



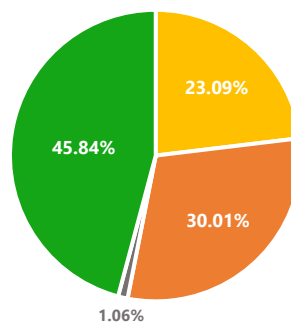
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- HSC được thành lập năm 2003 với vốn điều lệ là 50 tỷ đồng. Với phí môi giới cao và chiến lược tập trung vào mảng khách hàng tổ chức, HSC đang dần đánh mất thị phần trên thị trường.
- HSC có phí môi giới trung bình 0,25%, cao hơn so với các CTCK khác (trung bình 0,15%), do vậy, HSC khó tiếp cận được mảng khách hàng cá nhân.

II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

- HSC có HFIC là cổ đông nhà nước, nắm tỷ lệ sở hữu 23,09%, do chưa thông qua phương án tăng vốn, khiến hoạt động tăng vốn chậm chễ, kết quả kinh doanh tăng trưởng hạn chế.
- Quý 3/2022, HCM ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt 758 tỷ (-30% yoy) và 165 tỷ (-48% yoy).
- Cơ cấu doanh thu có sự chuyển dịch với tỷ trọng chuyển dần từ tự doanh sang cho vay margin (Q3/2022 chiếm 42% tổng doanh thu).
- HSC không có nhiều ưu thế trong mảng nghiệp vụ IB và phụ thuộc vào các "deal" với nhóm Dragon Capital.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG HCM TẠI 30/06/2022



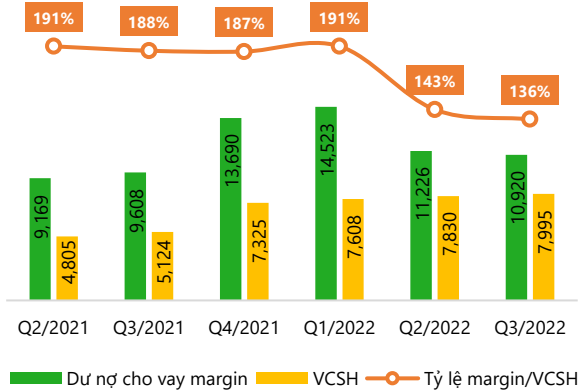
■ HFIC ■ Dragon Capital ■ Cổ đông nội bộ ■ Khác

III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

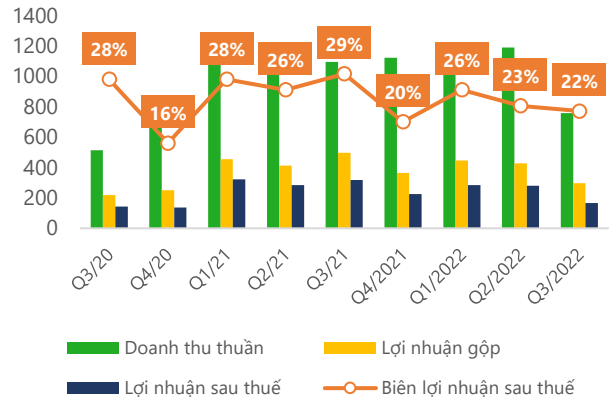
- Mảng môi giới giảm sâu do chịu tác động tiêu cực từ thanh khoản thị trường và thị phần giảm dần của HSC. **Doanh thu và lợi nhuận Q3/2022 đạt lần lượt 168 tỷ (-55% YoY), 47 tỷ (-73% YoY)**, trong đó chi phí hoa hồng cho nhân viên chiếm khoảng 30% doanh thu.
- Hoạt động cho vay margin "giảm nhiệt"**. Lợi nhuận từ hoạt động cho vay margin tăng trưởng ổn định mặc dù dư nợ cho vay đang có xu hướng giảm. Q3/2022, dư nợ đạt 10.920 tỷ (-24% so với đầu năm), lợi nhuận đạt 318 tỷ (+1% yoy).



TÌNH HÌNH CHO VAY MARGIN

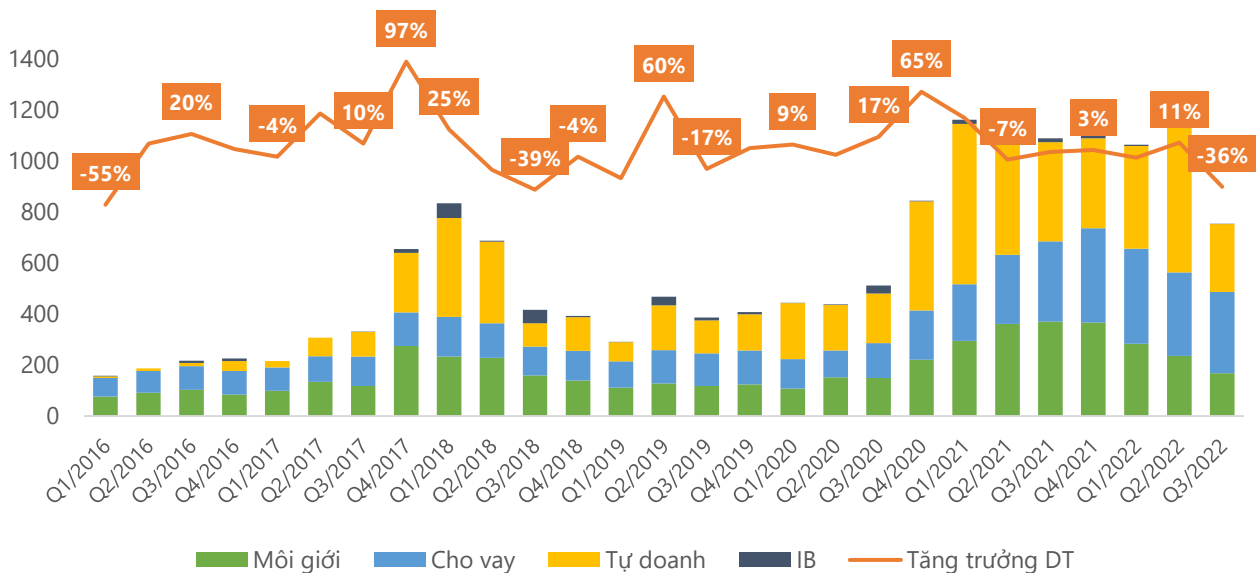


KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



- **Mảng tự doanh ghi nhận doanh thu đạt 266 tỷ (-32% YoY), lợi nhuận đạt 128 tỷ (-31% YoY).** Giá trị ghi sổ danh mục cổ phiếu quý 3 đạt 960 tỷ, tăng 788 tỷ so với quý 2. Công ty đã mua vào lượng lớn cổ phiếu FPT, VNM, NVL, VIC, MBB, MWG...
- **Do phụ thuộc vào deal với Dragon Capital nên doanh thu từ nghiệp vụ IB khá biến động,** quý 3 đạt 1 tỷ đồng (-93% yoy).

CƠ CẤU DOANH THU





IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- Từ 2012-2020, HSC có kế hoạch trả cổ tức Tiền tỷ lệ 12% - 17%, tương đương với tỷ suất cổ tức là 5%. So với lãi suất ngân hàng thì đây không phải là một khoản đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư cầm dài hạn.
- P/B của HCM (tại giá đóng cửa 21/10/2022) đạt 1,06 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,61 lần) và thấp hơn so với P/B trung bình ngành là 1,17.

BIỂU ĐỒ GIÁ



V. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của HCM đạt lần lượt 3.568 tỷ (-20% YoY) và 860 tỷ (-25% YoY), BVPS 2022 là 14.700 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,1x lần. Giá mục tiêu của HCM 2022 là 20.600 VNĐ/cp, **upside 19%** so với giá đóng cửa ngày 21/10/2022 là 17.300 VND/cp.