

MUA

Giá mục tiêu 2024

33.800 VND

Upside:

19%

Cập nhật:

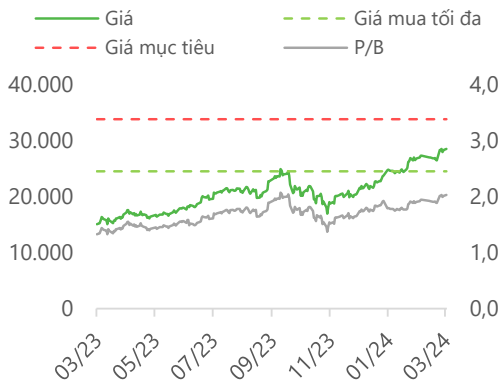
05/03/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Danh mục tự doanh an toàn, lợi nhuận tương đối ổn định, dư nợ cho vay trên đà hồi phục tích cực.

Tiêu cực: Thị phần môi giới bị thu hẹp do không tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 24.000-24.500 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại (VND)	28.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	21.500
Số lượng CPLH (triệu cp)	754,4
EPS 4 quý gần nhất	1.236,9
P/B	2,0
Cao nhất 1 năm	26.950
Thấp nhất 1 năm	15.484

HCM

Chứng khoán HSC

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 là 8,32% năm 2023, lọt top 5 ngành chứng khoán.

HSC đồng thời cũng là một trong những CTCK 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 vẫn là định hướng mũi nhọn trong thời gian tới của HSC.

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 11.000 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.

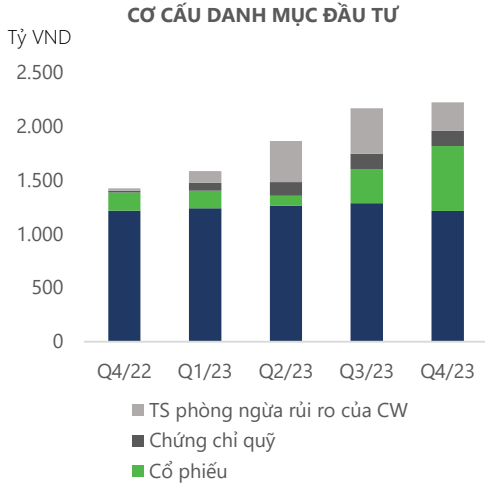
Danh mục cổ phiếu tự doanh của HSC chiếm tỷ trọng nhỏ và được tinh gọn, tập trung vào các cổ phiếu ngân hàng như: ACB, MBB, VPB... Bên cạnh đó, HSC vẫn nắm giữ trái phiếu của BID với giá vốn 1.200 tỷ, đây cũng là khoản đầu tư chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục.

KẾT QUẢ KINH DOANH

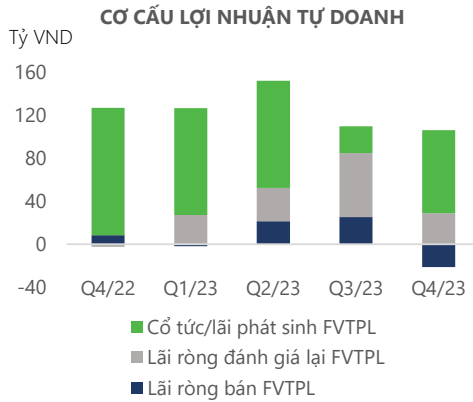
Chiến lược đầu tư an toàn

Danh mục tự doanh của HSC tập trung đầu tư ngắn hạn với 100% là FVTPL, tổng giá trị là 2.222 tỷ tính đến hết Q4. Trong đó tỷ trọng trái phiếu khá lớn, chiếm 55%. HCM vẫn duy trì lượng trái phiếu từ 1.200-1.400 tỷ trong 2 năm qua, hầu hết là trái phiếu của BIDV có độ an toàn cao tuy nhiên lãi suất không quá hấp dẫn.

Bên cạnh đó, trong năm qua HSC cũng gia tăng mua cổ phiếu và chứng chỉ quỹ, với tổng giá trị tại ngày 31.12 lần lượt là 601 tỷ và 145 tỷ. DN đang có chiến lược đón đầu sóng tăng của nhóm ngân hàng khi chiếm tới 42% danh mục cổ phiếu. Tuy nhiên một số cổ phiếu khác đang ghi nhận lỗ tạm thời, ví dụ như VNM (-4,5 tỷ) hay POW (-6 tỷ).



Nguồn: BCTC HSC, DSC tổng hợp

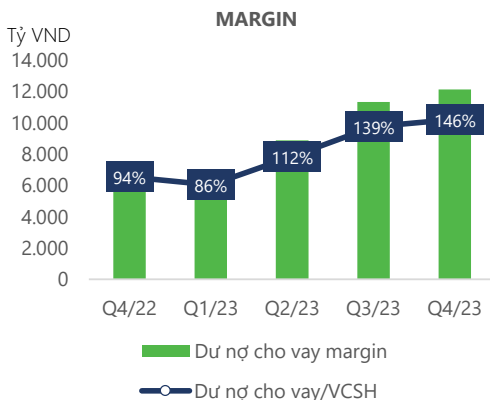


Nguồn: BCTC HSC, DSC tổng hợp

Lợi nhuận tự doanh không có sự bất phá

Kết quả tự doanh của HSC không mấy đặc sắc trong năm 2023. Lợi nhuận tự doanh đã giảm quý thứ 2 liên tiếp, đạt 85 tỷ (-32% YoY, 23% QoQ) trong Q4.

Sở hữu lượng lớn trái phiếu nên phần lớn lợi nhuận tự doanh vẫn đến từ cổ tức/lãi phát sinh FVTPL. Lãi ròng từ đánh giá lại FVTPL cũng không còn đột biến như quý trước. Trong khi đó, việc bán FVTPL mang lại khoản lỗ 20 tỷ. Nhiều khả năng HSC bán FVTPL do các cổ phiếu là TSCS cho hoạt động phòng ngừa rủi ro của chứng quyền giảm giá so với giá gốc.



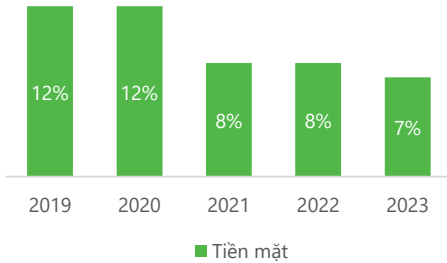
Nguồn: BCTC HSC, DSC tổng hợp

Dư nợ hồi phục đáng kể trong nửa cuối năm

Dư nợ cho vay vẫn đang trong đà tăng kể từ Q1.23, đạt 12.135 tỷ (+64,5% YoY, +7% QoQ). Lãi từ cho vay và phải thu theo đó cũng tăng lên 320 tỷ (+26% YoY, +9% QoQ), chiếm 37% doanh thu hoạt động của HSC.

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. Năm 2023 thị phần của HSC đã thu hẹp 0,4 điểm phần trăm xuống còn 5,32%. Doanh thu môi giới và cho vay margin không đột phá, giảm lần lượt 35% và 11% so với 2022.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu hoạt động	3.901	2.473	3.254
Tăng trưởng DTHD (YoY)	-12%	-37%	32%
Lợi nhuận gộp	1.415	1.208	1.402
Môi giới	309	202	258
Margin	1273	1067	1152
Tự doanh	551	425	481
IB & khác	-718	-486	-489
Lợi nhuận trước thuế	1.068	842	1.010
Tăng trưởng LNTT	-25%	-21%	20%

Nguồn: DSC ước tính

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2012-2022, HSC duy trì trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 8% - 25%. Năm 2023, HSC có kế hoạch trả cổ tức với tỷ lệ 7%.

Định giá

P/B của HCM (tại giá đóng cửa ngày 04/03/2024) đạt 2,0x lần, gần tương đương P/B trung bình ngành (1,9x lần) và cao hơn P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu (1,8x lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng HSC tiếp tục duy trì vị trí top 5 thị phần môi giới. Dư nợ cho vay trung bình kỳ vọng tăng 15%, doanh thu môi giới cải thiện 20%. Với mảng tự doanh, bên cạnh lợi nhuận tương đối ổn định từ trái phiếu, việc gia tăng đầu tư cổ phiếu kỳ vọng sẽ tạo ra tăng trưởng cho lợi nhuận tự doanh tuy khó bù đắp.

DSC dự phóng Doanh thu hoạt động đạt 3.254 tỷ (+32% YoY), Lợi nhuận gộp đạt 1.498 tỷ (+16% YoY), và LNTT đạt 1.010 tỷ (+20% YoY).

BVPS 2024F dự phóng đạt 19.900 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,3x lần. Giá mục tiêu của cổ phiếu HCM cho năm 2024 đạt 33.800 VND/cp, upside 19% so với giá đóng cửa ngày 04/03/2024.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm Vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn