

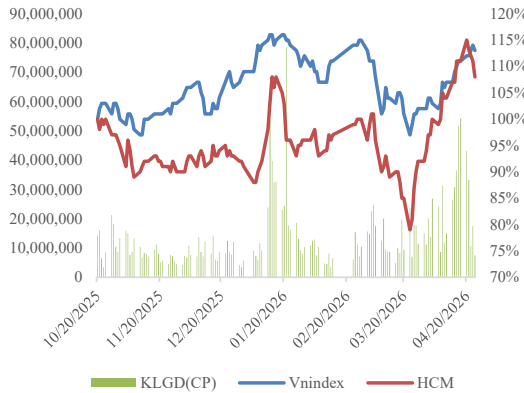
Ngày thực hiện:	24/04/2026
Khuyến nghị	Trung lập
Giá hiện tại	26,200
Giá mục tiêu	28,610
Upside	9.20%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	2.67%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	4,460.11	3,901.44	2,903.16	4,276.24	5,136.15
Tăng trưởng doanh thu	98.41%	-12.53%	-25.59%	47.30%	20.11%
Biên lợi nhuận gộp	38.67%	36.27%	41.59%	40.24%	38.62%
Lợi nhuận sau thuế	1,147.06	852.49	674.36	1,039.66	1,178.62
Tăng trưởng LNST	116.24%	-25.68%	-20.90%	54.17%	13.37%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biến động giá HCM so với Vn-Index 6 tháng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Tổng tài sản của HCM tại Q1/2026 đạt 40.47 nghìn tỷ (-13% QoQ), nguyên nhân do công ty đã bán gần hết danh mục đầu tư cổ phiếu có giá trị 3.9 nghìn tỷ. Theo đó, danh mục tự doanh của HCM chỉ còn 10.11 nghìn tỷ (+37% yoy; -27% qoq) bao gồm: Trái phiếu của các ngân hàng đạt 7.27 nghìn tỷ (+39% YoY; +1% QoQ) và chứng chỉ tiền gửi đạt 2.82 nghìn tỷ (+5,233% YoY, +6% QoQ). Việc phân bổ tỷ trọng lớn vào những tài sản đem lại thu nhập cố định sẽ giúp hoạt động tự doanh ổn định, đồng thời hỗ trợ tốt hơn hoạt động cho vay.

Thanh khoản của thị trường trong Q1/2026 khá tốt, bình quân trong kỳ đạt 34.8 nghìn tỷ (+95% YoY) đồng thời thị phần của HCM giữ vững ở mức 7.3% là nguyên nhân chính giúp các hoạt động cốt lõi tăng trưởng cao. Doanh thu hoạt động trong kỳ đạt 1.47 nghìn tỷ (+47% YoY) Trong đó Doanh thu cho vay chiếm tỷ trọng 52.1% tương ứng đạt 765.25 tỷ (+46% YoY). Các hoạt động chiếm tỷ trọng lớn khác như môi giới, tự doanh cũng tăng trưởng mạnh lần lượt 96% YoY và 44% YoY. Tuy nhiên chi phí lãi vay cũng tăng mạnh khiến lợi nhuận hoạt động của HCM chỉ đạt 489.53 tỷ (+26.7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 290.72 tỷ (+28% YoY) hoàn thành 15.8% kế hoạch cả năm.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	1,080,797,000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	967.45
Vốn hóa (tỷ VND)	28,294,864,780,200
Khoảng giá 52 tuần	19,000 - 29,200
GTGDBQ 20 phiên (tỷ VND)	593.80
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	11.25%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	34.53%

Trong kế hoạch kinh doanh năm 2026, doanh thu từ cho vay có quy mô và mức tăng trưởng lớn nhất trong các hoạt động kinh doanh chính của công ty, tương ứng đạt 3.85 nghìn tỷ (+61% YoY). Dư nợ cho vay của công ty trong năm 2026 khó tăng mạnh bởi gần chạm trần giới hạn 2 lần của tỷ lệ cho vay / Vốn chủ sở hữu. Vì vậy để doanh thu tăng trưởng tốt chủ yếu phải tăng lãi cho vay khách hàng và chúng tôi cũng kỳ vọng công ty sẽ quản lý tốt hơn chi phí lãi vay giúp hoạt động kỳ quỹ đem lại hiệu quả cao.

Thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng là cơ hội đón dòng tiền lớn từ các tổ chức chuyên nghiệp vào thị trường. Với lợi thế chuyên phục vụ khách hàng tổ chức và có cổ đông lớn là Dragon Capital chúng tôi kỳ vọng thị phần của HCM tiếp tục cải thiện.

Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025
EPS (VND)	1,472.23	1,442.34	1,454.00
BVPS (VND)	18,146.58	14,489.14	13,455.94
P/E	19.29	17.68	19.23
ROE%	8.32%	11.09%	9.43%
ROA%	4.04%	4.22%	3.03%
Nợ/TTS	0.54	0.67	0.69

Nguồn: FiinProX, CSI Research

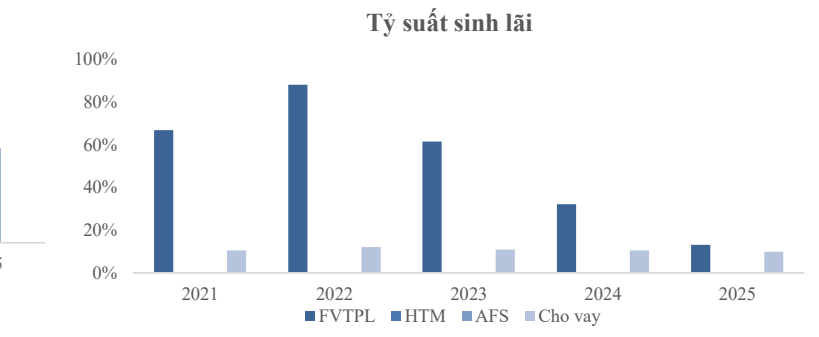
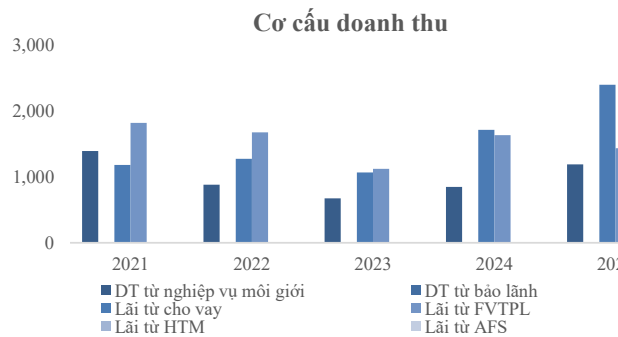
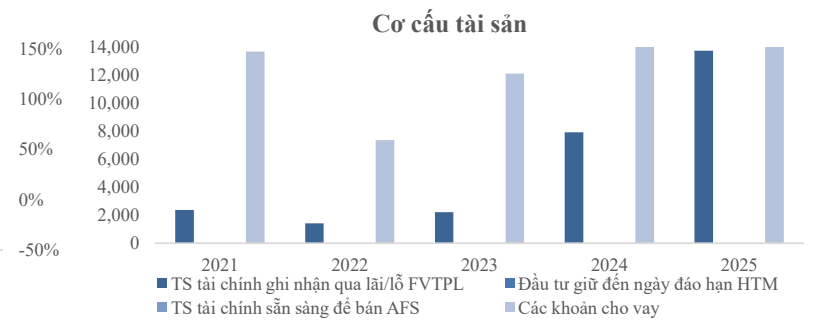
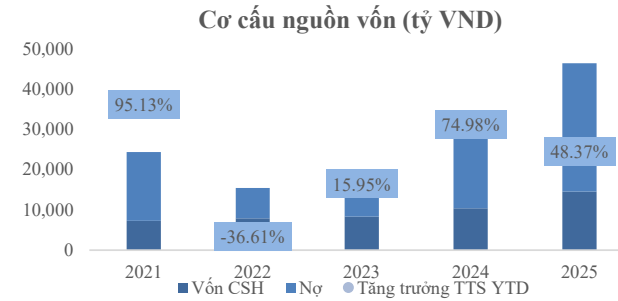
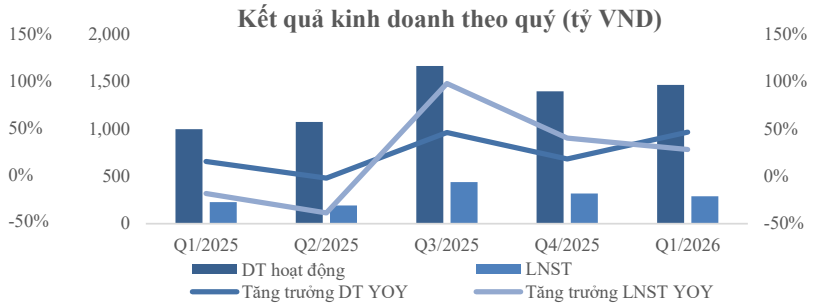
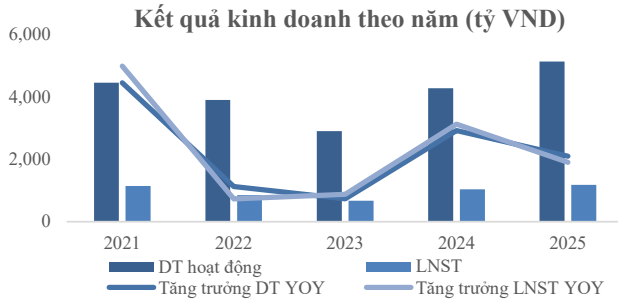
Rủi ro

Thanh khoản sụt giảm: Biến động lợi nhuận của cổ phiếu ngành chứng khoán ảnh hưởng lớn bởi thanh khoản thị trường.

Diễn biến thị trường có nhiều yếu tố bất định đến từ bên ngoài như chiến tranh, giá nguyên vật liệu thế giới tăng kéo theo ảnh hưởng đến giá cả trong nước, tỷ giá, lãi suất biến động theo gây nhiều khó khăn cho thị trường

Định giá và khuyến nghị

Với giả định thanh khoản bình quân của thị trường trong năm 2026 đạt 35 nghìn tỷ thì lợi nhuận trước thuế của HCM có thể đạt 1,356 tỷ (+15% yoy). Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu HCM có thể đạt 28,610 VNĐ/CP tương ứng PB 2 lần. Đây là mức giá đã đạt mục tiêu mà chúng tôi đưa ra ở báo cáo trước đó. Vì vậy, có thể chờ mua HCM khi cổ phiếu có đợt chiết khấu về mức PB khoảng 1.5 lần.



Mã CP (Q4/25)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
HCM	46,499.01	1,398.22	318.99	1,454	19.23	2.08	3.03%	9.43%
SSI	94,049.98	3,601.76	819.69	1,952	14.83	2.26	4.90%	14.01%
VND	51,628.90	1,427.51	342.00	1,328	12.57	1.22	4.22%	9.96%
VCI	36,005.86	1,526.31	442.92	1,311	20.90	1.75	4.29%	8.67%
MBS	30,776.33	1,016.16	308.17	1,845	11.22	2.59	4.27%	15.18%
SHS	23,031.89	1,597.18	219.87	1,500	12.07	1.29	7.25%	11.28%
VIX	34,167.05	2,101.49	1,286.71	3,299	5.30	2.00	20.12%	28.85%
CTS	12,410.70	399.88	25.14	2,715	10.13	2.05	5.47%	22.61%
TB ngành					13.28	1.91	6.69%	15.00%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: 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 | 024 3926 0099 | 0886 998 288 | 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 bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.