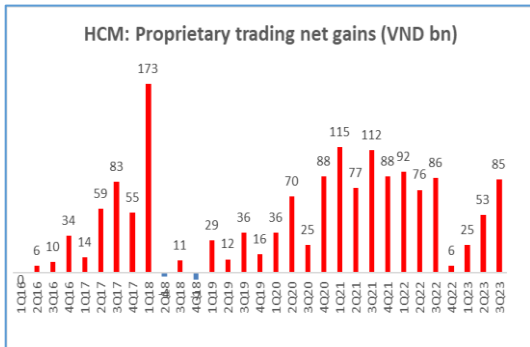
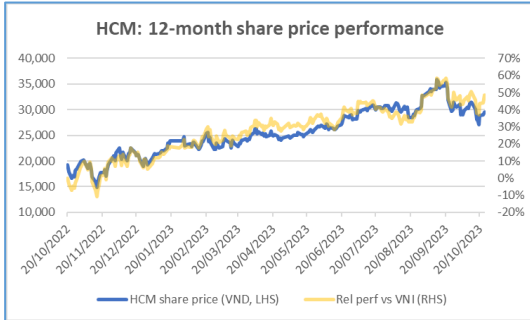


**MUA**

Giá mục tiêu tăng/giảm **+15%**  
 Đóng cửa **25/10/2023**  
 Giá **29.500 đồng**  
 Mục tiêu 12T **33.805 đồng**

Tương quan giá CP với VNIndex



Vốn hóa thị trường	588 triệu USD
GTGD BQ 6T	7,3 triệu USD
SLCP đang lưu hành	536 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	46%
Sở hữu NN	44%
Cổ đông lớn	54%
Nợ ròng/VCSH Q3/2023	67%
EV/EBITDA 2024E	5,1x
P/B 2022E	1,7x
PE 2024E	16,5x
Tỷ suất cổ tức 2024E	2,8%
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	5%

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](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

# CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH (HCM)

## Beta thấp nhưng vẫn là đại diện của TTCK

LNST cổ đông công ty mẹ (PATMI) đạt 214 tỷ đồng trong Q3/2023 (+36% QoQ / +30% YoY), sự cải thiện chủ yếu nhờ phí môi giới rủng và doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ. HCM đã hoàn thành 69% kế hoạch LNTT cả năm trong 9T2023 -- nhưng chỉ đạt 57% dự báo của chúng tôi, con số này hiện có vẻ ngoài tầm với.

### Tiêu điểm

**Thu nhập ròng từ nghiệp vụ môi giới đạt 87 tỷ đồng (+143% QoQ / +85% YoY).** Chúng tôi ước tính phí môi giới gộp trong Q3/2023 là 16 điểm cơ bản (-1 điểm cơ bản QoQ & YoY) và phí môi giới ròng là 6 điểm cơ bản (+2 điểm cơ bản QoQ / +1 điểm cơ bản YoY) dựa trên dữ liệu thị phần của HCM trên HOSE trong Q3/2023 là 5,1% (tăng 6 điểm cơ bản QoQ / -52 điểm cơ bản YoY). Sự thiếu hụt dữ liệu về giao dịch của HCM trên sàn HNX và UPCOM trong các quý gần đây khiến ước tính phí môi giới của chúng tôi cho Q3/2023 có thể hơi cao hơn thực tế.

**Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ trong Q3/2023 đạt 292 tỷ đồng (+26% QoQ/-8% YoY)** nhờ dư nợ cho vay tăng mạnh (+28% QoQ / +37% YoY) đạt 11,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 68% tổng tài sản tại thời điểm cuối Tháng 09. Chúng tôi ước tính lãi suất cho vay trong Q3/2023 là 11,6%, đi ngang QoQ và YoY.

**Lợi nhuận ròng từ nghiệp vụ tự doanh đạt 85 tỷ đồng (+62% QoQ / -1% YoY).** Lợi nhuận tăng mạnh so với quý trước đến từ 60 tỷ đồng lợi nhuận thực hiện (+93% QoQ) và 25 tỷ đồng lợi nhuận chưa thực hiện (đi ngang QoQ). Kết quả thực hiện và chưa thực hiện trong Q3/2023 gần như giống hệt với kết quả của Q3/2022. Tài sản FVPL tăng +16% QoQ / giảm -5% YoY ở mức 2,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 13% tổng tài sản tại thời điểm cuối Q3/2023.

**Đòn bẩy tăng nhưng việc phát hành cổ phiếu mới cho các cổ đông vẫn đang chờ UBCKNN phê duyệt,** BLĐ cho biết có thể sẽ sẽ được thông qua trong những ngày tới. Theo tính toán của chúng tôi, nợ ròng trên vốn chủ sở hữu là 67% (+30 điểm phần trăm QoQ / +12 điểm phần trăm YoY) do công ty khai thác nguồn vốn ngắn hạn (phần lớn) để hỗ trợ hoạt động cho vay ký quỹ của mình. Lượng tiền mặt giảm (-17% QoQ / -62% YoY) xuống 2,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 15% tổng tài sản.

HCM: Tóm tắt KQKD	Q3/2023 (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới	224	33%	60%
Thu nhập từ nghiệp vụ môi giới	87	85%	143%
Phí dịch vụ	-2	-49%	-58%
Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay ký quỹ	292	-8%	26%
Lãi từ giao dịch tự doanh	85	-1%	62%
Lợi nhuận trước thuế	266	29%	36%
Lợi nhuận sau thuế của CĐCT mẹ	214	30%	36%

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

**Cổ phiếu có Beta tương đối thấp trong một ngành có Beta cao.** BLĐ cho biết hoạt động tự doanh không dựa vào việc đánh cược định hướng và kết quả kinh doanh của công ty luôn chứng minh cho điều đó. Việc HCM là một trong hai công ty hàng đầu về môi giới khách hàng tổ chức cho thấy công ty có một nguồn thu ổn định từ phí môi giới và thị phần chung của công ty thường cao hơn trong giai đoạn suy thoái của thị trường.

**Nhưng đây vẫn là một đại diện trên thị trường chứng khoán.** Là một ngành ngành kém phát triển trong giai đoạn bùng nổ từ tháng 06 đến tháng 09, HCM đã trụ vững tương đối tốt trong đợt điều chỉnh của thị trường gần đây và vẫn tăng +77% YoY (vượt VNIndex +49 điểm phần trăm trong giai đoạn đó). Tuy nhiên, có quyết định MUA vào hay không phụ thuộc vào quan điểm về triển vọng thị trường trong thời gian tới của mỗi NĐT.

**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:

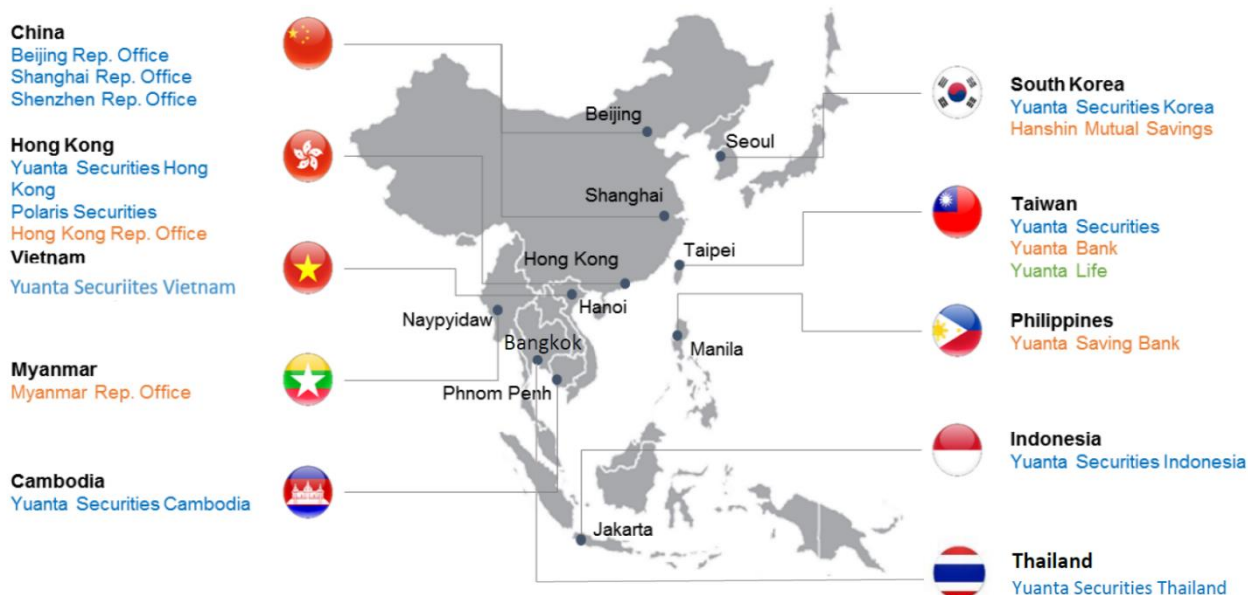
Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

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:** 4<sup>th</sup> 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](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

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

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Assistant Analyst

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

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto: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](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

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

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**

Assistant Analyst

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

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto: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](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Hien Le**

Sales Trader

[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Tuan-Anh Nguyen**

Sales Trader

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

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)