

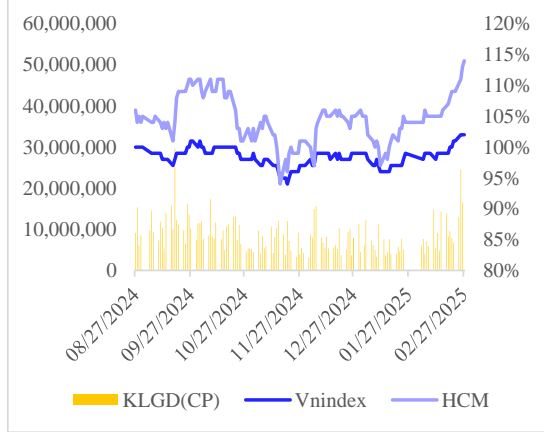
<b>Ngày thực hiện:</b>	<b>27/12/2024</b>
Khuyến nghị	<b>Mua</b>
Giá hiện tại	31,550
Giá mục tiêu	42,760
Upside	35.53%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	1.58%

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	2,247.91	4,460.11	3,901.44	2,903.16	4,276.24
Tăng trưởng doanh thu	44.08%	98.41%	-12.53%	-25.59%	47.30%
Biên lợi nhuận gộp	38.92%	38.67%	36.27%	41.59%	40.24%
Lợi nhuận sau thuế	530.45	1,147.06	852.49	674.36	1,039.66
Tăng trưởng LNST	22.63%	116.24%	-25.68%	-20.90%	54.17%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

**Biến động giá HCM so với VN-Index 6 tháng**



Nguồn: FiinProX, CSI Research

**Luận điểm đầu tư**

**Nâng hạng thị trường:** Thông tư 68/2024/TT-BTC Sửa đổi, bổ sung một số điều của các thông tư quy định về giao dịch chứng khoán, chính thức có hiệu lực từ ngày 2/11/2024. Quy định quan trọng được sửa đổi là Tổ chức nước ngoài tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam mua cổ phiếu không yêu cầu có đủ tiền khi đặt lệnh (Hay còn gọi là Non Pre-funding solution) giúp cánh cửa nâng hạng thị trường được mở rộng hơn. Đến nay các tiêu chí nâng hạng cơ bản đã đạt được, kỳ vọng FTSE trong kỳ đánh giá trong tháng 3/2025 sẽ có những góc nhìn tích cực và đến kỳ review tháng 9/2025 có thể đánh giá nâng hạng cho thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài những văn bản pháp luật, chúng tôi nhìn thấy sự quyết tâm đến từ tầng lớp lãnh đạo cao nhất đất nước. Điều này sẽ giúp phân không nhỏ đẩy nhanh quá trình nâng hạng của thị trường trong giai đoạn 2025 - 2026.

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng mặc dù thị trường còn nhiều khó khăn:** Lợi nhuận sau thuế của HCM trong Q4/2024 chỉ đạt 227.05 tỷ (+27% yoy) nhờ lãi FVTPL và cho vay tăng trưởng mạnh lần lượt đạt 320.11 tỷ (+25% yoy) và 509.89 tỷ (+59% yoy). Cả năm 2024, lợi nhuận sau thuế của HCM đạt 1,039.67 tỷ (+54.2% yoy) và tương đương so với lợi nhuận đạt đỉnh năm 2021. Trong Q1/2024 thanh khoản khá tốt nhưng không duy trì được lâu, khối lượng giao dịch trên sàn Hose giảm dần từ mức bình quân hơn 1 tỷ cổ phiếu/phiên tại xuống còn bình quân 480 triệu cổ phiếu/phiên. Năm 2024, thị trường chủ yếu biến động trong biên sideways trong biên độ khoảng 10% (1,180 - 1,300) do nhiều lo ngại về tỷ giá, nước ngoài rút rông, các quyết định của FED... Mặc dù thị trường khó khăn nhưng lợi nhuận vẫn tăng trưởng cho thấy HCM gia tăng được thị phần. Thị phần môi giới HSC cải thiện từ 2023 đến cuối năm 2024 đạt 6.75% sập xỉ bằng VCI và chỉ sau TCB, SSI, VPS về thị phần.

**Thanh khoản có dấu hiệu cải thiện, khối ngoại bán ròng chậm lại:** FED đã thực hiện quá trình giảm lãi suất nhưng chênh lệch lãi suất giữa USD và VND chưa hấp dẫn. Đến cuối 2025, mức chênh lệch lãi suất giữa VND và USD sẽ thấp dần hơn và thu hút được dòng vốn ngoại quay trở lại Việt Nam. Tuy nhiên, dòng tiền khối ngoại chỉ cần dừng bán lập tức thị trường sẽ được cải thiện và tốt dần lên đến khi khối ngoại mua ròng trở lại trên thị trường.

**Câu chuyện tăng vốn:** Năm 2025 HCM có kế hoạch tăng vốn lên 10.8 nghìn tỷ (+135% so với năm 2021) là cơ sở để HCM tiếp tục tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025.

**Rủi ro**

- **Thanh khoản sụt giảm:** Biến động lợi nhuận của cổ phiếu ngành chứng khoán ảnh hưởng lớn bởi thanh khoản thị trường. Nếu thị trường quay về mức thanh khoản 10 nghìn tỷ/phiên khiến các cổ phiếu dòng chứng khoán khó bút phá
- **Quá trình nâng hạng bị kéo dài:** Kỳ vọng nâng hạng thị trường sẽ tăng thanh khoản cho thị trường, nếu quá trình nâng hạng kéo dài dẫn tới dòng vốn chưa tham gia mạnh mẽ
- **Tăng vốn không thành công**

**Định giá và khuyến nghị**

Thị trường chứng khoán năm 2025 có nhiều tín hiệu tích cực, điều này giúp HCM tăng trưởng lợi nhuận so với 2024. Giá trị sổ sách trên cổ phần năm 2025 dự phóng đạt 14,250VND tương ứng với P/B 1.5 lần là mức vừa phải. Xét trong quá khứ khi thị trường tốt lên P/B của HCM được trả 2 lần, mới mức này giá trị hợp lý của cổ phiếu đạt 28,510đồng/cổ phiếu sau tăng vốn, tương ứng mức giá 42,760đồng/cổ phiếu trước khi tăng vốn.

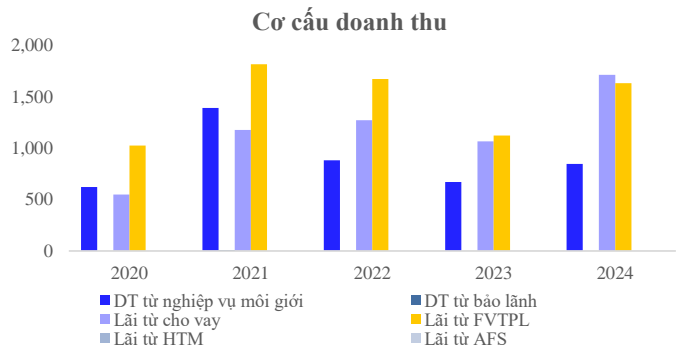
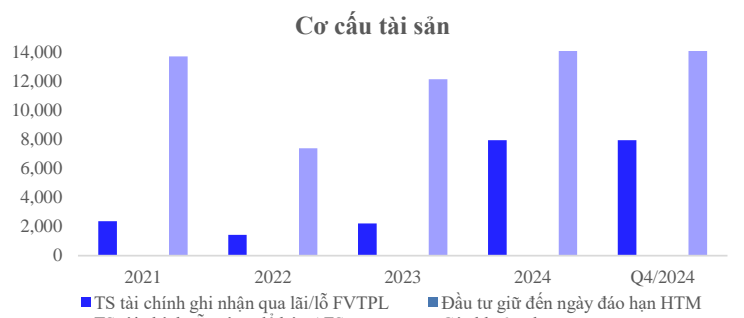
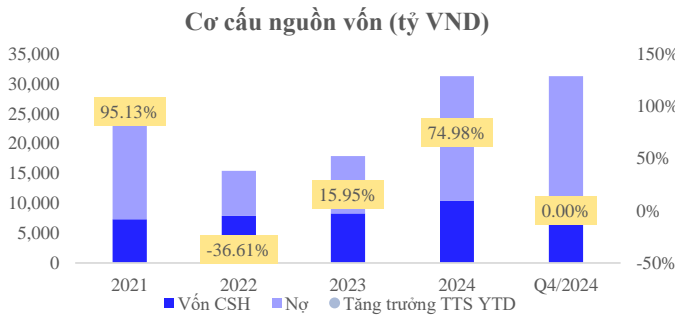
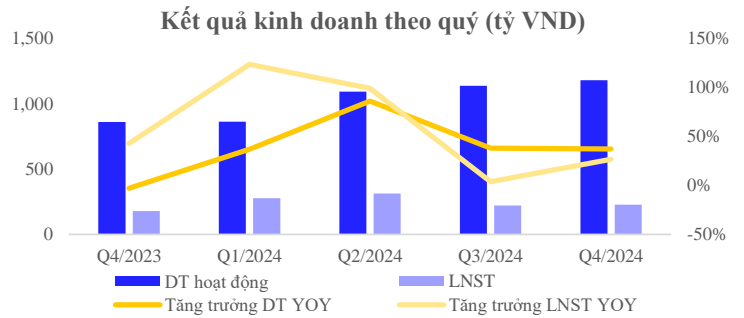
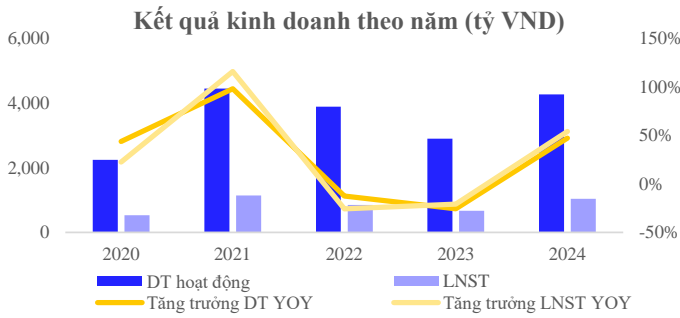
**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

SLCP lưu hành	661,837,650
Vốn điều lệ (tỷ VND)	967.45
Vốn hóa (tỷ VND)	22,643,091,535,300
Khoảng giá 52 tuần	22604 - 31450
GTGDĐQ 20 phiên (tỷ VND)	297.64
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	16.88%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	43.80%

**Chỉ số tài chính**

Năm	2022	2023	Q3/2024 (TTM)
EPS (VND)	1,861.11	1,472.23	1,442.34
BVPS (VND)	17,229.11	18,146.58	14,489.14
P/E	13.22	19.29	21.87
ROE%	11.20%	8.32%	11.09%
ROA%	4.28%	4.04%	4.22%
Nợ/TTS	0.54	0.67	0.67

Nguồn: FiinProX, CSI Research



Mã CP (Q4/24)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
HCM	31,339.64	1,181.54	227.05	1,571.00	20.02	2.17	4.22%	11.09%
SSI	73,507.30	2,221.27	438.36	1,536.00	16.83	1.90	3.97%	11.39%
VCI	26,592.12	999.00	218.38	1,537.00	23.81	2.03	4.15%	8.97%
FTS	9,759.56	318.67	159.51	1,869.00	25.20	3.50	6.31%	14.62%
BSI	10,315.06	315.66	91.13	1,852.00	28.51	2.33	4.43%	8.48%
MBS	22,131.88	757.86	165.33	1,583.00	18.76	2.46	3.97%	12.45%
SHS	14,028.67	551.22	232.47	1,244.00	11.49	1.04	7.94%	9.43%
CTS	8,698.12	302.67	58.17	1,554.00	24.52	2.52	2.69%	10.77%
TB ngành					21.14	2.24	4.71%	10.90%

Nguồn: FinProX, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI  
Email: [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.com.vn)



**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội  
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

[www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn) 024 3926 0099 0886 998 288 [online@vncsi.com.vn](mailto:online@vncsi.com.vn) Zalo 0886 998 288

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bất kỳ cách nào hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.