

# Công ty CP Chứng khoán Hồ Chí Minh (HSX – HCM)

17/4/2015

## BÁO CÁO CẬP NHẬP HỢP ĐHCĐ



Ngày 16/4/2015, Công ty cổ phần chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HSC) đã tổ chức Đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) thường niên tại thành phố Hồ Chí Minh.

Tham dự: 245 cổ đông, đại diện cho 78,02% vốn điều lệ

### Kết quả kinh doanh năm 2014

#### Xếp hạng thị phần

Tính tới cuối năm 2014, HSC đã để mất vị trí thứ nhất của mình trên cả hai sàn HSX và NHX về tay đối thủ mạnh nhất, Công ty Chứng khoán Sài Gòn (SSI), đạt 10,6% thị phần môi giới, thấp hơn mục tiêu cả năm 11,6%, và thấp hơn một bậc so với năm 2013.

Thị phần	2014	Thứ hạng 2014	2013	Thứ hạng 2013	Mục tiêu 2014
<b>Ranking Theo sàn giao dịch</b>					
HSX	11,7%	2	13,2%	1	
HNX	7,9%	2	9,2%	1	
HSX+HNX	10,6%	2	12,2%	1	11,6%
<b>Ranking Theo phân loại khách hàng</b>					
Khách hàng cá nhân	7,4%	2	7,5%	1	7,5%
Khách hàng tổ chức	3,0%	2	4,5%	1	4,1%
<b>Thị phần khách hàng tổ chức nước ngoài tại Việt Nam</b>					
Thị phần khách hàng tổ chức nước ngoài của HSC	28,5%	2	32,1%	1	28%

#### Kết quả kinh doanh 2014

Doanh thu của HSC năm 2014 đạt 831,1 tỷ đồng, tăng 31% so với năm trước, vượt chỉ tiêu cả năm 12%, trong đó, thu nhập từ lãi, cho vay margin và tự doanh ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất, còn dịch vụ môi giới, cho vay margin và tự doanh đóng góp nhiều nhất vào tổng doanh thu năm 2014.

#### Môi giới

- Môi giới luôn là lĩnh vực trọng tâm cốt lõi của HSC, và năm nay dịch vụ môi giới tiếp tục đóng góp nhiều nhất (36%) vào tổng doanh thu với hơn 299 tỷ đồng, tăng 50% so với năm ngoái, hoàn thành 97% kế hoạch cả năm. Kết quả này một phần do tổng khối lượng giao dịch toàn thị trường năm 2014 đã tăng lên gấp đôi và HSC đã không thành công trong việc duy trì vị thế dẫn đầu của mình.

- Tính đến cuối năm 2014, thị phần môi giới của HSC xếp thứ hai trên sàn HSX (11,7%) và xếp thứ hai trên sàn HNX (7,9%).

## Cho vay margin

Tương tự hoạt động môi giới, hoạt động cho vay margin có mối tương quan chặt chẽ với hoạt động giao dịch của thị trường. Năm 2014, tổng doanh thu từ cho vay margin đạt hơn 249 tỷ đồng, tăng 60% so với năm ngoái, chiếm 30% tổng doanh thu và vượt kế hoạch cả năm 28%.

Triệu đồng	2014	2013	% tăng trưởng	Kế hoạch 2014	% hoàn thành
<b>Doanh thu</b>	<b>831.135</b>	<b>634.760</b>	<b>31%</b>	<b>744.761</b>	<b>112%</b>
Môi giới	299.432	199.104	50%	310.246	97%
Cho vay margin và tạm ứng	248.786	155.821	60%	195.000	128%
Hoạt động tự doanh	194.425	152.919	27%	167.675	116%
Thu nhập lãi	67.241	90.727	-26%	36.340	185%
Tư vấn	12.362	16.399	-25%	19.000	65%
Khác	8.889	19.790	-55%	16.500	54%
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>349.692</b>	<b>260.049</b>	<b>34%</b>	<b>306.951</b>	<b>114%</b>
Thu nhập khác	4	718	-99%	-	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>481.447</b>	<b>375.428</b>	<b>28%</b>	<b>437.810</b>	<b>110%</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>376.152</b>	<b>282.174</b>	<b>33%</b>	<b>341.492</b>	<b>110%</b>
<b>EPS</b>	<b>2.956</b>	<b>2.241</b>	<b>32%</b>	<b>2.684</b>	<b>110%</b>
<b>Hệ số chính</b>					
ROAA	10,8%	8,9%		10,6%	
ROAE	16,3%	12,8%		15,4%	
P/E	10,6	10,9			
Lợi nhuận cổ đông	32%	51%			
Cổ tức	VND2.100	VND1.700			

## Hoạt động tự doanh

Hoạt động tự doanh là lĩnh vực trọng tâm thứ ba của HSC trong năm 2014, đạt 194 tỷ đồng, tăng 27% so với năm ngoái, vượt kế hoạch 16%, với tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu là 23,4%.

### Thu nhập lãi

Trái ngược với xu hướng tăng trưởng của hoạt động môi giới, cho vay margin và tự doanh, thu nhập lãi năm 2014 chỉ đạt 67,2 tỷ đồng, giảm 26% so với năm ngoái do lãi suất huy động tiền gửi giảm. Thu nhập lãi chiếm 8,1% tổng doanh thu

### Tư vấn

Dịch vụ tư vấn tài chính dường như không phải là thế mạnh của HSC. Năm 2014, HSC ghi nhận hơn 12,3 tỷ đồng doanh thu tư vấn, giảm 25% so với năm ngoái và chỉ chiếm 1,1% tổng doanh thu. Doanh thu chủ yếu đến từ việc cung cấp dịch vụ tư vấn cho công ty Nam Long và công ty thực phẩm An Long. Doanh thu tư vấn chỉ đạt 65% kế hoạch cả năm vì tiến độ thực hiện dự án bị chậm hơn so với dự kiến.

Những yếu tố đằng sau việc chi phí hoạt động tăng mạnh 34% so với năm ngoái là: (1) giá trị giao dịch tại HSC tăng, (2) tăng các khoản dự phòng giảm giá chứng khoán chưa niêm yết. Lợi nhuận ròng đạt 376 tỷ đồng, tăng 33% so với năm ngoái và vượt kế hoạch cả năm 10%, một phần nhờ việc thuế suất doanh nghiệp giảm từ 25% xuống 22% trong năm 2014.

Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) đạt 2.956 đồng, tăng 32% so với mức 2.241 đồng năm 2013, cao nhất trong số các công ty chứng khoán.

Tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu trung bình (ROAE) đạt 16,3% trong năm 2014, xếp thứ hai trong số các công ty chứng khoán, cho thấy việc sử dụng nguồn vốn hiệu quả của HSC.

## Kế hoạch phân bổ lợi nhuận năm 2014

Trong phiên họp ĐHĐCĐ, HĐQT của HSC đã xin ý kiến chấp thuận của các cổ đông về kế hoạch phân bổ lợi nhuận năm 2014. HSC dự kiến sẽ trích lập 20,7 tỷ đồng từ mức lợi nhuận ròng 376,2 tỷ đồng vào quỹ khen thưởng và phúc lợi cho nhân viên của HSC. Như vậy, lợi nhuận ròng dành cho các cổ đông sẽ là 355,5 tỷ đồng, giảm 94,5 tỷ đồng so với năm 2013. Phần lợi nhuận còn lại sẽ được phân bổ cho quỹ phát triển (5% lợi nhuận ròng), quỹ dự phòng tài chính (10% lợi nhuận ròng), quỹ hoạt động của HĐQT và Ban kiểm soát (1% thu nhập ròng), cổ tức tiền mặt (2.100 đồng/ cổ phiếu so với 1.700 đồng năm 2013), và phần còn lại 46,8 tỷ đồng sẽ được đưa vào lợi nhuận chưa phân phối.

## Kế hoạch kinh doanh năm 2015

### Xếp hạng thị phần

HSC dự kiến giá trị giao dịch trung bình một ngày trong năm 2015 sẽ đạt 4.000 tỷ đồng, tăng 33% so với năm ngoái. Nhưng kết quả thực tế trong quý 1 năm 2015 lại thấp hơn, chỉ đạt 2.300 tỷ đồng, giảm 23% so với mức 3.000 tỷ đồng năm 2013, và tương đương với 58% mức dự kiến của năm 2015. HSC khẳng định năm 2015 sẽ là “khoảnh khắc tái lập” của HSC, công ty sẽ phấn đấu để trở lại với vị thế dẫn đầu.

Thị phần	Mục tiêu 2015	2014	Tăng trưởng (y-o-y)	Quý 1/2015
<b>Theo khách hàng</b>				
Khách hàng cá nhân	8,0%	7,4%	0,6%	6,5%
Khách hàng tổ chức	3,1%	3,0%	0,1%	3,4%
Tự doanh	-	0,2%	-	0,1%
Tổng	11,1%	10,6%	0,5%	10,0%
<b>Thị phần khách hàng tổ chức nước ngoài tại Việt Nam</b>				
HCM	30%	28,5%	1,5%	27,0%

### Dự phóng lợi nhuận năm 2015

Triệu đồng	Dự phóng của VPBS	Mục tiêu 2015	Kết quả 2014	% Tăng trưởng	Ước tính 1Q/2015	% Hoàn thành
<b>Doanh thu</b>	<b>894.436</b>	<b>779.171</b>	<b>831.135</b>	<b>-6%</b>	<b>129.082</b>	<b>17%</b>
Môi giới	310.645	416.027	299.432	39%	51.840	12%
Cho vay margin và tạm ứng	299.222	212.500	248.786	-15%	53.733	25%
Tự doanh	141.400	65.742	194.425	-66%	5.401	8%
Thu nhập lãi	95.193	52.395	67.241	-22%	15.509	30%

Tư vấn	21.647	25.707	12.362	108%	1.723	7%
Khác	26.330	6.800	8.889	-23%	876	13%
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>375.663</b>	<b>363.519</b>	<b>349.692</b>	<b>4%</b>	<b>68.059</b>	<b>19%</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>518.773</b>	<b>415.651</b>	<b>481.447</b>	<b>-14%</b>	<b>61.023</b>	<b>15%</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>404.643</b>	<b>324.208</b>	<b>376.152</b>	<b>-14%</b>	<b>47.656</b>	<b>15%</b>
ROAE	14,7%	13,7%	16,3%		8,1%	
Cổ tức	VND1.200	VND1.200	VND2.100			

- Lãi suất sẽ tiếp tục giảm trong năm 2015, vì vậy hoạt động môi giới và cho vay margin vẫn sẽ tiếp tục là thành phần chính trong lợi nhuận HSC, đóng góp 81% tổng doanh thu.

- Dư nợ cho vay margin và tạm ứng sẽ tăng nhẹ từ 1.656 tỷ đồng năm 2014 lên 1.700 tỷ đồng năm 2015, duy trì mức tỷ trọng xấp xỉ 47,2% tổng tài sản. HSC cho biết, là một công ty chứng khoán dẫn đầu, HSC có thể duy trì cho vay từ một số ngân hàng đã từ lâu là đối tác của công ty. Như vậy, tác động của Thông tư 36 tới hoạt động cho vay của HSC sẽ không đáng kể. Tuy nhiên việc lãi suất giảm mạnh từ 15%/năm trong năm 2014 xuống còn 12,5%/năm trong năm 2015 sẽ làm tăng áp lực cho doanh thu cho vay margin.

- Hoạt động tự doanh sẽ giảm mạnh trong năm 2015 bởi vì trong năm 2014 công ty đã ghi nhận doanh thu từ việc bán các chứng chỉ quỹ (được mua từ năm 2011) trong quý 1 năm 2014 và bán một khối lượng lớn trái phiếu chính phủ trong quý 1 và quý 3 năm 2014 khi lợi suất trái phiếu xuống mức thấp nhất. Lợi suất trái phiếu có thể sẽ tăng trở lại trong năm nay, vì vậy việc bán trái phiếu sẽ hạn chế.

- Như đã đề cập trước đó, lợi suất trái phiếu đang ở mức thấp nhất, đầu tư trái phiếu sẽ không còn chiếm ưu thế vài số dư đầu tư trái phiếu chỉ tăng nhẹ, khoảng 13,6% so với năm ngoái. HSC vì vậy đã lên kế hoạch tăng hơn gấp đôi khối lượng đầu tư vào các cổ phiếu đã niêm yết và chứng chỉ quỹ, từ 104 tỷ đồng năm 2014 lên 214 tỷ đồng năm 2015.

- HSC khẳng định công ty hiện nay không có kế hoạch tăng vốn mặc dù có ảnh hưởng của Thông tư 36 và Thông tư 210. Tuy nhiên, nhờ mức lãi suất thấp trong năm 2015, công ty có thể xem xét khả năng tăng vốn thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp dài hạn thay vì phát hành cổ phiếu mới, tùy thuộc nhu cầu vốn của công ty trong năm.

- Kết quả quý 1 năm 2014 khá khiêm tốn, với doanh thu chỉ hoàn thành 17% kế hoạch cả năm. Điều này không nằm ngoài dự kiến vì quý 1 thường là quý khởi động trong năm.

- Ông Hoàng Đình Thắng, một thành viên của Hội đồng quản trị sẽ nghỉ hưu và được thay thế bằng ông Lê Thắng Cần.

Kế hoạch doanh thu lợi nhuận năm 2015 của HSC thấp hơn so với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo cập nhật tháng 12 năm 2014. Dựa trên kết quả thực tế Quý 1/2015 và kế hoạch năm 2015 khá khiêm tốn, chúng tôi sẽ cân nhắc định giá cổ phiếu HCM trong báo cáo cập nhật sắp tới

Hôm nay, giá cổ phiếu HCM đã tăng 2,2%, đóng cửa ở mức giá 32.400 đồng, giao dịch ở hệ số P/E 10,96 lần và hệ số P/B 1,75 lần.

---

## LIÊN HỆ

**Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:**

**Barry David Weisblatt**

Giám đốc Khối Phân tích  
barryw@vpbs.com.vn

**Nguyễn Thị Thùy Linh**

Giám đốc – Vĩ mô và Tài chính  
linhntt@vpbs.com.vn

**Phạm Liên Hà**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
hapl@vpbs.com.vn

**Chu Lê Ánh Ngọc**

Trợ lý phân tích  
ngoccla@vpbs.com.vn

**Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:**

**Marc Djandji, CFA**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức  
& Nhà đầu tư Nước ngoài  
marcdjandji@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Đắc Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3655 Ext: 335

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418