

5/25

Chất lượng kinh doanh

2/25

Định giá

16/25

Kỹ thuật

4/25

Rủi ro

27/100

TỔNG ĐIỂM

Phân loại	D – Đồ thị đẹp nhất loạt phân tích thuộc về doanh nghiệp yếu nhất ở mức giá đắt nhất	Độ tin cậy	Trung bình	Giá hiện tại	25.000 VND
Vốn hóa	34.694 tỷ	Ngành	Financial Services	GTGD TB 1T	162,2 tỷ/phần
Kỳ số liệu	2026Q2	Trạng thái	Du Lịch Mọi Nơi	Ngày quét	2026-07-31

HCM là mã DUY NHẤT trong 12 mã đã soi có xếp lớp MA tăng hoàn hảo và sức mạnh tương đối dương cả bốn khung — Cửa 3 đạt 16/25 cao nhất. Nhưng Cửa 1 chỉ 5/25 và Cửa 2 chỉ 2/25: ROE 9,77% thấp nhất nhóm, dư nợ margin 1,9825 lần vốn chủ sở hữu định 2,0, và P/B ÷ ROE 0,1993 đắt nhất trong 7 công ty chứng khoán.

RADAR TIN TỨC 7/30 NGÀY: CÓ CỜ VÀNG

Trừ Cửa 4: -2 điểm

Cờ đỏ 0 · cờ vàng 1 · cờ nghiêm trọng 0 | Cờ VÀNG ESOP trừ 2 điểm Cửa 4. Kết hợp với quyền mua 25% và riêng lẻ 20% trong cùng năm 2026, tổng pha loãng khoảng 46,6% — đây là rủi ro thật với cổ đông hiện hữu, không phải dương tính giả. Thêm vào đó nội bộ đăng ký bán ròng 550.000 cổ phiếu trong 30 ngày.

Mức	Cờ	Ngày	Trích dẫn nguyên văn
VÀNG	ESOP / phát hành riêng lẻ / tăng vốn	2026-07-22	HCM: Nghị quyết HĐQT về việc phê duyệt Quy chế và danh sách người lao động tham gia ESOP 2026
Cờ được phát hiện bằng khớp từ khóa nên có thể có dương tính giả – trích dẫn nguyên văn được giữ lại để kiểm chứng.			

1. Kết luận của Chủ tịch Ủy ban

Dư nợ margin đã ở 1,9825 lần vốn chủ suốt 8/11 quý — sát trần 2,0 nên nguồn thu chiếm 65,3% doanh thu hết dư địa tăng; lợi nhuận 6 tháng chỉ đạt 31,0% kế hoạch, EPS giảm 21,2% ba năm, trong khi giá ở 90% biên 52 tuần và P/B percentile 58,6%.

- Hết dư địa tăng trưởng ở nguồn thu chính: dư nợ margin/vốn chủ 1,9825 — cách trần quy định 2,0 đúng 0,0175, và đã $\geq 1,90$ suốt 8/11 quý. Mảng này chiếm 65,3% doanh thu. Muốn tăng phải tăng vốn.
- Đòn bẩy gấp 2,02 lần SSI và 3,35 lần VND (0,9831 và 0,5926). Cho vay chiếm 70,3% tổng tài sản. HCM về bản chất là cỗ máy cho vay ký quỹ, không phải công ty môi giới.
- Môi giới sụp trong một quý: doanh thu 324 → 197 tỷ (−39,4%), lãi môi giới 92,4 → 26,8 tỷ (−71,0%), biên môi giới 28,5% → 13,6% — thấp nhất nhóm (SSI 26,2%, VND 26,0%).
- Cổ đông bị bào mòn: EPS 1.865 → 1.469đ (−21,2%) và BVPS 17.261 → 13.466đ (−22,0%) trong ba năm, trong khi nợ/vốn chủ tăng từ 95,73% lên 219,73% và vốn chủ/tổng tài sản giảm 51,09% → 31,28%.
- Pha loãng ~46,6% chỉ trong năm 2026: riêng lẻ 20% (24/04) + quyền mua 25% (GDKHQ 16/07, đã chốt) + ESOP 1,6% (22/07). Số cổ phiếu 1.080,8 → 1.349,9 triệu.

2. Định giá - Bear / Base / Bull

Kịch bản	Giá mục tiêu (VNĐ)	So với giá hiện tại	Giả định chính
Bear	16.700	-33,2%	P/B 1,30 — giữa đáy lịch sử 1,1445 và P25 1,5445. Kịch bản: thanh khoản chuyển sang CẠN KIẾT, dư nợ margin phải co lại vì không tăng vốn kịp, biên môi giới giữ mức 13,6%, và danh mục trái phiếu 78,3% FVTPL phát sinh trích lập.
Base	20.600	-17,6%	P/B 1,60 — ngay trên P25 lịch sử 1,5445 và sát mức 1,5 mà CSI khuyến nghị chờ mua. Kịch bản: LNTT cả năm khoảng 1.500–1.600 tỷ (6 tháng mới đạt 703,8 tỷ), ROE giữ 9,5–10%, dư nợ margin đứng yên vì đã sát trần.
Bull	26.100	+4,4%	P/B 2,03 — mức HCM duy trì suốt 2024–2026 ở cùng vùng ROE 9–11%. Kịch bản: vốn mới từ quyền mua 25% được giải ngân hết vào margin, đưa dư nợ tăng ~25% mà vẫn dưới trần, thanh khoản thị trường hồi phục và biên môi giới về trên 25%.

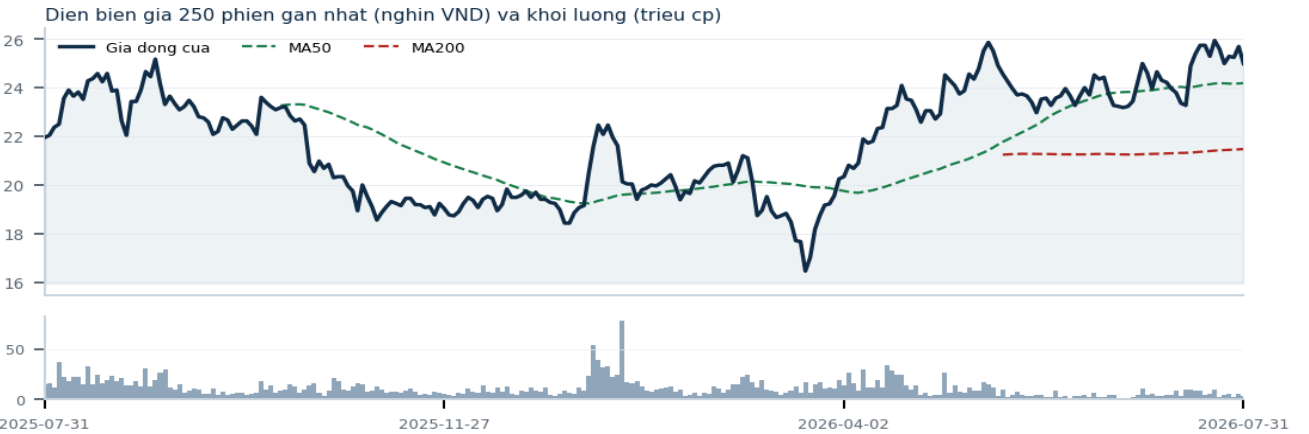
Phương pháp: Dải P/B theo chu kỳ — chuẩn cho công ty chứng khoán. Kỳ số liệu TTM đến hết Q2/2026 (trùng lập 0/10, dữ liệu thật). BVPS dùng 12.845đ — LẤY TỪ vnstock, KHÔNG lấy từ Finhay. Đây là ngoại lệ của quy tắc ưu tiên: bảng cân đối Finhay chốt ngày 30/06 với 1.080,8 triệu CP cho BVPS 13.542đ, nhưng quyền mua 25% đã chốt quyền ngày 16/07 nên số cổ phiếu hiện tại là 1.349,9 triệu. Kiểm chứng: vốn chủ 14.636 tỷ cộng tiền quyền mua 270,2 triệu CP × 10.000đ = 17.338 tỷ ÷ 1.351,0 triệu CP = 12.833đ, khớp con số 12.845đ suy ra từ giá+pb của VCI trong sai số 0,1%. Giá dùng là 25.000đ (khớp thực tế 31/07), không phải 25.700đ tham chiếu. KHÔNG neo vào P/B trung vị lịch sử 1,9037: COE ngụ ý = ROE trung bình 11,94% ÷ 1,9037 = 6,27%, dưới ngưỡng 8%.

Biên an toàn (Base vs giá hiện tại): -17,6%

Kiểm chứng ROE/COE cho kết quả tệ nhất trong cả loạt. ROE 9,77% ÷ COE 16,5% (TPCP 4,54% + 11,96 điểm % cho beta 1,42) cho P/B hợp lý chỉ 0,606 tức 7.785đ (−68,9%). Khoảng cách ROE với COE là 6,7 điểm %, rộng nhất trong ba công ty chứng khoán đã soi (SSI 2,6 điểm; VND 3,7 điểm). Đây là doanh nghiệp bào mòn giá trị rõ rệt nhất. P/B ÷ ROE = 0,1993 — đắt nhất tuyệt đối trong 7 mã cùng ngành: VIX 0,0594 · VPX 0,0824 · VND 0,0946 · SSI 0,1096 · VCK 0,1411 · TCX 0,1795 · HCM 0,1993, tức gấp 3,35 lần VIX. Kiểm chứng chéo: P/E ngành 29,55 và P/B ngành 1,558 so với HCM 18,86 và 1,946 — HCM rẻ hơn ngành về P/E nhưng đắt hơn 24,9% về P/B, và P/B mới là thước đúng cho ngành này.

Biên độ định giá lịch sử theo quý (nguồn VCI)

Chỉ số	Hiện tại	Min	P25	Trung vị	P75	Max	Percentile
PE	15,25	4,67	11,63	17,15	19,59	38,54	44%
PB	1,66	1,14	1,63	1,94	2,11	3,74	29%



3. Số liệu tài chính cốt lõi

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
Dư nợ margin / VCSH (lần)	—	1,460	1,956	1,936	Q2/26: 1,9825 - trần 2,0

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
ROE (%)	11,20	8,32	11,09	9,43	TTM: 9,77 – thấp nhất nhóm
EPS (VNĐ)	1.865	1.475	1.579	1.469	–21,2% ba năm
BVPS (VNĐ)	17.261	18.180	14.506	13.466	Sau quyền mua: 12.845
Nợ / Vốn chủ (%)	95,73	115,48	200,07	219,73	Tăng gấp 2,3 lần
Vốn chủ / Tổng tài sản (%)	51,09	46,41	33,33	31,28	Thấp nhất nhóm
Biên LN gộp (%)	36,27	41,59	40,24	38,62	SSI 61,4 · VND 69,9
Nguồn thu cho vay margin (%)	—	53,5	59,5	59,0	Q2/26: 65,3
Nguồn thu môi giới (%)	—	29,4	21,9	23,0	Q2/26: 16,8
Trong FVTPL: trái phiếu (%)	—	54,6	64,9	52,1	Q2/26: 78,3 (VND 67,8)
Dòng tiền HĐKD/CP (VNĐ)	14.723	–9.959	–18.285	–10.848	Âm 3 năm liên
Tăng trưởng LNTT (%)	–25,35	–21,13	53,83	13,80	6T/2026: 703,8 tỷ

4. So sánh trong ngành

Mã	Vốn hóa (tỷ)	P/E	P/B	ROE	ROA	Biên LN gộp	Biên LN ròng	Nợ/VCSH
HCM *	34.694	19,392	2,001	0,098	0,031	0,38	0,23	1,818
TCX	113.160	18,148	2,46	0,137	0,069	0,863	0,467	1,197
VCK	75.288	16,253	2,431	0,172	0,095	0,631	0,45	0,535
SSI	59.484	11,146	1,518	0,139	0,048	0,614	0,325	1,347
VPX	47.237	8,802	1,334	0,162	0,066	0,7	0,386	1,491
VIX	32.212	5,649	0,978	0,165	0,118	0,656	0,474	0,18
VND	25.467	9,617	1,211	0,128	0,053	0,699	0,369	1,327

Lưu ý: các tỷ lệ từ VCI ở dạng thập phân (0.16 = 16%). Dấu âm của CIR là quy ước dấu của nguồn dữ liệu.

5. Đánh giá theo 4 cửa

Cửa 1 - Chất lượng kinh doanh

5/25

- Đòn bẩy đã chạm trần quy định: dư nợ margin/vốn chủ 1,9825 so với trần 2,0, và ≥1,90 suốt 8/11 quý. Nguồn thu này chiếm 65,3% doanh thu — nghĩa là động cơ chính đã hết dư địa nếu không tăng vốn.
- Cổ đông bị bào mòn ba năm liên: EPS 1.865 → 1.469đ (–21,2%) và BVPS 17.261 → 13.466đ (–22,0%), trong khi nợ/vốn chủ tăng từ 95,73% lên 219,73%.
- ROE thấp nhất nhóm và không cải thiện: 9,77% TTM, trung bình 12 quý 9,70%, dao động 8,47–11,09% suốt hai năm. SSI 13,86% · VND 12,80%.
- Mảng môi giới gần như mất khả năng sinh lời: biên môi giới Q2/2026 chỉ 13,6% (Q1 28,5%), lãi môi giới rơi từ 92,4 xuống 26,8 tỷ (–71,0%).
- Sở hữu là điểm cộng duy nhất nhưng bị pha loãng lẫn át: Dragon Capital 31,48%, HFIC nhà nước 11,25%, room ngoại 34,18/49%. Nhưng pha loãng ~46,6% trong 2026 và nội bộ đăng ký bán ròng 550.000 CP trong 30 ngày.

Cửa 2 - Định giá**2/25**

- Đắt hơn trung vị của chính nó trên cả hai thước: P/B 1,9463 ở percentile 58,6% và P/E 18,864 ở percentile 69,0% của 29 quý. Script báo 29,3% và 43,9% — sai lần lượt 29,3 và 25,1 điểm, lần này theo hướng làm cổ phiếu trông rẻ hơn thực tế.
- Đắt nhất tuyệt đối trong nhóm theo đơn vị ROE: $P/B \div ROE = 0,1993$, gấp 3,35 lần VIX (0,0594) và 1,82 lần SSI (0,1096). Trả nhiều nhất cho mỗi đơn vị sinh lời trong toàn ngành.
- Khoảng cách ROE-COE rộng nhất loạt: 9,77% so với 16,5% là 6,7 điểm %. ROE/COE cho giá trị hợp lý 7.785đ, tức -68,9%.
- Không dùng được P/B trung vị lịch sử 1,9037: COE ngụ ý chỉ 6,27%, dưới ngưỡng 8% mà SKILL quy định là phần bù khan hiếm.
- Biên an toàn Âm 17,6% — Base 20.600đ thấp hơn giá 25.000đ. Theo thang điểm là 0/6. Chính CSI cũng khuyến nghị chờ P/B chiết khấu về ~1,5 lần, tức khoảng 19.300đ.

Cửa 3 - Kỹ thuật & dòng tiền**16/25**

- Mã DUY NHẤT trong 12 mã đã soi có xếp lớp MA tăng hoàn hảo: giá 25.000 trên MA20 24.825, MA50 24.191 (+3,35%), MA150 22.033 và MA200 21.484 (+16,37%).
- Sức mạnh tương đối DƯƠNG cả bốn khung: +7,00 (1 tháng), +16,45 (3 tháng), +34,58 (6 tháng) và +0,02 điểm % (1 năm). YTD +35,57% trong khi VNINDEX -2,87%.
- Vị trí 90,0% biên 52 tuần (đáy 16.470 - đỉnh 25.950), chỉ cách đỉnh 3,7%. Cao nhất trong loạt phân tích — nhưng cũng có nghĩa gần như không còn khoảng trống phía trên.
- Khối lượng không xác nhận: phiên cuối chỉ 0,67x TB20 và GTGD trung bình 1 tháng chỉ 162,2 tỷ/phiên — mỏng hơn nhiều SSI (539,6 tỷ) và VND (288,8 tỷ). Đà tăng đang thiếu dòng tiền.
- Thị trường trù tối đa (0/5): VNINDEX 1.735,78 nằm dưới CẢ MA50 (1.809,74) và MA200 (1.772,75). Mua mã mạnh khi chỉ số mất cả hai đường là đặt cược vào phân kỳ tiếp diễn.

Cửa 4 - Rủi ro**4/25**

- Đã trừ 2 điểm vì cờ VÀNG ESOP (22/07/2026) — pha loảng thật, cộng thêm quyền mua 25% và riêng lẻ 20% trong cùng năm.
- Rủi ro cấu trúc chỉ 1/7: margin sát trần 2,0 không còn đệm, vốn chủ/tổng tài sản 31,28% thấp nhất nhóm, nợ/vốn chủ 219,73%, và FVTPL có 78,3% là trái phiếu — tỷ trọng cao hơn cả VND.
- Rủi ro chu kỳ bị trần 2/5 theo quy tắc ngành: thanh khoản VNINDEX TB20 thấp hơn TB250 26,9% (GIẢM RÕ). Với HCM, 65,3% doanh thu phụ thuộc dư nợ margin nên độ nhạy cao nhất nhóm.
- Risk/Reward 0/5: Bull chỉ +4,4% so với Bear -33,2%, tỷ lệ 0,13:1. Đây là tỷ lệ tệ nhất trong 12 mã đã soi.
- Nội bộ bán rông: Lê Anh Quân đăng ký bán 600.000 CP (21/07) và Nguyễn Thị Hoàng Lan 100.000 CP (09/07), đối lại chỉ 150.000 CP mua vào (Andrew Colin Vallis, 29/07).

6. Luận điểm hai chiều

LUẬN ĐIỂM TĂNG (BULL)

- Mã duy nhất trong 12 mã có MA tăng hoàn hảo và RS dương cả bốn khung.
- YTD +35,57% trong khi VNINDEX -2,87% — dòng tiền đang chọn HCM thật.
- Vốn mới từ quyền mua 25% cho phép mở lại dư địa margin đã cạn.
- Dragon Capital 31,48% và HFIC 11,25% là cổ đông neo chất lượng.
- Thị phần môi giới top 4 HOSE và top 2 phái sinh, tệp khách tổ chức mạnh.
- Lợi nhuận ĐÃ THỰC HIỆN Q2 đạt 562,9 tỷ, gấp đôi Q1 (276,5 tỷ).
- Cổ tức tiền mặt 800đ/năm, lợi suất 3,2% ở giá 25.000đ.

LUẬN ĐIỂM GIẢM (BEAR / phản biện)

- Dư nợ margin 1,9825 lần vốn chủ, cách trần quy định đúng 0,0175.
- EPS giảm 21,2% và BVPS giảm 22,0% trong ba năm vì pha loãng liên tục.
- ROE 9,77% thấp hơn COE 16,5% tới 6,7 điểm % — rộng nhất loạt.
- P/B ÷ ROE 0,1993, đắt nhất trong 7 công ty chứng khoán.
- Biên môi giới 13,6% và lãi môi giới giảm 71,0% chỉ trong một quý.
- Lợi nhuận 6 tháng mới đạt 31,0% kế hoạch năm.
- Dòng tiền HĐKD âm ba năm liền, riêng 2025 âm 10.848đ mỗi cổ phần.

7. Rủi ro chính & giả định then chốt

Rủi ro	Mức độ	Tác động nếu xảy ra
Dư nợ margin 1,9825 lần vốn chủ, sát trần quy định 2,0	Cao	Nguồn thu chiếm 65,3% doanh thu không thể tăng nếu không tăng vốn; mỗi đợt tăng vốn lại pha loãng EPS như ba năm vừa qua
Biên môi giới rơi từ 28,5% xuống 13,6% trong một quý	Cao	Lãi môi giới mất 65,6 tỷ (-71,0%) chỉ trong một quý; nếu giữ mức này cả năm thì mất khoảng 260 tỷ so với nền Q1
Định giá đắt nhất nhóm: P/B ÷ ROE 0,1993, biên an toàn ÂM 17,6%	Cao	Nếu P/B về mức P25 lịch sử 1,5445 thì giá còn 19.800đ (-20,8%); về mức CSI để nghị 1,5 thì còn 19.300đ (-22,8%)
Trái phiếu chiếm 78,3% danh mục FVTPL, tiền gửi chỉ 0,16%	Trung bình-Cao	Tỷ trọng cao hơn cả VND (67,8%). Q2/2026 đã lỗ đánh giá lại 208,0 tỷ, kéo lãi chưa thực hiện xuống -222,5 tỷ tức -65,3% LNTT
Thanh khoản thị trường GIẢM RÕ (TB20 thấp hơn TB250 26,9%)	Cao	HCM có độ nhạy cao nhất nhóm vì 65,3% doanh thu từ margin và 70,3% tài sản là dư nợ cho vay

Giả định then chốt của luận điểm (nếu sai → luận điểm sụp đổ)

- ASSUMPTION: COE 16,5% = TPCP 10 năm 4,54% + 11,96 điểm % cho beta 1,42. Playbook ngành quy định 15-17%.
- ASSUMPTION: Base P/B 1,60 — ngay trên P25 lịch sử 1,5445, phản ánh việc động cơ margin đã hết dư địa nên không xứng bội số 1,9-2,0 của giai đoạn 2024-2026.
- ASSUMPTION: giá phát hành quyền mua 25% giả định 10.000đ để suy BVPS sau pha loãng — kết quả 12.833đ khớp số của VCI (12.845đ) trong 0,1%, nên giả định này được xác nhận gián tiếp.
- FACT: BVPS lấy từ vnstock (12.845đ) chứ KHÔNG lấy từ Finhay (13.542đ) — vì bảng cân đối Finhay chốt 30/06 còn quyền mua 25% chốt quyền 16/07. Đây là ngoại lệ của quy tắc ưu tiên Finhay.
- FACT: LNTT 6T/2026 tự cộng = 363,4 + 340,5 = 703,8 tỷ, bằng 31,0% kế hoạch năm suy từ ghi chú của DSC (Q1 hoàn thành 16%).

Điểm phá vỡ luận điểm (invalidation)

- Dư nợ margin/vốn chủ vượt 2,0 hoặc phải cắt giảm mạnh vì thiếu vốn.
- Biên môi giới giữ dưới 15% thêm một quý nữa.
- Tỷ trọng trái phiếu trong FVTPL vượt 85% hoặc phát sinh trích lập trên 200 tỷ.
- LNTT cả năm 2026 dưới 1.400 tỷ, tức thấp hơn cả năm 2025 (1.474 tỷ).
- Giá mất MA50 (24.191) — mốc duy nhất còn đỡ cấu trúc tăng hoàn hảo.

8. Bảng điều kiện hành động

Điều kiện cần thỏa trước khi giải ngân

- ☐ Cung cấp 4 dữ kiện còn thiếu: khung thời gian nắm giữ, mức lỗ tối đa chấp nhận, danh mục hiện tại, tỷ lệ tiền mặt
- ☐ Giá về dưới 20.600đ (Base) mới bắt đầu có biên an toàn — hiện đang CAO HƠN 17,6%
- ☐ Xác nhận giá phát hành thực tế của quyền mua 25% để chốt BVPS sau pha loãng
- ☐ Dư nợ margin/vốn chủ giảm về dưới 1,7 sau khi vốn mới về — tức có dư địa tăng trưởng trở lại
- ☐ Thanh khoản VNINDEX: TB20 vượt lại TB120 (816,9 triệu CP) — hiện còn thấp hơn 13,8%

Điều kiện gia tăng tỷ trọng

- ☐ Biên môi giới hồi lên trên 25% hai quý liên tiếp
- ☐ ROE vượt 12% với dư nợ margin/vốn chủ dưới 1,8
- ☐ P/B về dưới 1,5445 (P25 lịch sử) tức giá dưới 19.800đ
- ☐ Tỷ trọng trái phiếu trong FVTPL giảm về dưới 60%
- ☐ Thanh khoản thị trường về trạng thái DI_NGANG hoặc TANG

Điều kiện giảm tỷ trọng / thoát

- ☐ Mất MA50 (24.191) với khối lượng trên 1,5x TB20
- ☐ Lãi chưa thực hiện âm quá 30% LNTT thêm một quý nữa
- ☐ Dư nợ margin/vốn chủ chạm hoặc vượt 2,0
- ☐ Công bố đợt phát hành pha loãng mới ngoài ba đợt đã biết trong 2026
- ☐ Nội bộ tiếp tục bán ròng trên 1 triệu cổ phiếu trong 30 ngày

Điều kiện HỦY luận điểm (cắt lỗ vô điều kiện)

- ☐ Lỗ trong một quý bất kỳ
- ☐ ROE tụt dưới 7%
- ☐ Tỷ lệ an toàn vốn khả dụng về gần ngưỡng quy định 180%
- ☐ Kiểm toán đưa ý kiến ngoại trừ về định giá danh mục trái phiếu 78,3%
- ☐ Dư nợ margin phải cắt giảm mạnh do giải chấp hàng loạt

9. Quản lý vị thế

Tỷ trọng tối đa đề xuất

KHÔNG THỂ XÁC ĐỊNH – thiếu 4 dữ kiện nhà đầu tư (khung thời gian, mức lỗ chấp nhận, danh mục, tỷ lệ tiền mặt)

Tỷ trọng và điểm cắt lỗ là KHUNG THAM CHIẾU, phải điều chỉnh theo quy mô, mức chịu lỗ và danh mục thực tế của nhà đầu tư.

10. Catalyst theo mốc thời gian

Mốc	Sự kiện / động lực	Tác động kỳ vọng
0-3 tháng	Giải ngân vốn mới từ quyền mua 25% (GDKHQ 16/07/2026) vào dư nợ margin	Biến số quyết định của Bull – mở lại dư địa cho nguồn thu chiếm 65,3% doanh thu
0-3 tháng	BCTC Q3/2026 – kiểm biên môi giới có hồi từ mức 13,6% hay không	Nếu giữ dưới 15% thì kế hoạch LNTT 2026 chắc chắn không đạt
3-6 tháng	Diễn biến thanh khoản HOSE – hiện TB20 thấp hơn TB250 26,9%	HCM nhạy nhất nhóm vì 70,3% tài sản là dư nợ cho vay
3-12 tháng	Kết quả nâng hạng thị trường – HCM có tệp khách hàng tổ chức nước ngoài lớn	Room ngoại 49% đã dùng 34,18%; nâng hạng có thể kéo dòng vốn tổ chức
6-12 tháng	Chu kỳ lãi suất – chi phí vốn nằm trong dòng gộp 509,6 tỷ/quý	Với đòn bẩy 1,98 lần vốn chủ, HCM hưởng lợi nhiều nhất nhóm nếu lãi suất giảm

10b. Đối chiếu với consensus công ty chứng khoán

4 báo cáo · thấp nhất 28.610 · trung vị 29.100 · cao nhất 30.700

Base của Ủy ban (20.600đ) nằm NGOÀI dải khuyến nghị của thị trường — phải giải thích khác họ ở giả định nào.

Nguồn	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Ngày	So với giá HT
NSI	TÍCH CỰC	30.700	2026-01-22	+19.5%
DSC	THEO DÕI	29.100	2026-05-13	+13.2%
DSC	MUA	29.100	2026-03-16	+13.2%
CSI	TRUNG LẬP	28.610	2026-04-28	+11.3%

Nguồn: Finhay. Đây là DỮ LIỆU THAM KHẢO, không phải kết luận.

11. Dữ liệu thiếu & giới hạn của báo cáo

- Tỷ lệ an toàn vốn khả dụng (trần quy định 180%) — không có ở cả Finhay lẫn vnstock
- Tách bạch chi phí dự phòng và chi phí lãi vay: HCM không có dòng chi phí lãi vay riêng, toàn bộ nằm trong dòng gộp 509,6 tỷ (Q2) và 522,0 tỷ (Q1). SSI và VND đều tách riêng
- Giá phát hành thực tế của quyền mua 25% (giả định 10.000đ, khớp gián tiếp với số của VCI)
- Cơ cấu danh mục trái phiếu 78,3% theo tổ chức phát hành — EVS mô tả năm 2024 là trái phiếu BIDV và MBB nhưng thông tin đã 22 tháng
- Phân bổ dư nợ margin theo mã và mức tập trung
- Thị phần môi giới theo quý — cần để biết biên 13,6% là do thị trường hay mất thị phần
- Chỉ 1/4 báo cáo CTCK nằm trong cửa sổ 90 ngày
- Company.insider_trading: NotImplementedError — không lấy được giao dịch nội bộ chi tiết
- Dữ liệu giao dịch nội bộ chi tiết (API lỗi) – đã dùng mục Sự kiện thay thế.
- Không truy xuất được: BVPS lech +5.5% giữa Finhay (13,552) và gia/pb của VCI (12,845) - DUNG SO CUA FINHAY, neu bao cao cu dung so suy ra thi phai sua

Báo cáo này đánh giá ĐIỀU KIỆN đầu tư, không đưa ra khuyến nghị MUA hay BÁN. Số liệu được lấy từ vnstock (nguồn KBS/VCI) tại ngày ghi trên báo cáo và có thể khác với báo cáo tài chính kiểm toán đầy đủ. Các mức định giá là kết quả của giả định được nêu rõ trong báo cáo – nếu giả định sai, kết quả sai. Nhà đầu tư phải tự kiểm chứng số liệu gốc và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình.