SHINHAN SECURITIES



Ngày 16 tháng 08, 2023

Danh mục đầu tư tăng trưởng

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
⬆ +15.9% QoQ	⬆ +16.6% QoQ
⬆ +31.4% YTD	⬆ +23.9% YTD

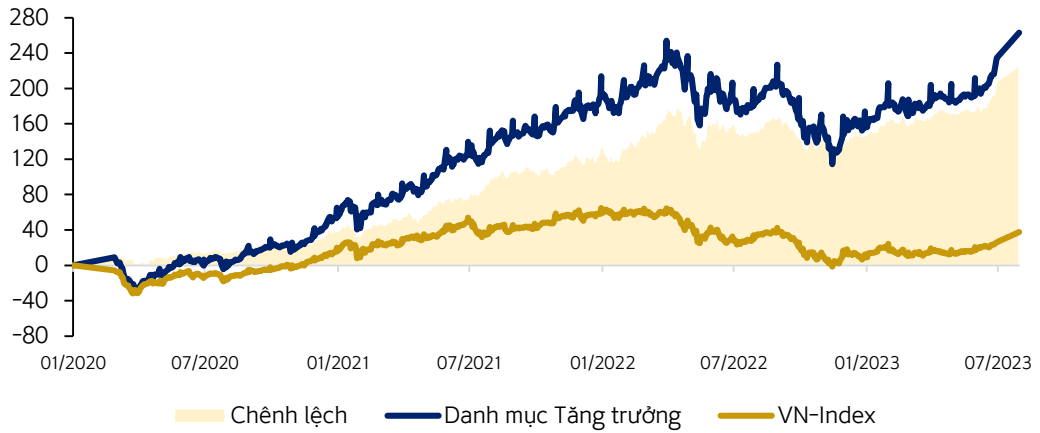
"QNS và STB đạt tỉ suất sinh lời vượt trội nhờ KQKD tích cực trong 1H2023"

- Kết thúc phiên giao dịch của tháng 07/2023, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 1,222 điểm, tăng 23.9% so với đầu năm 2023. Trong tháng 7, VN-Index đã tăng 102.72 điểm, tương đương 9.17%. Thanh khoản trung bình mỗi phiên đạt 18,361 tỷ đồng, tăng 8% so với tháng 6 và tăng 53.2% so với 5 tháng trước. Trong đó, nhóm cổ phiếu Midcap đã đạt mức lợi nhuận tốt với mức tăng lên tới 33.1% YTD, trong khi nhóm cổ phiếu Smallcap và Bluechip phục hồi lần lượt 30.2% và 21.1% YTD.

- Xét về hiệu quả đầu tư, danh mục đã đạt hiệu suất cao hơn VN-Index. QNS (+42.5% YTD) và STB (+35.5% YTD) tăng trưởng tốt sau khi công bố kết quả kinh doanh tích cực trong 1H/2023. Cập nhật KQKD 1H/2023 danh mục đầu tư tăng trưởng, tổng doanh thu tăng nhẹ 3.4% y.o.y, lãi ròng giảm 17% y.o.y. Nguyên nhân chủ yếu do VPB ghi nhận phí upfront của hợp đồng bancassurance với bảo hiểm AIA ở năm 1H/2022. Nếu loại trừ khoản này, lãi ròng của danh mục đầu tư tăng trưởng khoảng 10%.

- Trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong danh mục sẽ tích cực hơn. Chúng tôi kì vọng STB sẽ hoàn tất đề án tái cơ cấu, qua đó giúp lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng tốt. Đối với VPB, chúng tôi kì vọng thương vụ bán vốn cho SMBC sẽ hoàn thành trong quý 3, qua đó giúp cho VPBank đạt được mục tiêu kinh doanh tham vọng trong 2023.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư Tăng trưởng và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	10.5	12.3
P/B (x)	2.0	1.7
Lợi suất cổ tức	2.1%	1.6%
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	26.7%	13.3%
ROE (%)	20.7%	12.4%
ROA (%)	7.6%	2.0%
Beta	1.04	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	25.37	2.19
Độ lệch chuẩn (%)	23.95	20.53
Tỷ số Sharpe	0.54	-0.14

Dữ liệu tại ngày 16/08/2023 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Tăng trưởng được thiết kế nhằm hướng tới mục tiêu đạt được tỷ suất lợi nhuận hấp dẫn hơn so với lợi nhuận trung bình của VN-Index và có thể trải qua mức độ biến động cao. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

- Công ty có mức tăng trưởng lợi nhuận bền vững qua các năm.
- Công ty có thể ghi nhận lợi nhuận đột phá.
- Có nền tảng tài chính vững mạnh và được quản trị tốt.
- Tiếp tục tăng trưởng bền vững trong tương lai.

[Chuyên viên]
Nguyễn Phương Thảo
☎ (84-28) 6299-8004
✉ thao.np@shinhan.com

Theo dõi Zalo của SSV, Cập nhật báo cáo mới nhất

Bấm vào hình hoặc quét QR

Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:
Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuân thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

Danh mục đầu tư Tăng trưởng

Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 23F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	NPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	VPB	NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	147,693	22,000	24,296	10.4	4.9	18.9	29.4	1.6	1.7	12.0	1.0	11.2
2	STB	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	59,384	31,500	36,152	17.3	8.8	34.0	17.2	1.6	1.1	17.4	1.1	7.3
3	HDB	NHTMCP Phát Triển TP.HCM	49,319	17,050	20,000	17.3	1.0	25.2	34.7	3.5	1.8	22.2	1.1	5.3
4	FPT	Công ty cổ phần FPT	106,677	84,000	91,700	9.2	5.0	22.1	12.1	0.4	9.9	26.6	4.4	17.7
5	QNS	Công ty cổ phần Đường Quảng Ngãi	17,597	49,100	59,600	21.4	12.3	44.3	15.6	0.2	12.7	17.4	2.5	10.6
6	GMD	Công ty cổ phần Gemadept	16,877	56,000	62,400	11.4	6.6	21.7	25.5	0.2	17.9	28.3	2.0	11.8

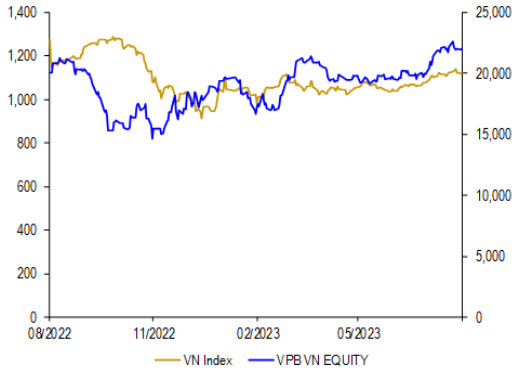
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q2/2023

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 16/08/2023

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng
(VPB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
24,296	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
22,000	10.4%
VNINDEX	1,234
P/E thị trường (23F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	147,690
SLCP đang lưu hành (triệu)	6,713
SLCP tự do giao dịch (triệu)	4,666
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	70
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,650
KLGD bình quân (triệu)	14.3
GTGD bình quân (tỷ VND)	330
Hệ số Beta (12M)	1.1

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.2	25.7	9.5
T/quan VNINDEX	-3.5	9.1	12.6



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- VPB hiện là một trong những ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam. Sau thương vụ hợp tác với SMBC, VPBank là NHTM có vốn chủ sở hữu lớn thứ hai Việt Nam, đứng sau VCB. Điều này giúp ngân hàng tiếp cận được nhiều phân khúc khách hàng, bao gồm: khách hàng cá nhân, doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và doanh nghiệp FDI.

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 6T/2023:

- Tổng thu nhập hoạt động đạt 18,296 tỷ đồng (-10.1% y.o.y). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 5,500 tỷ đồng (-66% y.o.y), chỉ hoàn thành 23% so với kế hoạch của VPB.

- Huy động tiền gửi khách hàng hợp nhất tăng 28% y.o.y, đạt gần 388 nghìn tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 3.3% trong nửa đầu năm 2023.

- Tín dụng tăng trưởng hơn 10% so với đầu năm 2023. NIM hợp nhất đạt 5.5% (-193bps y.o.y), do tiền gửi của khách hàng tăng mạnh hơn dự kiến trong ba quý vừa qua.

- Trong quý 3/2023, thương vụ bán vốn cho đối tác chiến lược SMBC dự kiến sẽ được hoàn thành. Sau khi hoàn tất phát hành riêng lẻ với SMBC giúp VPB thu về 35.9 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng sẽ tăng lên mức gần 19%, cao nhất trong số các ngân hàng tại Việt Nam.

- Ngoài ra, VPBank sẽ thực hiện chia cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông lần đầu tiên trong 10 năm qua, với tỷ lệ 10%. Thời gian thực hiện dự kiến trong quý III năm 2023.

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế và (2) Nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	30,670	32,346	34,349	41,021	47,039
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	2,792	3,356	4,059	6,438	12,719
Thu nhập hoạt động	33,462.1	35,702.0	38,407.9	47,458.8	59,757.0
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	24,012	27,641	33,583	43,681	33,774
LNST (tỷ VND)	8,268.0	10,413.8	11,807.9	18,175.2	14,059.0
EPS (VND)	1,251	1,582	1,777	2,719	2,094
ROE (%)	21.5	21.9	17.9	20.7	11.8
P/E (x)	5.9	7.6	13.5	8.1	11.2
P/B (x)	1.2	1.5	2.0	0.9	1.0

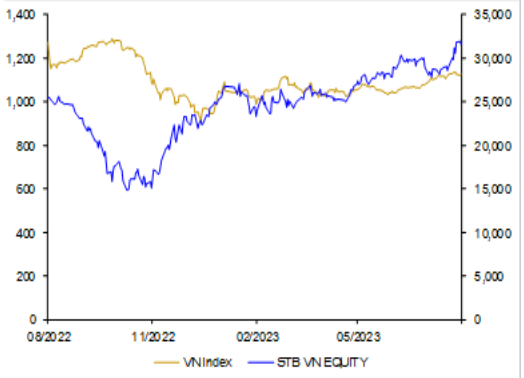
Năm 2022, chúng tôi ước tính VPB ghi nhận 5,500 tỷ đồng từ hợp đồng bancassurance.

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

NHTMCP Sài Gòn Thương Tín
(STB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
36,964	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
31,500	17.3%
VNINDEX	1,234
P/E thị trường (23F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	59,384
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,885
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,781
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	94
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,050
KLGD bình quân (triệu)	18.0
GTGD bình quân (tỷ VND)	577
Hệ số Beta (12M)	1.2

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	15.0	31.8	23.3
T/quan VNINDEX	-0.8	15.2	26.5



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- STB là ngân hàng niêm yết lớn thứ 7 của Việt Nam về mặt tài sản, hoạt động tập trung chủ yếu vào mảng bán lẻ và SME. Về quy mô mạng lưới, STB chỉ đứng sau nhóm ngân hàng nhà nước bao gồm: VCB, CTG và BID. STB là một trường hợp đặc biệt trong ngành ngân hàng khi đây là một trong những ngân hàng cuối cùng đang phải xử lý nợ xấu tồn đọng của chu kỳ tín dụng trước. Trong những năm qua, STB đã nâng cao chất lượng tài sản một cách ấn tượng: không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế giải ngân vào phân khúc bất động sản.

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 6T/2023:

- Tổng thu nhập hoạt động đạt 13,537 tỷ đồng (+20.3% y.o.y). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 4,755 tỷ đồng (+63.5% y.o.y), đạt 50.1% kế hoạch của STB. Dư nợ tín dụng đạt hơn 460 ngàn tỷ, tăng gần 5.5% y.o.y.

- Kết quả tăng trưởng tốt nhờ vào sự tăng mạnh của thu nhập lãi thuần. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) của Ngân hàng Sacombank 1H/2023 đạt 4.26% (+201 bps y.o.y).

- Ở chiều ngược lại, các nguồn thu ngoài lãi đạt 1,950 tỷ đồng, giảm -67% y.o.y như (1) lãi từ dịch vụ giảm 60% y.o.y, (2) lãi từ kinh doanh ngoại hối giảm 7% y.o.y và (3) lãi từ hoạt động khác giảm 95% y.o.y. Chúng tôi lưu ý rằng STB đã ghi nhận phí upfront của hợp đồng bancassurance với Dai-ichi và lãi từ thanh lí tài sản trong 1H/2022.

- Trong 1H/2023, STB đã trích lập 1.6 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng cho VAMC. Chúng tôi dự kiến STB sẽ phải tiếp tục trích lập dự phòng cho 4.4 nghìn tỷ đồng trái phiếu VAMC còn lại từ nay cho đến hết năm 2023 để hoàn tất đề án tái cơ cấu của ngân hàng này.

Rủi ro: (1) Rủi ro khi NIM giảm hơn dự kiến và (2) Nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

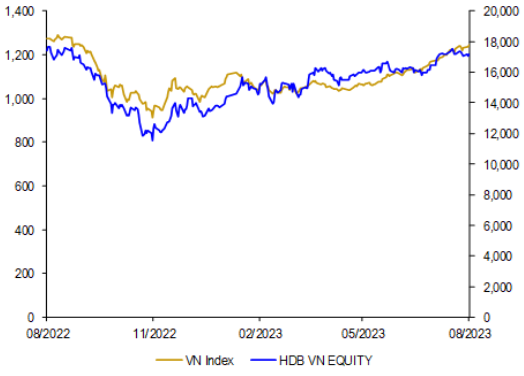
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,181	11,527	11,964	17,147	22,021
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,455	5,744	5,740	8,994	9,071
Thu nhập hoạt động	14,636.0	17,271.0	17,704.0	26,141.0	31,092.0
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	5,370	6,376	7,954	15,221	185,014
LNST (tỷ VND)	2,454.9	2,682.0	3,411.5	5,040.7	8,083.0
EPS (VND)	1,119	1,248	1,630	2,674	4,288
ROE (%)	7.9	8.1	9.5	13.8	19.0
P/E (x)	9.0	13.5	19.3	8.4	7.3
P/B (x)	0.7	1.1	1.7	1.1	1.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

NHTMCP Phát Triển TP.HCM
(HDB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
20,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
17,050	17.3%
VNINDEX	1,243
P/E thị trường (23F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	49,752
SLCP đang lưu hành (triệu)	2,893
SLCP tự do giao dịch (triệu)	2,030
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	70
Cao nhất 52 tuần (VND)	18,957
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,348
KLGD bình quân (triệu)	2.6
GTGD bình quân (tỷ VND)	47
Hệ số Beta (12M)	0.9

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.4	6.9	-6.2
T/quan VNINDEX	-15.2	-10.5	-3.7



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- HDB là một trong những ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam. HDB hướng tới mục tiêu trở thành ngân hàng dẫn đầu về bán lẻ, tiêu dùng và doanh nghiệp SME. HDB sẽ đẩy mạnh tiếp cận khách hàng khu vực nông nghiệp và nông thôn thông qua chuyển đổi số để phát triển thị trường này. Không những thế, HDB cũng sẽ tập trung phát triển phân khúc khung và cao cấp - priority banking trong thời gian tới.

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 6T/2023:

- Tổng thu nhập hoạt động hợp nhất đạt 9,795 tỷ đồng (+14% y.o.y), lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 5,500 tỷ đồng (+3.4% y.o.y). Tín dụng tăng trưởng 9.3% với dư nợ tín dụng đạt 293 nghìn tỷ đồng. Huy động từ khách hàng đạt 309 nghìn tỷ đồng, tăng 44% y.o.y.

- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) tiếp tục được tối ưu ở nhóm thấp trên thị trường, giảm mạnh từ 36.98% cùng kỳ năm trước xuống 34.77%. Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) đạt 22.01%, tiếp tục giữ vị thế NHTM hiệu quả hàng đầu hệ thống.

- NOI tăng trở lại (+41.6% y.o.y), nhờ: (1) lãi từ mua bán chứng khoán kinh doanh tăng 300% so với cùng kỳ, (2) lãi từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng 65% so với cùng kỳ và (3) thu nhập ròng khác giảm 25% so với cùng kỳ.

- NIM hợp nhất đạt 4.62% (-53 bps y.o.y) do tiền gửi của khách hàng tăng mạnh

- Tháng 6/2023, HDBank đã hoàn tất áp dụng toàn diện Basel III - các chuẩn mực quản trị rủi ro quốc tế cao nhất tại Việt Nam hiện nay. Chúng tôi đánh giá rằng việc nâng cao các chuẩn mực quản trị rủi ro theo Basel III tạo dư địa để HDBank tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới.

Rủi ro: (1) Rủi ro lạm phát và (2) Nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

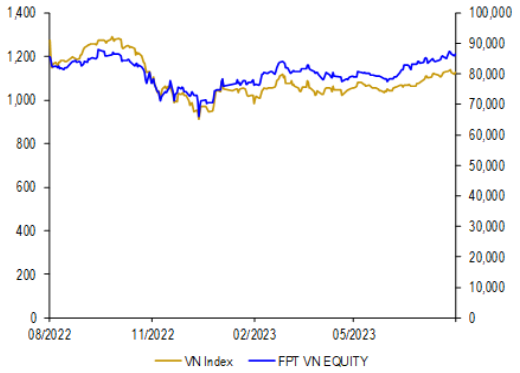
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,479	11,898	13,891	18,012	20,093
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	1,641	1,882	2,867	3,956	3,236
Thu nhập hoạt động	11,120.0	13,780.0	16,758.0	21,968.0	23,329.0
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	6,307	7,607	10,375	13,336	15,532
LNST (tỷ VND)	3,604.8	4,248.9	6,053.5	7,749.8	9,448.0
EPS (VND)	1,240	1,484	2,114	2,679	3,756
ROE (%)	20.8	20.2	23.3	23.5	19.6
P/E (x)	7.5	8.9	10.2	5.2	5.3
P/B (x)	1.4	1.6	2.1	1.3	1.1

Năm 2023, chúng tôi chưa đưa lợi nhuận từ hợp đồng bancassurance vào dự phóng

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

Công ty cổ phần FPT
(FPT VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
91,700			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
84,000			9.2%
VNINDEX			1,234
P/E thị trường (23F, x)			12.3
Vốn hóa (tỷ VND)			106,677
SLCP đang lưu hành (triệu)			1,270
SLCP tự do giao dịch (triệu)			1,076
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			85
Cao nhất 52 tuần (VND)			86,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)			53,304
KLGD bình quân (triệu)			1.0
GTGD bình quân (tỷ VND)			88
Hệ số Beta (12M)			0.8
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	18.5	18.4	8.9
T/quan VNINDEX	2.8	1.8	12.1



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- FPT là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công nghệ với các mảng kinh doanh cốt lõi, có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sức khỏe tài chính lành mạnh. FPT nhanh chóng từ một đơn vị gia công phần mềm truyền thống thành một nhà tiên phong trong lĩnh vực DX thông qua các sản phẩm B2B tự phát triển, ứng dụng những công nghệ mới nhất như Trí tuệ nhân tạo (AI), Tự động hóa quy trình bằng robot (RPA), Blockchain, Điện toán Đám mây và Internet vạn vật (IoT).

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 6T/2023:

- FPT ghi nhận doanh thu đạt 24,166 tỷ đồng (+21.9% y.o.y), lợi nhuận trước thuế đạt 4,339 tỷ đồng (+19.3% y.o.y).

1. Khối Công nghệ: doanh thu đạt 14,202 tỷ đồng (+25.1% y.o.y) và lợi nhuận trước thuế 2,005 tỷ đồng (+26.3% y.o.y).

- Trong đó, doanh thu dịch vụ CNTT tại nước ngoài đạt 11,227 tỷ đồng, tăng 30.2% y.o.y. Lợi nhuận trước thuế đạt 1,834 tỷ đồng, tăng 34.6% y.o.y. Doanh thu tiếp tục tăng ở tất cả các thị trường, đặc biệt là ở Nhật Bản (+39,1%) và APAC (+42,5%), được thúc đẩy bởi nhu cầu cao về chi tiêu CNTT tại các thị trường này, đặc biệt là chi tiêu cho các dịch vụ Chuyển đổi số.

- Dịch vụ CNTT trong nước vẫn còn nhiều thách thức do nhu cầu sụt giảm từ khối khách hàng doanh nghiệp, ghi nhận doanh thu 2,975 tỷ đồng, tăng trưởng 9% y.o.y và LNTT đạt 171 tỷ đồng, giảm 24.3% y.o.y.

2. Dịch vụ viễn thông ghi nhận tăng trưởng hai con số. Doanh thu đạt 7,423 tỷ đồng, tăng trưởng 10.4% y.o.y và LNTT đạt 1,475 tỷ đồng, tăng 14.5% y.o.y.

3. Nhu cầu giáo dục ngành công nghệ thông tin tăng mạnh đã góp phần thúc đẩy doanh thu của mảng Giáo dục của FPT tăng 42% y.o.y, đạt 2,754 tỷ đồng.

Rủi ro: (1) Nhu cầu CNTT thấp hơn dự kiến; (2) Rủi ro tỷ giá và (3) Cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ.

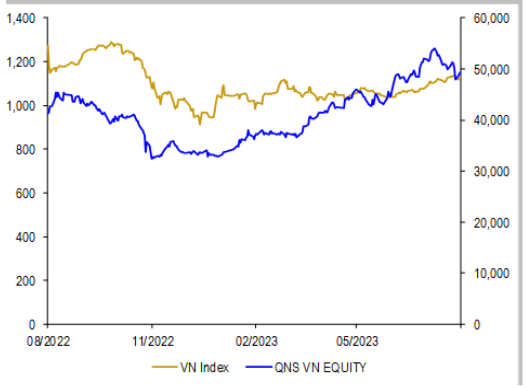
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	27,717	29,830	35,657	44,010	52,334
LN HDKD (tỷ VND)	4,147	4,605	5,415	6,795	8,323
Biên LNHDKD (%)	15.0	15.4	15.2	15.4	15.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	3,135	3,538	4,337	5,310	6,200
Biên LNR (%)	11.3	11.9	12.2	12.1	11.8
EPS (VND)	2,312	2,593	3,151	3,851	4,752
ROE (%)	21.6	21.7	23.4	24.9	27.2
P/E (x)	13.8	14.4	21.4	17.4	17.7
P/B (x)	2.8	2.9	4.7	4.0	4.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Đường Quảng Ngãi
(QNS VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
59,600	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
49,100	21.4%
VNINDEX	1,234
P/E thị trường (23F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	17,526
SLCP đang lưu hành (triệu)	357
SLCP tự do giao dịch (triệu)	217
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	61
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,200
KLGD bình quân (triệu)	0.9
GTGD bình quân (tỷ VND)	55
Hệ số Beta (12M)	0.7

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.7	26.9	10.6
T/quan VNINDEX	-9.0	10.3	13.8



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- QNS là nhà sản xuất sữa đậu nành lớn nhất Việt Nam, với thị phần trên 90% vào cuối năm 2022. Mảng kinh doanh sữa đậu nành là mảng đóng góp lợi nhuận lớn nhất cho QNS. Phần còn lại đến từ đường, bia, nước giải khát và bánh kẹo. Tiềm năng tăng trưởng cao đến đến từ việc chuyển đổi thói quen của nhóm tiêu thụ sữa không thương hiệu (chiếm 68%).

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 6T/2023:

- Doanh thu của QNS đạt gần 5,298 tỷ đồng và lãi sau thuế đạt khoảng 1,028 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 33% y.o.y và 90% y.o.y. Như vậy, QNS đã vượt 2% kế hoạch lợi nhuận năm.

- Mảng đường là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu, với doanh thu thuần đạt 2,220 tỷ đồng (+164% y.o.y) và sản lượng đường tiêu thụ đạt 120 nghìn tấn (+90% y.o.y). Biên lợi nhuận gộp mảng đường cải thiện nhờ vào QNS đã tập trung đầu tư phát triển vùng nguyên liệu. Ngoài ra, các biện pháp phòng vệ thương mại của Nhà nước và việc kiểm soát tốt đường nhập lậu giúp hoạt động kinh doanh đường đạt hiệu quả cao.

- Mảng sữa đậu nành, doanh thu thuần đạt 1,978 tỷ đồng (-7% y.o.y), do tiêu thụ sữa đậu nành giảm 12% y.o.y. Điều này do sức mua vẫn chưa phục hồi hoàn toàn sau dịch Covid nên sản lượng tiêu thụ các sản phẩm như sữa, bia, bánh kẹo,… giảm nhẹ.

- Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh khả quan nhờ vào diễn biến tích cực của giá đường. Theo báo cáo USDA, chúng tôi dự báo giá đường thế giới vẫn sẽ neo ở mức cao. Nguyên nhân do tồn kho niên vụ 2023/24 của toàn cầu ước tính đạt 33.5 triệu tấn, giảm 15.2% y.o.y, mức thấp nhất trong 5 năm qua. Hiện tượng thời tiết El Nino cũng ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng mía tại Ấn Độ và sản lượng củ cải đường tại Châu Âu cho niên vụ 2023/24.

Rủi ro: (1) Biến động giá nguyên vật liệu và (2) Tác động của hiện tượng El Nino làm năng suất mía giảm.

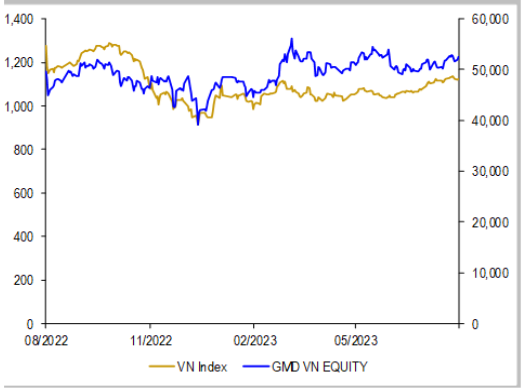
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	7,681	6,490	7,335	8,255	9,825
LN HDKD (tỷ VND)	1,457	1,163	1,316	1,359	1,707
Biên LNHDKD (%)	19.0	17.9	17.9	16.5	17.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,292	1,053	1,254	1,287	1,583
Biên LNR (%)	16.8	16.2	17.1	15.6	16.1
EPS (VND)	4,313	3,463	4,117	4,226	5,259
ROE (%)	21.8	16.0	18.1	17.5	20.0
P/E (x)	6.3	11.3	11.8	8.5	10.6
P/B (x)	1.3	1.8	2.1	1.4	2.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Gemadept
(GMD VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
62,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
56,000	11.4%
VNINDEX	1,234
P/E thị trường (23F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	16,877
SLCP đang lưu hành (triệu)	301
SLCP tự do giao dịch (triệu)	289
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	96
Cao nhất 52 tuần (VND)	60,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,400
KLGD bình quân (triệu)	1.0
GTGD bình quân (tỷ VND)	57
Hệ số Beta (12M)	0.7

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	11.8	7.3	5.3
T/quan VNINDEX	-4.0	-9.3	8.5



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- GMD là một trong những công ty logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới Cảng và Logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất. Các hoạt động kinh doanh chính: Khai thác cảng; Logistic. Gemadept sở hữu tổng cộng 8 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

- GMD có ưu thế sở hữu nhiều cảng ở vị trí địa lý thuận lợi. GMD tiếp tục khẳng định vị thế với các dự án tiềm năng đang được đầu tư mạnh mẽ: Cảng Quốc tế Gemalink giai đoạn 2; Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và 3. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành.

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 6T/2023:

- Doanh thu thuần của GMD đạt gần 1,814 tỷ đồng (-3% y.o.y) và lãi sau thuế đạt khoảng 1,966 tỷ đồng (+106% y.o.y). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận lãi thoái vốn từ cảng Nam Hải Đình Vũ. GMD ghi nhận khoản LNTT bất thường từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ khoảng 1,900 tỷ đồng.

- Doanh thu hoạt động khai thác cảng của GMD giảm 9% y.o.y, ghi nhận 1,338 tỷ đồng, chiếm 73.7% tổng doanh thu. Ngược lại, doanh thu hoạt động logistics và cho thuê văn phòng tăng mạnh 47.8% y.o.y, đạt 476 tỷ đồng.

- Trong 7T2023, tổng kim ngạch XNK hàng hóa Việt Nam ước đạt 374.23 tỷ USD (-13.9% y.o.y), trong đó xuất khẩu giảm 10.6% y.o.y; nhập khẩu giảm 17.1% y.o.y. Đà giảm xuất khẩu đang dần được thu hẹp. Cụ thể, trong 7/2023, xuất khẩu đạt 30.07 tỷ USD, tăng 2.1% so với tháng sáu và là đây là kim ngạch xuất khẩu cao nhất đầu tiên kể từ năm 2023. Tính chung 7 tháng đầu năm,tình hình kinh tế ảm đạm đã tác động tiêu cực đến sản lượng khai thác cảng.

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới và (2) Sức mua suy giảm.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,643	2,606	3,206	3,898	3,832
LN HDKD (tỷ VND)	544	471	693	1,051	1,477
Biên LNHDKD (%)	20.6	18.1	21.6	27.0	38.5
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	517	371	612	994	1,763
Biên LNR (%)	19.6	14.2	19.1	25.5	46.0
EPS (VND)	1,602	1,149	1,869	3,034	4,762
ROE (%)	8.1	5.8	9.2	13.8	25.2
P/E (x)	14.5	28.4	25.3	15.0	11.8
P/B (x)	1.2	1.7	2.3	2.0	2.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Phụ lục – Công bố quan trọng



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities