

CTCP CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH (HOSE: HCM)

CHỨNG KHOÁN

Hoạt động Môi giới dẫn đầu tăng trưởng lợi nhuận gộp

- Lợi nhuận gộp môi giới trong Q3/2025 tăng trưởng gần 482% svck, cao hơn mức tăng trưởng của hoạt động khác.
- Kỳ vọng hoạt động cho vay margin tiếp tục tăng trưởng trong 2026 sau khi tăng vốn thành công. Giới hạn cho vay margin ước tính có thể nới thêm khoảng 7,200 tỷ đồng
- Quy mô đầu tư cổ phiếu niêm yết tăng lên với giá gốc 6,348 tỷ cuối Q3

Lợi nhuận gộp môi giới dẫn đầu tăng trưởng trong các mảng hoạt động

Thị phần môi giới của HCM trong quý 3 giảm nhẹ còn 6.25% từ mức 6.69% trong Q2, qua đó tiếp tục duy trì nằm trong top 5 thị phần môi giới cổ phiếu, CCQ, CW trên HSX. Doanh thu hoạt động môi giới chứng khoán trong Q3 đạt 506.7 tỷ (+73% sv quý trước), lợi nhuận gộp 242 tỷ đồng, tăng trưởng gấp gần 5 lần so với cùng kỳ.

Lợi nhuận gộp môi giới trong Q3/2025 tăng trưởng gần 482 % svck, cao hơn mức tăng trưởng của các hoạt động khác như Lãi ròng từ đầu tư FVTPL (+48.8% svck), lãi cho vay margin & UTTB (+34.1% svck)

Kỳ vọng hoạt động cho vay margin & UTTB tiếp tục tăng trưởng trong 2026

9 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh vốn đóng góp chính vào lợi nhuận gộp hoạt động với (681 tỷ - 47.5% lợi nhuận gộp), tiếp sau là Hoạt động tự doanh (387 tỷ -26.9% lợi nhuận gộp) và hoạt động môi giới, dịch vụ (340 tỷ - 23.7% Lợi nhuận gộp).

Kể từ đầu năm đến nay, quy mô cho vay margin của HCM gần tương đương ngưỡng giới hạn 2 lần vốn chủ sở hữu dẫn đến quy mô cho vay margin gần như không tăng thêm và duy trì quanh 20 nghìn tỷ. Tuy nhiên có thể kỳ vọng trong năm 2026 công ty có thể gia tăng giải ngân trở lại sau khi hoàn thành tăng vốn trong tháng 10 năm nay.

Dựa trên báo cáo tài chính Q3, chúng tôi ước tính vốn chủ sở hữu mới của HSC sẽ là hơn 13,656 tỷ (+3,599 tỷ). Giới hạn cho vay margin có thể nới lên thêm khoảng 7,200 tỷ

Quy mô đầu tư cổ phiếu niêm yết tăng lên với giá gốc 6,348 tỷ cuối Q3

Trong Q3, Lãi gộp từ hoạt động đầu tư tài sản tài chính FVTPL đạt 226 tỷ đồng, gấp hơn 2 lần so với quý trước. Trong đó lãi bán - lỗ bán ghi nhận 66 tỷ, chênh lệch đánh giá lại lỗ 86 tỷ và cổ tức, tiền lãi phát sinh đạt 246 tỷ

Đến cuối Q3/2025, Quy mô tài sản tài chính FVTPL của HCM đạt hơn 16,044 tỷ - tăng thêm 2,976 tỷ so với Q2- chủ yếu do tăng thêm đầu tư cổ phiếu niêm yết, Upcom. Giá trị gốc đầu tư cổ phiếu niêm yết, Upcom tăng từ 3,544 tỷ trong Q2 lên 6,348 tỷ trong cuối Q3. Danh mục đầu tư cổ phiếu phần lớn các cổ phiếu bluechips như VPB (558 tỷ), VNM (486 tỷ), CTG (459 tỷ), BID (444 tỷ), MWG (385 tỷ) - ghi nhận theo giá gốc.

Hoàn thành tăng vốn

Đầu tháng 10, doanh nghiệp đã công bố kết quả đợt chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, theo đó vốn điều lệ công ty được nâng từ 7,208 tỷ lên 10,808 tỷ.

Dựa trên báo cáo tài chính Q3, chúng tôi ước tính vốn chủ sở hữu mới của HSC sẽ là hơn 13,656 tỷ (+3,599 tỷ) và nằm trong top 10 CTCK có vốn chủ sở hữu lớn nhất.

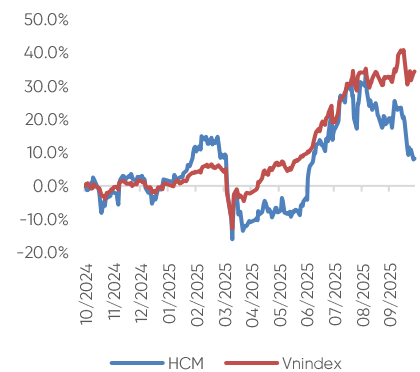
Giá hiện tại	VND 23,300
Cao nhất 52	VND 29,700
Thấp nhất 52	VND 18,626
Giá mục tiêu	N/a
Tiềm năng tăng giá	N/a

Thị giá vốn (tỷ VND)	25,162
KLGD TB 10 phiên (triệu)	12.1
Sở hữu NN còn lại (%)	13.5.%
Số CP lưu hành (triệu)	1,079

	HCM	VNI
P/E trượt 12T	16.08x	14.97x
P/B hiện tại	2.37x	2.07x
ROAA trượt 12T	3.07%	2.27%
ROAE trượt 12T	10.46%	14.21%

**Dữ liệu ngày 31/10/2025*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
HCM	-12.7	-10.0	17.2
VN-INDEX	-1.3	9.1	31.1

Cổ đông lớn (%)

Dragon Capital	31.47
HIFC	11.25
Cổ đông khác	57.28

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) là nhà môi giới chứng khoán và ngân hàng đầu tư uy tín hàng đầu ở Việt Nam. Với bề dày thành tích trong việc kết nối thành công các doanh nghiệp Việt Nam với các nhà đầu tư quốc tế và trong nước, HSC đáp ứng nhu cầu khách hàng một cách toàn diện thông qua bốn mảng dịch vụ: Môi giới chứng khoán, Ngân hàng Đầu tư, Phân tích và Đầu tư vốn.

Chuyên viên phân tích

Đỗ Trung Thành

thanhdt@vpbanks.com.vn

Tóm tắt Báo cáo tài chính công ty

I.Kết quả kinh doanh	Q3/2025	Q3/2024	% Tăng/Giảm svck	9T/2025	9T/2024	% Tăng trưởng svck
Doanh thu hoạt động	1665	1138	46.3%	3738	3095	20.8%
Chi phí hoạt động (*)	-974	-761	27.9%	-2302	-1762	30.7%
Lợi nhuận hoạt động	691	376	83.7%	1436	1333	7.7%
Doanh thu tài chính	0	0	-42.2%	2	2	-25.9%
Chi phí tài chính	0	0		0	0	
Chi phí lãi vay	0	0		0	0	
Chi phí quản lý	-141	-101	39.5%	-365	-325	12.2%
LNTT	550	275	99.8%	1073	1011	6.1%
LNST	441	222	98.1%	860	813	5.8%

II.Cơ cấu tài sản – nguồn vốn	Q3/2025	Q3/2024	2024	% Tăng/giảm svck	% Tăng/giảm sv đầu năm	% TTS
II.1 Tổng tài sản	44,762	32,715	31,340	36.8%	42.8%	100%
Tiền & tương đương tiền	6,709	2,242	2,024	199.3%	231.5%	15%
Tài sản tài chính	16,044	8,701	7,931	84.4%	102.3%	36%
FVTPL	16,044	8,701	7,931	84.4%	102.3%	36%
HTM	-	-	-			0%
AFS	-	-	-			0%
Các khoản cho vay	20,216	19,286	20,429	4.8%	-1.0%	45%
II.2 Tổng nguồn vốn	44,762	32,715	31,340	36.8%	42.8%	100%
Vốn chủ sở hữu	10,624	10,057	10,444	5.6%	1.7%	24%
Vốn điều lệ	7,208	7,048	7,208	2.3%	0.0%	16%
Nợ phải trả	34,138	22,658	20,896	50.7%	63.4%	76%
Vay ngắn hạn	29,859	22,148	20,430	34.8%	46.2%	67%

(*) Chi phí lãi vay của các khoản vay được ghi nhận trong chi phí hoạt động

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com