

MUA

Giá mục tiêu 2024: **34.400 VND**
Upside: **37%**
Cập nhật: **26/07/2024**

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: Quá trình nâng hạng TTCK Việt Nam chậm hơn dự kiến, hệ thống KRX không vận hành theo đúng kế hoạch.

Rủi ro: Danh mục tự doanh gia tăng đầu tư vào cổ phiếu, có thể tiềm ẩn rủi ro khi TTCK biến động tiêu cực, tuy nhiên cũng là cơ hội trong một thị trường tăng giá.

	Q2/23	Q2/24	2024F
Doanh thu	529	869	3.198
% YoY	-32%	64%	42%
LNST	157	313	1.204
% YoY	-44%	99%	79%

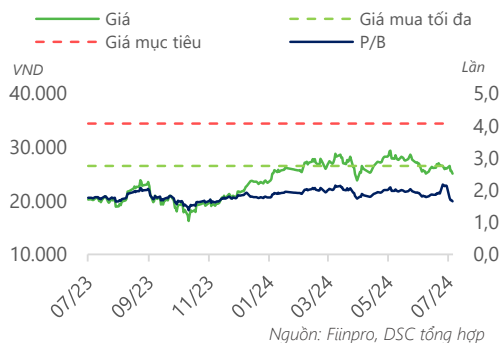
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HSC là một trong những CTCK top đầu, liên tục duy trì vị trí top 5 thị phần môi giới trên HOSE. 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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	25.050 VND
Vốn hóa:	17.634 tỷ VND
Số lượng CPLH:	704,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.731 VND
P/B:	1,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



HCM

CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của HSC trong Quý 2 nói riêng và nửa đầu năm 2024 nói chung diễn biến tốt hơn so với dự phóng của chúng tôi, vì vậy chúng tôi thực hiện điều chỉnh tăng 4% so với dự phóng kết quả kinh doanh trong báo cáo khuyến nghị.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, HSC đã hoàn thành ~50% kế hoạch doanh thu và 51% kế hoạch lợi nhuận năm.

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HCM. Động lực tăng trưởng của HSC trong giai đoạn tới được thúc đẩy bởi (1) TTCK dự báo đang bước vào chu kỳ tăng mới, (2) Chiến lược cải thiện mảng dịch vụ của HSC đang mang lại hiệu quả, (3) Đầu tư vào TPDN là làn gió mới cho hoạt động tự doanh.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thị phần trên đà hồi phục

HSC đang lên kế hoạch để giành lại thị phần môi giới. Bên cạnh việc hoàn thành kế hoạch phát hành cổ phiếu, doanh nghiệp dự kiến có thể bổ sung vốn thông qua vay ngân hàng và kênh trái phiếu. Bên cạnh đó, phí dịch vụ môi giới cũng được điều chỉnh theo hướng linh động và cạnh tranh hơn để thu hút khách hàng. Các phương án trên đang cho thấy hiệu quả khi thị phần môi giới Q2.24 của HSC đã tiếp tục tăng mạnh lên mức 6,41%.

Dư nợ margin cao kỷ lục

Dư nợ của HSC đang thuộc top đầu, đạt 18.542 tỷ trong Q2.24. Đây là mức dư nợ cao nhất trong lịch sử hoạt động của doanh nghiệp. Dự kiến với mức dư nợ kỷ lục như vậy, lãi từ cho vay sẽ tăng trưởng mạnh, ước tính đạt hơn 1.600 tỷ trong năm 2024.

Danh mục tự doanh được mở rộng sau tăng vốn

Trong ĐHDCĐ vừa qua, HSC cho biết thời gian tới mảng tự doanh sẽ mở rộng hoạt động đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Từ trước đến nay, 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.

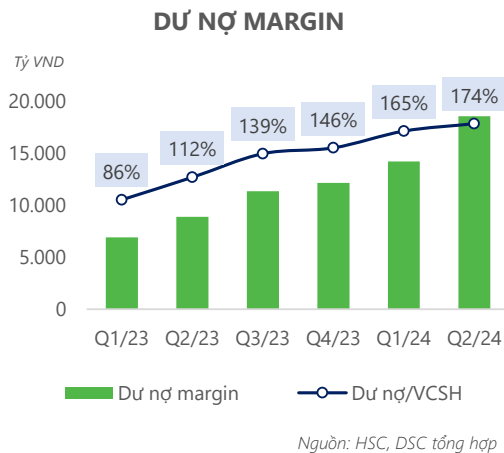
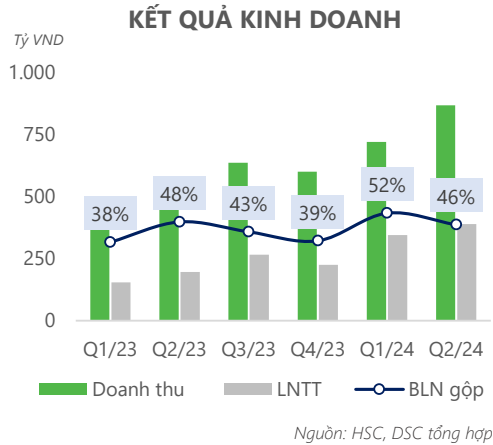
HSC đã bắt đầu thực thi kế hoạch này từ Q2 vừa qua với việc giải ngân thêm 2.200 tỷ cho trái phiếu của BIDV và MBB. Chúng tôi kỳ vọng các khoản đầu tư mới này sẽ giúp kết quả hoạt động tự doanh có sức bật tốt hơn trong thời gian tới.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng mạnh mẽ

Kết quả kinh doanh của HSC tăng trưởng tốt trong Q2.24, với doanh thu (cộng gộp lãi/lỗ tự doanh) tăng tới 64% so với cùng kỳ năm 2023. Các mảng kinh doanh nhìn chung vẫn đều trong đà tăng trưởng. Đáng chú ý, thị phần Q2.24 của HSC tăng trưởng mạnh mẽ lên mức 4,61% trong bối cảnh thị trường diễn biến tương đối sôi động và phí giao dịch được duy trì ở mức thấp.

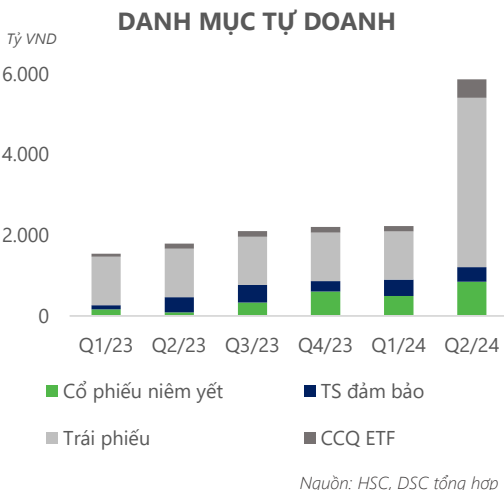
Lũy kế 6 tháng đầu năm, HSC ghi nhận doanh thu (cộng gộp lãi/lỗ tự doanh) đạt 1.590 tỷ (+56% YoY), LNST đạt 590 tỷ (+110% YoY). Như vậy doanh nghiệp đã hoàn thành ~50% kế hoạch năm.



Dư nợ cho vay vượt đỉnh trong Quý 2

Dư nợ margin của HSC đã tăng liên tục kể từ vùng đáy Q1.23. Tính đến hết ngày 30.06.2024, mức dư nợ cho vay đã lên tới 18.542 tỷ - mức đỉnh trong lịch sử hoạt động của doanh nghiệp. Dư địa cho vay đã được nới rộng thêm khi HSC đã thành công hoàn thành kế hoạch tăng vốn sau 5 năm.

Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức tương đối thấp tạo điều kiện cho HSC tiếp tục giữ lãi suất cho vay margin ở mức cạnh tranh. Kết hợp với sự hồi phục của thị phần môi giới, mảng margin dự báo sẽ có sức bật mạnh mẽ, ước tính lợi nhuận đạt ~1.600 tỷ trong năm 2024.

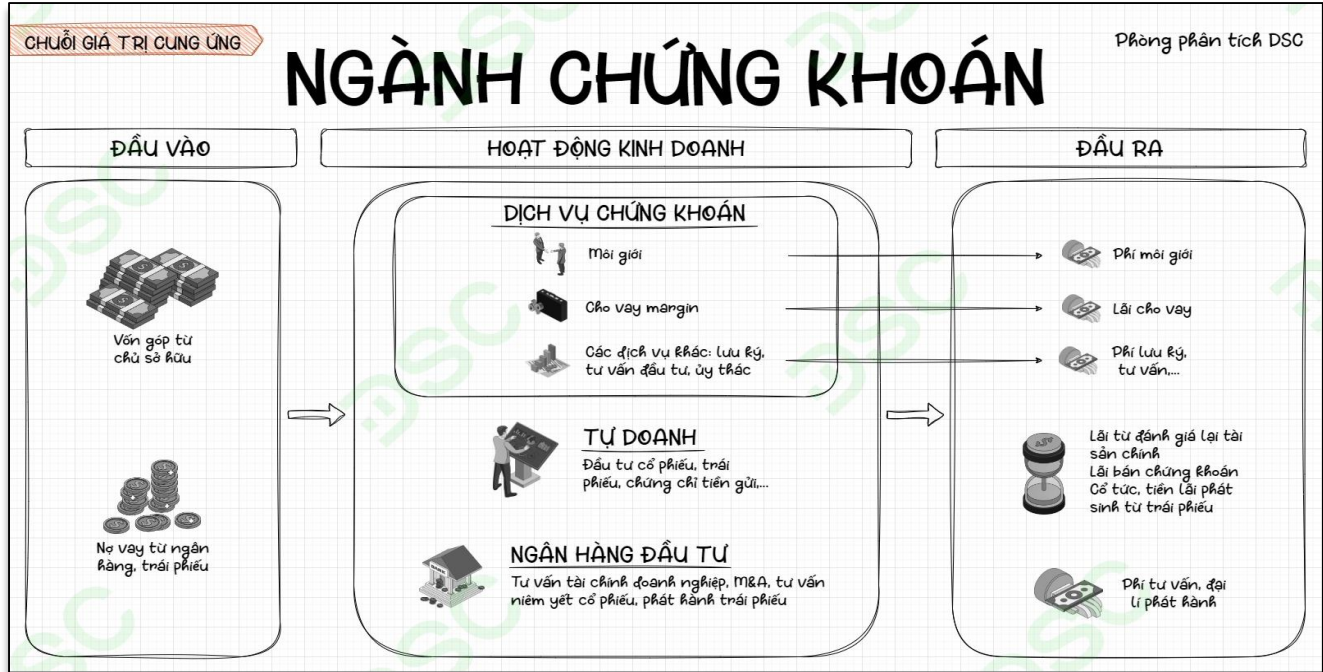


Mở rộng danh mục trái phiếu

Trong Quý 2 vừa qua, danh mục tự doanh của HSC đã tăng tới 3.637 tỷ so với quý trước, chủ yếu đến từ việc giải ngân 2.000 tỷ mua 2 lô trái phiếu của ngân hàng BIDV và MBB. Chúng tôi nhận thấy HSC đang từng bước mở rộng danh mục trái phiếu, tuy nhiên vẫn ưu tiên đầu tư vào các trái phiếu của các ngân hàng vốn có độ an toàn cao.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng gia tăng đầu tư vào cổ phiếu, hầu hết thuộc rổ VN30. Nhờ việc bán các cổ phiếu trong danh mục, mảng tự doanh của HSC đang ghi nhận kết quả tương đối khởi sắc trong nửa đầu năm nay. Chúng tôi cho rằng việc mở rộng danh mục cổ phiếu và trái phiếu sẽ tiếp tục đem lại doanh thu và lợi nhuận tích cực hơn trong thời gian tới.

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.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