SHINHAN SECURITIES



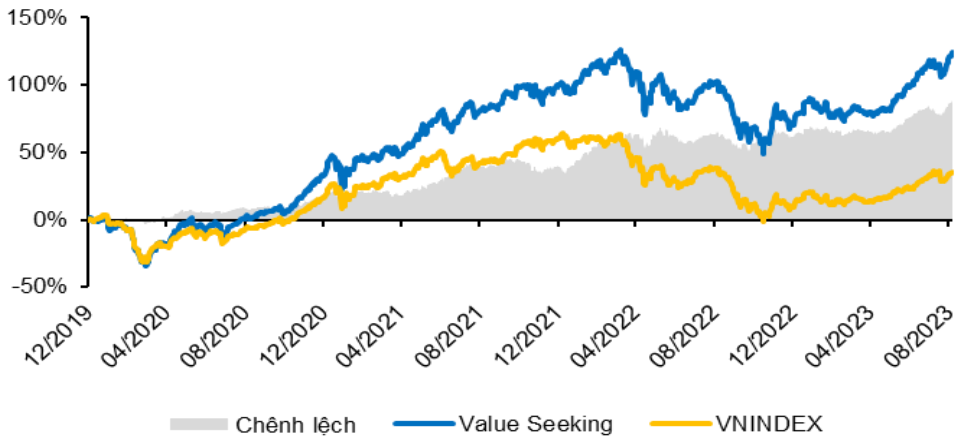
Ngày 08 Tháng 09, 2023

VALUE SEEKING

Hiệu suất danh mục	Hiệu suất VN-Index
⬆ +3.7% MoM	⬆ +0.4% MoM
⬆ +33.0% YTD	⬆ +24.9% YTD

- Thị trường chứng khoán Việt Nam bức tốc tăng mạnh từ ngay Q2.2023 và chính thức vượt 1200. FED tiếp tục tăng lãi suất 0.25% nhưng các chỉ số lạm phát trong Q2 có dấu hiệu hạ nhiệt, củng cố niềm tin rằng FED đang ở cuối giai đoạn thắt chặt chính sách tiền tệ. Tại Việt Nam, GDP Q2.2023 tăng 4.14% và lạm phát 8T.2023 tăng 3.1% YoY. NHNN tiếp tục cắt giảm lãi suất lần thứ 4 và ban hành nhiều chính sách hỗ trợ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế những tháng cuối năm 2023.
- Xét về hiệu quả đầu tư, danh mục "Value Seeking" liên tục đạt hiệu suất cao hơn VN-Index. HPG (+55.8% YTD) có sự đóng góp mạnh mẽ nhất cho danh mục nhờ kỳ vọng giá bán thép sẽ phục hồi. Bên cạnh đó, FPT (+48.6% YTD), FRT (+42.6% YTD), GMD (+39.4% YTD) và nhóm cổ phiếu ngân hàng (+32.9% YTD) trong danh mục cũng tăng trưởng vượt trội khi thị trường kỳ vọng KQKD của các DN này sẽ tăng trưởng tích cực trong 2H2023 và năm 2024.
- Cập nhật KQKD Q2.2023 danh mục đầu tư "Value Seeking", tổng doanh thu tăng 14.7% YoY (Q1.2023: +1.4% YoY). Lãi ròng Q2 của danh mục tăng trưởng mạnh mẽ 20.5% YoY (Q1: -1.6% YoY) nhờ lợi nhuận đột biến của VHM và GMD trong Q2.2023. KQKD lũy kế 6T2023, tăng trưởng tổng doanh thu và lãi ròng của danh mục ở mức vừa phải, ghi nhận lần lượt +7.4% YoY và 8.1% YoY.
- Trong đợt cập nhật này, chúng tôi thêm Vincom Retail (HSX: VRE) vào danh mục đầu tư "Value Seeking". VRE có vị thế là nhà phát triển BĐS bán lẻ lớn nhất Việt Nam, cùng mảng trung tâm thương mại bán lẻ hiện đại có dấu hiệu hồi phục sau đại dịch COVID-19. Hiện tại, VRE đang ở mức định giá hấp dẫn, tương ứng mức tỷ suất sinh lời cao. VRE kỳ vọng sẽ đóng góp tích cực vào hiệu suất của danh mục "Value Seeking".
- Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam sẽ chậm lại ở mức 5%. Đây là thời điểm thuận lợi cho những doanh nghiệp có cốt lõi mạnh mẽ sẽ bứt phá và dẫn đầu trong thời gian tới.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục Value Seeking và VN-Index



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E kỳ vọng	16.5x	12.6x
P/B	3.0x	1.8x
Lợi suất cổ tức	1.8%	1.5%
Tăng trưởng EPS (3Y)	29.9%	13.7%
ROE	18.8%	12.3%
ROA	7.6%	2.0%
Beta	1.09	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y)	27.4%	5.6%
Độ lệch chuẩn	22.9%	21.0%
Tỷ số Sharpe	0.62	-0.03

Nguồn: SSV, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 08/09/2023

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư giá trị của SSV được thiết kế nhằm hướng tới mục tiêu tăng trưởng vốn trong dài hạn và tập trung vào các cổ phiếu niêm yết vốn hóa lớn ở Việt Nam. Chúng tôi tìm kiếm các công ty có những đặc điểm:

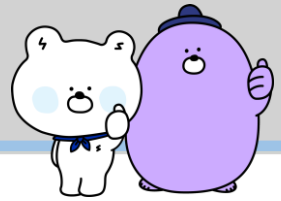
- Dẫn đầu ngành
- Định giá hấp dẫn
- Có nền tài chính vững mạnh và được quản trị tốt
- Có lợi thế cạnh tranh, tăng trưởng bền vững

[Chuyên viên]
Nguyễn Lê Hoài Phúc
☎ (84-28) 6299-8025
✉ phuc.nlh@shinhan.com

Mở tài khoản

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.

Top Cổ phiếu giá trị Vốn hóa lớn



Shinhan Securities

Thông tin chung					Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)					Định giá (23F)	
No.	Mã	Tên công ty	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	Biên LNR (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Nợ trên vốn	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	Tập đoàn Hòa Phát	Thép	167,175	28,750	29,400	2.3	5.7	59.7	6.0	0.0	0.6	(1.0)	(1.9)	1.7	23.0
2	TCB	Ngân hàng Techcombank	Ngân hàng	124,334	35,350	43,400	22.8	4.0	36.8	46.6	0.0	1.8	2.6	15.8	1.1	7.6
3	MBB	Ngân hàng MB	Ngân hàng	99,589	19,100	29,900	56.5	-0.5	31.7	31.4	2.3	1.2	2.5	24.3	1.6	7.7
4	VCB	Ngân hàng Vietcombank	Ngân hàng	500,224	89,500	99,800	11.5	-1.3	32.1	40.6	0.0	2.4	2.0	23.6	3.5	16.3
5	GAS	Tổng CTCP Khí Việt Nam	Năng lượng	195,606	102,200	113,000	10.6	4.6	4.3	14.7	3.5	0.1	14.5	20.4	3.1	16.3
6	FPT	Tập đoàn FPT	Công nghệ	123,949	97,600	98,700	1.1	17.3	49.4	12.1	2.0	0.5	10.0	26.6	5.1	20.6
7	FRT	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	Bán lẻ	11,717	86,000	91,400	6.3	8.7	44.4	1.3	0.5	2.6	(0.5)	(2.5)	5.4	39.8
8	VNM	Vinamilk	F&B	167,196	80,000	83,000	3.8	7.4	8.6	14.2	4.9	0.2	15.7	21.7	4.0	19.8
9	GMD	Gemadept	Logistic	19,822	64,800	62,400	-3.7	10.8	42.7	25.5	1.9	0.3	18.0	28.5	1.7	7.8
10	VHM	Vinhomes	Bất động sản	235,136	54,000	79,500	47.2	-14.0	12.5	46.2	0.0	0.2	12.7	31.4	1.5	6.6
11	VRE	Vincom Retail	Bất động sản	67,261	29,600	37,700	27.4	-4.5	12.5	37.7	0.0	0.6	8.8	10.9	1.9	16.1

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

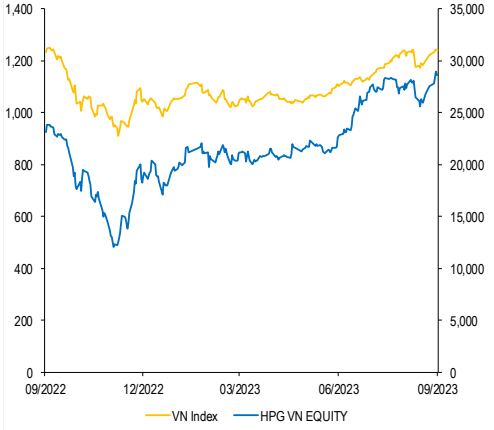
Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 08/09/2023

CTCP Tập đoàn Hòa Phát
(HPG VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
29,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
28,750	**2.3%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**167,175**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**5,815**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**3,156**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**54**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**29,300**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**11,800**
KLGD bình quân (triệu)	**23.7**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**699**
Hệ số Beta (12M)	**1.4**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**26.1**	**35.6**	**24.5**
T/quan VNINDEX	**14.0**	**17.7**	**25.0**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tập Đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) là DN sản xuất thép số 1 tại Việt Nam cũng như khu vực Đông Nam Á; Top 50 công ty thép lớn nhất trên thế giới; Hoạt động trong 04 lĩnh vực chính: gang thép, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản. HPG dẫn đầu thị trường nội địa về thép xây dựng (32%) và ống thép (27%); Top 5 nhà sản xuất tôn mạ; là DN Việt Nam duy nhất sản xuất được thép cuộn cán nóng HRC.

Cập nhật KQKD: Quý 2.23, HPG ghi nhận doanh thu 29,496 tỷ đồng (-21.2% YoY) và LNST 1,447.8 tỷ đồng (-64% YoY). Tuy nhu cầu trong nước về thép xây dựng và HRC vẫn yếu, biên lợi nhuận ròng của HPG đạt 4.9%, cải thiện từ mức 1.4% ở Q1.23. Động lực tăng trưởng chính đến từ xuất khẩu HRC, chiếm 47% tổng sản lượng tiêu thụ HRC trong Q2.23 (Q2.22 chỉ chiếm 3%); sản lượng tiêu thụ HRC tăng 52% QoQ và 11% YoY (đạt 734 nghìn tấn). Công suất hoạt động của HPG cũng cải thiện, đạt 72% trong Q2.23 (so với mức đáy 65% trong Q1.23). Hiện HPG vẫn tập trung đầu tư dự án Dung Quất 2 (giai đoạn 2023-2024) và đã hoàn thành 30% tiến trình dự án; dự kiến hoàn tất vào năm 2025, có công suất đạt 5.6 triệu tấn HRC/năm.

Bên cạnh đó, HPG mở lại lò cao cuối cùng tại Dung Quất vào tháng 7 (công suất 1.4 triệu tấn/năm). Tuy nhiên, lò cao số 3 tại Hải Dương (công suất 1.2 triệu tấn/năm) sẽ tạm dừng hoạt động từ tháng 9 và bảo trì trong 3 tháng. Vì vậy, sản lượng sản xuất sẽ cải thiện trong Q3 để tích trữ thành phẩm cho Q4. Theo HPG, công ty đã có đơn hàng xuất khẩu HRC đến tháng 9, giúp duy trì sản lượng tiêu thụ HRC trong Q3 ở mức 250 nghìn tấn/tháng. Tuy giá bán trung bình của HPG giảm 28% YoY do nền cao năm 2022, các đơn hàng ký trước giúp HPG cải thiện giá bán HRC (Q2 tăng 7% QoQ).

Thép xây dựng: Sản lượng tiêu thụ Q2 giảm 25% YoY và 10% QoQ (đạt 784 nghìn tấn) do nhu cầu trong nước, xuất khẩu yếu. Ngoài ra, giá thép xây dựng trong nước giảm 12% kể từ mức đỉnh tháng 3/2023 (15.9 triệu đồng/tấn), về mức thấp nhất kể từ năm 2021, do nhu cầu yếu và giá nguyên liệu đầu vào điều chỉnh (than, sắt vụn).

Dự kiến giá thép sẽ cải thiện nhờ các chính sách tăng cường hỗ trợ của Trung Quốc trong 2H23 đối với nền kinh tế và thị trường bất động sản trong nước. Tuy nhiên, Trung Quốc chưa công bố cụ thể về biện pháp và có thể sẽ mất thêm thời gian để các chính sách tác động đáng kể đến nhu cầu thực tế.

Lũy kế 6M2023, doanh thu và LNST của HPG lần lượt đạt 56,085 tỷ đồng (-31.2% YoY) và 2,234 tỷ đồng (-83.2% YoY), hoàn thành 37.4% và 23% kế hoạch năm 2023. Thép vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, đóng góp 93% doanh thu và LNST trong 1H23 của HPG.

Rủi ro: (1) Giá thép thế giới giảm; (2) Giá nguyên liệu tăng; (3) Rủi ro cạnh tranh với các nhà sản xuất thép Trung Quốc; (4) Rủi ro kinh tế thế giới; (5) Rủi ro thị trường bất động sản.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	63,658	90,119	149,680	141,409	115,249
LN HDKD (tỷ VND)	9,743	17,123	37,664	13,078	10,636
Biên LNHDKD (%)	15.3	19.0	25.2	9.2	9.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	7,527	13,450	34,478	8,484	7,431
Biên LNR (%)	11.8	14.9	23.0	6.0	6.4
EPS (VND)	1,294	2,191	5,512	1,452	1,250
ROE (%)	17.1	23.9	42.8	9.0	7.4
P/E (x)	8.6	10.8	6.5	12.4	23.0
P/B (x)	1.4	2.3	2.3	1.1	1.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

NHTMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
43,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
35,350	**22.8%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**124,334**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**3,517**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**2,714**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**77**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**37,900**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**19,300**
KLGD bình quân (triệu)	**5.1**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**182**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**11.3**	**29.5**	**-5.5**
T/quan VNINDEX	**-0.8**	**11.6**	**-4.9**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Techcombank (HoSE: TCB) là một trong những ngân hàng bán lẻ lớn nhất Việt Nam. TCB chú trọng phát triển công nghệ để dẫn đầu trong hành trình số hóa của ngành tài chính. Ngân hàng hiện đang dẫn đầu hệ thống với nhiều chỉ số quan trọng như ROA, NPL. TCB đặt mục tiêu Top 10 ngân hàng tốt nhất khu vực ASEAN, giá trị vốn hóa đạt 20 tỷ đô, CASA 55% vào năm 2025.

Cập nhật KQKD: Kết thúc 6T2023, thu nhập lãi thuần giảm 19.4% YoY, ghi nhận 12,821.7 tỷ đồng. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt (+15% YoY) nhờ vào tăng trưởng mảng phí thẻ, thanh toán và thu nhập khác từ bán bất động sản đầu tư. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của TCB đạt 18,625 tỷ đồng (-11% YoY). Tỷ lệ CIR có diễn biến tích cực khi quay về mức 30.8% từ mức 41.9% cuối năm 2022. NIM thu hẹp và chi phí tín dụng tăng khiến cho LNTT lũy kế giảm 20.1% YoY, đạt 11,272 tỷ đồng và hoàn thành 51% kế hoạch năm 2023.

Kết thúc Q2, TCB vẫn thuộc top 2 các ngân hàng dẫn đầu về CASA. Tỷ lệ này có dấu hiệu tạo đáy sau khi giảm mạnh từ mức 50.4% cuối Q1.2022 xuống 32% cuối Q1.2023, và phục hồi nhẹ về 34.9% vào cuối Q2.2023 nhờ lãi suất huy động giảm. Bên cạnh đó, nhu cầu tín dụng suy yếu khiến TCB hạ lãi vay, khiến NIM thu hẹp đáng kể từ mức hơn 5.5% cuối Q1.2022 về mức 4.33% vào cuối Q2.2023. Qua đó khiến thu nhập lãi thuần lũy kế 6T23 của TCB giảm khoảng 19.4% YoY, đạt 12,822 tỷ đồng.

Dư nợ tín dụng 6T23 của TCB tăng 9.7% YTD, cao hơn mức trung bình toàn ngành (4.03%). Mức tăng trưởng này tập trung chủ yếu ở nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn. Dư nợ tiền gửi khách hàng tăng 6.6%. Nợ xấu của TCB có chiều hướng tăng (chủ yếu từ nhóm cá nhân và SME) nhưng vẫn ở mức thấp so với toàn ngành, đạt 1.07% cuối Q2.

Triển vọng 2H2023: Diễn biến chung của lãi suất tiền gửi giảm từ cuối năm 2022 và sự phục hồi CASA của TCB, chúng tôi kì vọng chi phí vốn sẽ giảm rõ rệt trong 2H23, giúp cải thiện NIM của ngân hàng. Nợ xấu có thể đi ngang trong 2H23 nhờ vào tác động tích cực về mặt chính sách. Một số doanh nghiệp bắt đầu phát hành trái phiếu trở lại và sàn giao dịch trái phiếu riêng lẻ bắt đầu hoạt động từ tháng 7/2023, cho thấy tín hiệu tích cực của thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong Q2.2023, thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của TCB trong 2H23.

Rủi ro: (1) Thị trường BĐS phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Lãi suất cho vay giảm nhanh hơn đà giảm của chi phi vốn khiến NIM tiếp tục bị thu hẹp; (3) Nợ xấu tăng nhanh.

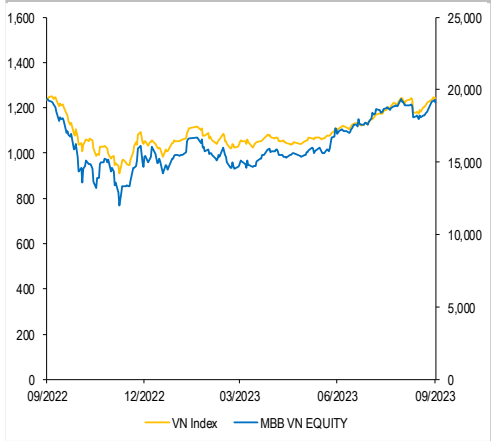
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,262	18,751	26,699	30,290	30,024
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,807	8,627	10,377	10,612	12,421
TNHĐ (tỷ VND)	21,069	27,379	37,076	40,902	42,445
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	13,756	18,411	25,903	27,504	27,825
LNST (tỷ VND)	10,226	12,582	18,415	20,150	19,970
EPS (VND)	2,871	3,515	5,137	5,725	5,678
ROE (%)	17.7	18.1	21.7	19.7	16.0
P/E (x)	8.2	9.0	9.7	4.5	7.6
P/B (x)	1.3	1.5	1.9	0.8	1.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

NHTMCP Quân Đội
(MBB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
29,900	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
19,100	**56.5%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**99,589**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**5,214**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**3,056**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**59**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**20,217**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**11,478**
KLGD bình quân (triệu)	**11.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**213**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**9.8**	**24.8**	**-3.7**
T/quan VNINDEX	**-2.3**	**6.9**	**-3.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Quân Đội (HoSE: MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế; Top 4 Ngân hàng thương mại về quy mô và lợi nhuận tại Việt Nam.

- MBB thuộc top 3 ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành. Ngoài lợi thế chi phí vốn thấp, MBB có khả năng sinh lời cao nhờ đa dạng hóa danh mục cho vay, tập trung phát triển mảng cho vay bán lẻ giúp tăng thu nhập lãi cũng như cải thiện biên NIM.

Cập nhật KQKD: Q2.2023, thu nhập lãi thuần đạt 9,481.4 tỷ đồng (+5.7% YoY). Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi giảm 7.7% YoY (chủ yếu đến từ mảng kinh doanh bảo hiểm, giảm 22.5% YoY), dẫn đến tổng thu nhập hoạt động chỉ tăng nhẹ +3% YoY, đạt 11,560.8 tỷ đồng.

MBB duy trì vị thế dẫn đầu về tỷ lệ CASA trong hệ thống ngân hàng, giúp ngân hàng cải thiện NIM và tạo lợi thế cạnh tranh với các đối thủ trên thị trường về lãi suất cho vay. Tỷ lệ CASA cao nhất nhất nhóm ngân hàng thương mại, đạt 37.06% (+1.6% so với Q1); kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong 2H2023 nhờ lãi suất tiền gửi có kỳ hạn có xu hướng giảm.

NIM kỳ vọng tạo đáy, đạt 4.94% cuối Q2 và có xu hướng mở rộng trong 2H23. Các khoản huy động của ngân hàng tập trung ở các kỳ hạn ngắn (dưới 6 tháng); huy động hạn dài cuối Q2 chiếm 8% tổng huy động. Vì vậy, MBB có mức quay vòng và thay đổi chi phí vốn linh hoạt. Khi lãi suất hạ xuống, chi phí vốn sẽ nhanh chóng giảm theo. Bên cạnh đó, gần 50% khoản cho vay của MBB có kỳ hạn trung và dài hạn, có thời gian đánh giá lại lãi suất 3-6 tháng/lần. Điều này dẫn tới mức thay đổi lãi suất cho vay chậm hơn thay đổi của chi phí vốn, giúp mở rộng NIM trong 2H2023.

Cuối Q2, nhờ tăng trưởng tín dụng 6T23 của MBB khởi sắc (+10.6% YTD, thu nhập lãi thuần và TOI lần lượt tăng 13.5% và 2.8%YoY, ghi nhận 19,708.5 tỷ đồng và 23,490.5 tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng của MBB được dẫn dắt bởi cho vay khách hàng tăng mạnh, ghi nhận 518,071 tỷ đồng tại cuối Q2.23 (+12.5% YTD; 24.7% YoY). Tổng tài sản tại cuối Q2 của MBB đạt 806,237.6 tỷ đồng (+10.6% YTD; +22.5 YoY). Ngoài tín dụng tăng trưởng tốt, lợi nhuận 1H2023 của MBB được hỗ trợ nhờ giảm 12.8% YoY chi phí dự phòng rủi ro (tương đương giảm 448 tỷ đồng). LNTT lũy kế 6T2023 của MBB ghi nhận 12,735 tỷ đồng (+7% YoY), hoàn thành 49% kế hoạch năm 2023.

Tháng 7/2023, ngân hàng được SBV cấp thêm hạn mức tín dụng mới, với hạn mức mới 24.5%. Kỳ vọng kinh tế có sự phục hồi trong 2H23 cũng như lãi suất tiếp tục giảm, MBB có khả năng sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 24.5% trong năm 2023.

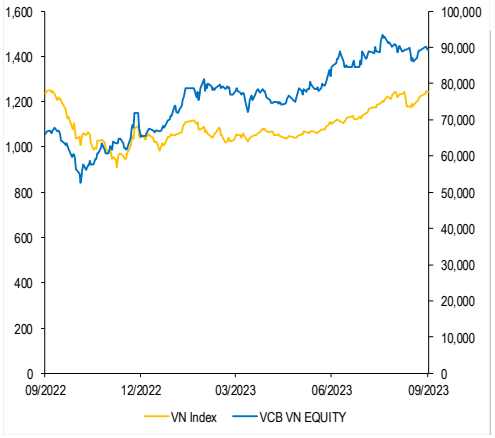
Rủi ro: (1) Kinh tế tăng trưởng chậm lại/suy thoái; (2) Nợ xấu tăng; (3) Rủi ro tín dụng BĐS; (4) Thu nhập từ mảng kinh doanh bảo hiểm tiếp tục giảm.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,000	20,278	26,200	36,023	40,964
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,650	7,084	10,734	9,570	7,586
TNHĐ (tỷ VND)	24,650	27,362	36,934	45,593	48,550
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	14,927	16,807	24,557	30,777	32,526
LNST (tỷ VND)	8,069	8,606	13,221	18,155	20,273
EPS (VND)	2,758	2,776	3,133	3,856	3,888
ROE (%)	22.1	19.2	23.6	25.8	11.5
P/E (x)	5.8	7.7	8.6	4.4	7.7
P/B (x)	1.3	1.3	1.8	1.0	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
99,800			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
89,500			**11.5%**
VNINDEX			**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)			**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)			**500,224**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**5,589**
SLCP tự do giao dịch(triệu)			**1,408**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**25**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**93,700**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**52,498**
KLGD bình quân (triệu)			**1.1**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**106**
Hệ số Beta (12M)			**0.9**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**5.7**	**14.6**	**35.5**
T/quan VNINDEX	**-6.4**	**-3.3**	**36.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Ngoại Thương (HoSE: VCB) là ngân hàng quốc doanh có giá trị vốn hóa lớn nhất ngành ngân hàng. VCB duy trì lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong chuyển đổi số. Ngoài ra, VCB luôn hướng tới chuẩn mực quốc tế trong suốt quá trình hoạt động, được các tổ chức uy tín trên thế giới tín nhiệm.

- Sức mạnh thương hiệu cũng giúp VCB có nhiều lợi thế trong việc huy động vốn từ nhiều nguồn đa dạng, chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp tạo nhiều tiềm năng cải thiện NIM. Do đó, VCB không phải chịu nhiều áp lực huy động vốn trong bối cảnh lãi suất tiền gửi biến động do các yếu tố vĩ mô. VCB cũng có tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp rất thấp, chiếm 0.03% tổng tài sản tại cuối Q2.2023. Vì vậy, tác động trực tiếp của thị trường trái phiếu DN đến chất lượng tài sản của VCB là không đáng kể.

Cập nhật KQKD: Thu nhập lãi thuần trong Q2.2023 đi ngang so với Q1, ghi nhận 14,020.6 tỷ đồng (+9.6% YoY). Thu nhập ngoài lãi duy trì ổn định so với cùng kỳ. Tuy nhiên, LNTT Q2 tăng mạnh 25% YoY nhờ chi phí hoạt động và chi phí dự phòng đều lần lượt giảm 2.7% và 7.2% YoY. Kết thúc Q2, VCB vẫn thuộc top 3 các ngân hàng dẫn đầu về CASA, ghi nhận ở mức 29%.

Kết thúc 6T2023, thu nhập lãi thuần và tổng thu nhập hoạt động của VCB tăng trưởng tích cực, lần lượt đạt 28,223.5 tỷ đồng (+14% YoY) và 35,987.4 tỷ đồng (+10% YoY). Với lợi thế về thương hiệu và uy tín, tiền gửi của khách hàng cuối Q2.23 tăng 6.7% YTD (+3.5% QoQ), cùng chi phí vốn ở mức thấp giúp VCB có tỷ lệ NIM ổn định. Vietcombank thuộc nhóm ít các ngân hàng có NIM cải thiện trong Q2; tăng nhẹ 2 điểm cở bản so với Q1, ghi nhận mức 3.20%, trong khi các ngân hàng khác có mức NIM trung bình giảm 32 điểm cơ bản.

LNTT lũy kế 6T2023 của VCB dẫn đầu ngành, đạt mức cao kỷ lục mà ngân hàng từng đạt được, ghi nhận 20,499 tỷ đồng (+18% YoY), hoàn thành 48% kế hoạch năm 2023.

Về chất lượng tài sản, so với tình hình cuối năm 2022, nợ xấu của VCB tăng 25.1%, tập trung chủ yếu ở nhóm 3 (+668%) và nhóm 4 (+176%), và sụt giảm ở nhóm 5 (-33%), đẩy tỷ lệ NPL lên 0.83% so với mức 0.68% của EY2022. Tuy nhiên, NPL vẫn duy trì ở mức dưới 1% và thuộc nhóm thấp nhất ngành; tỷ lệ LLR tiếp tục dẫn đầu ngành, đạt 385.8%. Với bộ đệm dự phòng tín dụng lớn, VCB sẽ linh hoạt hơn trước bất kỳ diễn biến nào về chất lượng tài sản.

Rủi ro: (1) Kinh tế tăng trưởng chậm lại/suy thoái; (2) Nợ xấu tăng; (3) Rủi ro tỷ giá.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	34,538	36,285	42,273	53,246	59,768
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	11,156	12,777	14,357	14,836	16,649
TNHĐ (tỷ VND)	45,693	49,063	56,630	68,083	76,417
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	29,819	33,024	38,964	46,832	52,615
LNST (tỷ VND)	18,597	18,473	22,017	29,919	34,162
EPS (VND)	4,406	3,387	4,162	5,821	6,111
ROE (%)	22.8	19.0	19.4	22.5	22.9
P/E (x)	20.5	21.9	18.9	13.7	16.3
P/B (x)	4.1	3.9	3.4	2.8	3.5

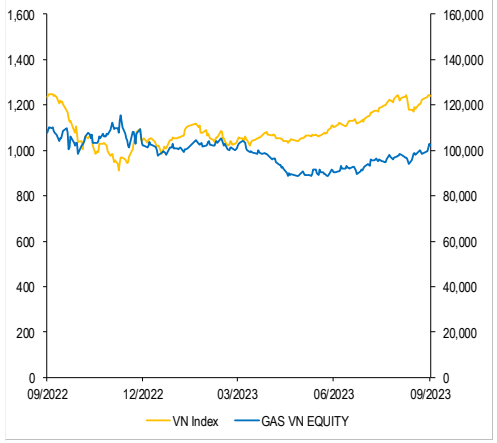
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

Tổng CTCP Khí Việt Nam
(GAS VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
113,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
102,200	**10.6%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**195,606**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,914**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**81**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**4**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**120,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**91,600**
KLGD bình quân (triệu)	**0.6**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**61**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**9.2**	**-3.5**	**-8.6**
T/quan VNINDEX	**-2.9**	**-21.4**	**-8.0**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tổng công ty khí Việt Nam (HoSE: GAS) là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực khí tại Việt Nam, chiếm 100% thị phần khí khô, hơn 70% thị phần khí hóa lỏng (LPG). Ngoài ra, GAS sở hữu 1,500km đường ống khí, 3 nhà máy xử lý khí, 14 kho chứa LPG. Hiện tại, khí khô, LPG và khí ngưng tụ (Condensate) là ba mảng kinh doanh chủ chốt của GAS.

- GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc sản xuất điện từ nguồn khí LNG (Liquefied Natural Gas) đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. Hiện tại, GAS là đơn vị đầu tiên được cấp phép XNK khí LNG và là nhà cung cấp LNG có thị phần lớn nhất tại Việt Nam (mục tiêu chiếm 50% thị trường cung cấp LNG ở Việt nam).

Cập nhật KQKD: Q2.2023, doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt giảm 13% YoY và 37% YoY, đạt 24,043 tỷ đồng và 4,343 tỷ đồng. Năm 2023, GAS đặt mục tiêu sản lượng khí đầu vào đạt 7.9 tỷ m^3; sản xuất và cung cấp 7.7 tỷ m^3 khí khô, 1.76 triệu tấn LPG, và 84 nghìn tấn Condensate.

Trong 6T2023, GAS sản xuất và cung cấp 3.99 tỷ m^3 khí khô (+1% YoY), vượt 4% so với kế hoạch nhờ mức tiêu thụ cải thiện của khách hàng là nhà máy điện (chiếm 75% tổng sản lượng); 46.4 nghìn tấn condensate; 1.1 triệu tấn LPG (xuất khẩu gần 0.3 triệu tấn). Tuy sản lượng tiêu thụ duy trì ổn định, biên LN gộp của GAS vẫn giảm từ mức 22.8% ở Q1 về mức 18.1% trong Q2 do ảnh hưởng của giá dầu điều chỉnh.

Cụ thể, giá dầu bình quân Q1 ghi nhận ở mức 80 USD/thùng, giảm về mức 78.39 USD/thùng trong Q2 (-31% YoY). Giá dầu giảm ảnh hưởng đến giá bán khí khô cho các nhà máy điện và phân bón từ các bể Cửu Long và Nam Côn Sơn I&II (do đặc thù giá bán ra neo theo giá dầu), trong khi giá nguyên liệu đầu vào ở mỗi bể là cố định (chỉ được điều chỉnh trượt giá tỷ lệ cố định 2% mỗi năm).

Kết thúc 6T2023, doanh thu hợp nhất của GAS đạt 45,257 tỷ đồng (-16.7% YoY), hoàn thành 59% kế hoạch năm 2023. LNTT lũy kế ghi nhận 8,266 tỷ đồng (-23.3% YoY), hoàn thành 101% kế hoạch thận trọng năm 2023 của GAS (dựa trên giá dầu bình quân cả năm là 70 USD/thùng).

LNG Thị Vải: GAS hoàn thành cơ sở hạ tầng kho cảng LNG Thị Vải giai đoạn 1 và nhập khẩu thành công chuyến tàu LNG đầu tiên về Việt Nam với khối lượng 70 nghìn tấn, đang tiến hành chạy thử, sẵn sàng đưa ra thị trường. Sự kiện này mở ra một lĩnh vực mới cho ngành CN năng lượng Việt Nam, phù hợp với xu thế của thế giới; đa dạng nguồn cung năng lượng trong bối cảnh nguồn khí thiên nhiên trong nước đang suy giảm và các mỏ khí lớn mới chưa được đưa vào khai thác theo đúng tiến độ; góp phần thực hiện mục tiêu về giảm phát thải CO2 của quốc gia.

Rủi ro: (1) Sản lượng khí khô sụt giảm; (2) Giá bán khí trung bình giảm sút; (3) Lô B Ô Môn đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	75,005	64,135	78,992	100,724	88,723
LN HDKD (tỷ VND)	13,649	8,694	10,374	17,799	14,038
Biên LNHDKD (%)	18.2	13.6	13.1	17.7	15.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	11,902	7,855	8,673	14,798	12,602
Biên LNR (%)	15.9	12.2	11.0	14.7	14.2
EPS (VND)	6,142	4,028	4,356	7,649	6,283
ROE (%)	25.1	15.9	16.8	26.4	18.5
P/E (x)	15.3	21.5	22.1	13.3	16.3
P/B (x)	3.7	3.4	3.6	3.2	3.1

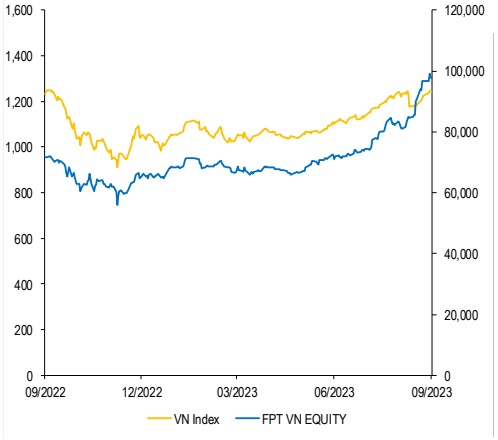
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

CTCP FPT
(FPT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
98,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
97,600	**1.1%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**123,949**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,270**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**1,079**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**85**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**100,800**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**53,304**
KLGD bình quân (triệu)	**1.4**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**126**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**34.3**	**41.2**	**33.1**
T/quan VNINDEX	**22.2**	**23.3**	**33.7**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP FPT (HoSE: 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 đang 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). Tỷ lệ gia công của FPT hiện tại chỉ còn khoảng 20%.

- Doanh thu từ ba mảng chính: Công nghệ thông tin (CNTT); Viễn thông; Giáo dục & Đầu tư. Với chuỗi giá trị gần như hoàn thiện, FPT có thể tham gia sâu rộng vào việc phát triển sản phẩm từ đó tạo lợi thế lớn trong việc đấu thầu và giành được những hợp đồng lớn giá trị trên 5 triệu USD.

Cập nhật KQKD: Q2.2023, doanh thu và LNTT hợp nhất tăng trưởng tích cực, lần lượt đạt 12,484 tỷ đồng (+23.7% YoY) và 2,218 tỷ đồng (+19.4% YoY). Lũy kế 7T2023, doanh thu và LNTT hợp nhất của FPT lần lượt ghi nhận 28,429 tỷ đồng (+22.4% YoY) và 5,069 tỷ đồng (+19.5% YoY), hoàn thành 54% và 56% kế hoạch năm 2023.

Mảng CNTT: Doanh thu và LNTT cùng tăng ~26.3% YoY, lần lượt đạt 16,918 tỷ đồng và 2,371 tỷ đồng, đóng góp gần 60% và 47% doanh thu và LNTT của tập đoàn. Cụ thể, doanh thu từ dịch vụ CNTT nước ngoài tăng trưởng ấn tượng, đạt 13,243 tỷ đồng (+30% YoY); được thúc đẩy từ thị trường Nhật Bản (+40% YoY) và APAC (+37.4% YoY). Doanh thu mảng CNTT trong nước ghi nhận 3,676 tỷ đồng (+14% YoY).

Đáng chú ý, giá trị hợp đồng ký mới (chưa ghi nhận doanh thu) từ dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT đạt 16,695 tỷ đồng (+21.3 YoY) trong 7T23, cho thấy tiềm năng tăng trưởng lớn về doanh thu của FPT trong các quý tới. FPT đặt mục tiêu 1 tỷ USD doanh thu từ mảng CNTT nước ngoài trong 2023. Chúng tôi kỳ vọng KQKD từ mảng công nghệ sẽ tăng trưởng ổn định trong năm 2023 và 2024.

Viễn thông: Tăng trưởng từ mảng này hạ nhiệt do nhu cầu mảng quảng cáo trực tiếp đi xuống. Doanh thu và LNTT lần lượt ghi nhận 8,997 tỷ đồng (+8.5% YoY) và 1,787 tỷ đồng (+6.2% YoY).

Giáo dục & đầu tư: KQKD tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng trong năm 2023. Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 2,514 tỷ đồng (+62.9% YoY) và 912 tỷ đồng (+34.1% YoY).

Rủi ro: (1) Nhu cầu CNTT thấp hơn dự kiến do tình hình kinh tế khó khăn kéo dài; (2) Rủi ro tỷ giá; (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	52,344
LN HDKD (tỷ VND)	4,147	4,605	5,415	6,795	8,264
Biên LNHDKD (%)	15.0	15.4	15.2	15.4	15.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	3,135	3,538	4,337	5,310	6,195
Biên LNR (%)	11.3	11.9	12.2	12.1	11.8
EPS (VND)	2,312	2,593	3,151	3,851	4,736
ROE (%)	21.6	21.7	23.4	24.9	27.2
P/E (x)	13.8	14.4	21.4	17.4	20.6
P/B (x)	2.8	2.9	4.7	4.0	5.1

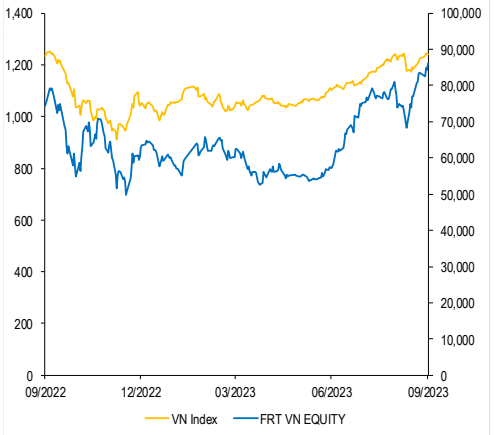
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
91,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
86,000	**6.3%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**11,717**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**136**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**69**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**50**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**86,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**48,435**
KLGD bình quân (triệu)	**1.1**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**93**
Hệ số Beta (12M)	**1.4**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**50.3**	**36.6**	**14.7**
T/quan VNINDEX	**38.3**	**18.7**	**15.3**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HoSE: FRT) là một trong những công ty bán lẻ các sản phẩm kỹ thuật số di động đầu ngành ở Việt Nam, có doanh thu đạt hơn 1.2 tỷ USD vào năm 2022. FRT sở hữu hai chuỗi bán lẻ F. Shop, tương đương hơn 1,000 cửa hàng chuyên bán lẻ thiết bị công nghệ (ICT).

- Cuối năm 2018, FRT mở rộng hoạt động sang mảng bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu, nhanh chóng trở thành thương hiệu quen thuộc, dẫn đầu thị trường với hơn 1,200 nhà thuốc trải dài khắp cả nước. Chiến lược mở rộng sang mảng dược là động lực tăng trưởng của FRT khi nhu cầu mua sắm suy giảm đối với các mặt hàng không thiết yếu.

Cập nhật KQKD: Q2.2023, doanh thu hợp nhất đạt 7,170 tỷ đồng (+15.4% YoY). Đáng chú ý, Long Châu lần đầu tiên đóng góp hơn nửa doanh thu Q2 của FRT, ghi nhận 3,615 tỷ đồng (+95.5% YoY). Ngược lại, doanh thu chuỗi ICT tiếp tục giảm do sức cầu bán lẻ yếu, đạt 3,605 tỷ đồng (-17.4% YoY).

Mảng bán lẻ dược phẩm: Các đối thủ cạnh tranh của Long Châu giảm tốc mở rộng (Pharmacity: đóng bớt các cửa hàng không hiệu quả, tái cấu trúc nội bộ; An Khang: không mở mới, MWG tập trung đầu tư chuỗi Bách hóa Xanh). Trong Q2, công ty mở mới 187 nhà thuốc Long Châu (Q1: +119 nhà thuốc mới); ghi nhận tổng đạt 1,243 nhà thuốc, tiếp tục gia tăng thị phần. FRT dự kiến đạt 1,400-1,500 nhà thuốc Long Châu vào cuối năm 2023.

Lũy kế 6T2023, doanh thu hợp nhất của FRT đạt 14,924 tỷ đồng (+6.6% YoY), hoàn thành 44% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên, các chương trình khuyến mãi nhằm kích cầu tiêu dùng đối với mảng ICT khiến chi phí SG&A tăng 23.1% YoY, là nguyên nhân chính ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận chung của FRT. Sau 6T2023, FRT ghi nhận lỗ sau thuế 213 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản: Cuối Q2.2023, tổng tiền gửi ngắn hạn ở ngân hàng giảm mạnh (-75.6% YTD) nhằm đầu tư TSCĐ cho các nhà thuốc mới và hệ thống kho tổng ở miền Bắc và Nam. Ngoài ra, công ty chủ động giảm dư nợ vay ngắn hạn (-21.4% YTD), tương ứng tỷ lệ D/E là 2.37x cuối Q2.23 (đầu năm 2023: 2.62x).

Đáng chú ý, FRT đã được cấp phép cung cấp dịch vụ viễn thông trên toàn quốc trong Q2, triển khai mô hình kinh doanh mạng di động ảo. Cụ thể, FRT tập trung vào định hướng phát triển các thuê bao sử dụng 3G/4G/5G. Với lợi thế về sở hữu mạng lưới bán lẻ toàn quốc, mỗi năm bán ra trên 1.5 triệu smartphone, cùng sự hỗ trợ từ hệ sinh thái dịch vụ số đa dạng Tập đoàn công nghệ FPT, công ty kỳ vọng mảng hoạt động này sẽ là động lực tăng trưởng tiếp theo trong tương lai.

Năm 2024, chúng tôi dự báo LNST sẽ tăng trở lại (+164% YoY) nhờ sự phục hồi của FPT Shop, cùng với lợi nhuận liên tục cải thiện của chuỗi nhà thuốc Long Châu (197 tỷ đồng; +55% YoY).

Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dung yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	16,634	14,661	22,495	30,166	34,689
LN HDKD (tỷ VND)	343	77	495	557	566
Biên LNHDKD (%)	2.1	0.5	2.2	1.8	1.6
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	213	25	444	390	326
Biên LNR (%)	1.3	0.2	2.0	1.3	0.9
EPS (VND)	1,514	154	3,257	2,865	2,300
ROE (%)	17.1	1.7	30.9	21.3	0.1
P/E (x)	8.1	120.3	17.8	20.9	39.8
P/B (x)	1.3	2.1	4.8	4.1	5.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
83,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
80,000	**3.8%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**167,196**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**2,090**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**735**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**35**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**85,600**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**65,500**
KLGD bình quân (triệu)	**3.6**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**316**
Hệ số Beta (12M)	**0.6**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**22.1**	**4.6**	**5.7**
T/quan VNINDEX	**10.0**	**-13.3**	**6.3**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk – HoSE: VNM) là công ty sữa có thị phần số 1 ngành sữa ở Việt Nam. VNM có danh mục sản phẩm đa dạng với hơn 250 SKUs trong tất cả các ngành hàng về sữa, đáp ứng hầu hết nhu cầu của nhiều nhóm tiêu dùng khác nhau.

VNM sở hữu đàn bò sữa quy mô lớn nhất Việt Nam (khoảng 140,000 con), cùng 15 trang trại và dây chuyền sản xuất gồm 16 nhà máy; có kênh phân phối sản phẩm sữa đa kênh (Omni channel) lớn nhất Việt Nam. Vinamilk là công ty sữa xếp hạng thứ 36 toàn cầu theo doanh thu, với hơn 80% doanh thu đến từ thị trường nội địa từ năm 2007.

Cập nhật KQKD: Q2.2023, doanh thu thuần hợp nhất duy trì tăng trưởng ổn định, đạt 15,194.8 tỷ đồng (1.8% YoY), trong đó sữa đặc, sữa chua là những ngành hàng thúc đẩy trong Q2. Doanh thu nội địa đạt 12,788.9 tỷ đồng (+2.55% YoY), đóng góp 84.1% tổng doanh thu Q2 của VNM, cùng biên LN gộp 41.3%.

Doanh thu xuất khẩu giảm 10% YoY do sức mua ở các thị trường xuất khẩu truyền thống suy yếu; kỳ vọng sẽ phục hồi trong 2H2023 nhờ tình hình lạm phát và tỷ giá cải thiện. Ngoài ra, các thị trường xuất khẩu mới, bao gồm Philippines (liên doanh Del Monte-Vinamilk) và Trung Quốc, có tiềm năng tăng trưởng trong 2H23 nhờ chiến lược tăng độ phủ kênh phân phối và nhận diện thương hiệu. Ngược lại, tổng doanh thu từ các công ty con ở nước ngoài ghi nhận tăng trưởng 9% YoY, đạt 1,136 tỷ đồng.

LNST ghi nhận tích cực, đạt 2,229.1 tỷ đồng (+6% YoY); chấm dứt chuỗi tăng trưởng âm kể từ Q1.2021. Biên LN gộp hợp nhất cải thiện từ mức 38.8% ở Q1.23 và đạt 40.5% trong Q2.23. Chi phí của nguyên vật liệu đầu vào chính của VNM là WMP (sữa bột nguyên chất) và SMP (sữa bột tách béo) có xu hướng giảm (-11% và -15% YTD) do nguồn cung tăng, trong khi nhu cầu nhập khẩu, đặc biệt là từ Trung Quốc giảm.

Lũy kế 6T2023, doanh thu và LNST hợp nhất của VNM lần lượt đạt 29,113.2 tỷ đồng (+1.1% YoY) và 4,135.4 tỷ đồng (-5.7% YoY), hoàn thành 46% và 48% kế hoạch cả năm.

Dự án chăn nuôi và chế biến thịt bò đông lạnh Vinabeef do Vilico (VNM sở hữu 68% Vilico) liên doanh cùng Tập đoàn Sojitz (JVL) vẫn đang tiến hành các khâu triển khai. Dự án được triển khai trên quỹ đất của Vilico (75.6 ha tại Tam Đảo, Vĩnh Phúc), cùng nguồn thị bò chất lượng cao từ trang trại Vinamilk và chuyên môn chăn nuôi, xử lý thịt bò của Sojitz; dự kiến thương mại hóa trong năm 2024.

Sự kiện Tái định vị thương hiệu mới: Trong tháng 7/2023, Vinamilk quyết định đổi mới nhận diện thương hiệu để phù hợp với giai đoạn phát triển mới sau gần 5 thập kỷ hoạt động. Chiến lược này hứa hẹn sẽ giúp VNM trở nên nổi bật so với các doanh nghiệp cùng ngành, giúp gia tăng thị phần và cải thiện KQKD; bộ nhận diện thương hiệu phù hợp với người tiêu dùng mới; khẳng định thương hiệu sữa Việt Nam, vươn tầm thế giới.

Rủi ro: (1) Rủi ro mất khách hàng trọng điểm và suy giảm sức mua ở thị trường nước ngoài; (2) Rủi ro cạnh tranh tăng cao trong ngành F&B; (3) Giá sữa nguyên liệu tăng.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	56,318	59,636	60,919	59,956	62,239
LN HDKD (tỷ VND)	12,182	12,263	11,760	9,753	10,626
Biên LNHDKD (%)	21.6	20.6	19.3	16.3	17.1
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	10,581	11,099	10,532	8,516	8,990
Biên LNR (%)	18.8	18.6	17.3	14.2	14.4
EPS (VND)	4,565	4,770	4,517	3,632	4,037
ROE (%)	35.8	33.9	29.3	24.1	29.5
P/E (x)	21.3	22.8	19.1	21.0	19.8
P/B (x)	7.4	7.3	5.5	5.3	4.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

CTCP Gemadept
(GMD VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
62,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
64,800	**-3.7%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**19,822**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**306**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**294**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**96**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**67,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**36,400**
KLGD bình quân (triệu)	**1.1**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**70**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**29.6**	**26.3**	**35.0**
T/quan VNINDEX	**17.5**	**8.4**	**35.6**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Gemadept (HoSE: GMD) là một trong những công ty logistic hàng đầu Việt Nam, hệ thống hiện đại, tọa lạc ở các vùng kinh tế lớn. Các hoạt động kinh doanh chính: Khai thác cảng; Logistic. Gemadept sở hữu tổng cộng 8 cảng biển với công suất mỗi năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

- Gemadept có ưu thế sở hữu nhiều cảng ở vị trí địa lý thuận lợi cùng nhiều năm kinh nghiệm. GMD tiếp tục khẳng định vị thế với các dự án đang được đầu tư mạnh mẽ: Cảng Gemalink giai đoạn 2; Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành. GMD cũng bắt đầu cải thiện các yếu tố ESG từ năm 2022.

Cập nhật KQKD: Q2.2023, doanh thu đạt 912 tỷ đồng (-6.7% YoY); LN gộp chỉ giảm 1.2% YoY. GPM Q2.23 cải thiện đáng kể, đạt 47.2%, từ mức 44.6% của Q2.22. Trong Q2, GMD đã hoàn tất chuyển nhượng và bàn giao cảng Nam Hải Đình Vũ, thu về khoản lợi nhuận 1,844 tỷ đồng, giúp GMD đẩy nhanh tiến độ giai đoạn cuối của dự án cảng Gemalink và Nam Đình Vũ (NĐV) và giảm phụ thuộc vào nợ vay. Sau khi hoàn thiện, cụm cảng NĐV sẽ là cảng sông lớn nhất miền Bắc, đón được các tàu feeder, tàu nội Á lớn nhất khu vực cảng sông.

Lũy kế 6T2023, doanh thu và LNST hợp nhất của GMD lần lượt đạt 1,814.1 tỷ đồng (-2.4% YoY) và 1,966.3 tỷ đồng (+200.7% YoY). Loại trừ khoản lợi nhuận đột biến trong Q2, GMD lần lượt hoàn thành 46.3% và trên 50% doanh thu và LNST kế hoạch cả năm 2023. Gemadept kỳ vọng KQKD sẽ cải thiện từ Q3 do đây là mùa cao điểm của xuất khẩu.

Mảng khai thác cảng: Doanh thu Q2 đạt 682.9 tỷ đồng (-14.6% YoY; -7.2% QoQ). Tổng sản lượng container 6T2023 thông qua cảng của GMD đạt 1.3 triệu TEUs (-17.4% YoY), giảm mạnh hơn so với mức bình quân ngành (-8% YoY) vì GMD có nhiều hoạt động sang thị trường châu Âu và Mỹ thông qua cảng Gemalink. Nhu cầu ở các thị trường này suy giảm rõ rệt do nền kinh tế khó khăn, ảnh hưởng tới các đơn đặt hàng xuất khẩu của nhiều nhóm ngành.

Tuy nhiên, trong năm 2023, GMD nâng 20% YoY giá cước xếp dỡ container tại cảng NĐV, giúp tốc độ giảm về doanh thu thấp hơn tốc độ giảm về sản lượng container. LN gộp Q2 đạt 324.8 tỷ đồng (-6.4% YoY; +15.7% QoQ). Biên LN gộp Q2.23 của mảng này cải thiện, đạt 47.6% (Q2.22: 43.4%).

Mảng Logistics: Doanh thu và LN gộp Q2 của GMD duy trì tăng trưởng tích cực, lần lượt ghi nhận 229.3 tỷ đồng (+28.7% YoY) và 105.9 tỷ đồng (+24.6% YoY), nhờ việc ký được hợp đồng cho thuê sà lan dài hạn ở mức giá cước cao.

Triển vọng năm 2023-2024: Tháng 7/2023, tổng giá trị XK và NK cải thiện từ mức đáy tháng 6/2023, lần lượt tăng 2.1% và 2.4% MoM. Lũy kế 7T23, tổng kim ngạch XNK hàng hóa Việt Nam ước đạt 374.36 tỷ USD (-13.8% YoY; 6T23: -15.2% YoY). Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu đạt 195.4 tỷ USD (-10.3% YoY; 6T23: -12.1% YoY). Kim ngạch nhập khẩu đạt 178.9 tỷ USD (-17.4% YoY; 6T23: -18.2% YoY). Kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng ở nước ngoài hồi phục trong 2H2023 nhờ các hoạt động mua sắm, sửa chữa nhà cửa. Các ngày lễ mua sắm, giảm giá nhằm kích cầu của các DN bán lẻ nhằm giải phóng hàng tồn kho cuối năm, giúp cải thiện sản lượng container thông qua, nhất là ở cảng Gemalink.

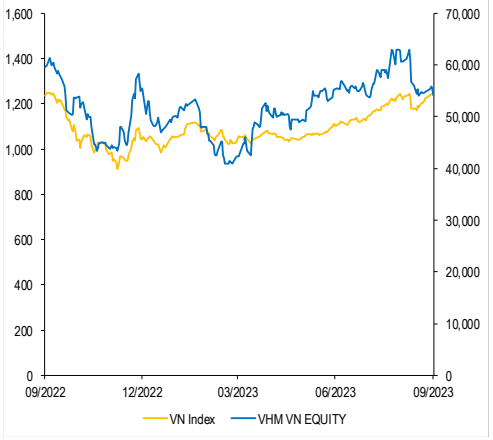
Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy yếu; (2) Rủi ro giá dầu tăng; (3) Rủi ro tình hình vận tải biển thế giới.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,643	2,606	3,206	3,898	3,358
LN HDKD (tỷ VND)	544	471	693	1,051	881
Biên LNHDKD (%)	20.6	18.1	21.6	27.0	26.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	517	371	612	994	2,525
Biên LNR (%)	19.6	14.2	19.1	25.5	75.2
EPS (VND)	1,602	1,149	1,869	3,034	6,433
ROE (%)	8.1	5.8	9.2	13.8	26.9
P/E (x)	14.5	28.4	25.3	15.0	7.8
P/B (x)	1.2	1.7	2.3	2.0	1.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

CTCP Vinhomes
(VHM VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
79,500			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
54,000		**47.2%**	
VNINDEX			**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)			**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)			**235,136**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**4,354**
SLCP tự do giao dịch(triệu)			**1,034**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**24**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**66,200**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**39,400**
KLGD bình quân (triệu)			**3.0**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**211**
Hệ số Beta (12M)			**0.9**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-2.5**	**27.5**	**-9.4**
T/quan VNINDEX	**-14.6**	**9.6**	**-8.8**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Vinhomes (HoSE: VHM) là công ty đầu tư, kinh doanh và quản lý bất động sản lớn nhất Việt Nam. Các hoạt động kinh doanh chính: Đầu tư, phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở, văn phòng. Sở hữu quỹ đất hơn 16,800 ha, Vinhomes khẳng định tiềm năng tăng trưởng trong nhiều năm tới.

- Các dự án của Vinhomes có chất lượng dịch vụ đẳng cấp hàng đầu, tọa lạc tại vị trí đắc địa, có tốc độ đô thị hóa cao và tiềm năng phát triển du lịch. Vinhomes hiện đứng đầu thị trường với 27% thị phần mảng BĐS nhà ở.

Cập nhật KQKD: Q2.2023, doanh thu và LNST ghi nhận mức kỷ lục, lần lượt đạt 32,833 tỷ đồng và 9,714 tỷ đồng (gấp 7.3x lần và 11.98x lần so với cùng kỳ). Lũy kế 6T2023, VHM ghi nhận doanh thu 62,132 tỷ đồng (+363.9% YoY), trong đó đóng góp chính đến từ bàn giao thêm nhiều căn hộ tại dự án Ocean Park 2 (5,400 căn hộ thấp tầng) và Ocean Park 3. Tổng doanh thu hợp nhất quy đổi (bao gồm doanh thu bán lẻ, bán buôn và hợp tác BCC) đạt 75,578 tỷ đồng (+300% YoY), hoàn thành 76% kế hoạch năm 2023.

GPM 1H2023 ghi nhận 32%, giảm mạnh so với mức 44% của 1H.2022 do phần lớn doanh thu bán buôn là hợp đồng hợp tác kinh doanh BCC. VHM chia sẻ lợi nhuận với các đối tác khi bàn giao. VHM kỳ vọng GPM 2H.2023 sẽ trở lại mức cao nhờ đẩy mạnh công tác bán hàng và giao nhà của hai dự án Ocean Park 2 và 3, đồng thời mở bán các Đại đô thị mới (phân khu Glory Heights của dự án Vinhomes Grand Park; Vinhomes Smart City, Vinhomes Sky Park). LNST 6T2023 của VHM ghi nhận mức lũy kế 6T cao nhất từ trước đến nay, đạt 21,637 tỷ đồng (+395.3% YoY), hoàn thành 72% mục tiêu năm 2023.

Vừa qua, Vinhomes vừa được phê duyệt phát hành tối đa 500 triệu USD trái phiếu quốc tế (kỳ hạn 5 năm; không chuyển đổi; không kèm chứng quyền; có tài sản đảm bảo; thời gian phát hành không muộn hơn tháng 4/2024). VHM có tỷ lệ đoàn bẩy thuộc nhóm thấp nhất thị trường BĐS, với tỷ lệ D/E cuối Q2 đạt 0.25x (YE2022: 0.24x). Tổng nợ vay ghi nhận 43,368.8 tỷ đồng (~1,815 triệu USD) tại cuối Q2.2023 (+21.5% YTD), trong đó nợ vay dài hạn chiếm 60% tổng cấu trúc nợ vay.

Rủi ro: (1) Rủi ro chu kỳ ngành bất động sản; (2) Rủi ro tăng lãi suất; (3) Rủi ro chính phủ thắt chặt tín dụng bất động sản.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	51,627	71,547	84,986	62,393	102,453
LN HDKD (tỷ VND)	23,219	21,062	42,402	25,621	41,288
Biên LNHDKD (%)	45.0	29.4	49.9	41.1	40.3
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	21,747	27,351	38,825	28,831	35,505
Biên LNR (%)	42.1	38.2	45.7	46.2	34.7
EPS (VND)	5,002	6,396	9,015	6,621	8,182
ROE (%)	43.8	38.6	36.9	21.4	21.3
P/E (x)	13.0	10.8	9.1	7.2	6.6
P/B (x)	5.0	3.4	2.9	1.4	1.5

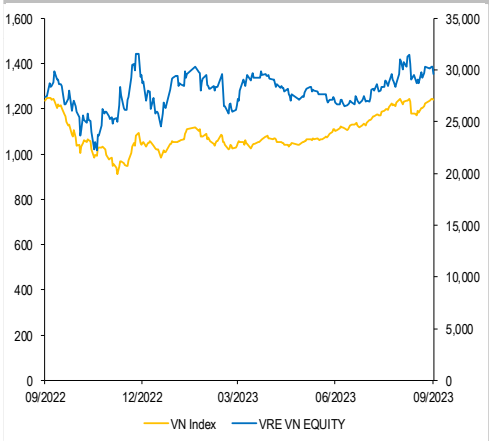
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

CTCP Vincom Retail
(VRE VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
37,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
29,600	**27.4%**
VNINDEX	**1,241**
P/E kỳ vọng (23F, x)	**12.5**
Vốn hóa (tỷ VND)	**67,261**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**2,272**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**599**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**26**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**32,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**21,400**
KLGD bình quân (triệu)	**5.2**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**173**
Hệ số Beta (12M)	**1.1**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**10.0**	**8.6**	**8.0**
T/quan VNINDEX	**-2.1**	**-9.3**	**8.6**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Vincom Retail (HoSE: VRE) là nhà phát triển BĐS bán lẻ lớn nhất Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính: Phát triển, vận hành trung tâm thương mại và chuyển nhượng các dự án BĐS. Vincom Retail có vị trí đắc địa giúp duy trì lượng khách thuê ổn định. VRE là đối tác hàng đầu của các thương hiệu quốc tế và nội địa được yêu thích nhất khi phát triển kinh doanh tại Việt Nam.

- Hiện tại, VRE đã mở rộng và bao phủ 44 tỉnh thành với 83 trung tâm mua sắm, có tổng diện tích sàn 1.75 triệu m^2; phân loại theo 4 mô hình: Vincom Center, Vincom Mega Mall, Vincom+, và Vincom Plaza. VRE được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ tầng lớp trung lưu đang gia tăng, sự phát triển các khu đô thị mới và sự mở rộng liên tục của các thương hiệu quốc tế tại Việt Nam.

Cập nhật KQKD: Q2.2023, doanh thu và LNST hợp nhất của VRE lần lượt đạt 2,172.8 tỷ đồng (+17.5% YoY) và 1,000.6 tỷ đồng (29.4% YoY). Cụ thể, mảng cho thuê trung tâm thương mại đóng góp 89.4% vào tổng doanh thu VRE, ghi nhận 1,943.5 tỷ đồng (+6.6% YoY). Trong Q2, công ty hoàn tất bàn giao 23 căn shophouse ở Điện Biên, giúp doanh thu từ chuyển nhượng BĐS đạt 197.2 tỷ đồng, gấp 23.6 lần YoY.

Lũy kế 6T2023, doanh thu và LNST hợp nhất lần lượt đạt 4,116.1 tỷ đồng (+27.9% YoY) và 2,024.6 tỷ đồng (+75.9% YoY), hoàn thành 39.8% và 43.3% kế hoạch năm 2023.

Biên LN gộp 6T được cải thiện, ghi nhận 57.8% (1H2022: 52%) nhờ: (i) LN từ hoạt động cho thuê vượt trội, đạt 2,305 tỷ đồng (+41.7% YoY); (ii) Tỷ lệ lấp đầy trung bình cải thiện, cuối Q2.23 đạt 85.4% (Q2.22: 82.5%); (iii) Giá cho thuê tăng 7-10% so với cùng kỳ năm 2019; (iv) Tối ưu hóa chi phí hoạt động (giảm tiêu thụ năng lượng; áp dụng công nghệ và hạn chế thuê ngoài nhằm giảm chi phí nhân sự).

Sau khi thanh toán khoản trái phiếu 1,000 tỷ đồng đáo hạn trong tháng 4/2023, VRE vẫn đảm bảo sức khỏe tài chính lành mạnh cuối Q2, với số dư tiền mặt vẫn ở mức cao (7,600 tỷ đồng), chiếm 17.2% tổng tài sản. VRE kỳ vọng cải thiện giá thuê và tỷ lệ lấp đầy giai đoạn 2023-2024 do nguồn cung thị trường giới hạn cùng chiến lược nâng cấp cơ cấu khách thuê.

Rủi ro: (1) Việc phát triển và mở bán của các Đại dự án của Vinhomes bị trì hoãn, ảnh hưởng quá trình mở rộng trung tâm thương mại của VRE; (2) Sức tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng làm kế hoạch mở rộng của khách thuê chậm lại; (3) Tỷ lệ lấp đầy và giá thuê thấp hơn dự kiến.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	9,259	8,329	5,891	7,361	9,976
LN HDKD (tỷ VND)	3,583	3,093	1,757	3,273	4,924
Biên LNHDKD (%)	38.7	37.1	29.8	44.5	49.4
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	2,851	2,382	1,315	2,776	4,193
Biên LNR (%)	30.8	28.6	22.3	37.7	42.0
EPS (VND)	1,226	1,048	578	1,222	1,837
ROE (%)	10.3	8.5	4.4	8.7	11.8
P/E (x)	27.7	30.0	52.1	21.5	16.1
P/B (x)	2.9	2.4	2.2	1.8	1.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/09/23

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