức tranh tổng thể, tuy nhiên chất lượng khoản lãi mới là yếu tố quan trọng.

Trong bối cảnh kết quả kinh doanh Q2 của loạt công ty chứng khoán khởi sắc, đặc biệt là mảng tự doanh, kết quả kinh doanh của HSC có phần kém sáng hơn. Tuy nhiên, nếu bỏ qua con số kế toán trên bề mặt báo cáo, có thể thấy nhiều công ty có kết quả đột biến như vậy là do đánh giá lại tài sản tại chính FVTPL, và tiền lãi này chưa phải là dòng tiền thật. HSC tuy ghi nhận tăng trưởng tự doanh thấp, nhưng thường các quý chủ yếu đều là dòng tiền thật từ việc bán cổ phiếu hoặc cổ tức và tiền lãi từ trái phiếu.

Doanh thu và lợi nhuận tự doanh Q2 đạt lần lượt 210 tỷ (-22% QoQ), và 140 tỷ (+24% QoQ). Lợi nhuận tự doanh cho thấy sự phục hồi tốt, tiến rất gần về mức đỉnh năm 2022. So với mức nền 2022, HSC có lợi thế hơn bởi hoạt động tự doanh không tập trung trading cổ phiếu, nên mảng này có mức biến động tương đối nhẹ nhàng.

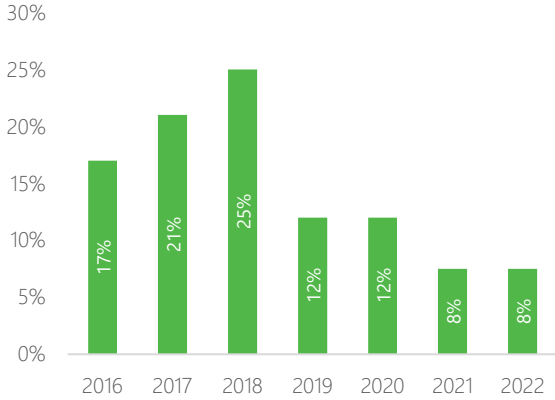
Cơ cấu danh mục đầu tư dồn 100% vào tài sản FVTPL. Tỷ trọng đầu tư trên tổng tài sản tăng dần đều từ cuối năm 2022 đến nay, chủ yếu phục vụ cho việc mở rộng quy mô hoạt động chứng quyền.

Hoạt động margin vẫn còn hạn chế tăng trưởng

Chiến lược tập trung khách hàng doanh nghiệp khiến việc mở rộng quy mô cho vay margin của HSC khá chậm so với doanh nghiệp cùng ngành. Q2 dư nợ margin đạt 8.875 tỷ đồng, tăng 20%.

Mặc dù vẫn góp mặt đều đặn trong top 5 công ty có thị phần môi giới lớn nhất, tuy nhiên HSC vẫn đối mặt với việc miếng bánh càng nhỏ hơn. Doanh thu môi giới và cho vay margin không đột biến kể cả trong điều kiện thanh khoản tốt như quý 2, lần lượt đạt 139 tỷ (-41% QoQ) và 231 tỷ (-29% QoQ).

CỔ TỨC



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2012-2022, HSC có kế hoạch trả cổ tức Tiền tỷ lệ 8% - 25%. Tỷ suất cổ tức năm 2022 là 2,6% (tại giá đóng cửa ngày 25/07/2023). So với lãi suất ngân hàng thì đây không phải là một khoản đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư cầm dài hạn.

Định giá

P/B của HSC (tại giá đóng cửa 25/07/2023) đạt 1,75 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,88 lần) và cao hơn trung bình ngành (1,61 lần).

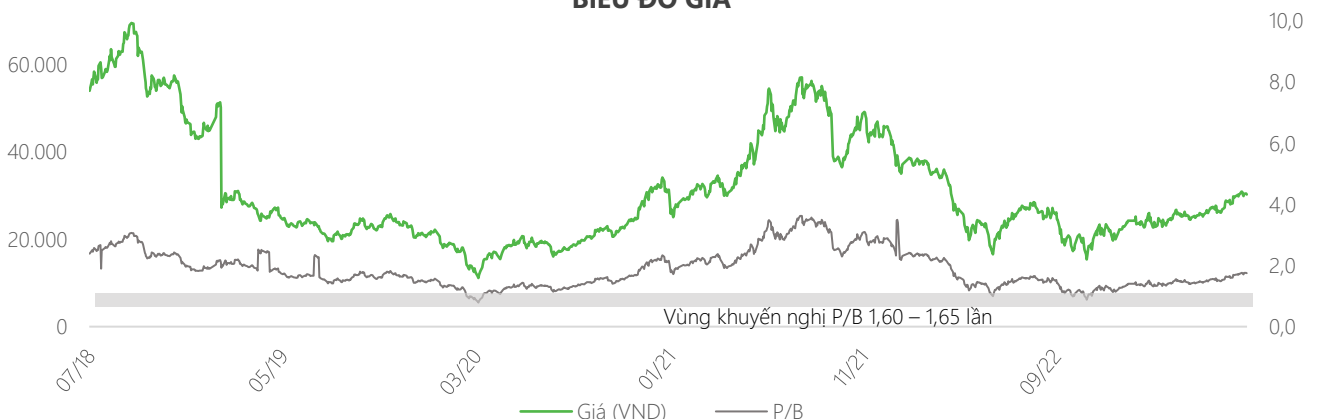
Dự phóng kết quả kinh doanh

Giả định thanh khoản thị trường cải thiện dần vào quý 3 và 4 nhờ những chính sách nới lỏng lãi suất bắt đầu có độ ngấm nhất định, kết quả kinh doanh mảng môi giới và margin ước tính tăng trưởng 3% mỗi quý. Với tự doanh, giả định HSC vẫn giữ tỷ trọng lớn vào trái phiếu, và đẩy mạnh trading cổ phiếu trong nửa cuối năm, tăng trưởng doanh thu tự doanh được dự báo ở mức thận trọng đạt 2% mỗi quý.

DSC ước tính doanh thu hoạt động và lợi nhuận của 2023 sẽ đạt mức tăng trưởng lần lượt -37% yoy và -24% yoy, đạt lần lượt 2.427 tỷ và 642 tỷ.

BVPS 2023 dự kiến đạt 18.440 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,64 lần. Giá mục tiêu của 2023 là 31.100 VND/cp, **upside 3%** so với giá đóng cửa ngày 25/07/2023 là 30.300 VND/cp.

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

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

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

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

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

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn