BÁO CÁO CỔ PHIẾU HCM

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HCM) được thành lập vào năm 2003 bởi Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị TP.HCM (nay là HFIC). Với sự tham gia của Dragon Capital từ năm 2005 trong vai trò cổ đông chiến lược, HCM đã phát triển mạnh mẽ, hiện giữ vị trí Top 1 về thị phần môi giới khách hàng tổ chức và đứng đầu về hiệu quả hoạt động trong nhóm CTCK truyền thống.

Cập nhật KQKD Q1 2025

Lợi nhuận giảm (226 tỷ đồng, -18% YoY) do chi phí tăng và thị trường kém tích cực.

Cho vay ký quỹ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính (doanh thu 523 tỷ đồng, +54% YoY).

Doanh thu tư vấn tài chính tăng vọt (đạt 57 tỷ đồng trong quý 1 – mức cao nhất kể từ năm 2018).

Mảng môi giới và tự doanh chịu ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường (-23% YoY).

Luận điểm đầu tư

Thoái vốn Nhà nước giúp HCM mở khóa tiềm năng tăng trưởng và thu hút dòng vốn mới.

Tăng vốn thành công tạo dư địa lớn để mở rộng cho vay ký quỹ – mảng lợi nhuận chủ lực.

Vị thế dẫn đầu trong mảng môi giới khách hàng tổ chức giúp HCM hưởng lợi lớn nếu thị trường được nâng hạng.

Định giá

Hiện tại HCM đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là 1.79. Với giá mục tiêu là 26,022 VNĐ/cổ phiếu, chúng tôi định giá HCM ở mức P/B là 1.76 lần vào thời điểm cuối năm 2025.

Khuyến nghị

TRUNG TÍNH

Giá mục tiêu:	***26,022*** *(VNĐ/cp)*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	*Chứng khoán*
Ngày báo cáo	*11/06/2025*
Giá hiện tại (VND/cp)	*25,500*
Vốn hóa (Tỷ VND)	*18,359*
P/E	*18.2*
P/B	*1.78*
ROE	*11.09%*
ROA	*4.22%*
EPS (VND/cp)	*1,401*
BVPS	*14,321*
KLBQ 52T(triệu cp)	*9,075*
SLCP lưu hành (triệu cp)	*719.9*

BÁO CÁO CỔ PHIẾU HCM

Cập nhật KQKD Q1 2025

Lợi nhuận giảm do chi phí tăng và thị trường kém tích cực

Trong quý 1/2025, HCM ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 226 tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ, phản ánh tác động từ sự sụt giảm của doanh thu tự doanh và môi giới do thị trường chung suy yếu. Dù tổng doanh thu đạt 861 tỷ đồng (tăng 19% YoY), nhưng chi phí hoạt động tăng mạnh khiến biên lợi nhuận suy giảm. Diễn biến này phản ánh áp lực lợi nhuận ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh thanh khoản thị trường giảm 20% YoY trong quý.

Cho vay ký quỹ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính

Mảng cho vay ký quỹ tiếp tục đóng vai trò chủ lực với doanh thu 523 tỷ đồng trong Q1, tăng 54% YoY, chiếm hơn 60% tổng doanh thu. Dư nợ cho vay giữ ổn định ở mức 20.4 nghìn tỷ đồng, tương đương 7.6% thị phần toàn ngành. Lợi suất cho vay duy trì quanh mức 10.2%, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn tốt bất chấp giới hạn tỷ lệ dư nợ/VCSH gần chạm trần.

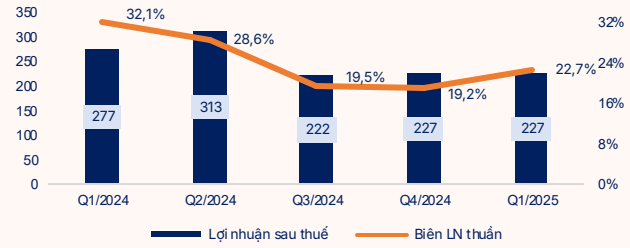
Doanh thu tư vấn tài chính tăng vọt

HCM ghi nhận doanh thu từ mảng tư vấn tài chính bùng nổ, đạt 57 tỷ đồng trong quý 1 – mức cao nhất kể từ năm 2018. Sự bứt phá này giúp cân bằng phần nào tác động tiêu cực từ mảng môi giới và tự doanh, đồng thời thể hiện tín hiệu tích cực từ các thương vụ M&A và phát hành riêng lẻ được đẩy mạnh.

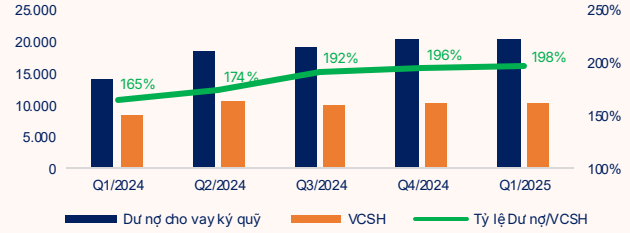
Mảng môi giới và tự doanh chịu ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường

Doanh thu từ môi giới chứng khoán giảm mạnh xuống còn 164 tỷ đồng (-23% YoY), lợi nhuận ròng từ mảng này chỉ còn 30 tỷ đồng (-64% YoY), phản ánh sự cạnh tranh gay gắt và thanh khoản thị trường sụt giảm. Mảng tự doanh cũng không khởi sắc, chỉ ghi nhận lãi 66 tỷ đồng, giảm 40% YoY, trong đó phần lớn đến từ lợi tức trái phiếu, cho thấy chiến lược đầu tư an toàn nhưng thiếu đột phá.

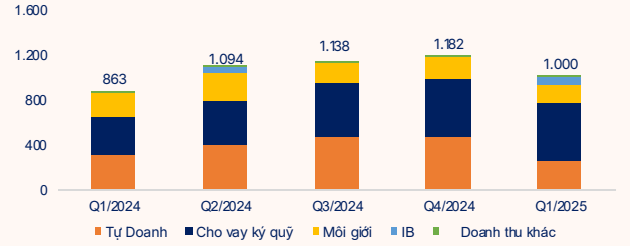
Lợi nhuận sau thuế



Mảng cho vay ký quỹ



Cơ cấu doanh thu



Nguồn: FIDT tổng hợp và tính toán

BÁO CÁO CỔ PHIẾU HCM

Luận điểm đầu tư

Thoái vốn Nhà nước giúp HCM mở khóa tiềm năng tăng trưởng và thu hút dòng vốn mới

HFIC – cổ đông lớn thứ hai của HCM – đang trong lộ trình thoái toàn bộ 17.26% vốn, dự kiến hoàn tất trong năm 2025. Trước đây, tỷ lệ sở hữu cao của HFIC (23.09%) phần nào hạn chế HCM trong việc tăng vốn và triển khai các kế hoạch phát triển dài hạn. Việc HFIC không tham gia đợt tăng vốn 50% vào tháng 4/2024 và bán toàn bộ quyền mua đã giảm tỷ lệ sở hữu xuống 17.26%, mở ra cơ hội thu hút cổ đông chiến lược mới và tăng tính linh hoạt trong quản trị tài chính. Đây là bước quan trọng giúp HCM sẵn sàng cho các chiến lược mở rộng quy mô và hưởng lợi khi thị trường được nâng hạng.

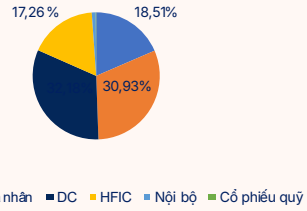
Tăng vốn thành công tạo dư địa lớn để mở rộng cho vay ký quỹ – mảng lợi nhuận chủ lực

HCM đang triển khai kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 50%, từ 7,208 tỷ lên 10,812 tỷ đồng trong năm 2025. Nguồn vốn mới giúp công ty mở rộng dư nợ cho vay ký quỹ lên mức dự kiến 26,557 tỷ đồng (+30% YoY), tương đương 183% vốn chủ sở hữu – mức cao nhưng vẫn trong giới hạn an toàn. Trong quý 1/2025, HCM ghi nhận doanh thu từ mảng này đạt 523 tỷ đồng, tăng 54% so với cùng kỳ, chiếm hơn 60% tổng doanh thu hoạt động. Điều này khẳng định vai trò dẫn dắt của cho vay ký quỹ trong cơ cấu lợi nhuận. Việc tăng vốn sẽ giúp HCM duy trì đà tăng trưởng, đáp ứng tốt nhu cầu sử dụng margin đang tiếp tục mở rộng trên thị trường.

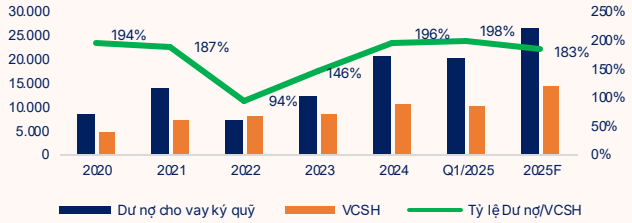
Vị thế dẫn đầu trong mảng môi giới khách hàng tổ chức giúp HCM hưởng lợi lớn nếu thị trường được nâng hạng

HCM hiện giữ vị trí TOP 1 thị phần môi giới khách hàng tổ chức, đạt 21% năm 2024, dù giảm nhẹ so với 23% năm 2023 do áp lực cạnh tranh. Với cổ đông chiến lược như Dragon Capital (32%) và quan hệ rộng rãi với các tổ chức trong và ngoài nước, HCM đã xây dựng được hệ sinh thái dịch vụ chuyên biệt cho nhóm khách hàng tổ chức. Trong bối cảnh TTCK Việt Nam đang được FTSE và MSCI xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi, HCM là ứng viên hưởng lợi rõ rệt từ dòng vốn ngoại nhờ thương hiệu mạnh, dịch vụ chất lượng và nền tảng kết nối tốt. Công ty đặt mục tiêu nâng tỷ trọng giao dịch từ NĐT tổ chức lên 12% tổng GTGD thị trường năm 2025, so với mức 10% năm trước.

Cơ cấu cổ đông



Mảng cho vay ký quỹ



Số lượng ETFs tại thị trường mới nổi lấy chỉ số FTSE và MSCI làm cơ sở

Nguồn: FIDT tổng hợp và dự phóng

BÁO CÁO CỔ PHIẾU HCM

Dự phóng

Tổng doanh thu hoạt động năm 2025 được dự báo đạt 4,375 tỷ đồng (+2.3% YoY), chủ yếu nhờ mảng cho vay ký quỹ tăng mạnh lên 2.297 tỷ đồng (+34%) và mảng tư vấn tài chính dự kiến tiếp tục tăng trưởng tích cực (+90% YoY).

Chi phí hoạt động được kỳ vọng giảm -8.0%, giúp thu nhập hoạt động tăng lên 2,024 tỷ đồng (+17.6% YoY).

Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1,221 tỷ đồng, tăng +17.5% so với năm 2024. HCM cũng cải thiện hiệu quả hoạt động với biên lợi nhuận gộp tăng lên 46.3% và biên lợi nhuận thuần đạt 27.9%.

Định giá

Hiện tại HCM đang giao dịch với mức P/B dự phóng 1 năm là 1.79. Với giá mục tiêu là 26,022 VNĐ/cổ phiếu, chúng tôi định giá HCM ở mức P/B là 1.76 lần vào thời điểm cuối năm 2025.

Rủi ro

Áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các công ty chứng khoán áp dụng chính sách "zero fee" và nền tảng công nghệ mạnh (VPS, TCBS…), có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng thị phần môi giới cá nhân.

Tiến độ thoái vốn HFIC không như dự kiến, có thể làm chậm kế hoạch cơ cấu cổ đông, ảnh hưởng đến chiến lược tăng vốn và tính linh hoạt tài chính.

Rủi ro hệ thống: Biến động vĩ mô, thay đổi chính sách lãi suất hoặc thuế giao dịch có thể tác động bất lợi đến thanh khoản toàn thị trường và doanh thu hoạt động của HCM.

Tổng hợp dự phóng KQKD 2025

Tỷ VND	2024A	2025F	*%YoY 24/25*
Tự Doanh	1,633	1,005	*-38.4%*
Cho vay ký quỹ	1,714	2,297	*34.0%*
Môi giới	848	937	*10.5%*
Tư vấn tài chính	60	114	*90.0%*
Khác	20	20	*0.0%*
Tổng doanh thu hoạt động	4,276	4,375	*2.3%*
Chi phí hoạt động	(2,555)	(2,351)	*-8.0%*
Thu nhập hoạt động	1,721	2,024	*17.6%*
Chi phí quản lý	(428)	(497)	*16.0%*
Tổng lợi nhuận trước thuế	1,296	1,527	*17.9%*
Lợi nhuận sau thuế	1,040	1,221	*17.5%*
Biên lợi nhuận gộp	40.2%	46.3%	*6.0%*
Biên lợi nhuận thuần	24.3%	27.9%	*3.6%*
Dư nợ cho vay/VCSH	196%	183%	-13%

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Trọng số	Giá trị
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	26,214
P/B mục tiêu	50%	25,830
Giá mục tiêu		**26,022**

Nguồn: FIDT dự phóng

Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn

www.fidt.vn 1900 988 908

Trụ sở TP.HCM
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

FIDT Nha Trang
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang

FIDT Hà Nội
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội