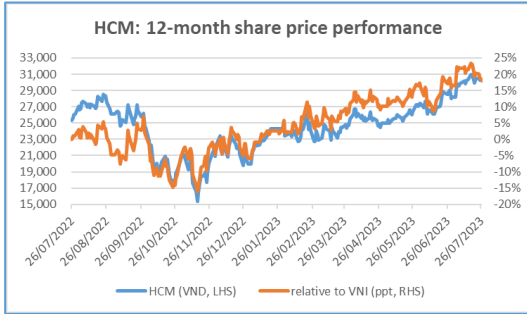


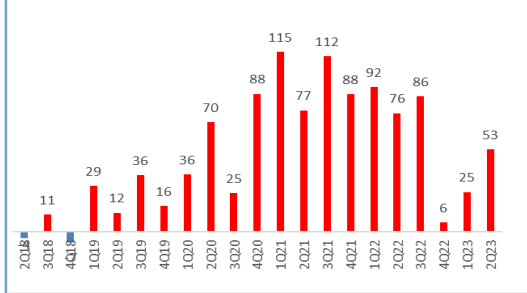
MUA

Giá mục tiêu tăng/giảm **+11%**
 Đóng cửa **26/07/2023**
 Giá **30.350 đồng**
 Mục tiêu 12T **33.805 đồng**

Tương quan giá CP với VNIndex



HCM: Proprietary trading net gains (VND bn)



Vốn hóa thị trường	588 triệu USD
GTGD BQ 6T	6,0 triệu USD
SLCP đang lưu hành	536 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	46%
Sở hữu NN	46%
Cổ đông lớn	54%
Nợ ròng/VCSH Q2/2023	37%
EV/EBITDA 2023E	6,0x
P/B 2023E	1,8x
P/E 2023E	19x
Tỷ suất cổ tức 2023E	2,6%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	3,4%

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Matthew Smith, CFA

GD Nghiên cứu & Phân tích KH Tổ chức

matthew.smith@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH (HCM)

Khả năng sinh lời sẽ cải thiện trong 2H23

LNST cổ đông công ty mẹ (PATMI) đạt 157 tỷ đồng trong Q2/2023 (+27% QoQ / -44% YoY), sự cải thiện so với quý trước chủ yếu nhờ lợi nhuận đến từ mảng tự doanh. Như vậy, HCM đã hoàn thành 49% kế hoạch LNTT cả năm.

Tiêu điểm

Thu nhập ròng từ nghiệp vụ môi giới đạt 36 tỷ đồng (+6% QoQ / -41% YoY). Chúng tôi ước tính phí môi giới gộp trong Q2/2023 là 17 điểm cơ bản (-1 điểm cơ bản QoQ & YoY) và phí môi giới ròng là 4 điểm cơ bản (-1 điểm cơ bản QoQ / -3 điểm cơ bản YoY). Những con số này được ước tính dựa trên dữ liệu thị phần của HCM trên HOSE trong Q2/2023 là 5,0% (giảm -134 điểm cơ bản QoQ / -60 điểm cơ bản YoY).

HCM đã không nằm trong top 10 CTCK có thị phần môi giới cao nhất trên HNX hoặc UPCOM trong 4 quý vừa qua. Chúng tôi cũng lưu ý rằng HSC chiếm 11% thị phần môi giới phái sinh, nghĩa là ước tính phí môi giới gộp có thể nhỉnh hơn trong thực tế.

Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ trong Q2/2023 đạt 231 tỷ đồng (+4% QoQ/-29% YoY). Chúng tôi kỳ vọng con số này sẽ cải thiện trong Q3/2023 do dư nợ cho vay cuối tháng 6 là 8,9 nghìn tỷ đồng (+28% QoQ và chiếm 62% tổng tài sản). Chúng tôi ước tính lãi suất cho vay trong Q2/2023 là 11,7%.

Lợi nhuận từ giao dịch tự doanh đạt 53 tỷ đồng (+107% QoQ / -30% YoY). Lợi nhuận tăng mạnh so với quý trước chủ yếu là do công ty ghi nhận lãi tự doanh 27 tỷ đồng trong Q2/2023 (so với Q1/2023 ghi nhận lỗ 2 tỷ đồng). Phí thu từ cung cấp dịch vụ tư vấn / ngân hàng đầu tư của HCM vẫn thấp, nhưng với vai trò là đơn vị tư vấn cho câu chuyện phát hành của Thaco cho thấy số liệu có tiềm năng cải thiện trong tương lai.

HCM: Tóm tắt KQKD	Q2/2023 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	140	-41%	6%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	36	-59%	6%
Phí dịch vụ	-5	-116%	37%
Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ	231	-29%	4%
Lãi từ giao dịch tự doanh	53	-30%	107%
Lợi nhuận trước thuế	196	-44%	27%
Lợi nhuận sau thuế của CĐCT mẹ	157	-44%	27%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro, Yuanta Việt Nam

Liệu HCM có hoàn thành dự báo cho năm 2023 của chúng tôi? Trong 1H23, HCM chỉ mới đạt 32% dự báo PATMI cả năm của chúng tôi, làm nảy lên sự nghi ngờ về khả năng hoàn thành so với dự báo của "các bên" (tuy nhiên, xin lưu ý rằng, hiện tại chúng tôi là bên duy nhất phát hành báo cáo khuyến nghị HCM, theo dữ liệu từ Bloomberg).

Chúng tôi cho rằng HCM sẽ có thể đạt được những dự báo của chúng tôi với kỳ vọng thị trường tăng trưởng sẽ tiếp tục trong 2H23. HCM có khả năng mở rộng hoạt động cho vay ký quỹ trong khi phí từ nghiệp vụ ngân hàng đầu tư có thể sẽ tăng mạnh trong các quý tới.

TUY NHIÊN, đòn bẩy hoạt động (operating leverage) tương đối thấp (chủ yếu do chiến lược quản trị rủi ro thông qua giao dịch tự doanh và tập trung vào nhóm khách hàng tổ chức hơn thay vì nhóm nhà đầu tư nhỏ lẻ) có thể khiến HCM ghi nhận kết quả hoạt động kém hiệu quả hơn các công ty cùng ngành khi thị trường được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong nửa cuối năm 2023. Như chúng tôi đã phân tích chi tiết trong [báo cáo ngành chứng khoán được xuất bản vào ngày 27/06](#), SSI và VCI là những cổ phiếu ưa thích của chúng tôi.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

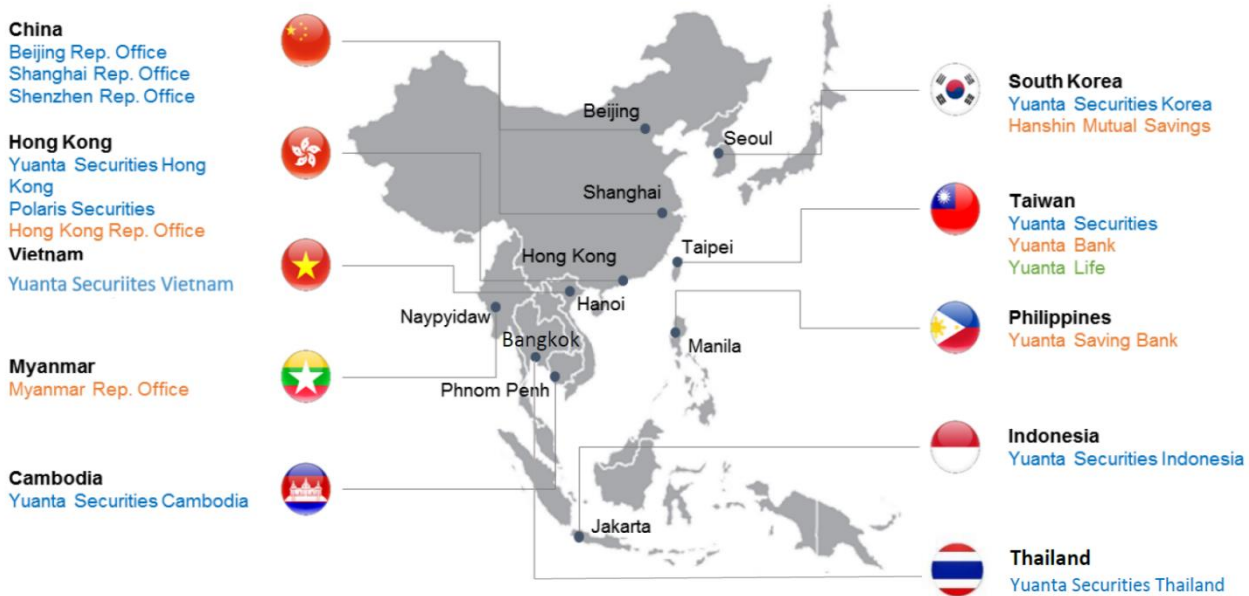
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn