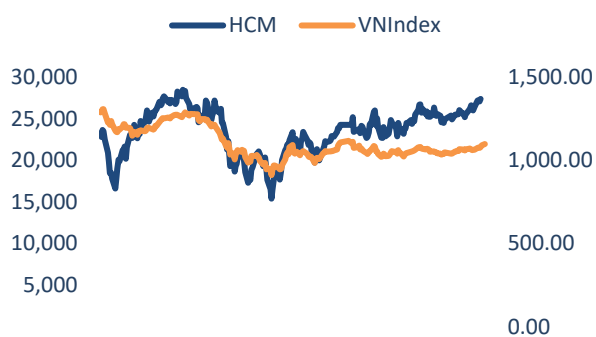


Thông tin cổ phiếu (6/6/2023)

Giá hiện tại (giá đóng cửa 6/6/23)	27,700 VND
Giá mục tiêu	32,250 VND
Giá cao nhất 52 tuần	27,900 VND
Giá thấp nhất 52 tuần	15,100 VND
KLGD TB 1 tháng	5,027,000 cp
Vốn hóa TT	12,550 tỷ VND
BVPS	17,531 VND
Beta	1.53

Diễn biến giá VNIndex và HCM (1 năm)



P/E HCM và VNIndex



Luận điểm đầu tư:

- Thị phần top đầu của thị trường chứng khoán cơ sở (top 4) và thị trường chứng khoán phái sinh (chỉ đứng sau VPS).
- Hưởng lợi tích cực từ chính sách cởi trói khó khăn cho nền kinh tế (hạ lãi suất, thúc đẩy tăng trưởng, v.v) ảnh hưởng tích cực lên TTCK.
- Thanh khoản thị trường có xu hướng được cải thiện từ khi thị trường tạo đáy vào cuối năm 2022.
- Kế hoạch chi trả cổ tức 5% mệnh giá tương đương 500 VND/cổ phần và tỷ lệ trả cổ tức bằng cổ phiếu là 6% đã được thông qua trong cuộc họp ĐHCĐ.
- HCM đang giao dịch với mức P/B ~1.53, thấp hơn mức trung bình 5 năm (khoảng 1.8 lần).

Rủi ro:

- Các yếu tố biến động mạnh về địa chính trị như chiến tranh, dịch bệnh, suy thoái kinh tế gây nên biến động theo chiều hướng giảm trên TTCK.
- Đánh mất thị phần vào tay đối thủ nếu quản trị không tốt hoạt động kinh doanh.

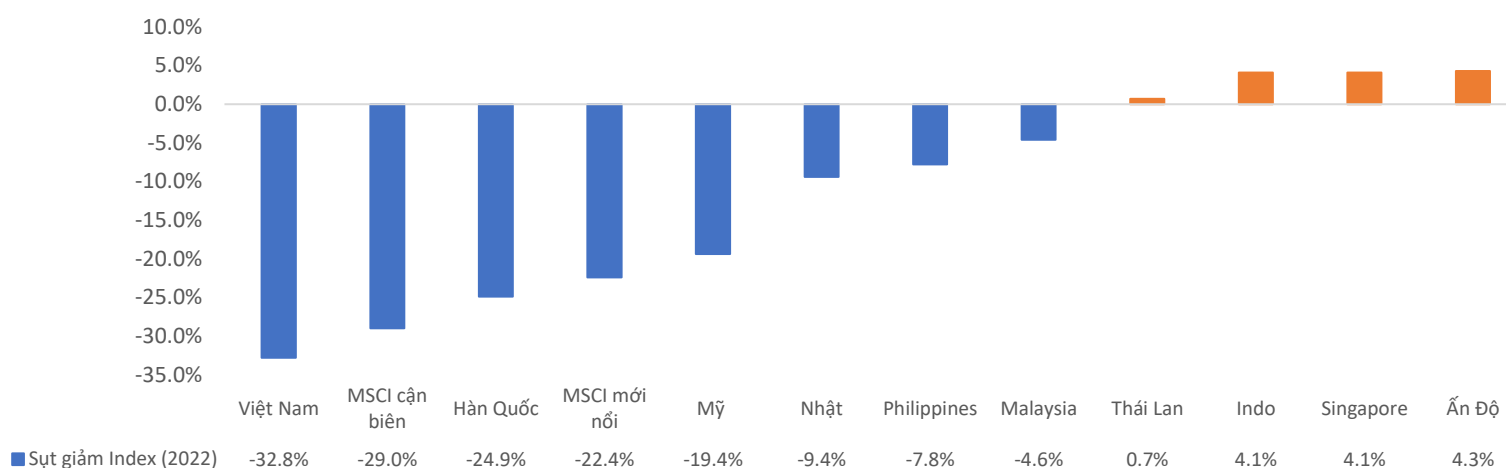
Khuyến nghị: NĐT có thể tham gia MUA cổ phiếu HCM, giá mục tiêu 32,800 đồng/cp.

KQKD Q1.2023: Do ảnh hưởng từ sự sụt giảm của thị trường chứng khoán từ nửa đầu năm 2022, sức ép từ lạm phát, lãi suất gia tăng trong giai đoạn nửa cuối 2022, thanh khoản thị trường bị thu hẹp, các chỉ số về các hoạt động kinh doanh bị giảm sút mạnh. Lãi từ FVTPL sụt giảm còn 268 tỷ đồng (-33% YoY), Lãi cho vay đạt 222 tỷ đồng (-40.3% YoY), doanh thu hoạt động MG đạt 132 tỷ đồng (-53.2% YoY). Tổng LNTT đạt 154 tỷ đồng (-56.3% YoY).

Bối cảnh hiện nay trên TTCKVN:

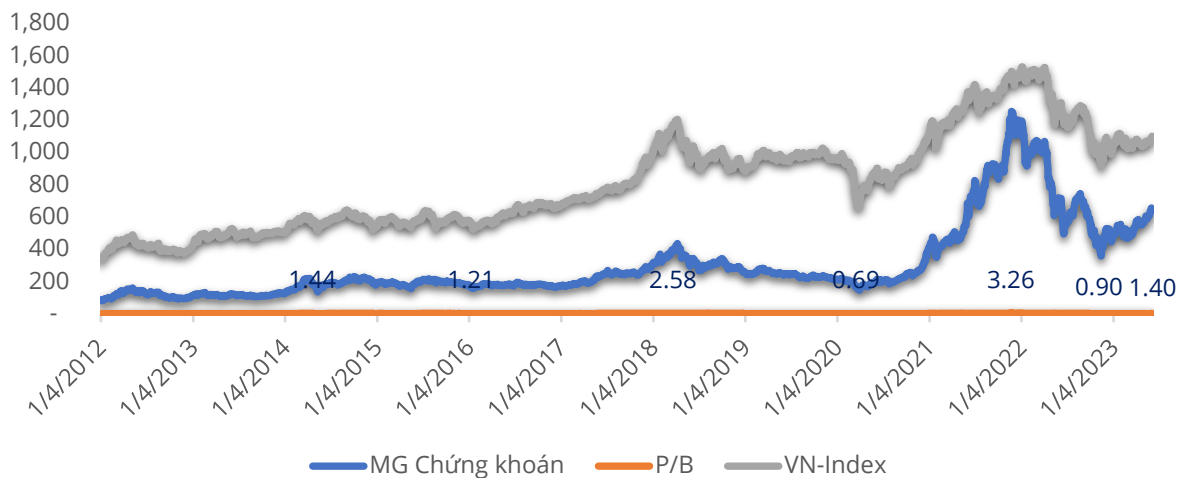
Sau 2 nhịp giảm điểm lớn trên thị trường từ tháng 4/2022, mức đáy 873 điểm được thiết lập vào tháng 11/2022, tâm lý NĐT bị ảnh hưởng bởi các tác động tiêu cực từ thị trường trái phiếu trong nước, những rắc rối về các cá nhân thao túng giá cổ phiếu, các thông tin thế giới gồm có FED liên tục tăng lãi suất, rủi ro suy thoái, chiến tranh Nga - Ukraine,... chứng khoán Việt Nam là thị trường có sức mạnh yếu nhất trong nhóm châu Á - Thái Bình Dương và các nước châu Á đang phát triển (VN-INDEX giảm ~43% từ đỉnh đến mức đáy thấp nhất).

Chỉ số TTCKVN so với thế giới (2022)



Cơ hội giao dịch từ cao trào bán: từ đáy thiết lập vào 15/11/22, tính đến nay nhịp hồi phục cất cánh và đạt được mức hồi phục ~28%. Thanh khoản toàn thị trường có xu hướng được cải thiện hơn giai đoạn đầu năm 2023, về mặt định giá P/B toàn thị trường hiện tại là 1.69 lần, nhóm cổ phiếu chứng khoán đang giao dịch ở ngưỡng 1.39 lần. Lịch sử chứng minh P/B của ngành chứng khoán một khi rớt xuống dưới ngưỡng 1 sẽ hút dòng tiền bắt đáy rất mạnh, đồng thời beta 6 tháng của ngành chứng khoán ở mức cao so với các ngành khác (beta=1.65) do đó khi thị trường chung tạo đáy, cơ hội xây dựng kế hoạch ở nhóm chứng khoán khá phù hợp cho NĐT nhanh nhạy. Tình trạng quá mua xuất hiện khi mức P/B của nhóm ngành này đạt từ ngưỡng 1.8 trở lên, đồng thời các cổ phiếu trong ngành biến động mạnh (cả 2 chiều) so với thị trường chung, do đó NĐT cần cân nhắc việc chốt lời/đứng ngoài khi xuất hiện trạng thái quá mua.

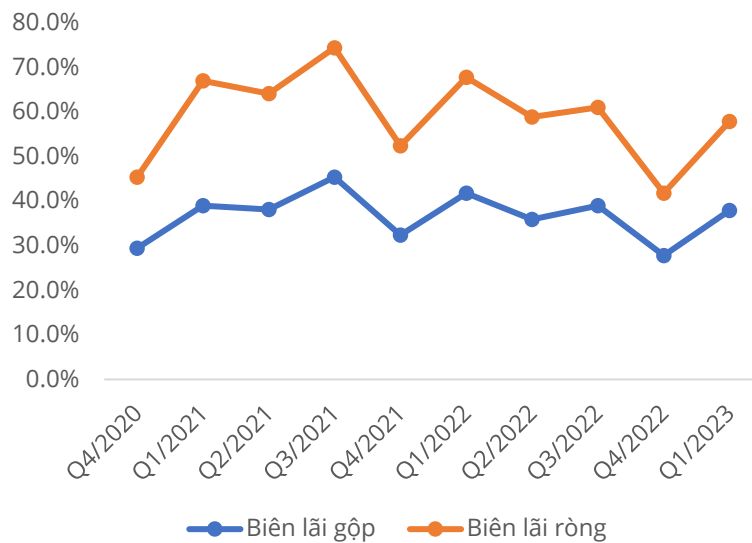
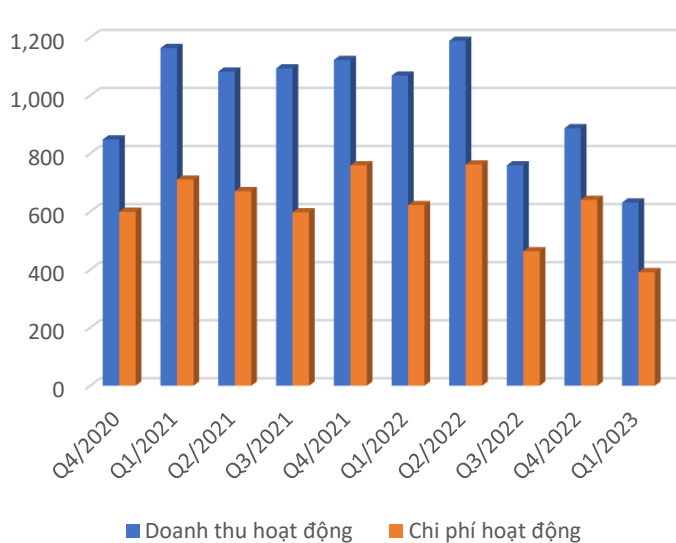
Lịch sử định giá ngành chứng khoán (P/B)



Cập nhật HĐKD:

HĐKD của công ty ảnh hưởng từ sụt giảm chung của thị trường chứng khoán (từ tháng 4 – tháng 11/2022). Tính cho cả năm 2022:

- Doanh thu cả năm 2022 đạt 3,901 tỷ (-13%YoY), LNST đạt 852 tỷ (-26%YoY)



- Điểm sáng là công ty đã leo lên top 4 thị phần môi giới Q1/2023, xếp sau 3 công ty VPS, SSI và VND:

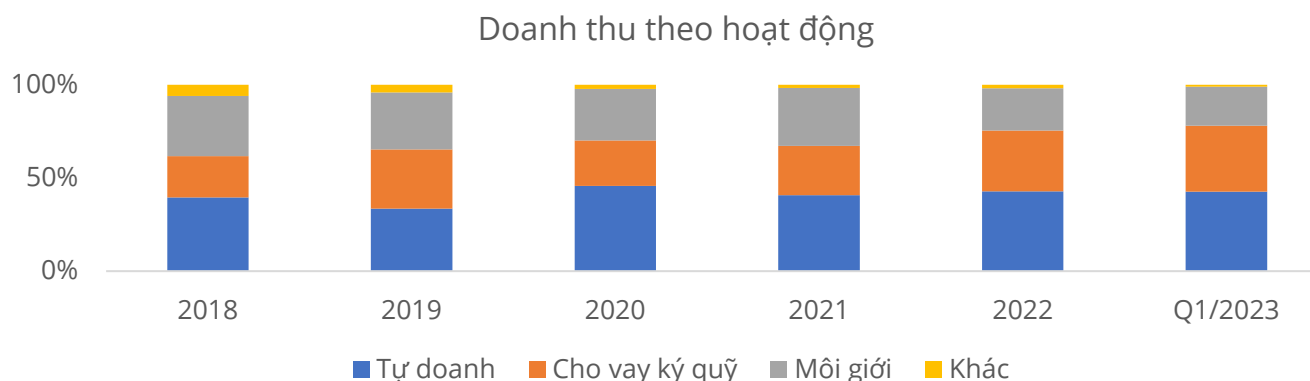
Vị trí	Q3/2022	%	Q4/2022	%	Q1/2023	%
1	VPS	18.70%	VPS	14.81%	VPS	15.57%
2	SSI	9.60%	SSI	9.96%	SSI	11.53%
3	VND	7.72%	VND	7.51%	VND	6.80%
4	MAS	5.85%	MAS	6.31%	HCM	6.32%
5	HCM	5.58%	HCM	6.19%	MAS	5.90%
6	TCBS	5.23%	VCI	5.14%	VCI	5.13%

Nguồn: HSX, FNS tổng hợp

- Doanh thu Hoạt động cho vay ký quỹ tăng trưởng nhẹ (8%YoY).
- Hoạt động tự doanh sụt giảm nhẹ, doanh thu đạt 1,674 tỷ đồng (-8%YoY), lợi nhuận đạt 551 tỷ đồng (-13% YoY). Mức sụt giảm nhẹ do danh mục tự doanh chủ yếu là trái phiếu trong khi chỉ số thị trường chung có lúc sụt giảm ~43%.

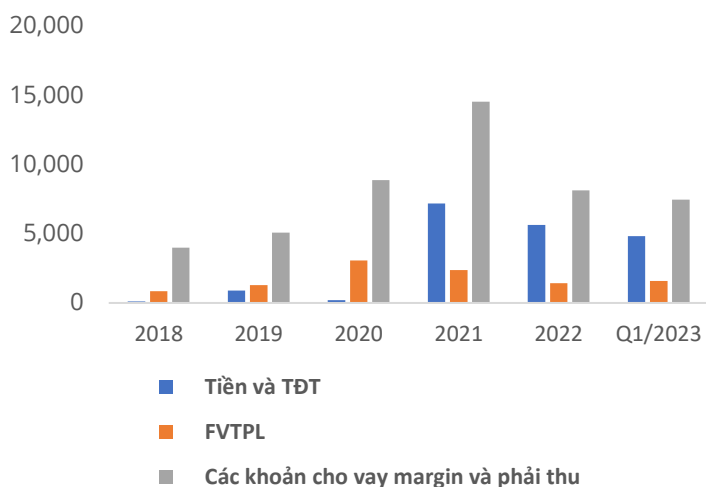
Hoạt động kinh doanh: TTCKVN sụt giảm trong 2 quý cuối năm 2022, ảnh hưởng trực tiếp lên doanh thu 3 hoạt động kinh doanh chính của công ty cả năm 2022. Đến Q1/2023 đã có sự khởi sắc hơn 2 quý liền trước nhưng vẫn tăng trưởng lùi so với cùng kỳ (Q1/2022 vẫn đang trong giai đoạn thị trường chứng khoán thăng hoa)

- Tự doanh: Danh mục đầu tư chủ yếu là trái phiếu, công ty có thu nhập ổn định từ TSTC. Trong bối cảnh thị trường đang trong nhịp tăng, danh mục đầu tư cổ phiếu (chủ yếu là các cổ phiếu Bluechips - đầu ngành - vốn hoá lớn) có thể ghi nhận hoàn nhập các khoản lỗ trong DM FVTPL (TSTC ghi nhận thông qua lãi/lỗ) vào Q2/2023. Trong những năm gần đây tỷ trọng lãi từ các tài sản tài chính dao động trong khoảng (36-45% tổng doanh thu).
- Cho vay ký quỹ: Doanh số mảng cho vay ký quỹ sụt giảm mạnh so với cùng kỳ (từ 373 tỷ đồng còn 223 tỷ đồng, tương ứng mức sụt giảm 40.2%YoY).
- Môi giới: Doanh số môi giới có mức sụt giảm mạnh (-53%YoY), từ mức 282 tỷ đồng xuống chỉ còn 132 tỷ đồng.

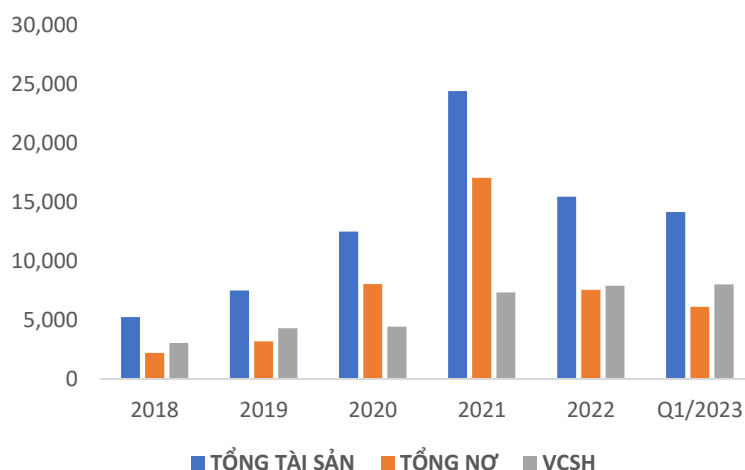


Tài sản: Tài sản của công ty có xu hướng tăng dần, các khoản cho vay đạt đỉnh điểm ở năm 2021 khi thị trường chứng khoán thăng hoa, năm 2022 tài sản có phần bị thu hẹp lại nhưng vẫn cao hơn trước chu kỳ tăng giá (năm 2020-2021). Tuy nhiên, tỷ số D/E của HCM được đưa về trạng thái cân bằng trong năm 2022 cho thấy BLĐ của công ty cũng thận trọng lên các phương án phòng thủ cho những kịch bản theo chiều hướng kém tích cực.

Cơ cấu tài sản (Tỷ)



Tài sản và VCSH (Tỷ)



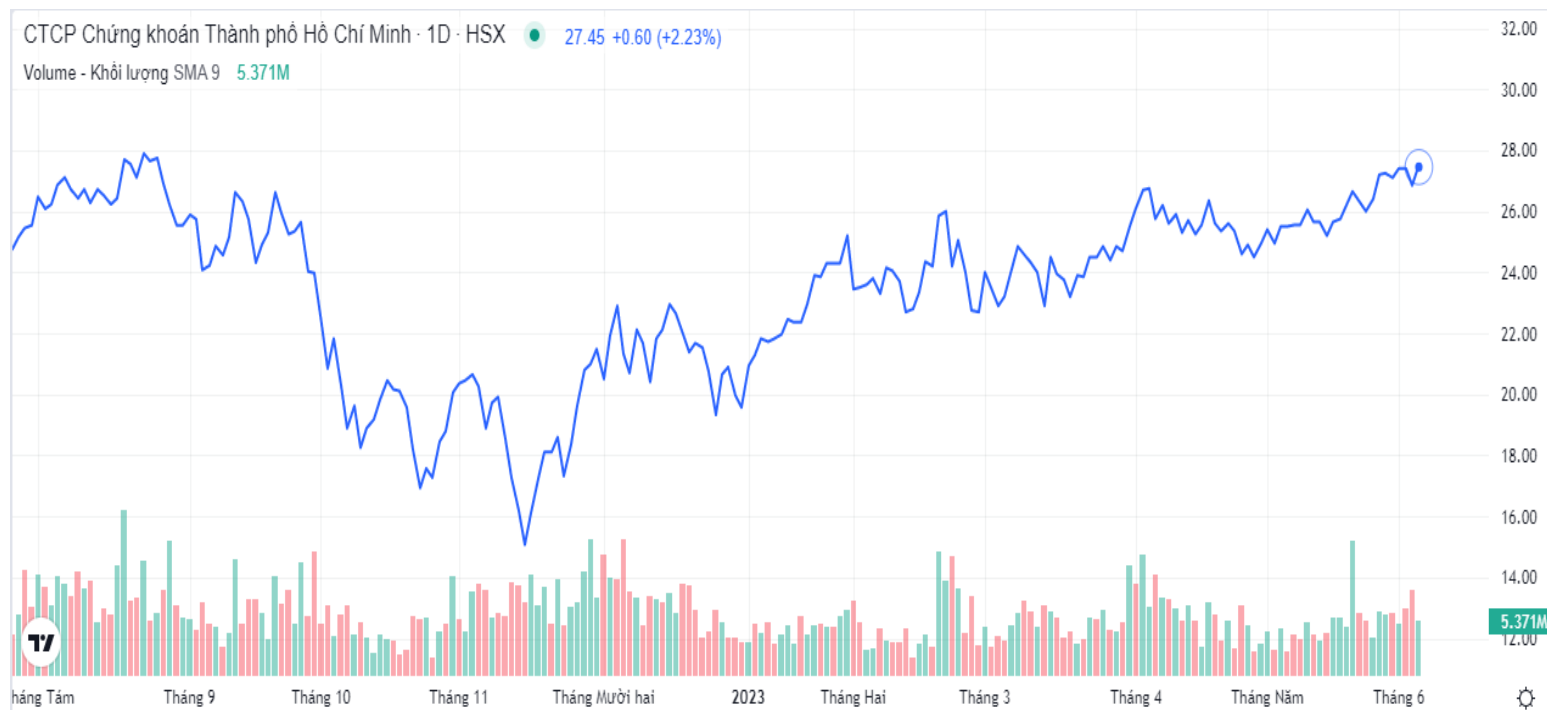
Cập nhật ĐHCĐ năm 2023

- HĐQT đặt kế hoạch trên cơ sở thanh khoản thị trường duy trì ở ngưỡng 9,000 tỷ đồng/ngày, kế hoạch năm 2023 đạt LNTT đạt 901 tỷ đồng (giảm 16% so với cùng kỳ).
- Công ty sẽ mở rộng, đẩy mạnh hoạt động tư vấn & sát nhập (M&A) cho nhóm NĐTNN muốn mua cổ phần các doanh nghiệp Việt Nam.
- Thông qua việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt 5% mệnh giá/cp và trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 100:6 (6%).

Định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi kỳ vọng Q2/2023, doanh số lẫn lợi nhuận của các CTCK nói chung và HCM nói riêng mặt bằng chung sẽ tăng trưởng 2 chữ số, nhờ vào mức nền so sánh thấp đối với cùng kỳ năm ngoái. Thanh khoản thị trường được cải thiện trong Q2, trung bình mỗi phiên quanh ngưỡng 10-11,000 tỷ đồng (Kịch bản BLĐ HCM đặt ra với thanh khoản 9,000 tỷ/phiên giao dịch dựa trên cơ sở thận trọng), chúng tôi nhìn ở góc độ mức nền thấp của thị trường năm ngoái, cùng với đó các thông tin tiêu cực đã được phản ánh trong nhịp giảm của năm 2022. Khuyến nghị mua với cổ phiếu HCM với giá mục tiêu **32,250 đồng**, với những giả định như sau **(1)** thanh khoản thị trường ở Q2/2023 có quanh ngưỡng 10,000-11,000 tỷ (cao hơn 10-15% svck); **(2)** các chính sách về vĩ mô như hạ lãi suất, thúc đẩy Đầu tư công sẽ giúp tâm lý NĐT tích cực hưởng lợi đến 3 mảng chính hoạt động kinh doanh. Chúng tôi cũng kỳ vọng giá cổ phiếu HCM sẽ quay lại giao dịch quanh ngưỡng P/B là 1.8 trong điều kiện sóng tăng của VN-Index vẫn chưa có dấu hiệu bị gãy xu hướng. Do đó mức P/B hiện tại của HCM vẫn còn đang ở mức thấp, dư địa tăng giá vẫn còn đủ để NĐT có thể tham gia tìm kiếm lợi nhuận.

Góc nhìn kỹ thuật: Với cấu trúc giá đáy/đỉnh nâng dần, HCM hiện đang giao dịch quanh ngưỡng 26,800-27,500 đồng/cp. NĐT có thể tham gia mua ở vùng giá hiện tại mục tiêu 32,250 đồng/cp.



PHỤ LỤC

Báo cáo tài chính tóm tắt

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: tỷ VND

Năm	2019	2020	2021	2022
DOANH THU HOẠT ĐỘNG	1,560	2,248	4,460	3,901
Lãi từ (FVTPL)	391	719	1,513	1,329
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	496	550	1,179	1,273
Doanh thu MGCK	478	622	1,391	882
Chi phí HĐKD	-844	-1,373	-2,735	-2,486
LỢI NHUẬN GỘP	716	875	1,725	1,415
LNTT	531	660	1,430	1,068
LNST	433	531	1,147	853

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Năm	2019	2020	2021	2022
LC tiền thuần từ HĐKD	-844	-4,631	-3,071	6,732
LC tiền thuần từ HĐĐT	-28	-23	-26	-35
LC tiền thuần từ HĐTC	1,661	3,954	10,088	-8,254
LC tiền thuần trong kỳ	789	-700	6,992	-1,558
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	117	907	207	7,199
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	907	207	7,199	5,641

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Năm	2019	2020	2021	2022
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,065	7,296	12,308	24,187
Tiền và ĐĐT	117	907	207	7,199
Tiền	117	907	207	7,199
Các khoản ĐĐT	0	0	0	0
FVTPL	852	1,287	3,061	2,372
Các khoản cho vay	3,262	4,697	8,624	13,690
Dự phòng giảm giá	-24	0	-38	0
Các khoản phải thu	742	386	264	854
TÀI SẢN DÀI HẠN	191	193	181	182
TỔNG TÀI SẢN	5,256	7,489	12,489	24,369
NỢ PHẢI TRẢ	2,196	3,185	8,049	17,044
Nợ ngắn hạn	2,196	3,185	8,049	17,044
Nợ dài hạn	0	0	0	0
VCSH	3,061	4,304	4,440	7,325
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	5,256	7,489	12,489	24,369

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel : (028) 6295.9158
Fax: (028) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM
Tel : (028) 6295.9138
Fax: (028) 6295.9178

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng
Tel : (0236) 377.9655
Fax: (0236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội
Tel : (024) 6283.3666
Fax: (024) 3206 8881