

MUA

Giá mục tiêu 2025: **30.100 VND**
% tăng giá: **16%**
Cập nhật: **7/31/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Thị phần môi giới liên tục cải thiện nhờ mở rộng tệp khách hàng cá nhân.

Tiêu cực: Dư địa cho vay không còn nhiều, phụ thuộc vào vốn vay ngắn hạn.

Rủi ro: Kế hoạch tăng vốn được thực hiện chậm hơn dự kiến.

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	1.073	4.276	5.405
% YoY	-2%	47%	26%
LNTT	192	1.296	1.691
% YoY	-39%	54%	31%

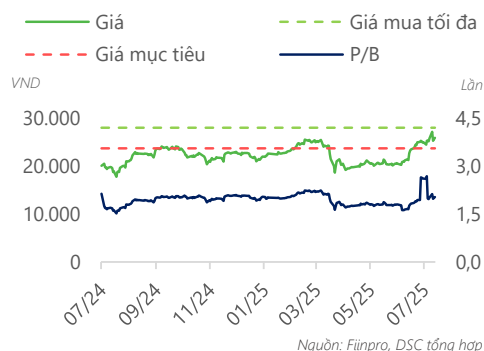
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HSC 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:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	25.900 VND
Vốn hóa:	27.971 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1080,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.166 VND
P/B:	2,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



HCM

CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng, doanh thu và lợi nhuận trước thuế (LNTT) của HCM lần lượt đạt 1.707 tỷ (+7% YoY) và 523 tỷ (-29% YoY), hoàn thành 33% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Năm 2025, DSC ước tính doanh thu hoạt động của HCM đạt 6.405 tỷ (+26% YoY), LNTT đạt 1.691 tỷ (+31% YoY).

DSC sử dụng phương pháp định giá P/B, cùng kỳ vọng (1) lãi từ các khoản cho vay tăng trưởng trở lại từ Quý 4, và (2) việc mở rộng danh mục tự doanh tiếp tục là hỗ trợ tốt cho kết quả kinh doanh của HCM. Mức giá mục tiêu DSC ước tính cho cổ phiếu HCM là 30.100 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Danh mục liên tục được mở rộng

Danh mục đầu tư của HCM được mở rộng với tốc độ nhanh trong các quý gần đây tuy nhiên vẫn giữ được độ an toàn cao nhờ tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu ngân hàng lớn. Danh mục cổ phiếu tập trung vào nhóm vốn hóa lớn kỳ vọng đóng góp tích cực hơn trong các quý tiếp theo khi thị trường chính thức bước vào pha tăng trưởng.

HCM dự kiến sẽ hoàn thành kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm tới 50% trong Quý 3 năm 2025. Việc tăng vốn sẽ giúp bổ sung vốn cho việc mở rộng danh mục tự doanh, đồng thời đây cũng là một yêu cầu cấp thiết để đáp ứng nhu cầu vốn vay margin đang rất nóng ở thời điểm hiện tại.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh có sự suy giảm

Kết quả kinh doanh của HCM trong Quý 2 có phần chậm lại so với các quý trước. Doanh thu (cộng gộp lãi/lỗ tự doanh) đạt 845 tỷ (-3% YoY), LNTT trước thuế đạt 240 tỷ (-39% YoY).

Mảng margin vẫn là động lực chính với lãi từ các khoản cho vay đóng góp 40%, đạt 499 tỷ đồng (+29% YoY). Lợi nhuận gộp môi giới suy giảm so với cùng kỳ, đạt 63 tỷ đồng (-27% YoY), tuy nhiên đã tăng trưởng mạnh so với quý trước. Trong khi đó, lợi nhuận tự doanh chỉ đạt 89 tỷ (-39% YoY), đây là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận của HCM suy giảm.

Kết thúc 2 quý đầu năm, doanh thu và LNTT của HCM lần lượt đạt 1.707 tỷ (+7% YoY) và 523 tỷ (-29% YoY), hoàn thành 33% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

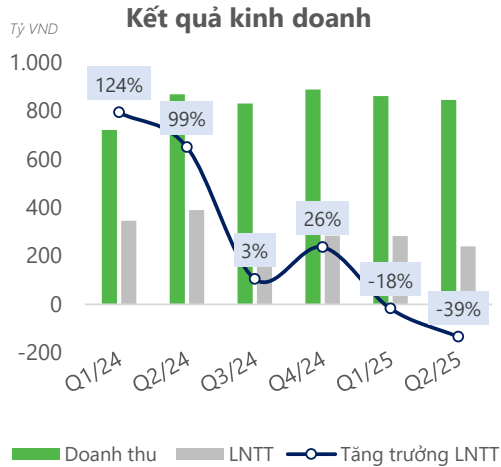
Gia tăng đầu tư vào tài sản an toàn

Hiệu quả đầu tư của HCM có sự suy yếu trong Quý 2 khi hoạt động bán các TSTC ghi nhận khoản lỗ ròng 101 tỷ, tương tự khoản chênh lệch đánh giá lại tài sản cũng ghi nhận âm 20 tỷ.

Điểm sáng duy nhất là sự tăng mạnh của phần cổ tức/lãi từ TSTC, đạt 228 tỷ (+521% YoY), chủ yếu do HCM tăng đáng kể khoản đầu tư vào các tài sản thu nhập cố định. Cụ thể lượng trái phiếu ngân hàng trong danh mục tăng thêm gần 2.000 tỷ so với quý trước, lượng chứng chỉ tiền gửi cũng tăng thêm 2.000 tỷ. Động thái này không chỉ củng cố thêm độ an toàn cho danh mục mà còn mang lại nguồn thu ổn định cho HCM, giúp bù đắp lại khoản lỗ có thể xảy ra khi thị trường cổ phiếu biến động.

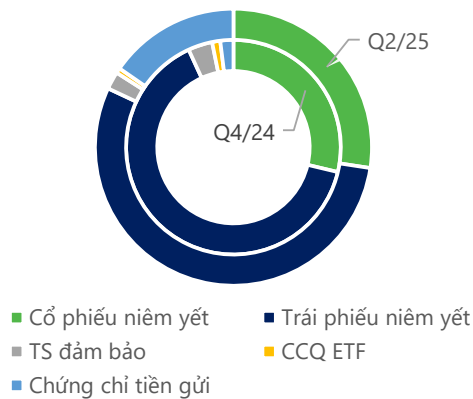
Tăng trưởng cho vay đang chững lại

Dư nợ cho vay của HCM đang có tín hiệu chững lại trong hai quý gần đây. Chúng tôi cho rằng bên cạnh áp lực cạnh tranh của các CTCK, việc quá trình tăng vốn chưa hoàn tất là nguyên nhân chính ảnh hưởng tới tăng trưởng dư nợ. Tỷ lệ dư nợ/VCSH liên tục ở sát mức trần khiến dư địa cho vay của HCM bị hạn chế kể từ Q3/2024. Dư nợ cho vay dự kiến sẽ tăng trở lại từ Quý 4 và tiếp tục là yếu tố quan trọng trong cơ cấu lợi nhuận của HCM.

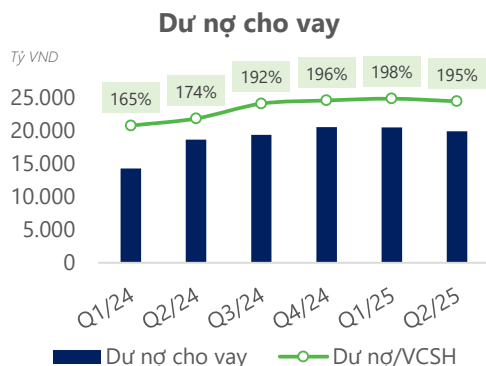


Nguồn: HSC, DSC tổng hợp

Cơ cấu danh mục tự doanh



Nguồn: HSC, DSC tổng hợp



Nguồn: HSC, DSC tổng hợp

HCM

CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

DSC

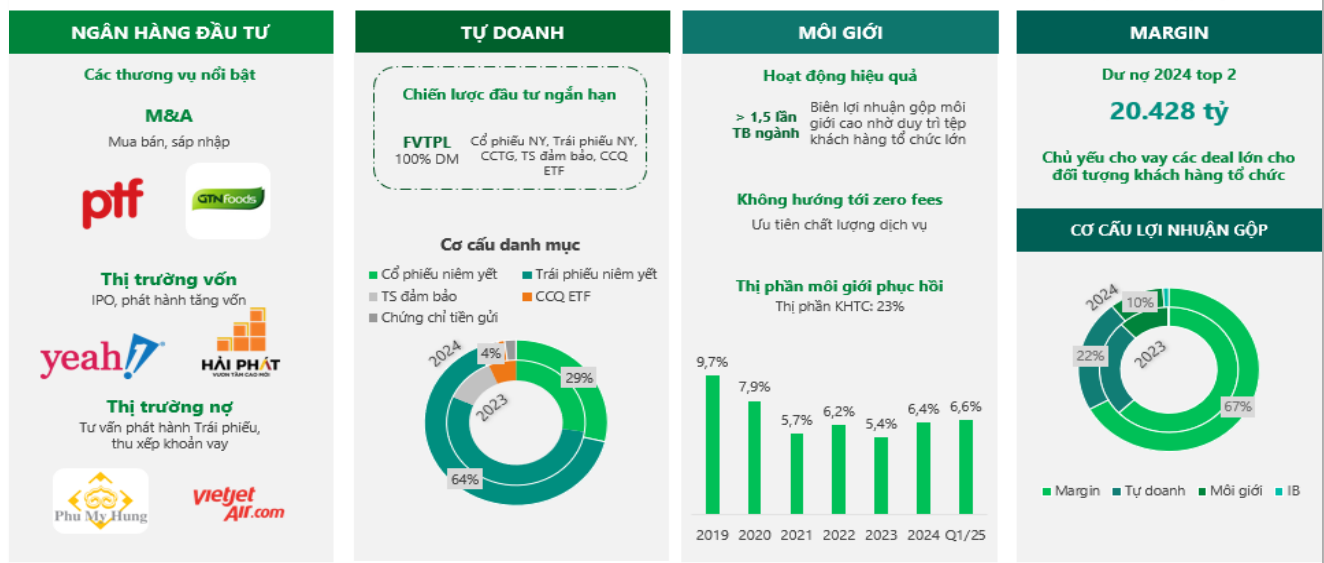
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP CHỨNG KHOÁN HỒ CHÍ MINH (HCM)



Nguồn: HSC, Phòng phân tích DSC

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 LỖI	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

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn