Shinhan Securities

Triển vọng đầu tư năm 2024

KHỞI ĐỘNG BÁNH ĐÀ TĂNG TRƯỞNG



Trung tâm Phân tích – Chứng khoán Shinhan Việt Nam
☎ (84-28) 6299-8029
✉ support@shinhan.com

Triển vọng đầu tư 2024

Triển vọng kinh tế vĩ mô

Sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu còn chậm và phân hóa do tác động có tính chu kỳ của việc thắt chặt chính sách tiền tệ để kiểm soát lạm phát, chiến tranh leo thang và các hiện tượng thời tiết cực đoan.

Ở Việt Nam, nhờ kiểm soát tốt lạm phát, chính sách ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng được kỳ vọng sẽ giúp nền kinh tế phục hồi với tốc độ nhanh hơn, ước đạt 5% trong năm 2023 và tăng lên 6% trong năm 2024 với động lực tăng trưởng từ đầu tư, tiêu dùng và xuất khẩu.

Triển vọng thị trường chứng khoán

Cùng với sự phục hồi vững chắc hơn của nền kinh tế, thị trường chứng khoán Việt Nam sẵn sàng để tăng tốc trong năm 2024. VNIndex được dự báo tăng 15% - 25% trong năm 2024 khi lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết có dấu hiệu tạo đáy vào 2022Q4 và ước tính tăng lần lượt 4%/15% trong năm 2023/2024. Vận hành hệ thống giao dịch mới KRX, nâng hạng thị trường mới nổi MSCI mang lại những kỳ vọng lớn hơn.

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường

Dưới góc nhìn kỹ thuật, VNIndex được kỳ vọng sẽ quay lại pha tăng giá mới với ngưỡng mục tiêu là 1350 - 1450 điểm (xác suất 70%) và 1550 điểm (xác xuất 15%), phù hợp với diễn biến hồi phục của nền kinh tế thế giới và Việt Nam. Ở kịch bản tiêu cực (xác suất 15%), VNIndex sẽ dao động quanh 1050-1250 điểm khi các chính sách hỗ trợ phát triển kinh tế chưa phát huy được hiệu quả.

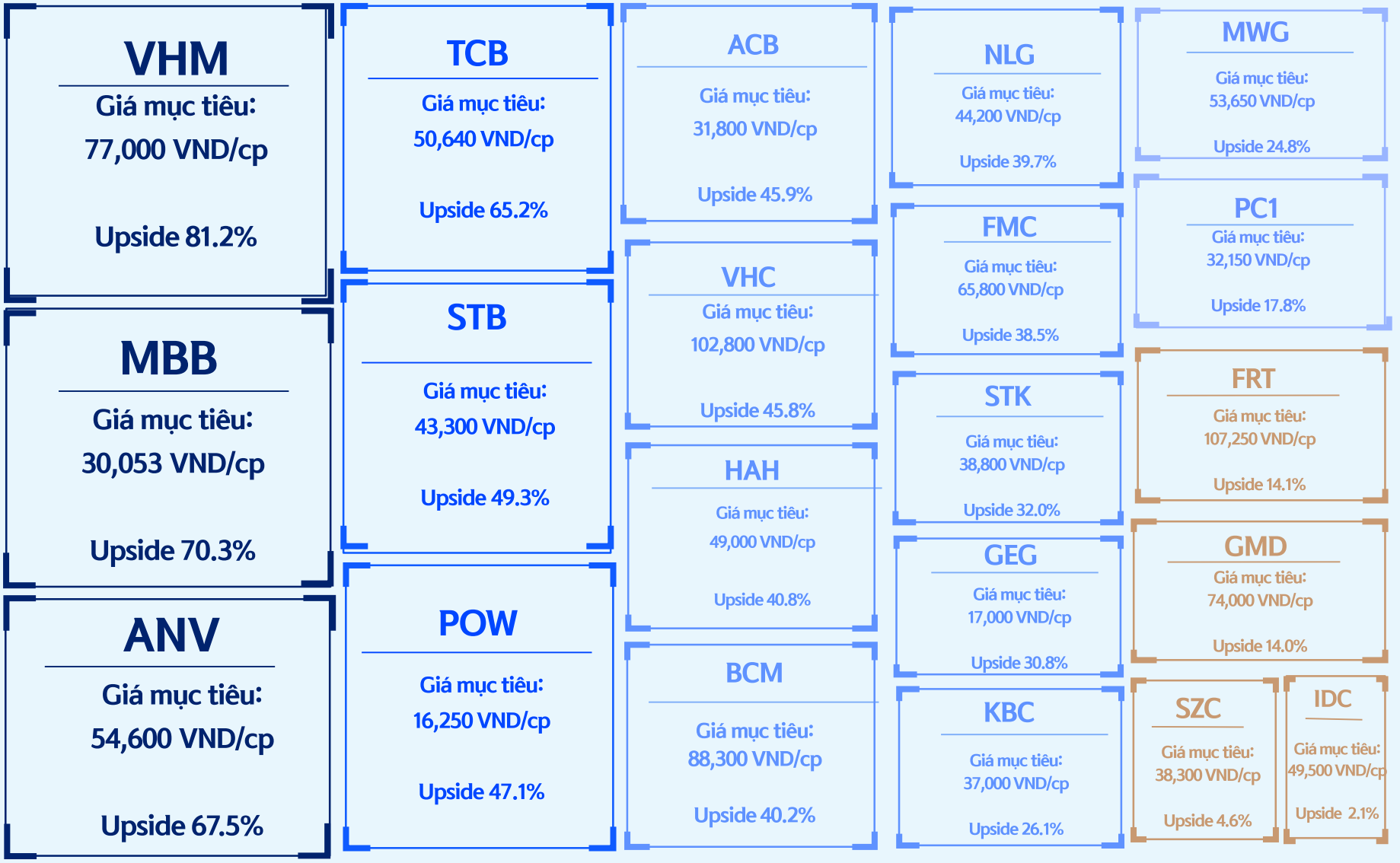
Chủ đề đầu tư

Với một chu kỳ kinh tế mở rộng, hầu hết các nhóm ngành đều tăng trưởng tích cực trở lại. Trong đó, chúng tôi tập trung vào các nhóm ngành hưởng lợi từ việc thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng (như bán lẻ, khu công nghiệp); sản xuất và xuất khẩu khởi sắc trở lại (như dệt may, thủy sản, logistic, điện); đặc biệt, bất động sản sẽ bắt đầu một chu kỳ mới và triển vọng ngành ngân hàng rõ nét hơn.

Rủi ro chính

Những vấn đề cần lưu tâm trong năm 2024: Chính sách tiền tệ trái chiều gây áp lực lên tỷ giá; nợ xấu phình to đe dọa hệ thống ngân hàng; lạm phát neo ở mức cao khiến các NHTW phải duy trì lãi suất cao lâu hơn; kinh tế toàn cầu suy thoái; chiến tranh leo thang cùng với bất ngờ từ bầu cử ở Mỹ và một số nước khác.

Shinhan Securities



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam, upside được tính so với giá đóng cửa ngày 19/10/2023

Tổng hợp Cổ phiếu khuyến nghị

Shinhan Securities

| Mục lục |

KHỞI ĐỘNG BÁNH ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

01 Triển vọng Kinh tế Vĩ mô 2024: **Phục hồi vững chắc**

02 Triển vọng Thị trường Chứng khoán 2024: **Sẵn sàng tăng tốc**

03 Ngân hàng: **Triển vọng phục hồi dần rõ nét**

04 Bất động sản: **Khởi đầu một chu kỳ mới**

05 Thủy sản: **Quay lại đường đua**

06 Dệt may: **Tín hiệu phục hồi**

07 Logistics: **Sôi động trở lại**

08 Bán lẻ : **Tiềm năng tăng trưởng từ mô hình bán lẻ hiện đại**

09 Bất động sản Khu công nghiệp: **Dọn tổ đón đại bàng**

10 Điện: **Sản xuất phục hồi thúc đẩy tăng trưởng**

Shinhan Securities

Triển vọng Kinh tế Vĩ mô 2024

Phục hồi vững chắc



Ly Bui - Head of Research
☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com

Nội dung

Triển vọng Kinh tế Vĩ mô 2024 – Phục hồi vững chắc

1. Triển vọng kinh tế toàn cầu

- Phục hồi chậm và phân hóa

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

- Ưu tiên tăng trưởng bền vững
- Đẩy mạnh đầu tư công là động lực tăng trưởng
- Làn sóng FDI mới trong lĩnh vực công nghệ
- Nhu cầu phục hồi, sản xuất và xuất khẩu khởi sắc hơn
- Tiêu dùng nội địa duy trì đà tăng
- Lạm phát trong tầm kiểm soát
- Hài hòa giữa lãi suất và tỷ giá

3. Rủi ro vĩ mô

- Chính sách tiền tệ trái chiều gây áp lực cho tỷ giá
- Các vấn đề của lĩnh vực bất động sản không thể giải quyết, nợ xấu phình to và đe dọa hệ thống ngân hàng
- Rủi ro suy thoái, rủi ro chính trị và các bất ngờ khác

01

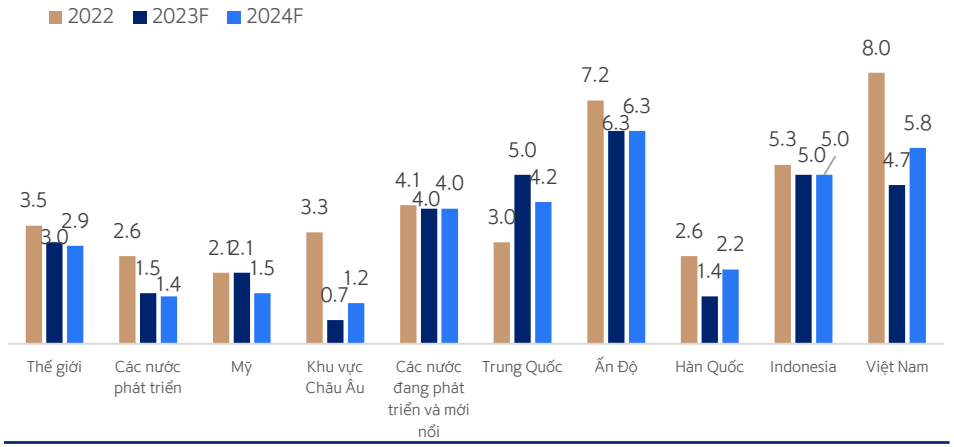
Triển vọng kinh tế toàn cầu

Sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu còn chậm và phân hóa do tác động có tính chu kỳ của việc thắt chặt chính sách tiền tệ để kiểm soát lạm phát, chiến tranh leo thang và các hiện tượng thời tiết cực đoan.

1. Triển vọng kinh tế toàn cầu

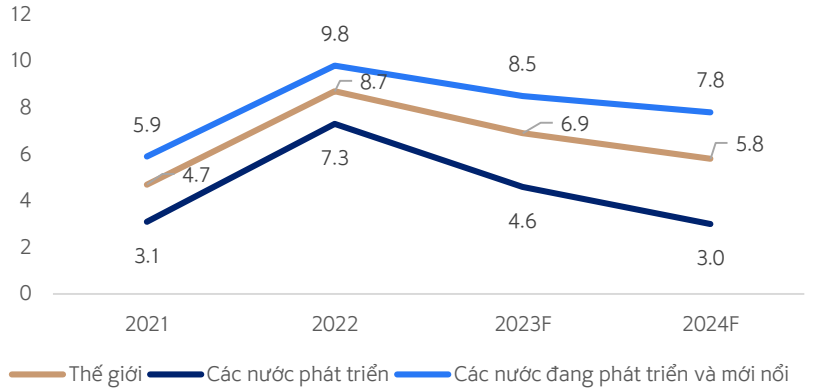
"Phục hồi chậm và phân hóa"

Tăng trưởng kinh tế thế giới (%YoY)



Nguồn: IMF_Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới_Tháng 10/2023, Shinhan Securities Vietnam

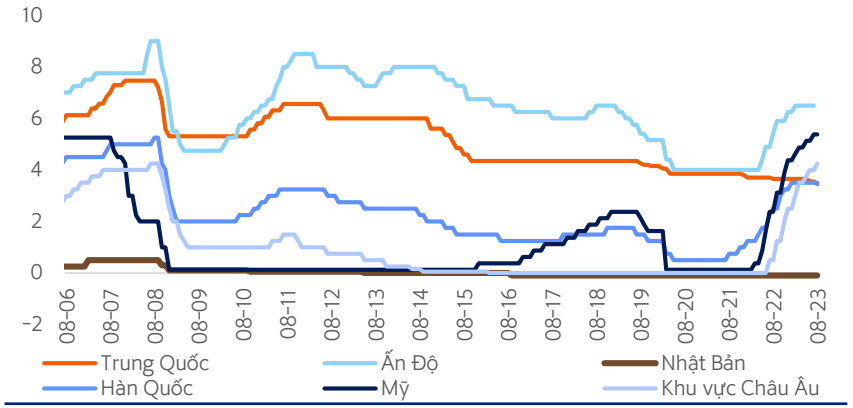
Chỉ số giá tiêu dùng (%YoY)



Nguồn: IMF_Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới_Tháng 10/2023, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dự báo tháng 10/2023 của IMF, tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại ở mức 3% vào năm 2023 và 2.9% vào năm 2024, thấp hơn trung bình 20 năm trước đại dịch COVID-19 (2000-19) là 3.8% với sự phân hóa khu vực ngày càng gia tăng, do tác động mang tính chu kỳ của việc thắt chặt tiền tệ và rút các gói hỗ trợ tài khóa, hiện tượng thời tiết cực đoan cũng như chiến tranh leo thang ở Ukraine và có thể sắp tới là Israel.
- IMF cũng kỳ vọng lạm phát toàn cầu tiếp tục xu hướng giảm, về mức 6.9% vào năm 2023 và 5.8% vào năm 2024; và dự kiến sẽ chưa trở về mức lạm phát mục tiêu cho đến năm 2025 ở hầu hết các quốc gia.
- Lạm phát duy trì mức cao đòi hỏi các ngân hàng trung ương tiếp tục tăng lãi suất, sự bất ổn của lĩnh vực tài chính cũng như khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc sẽ là những thách thức lớn.

Lãi suất điều hành Ngân hàng Trung ương* (%/năm)



Nguồn: BIS, Shinhan Securities Vietnam – *Số liệu tại thời điểm cuối mỗi tháng

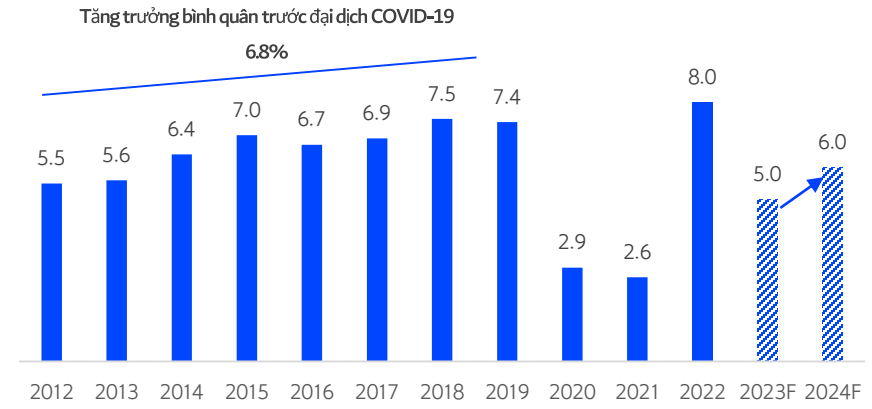
02

Triển vọng kinh tế Việt Nam

Ở Việt Nam, với việc ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng nhờ kiểm soát tốt lạm phát, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ phục hồi với tốc độ nhanh hơn, ước đạt 5% trong năm 2023 và tăng lên 6% trong năm 2024.

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

Tăng trưởng GDP của Việt Nam (%YoY)

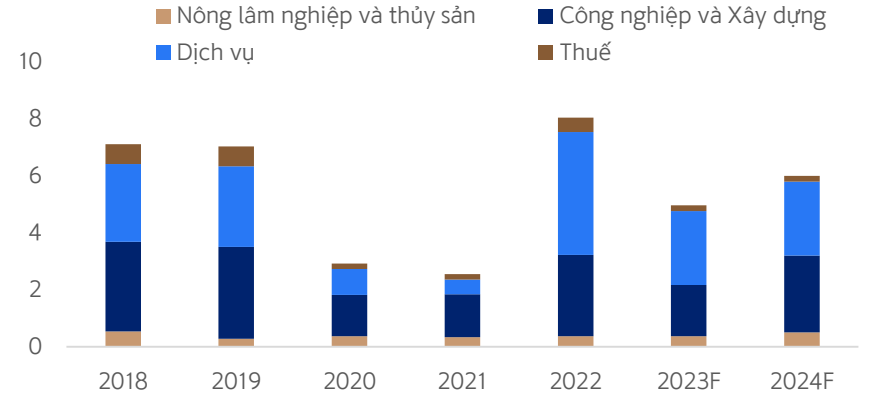


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

"Ưu tiên tăng trưởng bền vững"

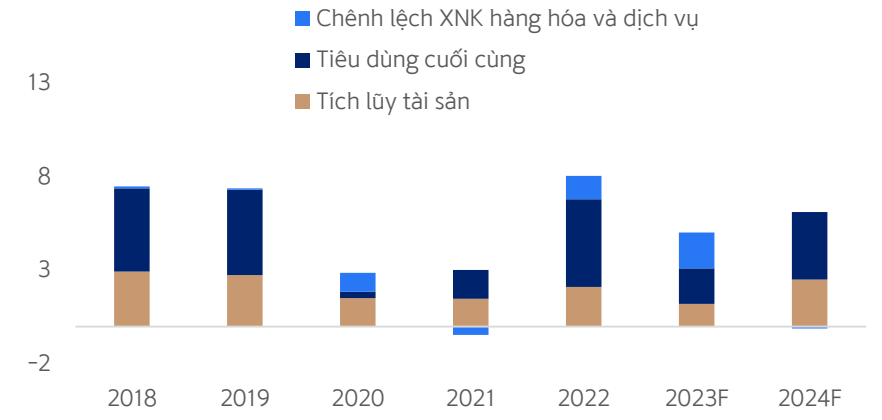
- Tăng trưởng GDP của Việt Nam được dự báo giảm xuống mức 5% trong năm 2023 và phục hồi trở lại mức 6% trong năm 2024 trong khi lạm phát vẫn được kiểm soát dưới mức mục tiêu 4.5%.
- Trong năm 2023, do cầu yếu đã tác động tiêu cực lên sản xuất và đầu tư từ khu vực tư nhân khiến tăng trưởng kinh tế giảm tốc bất chấp giải ngân vốn FDI và đầu tư công vẫn duy trì tích cực. Thặng dư thương mại (do nhập khẩu giảm mạnh hơn xuất khẩu) đã đóng góp đáng kể (46.35%) vào mức tăng trưởng chung của GDP trong 9M2023.
- Với chính sách ưu tiên cho tăng trưởng, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024, Việt Nam sẽ tiếp tục thúc đẩy cả tổng cung và tổng cầu với 3 động lực chính – đầu tư, tiêu dùng và xuất khẩu.

Đóng góp vào tăng trưởng GDP theo ngành (%YoY)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Đóng góp vào tăng trưởng theo sử dụng GDP (%YoY)



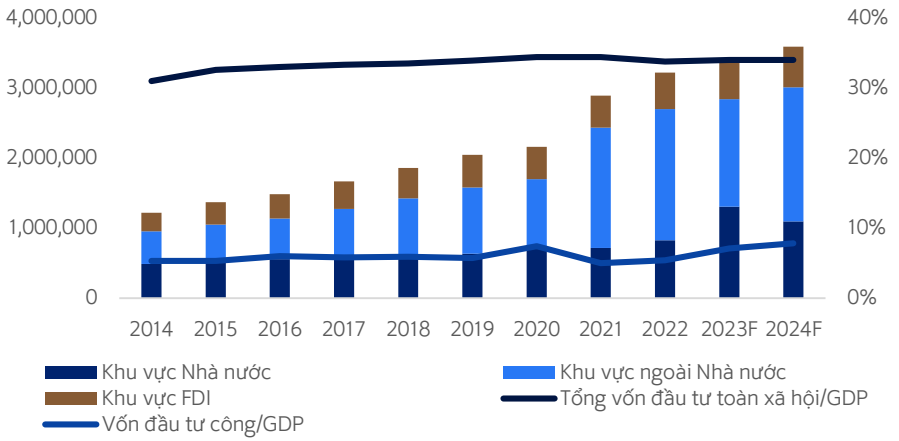
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

"Đẩy mạnh đầu tư công là động lực tăng trưởng"

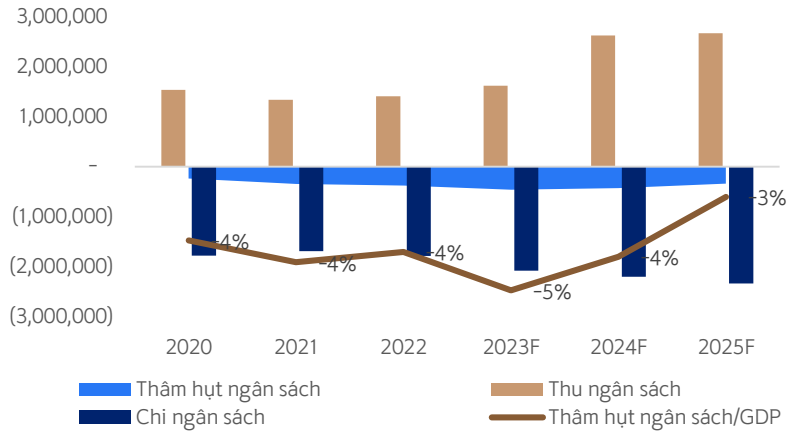
- Chính phủ đã lên kế hoạch tăng đầu tư công thêm 38% YoY bao gồm cả chương trình phục hồi kinh tế xã hội 2022-2023. Việc giải ngân đầy đủ ngân sách sẽ nâng vốn đầu tư công lên mức 7.1% GDP vào năm 2023 từ mức 5.4% GDP năm 2022. Theo Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công mới chỉ đạt 39.6% mục tiêu cả năm sau 8T2023, do đó nguồn vốn còn giải ngân trong những tháng cuối năm 2023 là rất lớn.
- Việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công sẽ kéo theo đầu tư từ khu vực FDI và tư nhân, giúp duy trì tổng vốn đầu tư toàn xã hội trên GDP quanh mức mục tiêu 33-35% cho đến năm 2030. Theo Tổng cục Thống kê, cứ giải ngân đầu tư công tăng thêm 1% so với năm trước sẽ giúp thúc đẩy GDP tăng thêm 0.06%.
- Dư địa tăng trưởng đầu tư công vẫn còn nhiều khi nợ công ở mức khá thấp so với mục tiêu 60% GDP. Nợ công năm 2023 dự kiến ổn định quanh mức 36% GDP trong khi thâm hụt ngân sách có thể lên 5% GDP vào năm 2023 và giảm dần về mục tiêu 3% GDP vào năm 2025.

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Ngân sách Nhà nước (tỷ đồng)



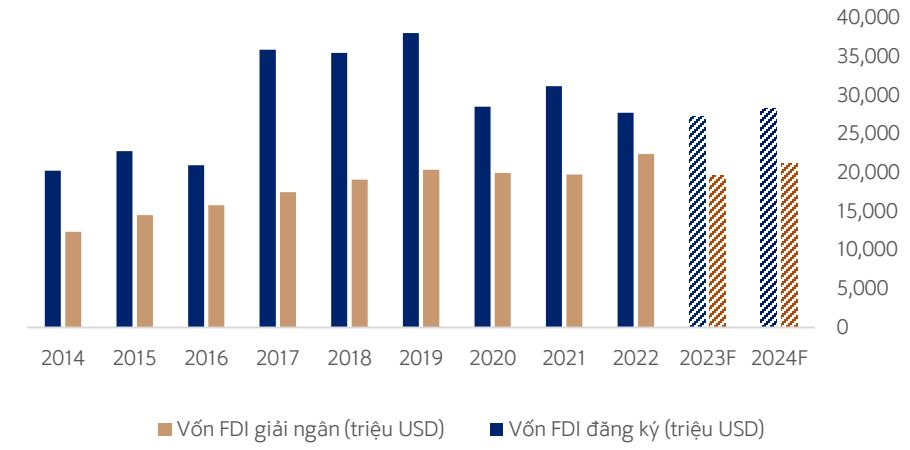
Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

"Làn sóng FDI mới trong lĩnh vực công nghệ"

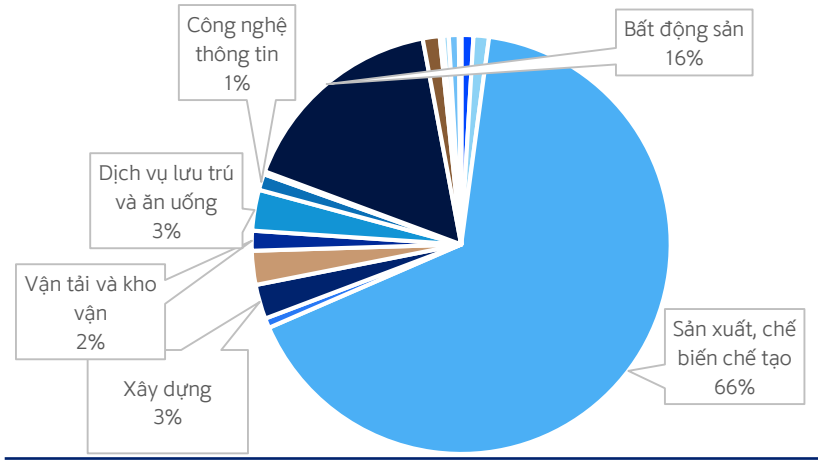
- Tính đến ngày 20/09/2023, tổng vốn FDI đăng ký là 20.21 tỷ USD (+7.7% YoY) và FDI giải ngân là 15.91 tỷ USD (+2.2% YoY), đây là mức giải ngân FDI cao nhất của 9 tháng trong giai đoạn 2019–2023. Thu hút FDI dự kiến sẽ tăng tốc trong thời gian tới và duy trì giải ngân trên 20 tỷ USD/năm.
- Dòng vốn FDI trong 30 năm qua tập trung vào lĩnh vực sản xuất và bất động sản, chiếm lần lượt 66% và 16% tổng vốn FDI đăng ký lũy kế. Trong giai đoạn tới, Việt Nam đặt mục tiêu thu hút mạnh FDI vào lĩnh vực công nghệ cao, thân thiện với môi trường, giá trị gia tăng và tỷ lệ nội địa hóa cao để tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu và thúc đẩy tái cơ cấu nền kinh tế.
- Đặc biệt, kể từ ngày 10/9/2023, Việt Nam và Hoa Kỳ đã nâng cấp lên Đối tác chiến lược toàn diện trên nhiều lĩnh vực, đặc biệt là công nghệ. Việt Nam sẽ có cơ hội chào đón các nhà sản xuất chất bán dẫn khổng lồ (Intel, Amkor, Marvell), nhà phát triển AI (NVIDIA, Microsoft) và nhiều đại bàng khác đến làm tổ trong thời gian tới.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)



Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký lũy kế theo ngành



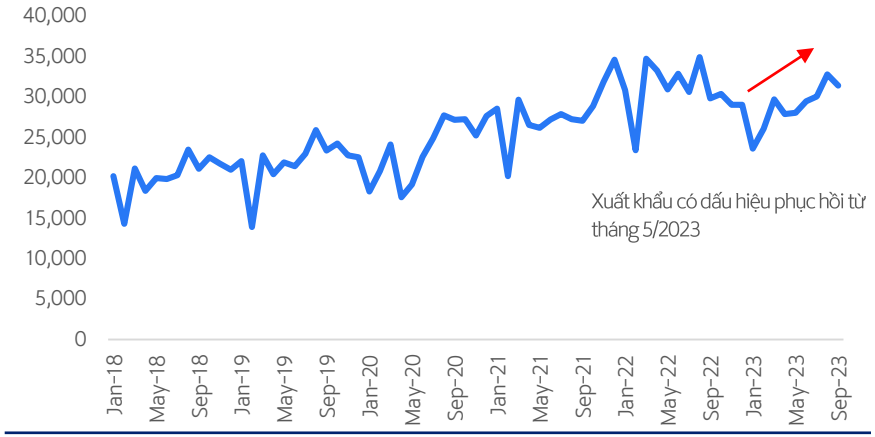
Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam – Số liệu tính đến ngày 20/8/ 2023

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

"Nhu cầu phục hồi, sản xuất và xuất khẩu khởi sắc hơn"

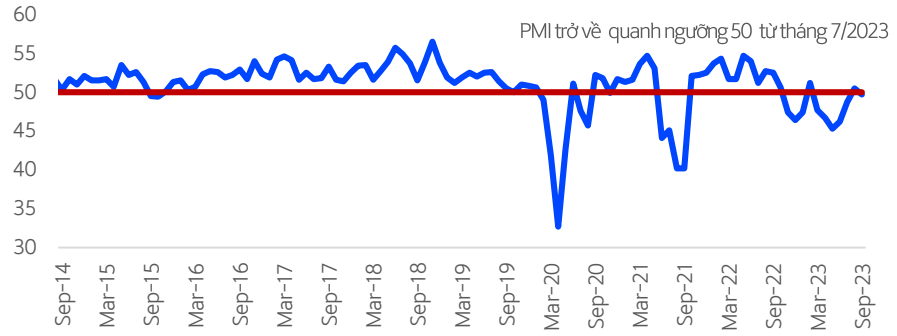
- Do nhu cầu toàn cầu yếu, kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2023 ước tính giảm 10% YoY và sẽ quay trở lại tăng trưởng 12% YoY, bằng tốc độ tăng trưởng bình quân 10 năm qua với kỳ vọng nhu cầu toàn cầu phục hồi trong thời gian tới.
- Kim ngạch xuất nhập khẩu trên GDP theo đó sẽ phục hồi lên mức 174% vào năm 2024 từ mức 161% năm 2023 và dần trở về mức 200% như giai đoạn trước đại dịch Covid-19.
- Tính đến tháng 9/2023, Việt Nam đã ký 16 hiệp định thương mại tự do (FTA) và nâng cấp lên Đối tác chiến lược toàn diện với 5 nước gồm Mỹ, Trung Quốc, Nga, Ấn Độ và Hàn Quốc, nhờ đó mở rộng thị trường thương mại góp phần thúc đẩy xuất khẩu.

Kim ngạch xuất khẩu hằng tháng (triệu USD)



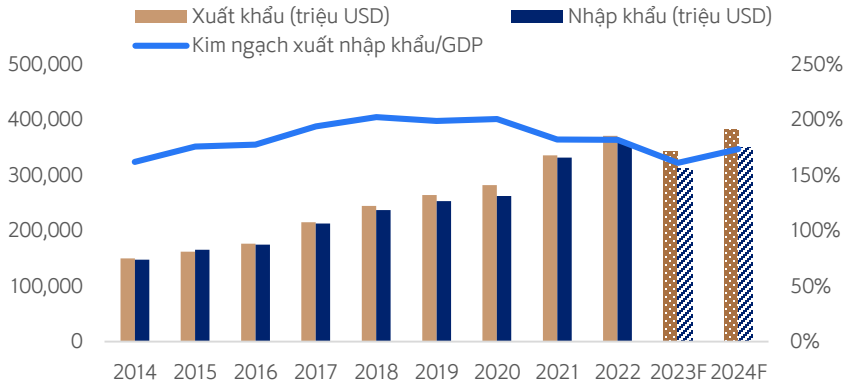
Sources GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI)



Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Kim ngạch xuất nhập khẩu/GDP



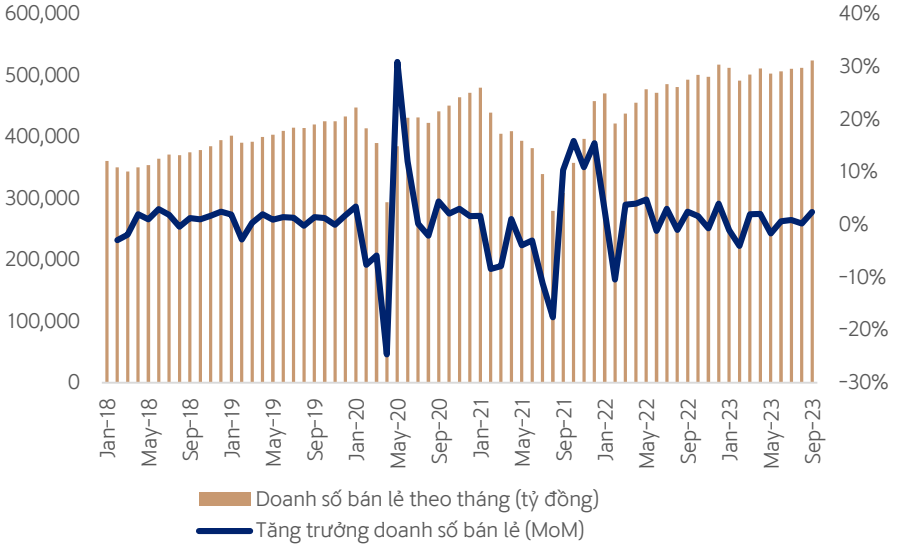
Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

"Tiêu dùng nội địa duy trì đà tăng"

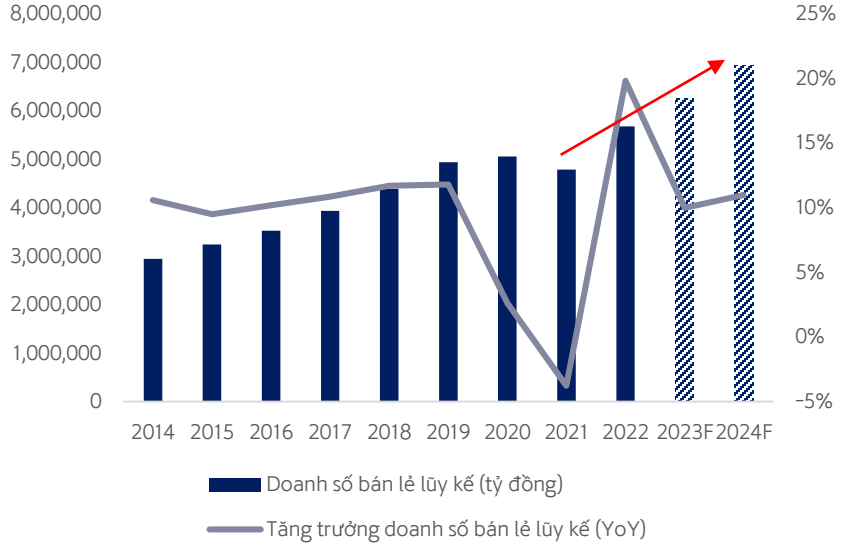
- Doanh số bán lẻ dần phục hồi sau dịch Covid-19 nhờ nỗ lực xúc tiến du lịch. Lũy kế 9T2023, tổng doanh thu bán lẻ đạt 4,568 nghìn tỷ đồng (+9.7% YoY). Đà tăng trưởng dự kiến sẽ tiếp tục và đạt lần lượt 10%YoY /11%YoY cho cả năm 2023/2024.
- Số lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 8.9 triệu lượt trong 9T2023, bằng 69% mức trước đại dịch và dự kiến sẽ phục hồi hoàn toàn vào năm 2024. Việc miễn/đơn giản hóa thị thực vào Việt Nam kể từ ngày 15 tháng 3 năm 2022 đã mang lại kết quả tích cực cho du lịch.
- Các chính sách hỗ trợ như cắt giảm thuế VAT, cắt giảm lãi suất đã thúc đẩy tiêu dùng trong nước. Chính sách giảm 2% VAT sẽ kết thúc vào ngày 31/12/2023 và được đề xuất tiếp tục trong 6T2024.

Doanh số bán lẻ hàng tháng



Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

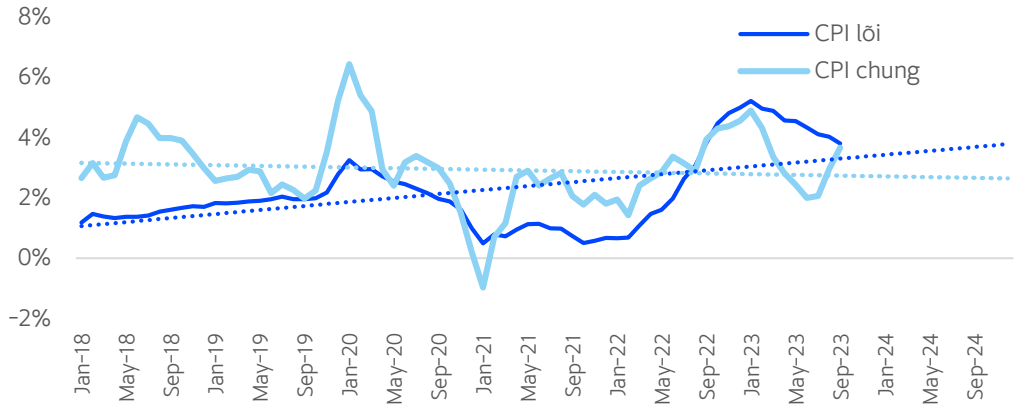
Doanh số bán lẻ lũy kế



Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

Chỉ số CPI chung và CPI lõi của Việt Nam (%YoY)

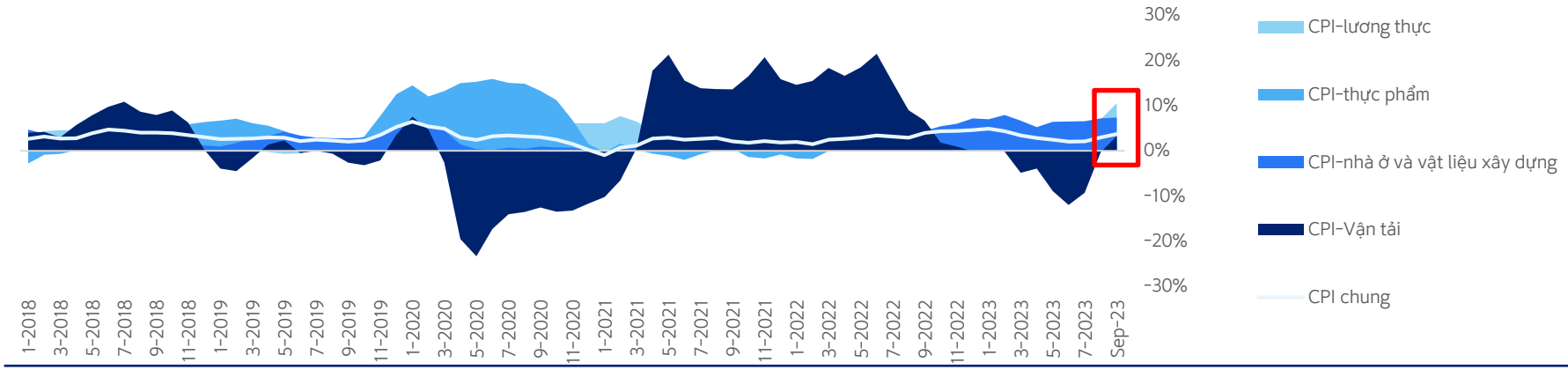


Source: GSO, Shinhan Securities Vietnam

"Lạm phát trong tầm kiểm soát"

- CPI chung 9T2023 tăng 3.16% YoY trong khi lạm phát lõi tăng 4.49% YoY. Giá dầu giảm là yếu tố then chốt để kiềm chế lạm phát trong 3 quý đầu năm 2023.
- CPI chung dự kiến duy trì ở mức cao khoảng 3.5% trong năm 2023 & 2024 với giả định giá lương thực, thực phẩm bình quân ổn định quanh mức hiện tại. Dự báo này vẫn thấp hơn so với mục tiêu 4.5% mà Chính phủ đã đề ra.
- El Nino, căng thẳng chính trị sẽ là những thách lớn cho việc kiểm soát lạm phát trong thời gian tới. Giá lương thực đã tăng vọt trong tháng 8 và tháng 9 năm 2023 trong khi giá dầu cũng đảo chiều từ tháng 6/2023 sau khi giảm hơn 40% trong 12 tháng trước đó.

CPI theo nhóm hàng hóa và dịch vụ (%YoY)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

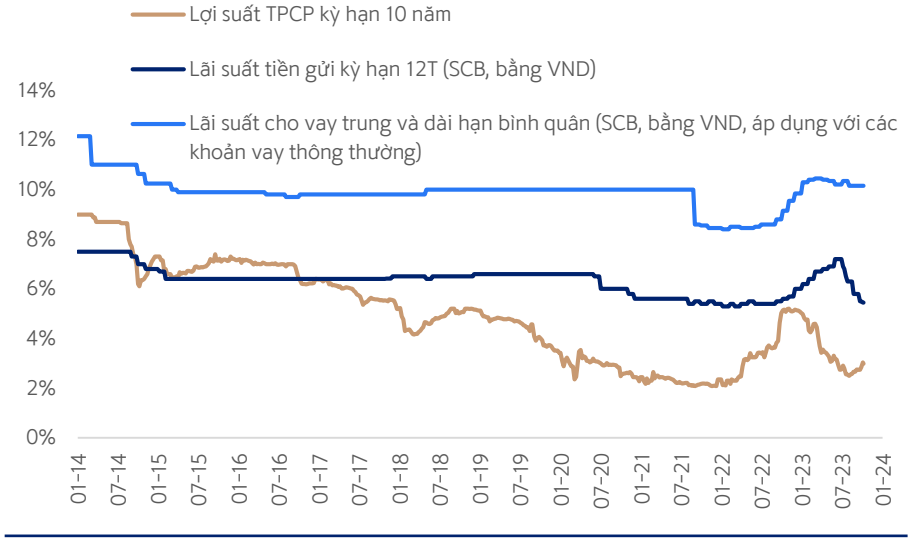
2. Triển vọng kinh tế Việt Nam

"Hài hòa giữa lãi suất và tỷ giá"

- Lãi suất trên thị trường hạ nhiệt sau 4 lần cắt giảm lãi suất điều hành của NHNN tổng cộng 2% trong năm 2023. Tính đến cuối tháng 9/2023, lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay tại các ngân hàng thương mại Nhà nước (SCB) ghi nhận ở mức 5.5% và 9.1%-11.2%/năm. Ngược lại, tỷ giá VND/USD tăng mạnh 3.6% kể từ đầu năm đến nay (tính đến ngày 4/10/2023).

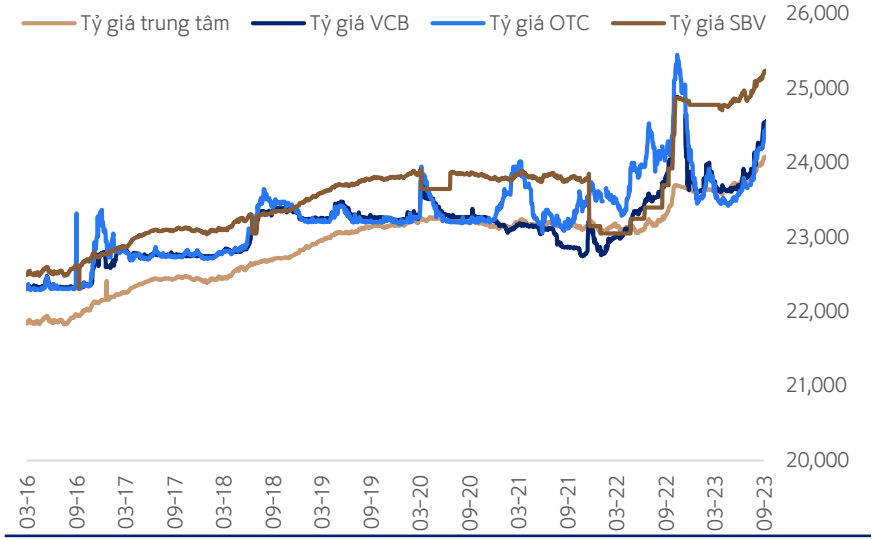
- Chính phủ đặt mục tiêu ưu tiên tăng trưởng gắn liền với đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, cân bằng giữa lãi suất và tỷ giá. Với định hướng này, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất tiền gửi có thể ổn định ở mức hiện tại (5%-5.5%/năm), trong khi lãi suất cho vay tiếp tục giảm thêm khoảng 1% nhằm kích thích nhu cầu tín dụng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp. Bên cạnh đó, mức giảm giá của VND sẽ giữ ở mức dưới 2% trong năm 2024 (tức quanh 25,000 VND/USD). Mục tiêu này sẽ đạt được nếu FED tạm dừng chu kỳ tăng lãi suất và chuyển sang cắt giảm lãi suất vào năm 2024.

Lãi suất (%/năm)



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

03

Rủi ro vĩ mô

Những vấn đề cần lưu tâm trong năm 2024: Chính sách tiền tệ trái chiều gây áp lực lên tỷ giá; nợ xấu phình to đe dọa hệ thống ngân hàng; lạm phát neo ở mức cao khiến các NHTW phải duy trì lãi suất cao lâu hơn; kinh tế toàn cầu suy thoái; chiến tranh leo thang cùng với bất ngờ từ bầu cử ở Mỹ và một số nước khác.

3. Rủi ro vĩ mô

“Chính sách tiền tệ trái chiều gây áp lực lên tỷ giá”

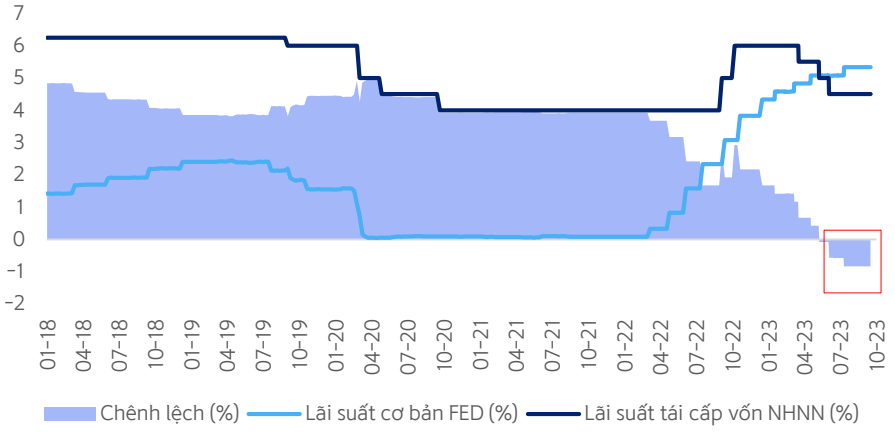
Dư địa giảm lãi suất hạn chế

- NHNN đã giảm lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn 150-200 điểm phần trăm trong 4 lần liên tiếp từ tháng 3 đến tháng 6 năm 2023 xuống lần lượt là 3% và 4.5%.
- Việc tiếp tục cắt giảm lãi suất sẽ tạo ra khoảng cách đáng kể với lãi suất toàn cầu và điều này có thể gây áp lực lên tỷ giá. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sẽ không còn các đợt cắt giảm lãi suất trong thời gian còn lại của năm 2023 và 2024, và khoảng cách này sẽ dần được lấp đầy vào năm 2024.

Giải pháp từ hoạt động bơm hút trên thị trường mở (OMO)

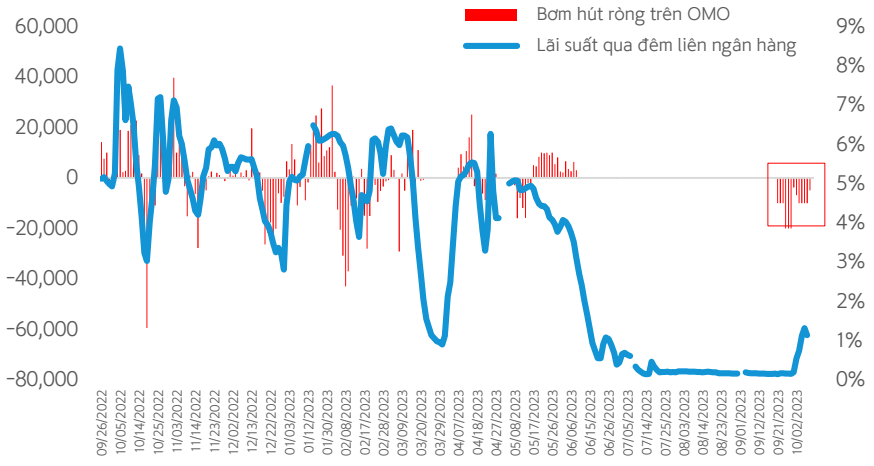
- Kể từ ngày 21/9/2023, NHNN liên tục rút lượng lớn tiền (gần 146 nghìn tỷ đồng tính đến ngày 9/10/2023) ra khỏi hệ thống thông qua OMO sau 6 tháng không có hoạt động nào nhằm giảm lượng tiền dư thừa, góp phần kiềm chế lạm phát và ổn định tỷ giá.
- Ngược lại, điều này khiến lãi suất tăng. Lãi suất liên ngân hàng ghi nhận mức thấp quanh 0.15-0.2% trong giai đoạn tháng 7-9/2023 nhưng đã nhanh chóng phục hồi về quanh mức 1% vào đầu tháng 10/2023.

Lãi suất điều hành (%/năm)



Nguồn: Fred, SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Lượng tiền bơm hút ròng trên OMO (tỷ đồng)



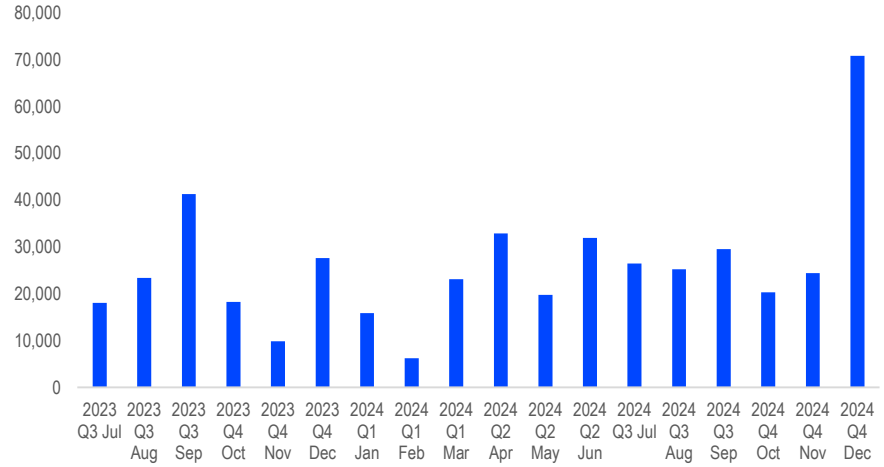
Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

3. Rủi ro vĩ mô

"Các vấn đề của lĩnh vực bất động sản không được giải quyết, nợ xấu phình to và đe dọa hệ thống ngân hàng"

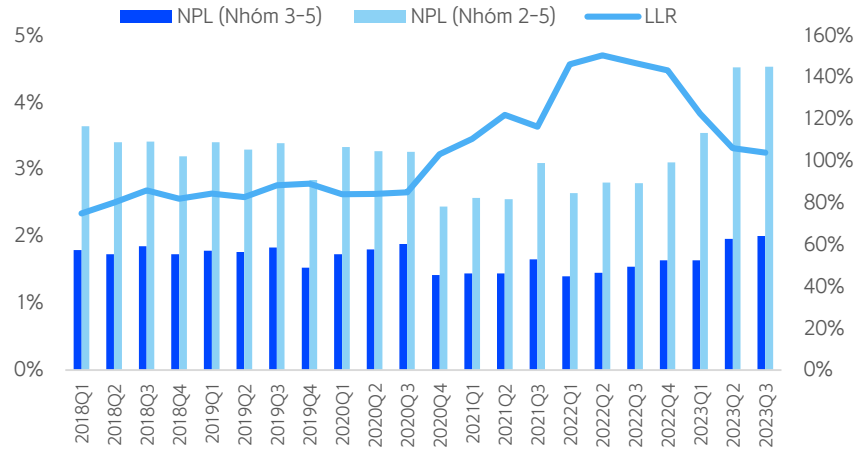
- Nghị định 08/2023/NĐ-CP giảm được xem là giải pháp "hạ cánh mềm" cho trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) khi cho phép gia hạn thời gian đáo hạn thêm 2 năm. Theo đó, tổng giá trị TPDN đáo hạn trong 2H2023 và 2024 ước tính lần lượt là 138.2 nghìn tỷ đồng và 326.3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu tập trung vào tháng 12/2024. Tuy nhiên, những cải cách pháp lý giúp cởi trói cho lĩnh vực bất động sản mới là giải pháp then chốt giúp các nhà phát triển bất động sản tạo ra dòng tiền để trả nợ.
- Cùng với thị trường bất động sản yếu kém, nhu cầu tín dụng vào các lĩnh vực khác thấp dù lãi suất trên thị trường đã giảm. Tăng trưởng tín dụng lũy kế của hệ thống ngân hàng trong 7T2023 chỉ đạt 4.54% so với đầu năm và chất lượng tài sản ngày càng kém đi do nợ xấu (NPL) gia tăng, đặc biệt là nợ nhóm 2 sau khi Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép các ngân hàng cơ cấu lại nợ cho khách hàng vay đang gặp khó khăn có hiệu lực. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đang giảm đáng kể nhưng vẫn duy trì trên 100%.

Dư nợ TPDN đáo hạn trong 2H2023 và 2024 (tỷ đồng)



Nguồn : HNX, Shinhan Securities Vietnam – Số liệu tính tới ngày 30/6/2023

Chất lượng tài sản của các ngân hàng niêm yết



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam _Số liệu tính tới ngày 30/6/2023

3. Rủi ro vĩ mô

“Rủi ro suy thoái, rủi ro chính trị và các bất ngờ khác”









- Căng thẳng leo thang giữa Nga và Ukraine và tiếp đến, là chiến tranh ở Israel có thể đe dọa sự ổn định khu vực và thị trường dầu mỏ toàn cầu.
- Giá lương thực, dầu tăng cao dưới tác động của chiến tranh và thời tiết khắc nghiệt sẽ khiến lạm phát tăng trở lại, buộc các ngân hàng trung ương phải duy trì lãi suất cao lâu hơn.
- Suy thoái “nhẹ” ở Mỹ có thể xảy ra vào mùa Hè 2024, khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc…sẽ là những thách thức cho kỳ vọng “hạ cánh mềm” của nền kinh tế toàn cầu.
- Bầu cử Tổng thống Mỹ và các cuộc bầu cử lớn khác vào năm 2024, bao gồm Đài Loan, Ấn Độ, Mexico, Anh.
- Những rủi ro “tiềm ẩn” và những bất ngờ khác đến từ thị trường trong nước và thế giới.

Shinhan Securities

Triển vọng thị trường chứng khoán 2024

Sẵn sàng tăng tốc



Nam Hoàng
☎ (84-28) 6299-7603
✉ nam.h@shinhan.com

Nội dung

Triển vọng Thị trường Chứng khoán 2024

1. Triển vọng thị trường chứng khoán – Sẵn sàng tăng tốc

- Chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn
- Thị trường hiện đang giao dịch tại mức P/E 13.6x, thấp hơn so với P/E trung bình 10 năm là 15x
- Lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết kỳ vọng đã chạm đáy trong 2022Q4 và dự kiến tăng trưởng 15% trong năm 2024
- VNIndex theo P/E và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết
- Triển vọng nâng hạng thị trường mới nổi phía trước

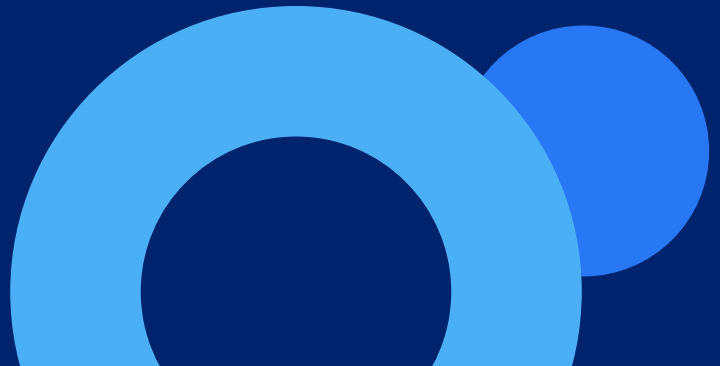
2. Góc nhìn kỹ thuật – Quay lại pha tăng giá

- Sự kiện chi phối thị trường chứng khoán năm 2023
- Các yếu tố hỗ trợ và rủi ro thị trường chứng khoán trong năm 2024
- Kịch bản thị trường

01

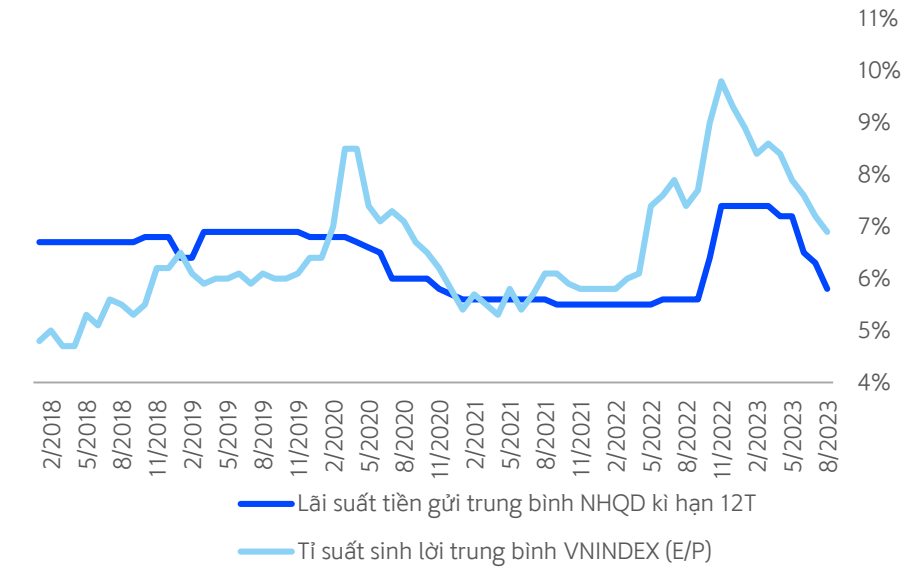
Triển vọng thị trường chứng khoán

Cùng với sự phục hồi vững chắc hơn của nền kinh tế, thị trường chứng khoán Việt Nam sẵn sàng để tăng tốc trong năm 2024. VNIndex được dự báo tăng 15% - 25% trong năm 2024 khi lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết có dấu hiệu tạo đáy vào 2022Q4 và ước tính tăng lần lượt 4%/15% trong năm 2023/2024. Vận hành hệ thống giao dịch mới KRX, nâng hạng thị trường mới nổi MSCI mang lại những kỳ vọng lớn lớn hơn.



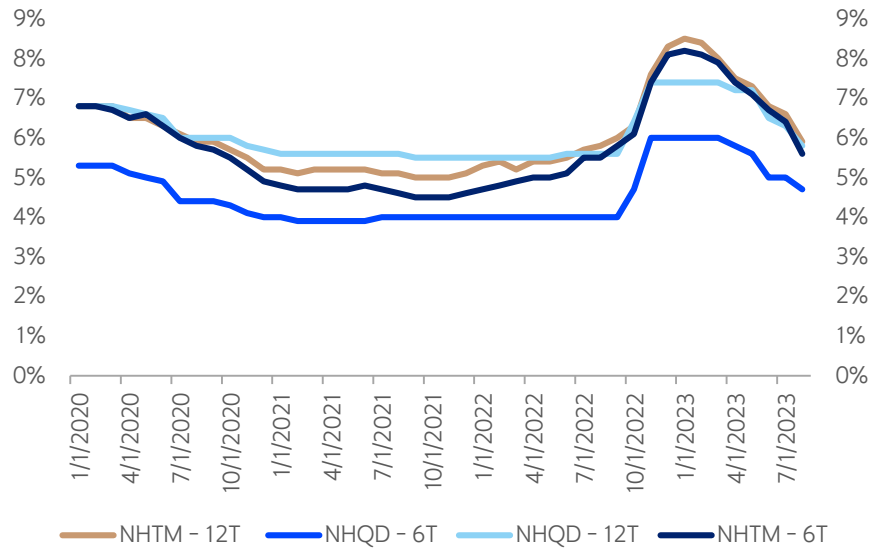
Chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn

Tỷ suất sinh lời VNINDEX (E/P) vẫn cao hơn lãi suất tiền gửi



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất tiền gửi giảm đáng kể từ cuối năm 2022



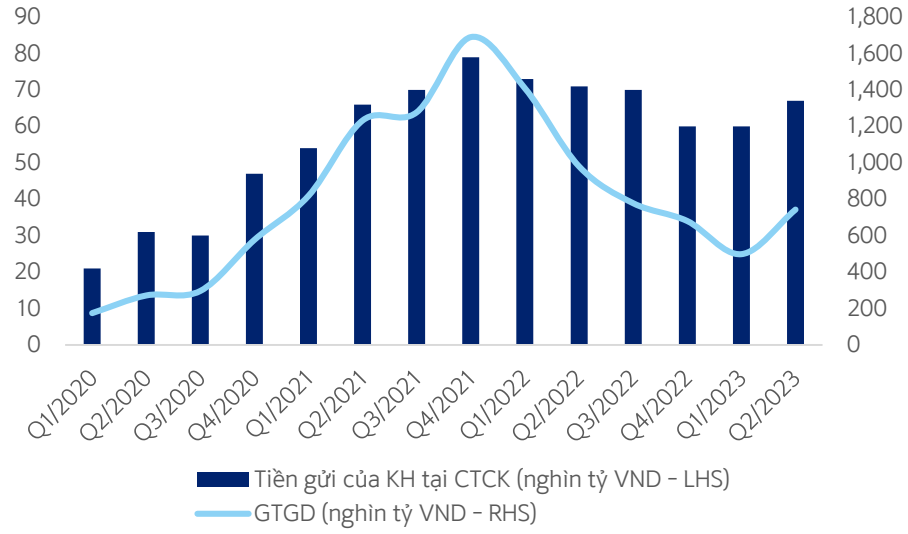
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Chú thích: Dữ liệu lấy lãi suất tiền gửi của 5 NHTM lớn nhất

- Lãi suất tiền gửi giảm đáng kể từ cuối 2022, và kì vọng sẽ duy trì ở mức thấp trong giai đoạn năm 2023-2024. Vì thế, chứng khoán sẽ trở nên hấp dẫn hơn khi dòng tiền chảy từ kênh tiết kiệm ngân hàng qua kênh đầu tư cổ phiếu.
- Cụ thể, suất sinh lời của VNINDEX (E/P) vẫn cao hơn suất sinh lời tiền gửi kì hạn 12 tháng cho thấy sự hấp dẫn của việc đầu tư vào cổ phiếu vẫn được duy trì.

Triển vọng thị trường chứng khoán

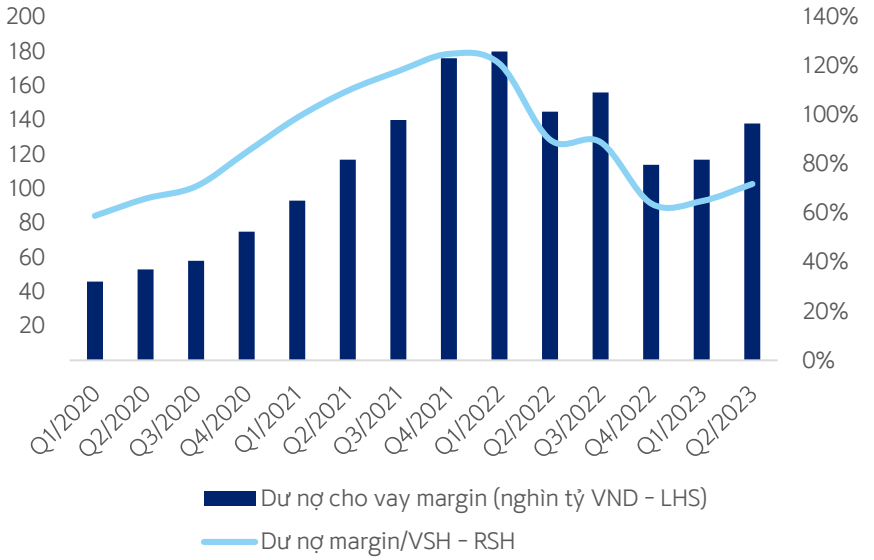
Chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn

Tiền gửi của KH tại CTCK và GTGD có xu hướng phục hồi



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ cho vay margin có xu hướng tăng trong Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Môi trường lãi suất thấp đang hỗ trợ cho xu hướng dịch chuyển dòng vốn vào thị trường chứng khoán. Tiền gửi của khách hàng tại các CTCK trong Q2/2023 tăng 14% so với Q1/2023 và thấp hơn 30% so với mức đỉnh cuối năm 2021.
- Dư nợ cho vay margin đạt 138 nghìn tỷ trong Q2/2023, +17.9% so với Q1/2023, nhưng vẫn thấp hơn 40 nghìn tỷ so với mức đỉnh cuối năm 2021. Tỷ lệ dư nợ margin/VCSH Q2/2023 đạt 72%, thấp hơn so với mức cuối năm 2021 là 125%, cho thấy trạng thái thị trường vẫn an toàn và các CTCK vẫn còn dư địa để cho vay margin. Từ đó hỗ trợ thị trường chứng khoán tăng trưởng trong năm 2024.

Triển vọng thị trường chứng khoán

Thị trường hiện đang giao dịch tại mức P/E 13.6x, thấp hơn so với P/E trung bình 10 năm là 15x

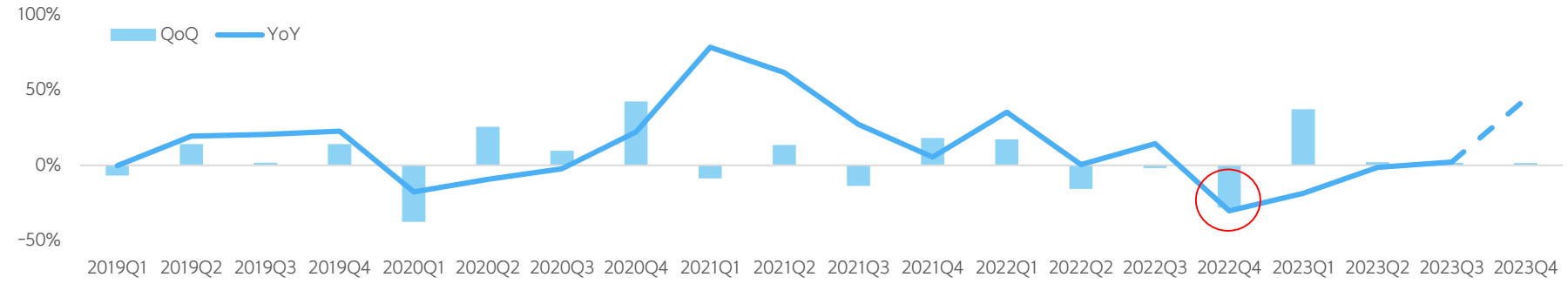


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Cập nhật 03/10/2023

Triển vọng thị trường chứng khoán

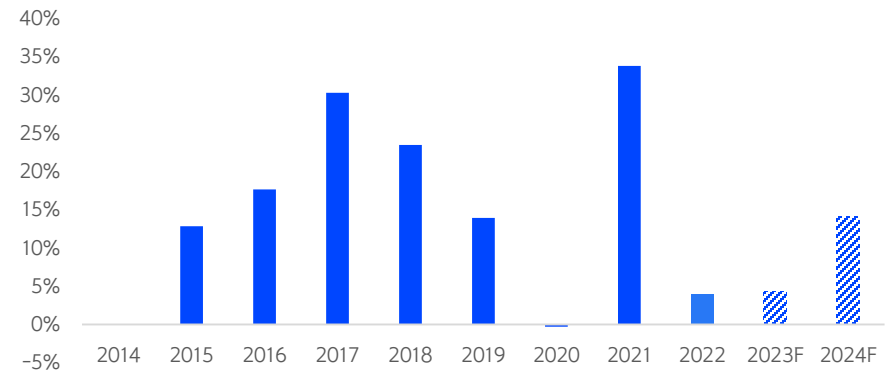
Lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết kỳ vọng đã chạm đáy trong 2022Q4 và dự kiến tăng trưởng 15% trong năm 2024

Tăng trưởng lợi nhuận hàng quý của các doanh nghiệp niêm yết (DNNY) trên HSX



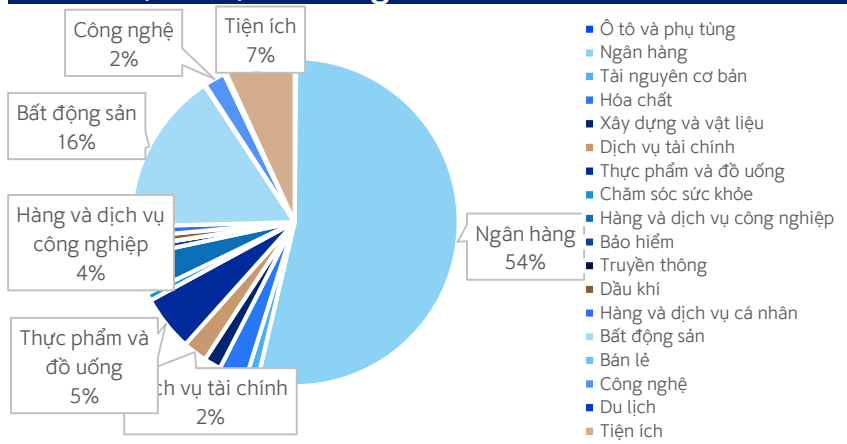
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng lợi nhuận hằng năm của DNNY trên HSX



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lợi nhuận theo ngành trên HSX (6T2023)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng thị trường chứng khoán

VNIndex theo P/E và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết

		Tăng trưởng lợi nhuận dự phóng 12 tháng tới				
Tỷ suất (E/P)	P/E	5%	10%	15%	20%	25%
8.0%	12.5x	1103	1156	1208	1261	1313
7.7%	13x	1147	1202	1256	1311	1366
7.4%	13.5x	1191	1248	1305	1361	1418
7.1%	14x	1235	1294	1353	1412	1471
6.7%	15x	1324	1387	1450	1513	1576
6.5%	15.5x	1368	1433	1498	1563	1628
6.3%	16x	1412	1479	1546	1613	1681
6.1%	16.5x	1456	1525	1595	1664	1733
5.9%	17x	1500	1571	1643	1714	1786
5.7%	17.5x	1544	1618	1691	1765	1838

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Với mức dự phóng tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết là 15% và P/E mục tiêu 15x tương đương trung bình 10 năm, chúng tôi kỳ vọng ngưỡng hợp lý của VNIndex trong năm 2024 quanh 1450 điểm. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng P/E thị trường có thể dao động từ 13.5x – 16x, tương đương với tỷ suất lợi nhuận 6.3% -7.4%, và vẫn cao hơn lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng.

Triển vọng thị trường chứng khoán

Triển vọng nâng hạng thị trường mới nổi phía trước

6/2023

Cần cải thiện

X Giới hạn sở hữu nước ngoài

X Room cho nhà đầu tư nước ngoài

X Quyền bình đẳng cho nhà đầu tư nước ngoài

X Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối

X Luồng thông tin

X Thanh toán bù trừ

X Khả năng chuyển nhượng

X Cho vay chứng khoán

X Bán khống chứng khoán

6/2024

Vào danh sách theo dõi nâng hạng MSCI

✓ Giải quyết các vấn đề về giới hạn sở hữu nước ngoài, room cho nhà đầu tư nước ngoài; hoặc/và

✓ Cải thiện mức độ tự do hóa của thị trường ngoại hối; hoặc/và

✓ Không cần cấp vốn trước (pre-funding) hoặc VSDC thực hiện cơ chế CCP; hoặc/và

✓ Đưa hệ thống KRX vào vận hành để cải thiện cơ sở hạ tầng chứng khoán

6/2025

Nâng hạng thị trường mới nổi MSCI

✓ Việc nâng hạng có thể giúp kích hoạt dòng tiền ban đầu khoảng 5 tỷ USD

✓ Một số thị trường chứng khoán bùng nổ trong 2 năm trước khi chính thức được nâng hạng

✓ Việt Nam hiện đang chiếm tỷ trọng lớn nhất trong rổ Chỉ số MSCI Frontier Market (thị trường cận biên) với 28.65% (tính đến ngày 31/7/2023) và có thể vượt 30% nếu Nigeria được chuyển sang Standalone Markets Status (thị trường độc lập)

Shinhan Securities

Góc nhìn kỹ thuật –
Kịch bản thị trường

Quay lại pha tăng giá



Nam Hoàng
(84-28) 6299-7603
nam.h@shinhan.com

02

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường

Dưới góc nhìn kỹ thuật, VNIndex được kỳ vọng sẽ quay lại pha tăng giá mới với ngưỡng mục tiêu là vùng 1350-1450 điểm (xác suất 70%) và 1550 điểm (xác xuất 15%), phù hợp với diễn biến hồi phục của nền kinh tế thế giới và Việt Nam. Ở kịch bản tiêu cực (xác suất 15%), VNIndex sẽ dao động quanh 1050-1250 điểm khi các chính sách hỗ trợ phát triển kinh tế chưa phát huy được hiệu quả.

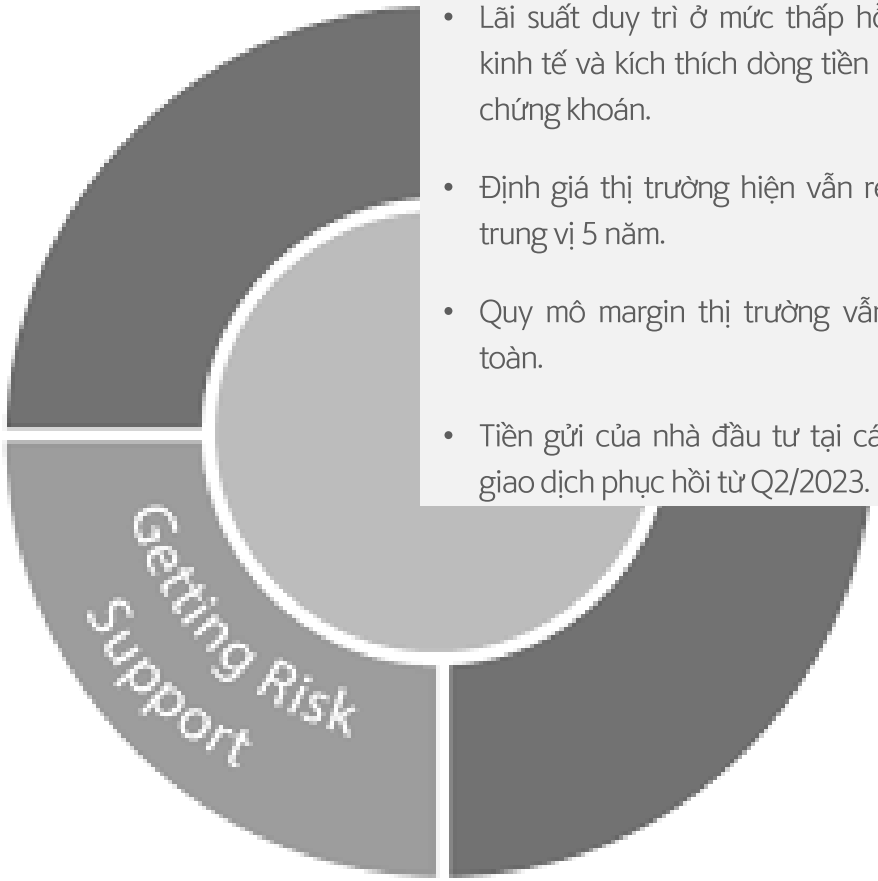
Góc nhìn kỹ thuật

Sự kiện chi phối thị trường chứng khoán năm 2023



Các yếu tố hỗ trợ và rủi ro thị trường chứng khoán trong năm 2024

Các yếu tố hỗ trợ thị trường chứng khoán



- Lãi suất duy trì ở mức thấp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kích thích dòng tiền đổ vào thị trường chứng khoán.
- Định giá thị trường hiện vẫn rẻ hơn so với mức trung vị 5 năm.
- Quy mô margin thị trường vẫn ở trạng thái an toàn.
- Tiền gửi của nhà đầu tư tại các CTCK và giá trị giao dịch phục hồi từ Q2/2023.

Rủi ro

- Áp lực tỷ giá và lạm phát tăng mạnh hơn dự kiến.
- Dư địa hạ lãi suất điều hành đã gần như không còn.
- Thị trường bất động sản và Trái phiếu doanh nghiệp vẫn khó khăn.
- Phục hồi kinh tế của các nước phát triển có thể yếu hơn dự đoán.
- Căng thẳng địa chính trị (Nga và Ukraine,…)

Kịch bản thị trường

Chúng tôi đưa ra 3 kịch bản cho năm 2024

Kịch bản 1: Tiêu cực (15%) – VNINDEX: 1050 – 1250 điểm



Ngành chú ý:

- Phòng thủ (Tiện ích, Dược phẩm, Hàng tiêu dùng thiết yếu)
- Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

Thị trường giao dịch trong biên độ 1050 – 1250 – Các chính sách thúc đẩy kinh tế chưa thực sự hiệu quả

Sau quá trình tăng trưởng tương đối mạnh mẽ từ đầu 2023, thị trường dao động trong biên độ 1050 – 1250 khi các chính sách thúc đẩy tăng trưởng chưa hiệu quả, các chỉ số kinh tế thực và KQKD của các doanh nghiệp không tốt như kì vọng.

Các biến số rủi ro có thể chi phối:

- Tỷ giá đang chịu áp lực trong bối cảnh VN đang duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng khi các nước phát triển vẫn đang giữ lãi suất cao để chống lạm phát.
- Rủi ro từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp và bất động sản của Việt Nam
- Rủi ro từ nền kinh tế suy yếu của Trung Quốc vẫn chưa thể phục hồi (cầu yếu, thị trường bất động sản đóng băng,…)
- Căng thẳng chính trị (Nga – Ukraine, Israel…)

Kịch bản thị trường

Chúng tôi đưa ra 3 kịch bản cho năm 2024
Kịch bản 2: Cơ sở (70%) – VNINDEX: 1350 - 1450 điểm



Ngành chú ý:

- Dịch vụ Tài chính
- Ngân hàng
- Bất động sản
- Khu công nghiệp
- Công nghệ
- Dệt may, Thủy sản
- Bán lẻ

Thị trường tiếp tục duy trì đà tăng hướng tới mốc 1350 - 1450 điểm – Nhu cầu kinh tế toàn cầu phục hồi

Với kịch bản này, thị trường tiếp tục duy trì đà tăng, động lực tăng trưởng đến từ:

- NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ mở rộng và thúc đẩy đầu tư công mạnh mẽ
- Các nước trên thế giới đang dần hạ lãi suất điều hành, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế
- Định giá của thị trường vẫn tương đối rẻ
- Lạm phát và tỷ giá vẫn được kiểm soát tốt
- Bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp có nhiều tín hiệu khởi sắc hơn

Kịch bản thị trường

Chúng tôi đưa ra 3 kịch bản cho năm 2024
Kịch bản 3: Tích cực (15%) – VNINDEX: ~ 1550 điểm



Ngành chú ý:

- Dịch vụ Tài chính
- Ngân hàng
- Bất động sản
- Khu công nghiệp
- Công nghệ
- Dệt may, Thủy sản
- Bán lẻ
- Tài nguyên cơ bản
- Xây dựng
- Dầu khí

Thị trường tiếp tục duy trì đà tăng hướng tới mốc 1550 điểm – Tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ diễn ra trên toàn cầu

Với kịch bản này, thị trường tăng trưởng mạnh mẽ với rất nhiều động lực hỗ trợ lẫn trong và ngoài nước:

- NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ mở rộng và thúc đẩy đầu tư công mạnh mẽ
- Tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ diễn ra ở các quốc gia phát triển, hỗ trợ cho hoạt động xuất nhập khẩu và tích trữ ngoại hối của Việt Nam
- Bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp được khai thông
- Sự tham gia mạnh mẽ của nhà đầu tư cá nhân, và khối ngoại tích cực mua ròng mạnh.

Chủ đề Đầu tư năm 2024



Ngành Ngân hàng

Triển vọng phục hồi dần rõ nét

Xuất nhập khẩu khởi sắc

Thủy sản quay lại đường đua

Dệt may có tín hiệu phục hồi

Logistic sôi động trở lại

Ngành Bán lẻ

Triển vọng từ ngành hàng mới

Ngành Bất động sản

Khởi đầu một chu kỳ mới

Ngành BĐS Khu công nghiệp

Dọn tổ đón đại bàng

Ngành điện

Sản xuất phục hồi thúc đẩy tăng trưởng

Shinhan Securities

Shinhan Securities

Ngành Ngân Hàng

Triển vọng phục hồi dần rõ nét



Phương Nguyễn
(84-28) 6299-9004
phuong.nd@shinhan.com

Nội dung

Ngành Ngân hàng – Triển vọng phục hồi dần rõ nét

1. **Nền kinh tế xuất hiện nhiều tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng**
   Tăng trưởng kinh tế 9T/2023 gặp nhiều khó khăn khi nhu cầu thế giới và nội địa bị suy giảm. Tuy vậy, một số tín hiệu phục hồi đã dần rõ nét hơn trong những tháng gần đây.
2. **Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết**
   Kết quả kinh doanh 6T/2023 đúng với kỳ vọng của giới đầu tư, tăng trưởng tín dụng chậm, NIM bị thu hẹp, nợ xấu tăng mạnh và mảng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng âm khiến lợi nhuận ngân hàng giảm nhẹ.
3. **Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024**
   Tăng trưởng GDP năm 2024 quay về mức tăng trưởng 6%, tăng trưởng tín dụng đạt 13-14%. Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE dự phóng tăng trưởng 17%. Định giá của ngân hàng tiếp tục hấp dẫn về dài hạn
4. **Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng**
   ACB, STB, TCB, MBB - Triển vọng phục hồi dần rõ nét

Phụ lục – Chính sách pháp lý đáng chú ý

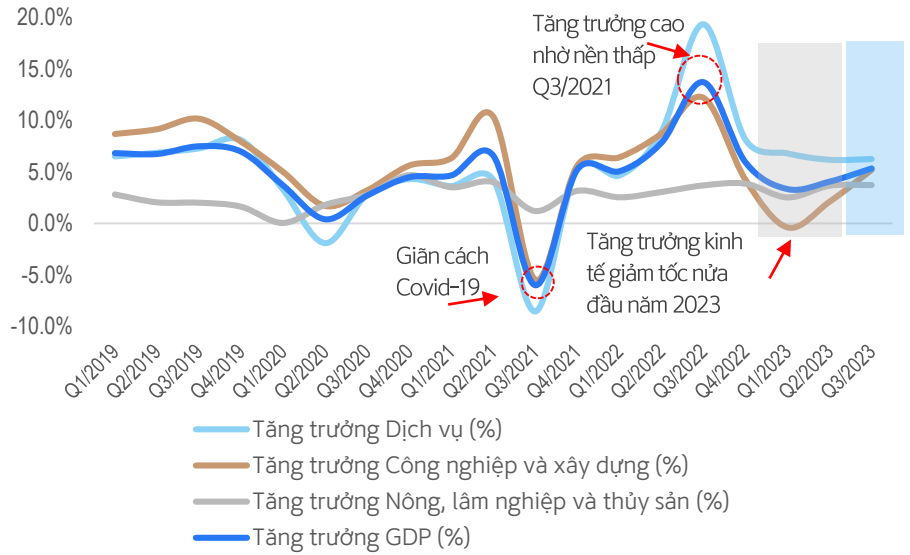
01

Nền kinh tế xuất hiện tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng

Tăng trưởng kinh tế 9T2023 gặp nhiều khó khăn khi nhu cầu thế giới và nội địa bị suy giảm. Tuy vậy, một số tín hiệu phục hồi đã dần rõ nét hơn trong những tháng gần đây.

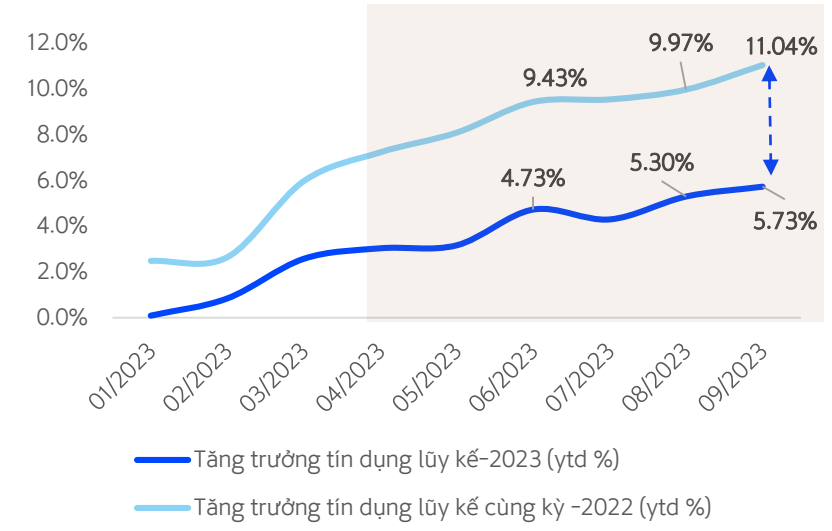
Tăng trưởng GDP 9T2023 kém khả quan nhưng với xu hướng tích cực

Tăng trưởng GDP theo quý giai đoạn 2019-Q3/2023 (YoY)



Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng lũy kế tính đến 07/2023



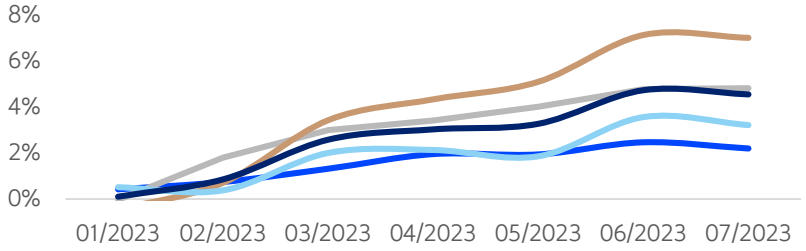
Nguồns: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Kinh tế Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2023 đã tăng trưởng kém khả quan so với cùng kỳ năm 2022. Tuy nhiên, tăng trưởng GDP đã có sự cải thiện theo quý. Tăng trưởng GDP trong 6T/2023 chỉ đạt mức 3.72% và trong 9T/2023 con số này cải thiện lên 4.24%.
- Trong khi mảng dịch vụ có sự phục hồi nhờ kinh tế mở cửa và hoạt động du lịch có sự cải thiện so với mức nền thấp của thời điểm dịch bệnh; Mảng nông, lâm nghiệp và thủy sản nhìn tổng thể vẫn giữ mức tăng trưởng ổn định so với cùng kỳ; thì mảng công nghiệp và xây dựng cho thấy mức tăng trưởng chậm hơn mức tăng tổng GDP, lũy kế 9T/2023 ngành ngày tăng trưởng chỉ 2.41%.
- Với tỷ trọng đóng góp vào GDP lớn, ngành công nghiệp và xây dựng bị ảnh hưởng tiêu cực từ sự khó khăn chung của thị trường bất động sản, khiến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế chỉ đạt mức khiêm tốn 5.73% tính tới tháng 09/2023. Mức tăng trưởng này khiến cho mục tiêu 14-15% được Quốc Hội Việt Nam thông qua càng thêm khó thực hiện. Dù vậy, đà tăng đã có sự cải thiện hơn trong quý 3/2023.

Phần 1 – Nền kinh tế xuất hiện tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng

Mảng dịch vụ có mức tăng trưởng khả quan nhất trong 9 tháng đầu 2023.

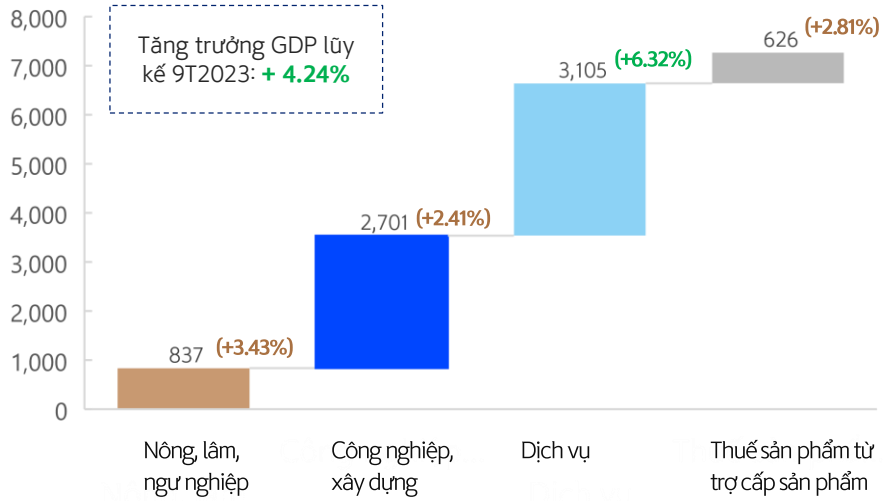
Tăng trưởng tín dụng theo ngành 7T2023



Ngành	Tăng trưởng tín dụng 07/2023 (% Ytd)	Tăng trưởng tín dụng 07/2022 (% Ytd)	Tăng trưởng tín dụng 07/2021 (% Ytd)	Tăng trưởng tín dụng 07/2020 (% Ytd)
Nông, Lâm và Ngư nghiệp	2.20%	7.31%	2.06%	3.05%
Công nghiệp và xây dựng	4.81%	7.42%	6.92%	4.00%
Hoạt động Thương mại, Vận tải, Viễn thông	6.99%	9.17%	8.23%	3.81%
Các dịch vụ khác	3.20%	11.79%	7.12%	4.49%
Tổng tín dụng	**4.54%**	**9.54%**	**6.92%**	**4.05%**

Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành trong 9T2023



Nguồns: GSO, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Với tỷ trọng phân bổ phần lớn cho ngành công nghiệp, xây dựng và ngành dịch vụ, sự tăng trưởng của 2 nhóm ngành này sẽ có quyết định quan trọng tới tăng trưởng của toàn nền kinh tế. Tính lũy kế, ngành dịch vụ phục hồi tăng mạnh hơn 6.3%, cao hơn mức tăng lũy kế GDP ở mức 4.24%. 2 nhóm ngành còn lại là Công nghiệp, xây dựng và Nông, lâm ngư nghiệp cùng tăng trưởng chậm hơn mức tăng chung của nền kinh tế.
- Đối với mảng dịch vụ, dịch vụ lưu trú, giải trí có mức tăng trưởng 2 chữ số nhờ sự quay trở lại của du khách quốc tế sau thời gian dài vắng bóng. Trái ngược với sự tích cực của toàn ngành, mảng kinh doanh bất động sản cho thấy mức tăng trưởng âm -0.95% do ảnh hưởng bởi sự ảm đạm của thị trường bất động sản. Nhóm nông, lâm, ngư nghiệp, sản phẩm thủy sản trong 9T2023 tăng trưởng khoảng 3.43% do ảnh hưởng bởi tình hình xuất khẩu cho các thị trường lớn, đặc biệt là thị trường Mỹ và châu Âu. Sự sụt giảm đơn hàng, thu hẹp sản xuất, điều kiện kinh doanh khó khăn đã khiến cho mảng công nghiệp, chế biến, chế tạo dường như chỉ dậm chân tại chỗ trong 9T/2023.
- So với mức nền cao của những tháng đầu năm 2022 do nhu cầu bị dồn nén sau dịch bệnh, tín dụng 7T/2023 cả 4 nhóm ngành chính theo số liệu NHNN đều cho thấy mức tăng trưởng kém khả quan.

Dịch vụ tăng trưởng mạnh mẽ, kinh doanh bất động sản tăng trưởng âm

GDP theo ngành dịch vụ trong 9T2023

Ngành	Giá trị (tỷ đồng)	Đóng góp (%)	Tăng trưởng 9T2023 (% yoy)
Dịch vụ	**3,104,755**	**100%**	**6.32%**
Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác	738,452	**24%**	8.04%
Vận tải, kho bãi	368,060	**12%**	8.66%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	185,630	**6%**	13.17%
Thông tin và truyền thông	260,556	**8%**	2.67%
Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	343,532	**10%**	6.91%
Hoạt động kinh doanh bất động sản	251,821	**8%**	-0.95%
Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	159,081	**5%**	6.28%
Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ	93,618	**3%**	12.40%
Hoạt động của Đảng Cộng sản, tổ chức chính trị- xã hội; quản lý Nhà nước, an ninh quốc phòng; đảm bảo xã hội bắt buộc	138,960	**4%**	5.55%
Giáo dục và đào tạo	274,192	**10%**	4.34%
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	186,772	**6%**	1.32%
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	45,719	**1%**	11.35%
Hoạt động dịch vụ khác	48,742	**2%**	10.56%
Hoạt động làm thuê các công việc trong các hộ gia đình, sản xuất sản phẩm vật chất và dịch vụ tự tiêu dùng của hộ gia đình	9,620	**0%**	4.81%
Tổng GDP	**7,268,043**		**4.24%**

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Ngành thủy sản, công nghiệp xây dựng tăng trưởng chậm

GDP theo ngành Nông, lâm nghiệp và thủy sản trong 9T2023

Ngành	Giá trị (tỷ đồng)	Đóng góp (%)	Tăng trưởng 9T2023 (% yoy)
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	**836,618**	**100%**	**3.43%**
Nông nghiệp	597,112	71%	3.42%
Lâm nghiệp	38,121	5%	3.13%
Thủy sản	201,385	24%	3.56%
Tổng GDP	**7,268,043**		**4.24%**

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

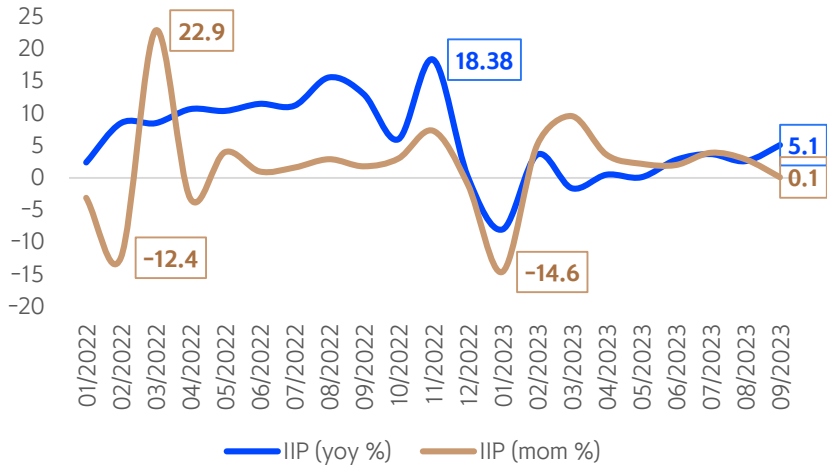
GDP theo ngành công nghiệp và xây dựng trong 9T2023

Ngành	Giá trị (tỷ đồng)	Đóng góp (%)	Tăng trưởng 9T2023 (% yoy)
Công nghiệp và xây dựng	**2,700,557**	**100%**	**2.41%**
Công nghiệp	2,263,942	84%	1.65%
Khai khoáng	183,789	7%	-3.01%
Công nghiệp chế biến, chế tạo	1,732,161	64%	1.98%
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí	312,035	12%	2.90%
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	35,957	1%	4.69%
Xây dựng	436,615	16%	6.17%
Tổng GDP	**7,268,043**		**4.24%**

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

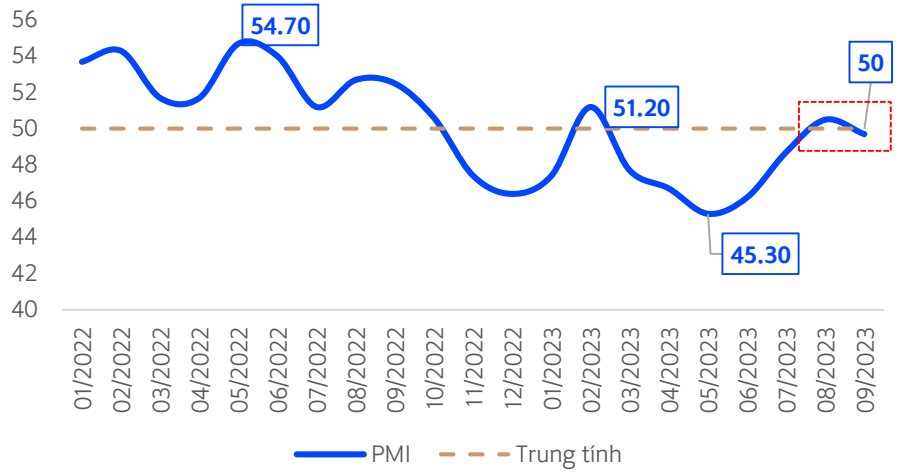
Chỉ số IIP và PMI cho thấy nhiều tín hiệu tích cực

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP giai đoạn 2022-2023



Nguồn: GSO,, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số S&P Global PMI Việt Nam giai đoạn 2022-2023

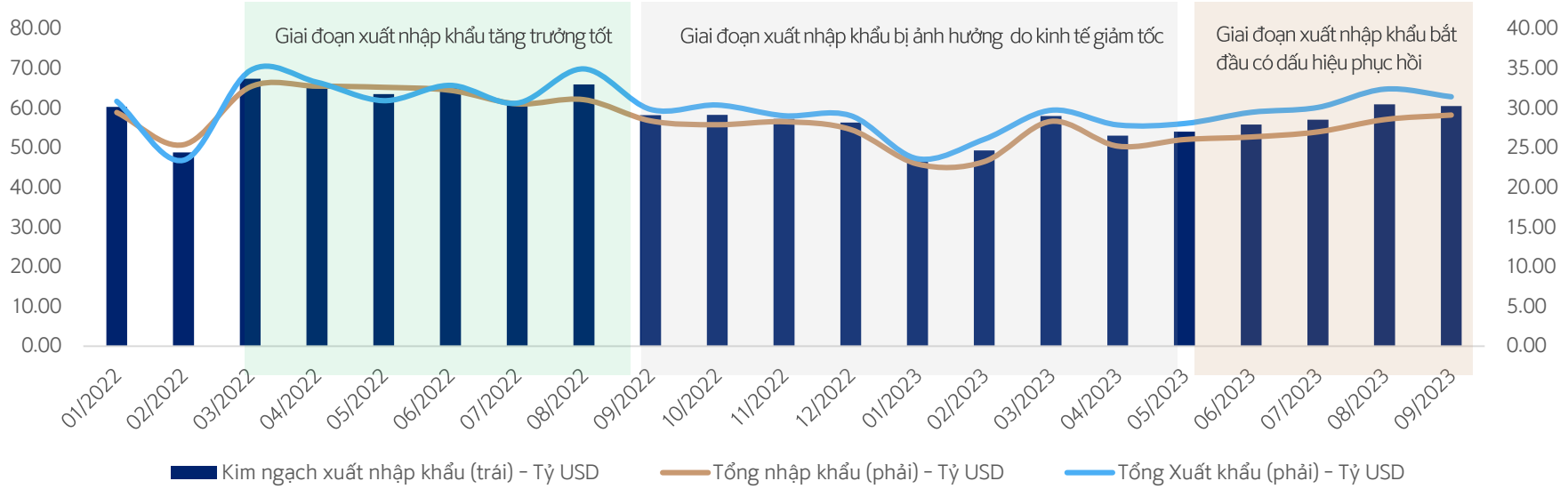


Nguồns: PMI, Shinhan Securities Vietnam

- Theo báo cáo tháng 8 của PMI về ngành sản xuất Việt Nam, những dấu hiệu phục hồi đã bắt đầu xuất hiện rõ nét hơn. Số lượng đặt hàng mới tăng lần đầu kể từ tháng 2/2023. Nhu cầu phục hồi giúp cả số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng tăng trở lại, theo đó các công ty trong nước đã tăng cường hoạt động mua hàng để đáp ứng sự thay đổi tích cực trên. Chỉ số PMI trong tháng 8 đạt 50.5, tức là điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất đang mở rộng trở lại sau chuỗi thu hẹp liên tiếp trong 5 tháng (T3-T7/2023).
- Tháng 09 chỉ số PMI giảm nhẹ trở lại dưới mức 50, đơn hàng trong tháng này tiếp tục tăng và hoạt động mua hàng được nhà sản xuất đẩy mạnh trong hai tháng liên tiếp để đáp ứng đơn hàng mới. Tuy vậy, các công ty vẫn tương đối do dự trong việc tuyển thêm nhân viên, chúng tôi cho rằng các công ty trong nước sẽ cần một xu hướng rõ ràng hơn trước khi có thể mạnh dạn mở rộng tuyển dụng và đầu tư mới.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp của Tổng cục Thống kê cũng cho thấy xu hướng tạo đáy từ cuối tháng 03/2023, từ mức tăng trưởng -1.6% yoy lên mức tăng trưởng dương 2.6% yoy vào tháng 08/2023 và tăng lên mức 5.1% yoy trong tháng 09/2023.

Xuất nhập khẩu trên đà quay trở lại mức đỉnh 2022

Hoạt động xuất nhập khẩu có dấu hiệu cải thiện nhiều tháng liên tiếp



Nguồn: GSO, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Hoạt động xuất nhập khẩu những tháng gần đây đã có nhiều cải thiện so với thời điểm tháng 01-04/2023. Tuy vậy, so với cùng kỳ, một số mặt hàng chính của Việt Nam như Gỗ, giày dép, thủy sản, xơ sợi, sản phẩm điện tử và linh kiện cho thấy mức tăng trưởng âm. Ở chiều tích cực hơn, mặt hàng rau quả, gạo tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.
- Giá trị xuất khẩu trong Tháng 08/2023 theo Tổng cục Hải Quan đạt hơn 62 tỷ USD. Đây là tháng thứ 4 liên tiếp kinh tế Việt Nam chứng kiến xuất khẩu tăng trưởng so với tháng trước đó. Tháng 09/2023, giá trị xuất nhập khẩu có giảm nhẹ do tính chất mùa vụ của nền kinh tế. Với xu hướng giảm hàng tồn kho ở các thị trường chính như Mỹ và Châu Âu, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ duy trì xu hướng phục hồi trong phần còn lại của năm 2023 trước khi quay trở lại đà tăng trưởng trong năm 2024.

02

Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

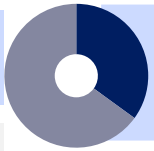
Kết quả kinh doanh 6T/2023 đúng với kỳ vọng của giới đầu tư, tăng trưởng tín dụng chậm, NIM bị thu hẹp, nợ xấu tăng mạnh và mảng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng âm khiến lợi nhuận ngân hàng trong 6 tháng giảm nhẹ.

Phần 2 – Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

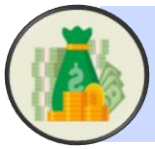
Tổng quan các ngân hàng niêm yết trên HOSE

17 ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch HOSE

Vietcombank, BIDV, VietinBank, TECHCOMBANK, VPBank, MB, ACB, HDBank (Cam kết lợi ích cao nhất), Sacombank, TPBank, SHB (Đối tác tin cậy, giải pháp phù hợp), VIB (Ngân hàng Quốc Tế), SeABank, EXIMBANK, MSB, OCB (Ngân Hàng Phương Đông), LienVietPostBank (NGÂN HÀNG BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT)



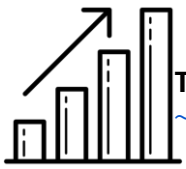
Tổng vốn hóa ngành
~37% vốn hóa thị trường



Giá trị giao dịch
~25% GTGD toàn thị trường



Khối lượng giao dịch
~22% KLGD toàn thị trường

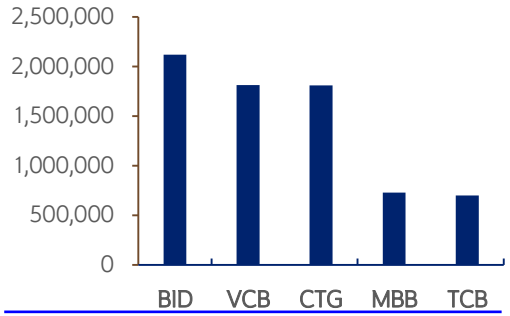


Tổng tài sản 19/09/2023
~12 triệu tỷ đồng



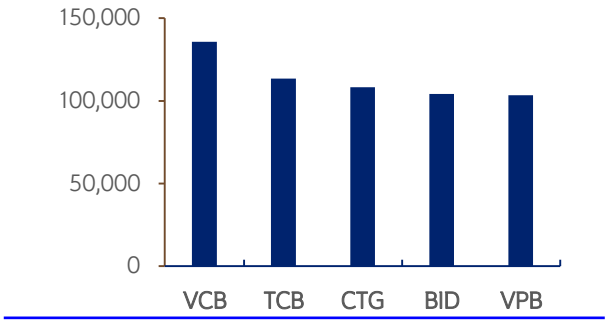
Tổng vốn chủ sở hữu 19/09/2023
~1 triệu tỷ đồng

Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

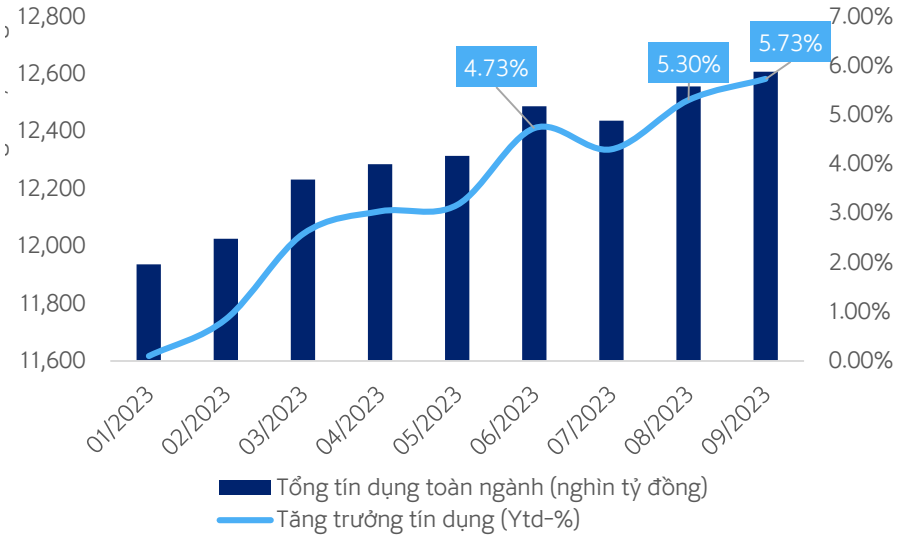
Dữ liệu tại ngày 19/09/2023

2.1 Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

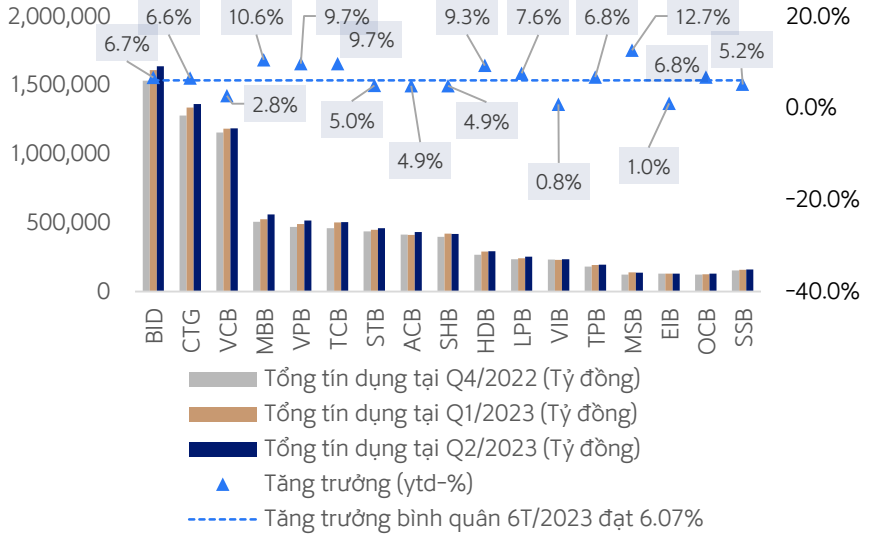
Danh mục tín dụng của ngành ngân hàng tăng nhẹ

Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tính tới tháng 8/2023



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng trên HOSE trong 6T2023



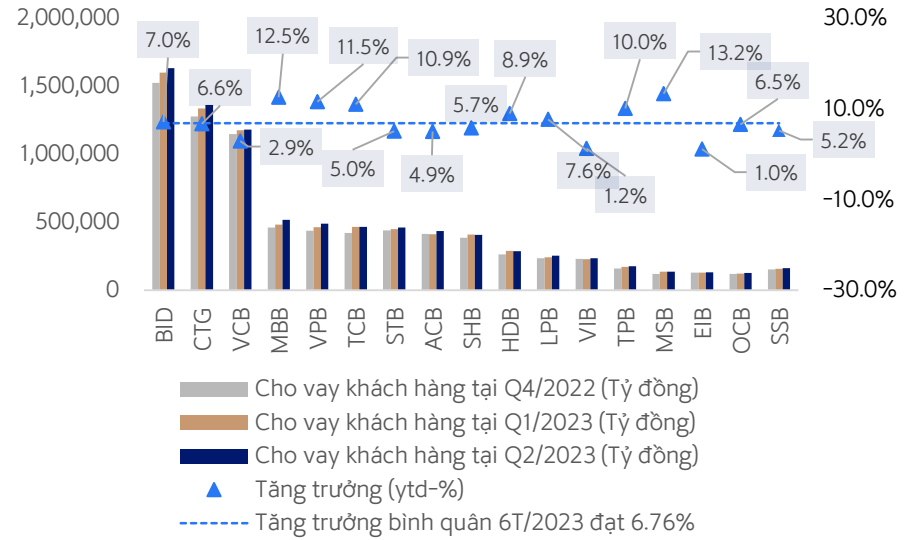
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng Việt Nam theo số liệu của NHNN, đạt lũy kế 08 tháng năm 2023 ở mức 5.30%. Dựa trên số liệu từ BCTC 6T/2023, nhóm các ngân hàng niêm yết trên HOSE, như thường lệ, có mức tăng trưởng bình quân tốt hơn toàn hệ thống, đạt khoảng 6.07% (cao hơn mức 4.73% tăng trưởng tín dụng lũy kế trong 6T/2023 của toàn hệ thống).
- Nhóm các NHNTMCP NN đạt mức tăng trưởng ở mức 5.53%, CTG, BIDV (lần lượt 6.7%, 6.6%) có mức tăng trưởng tốt hơn VCB (khoảng 2.8%)
- Nhóm NHTMCP Tư nhân đạt bình quân 7.15%. Kết quả kinh doanh 6T/2023 cho thấy sự phân hóa mạnh mẽ giữa các ngân hàng, một số ngân hàng có mức tăng trưởng khiêm tốn như VIB, EIB (quanh mức 1%) thì các ngân hàng như MBB, VPB (đến từ ngân hàng mẹ), TCB, HDB,... có mức tăng trưởng cao hơn đáng kể so với trung bình ngành.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

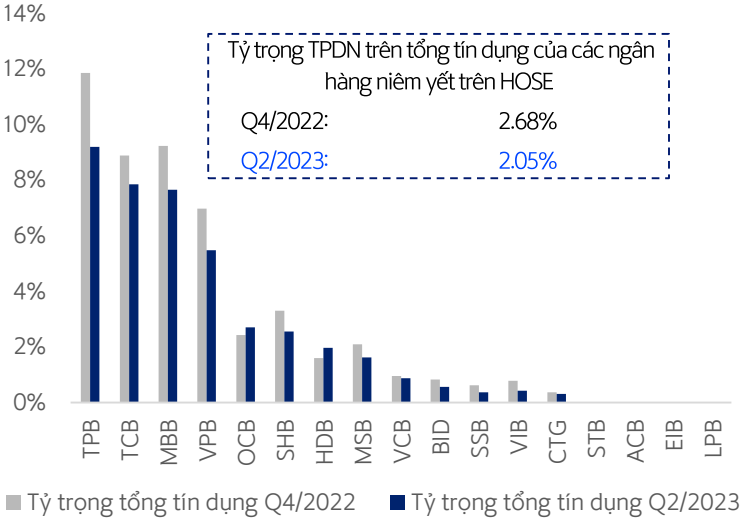
Danh mục trái phiếu doanh nghiệp được ngân hàng chủ động giảm mạnh

Cho vay khách hàng của các ngân hàng tại cuối Q2/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng giảm tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp (% Ytd)



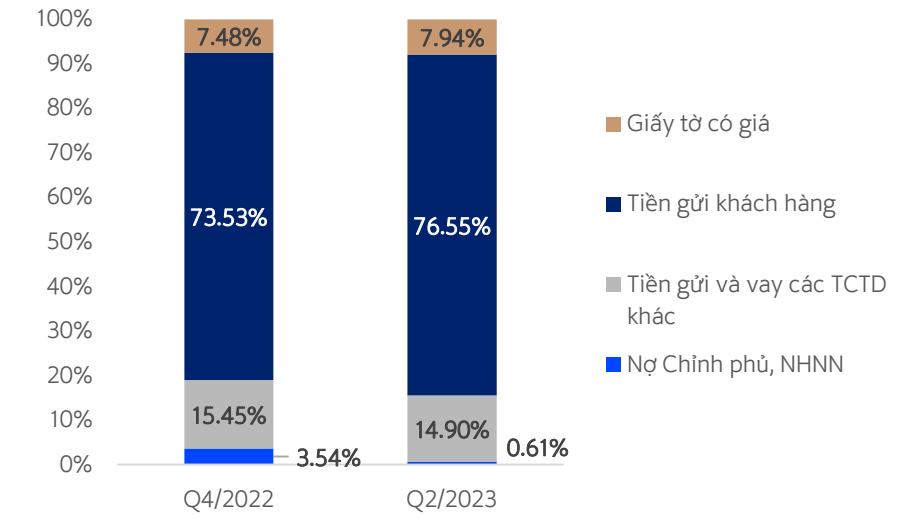
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Với rủi ro tăng cao đối với TPDN, các ngân hàng thương mại đã đồng loạt giảm tỷ trọng TPDN trên tổng tín dụng của mình. Theo đó, vào thời điểm cuối Q4/2022, TPDN chiếm 2.68% thì tới thời điểm Q2/2023 con số này chỉ còn 2.05%. Về giá trị tuyệt đối, tổng giá trị TPDN của các ngân hàng niêm yết trên HOSE trong 6T/2023 giảm 19% so với cuối Q4/2022. Nhóm ngân hàng có tỷ trọng TPDN lớn nhất bao gồm TPB, TCB, MBB và VPB (đạt trong khoảng từ 5-10%).
- Ở chiều ngược lại, STB, ACB, EIB hay LPB không sở hữu TPDN nào trong danh mục tín dụng của mình. Các ngân hàng còn lại có tỷ trọng TPDN tương đối nhỏ, chiếm quanh mức 1-2% tổng danh mục tín dụng của mình vào thời điểm cuối Q2/2023.
- Cho vay khách hàng của nhóm ngân hàng này có mức tăng trưởng bình quân đạt ở mức 6.76% trong 6T2023 (so với cuối Q4/2022).

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

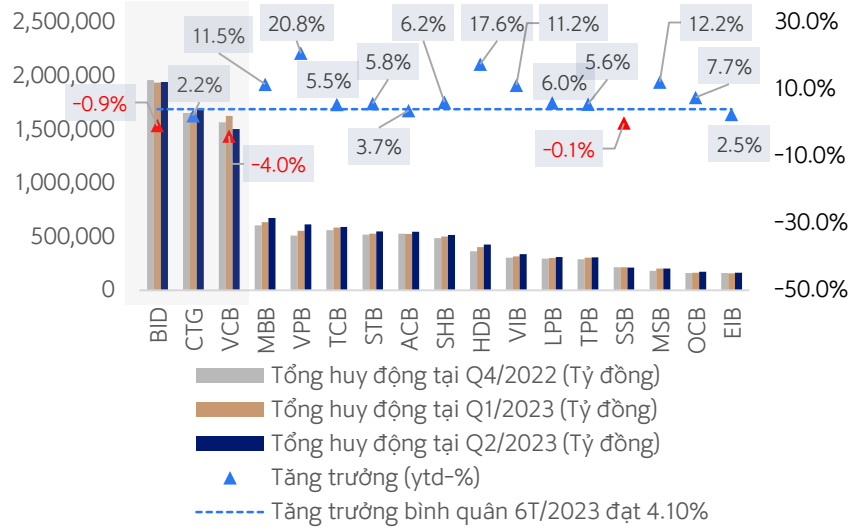
Huy động tiền gửi khách hàng gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu huy động

Tỷ trọng huy động cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tổng huy động 30/06/2023 (%)



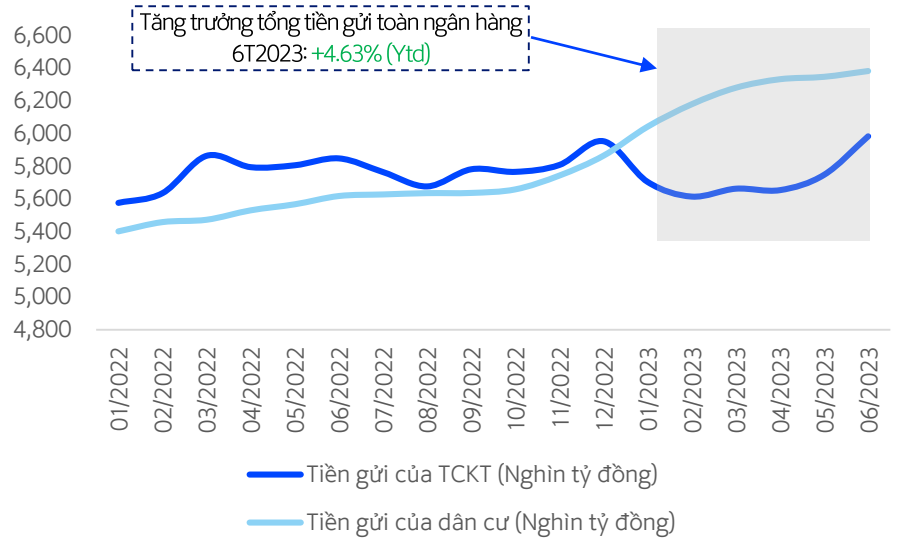
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Trong nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE có một số sự thay đổi đáng chú ý trong cơ cấu huy động: Tỷ trọng tiền gửi khách hàng tăng mạnh từ 73.53% lên 76.55%; Tỷ trọng Nợ chính phủ, NHNN và Tiền gửi, vay các TCTD khác đều cho thấy tỷ trọng suy giảm. Xu hướng này được giải thích nhờ vào mặt bằng lãi suất tiền gửi cao trong Q4.2022-Q1.2023, giúp NHTM có thể huy động tốt qua kênh tiền gửi khách hàng, kết hợp với nhu cầu tín dụng không mạnh giúp cho NHTM nhìn chung không có nhu cầu huy động tiền lớn từ kênh liên ngân hàng và kênh NHNN.
- Lãi suất liên ngân hàng theo đó từ mức 4-6% vào đầu năm 2023 đã giảm sâu xuống giao dịch ở mức chưa 0-1%, lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm cũng cho thấy xu hướng tương tự như trên. (từ mức 4-5% xuống giao dịch quanh mức 2-3%).

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

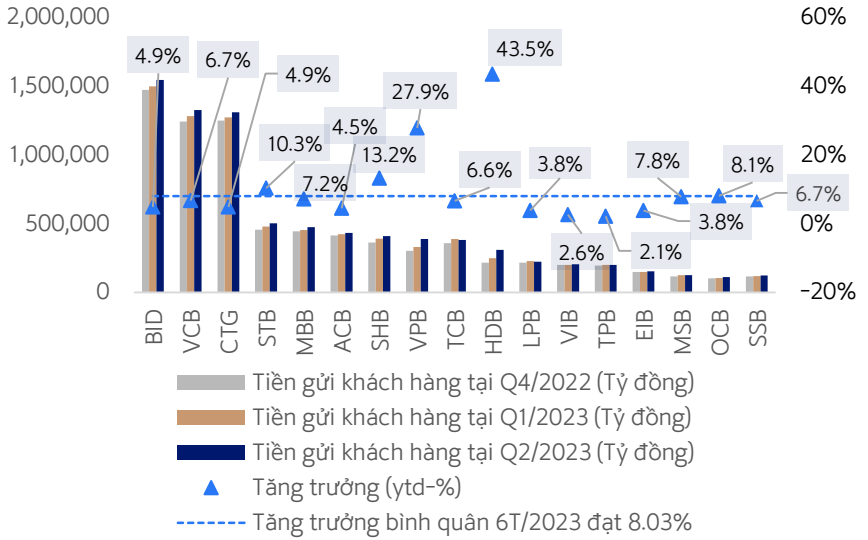
Nền lãi suất cao giúp tiền gửi khách hàng tăng tốt ở các ngân hàng

Tiền gửi khách hàng tăng trưởng tốt trong 6T/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng tại ngân hàng trên HOSE (%)



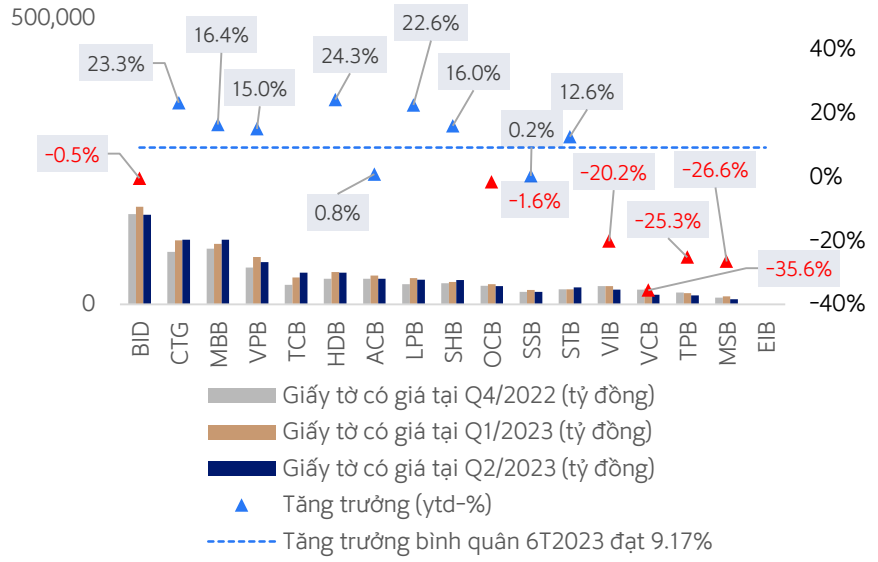
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa vào số liệu của NHNN, tăng trưởng tiền gửi toàn hệ thống ngân hàng trong 6T/2023 đạt 4.63% Ytd. Xu hướng đáng chú ý là tiền gửi từ TCKT đã tăng tốc mạnh trong những tháng gần đây, phù hợp với sự phục hồi của nhiều nhóm ngành của Việt Nam.
- Nhờ mặt bằng lãi suất tiền gửi cao trong những tháng đầu năm kèm theo điều kiện kinh doanh không phù hợp để mở rộng giúp cho các ngân hàng có thể tăng tốc trong việc thu hút tiền gửi của khách hàng. Trong 6T/2023, tăng trưởng huy động khách hàng của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng trưởng tích cực (+8.03% Ytd), mức tăng trưởng vượt trội so với 6T/2022 (+4.94% Ytd). Ngân hàng VPB và HDB có mức tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng tốt nhất ngành trong nửa đầu năm 2023, lần lượt đạt tăng trưởng 27.9% và 43.5% Ytd.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

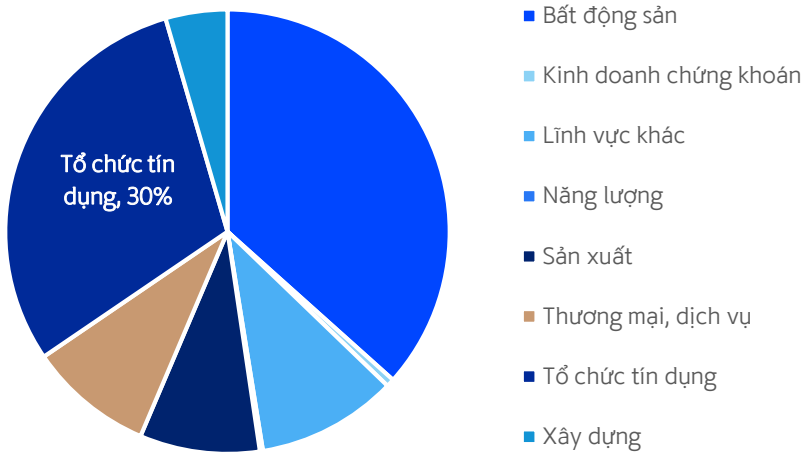
Giấy tờ có giá tiếp tục là kênh huy động ưa thích của ngân hàng

Giấy tờ có giá tại ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng trái phiếu phát hành bởi TCTD cập nhật tới ngày 30/06/2023 (%)



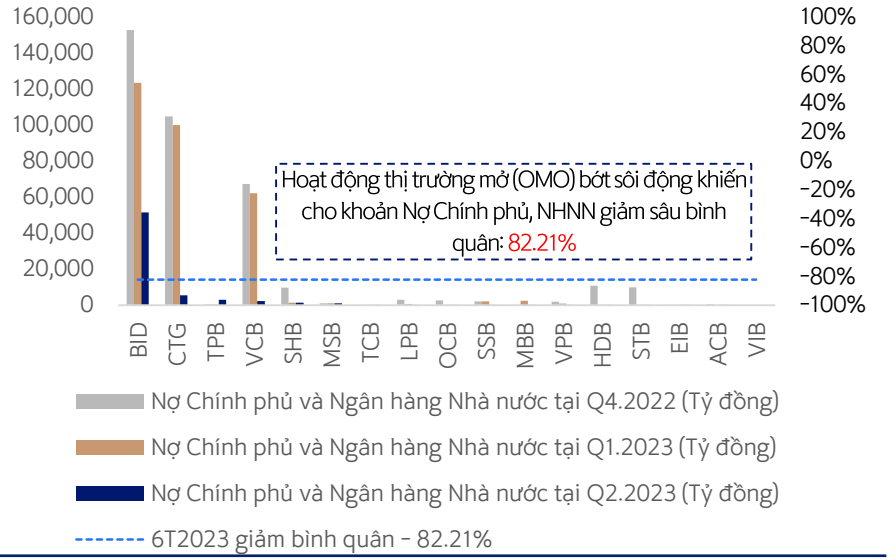
Nguồns: HNX CBonds, Shinhan Securities Vietnam

- Hoạt động phát hành trái phiếu của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng trưởng bình quân +9.17% so với cuối Q4/2022. Tính tới cuối 06/2023, nhóm tổ chức tín dụng chiếm 30% giá trị TPDN lưu hành trên thị trường.
- Các ngân hàng như CTG, MBB, VPB, HDB hay STB,... tích cực trong hoạt động huy động vốn qua phát hành giấy tờ có giá. Ở chiều ngược lại, VCB, VIB, TPB hay MSB đã giảm đáng kể hoạt động huy động vốn qua kênh trái phiếu, một phần nhờ huy động vốn tiền gửi khách hàng tăng trưởng tốt ở nửa đầu năm 2023.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

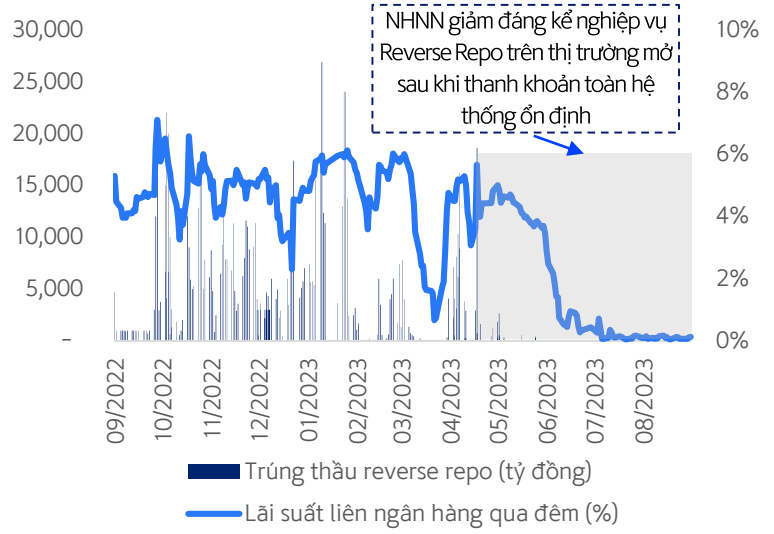
Huy động qua liên ngân hàng và thông qua thị trường mở bớt sôi nổi

Nợ Chính phủ và NHNN tại ngân hàng trên HOSE tại Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Nghiệp vụ Reverse Repo của NHNN từ đầu năm 2023

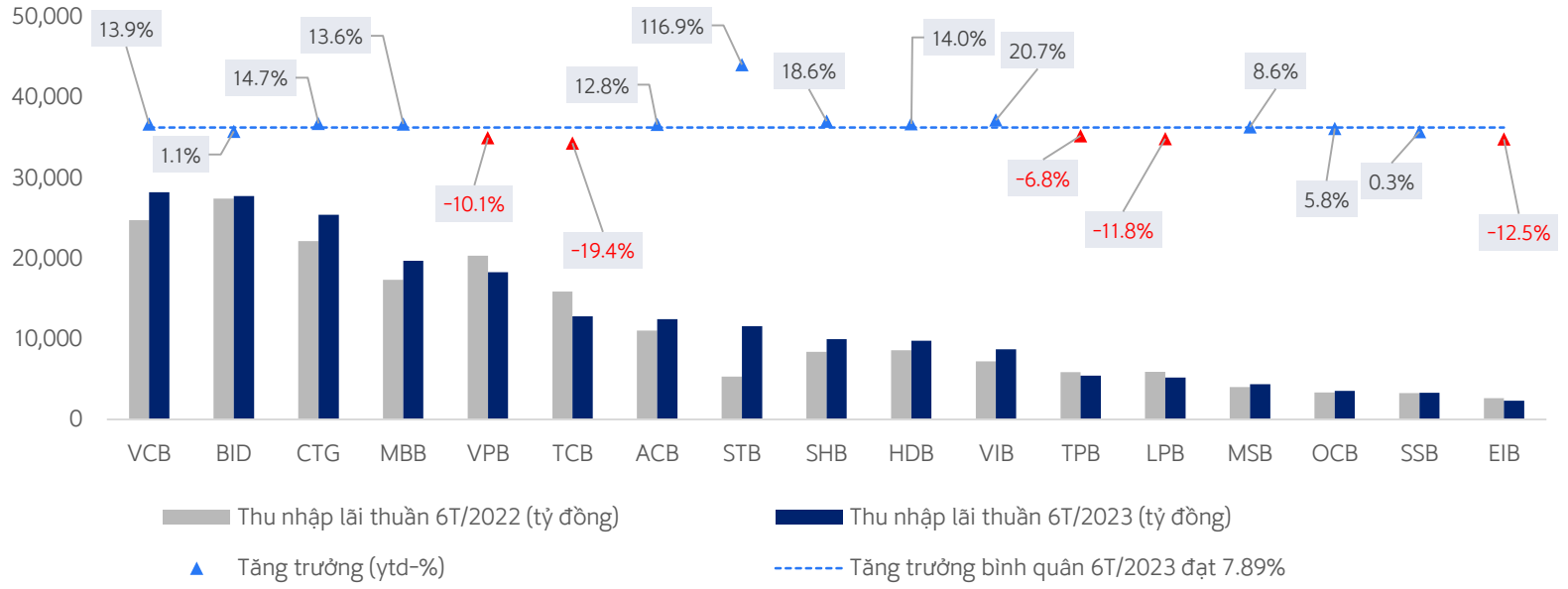


Nguồns: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Sau giai đoạn hoạt động tích cực trên thị trường mở, thanh khoản hệ thống của ngân hàng đã bình thường trở lại. Với kỳ hạn ngắn đặc trưng của nghiệp vụ OMO, số dư Nợ Chính phủ và NHNN của các NHTM niêm yết trên HOSE đã đồng loạt giảm sâu (bình quân ở mức -82.21% so với cuối Q4/2022).
- Trong tháng 9, NHNN đã thực hiện nhiều phiên đấu thầu tín phiếu để tạm thời hút tiền trong hệ thống ngân hàng thương mại. Theo chúng tôi, thanh khoản hệ thống dư thừa cùng mong muốn kiểm soát tỷ giá trong những tháng cuối năm khi nhập khẩu bắt đầu tăng trở lại là lý do chính dẫn tới quyết định này.

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng tăng chậm hơn so với cùng kỳ

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết trên HOSE 6T2023



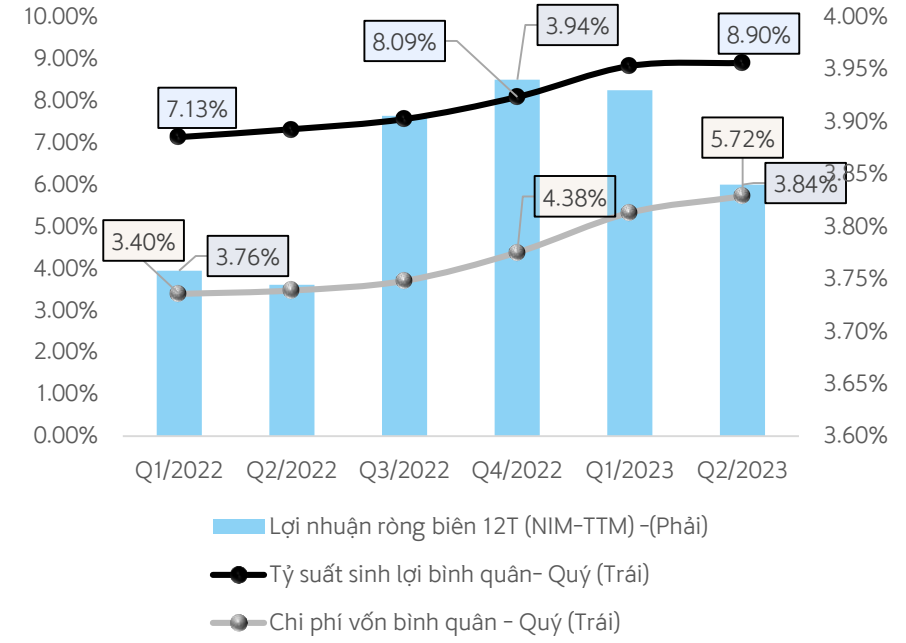
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập lãi thuần 6T/2023 của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng trưởng với tốc độ chậm hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2022. Cụ thể hơn, thu nhập lãi thuần 6T/2023 đạt mức tăng bình quân khoảng 7.89% (so với 17.46% của 6T/2022). Mức tăng trưởng thấp này đến từ tăng trưởng tín dụng thấp và NIM bị thu hẹp.
- Ngân hàng TCB có mức giảm thu nhập lãi thuần lớn nhất trong 6T/2023 do sự sụt giảm mạnh của của tiền gửi không kỳ hạn (CASA). Ngoài TCB ra, VPB, TPB, LPB và EIB cũng là các ngân hàng có thu nhập lãi thuần tăng trưởng âm trong 6T/2023. Mặt bằng lãi suất tiền gửi tăng cao và CASA giảm khiến cho mặt chi phí vốn bình quân của ngân hàng tăng cao gây tác động đến mảng hoạt động chính của ngân hàng.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

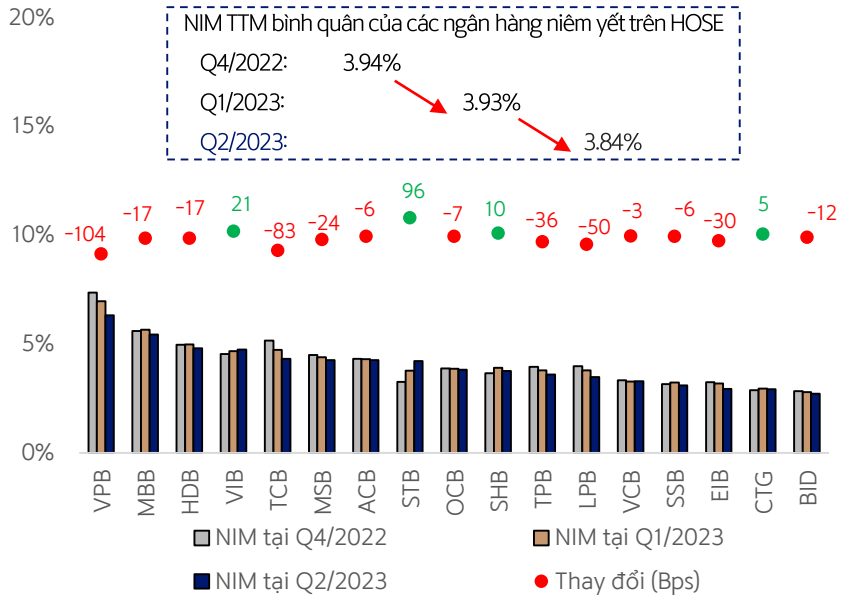
Chi phí vốn tăng cao và NIM bị thu hẹp

Tỷ lệ sinh lãi bình quân (IAE), Chi phí vốn bình quân (COF), Lợi nhuận ròng biên (NIM) của các ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Lợi sinh ròng biên (NIM) – TTM



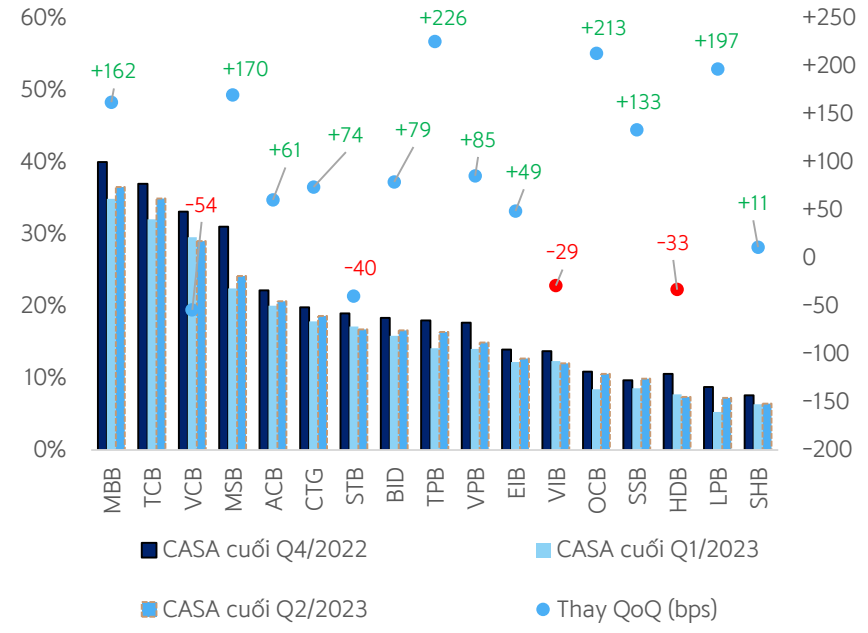
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Đi vào chi tiết, COF của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng từ mức 4.38% cuối Q4/2022 lên mức 5.72% cuối Q2/2023 và IAE trong khi đó đã tăng thấp hơn từ mức 8.09% cuối Q4/2022 lên mức 8.90% cuối Q2/2023. Với mức tăng lãi suất đầu ra chậm hơn chi phí huy động vốn, NIM của hầu hết các ngân hàng đã bị ảnh hưởng tiêu cực.
- NIM bình quân của nhóm ngân hàng này giảm từ 3.94% cuối Q4/2022 xuống 3.84% vào cuối Q2/2023. Hầu hết các ngân hàng ghi nhận giảm NIM trong kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2023 ngoại trừ VIB, STB, SHB và CTG.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

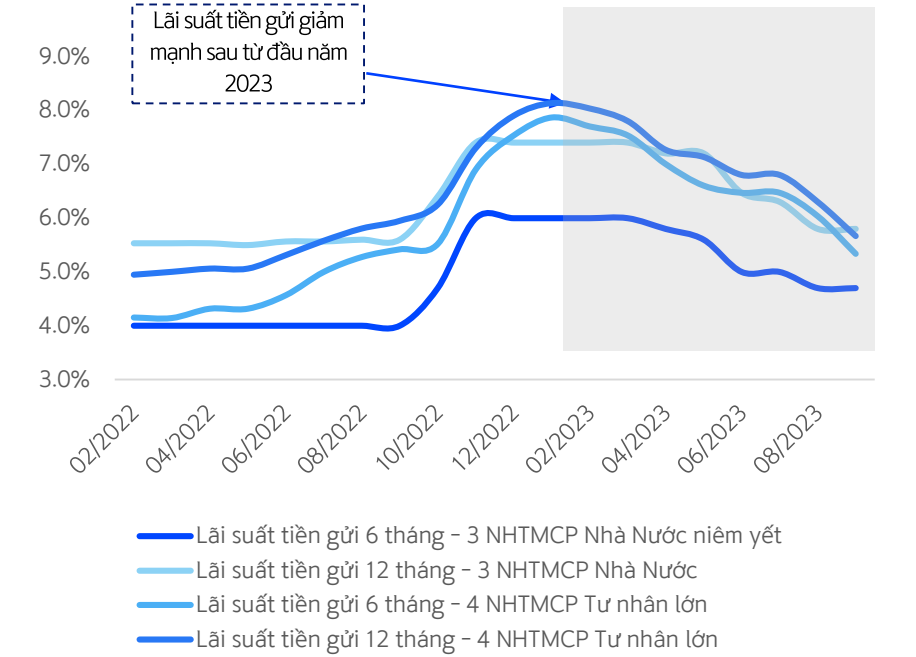
CASA có phục hồi nhẹ dù vẫn tệ hơn cuối năm 2022

CASA của ngân hàng cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động ngân hàng có xu hướng giảm (%)

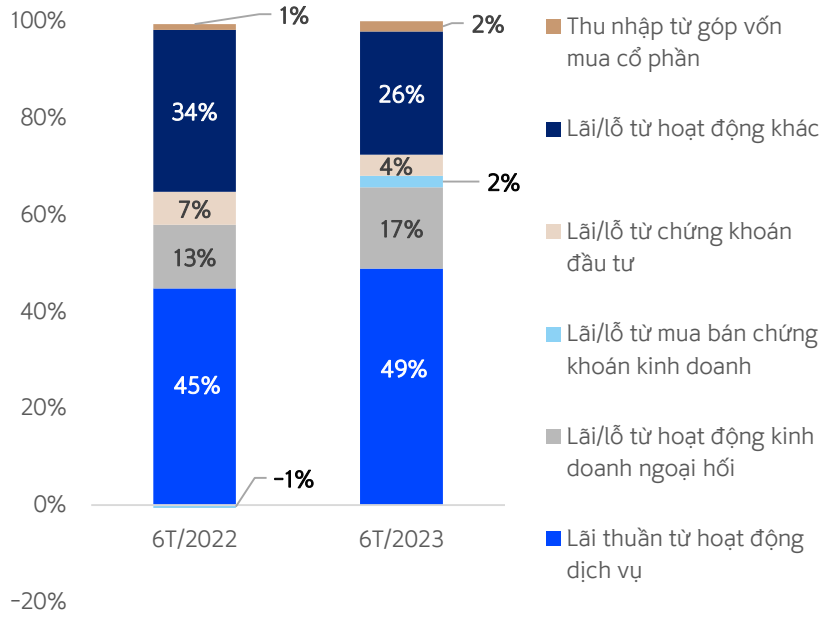


Nguồns: Website các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Lãi suất tiền gửi sau nhiều lần cắt giảm liên tiếp đã dần quay về mức nền lãi suất của nửa đầu năm 2022. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-12 tháng đang được một số ngân hàng tiêu biểu được chúng tôi quan sát rơi ở vùng 4.7-5.7%/năm (giảm sâu so với vùng đỉnh 6.0-8.3%)
- Với mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm sâu và không còn hấp dẫn như đầu năm, tỷ lệ CASA của nhóm ngân hàng này đã cho thấy dấu hiệu phục hồi. Bình quân, tỷ lệ CASA cuối Q2/2023 tăng 53bps so với mức bình quân cuối Q1/2023 (dù vẫn giảm 240bps vo với cuối năm 2022)

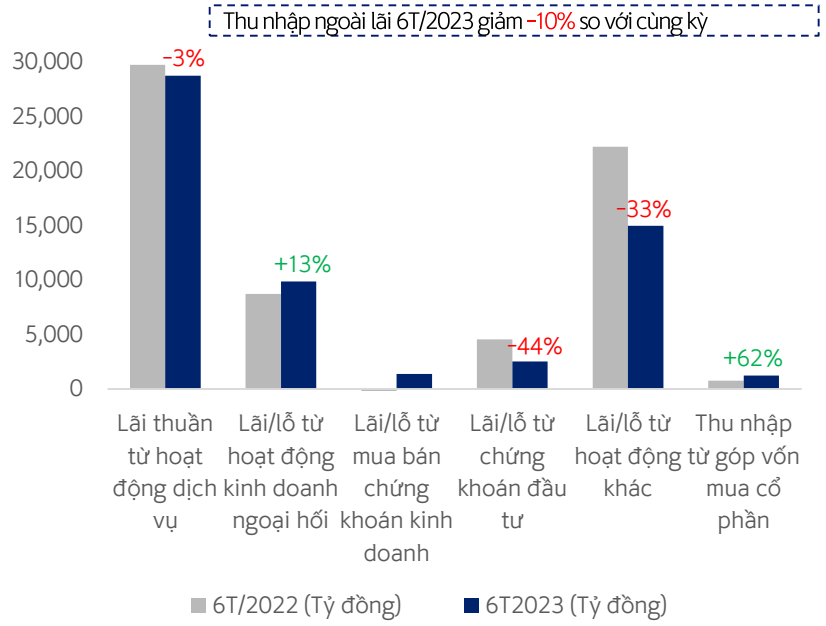
Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng giảm nhẹ

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập ngoài lãi có diễn biến trái chiều trong 6T/2023



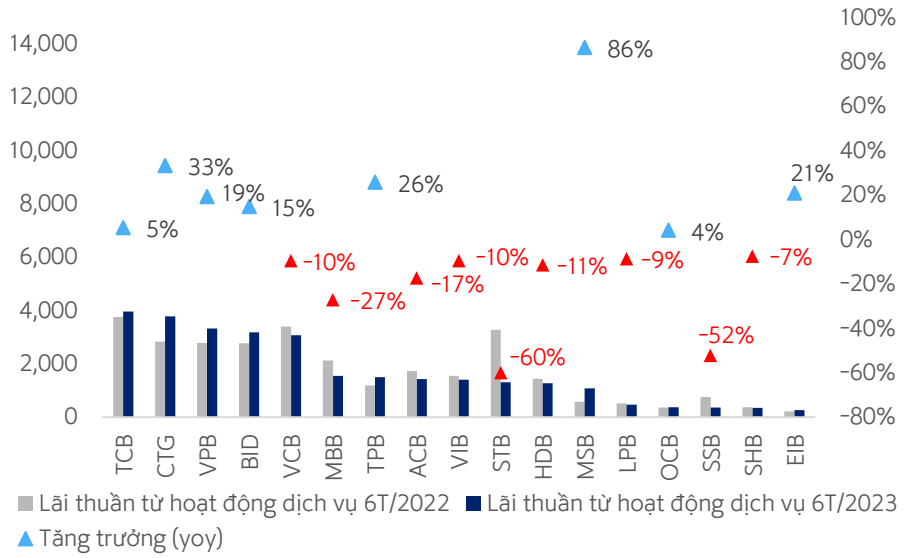
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Cơ cấu ngoài lãi của nhóm cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên HOSE 6T/2023 với gần 50% đóng góp từ hoạt động dịch vụ, thu nhập phí. Trong 6T/2023, mảng thu nhập hoạt động dịch vụ, thu nhập khác và chứng khoán đầu tư chứng kiến mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm 2022. Thị trường chứng khoán tăng trở lại từ mức đáy đã giúp cho mảng mua bán chứng khoán kinh doanh của nhóm ngân hàng từ lỗ chuyển thành lãi trong 6T/2023. Hoạt động kinh doanh ngoại hối cũng có cho mình mức tăng trưởng tốt, khoảng 13% so với cùng kỳ năm trước.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Thu nhập phí của ngân hàng gặp nhiều lực cản

Thu nhập từ phí của ngân hàng trong 6T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bảo hiểm gặp nhiều sóng gió trong 6T/2023

6T/2023	Doanh thu phí (tỷ đồng)	Tăng trưởng
Doanh thu phí bảo hiểm	**112,741**	**-5.0%**
Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ	34,910	1.3%
Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ	77,831	-7.9%
Bảo hiểm nhân thọ	**Tỷ trọng**	**Tăng trưởng**
Hợp đồng khai thác mới	**100%**	**-31.3%**
Sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư	61.20%	-34.4%
Sản phẩm bảo hiểm liên kết đơn vị	16.20%	-52.5%
Sản phẩm bảo hiểm tử kỳ	30.70%	-17.6%
Sản phẩm bảo hiểm hỗn hợp	0.70%	-48.9%
Sản phẩm còn lại	7.40%	-44.9%

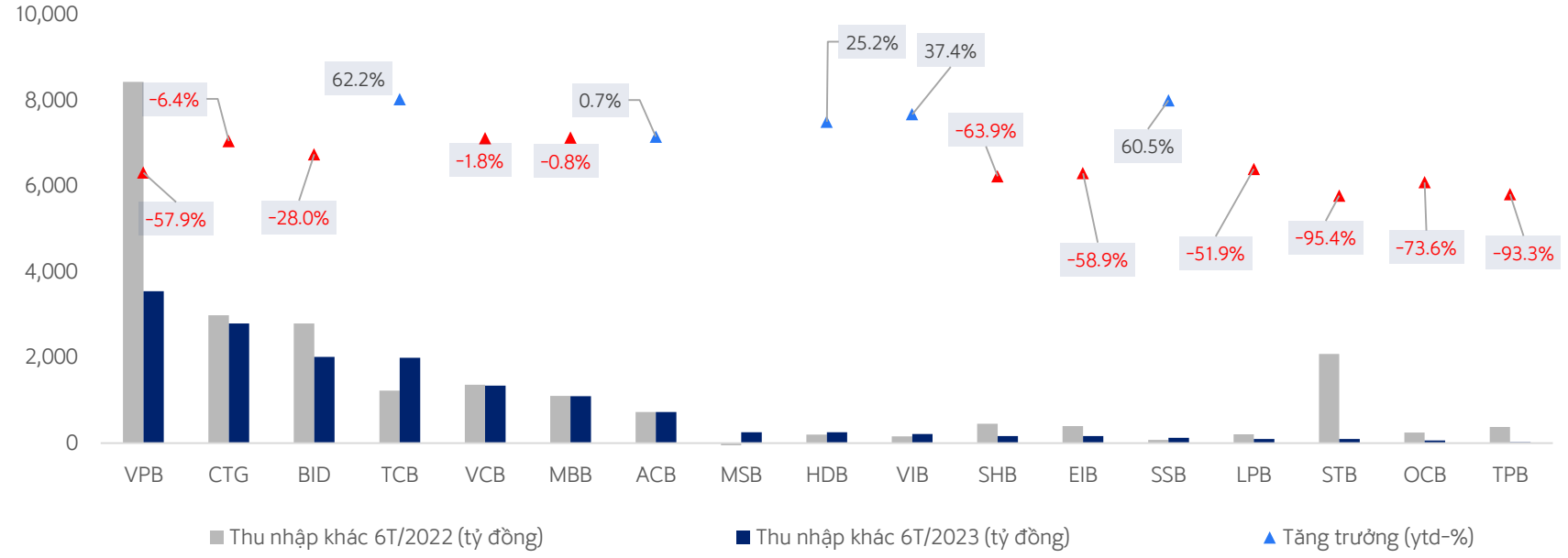
Nguồns: AVI, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập từ phí của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE trong 6T/2023 giảm nhẹ -3.3% so với cùng kỳ (mức tăng 6T/2022 ở mức 11.02%). Sự chậm lại của thu nhập phí có sự đóng góp không nhỏ của thu nhập phí liên quan tới bảo hiểm. Đầu năm 2023 với nhiều vấn đề liên quan tới bảo hiểm nhân thọ và các sản phẩm liên kết đầu tư đã ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý của thị trường, khiến cho mảng dịch vụ này tăng trưởng âm ở phần lớn các ngân hàng.
- Mặt sáng của mảng dịch vụ đến từ dịch vụ thẻ và thanh toán. Các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi đều tăng trưởng tốt. Chia sẻ từ NHNN, thanh toán không dùng tiền mặt tăng hơn 51% về lượng trong 7 tháng đầu năm 2023. Thẻ tín dụng nội địa tăng 42.5% so với cùng kỳ.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Thu nhập khác thiếu vắng nhiều khoản thu nhập bất thường

Thu nhập khác của các ngân hàng giảm mạnh trong 6T/2023



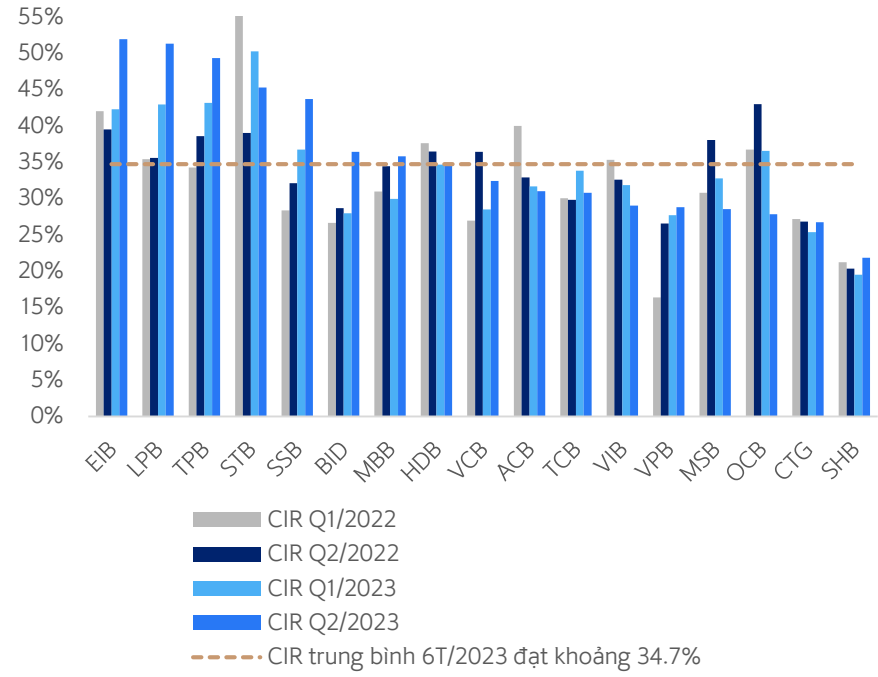
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập khác của ngân hàng giảm bình quân hơn -32.5% trong 6T/2023 so với cùng kỳ. Đáng chú ý nhất là VPB, so với cùng kỳ ngân hàng này ghi nhận phí trả trước Bancasurance hơn 5,000 tỷ đồng vào Q1/2022 và khiến cho khoản thu nhập 6T/2023 giảm sâu hơn 57.9%. STB cùng kỳ có thu nhập khác gần 1,500 tỷ từ thanh lý tài sản cố định. Ở chiều tích cực hơn, TCB bán tòa nhà hội sở cũ ở Hà Nội giúp đem về cho ngân hàng này 1,700 tỷ đồng, khoản thu nhập khác tăng hơn 62% so với cùng kỳ.
- Đà giảm của thu nhập khác đến từ một số yếu tố như trong khi so với cùng kỳ năm 2022 có những thương vụ Bancasurance độc quyền như VPBank với AIA Vietnam hay CTG với Manulife Việt Nam, thì nửa đầu năm 2023 với sự khó khăn từ thị trường bảo hiểm nhân thọ đã không có thương vụ độc quyền mới được ký kết. Ngoài ra, điều kiện kinh doanh khó khăn cũng góp phần khiến các ngân hàng khó khăn hơn trong giải quyết nợ đã xử lý rủi ro, thanh lý tài sản.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động trong bối cảnh thu nhập tăng trưởng chậm

CIR được ngân hàng kiểm soát chặt chẽ trong 6T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Hiệu quả hoạt động của các ngân hàng giảm nhẹ trong 6T/2023

MCK	ROE TTM cuối Q4/2022 (%)	ROE TTM cuối Q2/2023 (%)	Thay đổi (bps)
ACB	26.49%	25.16%	-133
BID	19.09%	19.57%	+48
CTG	16.74%	15.95%	-79
EIB	15.40%	12.57%	-283
HDB	22.21%	21.09%	-112
LPB	22.08%	15.94%	-614
MBB	24.61%	23.23%	-138
MSB	18.96%	17.78%	-118
OCB	14.91%	16.53%	+162
SHB	19.65%	18.27%	-138
SSB	16.32%	13.14%	-318
STB	13.83%	17.50%	+367
TCB	19.52%	15.68%	-384
TPB	21.50%	19.79%	-171
VCB	23.99%	23.57%	-42
VIB	29.75%	28.84%	-91
VPB	19.14%	11.25%	-789
Bình Quân	**20.25%**	**18.58%**	**-167**

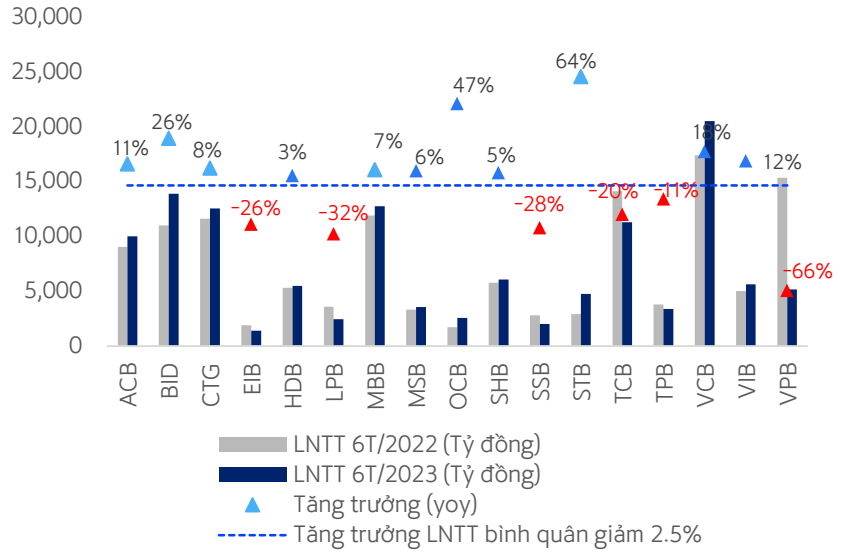
Nguồn: Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- CIR bình quân của các ngân hàng trong 6T/2023 được chúng tôi ước tính ở mức 34.7%. Trong bối cảnh tăng trưởng toàn ngành chậm lại, các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi đều cho thấy nổ lực kiểm soát chi phí vận hành nhằm duy trì tỷ lệ CIR ở mức hợp lý.
- Hiệu quả hoạt động của ngân hàng ROE của toàn ngành giảm từ mức 20.25% trong Q4/2022 về mức 18.58% trong Q2/2023, giảm 167 bps. BID, OCB và STB là số ít ngân hàng cải thiện được hệ số ROE trong 6T/2023. Các ngân hàng còn lại đều đồng loạt ghi nhận giảm hiệu quả hoạt động.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Lợi nhuận trước thuế giảm nhẹ nhưng phù hợp với dự báo của ngân hàng

LNTT của ngân hàng trong 6T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

LNTT so với kế hoạch mục tiêu của các ngân hàng trong năm 2023

MCK	LNTT 6T/2023 (Tỷ đồng)	LNTT kế hoạch 2023 (Tỷ đồng)	Thực hiện (%)
ACB	9,989	20,058	50%
BID	13,862	26,461 *	52%
CTG	12,531	24,088 *	52%
EIB	1,405	5,000	28%
HDB	5,484	13,197	42%
LPB	2,446	6,000	41%
MBB	12,735	26,100	49%
MSB	3,548	6,300	56%
OCB	2,560	6,000	43%
SHB	6,073	10,600	57%
SSB	2,016	5,600	36%
STB	4,755	9,500	50%
TCB	11,272	22,000	51%
TPB	3,383	8,700	39%
VCB	20,499	42,973 *	48%
VIB	5,642	12,200	46%
VPB	5,162	24,003	22%
Tổng	**123,364**	**268,780**	**46%**

Nguồns: Thông tin từ nghị quyết ĐHĐCĐ, Shinhan Securities Vietnam
* BID, CTG đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT trong khoảng 10-15%, VCB tối thiểu 15%. Con số trên được tính dựa trên mức tăng trưởng 15% cho năm 2023

- Xét về LNTT, nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE ghi nhận tăng trưởng âm -2.5% yoy trong 6T/2023 (so với mức tăng 34.5% yoy cùng kỳ 6T/2022). LNTT 6T2023 giảm nhẹ đến từ nhiều yếu tố có thể kể đến bao gồm: tăng trưởng tín dụng yếu, NIM thu hẹp, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng yếu, thiếu thu nhập một lần upfront payment từ hợp đồng Bancasurance, chi phí trích lập dự phòng tăng do áp lực nợ xấu.
- Tuy vậy, lãnh đạo của các ngân hàng cũng đã lường trước được tình hình khó khăn của năm 2023, kế hoạch mục tiêu được ĐHĐCĐ thường niên thông qua từ đầu năm thận trọng hơn năm trước đó. Xét tổng thể, nhóm ngân hàng niêm yết này sau 6 tháng đạt 46% kế hoạch cả năm. Với tình hình kinh tế có nhiều dấu hiệu khởi sắc, khả năng đạt được kế hoạch mục tiêu cả năm là có thể thực hiện được với phần lớn các ngân hàng..

2.2

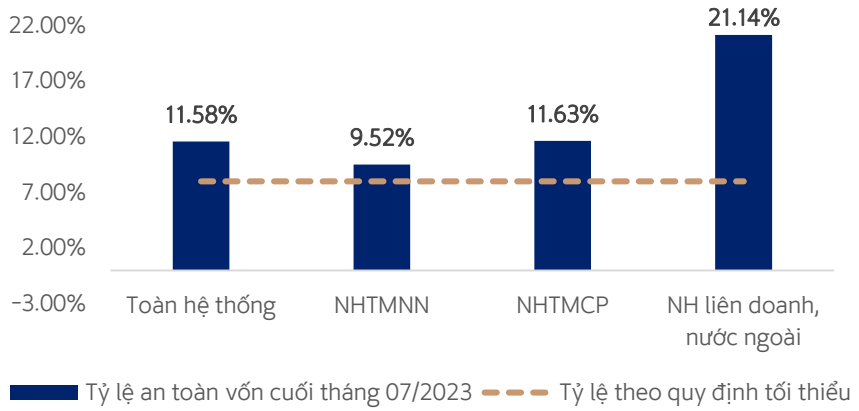
Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

Nhóm ngân hàng trên HOSE đồng loạt cho thấy sự suy giảm về chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu tăng ở tất cả các ngân hàng trong nhóm này, bộ đệm dự phòng theo đó cũng đã mỏng đi nhiều so với thời điểm cuối năm 2022.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

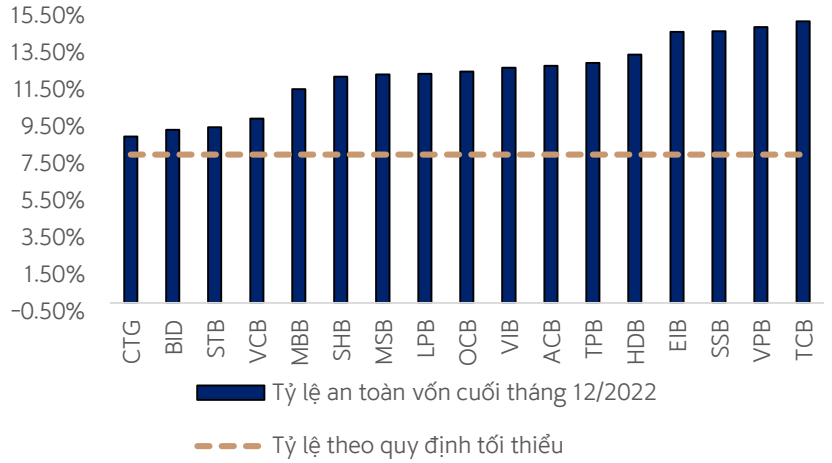
Tỷ lệ an toàn vốn cải thiện ở nhóm ngân hàng lớn

Tỷ lệ an toàn vốn của toàn hệ thống ngân hàng cuối tháng 07/2023



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng trên HOSE cuối tháng 12/2022



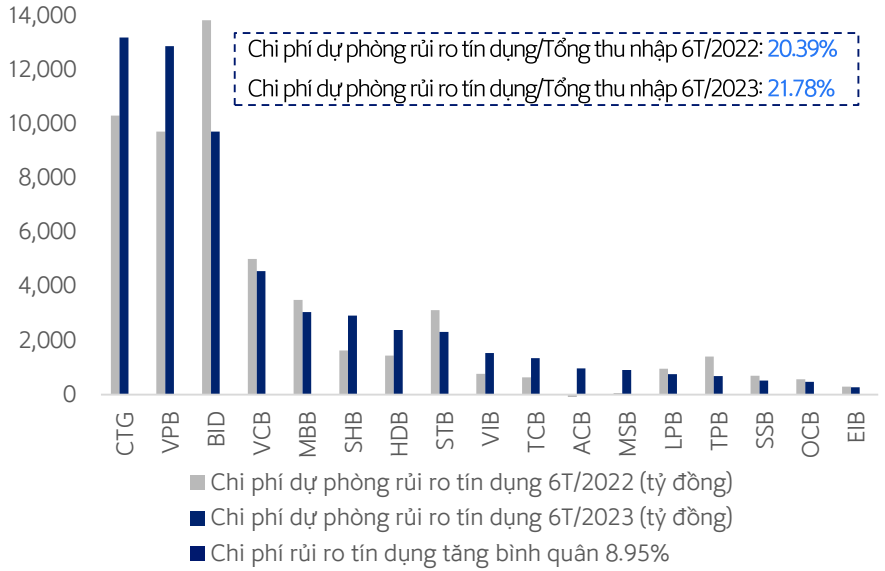
Nguồns: SBV, Shinhan Securities Vietnam

- Tỷ lệ an toàn vốn nhìn chung không có nhiều sự thay đổi so với thời điểm cuối năm 2022. Xét cho cả hệ thống, tỷ lệ an toàn vốn đạt 11.58%, cao hơn so với mức yêu cầu 8% của NHNN Việt Nam.
- Trong đó nhóm NHTMNN có tỷ lệ an toàn vốn ở mức thấp nhất, đạt khoảng 9.52% (tăng nhẹ từ mức 9.04% từ cuối năm 2022). Nhóm NHTMCP tư nhân giảm nhẹ từ 12.29% xuống mức 11.63%.
- Ngoài nhóm ngân hàng quốc doanh, STB cũng là ngân hàng có tỷ lệ an toàn vốn thấp so với trung bình ngành. Dự kiến sau khi thực hiện thành công đề án tái cơ cấu (dự kiến hết năm 2023) ngân hàng này sẽ có kế hoạch nâng vốn điều lệ để cải thiện tỷ lệ này.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

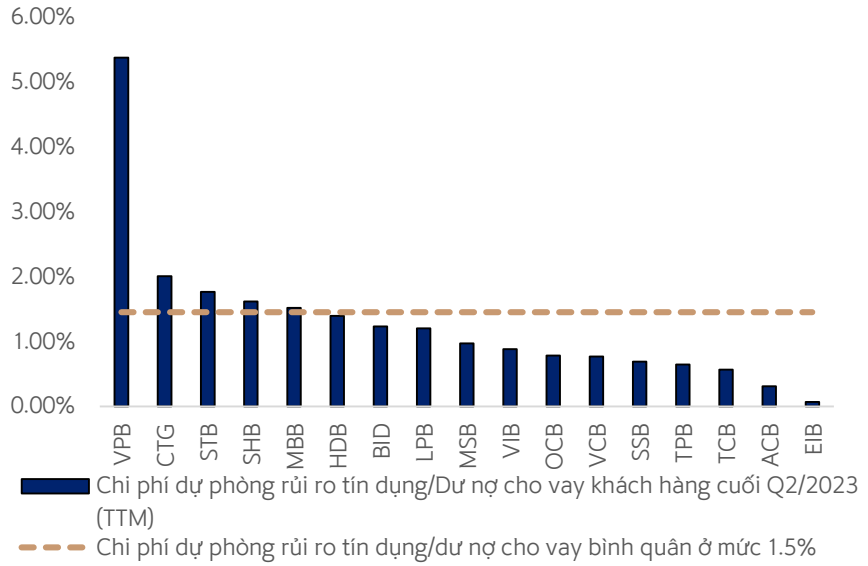
Chi phí trích lập dự phòng tiếp tục gia tăng do áp lực nợ xấu

Chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng trong 6T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân (%)



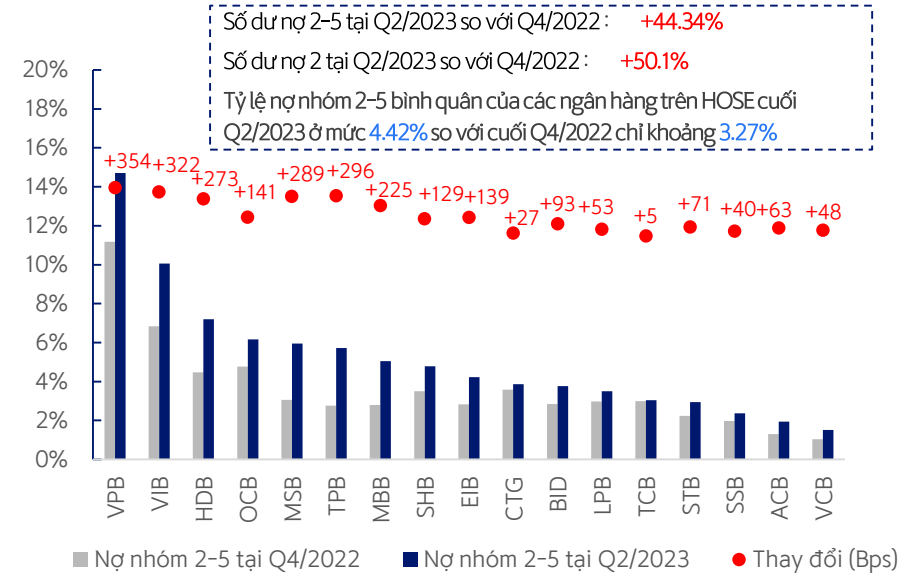
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Với tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng tăng trưởng kém khả quan trong 6T/2023, cùng với áp lực tăng cao từ nợ xấu, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Tổng thu nhập hoạt động đã tăng từ 20.39% lên mức 21.78%. Về số tuyệt đối, chi phí rủi ro tín dụng tăng bình quân 8.95% trong 6 tháng đầu năm. Mức tăng chi phí này thấp hơn so với đà tăng của nhóm nợ xấu, các ngân hàng đặc biệt là các ngân hàng có bộ đệm dự phòng tốt đã tận dụng lợi thế này của mình để hạn chế ghi nhận chi phí dự phòng trong kỳ.
- Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân không có sự thay đổi so với cuối năm 2022, duy trì ở mức 1.45%. VPB với mảng tín dụng tiêu dùng công ty con Fe Credit là ngân hàng có tỷ lệ chi phí trích lập dự phòng/ dư nợ cho vay hợp nhất cao nhất trong nhóm 17 ngân hàng niêm yết trên HOSE.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

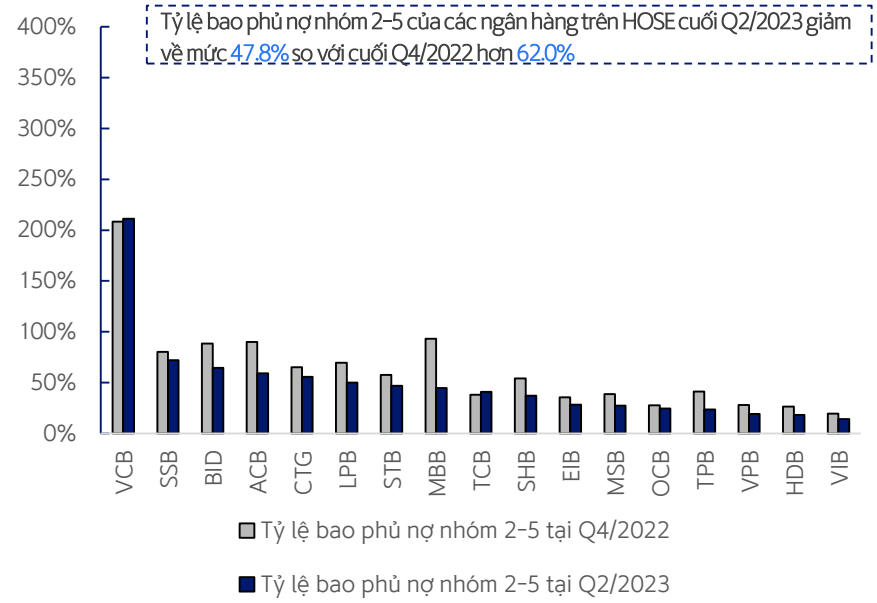
Nợ nhóm 2 tăng nhanh, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng chịu nhiều áp lực gia tăng

Dư nợ nhóm 2-5 tại các ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



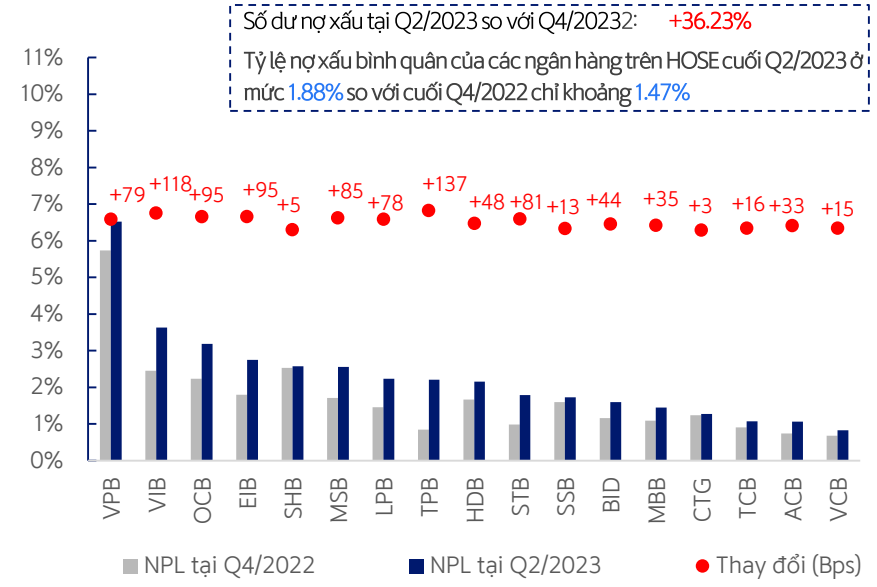
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Trong cơ cấu nợ vay của các ngân hàng, dư nợ nhóm 2 vào cuối Q2/2023 tăng mạnh khoảng 50.1% so với thời điểm cuối năm 2022. Mức tăng mạnh này được chúng tôi dự báo sẽ tiếp tục gây áp lực lên nợ xấu của ngân hàng trong những quý tiếp theo trước khi có dấu hiệu giảm nhiệt trong năm 2024.
- Tỷ lệ bao phủ của nhóm nợ 2-5 cuối Q2/2023 chỉ còn ở mức 47.8% so với mức 62.0% vào cuối năm 2022. VCB nổi bật nhất với tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 đạt hơn 208%, đây là ngân hàng duy nhất có tỷ lệ trên 100% trong nhóm các ngân hàng trên HOSE.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

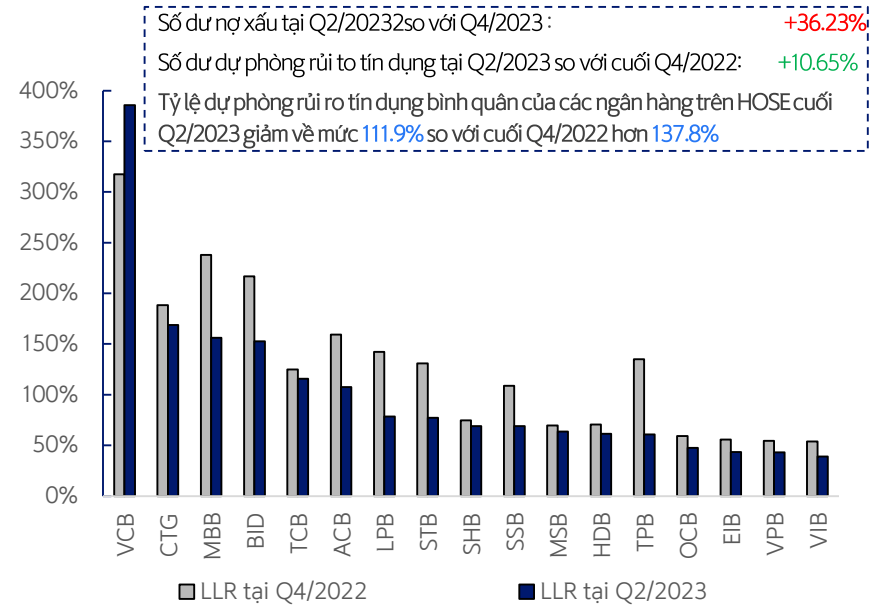
Nợ nhóm 2 tăng nhanh, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng chịu nhiều áp lực gia tăng

Nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Với nhu cầu tiêu dùng bị giảm sút, đơn hàng xuất khẩu ảnh hưởng, thị trường bất động sản thiếu tích cực cùng với chi phí lãi vay tăng cao, tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng từ mức 1.47% cuối năm 2022 lên 1.89% vào cuối Q2/2023. Nợ xấu của toàn bộ 17 ngân hàng tại thời điểm cuối Q2/2023 đều đồng loạt tăng.
- Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng của các ngân hàng cũng đã mỏng đi đáng kể, từ mức bình quân 137.8% cuối Q4/2022 xuống mức khoảng 111.9% vào cuối Q2/2023. Tuy vậy, nhìn tổng thể, tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện vẫn duy trì tốt trên mức 100%. Nhóm các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp như VIB, VPB, EIB, OCB,... sẽ gặp áp lực trích lập chi phí dự phòng lớn trong kỳ kinh doanh của mình

2.3

Định giá cổ phiếu ngân hàng vẫn còn hấp dẫn

Định giá P/B hiện tại của các ngân hàng niêm yết trên HOSE tuy có tăng nhẹ so với giai đoạn cuối năm 2022 nhưng vẫn đang thấp hơn mức định giá trung bình 5 năm gần nhất.

Phần 2.3 – Định giá cổ phiếu ngân hàng vẫn còn hấp dẫn

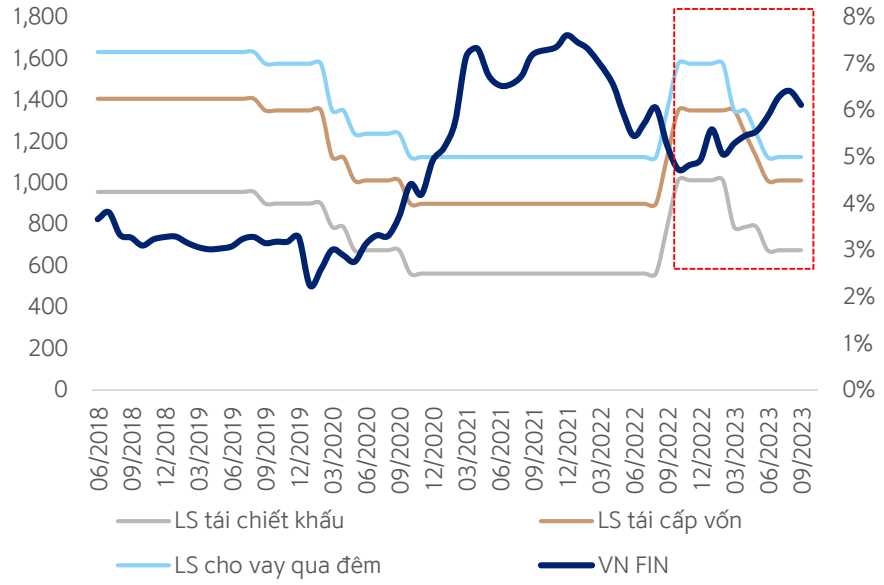
Định giá của các ngân hàng hiện vẫn thấp hơn trung bình 5 năm gần nhất

Định giá của các ngân hàng trên HOSE (P/B)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất chính sách và chỉ số VN-FIN



Nguồns: SBV,Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

- Theo tính toán của chúng tôi dựa trên số liệu cung cấp từ Bloomberg, định giá của nhóm ngân hàng đã được cải thiện lên mức Price-to-Book ở mức 1.65x, tăng từ mức 1.5x vào thời cuối Q1/2023. Tuy vậy, định giá của toàn ngành ngân hàng vẫn đang nằm ở -1 độ lệch chuẩn dưới mức trung bình 5 năm (1.83x).
- Việc giảm cắt giảm lãi suất điều hành, giảm trần lãi suất tiền gửi trong nhiều tháng đã giúp mặt bằng định giá cải thiện, nhưng tâm lý thận trọng vẫn còn hiện diện khi mà áp lực nợ xấu, tăng trưởng tín dụng chậm và nền kinh tế nhìn chung vẫn còn gặp nhiều lực cản.

2.4

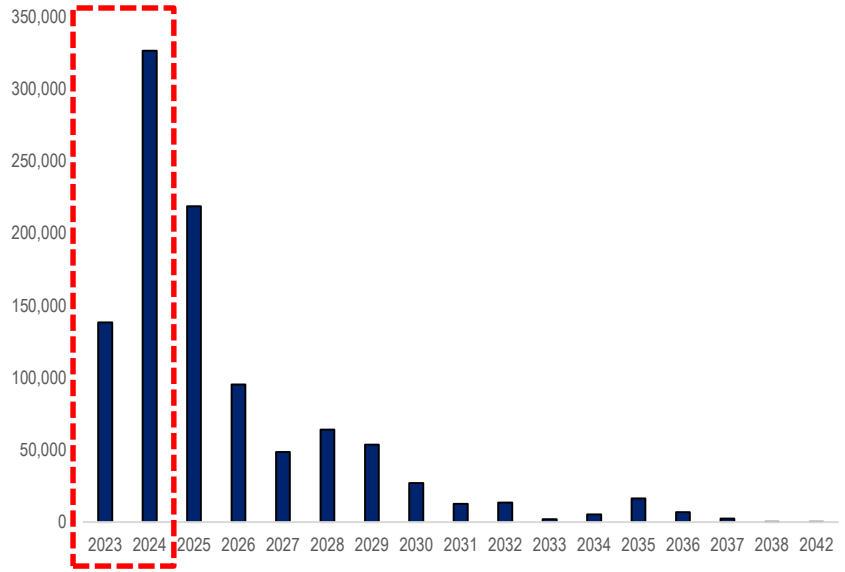
Rủi ro từ thị trường TPDN vẫn còn hiện hữu

Nghị định 08/2023/ND-CP cho phép tổ chức phát hành đàm phán với trái chủ để hoãn thời hạn trả nợ và thay đổi một số điều khoản trái phiếu, giúp một số lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp được gia hạn thêm 12 - 24 tháng. Với phần lớn giá trị trái phiếu tập trung đáo hạn vào năm 2024, đây sẽ tiếp tục là vấn đề cần được quan tâm trong thời gian tới.

Phần 2.4 – Rủi ro từ thị trường TPDN vẫn còn hiện hữu

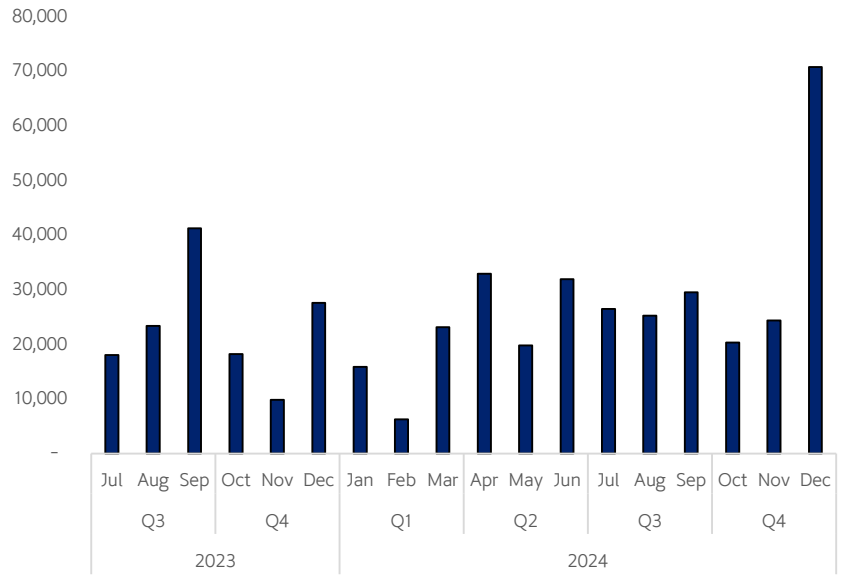
Rủi ro TPDN tập trung vào cuối năm 2024

Trái phiếu doanh nghiệp theo ngày đáo hạn cập nhật cuối 30/06/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong năm 2023-2024 (tỷ đồng)



Nguồns: HNX, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số liệu cập nhật vào cuối 30/06/2023, giá trị trái phiếu lưu hành được chúng tôi ước tính vào khoảng 1,043 nghìn tỷ VND. Con số này đã điều chỉnh bổ sung các trái phiếu chậm trả lãi trái phiếu hoặc gia hạn thành công thời gian đáo hạn.
- Giá trị trái phiếu đang lưu hành đáo hạn tập trung phần lớn vào giai đoạn 2023-2024, với ước tính của chúng tôi vào khoảng 481 nghìn tỷ đồng (chiếm khoảng 46.1% tổng giá trị trái phiếu toàn thị trường). Với giá trị trái phiếu doanh nghiệp phần lớn tập trung đáo hạn vào 1-2 năm tiếp theo, chúng tôi cho rằng áp lực sẽ vẫn duy trì ở mức cao dù nhiều doanh nghiệp đã tiến hành đàm phán để giãn thời gian trả nợ thêm phổ biến quanh mức 12-24 tháng so với thời hạn gốc.
- TPDN, đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản, tuy đã được gia hạn sang thêm sang năm 2024 nhưng nếu thị trường BĐS không phục hồi và đem dòng tiền cho các doanh nghiệp này thì tình hình nợ xấu sẽ có diễn biến phức tạp.

03

Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

Tăng trưởng GDP năm 2024 quay về mức 6%, tăng trưởng tín dụng đạt 13-14%. Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE dự phóng tăng trưởng 17%. Định giá của ngân hàng tiếp tục hấp dẫn về dài hạn

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

Kinh tế Việt Nam được nhiều bên dự báo phục hồi trong năm 2024

Dự phóng đồng thuận một số nền kinh tế trên thế giới cho giai đoạn 2023-2025

Index	Real GDP			CPI			Unemployment rate		
Country/year	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**
Vietnam	**5.0 %**	**6.4 %**	**6.7 %**	**3.0 %**	**3.0 %**	**3.5 %**	**2.4 %**	**2.4 %**	**2.8 %**
China	5.1 %	4.5 %	4.5 %	0.6 %	1.9 %	2.0 %	5.3 %	5.0 %	5.0 %
Hong Kong	4.0 %	3.0 %	2.9 %	2.0 %	2.2 %	2.3 %	3.1 %	3.0 %	3.0 %
India	7.0 %	6.1 %	6.3 %	6.6 %	5.4 %	4.6 %			
Indonesia	5.0 %	5.0 %	5.2 %	3.7 %	3.0 %	3.0 %	5.5 %	5.4 %	5.2 %
South Korea	1.2 %	2.2 %	2.5 %	3.4 %	2.2 %	2.0 %	2.9 %	3.2 %	3.3 %
Malaysia	4.0 %	4.5 %	4.5 %	2.9 %	2.5 %	2.2 %	3.5 %	3.3 %	3.3 %
Phillipines	5.2 %	5.8 %	6.1 %	5.6 %	3.2 %	3.1 %	5.0 %	5.0 %	5.0 %
Singapore	1.1 %	2.5 %	3.0 %	4.9 %	3.0 %	1.9 %	2.0 %	2.1 %	2.0 %
Taiwan	0.9 %	2.9 %	2.6 %	2.1 %	1.5 %	1.8 %	3.6 %	3.5 %	3.6 %
Thailand	3.0 %	3.6 %	3.1 %	1.8 %	2.0 %	1.6 %	1.1 %	1.1 %	1.1 %
USA	2.0 %	0.9 %	1.9 %	4.1 %	2.6 %	2.3 %	3.7 %	4.3 %	4.3 %
Japan	1.8 %	1.0 %	1.0 %	3.1 %	1.9 %	1.4 %	2.6 %	2.5 %	2.3 %
Euro	0.6 %	0.9 %	1.5 %	5.6 %	2.7 %	2.1 %	6.5 %	6.7 %	6.7 %
United Kingdom	0.3 %	0.5 %	1.5 %	7.5 %	3.0 %	2.0 %	4.1 %	4.5 %	4.2 %
Canada	1.4 %	0.8 %	2.0 %	3.8 %	2.4 %	2.0 %	5.4 %	6.1 %	6.2 %
Australia	1.5 %	1.5 %	2.2 %	5.5 %	3.2 %	2.6 %	3.7 %	4.5 %	4.6 %
Sweden	-0.5 %	0.6 %	2.0 %	8.4 %	2.8 %	2.0 %	7.6 %	7.9 %	7.7 %
New Zealand	0.7 %	1.0 %	2.3 %	5.4 %	2.7 %	2.1 %	3.8 %	4.9 %	5.0 %
Switzerland	0.8 %	1.3 %	1.6 %	2.3 %	1.5 %	1.4 %	2.1 %	2.2 %	2.1 %
Denmark	1.1 %	1.3 %	1.5 %	4.0 %	2.8 %	2.1 %	5.1 %	5.3 %	
Norway	1.2 %	0.9 %	1.4 %	5.7 %	3.0 %	2.3 %	3.6 %	3.7 %	3.4 %
Germany	-0.3 %	0.8 %	1.5 %	6.1 %	2.9 %	2.1 %	5.6 %	5.6 %	5.3 %
France	0.7 %	1.0 %	1.4 %	5.7 %	2.7 %	2.1 %	7.2 %	7.3 %	7.1 %
Italy	0.9 %	0.7 %	1.2 %	6.2 %	2.2 %	1.9 %	7.9 %	8.0 %	8.0 %

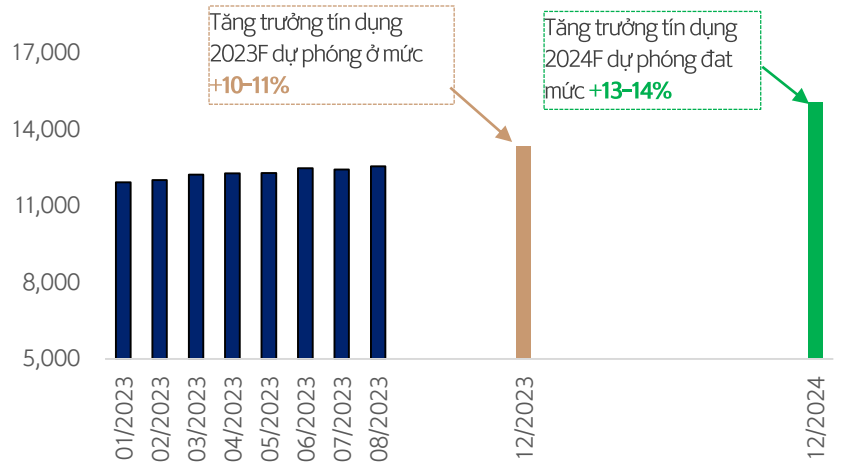
Nguồn: Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi dự phóng kinh tế Việt Nam sẽ chứng kiến sự phục hồi từ nhiều nhóm ngành trong phần còn lại của năm, tuy vậy chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể chỉ đạt mức tăng trưởng khoảng **+5.0%** trong cả năm 2023.
- Nền kinh tế sẽ khởi sắc trở lại vào năm 2024 và được chúng tôi dự phóng quay trở lại mức tăng trưởng **+6.0%.** CPI được kiểm soát ở mức **3%-3.5%** trong năm 2024 trong bối cảnh nhiều NHTƯ trên thế giới đã đến cuối chu kỳ tăng lãi suất trong thời gian tới.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

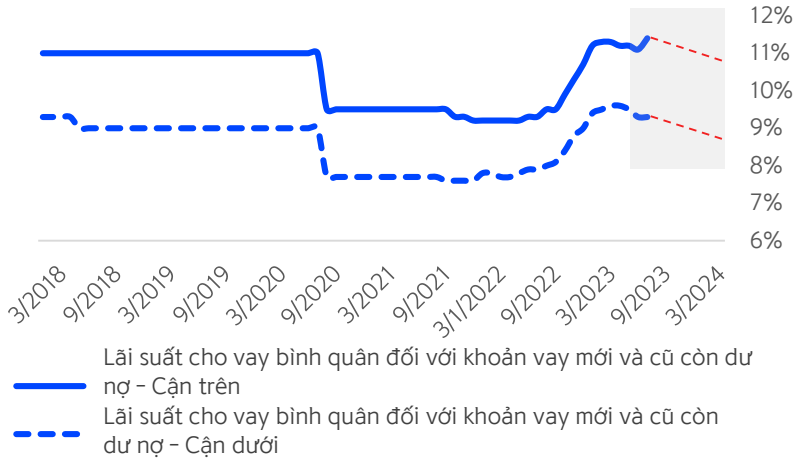
Tăng trưởng tín dụng 2024 quay về mức 13-14%, lãi vay tiếp tục giảm

Tín dụng của nền kinh tế Việt Nam 2023-2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: S&P Global PMI, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay kỳ vọng điều chỉnh giảm trong thời gian tới

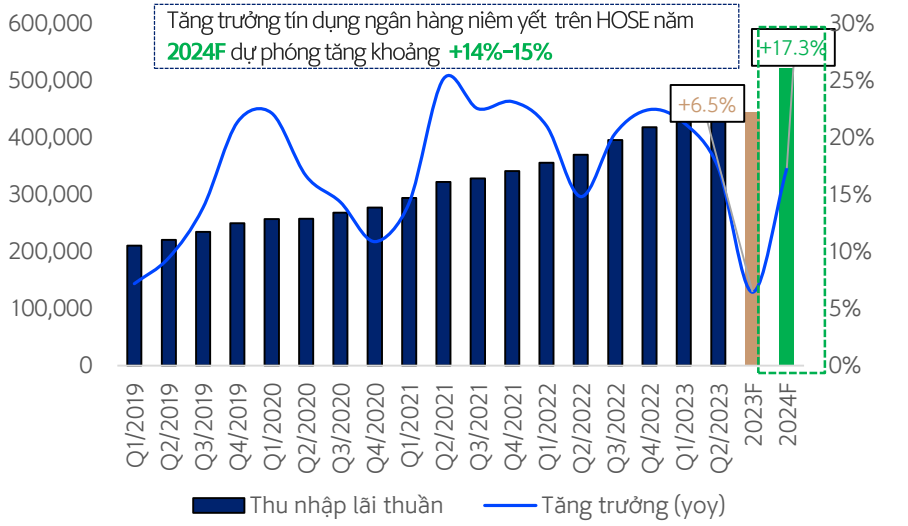


Nguồns: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa trên dự phóng tăng trưởng GDP năm 2024 khoảng +6% YoYcủa chúng tôi, mức tăng trưởng tín dụng kỳ vọng của toàn nền kinh tế Việt Nam có thể đạt vào khoảng +13-14% YoY.
- Lãi suất cho vay bình quân cho tới tháng 07/2023 vẫn duy trì ở mức cao 9.3-11.4%. Thông thường, trên thị trường lãi suất sẽ có độ trễ nhất định vì các ngân hàng sẽ cần phải hạ chi phí vốn của mình trước khi có thể điều chỉnh về lãi suất đầu ra nhằm duy trì biên lãi ròng NIM. Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của ngân hàng sẽ tiếp tục xu hướng giảm và qua đó tạo cơ hội cho ngân hàng giảm thêm khoảng 50-100 bps trong thời gian tới.

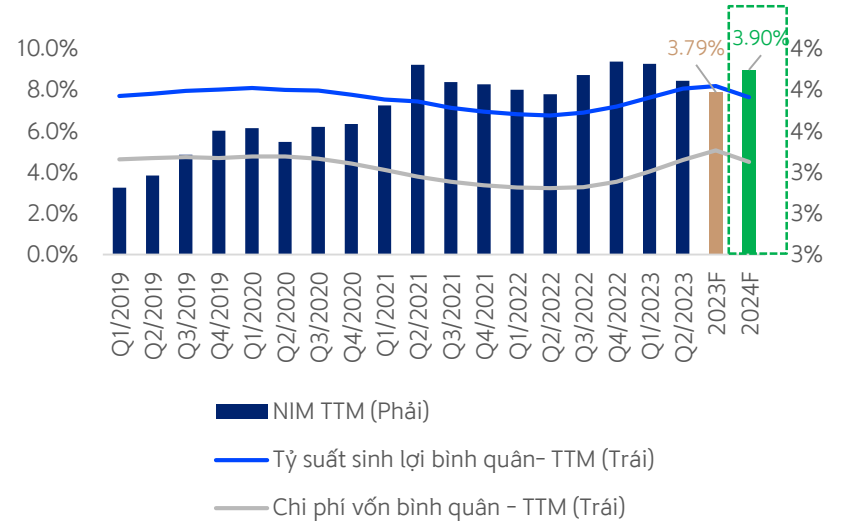
NIM cải thiện nhẹ giúp thu nhập lãi thuần năm 2024 tăng trưởng hơn 17%

Biên lãi ròng (NIM) dự phóng cho giai đoạn 2023F-2024F (%)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập lãi thuần của ngân hàng (tỷ đồng)



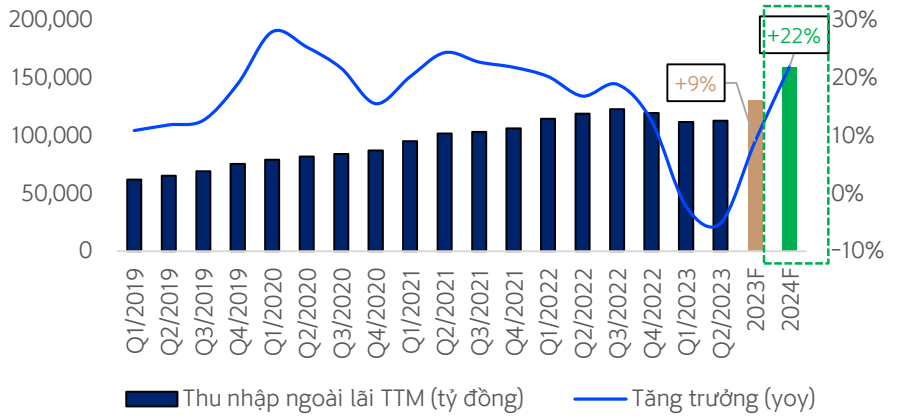
Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Các ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE thường sẽ có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình của hệ thống khoảng 1.5%. Với giả định đó, chúng tôi dự phóng năm 2024 nhóm ngân hàng này sẽ tăng trưởng tín dụng khoảng 14-15%.
- Chúng tôi kỳ vọng NIM cho cả năm 2023 có thể đạt 3.75% trước khi cải thiện nhẹ lên mức 3.90% trong năm 2024. Cùng với giả định tăng trưởng tín dụng 14-15%, tăng trưởng thu nhập lãi thuần của ngân hàng cho 2 năm 2023 và 2024 có thể đạt lần lượt ở mức 6.5% và 17.3%.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

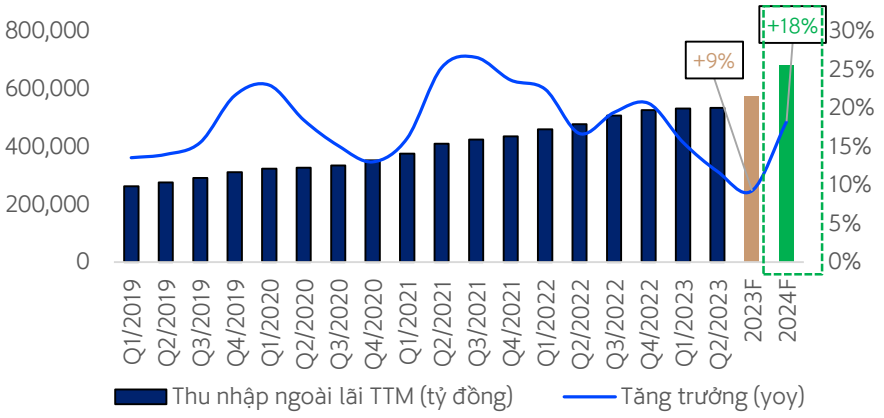
Thu nhập ngoài lãi trở về mức tăng trưởng sau một năm chậm lại

Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng (tỷ đồng)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng (tỷ đồng)

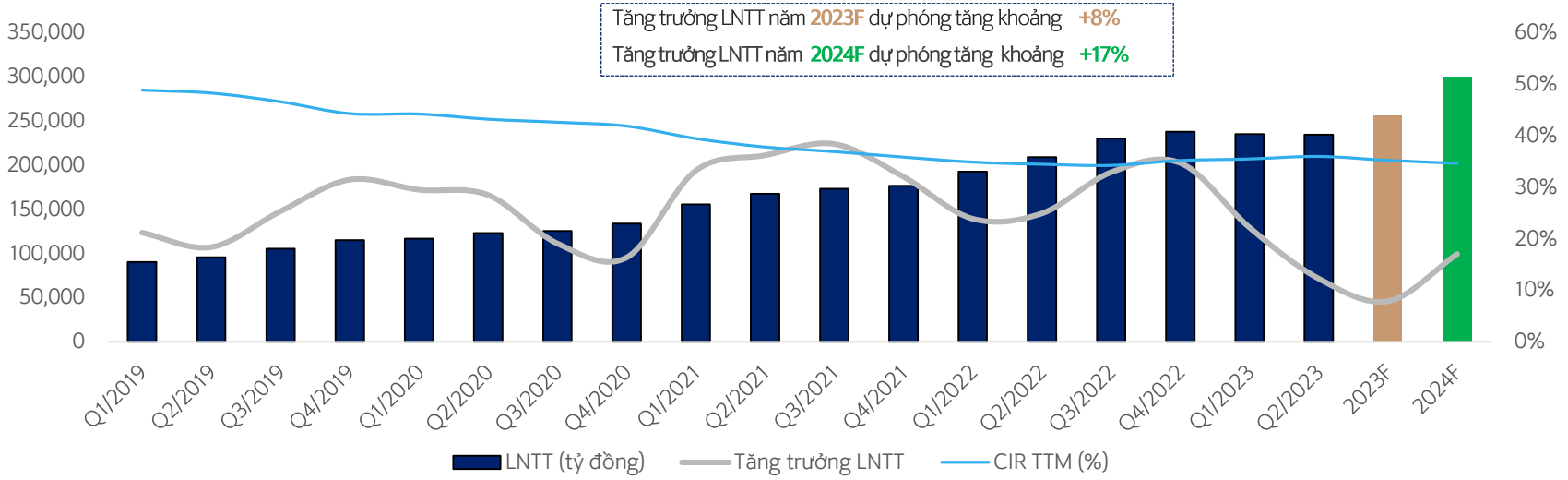


Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Trong năm 2023, với nhiều khó khăn từ mảng bảo hiểm, tư vấn phát hành và các hoạt động xử lý, thanh lý tài sản, chúng tôi dự phóng mảng thu nhập ngoài lãi có thể chỉ tăng 9% so với cùng kỳ. Với nền tăng trưởng thấp, cùng với kỳ vọng phục hồi từ các mảng kinh doanh bị ảnh hưởng, thu nhập ngoài lãi của ngân hàng niêm yết trên HOSE trong năm 2024 có thể tăng trưởng 22% so với cùng kỳ.
- Tổng thu nhập hoạt động của nhóm ngân hàng niêm yết này có thể đạt mức tăng trưởng cho hai năm 2023 và 2024 lần lượt ở mức +9% và +18% so vơi cùng kỳ.

Lợi nhuận trước thuế phục hồi nhờ nhiều yếu tố thuận lợi

Lợi nhuận trước thuế của ngân hàng (tỷ đồng)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- Với giả định CIR của nhóm ngân hàng này sẽ duy trì ở mức 35% cho cả năm 2023 và giảm nhẹ về mức 34.5% trong năm 2024 nhờ vào sự tăng trưởng trở lại của mảng kinh doanh chính của các ngân hàng. Chi phí tín dụng trên dư nợ cho vay bình quân cho năm 2024 được chúng tôi giả định sẽ ở mức 1.5%.
- Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng này sẽ tăng +8% cho năm 2023 và tăng +17% cho năm 2024. Nhóm cổ phiếu ngân hàng có vốn hóa chiếm hơn 36% vốn hóa toàn thị trường, với mức tăng trưởng lợi nhuận dự phóng 2024 khoảng gần 20%, định giá của không chỉ nhóm cổ phiếu ngân hàng mà còn toàn VN-INDEX được chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục được cải thiện.
- Dựa trên giả định tăng trưởng lợi nhuận như trên, chúng tôi dự phóng P/B Forward cuối năm 2023 ở mức 1.32x và năm 2024 ở mức 1.07x. Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngân hàng đang ở vùng định giá thấp và phù hợp cho chiến lược đầu tư dài hạn.

04

Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng

ACB, STB, TCB, MBB – Triển vọng phục hồi dần rõ nét

Các ngân hàng niêm yết

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2024** (VND)	Upside (%)	Tăng trưởng NII 6T2023 (% YoY)	Tăng trưởng TOI 6T2023 (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 6T2023 (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (TTM)	LLR (%)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)
VCB	477,308	85,400	107,534**	25.9%	14%	10%	18%	13.4	3.3%	0.8%	385.8%	30.6%	23.6%	3.14
BID	213,470	42,200	58,310**	38.2%	1%	1%	26%	20.4	2.7%	1.6%	152.6%	34.6%	19.6%	1.95
VPB	137,925	20,950	27,670**	32.7%	-10%	-20%	-66%	6.1	6.3%	6.5%	43.0%	28.6%	11.3%	1.37
CTG	141,275	28,700	39,390**	37.2%	15%	16%	8%	16.7	2.9%	1.3%	168.9%	29.2%	15.9%	1.18
TCB	112,727	32,050	50,640**	58.0%	-19%	-11%	-20%	6.2	4.3%	1.1%	115.8%	33.9%	15.7%	0.93
MBB	94,636	18,150	30,053**	65.6%	14%	3%	7%	9.2	5.4%	1.4%	156.1%	32.6%	23.2%	1.15
ACB	84,672	21,800	31,800**	45.8%	13%	16%	11%	10.4	4.3%	1.1%	107.6%	37.4%	25.2%	1.35
SSB	60,116	24,500	N/A		0%	-16%	-28%	8.8	3.2%	2.2%	98.7%	40.3%	13.1%	2.17
STB	58,347	30,950	43,300**	39.9%	117%	20%	64%	15.3	4.2%	1.8%	77.1%	42.9%	17.5%	1.40
HDB	49,463	17,100	24,740**	44.7%	14%	13%	3%	10.7	4.8%	2.2%	61.3%	38.0%	21.1%	1.28
VIB	47,438	18,700	25,100**	34.2%	21%	18%	12%	10.5	4.7%	3.6%	39.1%	32.4%	28.8%	1.40
SHB	38,722	10,700	21,193*		19%	21%	5%	12.8	3.8%	2.6%	68.9%	22.3%	18.3%	0.81
TPB	36,987	16,800	20,967*		-7%	-7%	-11%	10.2	3.6%	2.2%	60.9%	43.0%	19.8%	1.19
LPB	35,167	13,750	13,724*		-12%	-14%	-32%	13.6	3.5%	2.2%	78.5%	42.8%	15.9%	1.20
EIB	29,682	17,050	20,251*		-12%	-15%	-26%	9.0	2.9%	2.7%	43.6%	50.7%	12.6%	1.39
MSB	27,226	13,850	22,800*		9%	23%	6%	8.0	4.3%	2.6%	63.8%	38.4%	17.8%	0.94
OCB	27,700	13,250	16,300*		6%	17%	47%	7.7	3.8%	3.2%	47.5%	32.5%	16.5%	1.00

Nguồn: Bloomberg cập nhật vào ngày 06/10/2023, Shinhan Securities Vietnam

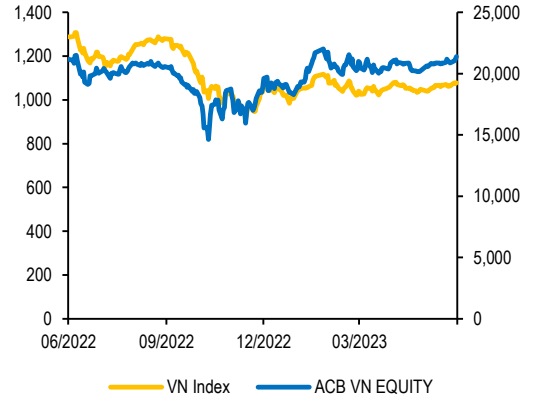
* Dựa trên số liệu Bloomberg Consensus về giá mục tiêu 12 tháng của nhiều bên dự phóng;

** Giá mục tiêu trong báo cáo này được SSV dự phóng dựa trên kết quả kinh doanh năm 2024.

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE:ACB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 31,800**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 21,800
Suất sinh lời (%)	45.8%
VNINDEX	1,129
PE thị trường (23F)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	84,672
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,884
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,948
52-tuần cao/thấp (VND)	24,400/ 15,174
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	9.39
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	200
Beta	1.0
Cổ đông lớn (%) DFHL	6.9
Cổ đông lớn (%) Sather Gate	5

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-1.8	4.7	-2.9
So với VNIndex(%)	-5.7	4.9	13.4



Shinhan Securities

Ngân hàng với chất lượng tài sản trong nhóm dẫn đầu

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và ngày một hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Chúng tôi cập nhật định giá của ACB tăng lên so với báo cáo gần nhất đến từ lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro được điều chỉnh giảm cùng với nền so sánh dựa trên kết quả kinh doanh của cả năm 2024, giá mục tiêu của ACB cho năm 2024 ở mức 31,800 đồng.

Kết quả kinh doanh 6T/2023

Tăng trưởng tín dụng của ACB cải thiện tích cực so với kết quả tăng trưởng âm 0.7% cuối Q1/2023. Lũy kế 6T/2023, tăng trưởng tín dụng của ACB đạt mức 4.91% ytd, cao hơn mức tăng của hệ thống. NIM TTM tiếp tục xu hướng giảm chung với diễn biến toàn ngành, từ mức 4.32% cuối năm 2022 xuống 4.26% cuối Q2/2023. Theo lãnh đạo ACB, ngân hàng điều chỉnh giảm lãi suất cho vay nhanh hơn tốc độ giảm của chi phí vốn khiến cho NIM tiếp tục thu hẹp. Thu nhập lãi thuần 6T2023 đạt 12,461 tỷ đồng (+12.8% yoy).

Thu nhập ngoài lãi tiếp tục cho thấy mức tăng trưởng 2 chữ số, 27.8% yoy. Tuy mảng thu nhập phí giảm 17.7% yoy nhưng sự tăng trưởng tích cực từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh, chứng khoán đầu tư và hoạt động kinh doanh ngoại hối đã giúp thu nhập ngoài lãi đạt 3,483 tỷ đồng. Nợ xấu của ngân hàng tăng từ mức 0.97% cuối Q1/2023 lên mức 1.06% cuối Q2/2023, tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện đang ở mức 108%. LNTT của ACB 6T/2023 đạt 9,988 tỷ đồng (+10.64% yoy) và đạt 50% kế hoạch cả năm 2023.

Quan điểm đầu tư

- Ngân hàng ACB thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế cho vay kinh doanh bất động sản. Với gần 95% là cho vay bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, 98% là khoản vay có đảm bảo, chúng tôi đánh giá cao chất lượng tài sản của ACB. Đây cũng là số ít trong ngành ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1%.
- Thu nhập ngoài lãi duy trì mức tăng trưởng hơn 20%, hỗ trợ tăng trưởng thu nhập của ACB khi nhu cầu tín dụng chậm lại đáng kể trong năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 sẽ phục hồi nhờ tăng trưởng tín dụng tăng tốc, NIM mở rộng và thu nhập phí của ngân hàng có tín hiệu khả quan hơn.

Dự phóng 2023-24

- Chúng tôi dự phóng ACB tăng trưởng tín dụng ở mức 12% trong năm 2023 và cải thiện lên mức 14% năm 2024. NIM của ngân hàng duy trì ở mức 4.26% cho năm 2024. LNTT của ACB có thể tăng nhẹ khoảng 8.9% trong năm 2023 và đạt 21% cho năm 2024, đạt lần lượt ở mức 18,627 tỷ đồng và 22,553 tỷ đồng.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng; (3) Tỷ giá gây áp lực tăng lãi suất trở lại.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,582	18,945	23,534	26,022	29,386
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,579	4,619	5,257	6,758	7,995
TNHĐ (tỷ VND)	18,161	23,564	28,790	32,780	37,381
LNTT (tỷ VND)	9,596	11,998	17,114	18,627	22,553
Tăng trưởng LNTT (%)	27.7	25.0	42.6	8.9	21
P/E (x)	6.9	6.9	6.0	5.1	4.3
P/B (x)	1.5	1.5	1.4	1.1	1.0
ROE (%)	24.3	23.9	26.5	23.8	24.8

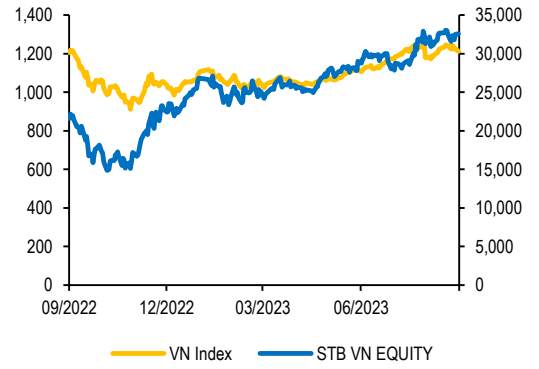
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Sacombank

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 43,300**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 30,950
Suất sinh lời (%)	39.9%
VNINDEX	1,129
PE thị trường (23F)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	58,347
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,758
52-tuần cao/thấp (VND)	33,250/ 14,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	21.05
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	691
Beta	1.2
Cổ đông lớn (%)	Ông Dương Công Minh 3.3
	CTBC Vietnam Equity fund. 2.2

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	12.4	30.1	45.2
So với VNIndex(%)	3.8	14.2	47.0



Kỳ vọng tăng trưởng sau tái cơ cấu

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) nằm trong nhóm những ngân hàng TMCP tư nhân có thị phần tín dụng lớn. STB tham gia vào đề án tái cơ cấu sau khi sáp nhập ngân hàng TMCP Phương Nam. Nợ xấu từ sáp nhập đã ảnh hưởng không nhỏ tới kết quả kinh doanh của STB trong giai đoạn 2016-2022. Tuy nhiên, năm 2023 có thể là năm cuối trong đề án tái cơ cấu và điều này sẽ giúp ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-2024. Với phương pháp định giá thu nhập thặng dư và hệ số P/B, chúng tôi định giá mức giá trong cho năm 2024 của STB ở mức 43,300 đồng.

Kết quả kinh doanh 6T/2023

Sacombank tăng trưởng tín dụng đạt gần 5%, thu nhập từ lãi 6T/2023 đạt 11,588 tỷ đồng (+117% yoy). Tuy vậy, thu nhập ngoài lãi giảm sâu gần hơn 67% do suy giảm mảng dịch vụ ủy thác, đại lý và năm nay không ghi nhận thu nhập bất thường liên quan đến thanh lý tài sản cố định. Nhìn tổng thể tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng hơn 20% sau 6 tháng hoạt động. Ngân hàng chia sẻ vẫn đang đúng kế hoạch trong trích lập dự phòng liên quan tới VAMC, chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng sau 6T/2023 đang hơn 2,300 tỷ đồng và chúng tôi kỳ vọng STB sẽ trích lập tổng cộng gần 7,000 tỷ đồng cho năm 2023. LNTT sau 6T của STB đạt tổng cộng 4,755 tỷ đồng, tăng 63.52% yoy và hoàn thành 50% kế hoạch cả năm 2023.

Quan điểm đầu tư

- STB kỳ vọng sẽ bán đấu giá và xử lý xong cổ phiếu của nhóm ông Trầm Bê và KCN Phong Phú trong năm 2023. Việc xử lý tài sản tồn đọng thành công có thể đem về lợi nhuận bất thường cho STB, ngoài ra NIM của STB trong năm 2024 cũng có thể được cải thiện nhờ vào nguồn vốn này.
- STB cũng sẽ trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, khoảng 8,000 tỷ đồng trong năm 2023. Với việc trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, STB sẽ không còn chịu áp lực về trích lập dự phòng lớn trong năm 2024
- Sau đề án tái cơ cấu, STB có chia sẻ sẽ thực hiện trả cổ tức, nâng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới

Dự phóng 2023-24

- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của STB đạt 9% so với cùng kỳ, tỷ lệ nợ xấu được duy trì ở mức 1.2%. NIM của STB tiếp tục được cải thiện lên mức 3.8%. Lợi nhuận trước thuế của STB tăng trưởng cao ở mức hơn 45% nhờ vào việc đã hoàn thành trích lập lãi dự thu khó đòi liên quan tới đề án tái cơ cấu. Với việc hoàn thành trích lập trái phiếu VAMC, tăng trưởng tín dụng đạt 14%, NIM tiếp tục được nở rộng, chí phí trích lập dự phòng sẽ giảm mạnh giúp STB đạt LNTT tăng trưởng 109% cho năm 2024.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng; (3) Tỷ giá gây áp lực tăng lãi suất trở lại.

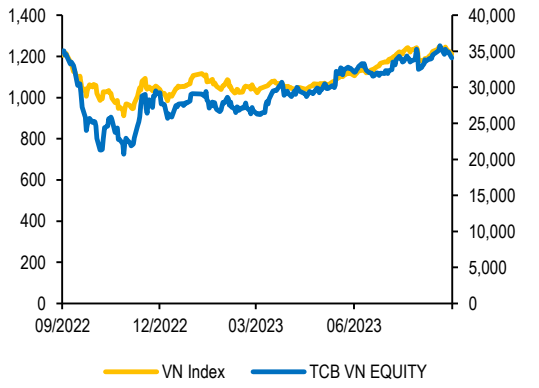
Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,527	11,964	17,147	22,045	27,642
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,744	5,740	8,994	6,679	8,139
TNHĐ (tỷ VND)	17,271	17,704	26,141	28,724	35,781
LNTT (tỷ VND)	3,339	4,400	6,339	9,147	19,150
Tăng trưởng LNTT (%)	3.8	31.8	44.1	45.2	109
P/E (x)	17.6	13.8	9.3	8.7	4.3
P/B (x)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.1
ROE (%)	9.6	10.8	13.8	17.2	28.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 50,640**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 32,050
Suất sinh lời (%)	58.0%
VNINDEX	1,129
PE thị trường (23F)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	112,727
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,517
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,714
52-tuần cao/thấp (VND)	36,150/ 19,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	5.33
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	187
Beta	1.3
Cổ đông lớn (%) Masan	14.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	4.8	28.0	-5.3
So với VNIndex(%)	-3.9	12.0	-3.5



Chi phí vốn kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh trong thời gian tới

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) là một trong những ngân hàng dẫn đầu về thị phần tín dụng và quy mô tài sản trong nhóm NHTMCP tư nhân. Cho vay mảng xây dựng, bất động sản và cho vay mua nhà vẫn sẽ tiếp tục là lĩnh vực trụ cột của Techcombank trong tương lai. Đây cũng là một trong những ngân hàng liên tục có sự đầu tư mạnh mẽ cho dịch vụ ngân hàng số, qua đó thu hút được nhiều khách hàng mới cho nền tảng của mình. Ngân hàng TCB hiện đang là một trong những ngân hàng dẫn đầu hệ thống với nhiều chỉ số quan trọng như tỷ lệ nợ xấu, CASA hay ROE. Chúng tôi cập nhật định giá của TCB năm 2024 ở mức giá 50,640 đồng dựa trên kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt của năm sau.

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T/2023

Dư nợ tín dụng 6T2023 của TCB tăng 9.7% so với cuối năm 2022, dư nợ tiền gửi khách hàng có mức tăng 6.6%. Nợ xấu của TCB có chiều hướng tăng nhưng vẫn ở mức thấp so với toàn ngành, chỉ đạt 1.07% vào thời điểm cuối Q2/2023. Lũy kế 6T2023, thu nhập lãi thuần của TCB ghi nhận ở mức 12,822 tỷ đồng (-19.4% yoy). NIM TTM tiếp tục thu hẹp về mức 4.33%. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi có tăng trưởng tốt đạt hơn 15% (yoy) nhờ vào tăng trưởng mảng phí thẻ, thanh toán và thu nhập khác đến từ bán bất động sản đầu tư. 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 đã khiến cho LNTT của TCB đạt 11,272 tỷ đồng (-20.1% yoy), hoàn thành 51% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023.

Quan điểm đầu tư

- Lãi suất tiền gửi tiết kiệm đã giảm từ mức đỉnh cuối Q4 2022, tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng bắt đầu xu hướng tăng. NIM của ngân hàng theo đó cũng sẽ nhiều khả năng có thể ổn định trong phần còn lại của năm 2023 và tiến tới phục hồi nhẹ trong năm 2024.
- Thông tư 03/2023/TT-NHNN và Nghị định 08/2023/NĐ-CP có thể giúp mảng thu nhập phí IB của TCB bớt ảm đạm hơn nửa sau 2023 và phục hồi trong năm 2024.
- Với tỷ trọng tập trung nhiều vào bất động sản, luật đất đai sửa đổi, luật nhà ở và luật kinh doanh bất động sản được thông qua có thể đánh dấu sự phục hồi của thị trường trong nửa sau của năm 2024.

Dự phóng 2023-24

- Chúng tôi dự phóng TCB tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 đạt 14% và tăng tốc lên 18% cho năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1-1.1%, NIM có thể đạt 4.5% cho cả năm 2023 và tăng lên 4.66% cho năm 2024. LNTT cho giai đoạn 2023-24 đạt lần lượt 24,963 tỷ đồng (-2.3% yoy) và 31,079 tỷ đồng (+24.5% yoy)
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng; (3) Thị trường bất động sản chậm phục hồi hơn dự kiến

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	30,024	35,329
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	12,421	15,034
TNHĐ (tỷ VND)	27,379	37,076	40,902	42,445	50,363
LNTT (tỷ VND)	15,800	23,238	25,568	24,963	31,079
Tăng trưởng LNTT (%)	23.1	47.1	10.0	-2.3	25
P/E (x)	8.1	5.5	5.0	6.0	4.8
P/B (x)	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	18.1	21.7	19.7	16.0	16.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

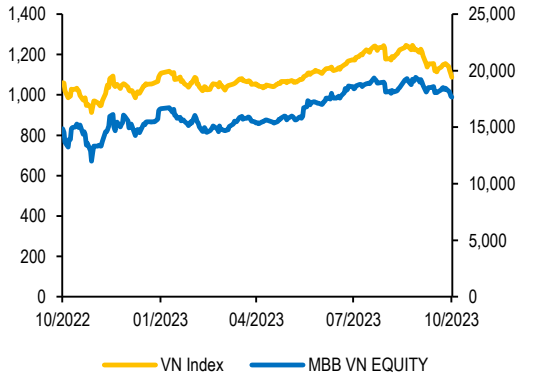
Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 30,053**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 18,150
Suất sinh lời (%)	65.6%

VNINDEX	1,129
PE thị trường (23F)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	92,028
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,214
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,050
52-tuần cao/thấp (VND)	23,950/ 13,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	11.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	188
Beta	1.3

Cổ đông lớn (%)	VIETTEL Group	14.1
	SCIC	9.4

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-4.1	12.1	16.0
So với VNIndex(%)	3.2	8.4	13.4



Tăng trưởng tín dụng bất chấp khó khăn chung của thị trường

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động 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. MBB có mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp quân đội như Viettel, Vinacomin, Vietnam Helicopter,... giúp cho tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng đang ở mức cao nhất toàn hệ thống, qua đó giúp MBB kiểm soát chi phí vốn hiệu quả hơn. Chúng tôi cập nhật định giá cổ phiếu của MBB lần này ở mức 30,053 đồng, để phản ánh kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2023 và đà tăng trưởng được duy trì tiếp sang năm 2024.

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T/2023

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). Với tốc độ tăng trưởng tốt, vào tháng 7/2023, ngân hàng được SBV cấp thêm hạn mức tín dụng mới, với hạn mức mới 24.5%. Thu nhập lãi thuần trong Q2/2023 đạt 9,481.4 tỷ đồng (+5.7% YoY)., NIM TTM của MBB đạt 4.94%. Trái ngược với mảng kinh doanh chính, 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. 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 đúng tiến độ của năm.

Quan điểm đầu tư

- Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng sẽ tiếp tục được kiểm soát sau khi thông tư 02/2023/TT-NHNN được thông qua trong tháng 4 năm nay.
- Nhận chuyển giao bắt buộc và mặt bằng lãi suất cho vay dần hạ nhiệt giúp hỗ trợ khả năng tăng trưởng tín dụng
- CASA dẫn đầu ngành giúp chi phí vốn ít biến động trong giai đoạn vừa qua, NIM của ngân hàng duy trì top đầu ngành (chỉ sau VPB)

Dự phóng 2023-24

- Chúng tôi dự phóng MBB tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 đạt 18-20% và duy trì tốc độ này cho năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1.5%, NIM có thể đạt 5.48% cho cả năm 2023 và tăng nhẹ lên 4.51% cho năm 2024. LNTT cho giai đoạn 2023-24 đạt lần lượt 25,463 tỷ đồng (+12.20% yoy) và 29,594 tỷ đồng (+16.2% yoy)
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tiếp tục tăng; (3) Thị trường bất động sản chậm phục hồi hơn dự kiến

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	40,964	47,537
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	7,433	10,829
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	48,397	58,366
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	25,463	29,594
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	12.03	16.22
P/E (x)	7.7	8.6	4.4	4.3	3.7
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	0.9	0.7
ROE (%)	18.4	22.6	24.6	22.2	20.96

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Phụ Lục – Chính sách pháp lý

Chính sách pháp lý đáng chú ý

Chính sách	Nội dung chính	Tác động
Thông tư 22/2019/TT-NHNN	- Theo quy định, tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn theo lộ trình sẽ từ mức 34% về mức 30% vào ngày 01/10/2023	Nhóm NHTMCP Tư nhân có tỷ lệ này cao sẽ buộc phải cơ cấu để đáp ứng quy định của thông tư.
Thông tư 06/2023/TT-NHNN và Thông tư 10/2023TT-NHNN	- Thông tư 06 siết thêm 4 nhu cầu về vốn không được cho vay - Bổ sung phương án sử dụng vốn trong hồ sơ cho vay với khoản vay mua nhà - Cho phép ngân hàng cho khách hàng vay để trả nợ khoản vay tại ngân hàng khác - Thông tư 10/2023/TT-NHNN hoãn thi hành khoản 8,9,10 tại điều 8 thông tư 06/2023 nhằm hỗ trợ thị trường bất động sản trong ngắn hạn	- Siết chặt hơn hoạt động cho vay của ngân hàng hướng tới phát triển bền vững - Cho phép đảo nợ tại ngân hàng giúp các ngân hàng cạnh tranh hơn về lãi vay - Hoãn thi hành giúp hoạt thị trường BĐS vay để được thực hiện giao dịch như bình thường
Luật các tổ chức tín dụng (sửa đổi)	- Luật hóa chính sách xử lý nợ xấu - Siết chặt hơn về cho vay, sở hữu cổ phần - Bổ sung quy định liên quan tới giới hạn tăng trưởng tín dụng - Cùng một số nội dung khác vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến	Tăng tính an toàn cho hệ thống TCTD, giúp cơ quan quản lý quản lý hiệu quả hơn
Sửa đổi thông tư 41/2016/TT-NHNN	- Điều chỉnh hệ số rủi ro tín dụng đối với một số khoản vay - Giảm hệ số rủi ro để mua nhà ở xã hội, nhà ở theo các chương trình, dự án hỗ trợ nhà nước. Bổ sung quy định tỷ lệ đảm bảo và tỷ lệ khả năng trả nợ đối với vay mua nhà ở xã hội - Làm rõ quy định để xác định lại tỷ lệ bảo đảm (LTV) bằng bất động sản, bổ sung quy định về tỷ giá hối đoái do đánh giá lại vốn chủ sở hữu. Dự thảo hiện vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến	Khuyến khích nhu cầu đi vay đối với dự án phát triển bất động sản, bất động sản khu công nghiệp, nhà ở xã hội
Luật đất đai (sửa đổi) Luật kinh doanh bất động sản (sửa đổi) Luật nhà ở (sửa đổi)	- Đồng bộ quy hoạch, kế hoạch sử dụng đất - Hoàn thiện quy định giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất - Quy định cụ thể hơn về bồi thường, hỗ trợ tái định cư, thu hồi đất - Hoàn thiện cơ chế xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường - Quy định mức thuế cao hơn với người có nhiều diện tích đất, nhiều nhà ở, đầu cơ đất, chậm sử dụng, bỏ đất hoang - Hoàn thiện quy định pháp luật liên quan đến thị trường bất động sản	Giúp gỡ bỏ những nút thắt chồng chéo, khơi thông nguồn lực đất đai, giúp ổn định đời sống xã hội, tiếp thêm động lực cho thị trường bất động sản

Shinhan Securities

Ngành Bất Động Sản

Khởi đầu một chu kỳ mới



Ngọc Lê
(84-28) 6299-8017
ngoc.lh@shinhan.com

Trang Võ
(84-28) 6299-7751
trang.vo@shinhan.com

Nội dung

Ngành Bất động sản – Khởi đầu một chu kỳ mới

1. Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

   Ngành BĐS đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và luôn là lĩnh vực thu hút mạnh mẽ vốn FDI. Nhu cầu vốn vay của ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp. Nửa đầu năm 2023, thị trường BĐS vẫn còn kém tích cực chủ yếu do vướng mắc pháp lý và nguồn vốn.

2. Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

   Kỳ vọng ngành BĐS bước vào pha hồi phục giữa năm 2024 do (1) dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện, (2) cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ, (3) kinh tế 2024 kì vọng tăng trưởng, (4) pháp lý được hoàn thiện. Tuy vậy, rủi ro vẫn hiện hữu liên quan đến dòng thanh toán TPDN lớn vào năm 2024.

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu bất động sản

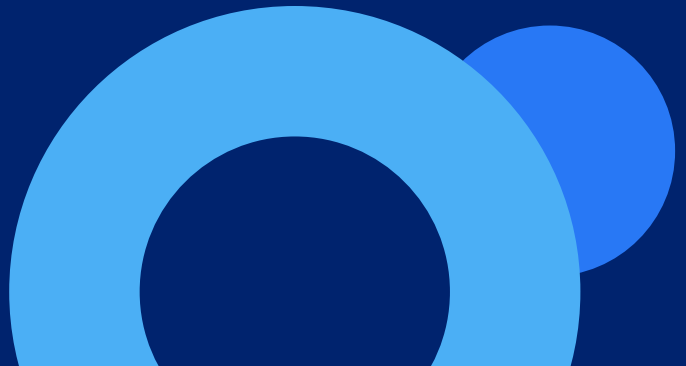
   VHM & NLG – Động lực tăng trưởng từ các dự án mở bán mới

4. Phụ lục

01

Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

Ngành BĐS đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và luôn là lĩnh vực thu hút mạnh mẽ vốn FDI. Nhu cầu vốn vay của ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp. Nửa đầu năm 2023, thị trường BĐS vẫn còn kém tích cực chủ yếu do vướng mắc pháp lý và nguồn vốn.

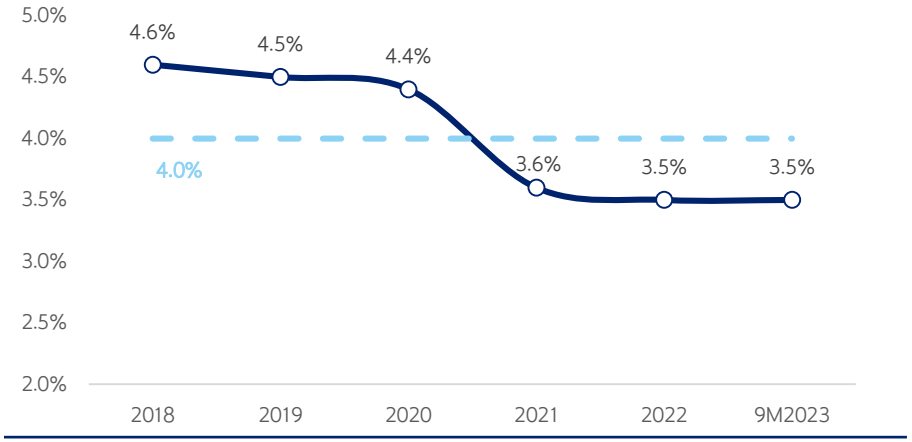


Bất động sản đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam

Giá trị ngành Bất động sản chiếm trung bình **4.0%** tổng GDP Việt Nam giai đoạn 2018-9M2023. Tuy tỷ trọng không lớn, nhưng vì sự liên kết và tác động mật thiết đến đầu ra của các ngành khác trong chuỗi giá trị như: xây dựng (5.7% GDP) hay tài chính ngân hàng (4.5% GDP) nên thực tế ngành Bất động sản đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam.

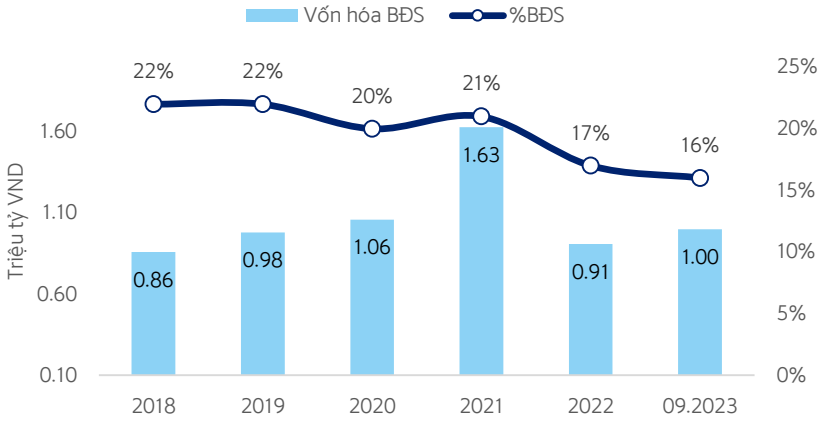
Xét về quy mô trên thị trường chứng khoán, Bất động sản hiện là nhóm ngành đứng thứ 2 xét về tỷ trọng vốn hóa, đạt hơn **1 triệu tỷ VND** tại thời điểm tháng 09.2023, tương ứng **16%** tổng vốn hóa ba sàn giao dịch HOSE, HNX và UPCoM, chỉ xếp sau nhóm Ngân hàng (29% vốn hóa).

Bất động sản chiếm trung bình 4.0% GDP Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng Bất động sản trong tổng vốn hóa TTCK



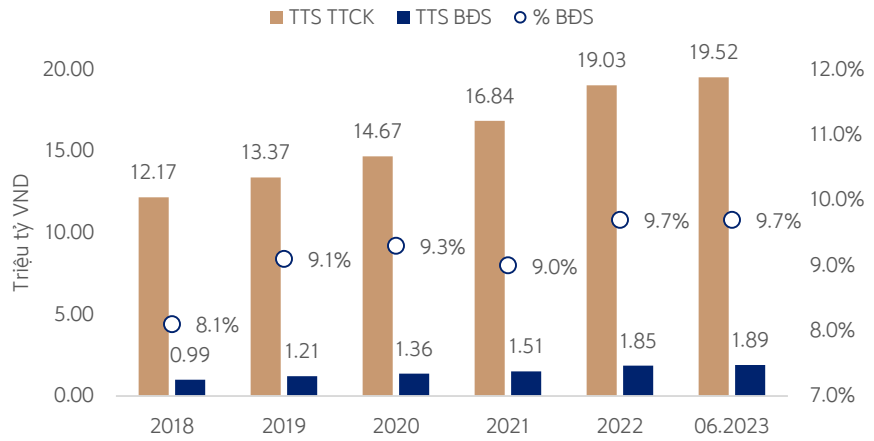
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Bất động sản đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam

Tổng tài sản ngành Bất động sản thời điểm tháng 06.2023 đạt **1.89 triệu tỷ VNĐ**, chiếm **9.7%** tổng tài sản toàn thị trường chứng khoán Việt Nam.

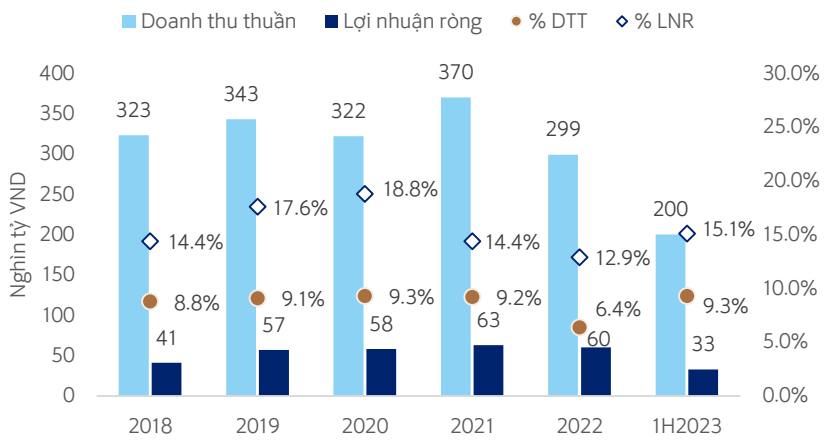
Về hoạt động kinh doanh, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng ngành Bất động sản lần lượt chiếm bình quân **8.7%** và **15.5%** tổng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng toàn thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2018-1H2023.

BĐS chiếm trung bình 9.2% TTS TTCK GĐ 2018-06.2023



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

DTT, LNR ngành BĐS và tỷ trọng trên tổng TTCK

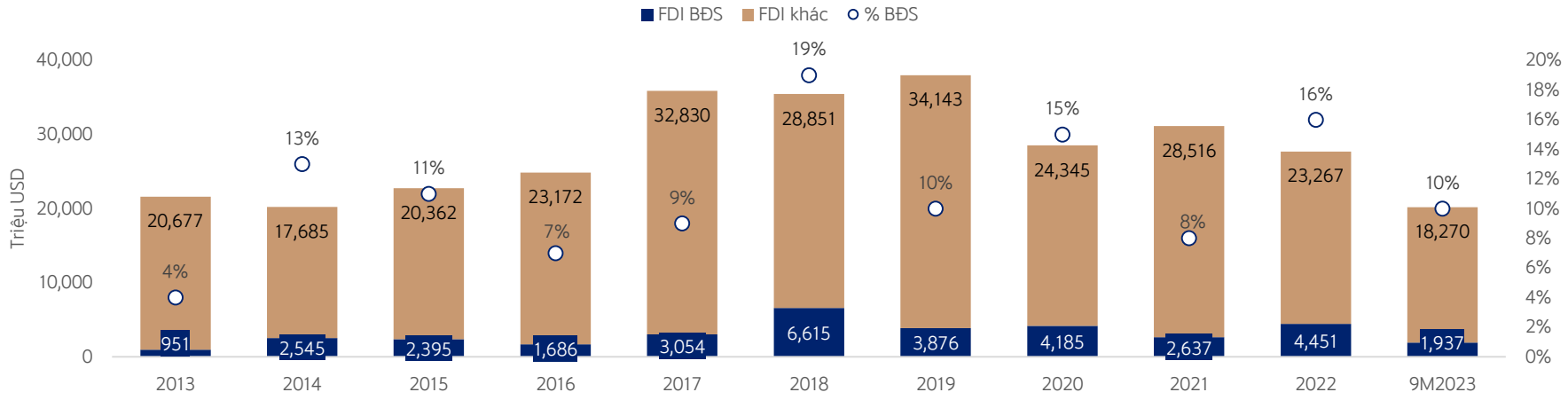


Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Ngành BĐS luôn là lĩnh vực thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư nước ngoài FDI

Vì tiềm năng phát triển mạnh mẽ nên hoạt động kinh doanh Bất động sản luôn nằm trong top 3 các lĩnh vực thu hút vốn đăng kí đầu tư nước ngoài FDI trong giai đoạn 10 năm 2013-2022. Xét 9 tháng đầu năm 2023, vốn đăng kí FDI Bất động sản đạt **1,937 triệu USD**, tương ứng **10%** tổng vốn đăng kí FDI, đứng thứ 2 chỉ sau Công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 69%.

Bất động sản luôn nằm trong top 3 lĩnh vực có vốn đăng kí đầu tư nước ngoài FDI cao nhất

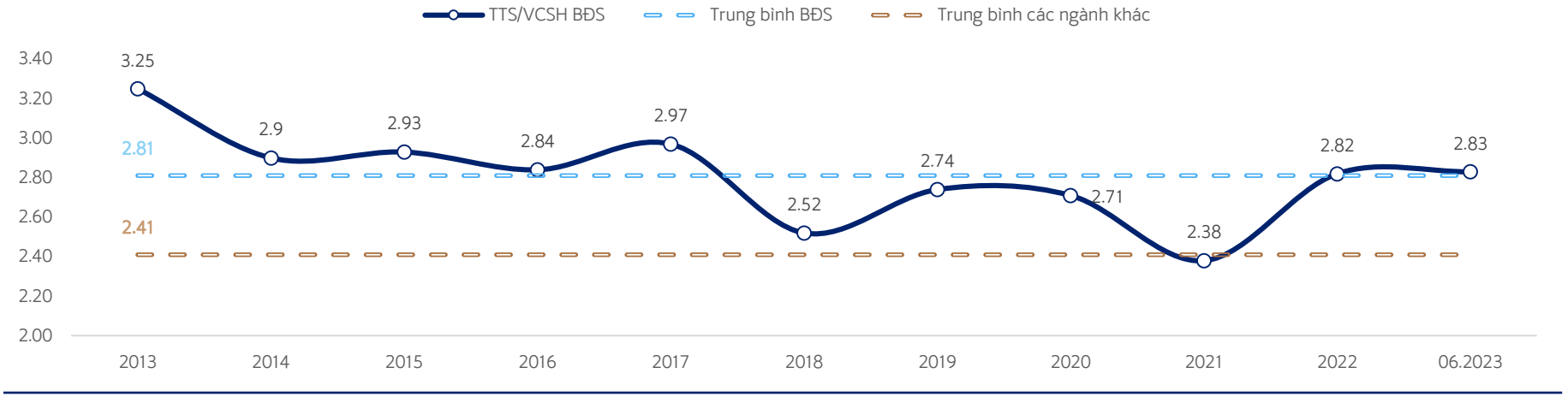


Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Đặc thù ngành Bất động sản thường yêu cầu vốn đầu tư dự án rất lớn, đối với các doanh nghiệp không có khả năng huy động vốn vay sẽ bị giới hạn đầu tư ở các dự án quy mô nhỏ, đồng thời chỉ có thể đầu tư một số lượng ít dự án. Vì vậy để được đầu tư nhiều dự án quy mô lớn và tiềm năng, đòn bẩy tài chính của ngành thường ở mức tương đối cao so với các ngành khác. Trung bình giai đoạn 2013-06.2023, tổng tài sản/vốn chủ sở hữu ngành Bất động sản đạt **2.81x,** cao hơn mức **2.41x** – trung bình các ngành khác (không bao gồm nhóm Tài chính – Ngân hàng).

Đòn bẩy tài chính ngành BĐS thường ở mức tương đối cao so với các ngành khác

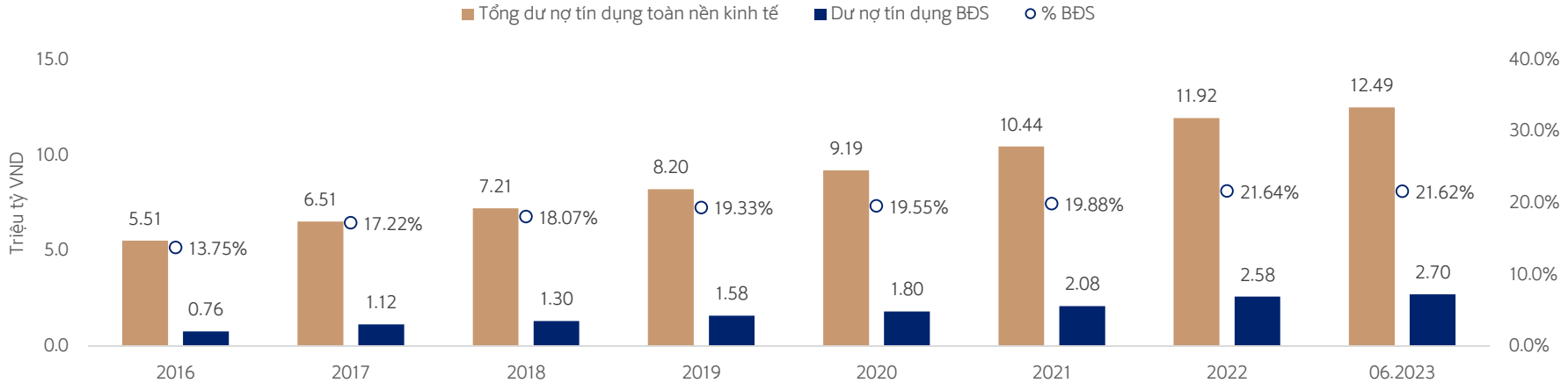


Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Vì nhu cầu vốn vay lớn, ngành Bất động sản là một trong những chủ thể đóng góp chính vào tổng dư nợ tín dụng nền kinh tế, trung bình chiếm **18.49%** trong giai đoạn 2016-2022. Tính riêng 6 tháng 2023, tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế tăng trưởng **4.73%** so với cuối năm 2022, đạt **12.49 triệu tỷ VND**, trong đó dư nợ tín dụng Bất động sản đạt 2.70 triệu tỷ VND (+4.65% YTD), chiếm **21.62%** tổng dư nợ tín dụng, tương ứng đóng góp **21.33%** tăng trưởng tổng dư nợ.

GĐ 2016-2022, trung bình 18.49% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đến từ BĐS



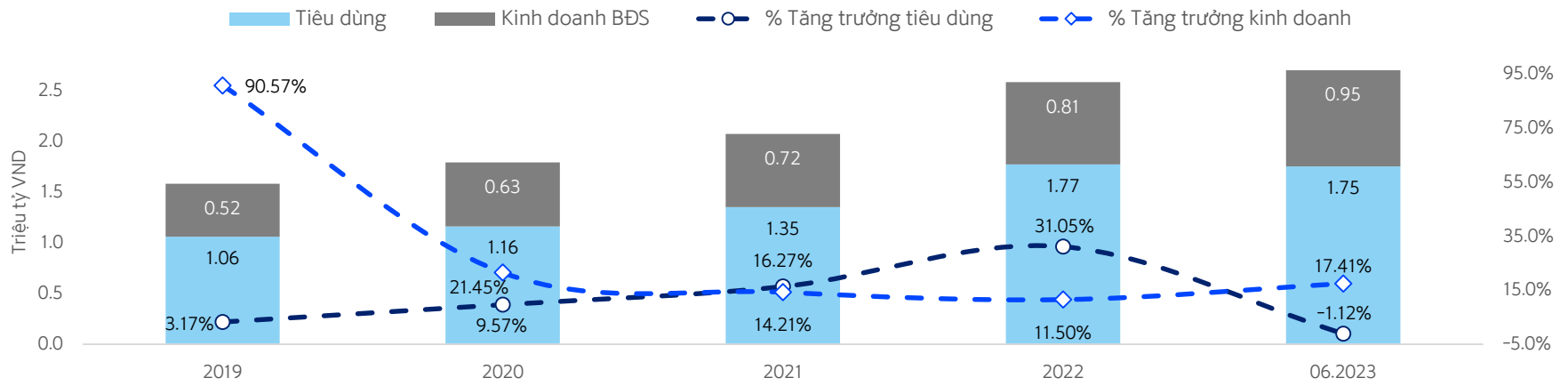
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Cụ thể, trong 6 tháng 2023, tín dụng cho mục đích kinh doanh Bất động sản đạt **0.95 triệu tỷ VND**, tăng **17.41%** so với cuối năm 2022, tương ứng chiếm **35.1%** dư nợ tín dụng lĩnh vực Bất động sản; trong khi đó, tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản chỉ đạt **1.75 triệu tỷ VND (-1.12% YTD),** chiếm **64.9%** - đây là lần đầu tín dụng cho tiêu dùng Bất động sản sụt giảm sau nhiều năm liên tục tăng trưởng dương.

Sự sụt giảm tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản cho thấy nhu cầu mua Bất động sản đang yếu bởi nhiều yếu tố không thuận lợi: (1) Kinh tế ảm đạm tác động đến tâm lý, nhu cầu thị trường và (2) Cung sản phẩm chủ yếu ở phân khúc cao và trung cấp – trong khi nhu cầu mua ở thực nằm ở phân khúc bình dân.

Tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản sụt giảm sau nhiều năm tăng trưởng dương



Nguồn: Bộ Xây dựng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

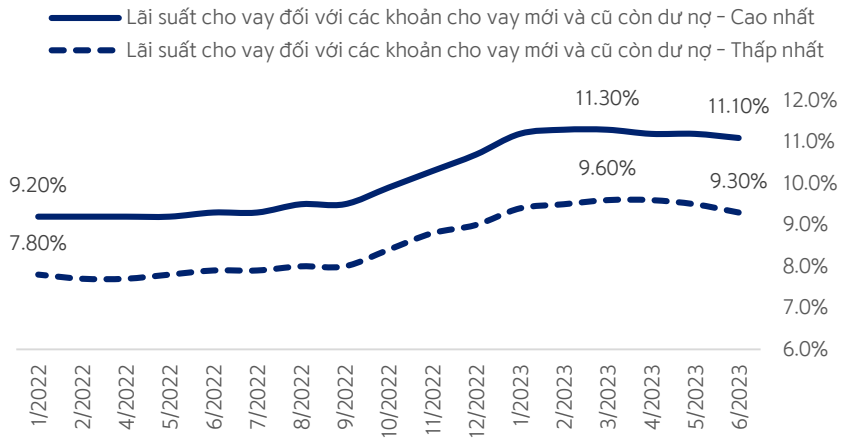
Từ đầu năm 2023, Ngân hàng Nhà nước đã có **4** lần điều chỉnh hạ lãi suất điều hành và **3** lần giảm trần lãi suất huy động. Điều này đã tạo điều kiện cho các Ngân hàng thương mại giảm mặt bằng lãi suất cho vay. Tuy nhiên, vì điều kiện cho vay của các Ngân hàng vẫn chưa được nới lỏng đáng kể nên nhiều doanh nghiệp kinh doanh Bất động sản vẫn ở trong tình trạng thiếu vốn vì không thỏa mãn điều kiện vay.

Thông tin những đợt điều chỉnh lãi suất của Ngân hàng Nhà nước

Lãi suất	Điều chỉnh
Trần lãi suất huy động (Không kì hạn và dưới 1 tháng)	1% -> 0.5%
Trần lãi suất huy động (1 tháng đến dưới 6 tháng)	6% -> 4.75%
Lãi suất tái cấp vốn	6% -> 4.5%
Lãi suất tái chiết khấu	4.5% -> 3%
Lãi suất cho vay qua đêm và bù đắp thiếu hụt vốn	7% -> 5%

Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay trung bình đang giảm dần



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Theo Batdongsan.com.vn, tại thời điểm tháng 09/2023, lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà cũng đã cho thấy sự điều chỉnh giảm khoảng **1.0%-2.0%** so với đầu năm.

Hiện tại, các khoản vay mua nhà có cấu trúc phổ biến theo dạng bao gồm hai mức lãi suất gồm: (1) lãi suất vay ưu đãi và (2) lãi suất sau ưu đãi, biên độ điều chỉnh giữa 2 lãi suất đang trong khoảng **2.0%-3.8%.** Cụ thể, lãi suất ưu đãi khi vay mua nhà ở thương mại tại các ngân hàng dao động từ **7.5%-11.8%/năm**, hết thời gian ưu đãi, lãi suất rơi vào khoảng **10.5%-15.5%/năm.**

Thay đổi lãi suất vay mua nhà thương mại tại một số ngân hàng lớn

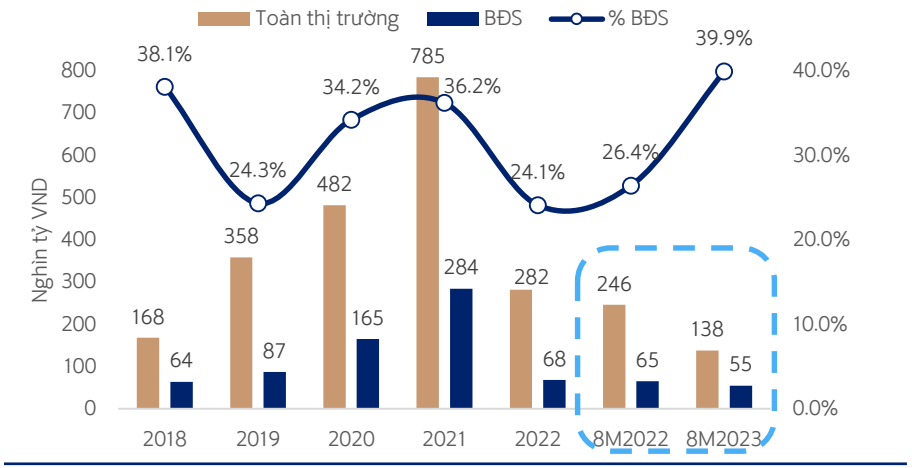
Ngân hàng	01/2023			09/2023		
	Lãi suất ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ cho vay tối đa (%)	Kỳ hạn vay tối đa (năm)	Lãi suất ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ cho vay tối đa (%)	Kỳ hạn vay tối đa (năm)
Vietcombank	11.0-12.0	70	15	8.0	70	20
Shinhan bank	10.9	70	30	8.0	70	30
Techcombank	10.6	70	35	8.5	70	35

Nguồn: Batdongsan.com.vn, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

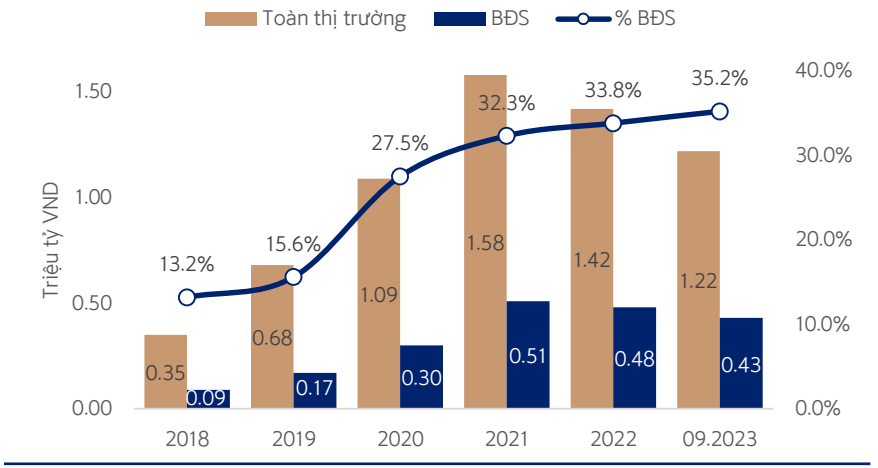
Bên cạnh kênh tín dụng ngân hàng truyền thống, các doanh nghiệp Bất động sản cũng tích cực huy động vốn qua kênh trái phiếu doanh nghiệp và là một trong hai chủ thể phát hành lớn nhất trên thị trường cùng với Ngân hàng. Trung bình trong giai đoạn 2018-2022, Bất động sản lần lượt chiếm tỷ trọng **31.4%** và **24.5%** trong tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành và tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp lưu hành. Xét trong 8 tháng đầu năm 2023, ngành Bất động sản đã phát hành **55 nghìn tỷ VND** giá trị trái phiếu **(-15.4% YoY),** chiếm **39.9%** tổng giá trị trái phiếu phát hành toàn thị trường.

BĐS chiếm TB 31.4% tổng giá trị TPDN phát hành GĐ 2018-2022



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

BĐS chiếm TB 24.5% tổng giá trị TPDN lưu hành GĐ 2018-2022



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

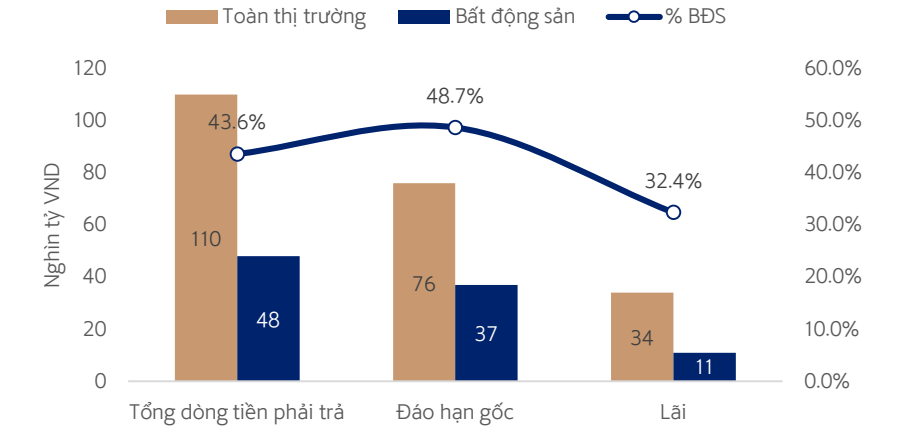
Một trong những chỉ tiêu phổ biến dùng để đo lường áp lực tài chính của thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở một khoảng thời gian là dòng tiền các tổ chức phát hành trái phiếu phải trả trong năm, bao gồm: nợ gốc và lãi.

Năm 2023 là một năm tương đối nhiều áp lực tài chính đối với thị trường TPDN vì (1) dòng tiền phải trả trong năm lớn: khoảng **110 nghìn tỷ VND** và (2) kinh tế ảm đạm tác động đến thanh khoản của doanh nghiệp – chủ thể phát hành.

Tình trạng khó khăn cũng diễn ra tương tự đối với ngành Bất động sản, khi: (1) nhiều dự án bị chậm trễ trong nhiều khâu quy trình pháp lý gây chi phí gia tăng cho doanh nghiệp, (2) hạn chế tiếp cận nguồn vốn vay từ cả thị trường TPDN và tín dụng NHTM và (3) tâm lý thị trường và nhu cầu kém tích cực.

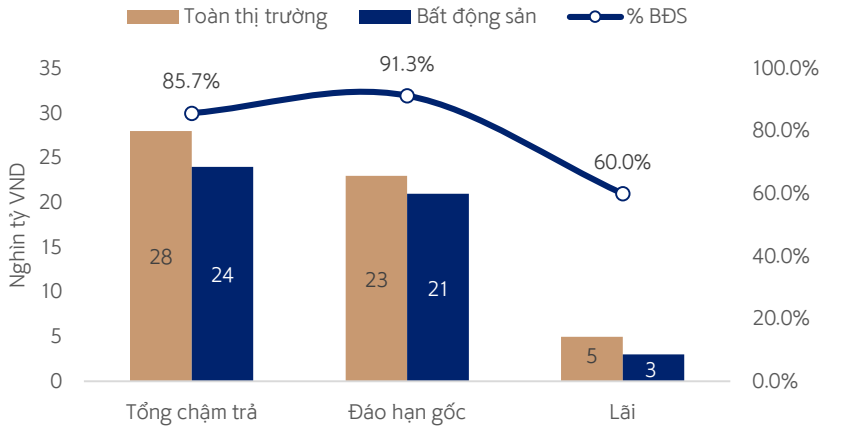
Vì vậy với dòng tiền phải trả cao ở mức **48 nghìn tỷ VND**, chiếm **43.6%** toàn thị trường TPDN đã đem lại nhiều áp lực tài chính ngắn hạn cho doanh nghiệp. Lũy kế 8T2023, BĐS đã chậm trả dòng tiền lên đến **24 nghìn tỷ VND**, chiếm **85.7%** toàn thị trường.

Dòng tiền phải trả của thị trường TPDN năm 2023



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

BĐS chiếm tới 85.7% dòng tiền chậm trả toàn TTTPDN 8M2023



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Bất động sản là ngành chịu ảnh hưởng của nhiều văn bản pháp lý

a. Luật Đất đai và các văn bản pháp lý liên quan chồng chéo gây ách tắc cho việc quản lý và kinh doanh Bất động sản

Bất động sản là một trong những lĩnh vực có tác động sâu rộng lên nền kinh tế và an cư xã hội. Do đó, nhiều Văn bản pháp lý ra đời nhằm kiểm soát hoạt động của mảng này. Một quy trình thực hiện dự án đầu tư xây dựng bất động sản thương mại hơn 30 bước và chịu ảnh hưởng của khoảng 12 luật liên quan. Tuy vậy, Luật Đất đai cùng các văn bản pháp luật có liên quan chồng chéo, chưa đồng bộ gây ra khó khăn, ách tắc cho việc quản lý và kinh doanh trong lĩnh vực này.

Vướng mắc pháp lý khiến các dự án kéo dài thời gian hoàn thành, tăng chi phí vốn và khiến giá nhà tăng. Trong Quyết định số 338/QĐ-TTg tháng 4/2023 thống kê, khoảng 80-90% lượng dự án, công trình tại TP.HCM và 50% dự án công trình tại Hà Nội gặp vướng mắc, khó khăn hoặc dừng triển khai. Do đó, chúng tôi kì vọng việc giải quyết pháp lý dự án giúp gia tăng nguồn cung mới cho thị trường.

Một số vấn đề pháp lý vướng mắc



- Thực hiện quy định về phương pháp định giá đất còn nhiều vướng mắc
- Có quy hoạch chi tiết 1/500 đã được phê duyệt nhưng không phù hợp với quy hoạch cấp trên
- Vướng mắc về điều chỉnh chủ trương đầu tư; về thẩm quyền chuyển nhượng dự án

Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Bất động sản là ngành chịu ảnh hưởng của nhiều văn bản pháp lý

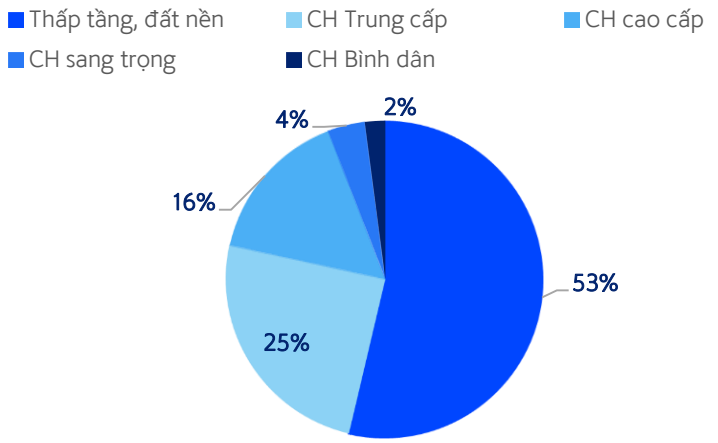
b. Dự án NOXH vẫn chưa được triển khai mạnh mẽ

Một trong những thực trạng của lĩnh vực Bất động sản tại Việt Nam là dư thừa phân khúc trung và cao cấp, nhưng lại thiếu cung ở phân khúc bình dân với nhu cầu ở thực cao. NQ số 338/QĐ-TTg tháng 4/2023 thống kê, nhu cầu nhà ở xã hội dành cho người thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp ở mức 2.4 triệu căn hộ cho giai đoạn 2021-2030.

Tuy nhiên, cho đến nay, số lượng căn hộ đáp ứng nhu cầu này là 155,792 căn (khoảng 6.5%). Nguyên nhân của sự thiếu hụt này chủ yếu đến từ (1) thiếu quỹ đất phát triển, (2) bố trí vốn vay ưu đãi còn hạn hẹp và (3) chính sách ưu đãi cho doanh nghiệp chưa hấp dẫn.

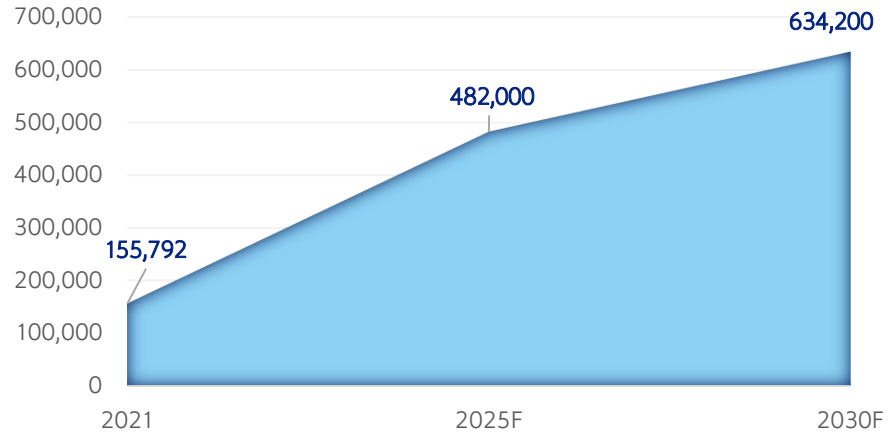
NQ số 338/QĐ-TTg đã phê duyệt dự án 1 triệu căn hộ xã hội cho giai đoạn 2021-2030 với gói hỗ trợ tín dụng 120,000 tỷ VND. Tính tới quý II/2023, khoảng 108 dự án đã được cấp phép triển khai xây dựng.

Cơ cấu nguồn cung theo phân khúc



Nguồn: VARS, Shinhan Securities Vietnam

Số căn hộ NOXH và nhà ở công nhân giai đoạn 2018-2030F



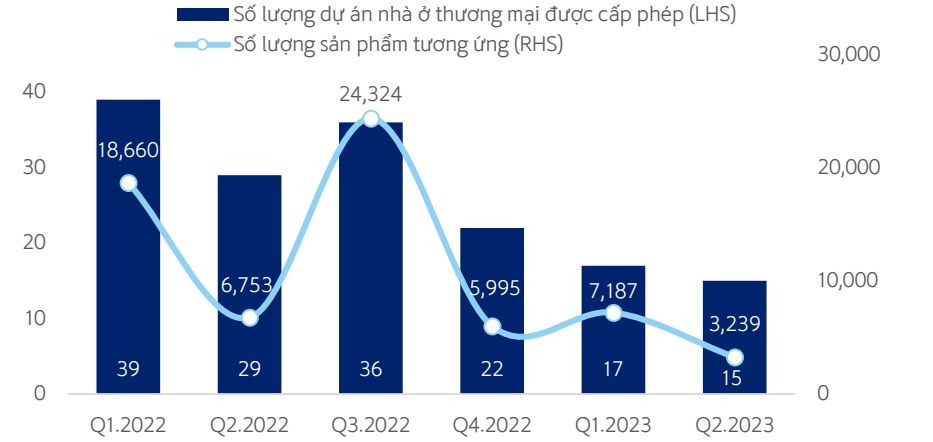
Nguồn: NQ số 338/QĐ-TTg , Shinhan Securities Vietnam

Thị trường Bất động sản kém tích cực trong nửa đầu năm 2023

Diễn biến trên thị trường Bất động sản 1H2023 được thể hiện rõ qua nhiều dữ liệu kém tích cực, theo Bộ Xây Dựng, số lượng dự án nhà ở thương mại được cấp phép trong 6T2023 chỉ ở mức **32 dự án (-53% YoY),** bao gồm **10,426 sản phẩm (-59% YoY)**, cho thấy sự khó khăn của doanh nghiệp trong khâu thực hiện quy trình pháp lý đầu tư dự án.

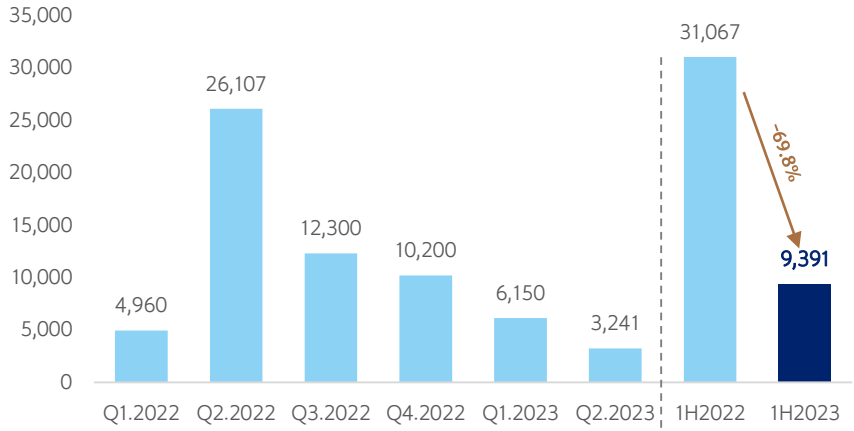
Bên cạnh đó, vì tỉ lệ hấp thụ thấp nên nhiều doanh nghiệp BĐS thực hiện hoãn các đợt mở bán hoặc mở bán với số lượng ít dẫn tới nguồn cung sản phẩm Bất động sản nhà ở giảm mạnh: Tổng nguồn cung mới sản phẩm BĐS nhà ở Hà Nội và TP.HCM (bao gồm căn hộ và nhà ở liền đất) trong 1H2023 chỉ đạt **9,391 sản phẩm,** tương ứng giảm mạnh **-69.8% YoY** so với mức **31,067 sản phẩm** trong cùng kỳ.

Số lượng dự án nhà ở thương mại cấp phép 1H2023 -53% YoY



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Cung BĐS nhà ở Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh giảm 69.8% YoY

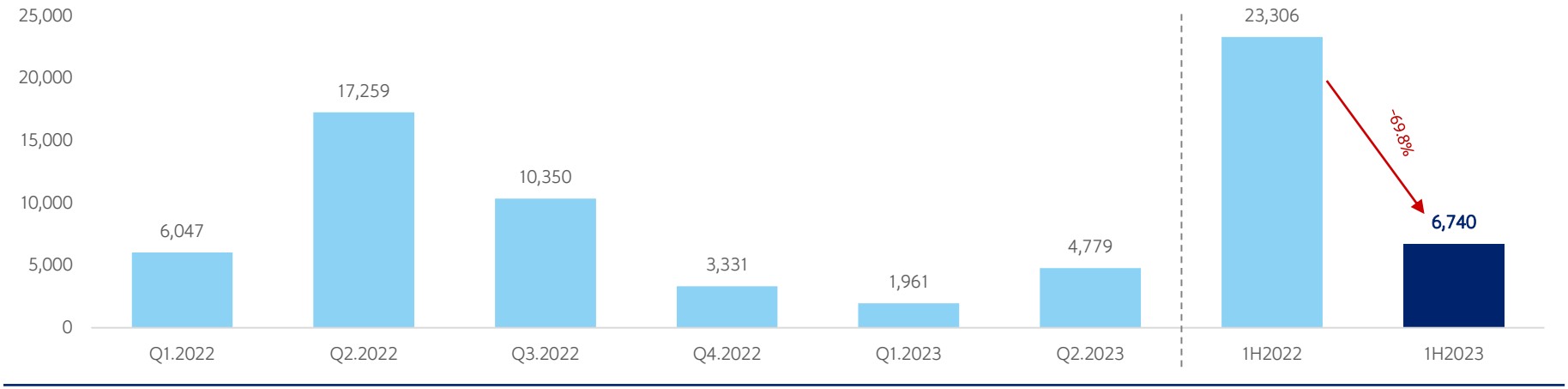


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường Bất động sản kém tích cực trong nửa đầu năm 2023

Vì (1) tâm lí tiêu cực đối với thị trường Bất động sản với xu thế chờ đợi, kì vọng giá bán sẽ hợp lý hơn và (2) nguồn cung không có sản phẩm bình dân – phân khúc chiếm nhiều nhu cầu mua ở thực nhất nên số lượng căn hộ tiêu thụ ở Hà Nội và Tp Hồ Chí Minh trong 1H2023 chỉ đạt **6,700 sản phẩm,** tương ứng giảm **71.1% YoY** so với mức cùng kỳ là **23,306 sản phẩm.**

Số lượng căn hộ tiêu thụ ở Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh

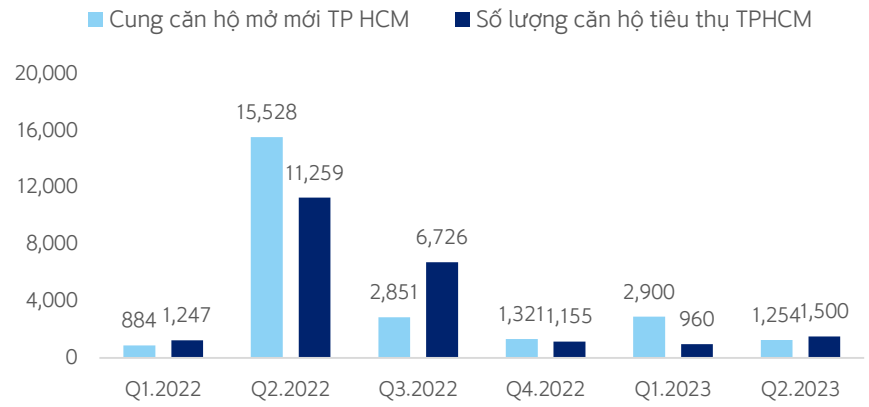


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường Bất động sản kém tích cực trong nửa đầu năm 2023

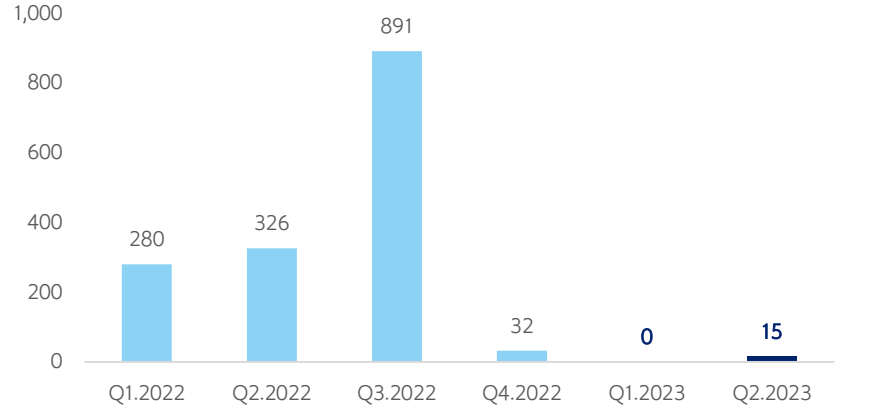
Cụ thể, ở Thành phố Hồ Chí Minh, tổng căn hộ tiêu thụ trong 1H2023 đạt **2,460 sản phẩm, giảm 80.3%** so với cùng kỳ. Trong đó, phần lớn sản phẩm đến từ phân khúc cao cấp, còn lại tỷ trọng nhỏ là trung cấp, hoàn toàn không có cung sản phẩm bình dân kể từ Quý I/2019. Đối với Bất động sản nhà ở liền đất (bao gồm: biệt thự, nhà phố và shophouse) thậm chí còn diễn biến kém tích cực hơn khi tổng cung chỉ đạt **15 sản phẩm** đến từ một dự án duy nhất là The Soli Bình Tân được mở bán trong Q2/2023, trong khi đó Q1/2023 là quý đầu tiên trong 10 năm trở lại đây mà Thành phố Hồ Chí Minh ghi nhận **0 sản phẩm** nhà ở liền đất mới mở bán.

Căn hộ tiêu thụ ở TP HCM giảm mạnh trong 1H2023



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Cung BĐS nhà ở liền đất Tp. HCM chỉ đạt 15 sản phẩm 1H2023

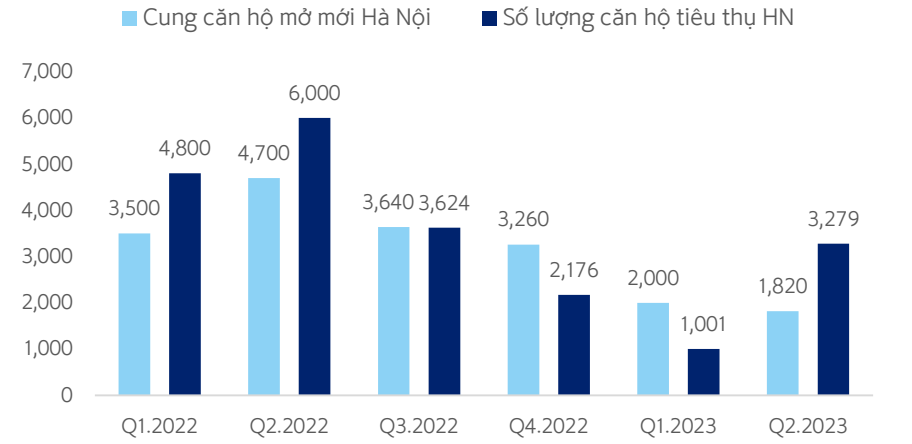


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường Bất động sản kém tích cực trong nửa đầu năm 2023

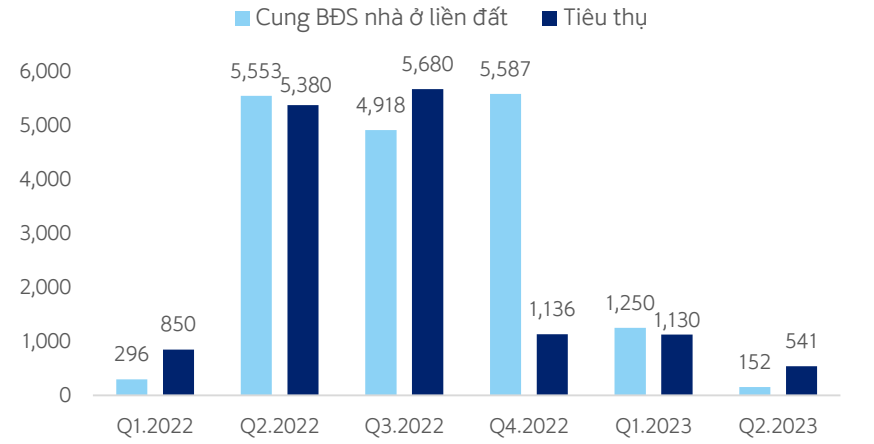
Ở Hà Nội cũng ghi nhận sự sụt giảm mạnh về số lượng căn hộ tiêu thụ trong 1H2023, tuy nhiên tỷ lệ sụt giảm ở mức thấp hơn so với Tp. Hồ Chí Minh vì cơ cấu nguồn cung có tỷ trọng sản phẩm phân khúc trung cấp cao hơn. Cụ thể, số lượng tiêu thụ đạt **4,280 sản phẩm (-60.4% YoY).** Bên cạnh đó, Hà Nội cũng ghi nhận không sản phẩm mở bán thuộc phân khúc bình dân kể từ Q3/2021. Về Bất động sản nhà ở liền đất, Hà Nội ghi nhận **1,671 sản phẩm** được tiêu thụ trong kỳ **(-73% YoY).**

Căn hộ tiêu thụ ở Hà Nội giảm mạnh trong 1H2023



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

BĐS nhà ở liền đất Hà Nội giảm 73% YoY về sản phẩm tiêu thụ



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

02

Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

Kỳ vọng ngành BĐS bước vào pha hồi phục giữa năm 2024 do (1) dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện, (2) cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ, (3) kinh tế 2024 kì vọng tăng trưởng, (4) pháp lý được hoàn thiện. Tuy vậy, rủi ro vẫn hiện hữu liên quan đến dòng thanh toán TPDN lớn vào năm 2024.

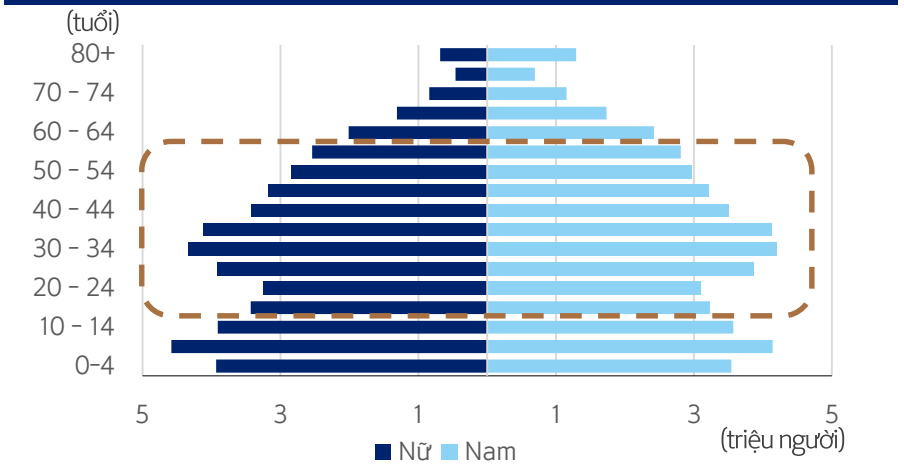
Dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện qua các năm thúc đẩy nhu cầu về bất động sản

Theo Tổng Cục Thống kê, Việt Nam đang trong giai đoạn dân số vàng với **70%** số người trong độ tuổi lao động. Cơ cấu dân số này được dự báo sẽ duy trì đến năm 2038. Trong đó, độ tuổi bình quân của người Việt hiện vào khoảng **34 tuổi.** Đây là độ tuổi người Việt có nhu cầu cao về nhà ở để an cư lạc nghiệp.

Với việc dân số lao động đông đảo cùng với xu hướng di cư đến các thành phố lớn để làm việc, cấu trúc gia đình Việt Nam bị phá vỡ với quy mô trở nên nhỏ hơn, linh hoạt hơn (gia đình hạt nhân). Theo GSO, quy mô gia đình Việt Nam giảm từ **3.9 người/hộ gia đình** năm 2010 xuống còn **3.6 người/hộ gia đình.**

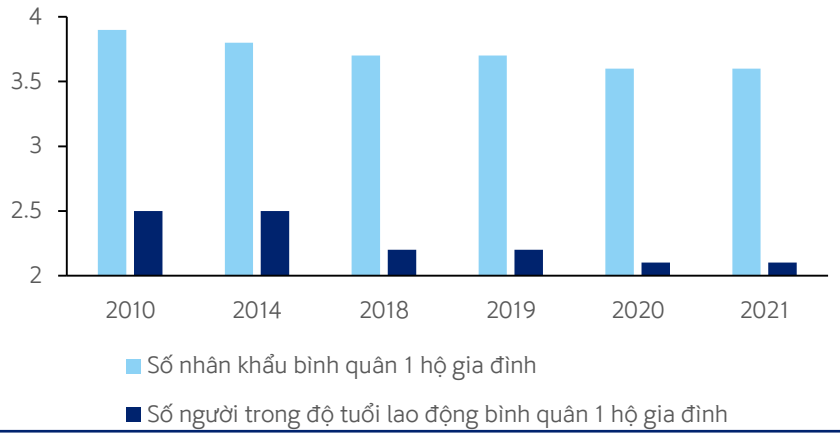
Chúng tôi kì vọng với việc dân số trẻ cao và cơ cấu gia đình phân mảnh, chuộng sự riêng tư, nhu cầu bất động sản để ở sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Tháp dân số Việt Nam năm 2021



Nguồn: VARS, Shinhan Securities Vietnam

Quy mô và số người trong độ tuổi lao động của 1 hộ gia đình



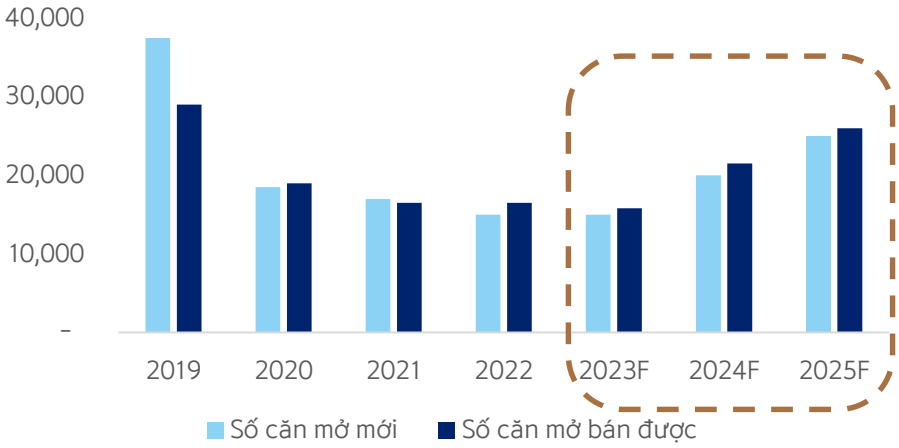
Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện qua các năm thúc đẩy nhu cầu về bất động sản

Bên cạnh đó, GPD bình quân đầu người tăng trưởng qua các năm. Năm 2022, GDP bình quân đầu người năm 2022 đạt **4,164 USD (+10.84% YoY),** đứng thứ **6** của khu vực Đông Nam Á. Euromonitor dự báo đến năm 2040, GDP bình quân đầu người trung bình khoảng **6,300 USD**.

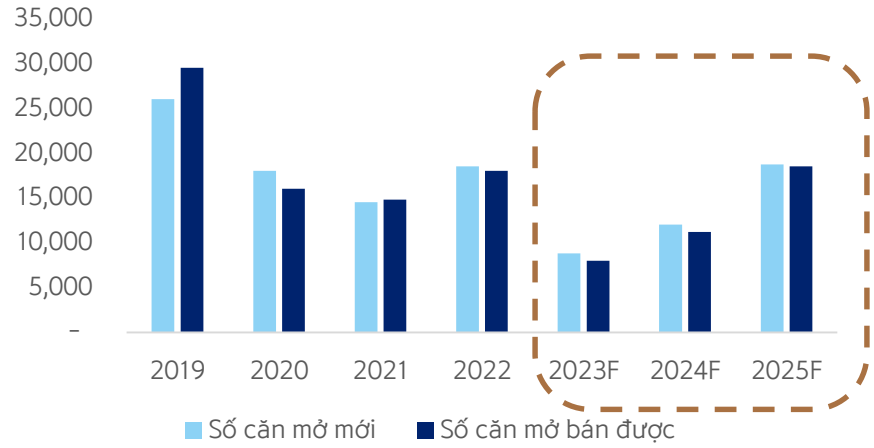
Thu nhập tăng góp phần tăng sức mua và cũng gia tăng nhu cầu chi cho nhà ở. Theo báo cáo của Batdongsan.com, tỷ lệ người sẵn sàng bỏ ra **40%** thu nhập để trả góp mua nhà tăng từ **25%** ở mức thu nhập dưới **40 triệu VND/tháng** lên **41%** khi mức thu nhập là trên **100 triệu VND/tháng.**

Dự báo số căn mở bán mới và bán được tại Hà Nội



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự báo số căn mở bán mới và bán được tại TP.HCM



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

Những năm gần đây, cơ sở hạ tầng liên tục được đầu tư với vốn đầu tư công tăng qua các năm. Cụ thể, vốn đầu tư công thực hiện năm 2022 đạt **593 nghìn tỷ VND (+ 20.3 % YoY)** và vốn đầu tư công kế hoạch năm 2023 là khoảng trên **700 nghìn tỷ VND (+25% YoY).**

Nhiều dự án trọng điểm đang được triển khai: Vành đai 4 Thủ đô, vành đai 3 TPHCM, Cao tốc Bắc – Nam, Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Mê Thuộc, sân bay Long Thành. Chúng tôi kì vọng việc đầu tư dự án hạ tầng giao thông đồng bộ và lan tỏa góp phần gia tăng nguồn cung và giá trị cho các dự án bất động sản vì:

(1) Quỹ đất phát triển ngoài trung tâm nhưng có kết nối với cơ sở hạ tầng giao thông sẽ trở nên hấp dẫn hơn, thu hút các nhà phát triển dự án;

(2) Hạ tầng đầy đủ góp phần tăng giá trị cho các dự án với mức giá cạnh tranh hơn.

Dự án hạ tầng lớn được xây dựng trong 9 tháng năm 2023



Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2

Ngày khởi công: N/A
Ngày dự kiến hoàn thành: 2025
Tổng vốn đầu tư: 114.6 nghìn tỷ VND
Hiện trạng: Đã khởi công 12 dự án cao tốc



Sân bay Long Thành

Ngày khởi công: 31/08/2023
Ngày dự kiến hoàn thành: 2025
Tổng vốn đầu tư: 337 nghìn tỷ VND
Hiện trạng: Khởi công gói thầu 5.10 thi công nhà ga hành khách

Nguồn: Bộ Giao thông vận tải, Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

a. Cơ sở hạ tầng phía Nam



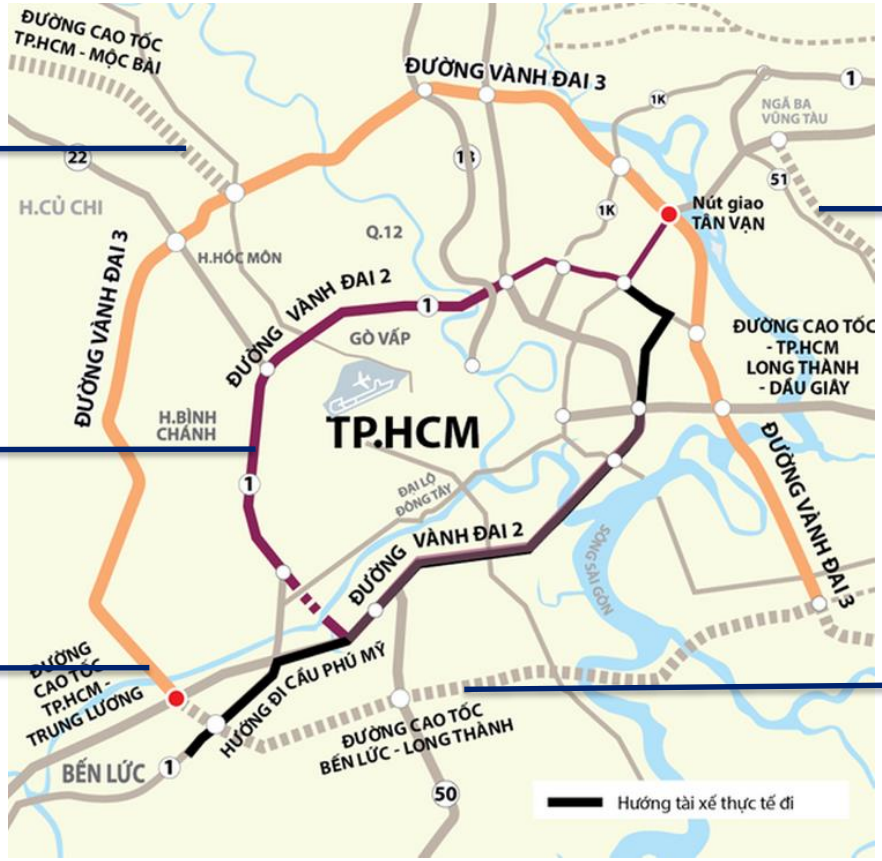
Cao tốc TPHCM – Mộc Bài (dự kiến khởi công 2024)



Vành đai 2 (dự kiến hoàn thành 2026)



Vành đai 3 (2022-2025)





Cao tốc Biên Hòa Vũng Tàu (dự kiến hoàn thành 2026)



Cao tốc Bến Lức Long Thành (dự kiến hoàn thành 2025)

Nguồn: Batdongsan.com.vn, Shinhan Securities Vietnam

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

a. Cơ sở hạ tầng phía Nam

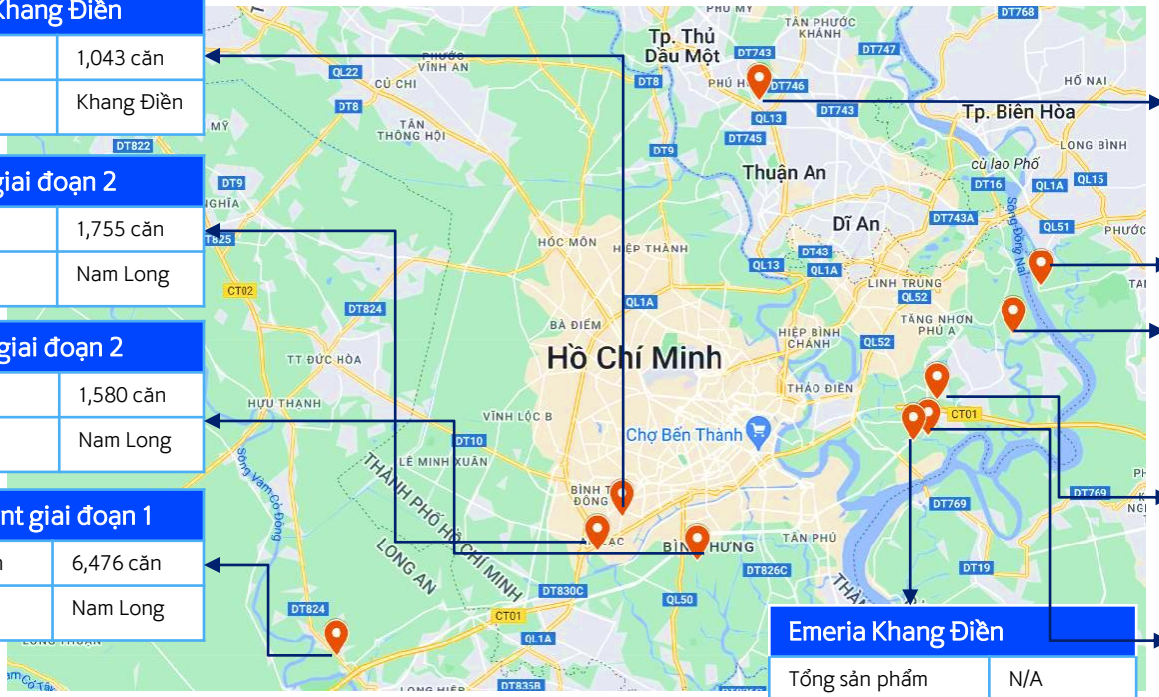
Việc phát triển cơ sở hạ tầng đồng bộ góp phần giúp các dự án BĐS được phân bổ đồng đều hơn. Do vị trí địa lý thuận lợi, phần lớn dự án trước đây tập trung về phía Đông (Thành phố Thủ Đức). Hiện nay, một số dự án bắt đầu phát triển về phía Tây như Waterpoint của NLG tại khu vực Bến Lức hay The Privia của KDH tại Bình Tân.

Privia Khang Điền	
Tổng sản phẩm	1,043 căn
Chủ đầu tư	Khang Điền

Akari giai đoạn 2	
Tổng sản phẩm	1,755 căn
Chủ đầu tư	Nam Long

Mizuki giai đoạn 2	
Tổng sản phẩm	1,580 căn
Chủ đầu tư	Nam Long

Waterpoint giai đoạn 1	
Tổng sản phẩm	6,476 căn
Chủ đầu tư	Nam Long



NTMK	
Tổng sản phẩm	6,600 căn
Chủ đầu tư	Phát Đạt

Izumi Nam Long	
Tổng sản phẩm	2,940 căn
Chủ đầu tư	Nam Long

Vinhomes Grand Park	
Tổng sản phẩm	44,000 căn
Chủ đầu tư	Vinhomes

Classia Khang Điền	
Tổng sản phẩm	176 căn
Chủ đầu tư	Khang Điền

Emeria Khang Điền	
Tổng sản phẩm	N/A
Chủ đầu tư	Khang Điền

Melosa Khang Điền	
Tổng sản phẩm	567 căn
Chủ đầu tư	Khang Điền

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

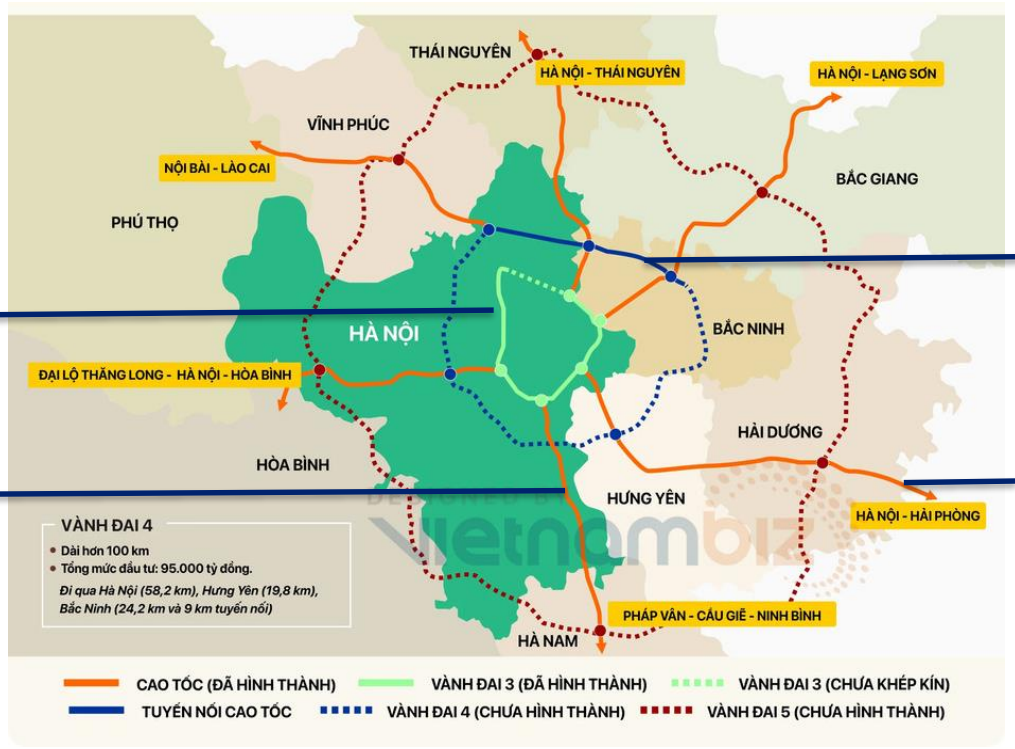
b. Cơ sở hạ tầng phía Bắc



Vành đai 3(đang triển khai)



Cao tốc Pháp Vân-Cầu Giẽ (Đang triển khai)





Vành đai 4 (Đang triển khai)



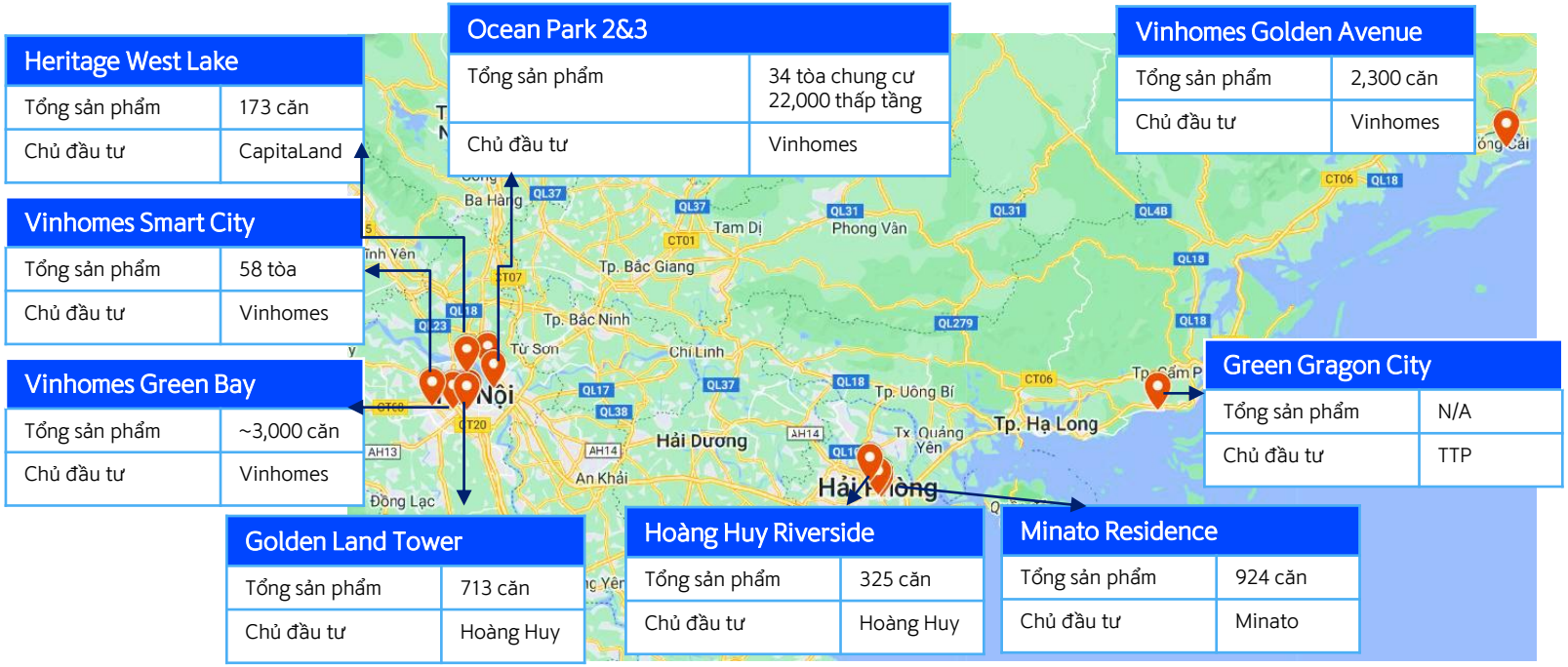
Cao tốc Hà Nội – Hải Phòng (Đã hoàn thành)

Nguồn: VietnamBiz, Shinhan Securities Vietnam

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

b. Cơ sở hạ tầng phía Bắc

Việc thúc đẩy phát triển hệ thống hạ tầng giao thông mạnh mẽ và lan tỏa góp phần tạo ra nhiều cơ hội cho các dự án có quỹ đất lớn ngoài Hà Nội. Nhiều doanh nghiệp lựa chọn xây dựng dự án tại khu vực có dự án cao tốc như Vinhomes Móng Cái, Đất Xanh Group với Green Dragon City. Trong nội thành, các dự án chủ yếu hình thành quanh khu vực vành đai như dự án Ocean Park 3 của Vinhomes tọa lạc tại vành đai 3.5 và cao tốc Hà Nội – Hải Phòng.



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

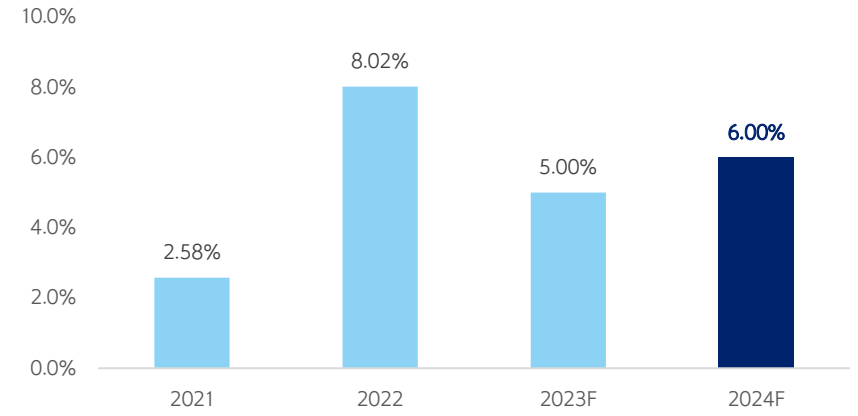
Kinh tế tăng trưởng 2024 sẽ là "cú hích" trọng yếu đối với thị trường Bất động sản

Năm 2024, chúng tôi dự phóng Việt Nam sẽ đạt mức tăng trưởng GDP **6.0%**, chủ yếu nhờ vào (1) lãi suất duy trì ở mức nền thấp giúp tăng trưởng tín dụng đạt **13%-14%;** (2) nhu cầu các thị trường xuất khẩu phục hồi giúp kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng.

Ngành Bất động sản đóng vai trò quan trọng đối với nền kinh tế. Đây là ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp và trọng yếu từ các biến động kinh tế bởi các tính chất đặc thù như: nhu cầu vốn tín dụng lớn, nhu cầu vốn tín dụng lớn, quy định chặt chẽ về hoạt động kinh doanh, thu nhập có tính co giãn cao đối với nhu cầu của khách hàng cuối cùng.

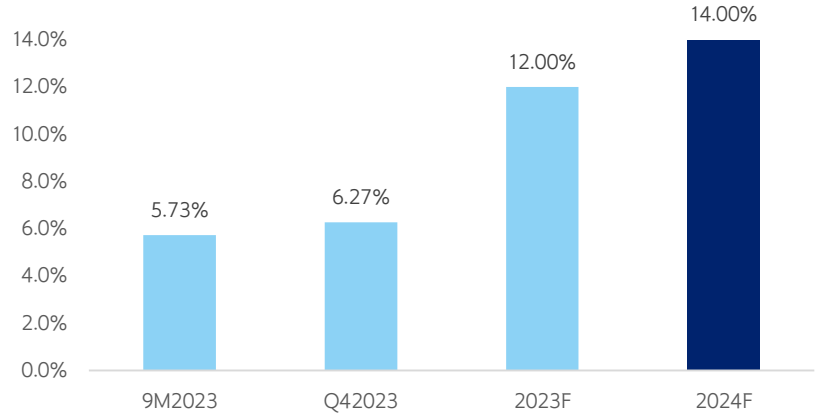
Vì vậy, triển vọng tăng trưởng tốt của nền kinh tế trong năm 2024 sẽ là một "cú hích" trọng yếu và tích cực đối với thị trường Bất động sản. Thu nhập người dân cải thiện dẫn đến tâm lí – kì vọng về tương lai nền kinh tế - thu nhập tích cực, nhu cầu chi tiêu – vay tiêu dùng tăng kết hợp với lãi suất ưu đãi, hấp dẫn dẫn đến nhu cầu mua và đầu tư Bất động sản trở nên sôi động trở lại. Hiệu ứng lan tỏa giúp gia tăng nguồn cung Bất động sản mới trên thị trường khi nhiều doanh nghiệp đã thực hiện hoãn các đợt bán trong năm 2023 do tỷ lệ hấp thụ thấp.

Tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2024F đạt 6.0%



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất thấp giúp dư nợ tín dụng tăng 13%-14% năm 2024F



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Pháp lý được hoàn thiện kì vọng thúc đẩy nguồn cung bất động sản

Tại kì họp thứ 6 diễn ra vào tháng 10/2023, Quốc hội dự kiến thông qua 6 luật, trong đó có 3 luật ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường Bất động sản gồm: Luật Đất đai, Luật Kinh doanh bất động sản và Luật Nhà ở. Dự thảo Luật sửa đổi cho thấy nhiều điểm sửa đổi, bổ sung so với Luật ban hành trước đó.

Theo VARS, có khoảng 70% các dự án vướng mắc về pháp lý. Do đó, chúng tôi kì vọng việc hoàn thiện các cơ chế pháp lý cùng với khơi thông dòng vốn tín dụng bước đầu góp phần cởi trói cho các dự án, thúc đẩy nguồn cung tăng. Đồng thời, đem lại tâm lý tích cực cho nhà đầu tư, và làm tiền đề cho sự khởi sắc của địa ốc vào khoảng giữa năm 2024.

Các vấn đề chính của Dự thảo Luật sửa đổi năm 2023

1. Hoàn thiện cơ chế định giá đất theo nguyên tắc thị trường
2. Quy định mức thuế cao hơn với người có nhiều diện tích đất, nhiều nhà ở, đầu cơ đất, chậm sử dụng, bỏ đất hoang
3. Bổ sung quy định liên quan đến nhà ở xã hội: mở rộng đối tượng hưởng chính sách hỗ trợ, quy định cụ thể hơn và bổ sung chính sách ưu đãi cho chủ đầu tư,…

Nguồn: Thư viện pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi kì vọng bất động sản bước vào pha hồi phục giữa năm 2024

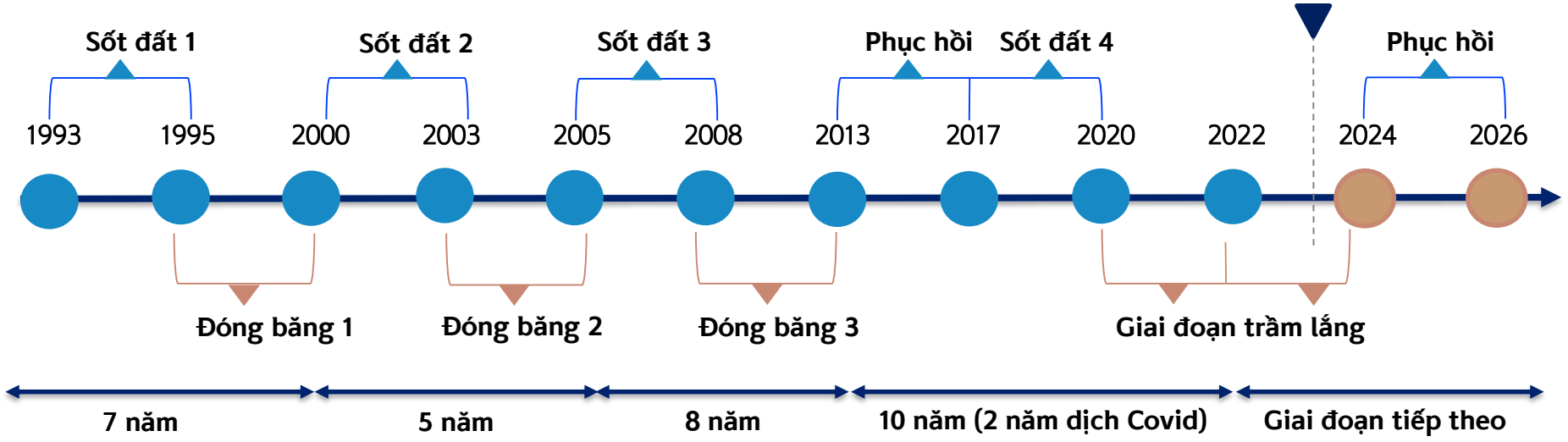
Chúng tôi nhận định giai đoạn khó khăn nhất của Bất động sản đã đi qua khi:

(1) Chính sách tín dụng đang dần được nới lỏng, lãi suất cho vay giảm (dù biên độ giảm vẫn còn thấp);

(2) Nhiều giải pháp và chính sách được đưa ra nhằm tháo gỡ pháp lý dự án (Phụ lục 1b);

(3) Trái phiếu được gia hạn thời hạn thanh toán.

Chúng tôi kì vọng, sau khi Dự thảo Luật được thông qua và tình hình vĩ mô duy trì tích cực thì mất khoảng 6 tháng đến 1 năm để thị trường có thể hồi phục. Điều này xuất phát từ (1) độ trễ chính sách, các văn bản Luật cần thời gian để hoàn thiện hành lang pháp lý (khoảng 6 tháng) và (2) cần thời gian cho các dự án được triển khai và bắt đầu mở bán. Do đó, chúng tôi kì vọng thị trường Bất động sản có thể bước vào pha hồi phục từ giữa năm 2024.

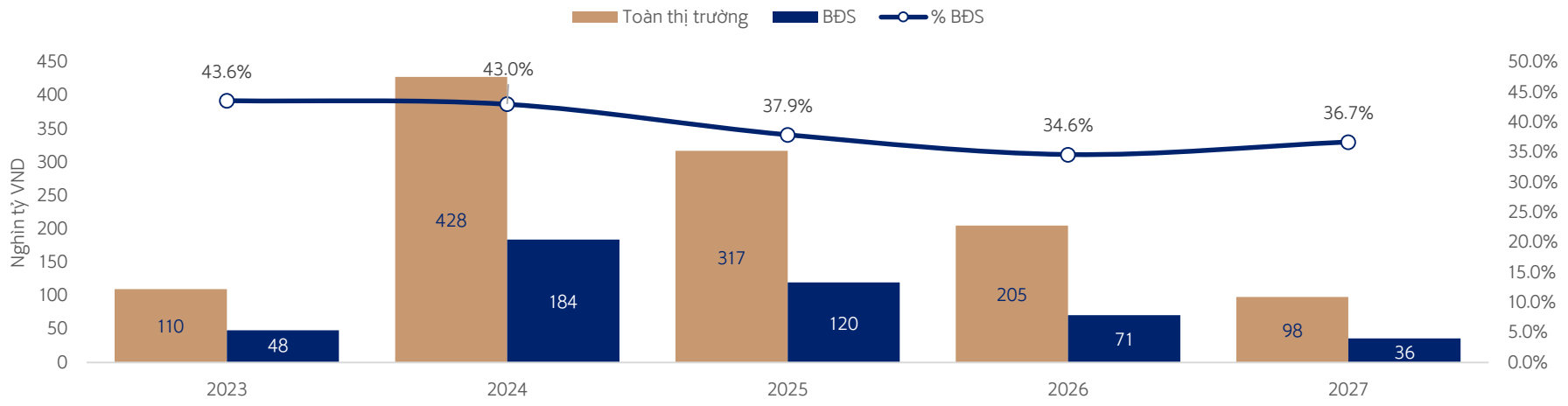


Nguồn: Cushman &Wakefield, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro vẫn hiện hữu

Dòng tiền phải trả toàn thị trường trái phiếu doanh nghiệp (bao gồm cả gốc và lãi) sẽ rất lớn trong 3 năm tới, đặc biệt cao nhất vào năm 2024, với giá trị đạt **428 nghìn tỷ VND** (gấp **3.89x lần** so với năm 2023), trong đó riêng ngành Bất động sản sẽ phải trả **184 nghìn tỷ VND** (gấp **3.83x lần** so với năm 2023) và chiếm **43.0%** toàn thị trường. Điều đó cho thấy gánh nặng tài chính của ngành Bất động sản hiện vẫn chưa đạt đỉnh điểm và các doanh nghiệp trong ngành vẫn có khả năng phải đối mặt với rủi ro về thanh khoản nếu thị trường không diễn biến tích cực trong năm 2024.

Dòng tiền phải trả TPDN sẽ cao nhất trong năm 2024



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro vẫn hiện hữu

Trong đó, một số doanh nghiệp có tổng dòng tiền phải trả (bao gồm cả gốc và lãi) lớn trong 4 năm 2023-2026 bao gồm:

- CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL): **20,149 tỷ VND.**
- CTCP Vinhomes (VHM): **7,557 tỷ VND.**
- CTCP Đầu tư Hải Phát (HPX): **2,689 tỷ VND.**
- CTCP Đầu tư Nam Long (NLG): **2,161 tỷ VND.**

Dòng tiền phải trả TPDN (Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026	Tổng
NVL	564	9,402	2,348	7,835	**20,149**
VHM	144	4,957	183	2,273	**7,557**
HPX	789	1,359	541	0	**2,689**
NLG	88	1,169	793	111	**2,161**
VPI	34	1,451	263	0	**1,748**
KDH	18	132	1,214	0	**1,364**
PDR	1,078	154	0	0	**1,232**
DIG	52	995	0	0	**1,047**
DXG	17	216	221	0	**454**

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

03

Cơ hội đầu tư cổ phiếu bất động sản

VHM & NLG – Động lực tăng trưởng từ các dự án mở bán mới

Các cổ phiếu Bất động sản nổi bật

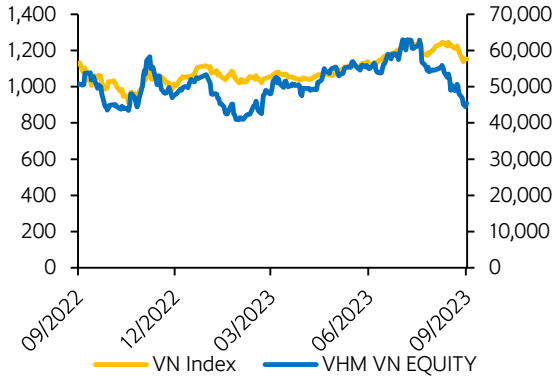
Thông tin chung					Chỉ số tài chính							Định giá					
Cổ phiếu	Vốn hóa (Tỷ VND)	Giá mục tiêu* (VND)	Thị giá (VND)	Upside (%)	Quỹ đất (ha)	Tăng trưởng doanh thu (% YoY)		Tăng trưởng lợi nhuận ròng (% YoY)		ROE		P/E			P/B		
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	Trượt	TB 5 năm	2024F	Trượt	TB 5 năm	2024F
VHM	198,124	77,000	46,050	67.2%	16,000	35.4%	13.0%	15.7%	10.3%	18.5%	16.9%	4.40	7.59	9.10	1.19	2.37	1.60
VRE	59,307	36,700	27,450	33.7%	N/A	28.5%	4.5%	39.7%	9.5%	9.8%	10.8%	16.43	31.06	19.60	1.67	2.28	1.60
NLG	13,443	44,200	32,200	37.3%	684	-5.6%	77.2%	-12.5%	55.2%	3.6%	5.3%	23.48	15.01	20.30	1.49	1.75	1.20
KDH	23,405	36,860	29,500	24.9%	600	-5.5%	74.6%	12.1%	9.8%	8.2%	8.2%	25.50	19.93	18.60	1.92	2.27	1.90

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 77,000
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 46,050
Suất sinh lời (%)	67.2%
VNINDEX	1,129
Market P/E (x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	200,519
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,354
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,034
52-tuần cao/thấp (VND)	66,200/39,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.2
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	281
Cổ đông lớn (%) VIC	69.30%
Government of Singapore	4.99%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-15.5	-10.1	-14.1
So với VNIndex(%)	-15.7	-15.4	-19.1



Vị thế hàng đầu

Vinhomes có tiền thân là CTCP Đô thị BIDV-PP được thành lập năm 2008. Thực hiện theo mục tiêu tái cơ cấu chung của VinGroup, vào năm 2018, Vinhomes được sát nhập cùng 2 công ty khác thuộc tập đoàn để tập trung đảm nhiệm, phụ trách mảng hoạt động đầu tư và kinh doanh bất động sản của VinGroup.

Tính năm 2010, Vinhomes đã bán lũy kế 212.5 nghìn căn hộ/biệt thự/nhà phố; đưa vào vận hành 28 khu đô thị, ghi nhận số cư dân Vinhomes đạt 425,000 người. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với VHM, giá mục tiêu 77,000 VND, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận 67.2% (so với mức giá đóng cửa ngày 06/10/2023)

Quan điểm đầu tư

- **Quỹ đất lớn, sạch và liên tục được mở rộng là cơ sở cho tiềm năng tăng trưởng dài hạn.** Hiện VHM đang sở hữu quỹ đất ước tính hơn 16,000 ha, trong đó nhiều quỹ đất đã được chấp thuận chủ trương đầu tư dự án; riêng trong 1H2023, VHM đã đấu thầu thành công và mở rộng quỹ đất tại nhiều khu vực trọng điểm như: 1,254 ha tại Khánh Hòa, 241 ha tại Hải Phòng và 197 ha tại Long An.

- **The Empire và The Crown bàn giao trong 2023-2024** giúp lợi nhuận ròng VHM lần lượt tăng 15.7% và 10.3% trong 2023, 2024.

Triển vọng năm 2023 và 2024

- Chúng tôi dự phóng doanh thu quy đổi của VHM năm 2023 và 2024 lần lượt đạt 110,245 tỷ VND (+35.4% YoY) và 124,555 tỷ VND (+13% YoY) nhờ:

+ 2023: Ghi nhận 100,000 tỷ doanh thu từ việc bàn giao các sản phẩm tại The Empire và The Crown đã mở bán trong giai đoạn trước.

+ 2024: Bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại The Crown đã mở bán trong 2023 và bán sỉ các sản phẩm cao tầng tại The Crown, The Empire.

- Lợi nhuận ròng theo đó đạt: 33,345 tỷ VND (+15.7% YoY) năm 2023 và 36,779 tỷ VND (+10.3% YoY) năm 2024.

Rủi ro: (1) Ách tắc pháp lý, (2) Khan hiếm tín dụng, (3) Tỷ lệ hấp thụ thấp.

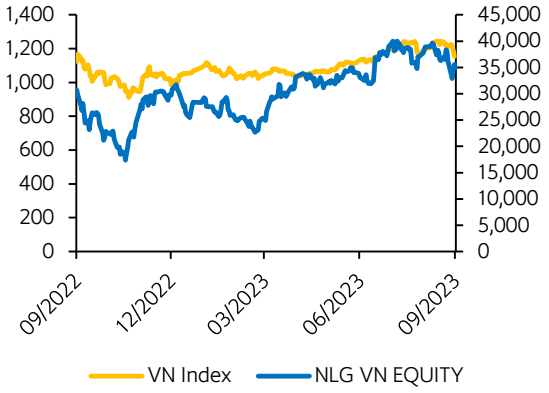
Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	71,547	84,986	62,393	110,245	124,555
LN gộp (tỷ VND)	25,936	48,460	30,696	58,215	62,777
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	27,351	38,825	28,831	33,345	36,779
EPS (đồng)	6,396	9,015	6,621	7,658	8,446
GPM	39.2	57.2	49.2	52.8	50.4
NPM	38.2	45.7	46.2	30.2	29.5
ROE (%)	38.6	36.9	21.4	18.5	16.9
P/E (x)	10.8	9.1	7.2	10.1	9.1
P/B (x)	3.4	2.9	1.4	1.9	1.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 44,200**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 32,200
Suất sinh lời (%)	**37.3%**
VNINDEX	1,129
Market P/E (x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	12,367
SLCP lưu hành (triệu CP)	384
Tự do giao dịch (triệu CP)	218
52-tuần cao/thấp (VND)	40,750/16,450
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	119
Cổ đông lớn (%) Nguyễn Xuân Quang	11.57%
Cổ đông lớn (%) Ibeworth Pte	8.19%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-0.9	10.3	20.8
So với VNIndex(%)	-1.1	4.9	15.8



Phục hồi nhờ phân khúc hợp lý

CTCP Đầu tư Nam Long là một trong những nhà phát triển Bất động sản hàng đầu trong phân khúc trung và vừa túi tiền. Sản phẩm chủ yếu của NLG là Valora (nhà phố, biệt thự), Flora (căn hộ biệt lập) và Ehome/EhomeS (Căn hộ vừa túi tiền) với cơ cấu doanh thu lần lượt là 56%, 36% và 8%. .

Quan điểm đầu tư

- **NLG sở hữu quỹ đất lớn với 684 ha,** chủ yếu tập trung ở phía Đông (Biên Hòa, Đồng Nai) và phía Tây Nam (Bến Lức, Long An). Quỹ đất tại hai khu vực này nằm ở vị trí thuận lợi, tiếp giáp các trục cao tốc, vành đai lớn như TPHCM - Trung lương, Vành đai 3,... Điều này giúp gia tăng giá trị cho các dự án và cho phép doanh nghiệp liên tục thực hiện được dự án để duy trì dòng tiền.

- **Sản phẩm vừa túi tiền, giúp hấp thụ tốt ở giai đoạn thị trường trầm lắng.** Trong đó, Akari giai đoạn 2 tiếp tục là dự án chủ lực giúp doanh nghiệp duy trì dòng tiền.

- **Tài chính lành mạnh với đòn bẩy thấp nhờ liên kết với nhà đầu tư Nhật Bản.** Cụ thể, 6 tháng năm 2023, tổng tài sản/VCSH ở mức 2.05x thấp hơn trung bình ngành là 2.84x.

Triển vọng năm 2023 và 2024

- 6 tháng năm 2023, doanh thu của doanh nghiệp đạt 1,188 tỷ đồng (-35% YoY). Doanh thu chủ yếu đến từ bàn giao 88 biệt thự, nhà phố tại dự án Waterpoint (Southgate). Giá trị pre-sales đạt 867 tỷ đồng, trong đó, 43% đến từ dự án Akari. Chúng tôi kì vọng, doanh thu năm 2023 của NLG đạt 4,097 tỷ đồng (-5% YoY) nhờ (1) bàn giao dự án Izumi giai đoạn 1A1 vào tháng 10/2023, (2) bàn giao tiếp căn hộ Flora của dự án Akari và căn hộ Ehome Southgate giai đoạn 2, (3) bàn giao tiếp Rivera và The Aqua 1.

- Năm 2024, doanh thu dự kiến đạt 7,261 tỷ đồng (+77% YoY). Trong đó, khoảng 50% đến từ dự án Akari giai đoạn 2, và gần 30% đến từ việc bàn giao căn hộ Valora của Waterpoint Southgate. LNST đạt 836 tỷ đồng (71.68% YoY).

Rủi ro: (1) Pháp lý chậm trễ, (2) Tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,217	5,206	4,339	4,097	7,261
LN HĐKD (tỷ VND)	236	781	829	755	1,201
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	835	1,071	556	487	756
EPS (đồng)	2,689	3,099	1,339	1,268	2,178
OPM	10.7	15.0	19.1	18.4	16.5
NPM	37.7	20.6	12.8	11.9	10.4
ROE (%)	14.7	14.0	5.7	3.6	5.3
P/E (x)	9.9	20.7	23.2	34.9	20.3
P/B (x)	1.4	2.8	1.3	1.3	1.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

04

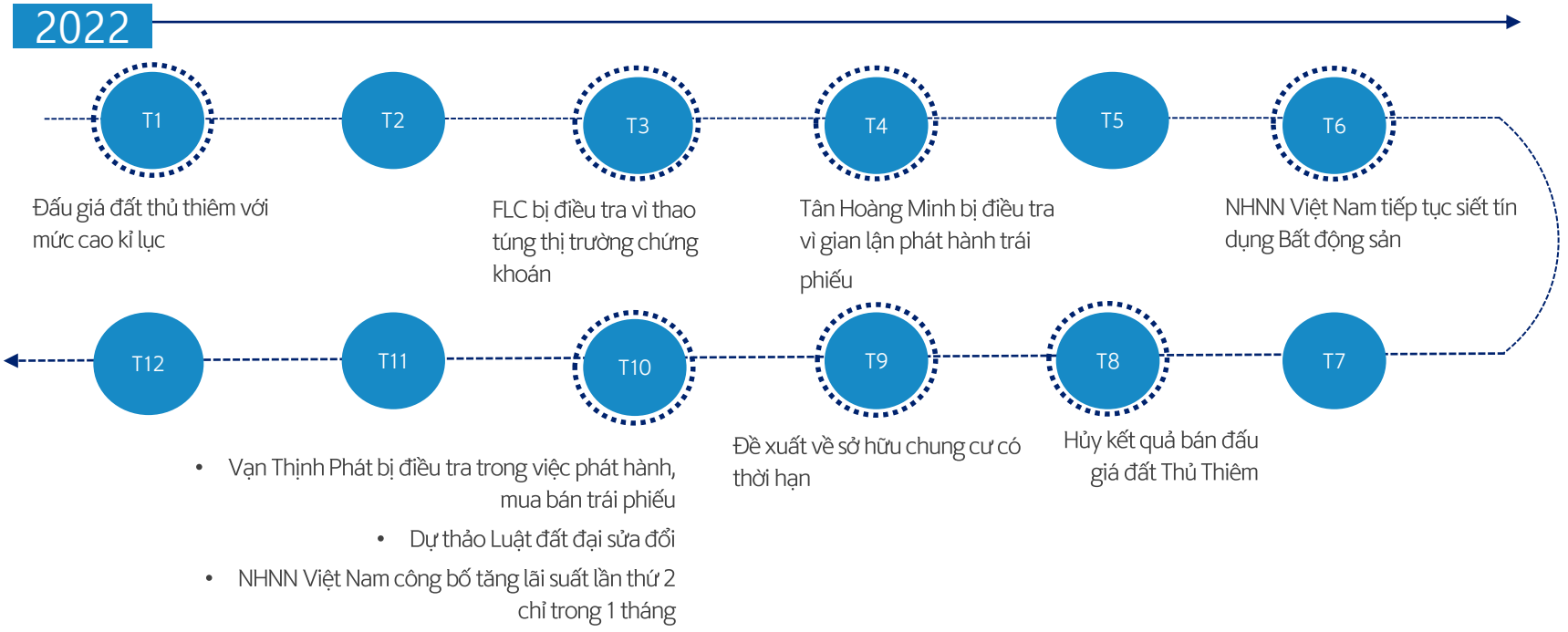
Phụ lục

Pháp lý, chính sách và chu kỳ bất động sản

Pháp lý và chính sách

a. Tóm tắt giai đoạn sốt đất và đóng băng năm 2018-2022

Năm 2018, các cơn sốt đất ảo hình thành và được dập tắt. Đến năm 2019, Chính phủ ban hành nhiều chính sách nhằm siết tín dụng chảy vào kênh này, đồng thời rà soát pháp lý dự án khiến thị trường địa ốc khựng lại. Đến năm 2022 là năm với nhiều biến động trong lĩnh vực bất động sản liên quan đến pháp lý trong 5 năm qua.



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Pháp lý và chính sách

b. Các văn bản pháp lý được ban hành trong năm 2023

Chính sách	Ngày ban hành	Nội dung
Nghị định 08/2023/NĐ-CP	05/03/2023	Cho phép kéo dài kỳ hạn của trái phiếu nhưng thời gian tối đa không quá 2 năm so với kỳ hạn tại phương án phát hành trái phiếu đã công bố cho nhà đầu tư và có thể thanh toán gốc, lãi trái phiếu bằng tài sản khác. Điều này giáp giảm áp lực thanh toán trái phiếu trong ngắn hạn.
Nghị quyết 33/NQ-CP	11/03/2023	- Giao NHNN triển khai chương trình tín dụng khoảng 120,000 tỷ VND nhằm hoàn thành ít nhất 1 triệu căn hộ NOXH. Khoản tín dụng này để cho chủ đầu tư và người mua nhà của các dự án NOXH và nhà công nhân vay với lãi suất thấp hơn 1.5-2% so với lãi suất cho vay trung dài hạn bình quân của các NHTM Nhà nước. - Giao NHNN xem xét điều chỉnh hệ số rủi ro đối với các phân khúc BĐS khác nhau.
Nghị định số 10/2023/NĐ-CP	03/04/2023	Sửa đổi, bổ sung một số điều của các nghị định thi hành Luật Đất đai: - Bổ sung thêm điều kiện cho phép chuyển mục đích sử dụng đất trồng lúa để thực hiện dự án đầu tư - Sửa đổi thẩm quyền cấp Giấy CNQSĐ - Từ ngày 20/5/2023, căn hộ du lịch (condotel) nếu đáp ứng đủ các điều kiện theo quy định của pháp luật thì sẽ được cấp Giấy chứng nhận (sổ đỏ).
Quyết định 388/QĐ-TTg	03/04/2023	Phê duyệt Đề án "Đầu tư xây dựng ít nhất 01 triệu căn hộ nhà ở xã hội cho đối tượng thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp giai đoạn 2021 -2030". - Phấn đấu đến năm 2030, tổng số căn hộ các địa phương hoàn thành khoảng 1,062,200 căn. Trong đó, giai đoạn 2021 - 2025 hoàn thành khoảng 428,000 căn; giai đoạn 2025 - 2030 hoàn thành khoảng 634,200 căn. - Sửa đổi quy định các dự án nhà ở xã hội phải dành tối thiểu 20% diện tích NOXH trong dự án để cho thuê và chủ đầu tư chỉ được bán sau 5 năm đưa vào sử dụng theo hướng, phương án kinh doanh (bán, cho thuê, cho thuê mua) do Chủ đầu tư quyết định.
Thông tư 02/2023/TT-NHNN Thông tư 03/2023/TT-NHNN	23/04/2023	Quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn.

Nguồn: Thư viện Pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

Pháp lý và chính sách

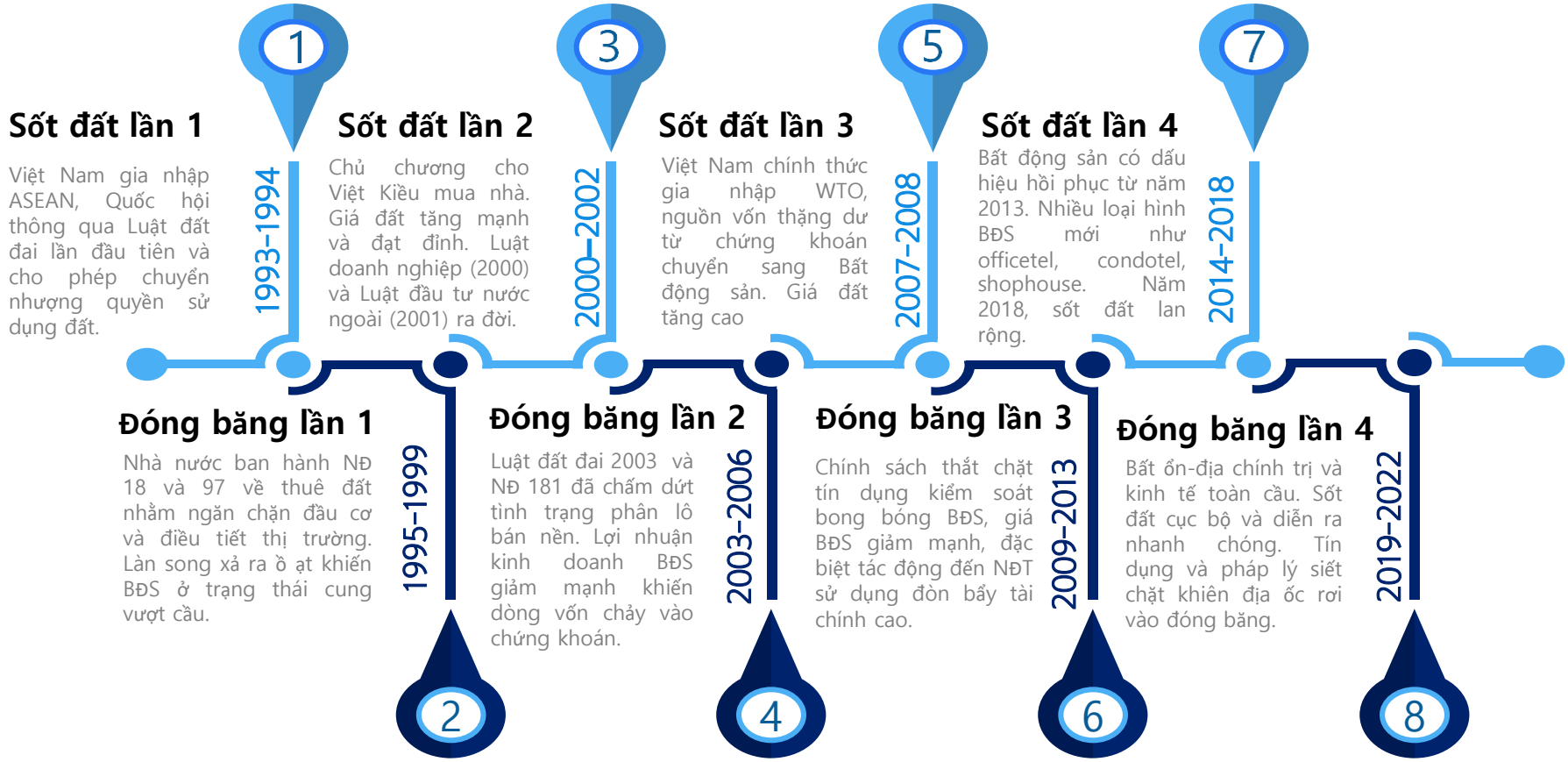
c. Phụ lục điểm sửa đổi bổ sung chính các dự thảo Luật

Văn bản pháp luật	Nội dung
Dự thảo Luật Đất đai sửa đổi	❑ Hoàn thiện cơ chế xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường ❑ Quy định mức thuế cao hơn với người có nhiều diện tích đất, nhiều nhà ở, đầu cơ đất, chậm sử dụng, bỏ đất hoang ❑ Hoàn thiện các quy định về giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất
Dự thảo Luật Nhà ở sửa đổi	❑ Bổ sung đối tượng và điều kiện được hưởng chính sách NOXH ❑ Cụ thể hóa ưu đãi cho chủ đầu tư dự án: - Trường hợp xây dựng nhà ở xã hội để cho thuê thì được giảm thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp bằng 70% mức thuế phải đóng so với trường hợp xây dựng nhà ở xã hội để cho thuê mua, bán; - Chủ đầu tư dự án xây dựng nhà ở xã hội theo hình thức quy định tại các điểm đ và e khoản 1 Điều 42 của Luật này được dành 20% tổng diện tích đất ở trong phạm vi dự án để đầu tư xây dựng nhà ở thương mại để kinh doanh ❑ Bổ sung, sửa đổi đề xuất về cải tạo, xây dựng lại nhà chung cư
Dự thảo Luật Kinh doanh Bất động sản sửa đổi	❑ Bổ sung quy định về công khai thông tin về bất động sản đưa vào kinh doanh gồm việc thế chấp nhà ở, công trình xây dựng, dự án bất động sản đưa vào kinh doanh, loại bất động sản, vị trí bất động sản,… ❑ Đối với trường hợp nhà đầu tư được lựa chọn, công nhận, giao làm chủ đầu tư dự án bất động sản theo quy định của pháp luật thì phải có vốn chủ sở hữu không thấp hơn 20% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 ha, không thấp hơn 15% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất từ 20 ha trở lên. ❑ Bổ sung quy định về điều kiện đối với nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai được đưa vào kinh doanh.

Nguồn: Thư viện Pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

Chu kì bất động sản

Một chu kì bất động sản từ lúc diễn ra sốt đất đến đóng băng mất khoảng thời gian từ 6-8 năm.



Source: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Xuất nhập khẩu

Khởi sắc



Diễm Ngô
(84-28) 6299-7759
diem.ndn@shinhan.com

Linh Phạm
(84-28) 6299-8004
linh.ptb@shinhan.com

Thảo Nguyễn
(84-28) 6299-8004
thao.np@shinhan.com

Ngành Thủy Sản

Quay lại đường đua



Diễm Ngô
(84-28) 6299-7759
diem.ndn@shinhan.com

Nội dung

Ngành Thủy sản – Quay lại đường đua

1. Tổng quan ngành thủy sản năm 2023

   Trong nửa đầu năm 2023, xuất khẩu cá tra và tôm đều gặp khó khăn do nhu cầu yếu.

2. Triển vọng ngành thủy sản năm 2024

   Kỳ vọng ngành thủy sản phục hồi do (1) hàng tồn kho của các nước nhập khẩu giảm và (2) giá bột đậu nành giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận.

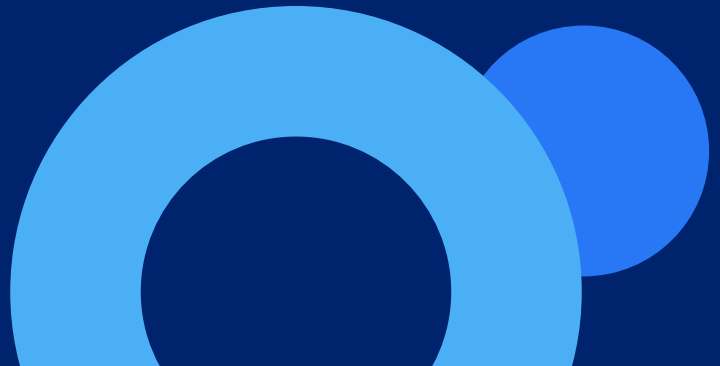
3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu thủy sản

   VHC, ANV, FMC – Xuất khẩu phục hồi

01

Tổng quan ngành thủy sản năm 2023

8T/2023 xuất khẩu thủy sản đạt 5.8 tỷ USD (-25% YoY). Trong đó, xuất khẩu tôm đạt 2.2 tỷ USD (-28% YoY) và cá tra đạt 1.2 tỷ USD (-34% YoY). Tuy nhiên, xuất khẩu cá tra đã thu hẹp đà giảm so với các tháng trước.



Phần 1 – Ngành thủy sản Việt Nam 8T/2023

Nuôi trồng

Chiếm 58% tổng sản lượng thủy sản với sản lượng 485.8 nghìn tấn trong tháng 8 (+3.8% YoY)

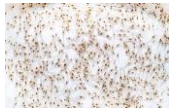
+

Khai thác

Chiếm 42% tổng sản lượng thủy sản, với sản lượng 351.6 nghìn tấn trong tháng 8 (-0.5% YoY)

→ **Nhà máy chế biến**

Con giống



Vùng nuôi



- Tự chủ về nguyên liệu: 40%.
- 80% được nuôi ở ĐB sông Cửu Long
- 2.2 tỷ USD (-28% YoY)
- 38% tổng giá trị xuất khẩu





- Tự chủ về nguồn nguyên liệu: 80%
- 70% được nuôi ở Đồng bằng sông Cửu Long.
- 1.2 tỷ USD (-34% YoY)
- 21% tổng giá trị xuất khẩu

Thuốc



Thức ăn



Hầu hết các công ty tự chủ trong sản xuất thức ăn chăn nuôi nhưng không tự cung cấp thuốc



- 0.42 tỷ USD (-15% YoY)
- 7% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.55 tỷ USD (-25% YoY)
- 9% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.09 tỷ USD (-11%YoY)
- 2% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.11 tỷ USD (-20%YoY)
- 2% tổng giá trị xuất khẩu

Hầu hết các sản phẩm được đánh bắt ở Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung





- 847 nhà máy chế biến thủy sản
- 692 nhà máy được cấp mã xuất khẩu EU Code
- Tổng công suất xuất khẩu là 4.5-5 triệu tấn nguyên liệu/năm

← **Xuất khẩu**

Tổng giá trị xuất khẩu 8T/2023: 5.8 tỷ USD (-25% YoY)



1.02 tỷ USD (-38% YoY)
Trong đó:
- Cá tra: 0.18 tỷ USD (-56% YoY)
- Tôm: 0.45tỷ USD (-27% YoY)



0.97 tỷ USD (-14% YoY)
Trong đó:
- Tôm: 0.33 tỷ USD (-30% YoY)



0.98 tỷ USD (-18% YoY)
Trong đó:
- Cá tra: 0.38 tỷ USD (-30% Yoy)
- Tôm: 0.39 tỷ USD (-5% YoY)



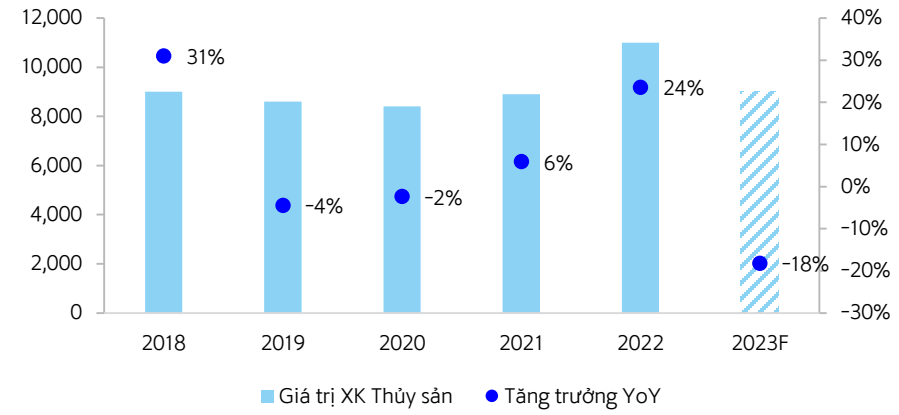
0.5 tỷ USD (-23% YoY)
Trong đó:
- Tôm: 0.23 tỷ USD
- (-31% YoY)



0.2 tỷ USD (-6% YoY)
Trong đó:
- Cá tra: 0.05 tỷ USD (+0.2% YoY)

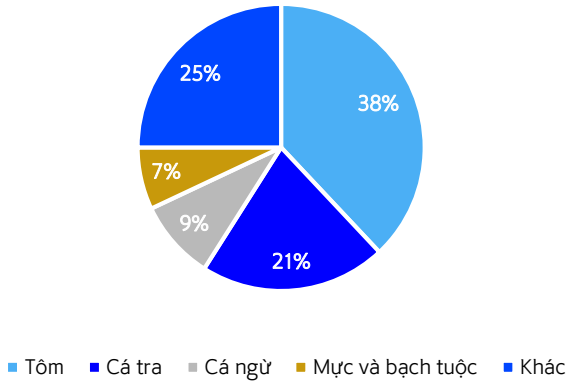
Lạm phát và tồn kho cao khiến nhu cầu tiêu thụ thủy sản giảm sút

Giá trị xuất khẩu thủy sản 2018 – 2023F (triệu USD)



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu giá trị xuất khẩu thủy sản 8T/2023



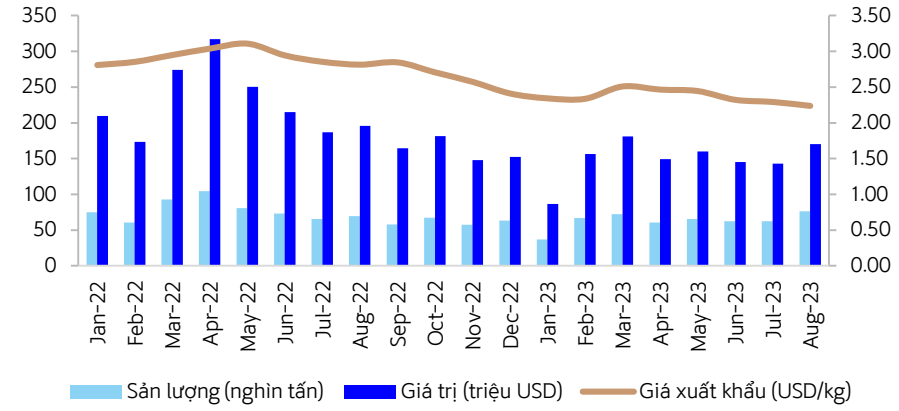
Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

- **Năm 2023, lạm phát diễn ra trên toàn cầu khiến cho giá hàng hóa trở nên đắt đỏ,** người dân giảm chi tiêu dẫn đến việc tiêu thụ thủy sản giảm sút (bởi thủy sản không phải là thức ăn tiêu thụ thiết yếu với các nước như Mỹ và EU). Tổng tiêu thụ thủy sản trên đầu người trung bình ở Mỹ là 14.6 kg/người/năm.
- **Xuất khẩu cá tra và tôm nửa đầu năm 2023 liên tục giảm do tồn kho ở thị trường nhập khẩu hàng đầu là Mỹ còn cao, nhu cầu yếu** cùng với đó giá tôm của Việt Nam cũng không có sức cạnh tranh với tôm giá rẻ từ Ecuador và Ấn Độ và việc so sánh với mức nền cao của năm ngoái cũng là một nguyên nhân khiến con số giảm khá lớn. Xuất khẩu các loại thủy sản khác cũng giảm ở mức hai chữ số, tuy nhiên mức đóng góp vào tỷ trọng doanh thu không cao.
- Chúng tôi **dự phóng xuất khẩu thủy sản năm nay sẽ cán đích ở mốc 9 tỷ USD** (-18% YoY) thấp hơn so với mục tiêu đề ra là 10 tỷ USD với kỳ vọng xuất khẩu sẽ khởi sắc hơn ở nửa cuối năm khi mà mùa lễ hội đến gần.

Phần 1.1 – Ngành cá tra Việt Nam

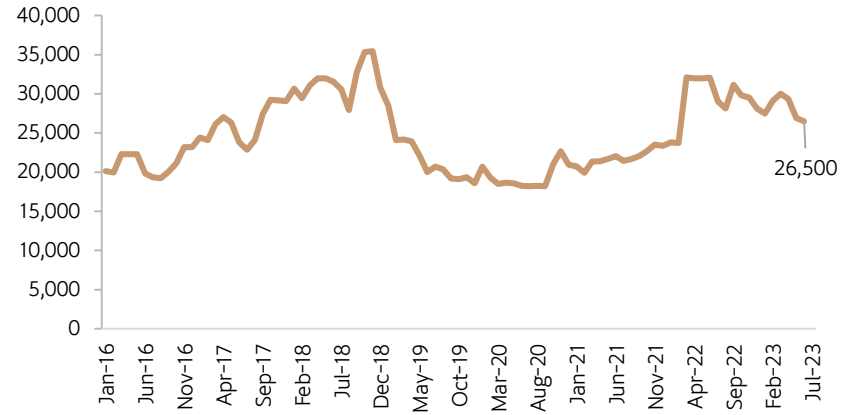
Tháng 8/2023 xuất khẩu cá tra đã thu hẹp đà giảm so với các tháng trước. Kỳ vọng giá cá nguyên liệu phục hồi

Lượng và trị giá xuất khẩu cá tra 2022-T8/2023



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Giá cá tra nguyên liệu size 850g-1kg 2016-2023 (đồng)



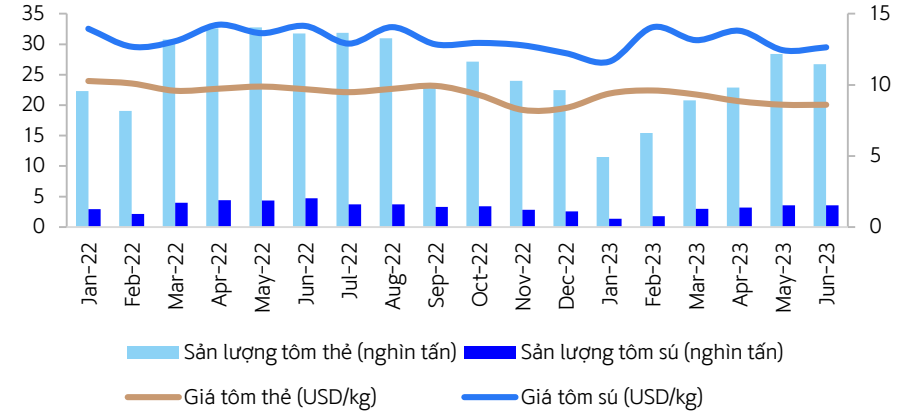
Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

- Cơ cấu doanh thu cá tra của Việt Nam bao gồm: **82% fillet đông lạnh và 16% là cá tra xẻ bướm** (chủ yếu đi thị trường Trung Quốc).
- 7T/2023 giá và sản lượng cá tra xuất khẩu liên tục giảm so với cùng kỳ năm ngoái bởi nhu cầu yếu và tồn kho cao. Tuy nhiên sang **tháng 8/2023, tình hình đã có tín hiệu khả quan hơn khi xuất khẩu cá tra đã có cải thiện về lượng và giá trị so với tháng trước** dù giá xuất khẩu cá tra vẫn đang trên đường dò đáy. **Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu cá tra cả năm 2023 sẽ đạt mức 1.7 tỷ USD (-28% YoY).**
- Tình hình xuất khẩu kém khiến giá cá tra nguyên liệu giảm cũng khiến người dân không có động lực thả nuôi và vẫn đang chờ giá cao hơn để bán. Giá cá tra nguyên liệu size 850g-1kg hiện đang ở mức 26,500 đồng, thấp nhất kể từ năm 2022 đến nay. Thông thường giá cá tra nguyên liệu sẽ có đợt giảm mạnh ở tháng 5 và tăng trở lại vào tháng 10 nên chúng tôi **kỳ vọng giá cá nguyên liệu sẽ phục hồi trở lại vào quý tới.**

Phần 1.2 – Ngành tôm Việt Nam

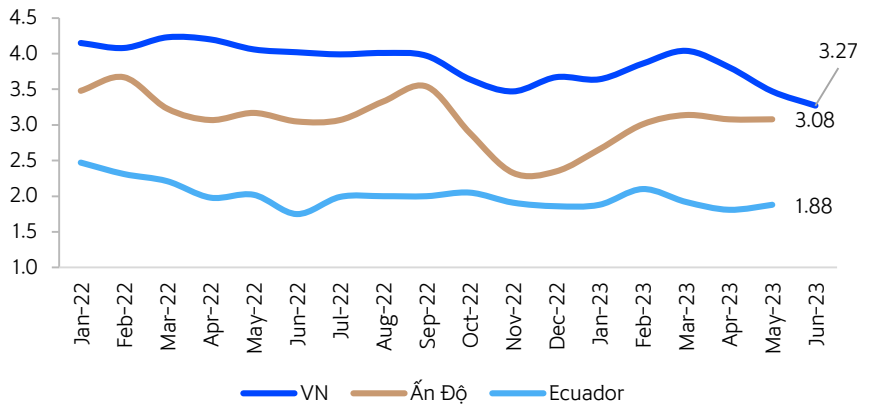
Xuất khẩu tôm của Việt Nam 8T/2023 vẫn giảm nhưng đã có sự phục hồi từ các thị trường nhập khẩu chính. Kỳ vọng đơn hàng ở nửa cuối năm.

Khối lượng và giá xuất khẩu tôm thẻ và tôm sú của Việt Nam 2022-7T/2023



Nguồn: Agromonitor , Shinhan Securities Vietnam

Giá thành tôm thẻ chân trắng của Việt Nam, Ấn Độ và Ecuador (USD/kg)

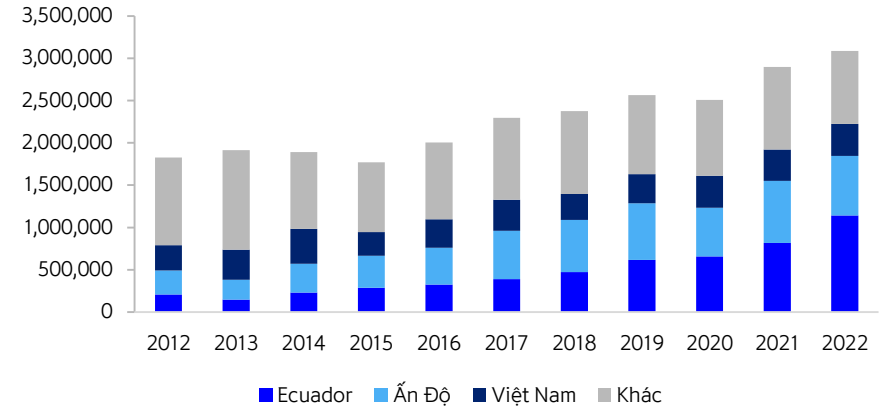


Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành tôm Việt Nam xuất khẩu chủ yếu là **tôm thẻ chân trắng ~75% doanh thu.** 8T/2023, xuất khẩu tôm đạt 2.2 tỷ USD. Tôm nước ta có giá xuất khẩu cao hơn do giá thành sản xuất cao hơn hẳn các nước còn lại do tỷ lệ nuôi sống tôm thấp (Ấn Độ: 60-70%, Ecuador: 90%). **Ngành tôm được kỳ vọng sẽ có giá trị xuất khẩu cao hơn ở nửa cuối năm** khi mà các tín hiệu về đơn hàng đã quay trở lại và nhất là khi thị trường Trung Quốc & Hồng Kong đã có tín hiệu tăng trưởng về mặt đơn hàng.
- Xuất khẩu tôm nửa đầu năm có sự sụt giảm so với các năm trước về trị giá, do giá giảm sâu dù sản lượng xuất khẩu có tăng qua từng tháng. Các thị trường nhập khẩu tôm chính của Việt Nam là Mỹ, Trung Quốc & Hồng Kông, Nhật Bản,… đều giảm do lạm phát nên người dân chuyển hướng sang tiêu dùng các sản phẩm có giá rẻ hơn. **Chúng tôi dự phóng xuất khẩu tôm năm nay sẽ đạt 3.4 tỷ USD (-21% YoY),** thấp hơn 29% so với kế hoạch đầu năm của VASEP.

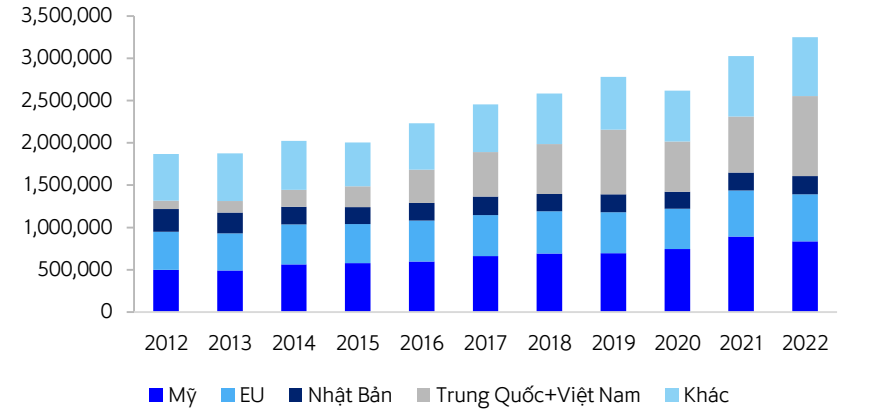
Xuất khẩu tôm của hai nhà xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới – Ấn Độ và Ecuador sẽ chậm lại trong nửa cuối năm

Khối lượng xuất khẩu tôm của các nước 2012-2022 (tấn)



Nguồn: Shrimp Insights, Shinhan Securities Vietnam

Khối lượng nhập khẩu tôm của các nước 2012-2022 (tấn)



Nguồn: Shrimp Insights, Shinhan Securities Vietnam

- **Ấn Độ và Ecuador ở nửa đầu năm vẫn tăng trưởng về mặt sản lượng nhưng sẽ chậm lại ở nửa cuối năm** bởi nhu cầu yếu, chi phí sản xuất cao và diễn biến khó lường của hiện tượng El Nino. Theo Shrimp Insights, Ấn Độ có thể giảm sản lượng xuống -15% YoY và Ecuador không tăng trưởng về sản lượng ở nửa sau 2023.
- **Xuất khẩu tôm của Ấn Độ 1H2023 giảm 1% YoY do bán bớt hàng tồn kho** và đang sản xuất của cuối vụ 2022. Kể từ 2021, xuất khẩu tôm của Ấn Độ liên tục giảm cả về giá và sản lượng.
- **Xuất khẩu tôm của Ecuador nửa đầu năm nay vẫn tăng trưởng tốt** nhưng vẫn bị ảnh hưởng bởi mức tăng đang chậm lại từ đầu năm 2022 đến nay. Tôm của Ecuador có giá thành rẻ và quảng bá với thương hiệu tôm quốc gia nên sẽ có nhiều lợi thế hơn các nước xuất khẩu khác.

02

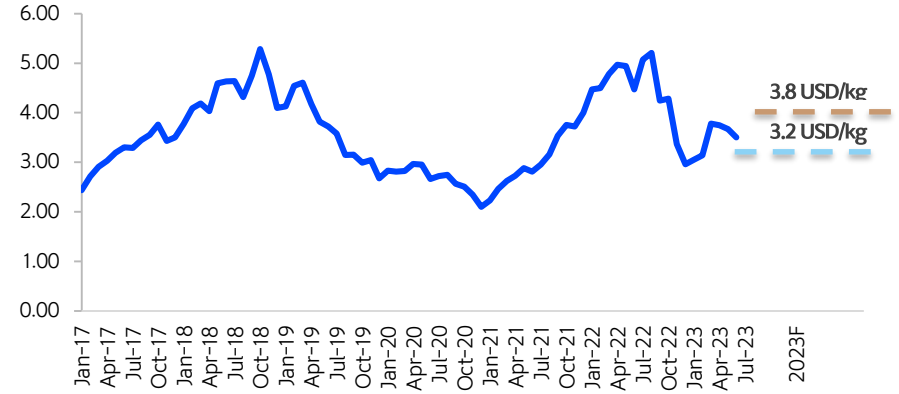
Triển vọng ngành thủy sản năm 2024

Ngành thủy sản sẽ phục hồi vào năm 2024 khi hàng tồn kho của các thị trường giảm trong năm tới cùng với đó giá bột đậu nành giảm sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận

Phần 2 – Triển vọng ngành thủy sản năm 2024 – Ngành cá tra

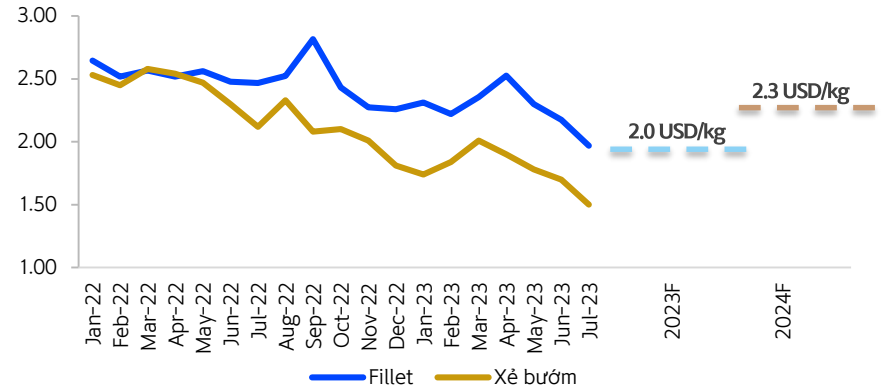
Xuất khẩu cá tra sẽ tăng trưởng trở lại khi các nước xử lý hàng tồn kho và lợi thế là sản phẩm giá rẻ

Giá cá tra xuất khẩu sang Mỹ 2016-2024F (USD/kg)



Nguồn: Agromonitor, VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Giá cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc 2022-2024F (USD/kg)

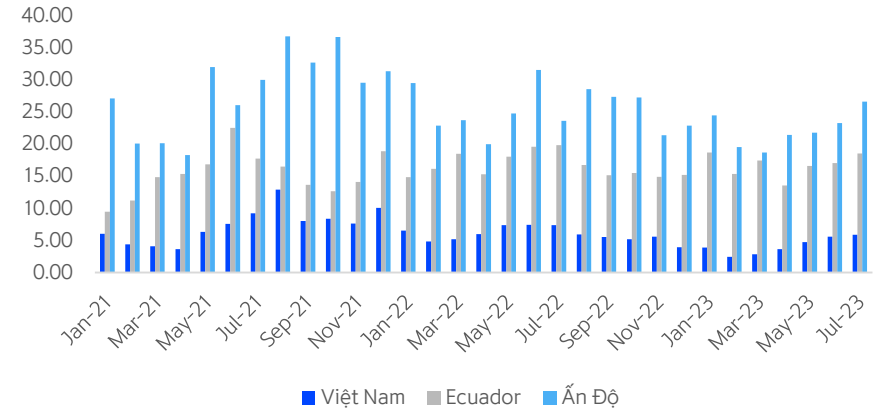


Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

- Giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ đã có mức giảm sâu kể từ T10/2022, kéo dài đà giảm sang quý 2/2023. Hiện nay tồn kho của thị trường Mỹ còn cao dẫn đến việc xuất khẩu sang Mỹ vẫn sẽ bị trì trệ ở quý 3. Giá cá tra xuất khẩu sang Mỹ trung bình 7 tháng đang ở mức 3.3 USD/kg. **Chúng tôi dự phóng giá cá tra xuất khẩu trung bình sang Mỹ cả năm 2023 sẽ ở mức 3.2 USD/kg và năm 2024 sẽ ở mức 3.8 USD/kg dựa trên kỳ vọng hàng tồn kho ở thị trường Mỹ giảm và nhu cầu quay trở lại.**
- Thị trường Trung Quốc là thị trường nhập khẩu cá tra lớn thứ 2 của Việt Nam và chủ yếu nhập cá tra xẻ bướm. Thị trường Trung Quốc phục hồi chậm do chưa phục hồi giai đoạn sau COVID-19, tỷ lệ thất nghiệp cao, cùng với đó thị trường này cũng có yêu cầu về size giá nhỏ hơn so với các thị trường khác. Tuy nhiên từ đầu năm đến nay, **xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc vẫn khá ổn định bởi sản phẩm cá tra vẫn là sản phẩm giá rẻ. Chúng tôi dự phóng giá bán fillet sang thị trường Trung Quốc năm 2023 sẽ ở mức 2.0 USD/kg và năm 2024 sẽ đạt 2.3 USD/kg.**

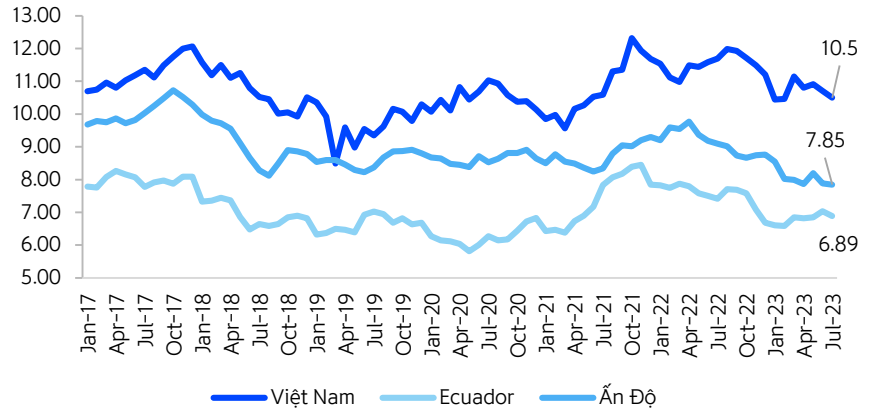
Kỳ vọng Mỹ – thị trường nhập khẩu lớn nhất sẽ tăng trưởng nhập khẩu trở lại từ nửa cuối năm 2023

Sản lượng tôm xuất khẩu sang Mỹ 2021-7T2023 (nghìn tấn)



Nguồn: NOAA, Shinhan Securities Vietnam

Giá tôm xuất khẩu sang Mỹ 2017-7T2023 (USD/kg)

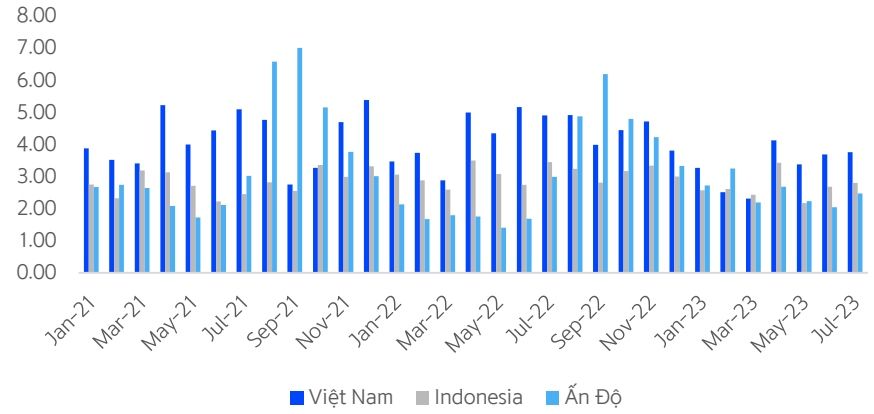


Nguồn: NOAA, Shinhan Securities Vietnam

- Thị trường Mỹ chiếm khoảng 20% tổng xuất khẩu tôm của Việt Nam trong 7T/2023. Hiện nay, Việt Nam chiếm ~6%, Ấn Độ chiếm 39%, Ecuador chiếm ~25% thị phần ở Mỹ. Từ đầu năm đến nay, nhu cầu nhập khẩu của Mỹ giảm do lạm phát cao nên người dân chuyển sang các sản phẩm đóng hộp và mức hàng tồn kho cao do nhập khẩu nhiều vào cuối năm ngoái.
- Kể từ quý 2/2023, giá thành sản xuất sản xuất nước ta đã hạ đáng kể do giá thức ăn (chiếm hơn 60%) giảm sâu. Cùng với đó sản phẩm Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ chủ yếu là tôm chế biến sâu và đang chiếm thị phần khoảng 25% (thấp hơn Ấn Độ 1%).
- Chúng tôi kỳ vọng thị trường Mỹ sẽ **tăng trưởng nhập khẩu trở lại vào nửa cuối năm nay với sản phẩm tôm chế biến sâu khi mà mùa lễ hội đang đến gần và hàng tồn kho giảm.**

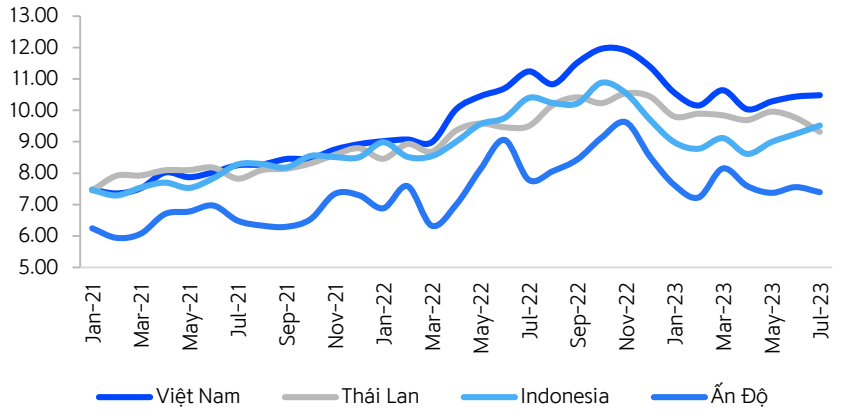
Duy trì thị phần tôm chế biến sâu ở thị trường Nhật Bản

Sản lượng tôm xuất khẩu sang Nhật Bản 2021-2023 (nghìn tấn)



Nguồn: Trade Statistics of Japan, Shinhan Securities Vietnam

Giá tôm xuất khẩu sang Nhật Bản 2021-2023 (USD/kg)

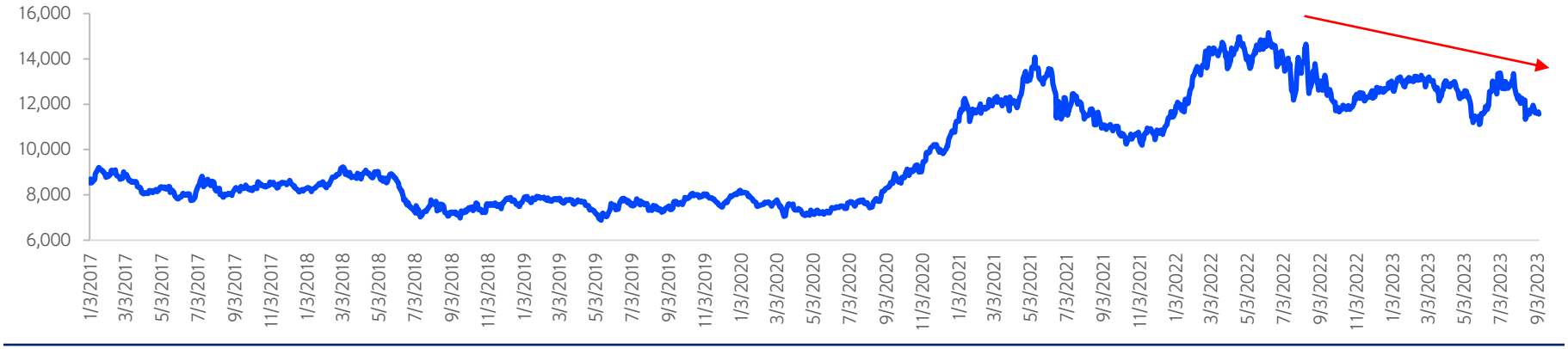


Nguồn: Trade Statistics of Japan, Shinhan Securities Vietnam

- Thị trường Nhật Bản đứng thứ 3 trong các nước nhập khẩu tôm của Việt Nam tuy nhiên **Việt Nam là nhà cung cấp tôm hàng đầu của Nhật**. Từ đầu năm đến nay, Việt Nam luôn là nước xuất khẩu nhiều nhất sang Nhật Bản tính theo cả sản lượng và giá trị bởi Việt Nam có các sản phẩm chế biến sâu mà Nhật Bản ưa thích như kariage, tempura,…
- Theo chúng tôi, **thị trường Nhật Bản sẽ mang lại nguồn doanh thu lớn cho Việt Nam** khi mà nước xuất khẩu tôm lớn thứ 2 vào Nhật Bản là Ấn Độ đang giảm dần từ năm 2021. Cùng với là việc **duy trì được lợi thế tôm chế biến sâu của mình để mở rộng thị phần** từ đó có được giá bán tốt hơn các đối thủ trong ngành.

Giá bột đậu nành đang trên đà giảm. Ngành cá tra hưởng mức thuế suất tốt sau POR19

Giá bột đậu nành nhập khẩu từ Mỹ 2017-2023 (đồng)

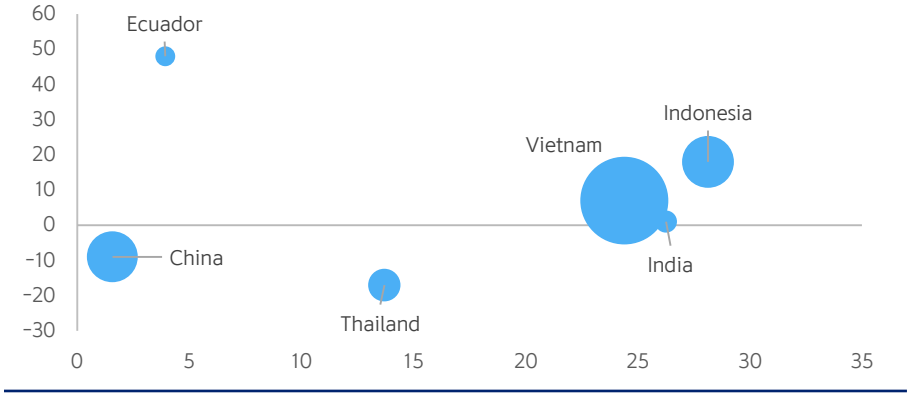


Nguồn: Trade Economics, Shinhan Securities Vietnam

- Thời gian gần đây **xu hướng tiêu thụ cá thịt trắng ngày càng tăng bởi những xu hướng ăn kiêng tốt cho sức khỏe**. Các loại cá thịt trắng được tiêu thụ chủ yếu là cá minh thái Alaska, cá tuyết, cá rô phi và cá tra. Trong đó cá tra của Việt nam sẽ có lợi thế nhất do: (1) Cá tra của Việt Nam hưởng mức thuế suất nhập khẩu là 0% trong khi cá rô phi Trung Quốc bị đánh mức thuế 25% nên cá tra của Việt Nam sẽ có lợi hơn về giá; (2) Mỹ và EU ưa chuộng cá khai thác tự nhiên như cá tuyết và cá minh thái Alaska. Tuy nhiên, nếu theo dài hạn thì xu thế này sẽ giảm dần bởi hai loại cá này đã bị khai thác quá mức và sẽ sớm không còn để đánh bắt.
- Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) vừa chính thức ban hành kết quả sơ bộ cho đợt rà soát lần thứ 19 (POR19) đối với mặt hàng cá tra phi lê đông lạnh của Việt Nam xuất khẩu sang Hoa Kỳ. Theo đó, có hai doanh nghiệp bị đơn bắt buộc được DOC sơ bộ xác định mức thuế chống bán phá giá là VHC 0.00 USD/kg và CCA 0.14 USD/kg. Các doanh nghiệp còn lại nhận mức thuế toàn quốc ở mức 0.14 USD/kg.
- Ngoài ra, **giá bột đậu nành đang có chiều hướng giảm xuống** điều đó sẽ có lợi cho các doanh nghiệp nuôi cá tra bởi chi phí thức ăn chiếm phần lớn trong giá vốn sản xuất.

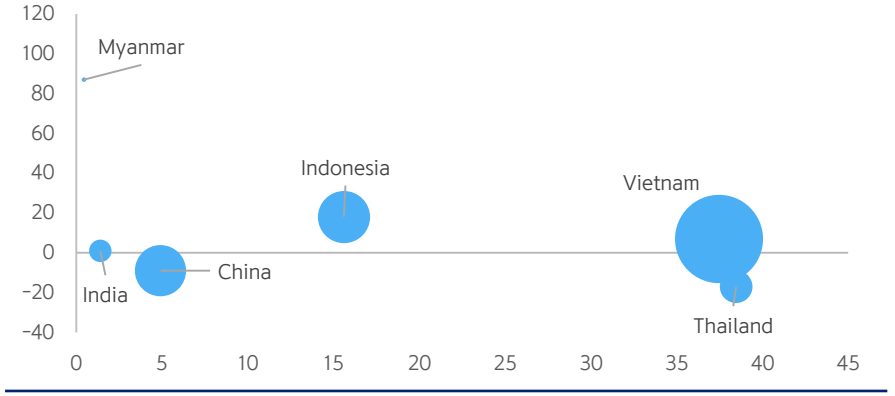
Tập trung vào thị phần tôm chế biến sâu và tận dụng lợi thế miễn, giảm thuế từ các hiệp định EVFTA, CPTPP

Thị phần của các nước xuất khẩu tôm chế biến sâu vào Mỹ



Nguồn: ITC, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần của các nước xuất khẩu tôm chế biến sâu vào Nhật



Nguồn: ITC, Shinhan Securities Vietnam

- Tôm Việt Nam tuy khó cạnh tranh trong mảng tôm đông lạnh tuy nhiên lại khá có lợi thế trong mảng tôm chế biến sâu. **Thị phần tôm chế biến sâu của Việt Nam là cao nhất thế giới** với ~41% trong đó:
  - Tại thị trường Nhật Bản, chúng ta chiếm hơn 37% thị phần chỉ sau Thái Lan với 38.5% tuy nhiên mức tăng trưởng hàng năm ở mức đang ở mức 7% trong khi Thái Lan là -17%.
  - Tại thị trường Mỹ, nước ta chiếm ~25% thị phần đứng sau Ấn Độ (26%) và Indonesia (28%).
- Có thể thấy thị phần của Việt Nam tại các nước phát triển là khá cao và chỉ thấp hơn các nước xuất khẩu lớn khoảng 1-2%. Tuy nhiên giá bán lại cao hơn từ 10-25%. Nếu nước ta duy trì được thị phần tôm chế biến sâu, nâng cao tay nghề và tận dụng được các hiệp định miễn, giảm thuế từ EVFTA, CPTPP và thuế chống bán phá giá thì thị phần sẽ có cơ hội được mở rộng trong những năm tới nhất là khi **thuế nhập khẩu vào EU cho tôm chế biến sâu sẽ về mức 5% trong năm 2025 và 0% trong năm 2027.**

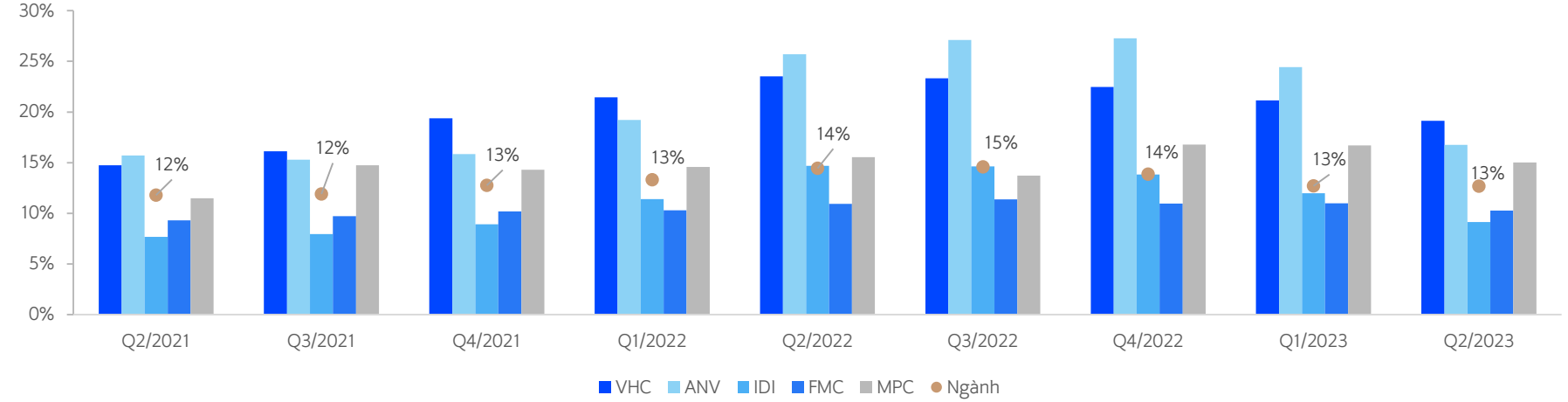
03

Cơ hội đầu tư cổ phiếu thủy sản

VHC, ANV, FMC - Xuất khẩu phục hồi

Kết quả kinh doanh của các DN thủy sản niêm yết liên tục giảm từ Q3/2022 đến nay, kỳ vọng phục hồi từ Q4/2023

Tỷ suất lợi nhuận gộp toàn ngành và các DN niêm yết nổi bật Q2/2021-Q2/2023 (%)



Nguồn: Trade Economics, Shinhan Securities Vietnam

❑ Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản trong quý 2/2023:.

➢ **Cá tra:** Năm 2022 là một năm bùng nổ của ngành cá tra khi doanh thu và lợi nhuận đạt kỷ lục. Tuy nhiên sang đến năm 2023, tình hình xuất khẩu chậm dần lại bởi lạm phát và hàng tồn kho của các nước nhập khẩu tăng và kéo dài đến quý 2/2023 khiến cho giá bán giảm, chi phí thức ăn tăng làm giảm lợi nhuận toàn ngành.

➢ **Tôm:** Ngành tôm nước ta vốn bị cạnh tranh về giá bán so với các nước cùng với đó là nhu cầu yếu của năm 2023 do lạm phát khiến giá bán và sản lượng xuất khẩu giảm. Tình hình thời tiết không thuận lợi cũng khiến cho việc nuôi tôm gặp nhiều khó khăn.

Các doanh nghiệp thủy sản niêm yết

Mã	Sản phẩm chính	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu Q2/2023 (tỷ VND)	T.Trg doanh thu Q2/2023 (QoQ)	Biên LNG Q2/2023	ROA (TTM)	ROE (TTM)	EPS 2024F	P/E 2024F	P/B 2024F	Giá mục tiêu* (VND)
VHC	Cá tra	14,817	2,731	22.6%	21.3%	10.9%	16.8%	11,037	9.5	1.9	102,800
ANV	Cá tra	4,992	1,091	-5.8%	4.4%	4.8%	9.1%	6,288	5.9	1.4	54,600
MPC**	Tôm	7,768	2,350	10.7%	14.1%	4.8%	9.0%	1.009	19.3	1.4	16,900
FMC	Tôm	3,269	1,033	2.2%	8.6%	8.8%	14.1%	5,117	9.8	1.3	65,800

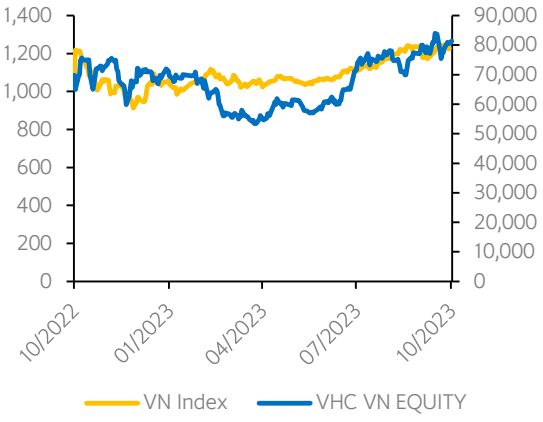
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 06/10/2023
(*) Giá mục tiêu 12 tháng
(**) Dữ liệu Bloomberg

CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC)

VINH HOAN

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 102,800
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 81,400
Suất sinh lời (%)	26%
VNINDEX	1,112
Market P/E (x)	15.3
Vốn hóa (tỷ VND)	14,927
SLCP lưu hành (triệu CP)	183
Tự do giao dịch (triệu CP)	91
52-tuần cao/thấp (VND)	86,300/53,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.96
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	76
Cổ đông lớn (%) Trương Thị Lệ Khanh	43.16
Cổ đông lớn (%) Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital	6.93

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	13.8	48.0	13.5
So với VNIndex(%)	15.1	44.2	10.0



Kỳ vọng phục hồi từ cuối Q3/2023

CTCP Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp đầu ngành cá tra của Việt Nam với tỷ trọng xuất khẩu lên đến hơn 15% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. Năm 2023 là một năm khó khăn đối với ngành cá tra nói chung và Vĩnh Hoàn nói riêng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mảng xuất khẩu cá tra của công ty sẽ hồi phục từ cuối quý 3 đến đầu quý 4/2023 nhờ sức mua của thị trường Mỹ được cải thiện.

Quan điểm đầu tư

- **Mảng cá tra:** Chúng tôi đánh giá mảng này (đóng góp 64% doanh thu) sẽ bị ảnh hưởng do những quan ngại về sự sụt giảm giá bán cũng như sản lượng. Tuy nhiên tình hình ở nửa cuối năm sẽ trở nên khả quan hơn đến từ việc số lượng đơn hàng có sự hồi phục và kênh siêu thị tại thị trường Mỹ đang xem lại mức giá bán để tăng sức mua. Cùng với đó việc mở rộng vùng nuôi và đầu tư vào Trung tâm cá giống sẽ giúp công ty nâng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu lên mức 75% và nâng tỷ lệ sống trong việc nuôi cá tra. Năm 2024 mảng kinh doanh chính của công ty sẽ được hồi phục khi thị trường Mỹ tăng trưởng nhập khẩu trở lại
- **Collagen & Gelatin và Sa Giang:** Hai mảng kinh doanh này, công ty sẽ tập trung vào việc phát triển thêm thị trường, cùng với đó công ty tập trung mở rộng các sản phẩm mới với các đối tác nước ngoài từ việc tham gia các hội chợ thương mại thủy sản. Ngoài ra công ty cũng giải ngân vào nhà máy gelatin để đầu tư mở rộng thêm công suất.
- **Chế biến trái cây sấy:** Công ty Thành Ngọc được dự kiến đưa vào hoạt động chính thức vào tháng 6/2023 sau một thời gian chạy thử nghiệm. Ban Lãnh đạo công ty kỳ vọng biên gộp mảng này ở mức 15% và đem về doanh thu trong năm nay là 350 tỷ đồng.

Rủi ro:

(1) Rủi ro xuất khẩu; (2) Rủi ro thiếu nguồn cung cá tra nguyên liệu

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,037	9,054	13,231	10,676	15,426
LN từ HĐKD (tỷ VND)	695	1,199	2,254	1,410	2,511
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	719	1,107	2,013	1,238	2,214
EPS (đồng)	3,923	5,993	10,771	6,172	11,037
BPS (đồng)	28,225	32,087	41,959	43,518	54,766
OPM (%)	9.9	13.2	17.0	13.2	16.3
NPM (%)	10.2	12.2	15.2	11.6	14.4
ROE (%)	14.3	20.0	29.6	15.2	22.9
P/E (x)	10.24	10.5	6.5	17.0	9.5
P/B (x)	1.42	2.0	1.7	2.4	1.9
EV/EBITDA (x)	8.1	8.1	5.1	9.2	5.8

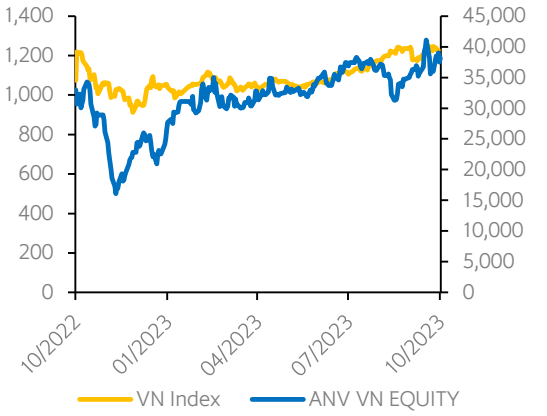
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Nam Việt (HOSE: ANV)

NAVICO
NAM VIET CORPORATION

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 54,600
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 38,200
Suất sinh lời (%)	43%
VNINDEX	1,112
Market P/E (x)	15.3
Vốn hóa (tỷ VND)	5,085
SLCP lưu hành (triệu CP)	133
Tự do giao dịch (triệu CP)	41
52-tuần cao/thấp (VND)	41,950/15,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.30
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	85
Cổ đông lớn (%) Doãn Tới	53.77
Cổ đông lớn (%) Doãn Chí Thanh	12.85

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.5	21.3	12.0
So với VNIndex(%)	4.8	17.4	8.5



Vươn ra biển lớn

CTCP Nam Việt (HoSE: ANV) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành xuất khẩu cá tra của Việt Nam với việc tự chủ 100% từ vùng nuôi, con giống đến thức ăn.

Quan điểm đầu tư

- **Kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu từ thị trường xuất khẩu chính và thị trường mới:**

(1) Trung Quốc, thị trường chính của Nam Việt, chiếm đến gần 20% trong tổng doanh thu của Nam Việt. Sau khi ngừng hợp tác với đối tác Shanghai Fenglei, thị phần từ thị trường Trung Quốc được kỳ vọng sẽ tăng lên đáng kể.

(2) Mỹ, thị trường mang lại tiềm năng mới: Đầu tháng 8/2022, Nam Việt bắt đầu xuất những container cá tra đầu tiên sang Mỹ sau gần 10 năm. Trong 5 tháng cuối năm, thị trường Mỹ mang về 1.9 triệu USD, tương ứng với 1.4% cơ cấu xuất khẩu của công ty, dự kiến doanh thu từ thị trường Mỹ năm nay sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu của Nam Việt sau khi công ty được hưởng thuế chống bán phá giá 0%.

- **Lợi thế tự chủ vùng nuôi giúp kiểm soát chi phí:** Nam Việt là công ty hàng đầu trong ngành với việc có năng lực tự chủ 100% từ vùng nuôi, con giống, cá nguyên liệu, nhà máy thức ăn đến nhà máy chế biến. Điều này sẽ giúp công ty có lợi thế về giá thành chi phí đầu vào giúp cho biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể so với đối thủ. Cùng với đó công ty cũng đang xây dựng vùng nuôi Bình Phú với diện tích lên đến 600ha giúp cung cấp đủ cho các đơn hàng của công ty.

Dự phóng 2023 và 2024

- Năm 2023 sẽ là một năm không quá tích cực với ngành cá tra khi mà tồn kho từ các nước còn cao dẫn đến việc dư cung làm giá xuất khẩu cá tra giảm. Cùng với đó là việc lạm phát vẫn neo ở mức cao trên phạm vi toàn cầu có thể sẽ làm ảnh hưởng đến KQKD năm 2023 của ANV, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của công ty vào năm 2024 và sẽ tăng trưởng trở lại vào năm 2025.

Rủi ro: (1) Rủi ro khi thâm nhập vào thị trường mới; (2) Rủi ro khi đầu tư vào mảng mới

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,439	3,494	4,897	3,953	5,584
LN từ HĐKD (tỷ VND)	244	216	863	212	1,004
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	203	129	674	115	840
EPS (đồng)	1,590	1,013	5,300	898	6,288
BPS (đồng)	18,300	18,313	22,598	22,923	27,181
OPM (%)	7.1	6.2	17.6	5.4	18.0
NPM (%)	5.9	3.7	13.8	2.9	15.0
ROE (%)	8.6	5.5	25.8	3.9	25.6
P/E (x)	4.37	32.9	4.3	41.0	5.9
P/B (x)	1.30	1.8	1.0	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	14.0	16.5	4.5	33.7	7.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

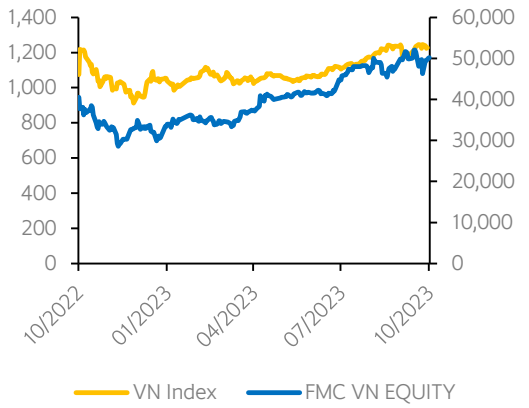
CTCP Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC)

FIMEX VN
A MEMBER OF THE PAN GROUP
THE PAN GROUP

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 65,800
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 50,200
Suất sinh lời (%)	31.1%

VNINDEX	1,112
Market P/E (x)	15.3
Vốn hóa (tỷ VND)	3,283
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	23
52-tuần cao/thấp (VND)	53,500/28,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.07
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	3
Cổ đông lớn (%) CTCP Tập đoàn PAN	37.75
CTCP Chăn nuôi C.P Việt Nam	24.90

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.2	28.1	18.1
So với VNIndex(%)	13.4	24.2	14.6



Phát triển bền vững

CTCP Thực phẩm Sao ta (HoSE: FMC) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam khi vẫn luôn giữ vững vị trí trong top 5 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam. FMC hiện tự chủ được 30% tôm nguyên liệu cùng với vùng nuôi rộng 505ha.

Quan điểm đầu tư

- **Chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang thị trường Nhật và duy trì thị trường Mỹ:** Từ năm 2022, công ty đã chủ trương tăng xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc bởi lợi thế về vị trí địa lý gần Việt Nam, từ đó giúp giảm chi phí bán hàng, cùng với đó là dòng sản phẩm công ty chế biến cũng thích hợp với thị trường Nhật Bản và hai bên có mối quan hệ hợp tác lâu năm. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi đúng đắn của công ty trong tình hình ngành tôm đang gặp khó khăn khi xuất khẩu sang Mỹ bởi giá cao hơn các nước xuất khẩu khác. Nửa đầu năm 2023, doanh thu từ các thị trường lần lượt là: Nhật Bản (40%), Mỹ (18%), Tây Âu (24%), Hàn Quốc (6%), Úc (6%).
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh:** Công ty có cơ cấu tài chính lành mạnh với hệ số nợ vay thấp nhất ngành (hệ số nợ/VCSH: 0.24; nợ/tổng tài sản: 0.17). Chúng tôi đánh giá đây là một điểm sáng của công ty trong bối cảnh ngành tôm có mô hình kinh doanh khá bấp bênh.
- **Quản lý chi phí tốt giúp công ty có mức biên ròng cao nhất ngành:** Công ty có mức biên lợi nhuận gộp thấp do đặc thù sản phẩm của công ty là tôm chế biến sâu nhưng khá ổn định nhờ quản lý tốt các chi phí như hàng tồn kho với số ngày tồn kho thấp nhất ngành, cùng với việc chuyển đổi cơ cấu doanh thu qua thị trường châu Á giúp giảm chi phí bán hàng, và việc cải thiện biên gộp nhờ có nguồn thức ăn hỗ trợ từ C.P Group.

Dự phóng 2023 và 2024

- Năm 2023 sẽ là một năm không quá tích cực với ngành tôm khi mà tình hình thời tiết không thuận lợi cùng với đó là giá bán tôm của Việt Nam còn cao so với các nước. Cùng với đó là việc lạm phát vẫn neo ở mức cao trên phạm vi toàn cầu có thể sẽ làm ảnh hưởng đến KQKD năm 2023 của FMC. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng của công ty sẽ quay trở lại trong những năm tới khi mà công ty mở rộng thêm vùng nuôi (thêm 255ha) cũng như tăng công suất nhà máy để chuẩn bị sẵn sàng cho những năm sắp tới..

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình thời tiết và điều kiện kinh tế vĩ mô không thuận lợi

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,415	5,199	5,702	5,037	5,409
LN từ HĐKD (tỷ VND)	225	265	307	294	341
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	226	287	321	298	348
EPS (đồng)	4,607	4,677	4,605	4,387	5,117
BPS (đồng)	22,044	30,231	32,361	34,686	37,770
OPM (%)	5.1	5.1	5.4	5.8	6.3
NPM (%)	5.1	5.5	5.6	5.9	6.4
ROE (%)	18.8	22.4	15.7	13.6	14.7
P/E (x)	6.8	10.8	7.0	11.4	9.8
P/B (x)	1.4	1.7	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	6.4	9.2	5.6	8.8	7.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành Dệt may

Tín hiệu phục hồi



Linh Phạm
☎ (84-28) 6299
✉ linh.ptb@shinhan.com

Nội dung

Ngành Dệt may – Tín hiệu phục hồi

1. Tổng quan ngành dệt may Việt Nam

Xuất khẩu dệt may Việt Nam đứng Top 3 thế giới

Lợi thế cạnh tranh ngành dệt may đến từ Mỹ và các hiệp định thương mại

Chi phí nhân công cao là yếu tố giảm lợi thế cạnh tranh ngành dệt may

2. Cập nhật ngành dệt may trong 8T2023

Xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam 8T2023 giảm 15.3% YoY

KQKD doanh nghiệp 1H2023 ghi nhận giảm sâu 73% YoY LNST

3. Triển vọng ngành dệt may Việt Nam năm 2024

Hàng tồn kho bán lẻ giảm trong khi tiêu thụ dần phục hồi

Nhập khẩu trong mảng nguyên phụ liệu, xơ, sợi và vải khả quan từ Q4/2023

IIP của ngành dệt may tăng trưởng YoY liên tiếp từ cuối Q2/2023

4. Cơ hội đầu tư

STK – Công suất mở rộng từ nhà máy mới Unitex 1 và các đơn hàng mới dịch chuyển từ Trung Quốc

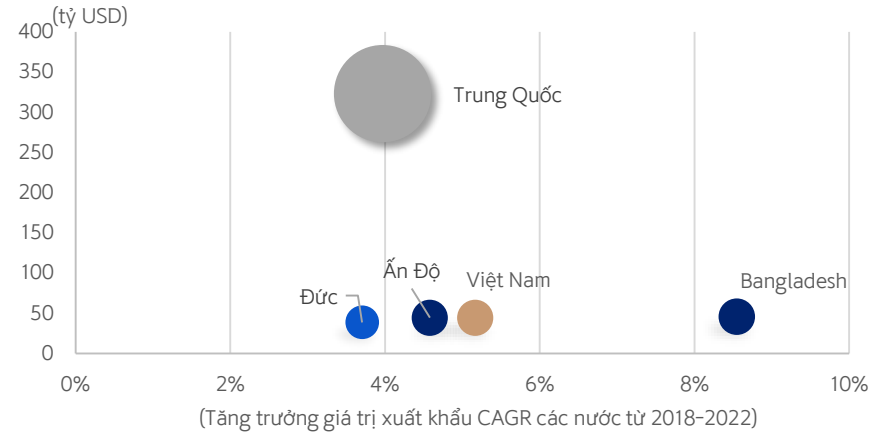
01

Tổng quan ngành dệt may Việt Nam

Dệt may là ngành công nghiệp trọng điểm của Việt Nam, đứng Top 3 nước xuất khẩu dệt may lớn nhất thế giới. Năm 2022, ngành dệt may đạt 44.5 tỷ USD, +5% CAGR giá trị xuất khẩu trong 2018-2022.

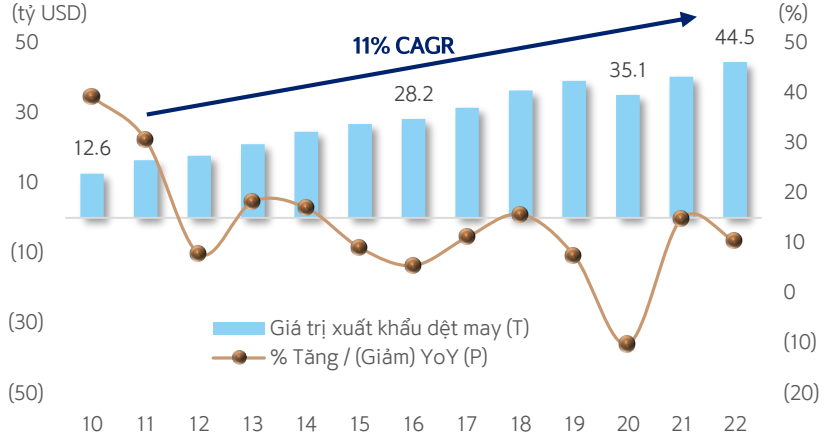
Xuất khẩu dệt may Việt Nam giữ thị phần Top 3 thế giới

Xuất khẩu dệt may của Việt Nam giữ thị phần Top 3 thế giới



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Giá trị xuất khẩu ngành dệt may trong 12 năm

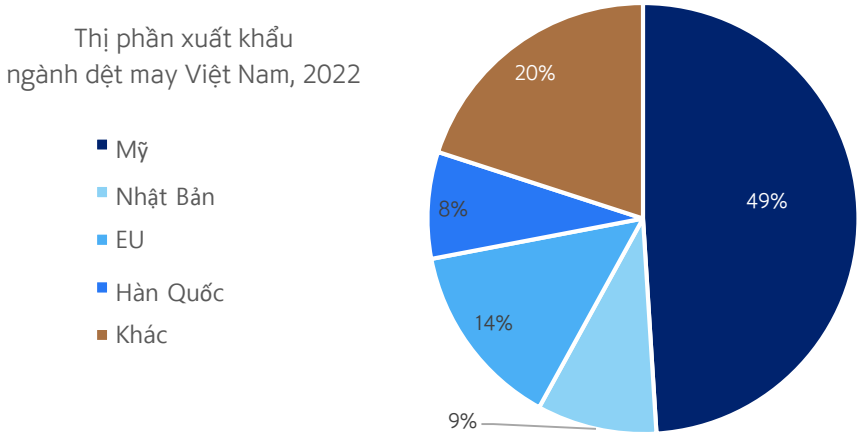


Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam,

- Xuất khẩu dệt may Việt Nam đạt 44.5 tỷ USD vào năm 2022, giữ thị phần Top 3 thế giới sau Trung Quốc (323.3 tỷ USD) và Bangladesh (45.7 tỷ USD).
- Giá trị xuất khẩu của ngành dệt may ghi nhận tăng trưởng tích cực trong nhiều năm, đạt 5% CAGR từ 2018-2022. Trong đó, xuất khẩu hàng dệt may chiếm 86.4% và xơ sợi chiếm 10.8 % giá trị xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam 2022.
- Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may Việt Nam (đóng góp hơn 40% thị phần hàng năm), tiếp theo là Nhật Bản (hơn 10%), EU (11%) và Hàn Quốc (11%).

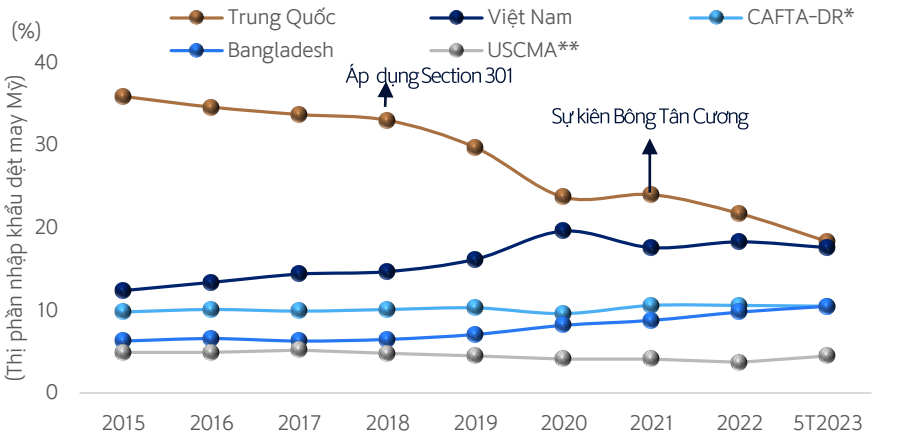
Hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ – Trung

Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may Việt Nam



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Dệt may Việt Nam mở rộng mạnh mẽ ở thị trường Mỹ từ 2019

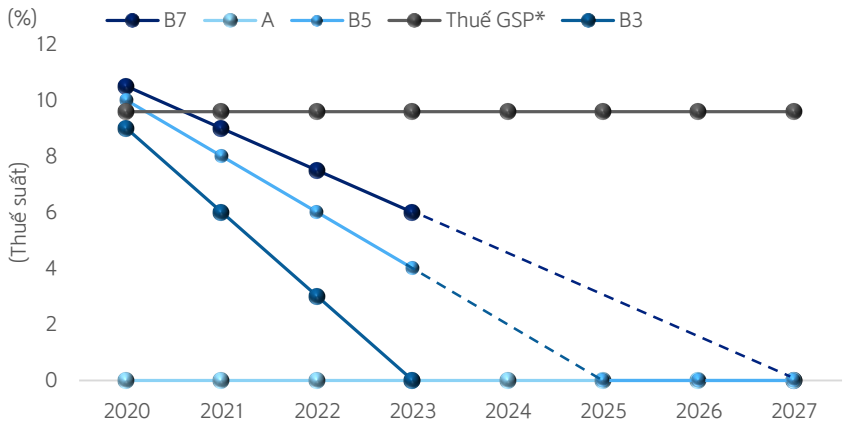


Nguồn: Hiệp hội thời trang Mỹ, Shinhan Securities Vietnam
*CAFTA-DR: Hiệp định tự do thương mại CAFTA gồm Mỹ – Cộng hòa Dominica-Trung Mỹ
**USCMA: Hiệp định thương mại NAFTA gồm Mỹ-Mexico-Canada

- Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của dệt may Việt Nam và là động lực tăng trưởng chính của ngành dệt may Việt, tăng 11% CAGR giá trị xuất khẩu sang Mỹ trong 2018-2022. Tại thị trường Mỹ, Việt Nam là nhà cung cấp dệt may lớn thứ 2 sau Trung Quốc.
- Chiến tranh thương mại Mỹ – Trung ảnh hưởng lên ngành dệt may Trung Quốc do (1) Mỹ áp dụng thuế nhập khẩu Section 301 từ 9/2018 đến nay, qua đó áp thêm 10% thuế lên các mặt hàng dệt may, (2) cáo buộc liên quan đến "sử dụng lao động cưỡng bức" trong sự kiện Bông Tân Cương => Sự kiện tạo áp lực cho các nhãn hiệu thời trang phải làm việc lại với đơn vị gia công, đặc biệt với các doanh nghiệp gia công tại Trung Quốc.
- Do đó, Việt Nam tận dụng để tăng mạnh thị phần tại thị trường Mỹ, từ 12.4% vào năm 2015 đến 17.9% trong 5T2023. Trong khi đó, thị phần Trung Quốc chỉ còn đạt 18.3% trong 5T2023 (giảm mạnh từ 35.9% trong 2015).

Cơ hội mở rộng thị trường EU và CPTPP đến từ các hiệp định thương mại

Các lộ trình giảm thuế áp dụng EVFTA của sản phẩm dệt may



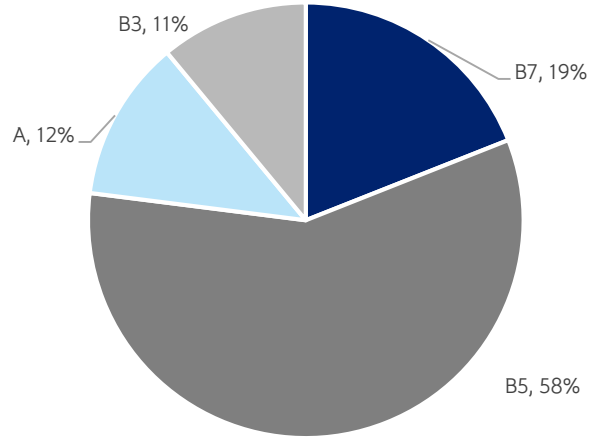
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Chú thích: ***A:*** *Thuế suất sẽ được loại bỏ vào ngày hiệp định có hiệu lực*

B3/5/7*: Thuế suất sẽ được loại bỏ theo bốn/sáu/tám giai đoạn bằng nhau bắt đầu từ ngày hiệp*

Thuế GSP*: Hệ thống Ưu đãi Thuế quan Phổ cập dành cho các nước đang phát triển và các nước kém phát triển (nước thụ hưởng) hưởng ưu đãi về miễn hoặc giảm thuế.*

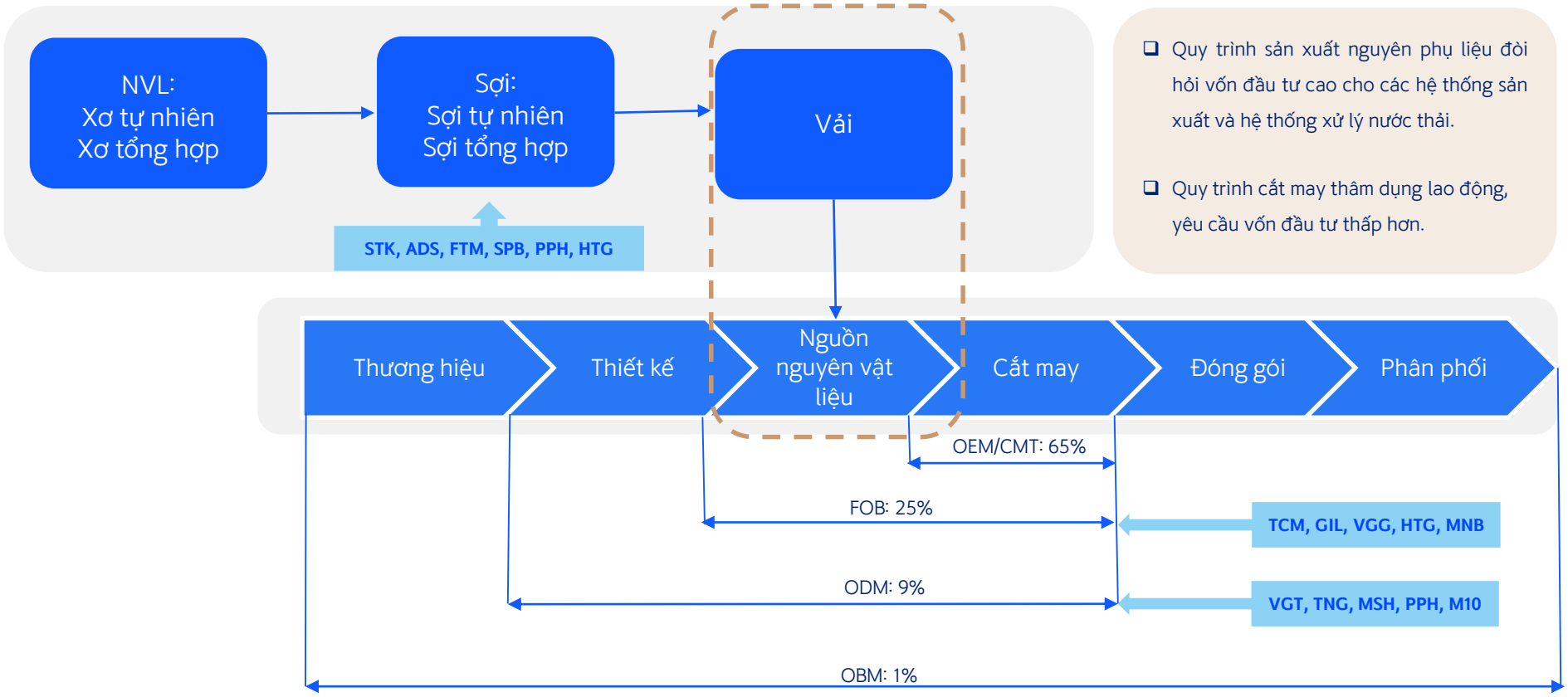
58% hàng dệt may giảm thuế về 0 vào năm 2025 xuất khẩu EU



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam,

- Nhờ những lợi thế về thuế quan, Việt Nam đã tận dụng cơ hội từ làn sóng dịch chuyển sản xuất gia công, nhất là ngành dệt may. Theo Bộ Công Thương, ngành dệt may là một trong những ngành tận dụng thuế quan ưu đãi nhiều nhất từ 14 FTAs, đạt 66.9% (2019), 59% (2020) và 59.9% (2021) tỷ lệ sử dụng C/O ưu đãi.
- EU là một thị trường tiềm năng, hiện đóng góp 10% giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam. Xuất khẩu dệt may tăng trưởng 19.4% CAGR bắt đầu kể từ khi EVFTA có hiệu lực (T8/2020).
- Theo Cục thống kê, đến năm 2025, sẽ có khoảng 58% sản phẩm dệt may đủ điều kiện giảm thuế về 0 khi xuất khẩu sang thị trường EU.

Khai thác chuỗi giá trị là chìa khóa cho ngành dệt may Việt Nam



- Quy trình sản xuất nguyên phụ liệu đòi hỏi vốn đầu tư cao cho các hệ thống sản xuất và hệ thống xử lý nước thải.
- Quy trình cắt may thâm dụng lao động, yêu cầu vốn đầu tư thấp hơn.

Nguồn: VITAS, Shinhan Securities Vietnam

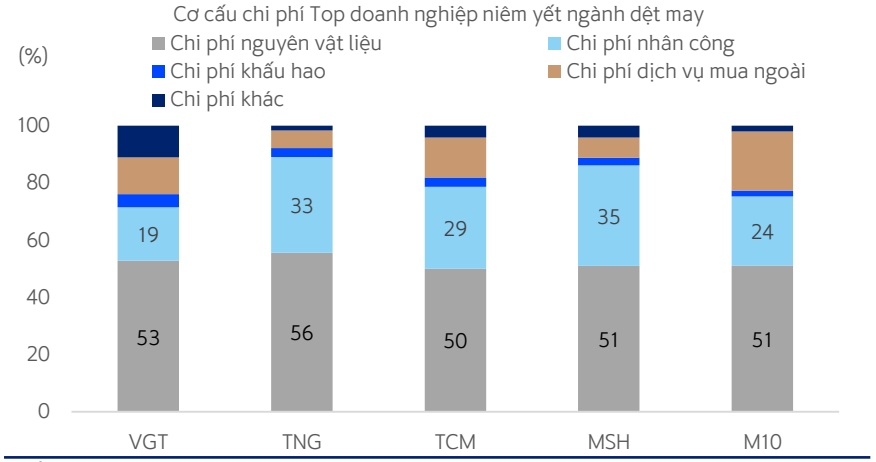
Phụ thuộc nguyên vật liệu nhập khẩu và chi phí nhân công cao là yếu tố giảm lợi thế cạnh tranh ngành dệt may

Bảng đánh giá năng lực nguồn cung ứng dệt may của Mỹ 2023

Nguồn cung ứng	Tốc độ	Chi phí	Linh hoạt	Rủi ro lao động và tuân thủ xã hội	Rủi ro tuân thủ tiêu chuẩn môi trường
Mỹ	4.5	2.0	3.0	4.0	4.0
Mexico	4.0	2.5	3.5	3.0	3.0
CAFTA-DR	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5
Trung Quốc	3.5	3.5	4.0	1.5	2.5
Việt Nam	3.0	3.5	4.0	2.5	2.5
Bangladesh	2.0	4.5	3.5	2.5	2.5
Indonesia	2.5	4.0	3.5	3.0	3.0
Ấn Độ	2.5	3.5	3.5	3.0	2.5
Sri Lanka	2.5	3.5	3.5	3.5	3.0
Cam-pu-chia	2.5	3.5	3.0	2.5	3.0
EU	3.0	2.0	3.0	3.5	4.0
Thổ Nhĩ Kỳ	3.0	3.0	3.5	3.0	3.0
AGOA*	2.0	4.0	3.0	3.0	2.5
Ai Cập	3.0	3.5	3.0	3.0	3.0

Nguồn: Hiệp hội thời trang Mỹ ,Shinhan Securities Vietnam
*AGOA: đạo luật Cơ hội và Phát triển cho Châu Phi của Mỹ

Chi phí nguyên phụ liệu và nhân công chiếm hơn 70%



Nguồn: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Chi phí nhân công cao: do ngành gia công dệt may thâm dụng lao động, chi phí nhân công chiếm khoảng 25-30% chi phí giá vốn. Tuy nhiên chi phí nhân công Việt Nam ngày càng cao (đạt ngưỡng 300 USD/tháng/người) so với Bangladesh (95 USD/tháng/người) làm giảm lợi thế cạnh tranh về giá đối với các doanh nghiệp Việt Nam.
- Phụ thuộc nguyên vật liệu: 50% nguồn cung nguyên phụ liệu ngành dệt may nhập khẩu => (1) chịu sức ép và rủi ro từ quy định truy xuất nguồn gốc nguyên phụ liệu ở nhiều khâu trong chuỗi cung ứng, không khai thác được lợi thế cạnh tranh từ FTA (2) chi phí sản xuất cao.

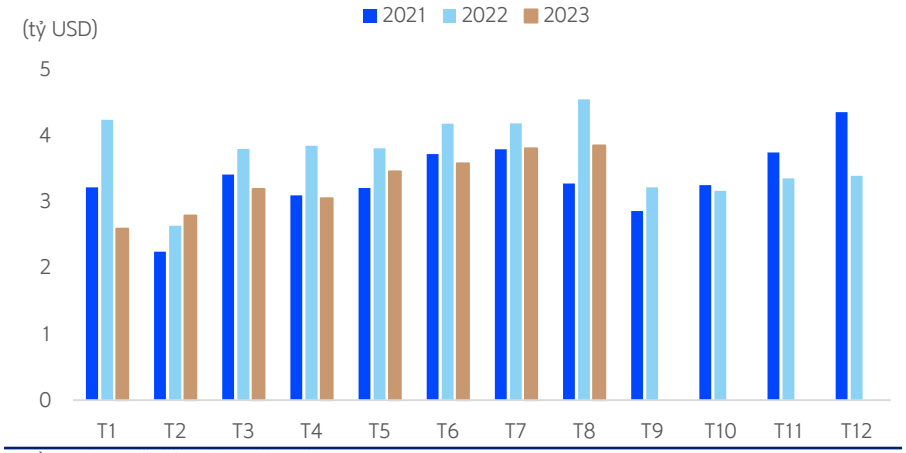
02

Cập nhật ngành dệt may 8T2023

Trong 8T2023, giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam giảm 15.7% YoY, đạt 26.4 tỷ USD do tiêu thụ chậm và hàng tồn kho cao dẫn đến các đơn đặt hàng dệt may giảm mạnh.

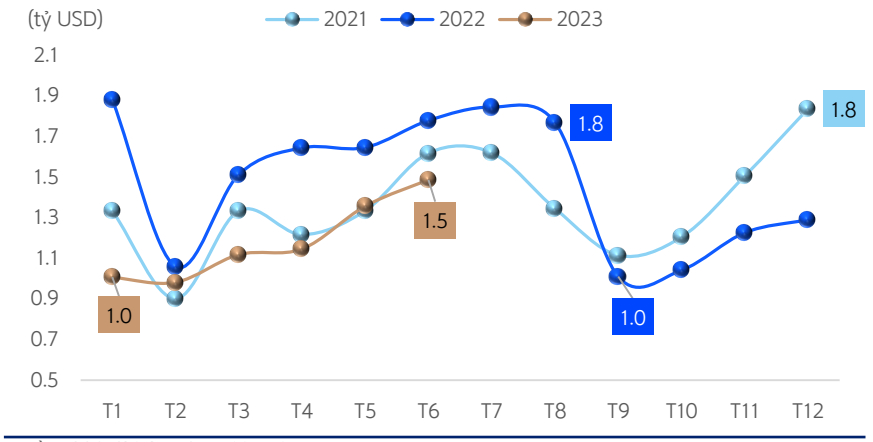
Ngành thời trang bán lẻ tại Mỹ trầm lắng kéo theo xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam chững lại trong 8T2023

Xuất khẩu hàng dệt may trong 8T2023 giảm so với mức nền cao



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu dệt may đến Mỹ giảm 25% trong 1H2023



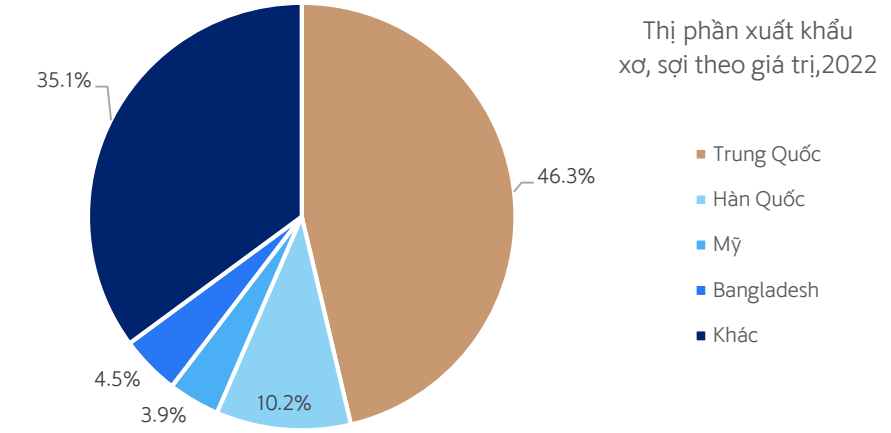
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Trong 8T2023, giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam đạt 26.4 tỷ USD (giảm 15.7% YoY) do:

- ❑ giá trị xuất khẩu đến Mỹ, thị trường tiêu thụ lớn nhất của hàng dệt may Việt Nam giảm sâu 25.4% YoY lũy kế 1H2023.
- ❑ xuất khẩu hàng dệt may tăng mạnh trong 2022 để đáp ứng nhu cầu đặt hàng dồn nén sau đại dịch, đẩy mức nền cao trong 2022.
- ❑ tuy nhiên, do lạm phát tăng khiến người tiêu dùng siết chặt chi tiêu, dẫn đến nhu cầu tiêu thụ trong năm 2023 giảm mạnh

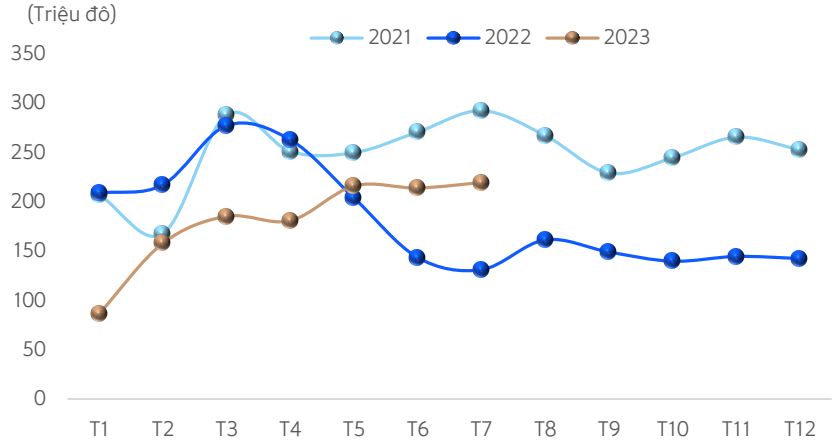
Giá trị xuất khẩu xơ, sợi giảm trong 8T2023 nhưng sản lượng có dấu hiệu hồi phục

Trung Quốc là thị trường lớn nhất xuất khẩu xơ, sợi



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

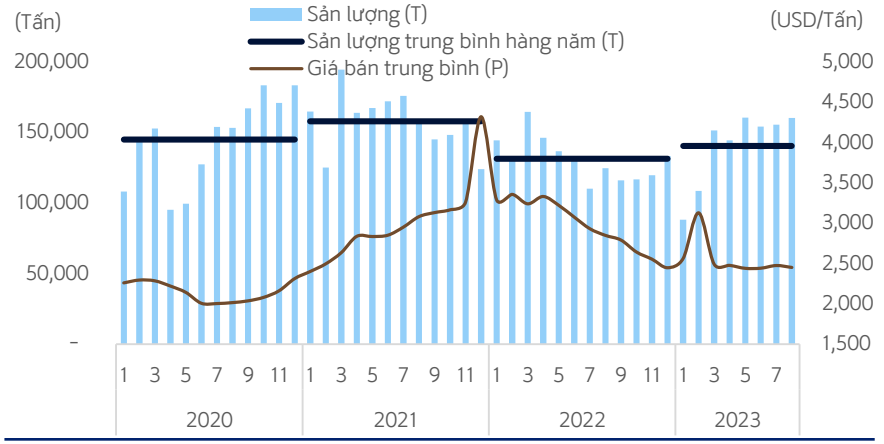
Xuất khẩu xơ, sợi sang Trung Quốc tăng YoY trong Q2/2023



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 8T2023, giá trị xuất khẩu xơ, sợi giảm 18% YoY đạt 2.8 tỷ USD chủ yếu do giá bán trung bình điều chỉnh -20.2% YoY, đạt 2,531 USD/tấn.
- Tuy nhiên, nhu cầu tiêu thụ xơ, sợi cải thiện từ Q2/2023, chủ yếu nhờ vào thị trường Trung Quốc, giúp sản lượng xuất khẩu phục hồi nhẹ, +3% YoY lũy kế 8T2023.

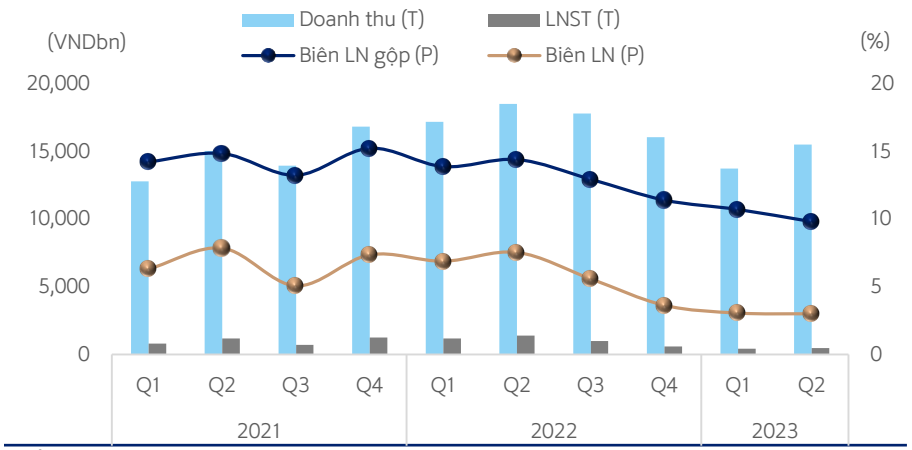
Sản lượng xuất khẩu xơ sợi có dấu hiệu cải thiện



Nguồn: HQVN, VCOSA, Shinhan Securities Vietnam

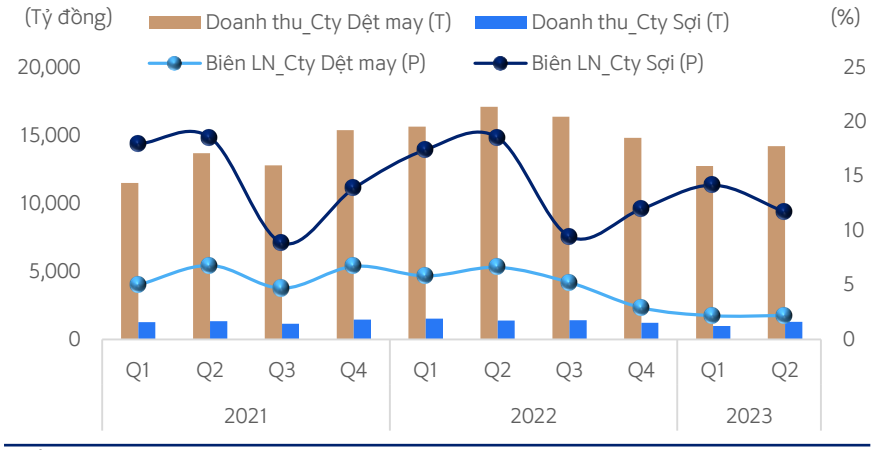
Cập nhật KQKD: Doanh thu và LN ròng các doanh nghiệp dệt may giảm mạnh trong 1H2023

Biên LN ròng giảm do biên LN gộp hẹp và chi phí tài chính tăng 1H2023



Nguồn: Doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu 1H23 top 10 doanh nghiệp ngành dệt may giảm YoY



Nguồn: Doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

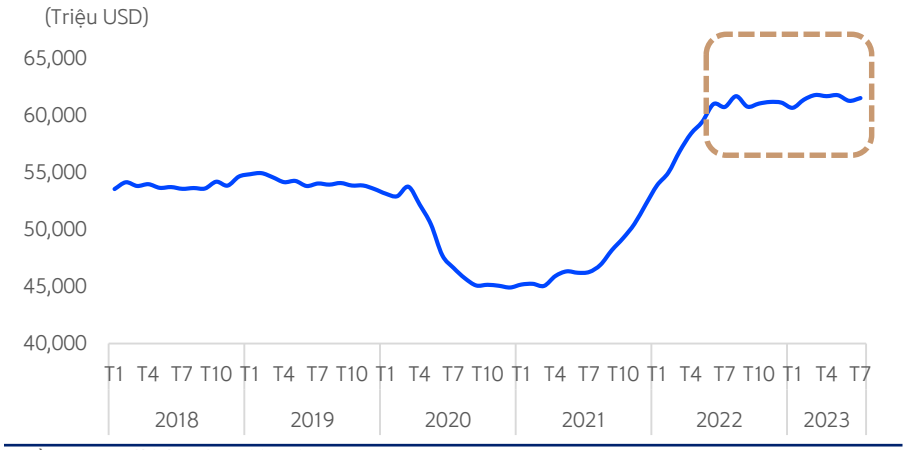
- Doanh thu các công ty niêm yết dệt may (thống kê 16 công ty) giảm 17.5% YoY trong 6T2023 do tiêu thụ hàng may mặc của nhiều thị trường yếu, dẫn đến các đơn đặt hàng mới giảm mạnh.
- Lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp dệt may niêm yết giảm mạnh 73% YoY chủ yếu do (1) biên lợi nhuận gộp giảm do các doanh nghiệp niêm yết giảm giá bán và (2) chi phí lãi vay tăng mạnh 42.5% YoY.

03 Triển vọng ngành dệt may năm 2024

Chúng tôi kì vọng ngành dệt may Việt Nam trong năm 2024 sẽ phục hồi giá trị xuất khẩu 8.6% YoY từ mức nền thấp do tiêu thụ hàng may mặc ở các thị trường chính sẽ cải thiện.

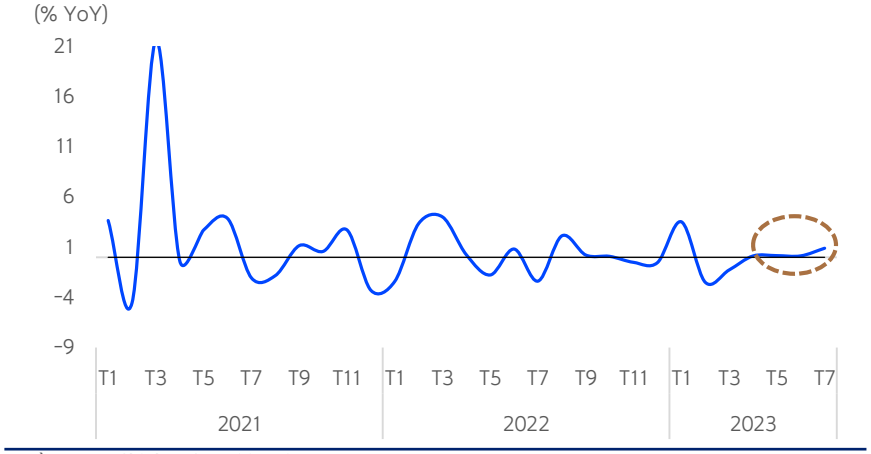
Hàng tồn kho bán lẻ giảm trong khi tiêu thụ dần phục hồi ở thị trường tiêu thụ trọng điểm

Hàng may mặc tồn kho bán lẻ của Mỹ



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng may mặc tại Mỹ



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

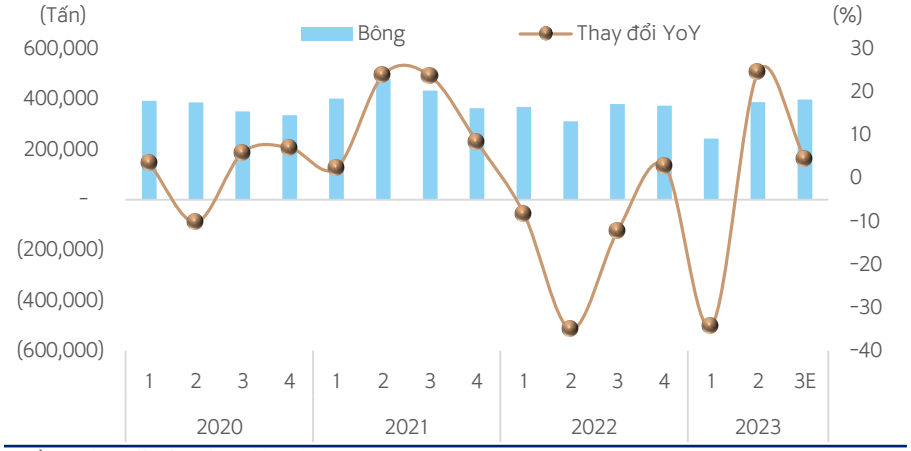
Mỹ, thị trường tiêu thụ hàng dệt may chính của Việt Nam, kì vọng sẽ phục hồi so với mức nền thấp trong 2024 do:

- ❑ Hàng tồn kho của mảng bán lẻ may mặc tại Mỹ đã duy trì ở mức cao. Chúng tôi dự kiến hàng tồn kho sẽ giảm trong Q4/2023 do tiêu thụ tăng trong mùa lễ hội gần đến. Do đó, việc giảm dần hàng tồn kho sẽ tạo dư địa cho những đơn hàng mới trong năm 2024.
- ❑ FOMC dự báo lạm phát giảm dần trong 2024, giúp nới lỏng chi tiêu để thúc đẩy sức tiêu thụ ở các mặt hàng không thiết yếu, bao gồm các sản phẩm may mặc. Trong 3Q/2023, Mỹ ghi nhận những tín hiệu khả quan khi doanh thu bán lẻ hàng may mặc của Mỹ tăng nhẹ MoM.

Phần 3 – Triển vọng ngành dệt may năm 2024

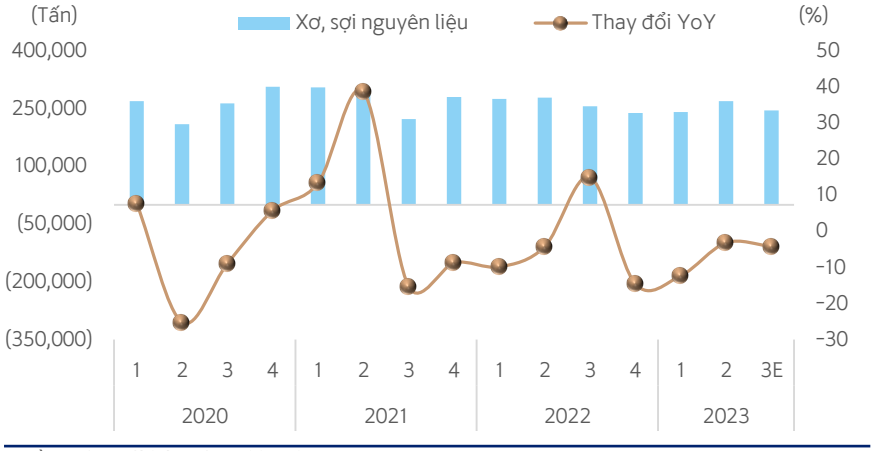
Nhập khẩu trong mảng nguyên phụ liệu, xơ, sợi và vải khả quan từ 4Q2023 dẫn dắt đà phục hồi cho các mảng sản xuất dệt may hạ nguồn trong 2024.

Nhập khẩu bông nguyên liệu tăng mạnh từ Q2/2023



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu vẫn dò đáy trong 8T2023



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

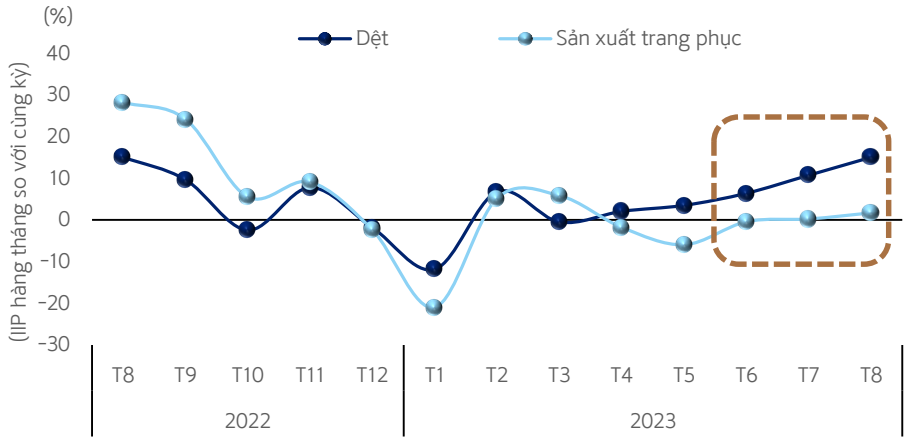
- Theo GSO, sản lượng bông nhập khẩu tăng trưởng khả quan bắt đầu từ quý 2, +24.5% YoY sau khi giảm mạnh sản lượng nhập khẩu vào năm 2022.
- Trong khi đó, sản lượng nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu vẫn đang tiếp tục dò đáy đến hết Q3/2023 và bắt đầu phục hồi trong Q4/2023.

Những tín hiệu khả quan trong trong mảng nguyên liệu vào 2H2023 báo hiệu sự phục hồi trong ngành dệt may trong 2024.

Phần 3 – Triển vọng ngành dệt may năm 2024

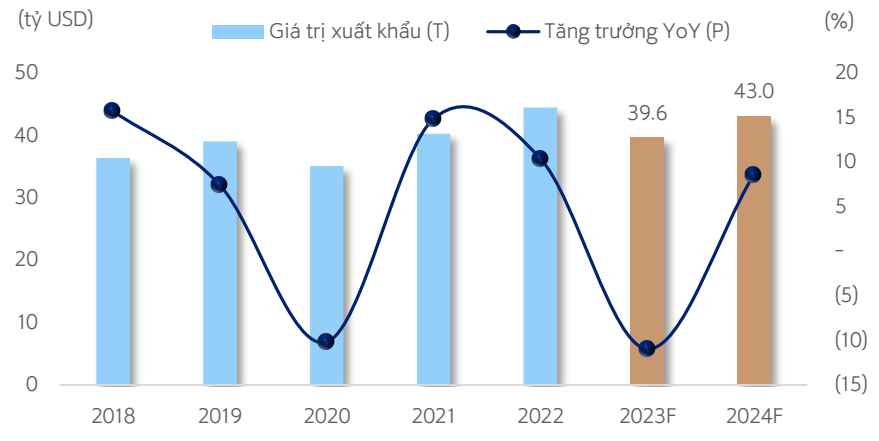
Ngành xuất khẩu dệt may kì vọng khả quan với mức tăng trưởng 8.6% YoY trong 2024

IIP ngành dệt may cải thiện YoY trong Q2/2023



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Kì vọng ngành dệt may tăng trưởng 8.6% YoY trong 2024



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam dự đoán

- ❑ Phục hồi xuất khẩu từ mức nền thấp trong 2023.
- ❑ Hàng tồn kho bán lẻ giảm trong khi tiêu thụ phục hồi ở các thị trường tiêu thụ lớn sẽ thúc đẩy sản xuất và xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam.
- ❑ Xuất nhập khẩu trong mảng nguyên phụ liệu, xơ, sợi và vải khả quan trong 2H2023 dẫn dắt đà phục hồi cho các mảng sản xuất dệt may hạ nguồn.
- ❑ Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP của ngành dệt may tăng trưởng liên tiếp từ cuối Q2/2023 YoY cho thấy hoạt động sản xuất ngành dệt may đang ghi nhận những dấu hiệu khả quan.

04

Cơ hội đầu tư ngành dệt may

STK – Công suất mở rộng từ nhà máy mới Unitex 1 và các đơn hàng mới dịch chuyển từ Trung Quốc

Các doanh nghiệp dệt may niêm yết

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Kết quả kinh doanh		Định giá 24F		
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	GPM (%)	ROA (%)	ROE (%)	Doanh thu Q2.2023 (tỷ VND)	T.Trg doanh thu Q2.2023 (% YoY)	P/E (x)	EV/ Doanh thu (x)	EV/EBIT DA (x)
1	VGT	Dệt may	6,450	12,900	12,100	-6.2	4.9	2.9	8.2	3,889	-17.4	11.0	793	8.5
2	TCM	Dệt may	3,892	47,500	48,400	1.9	13.3	5.8	9.4	715	-31.9	22.1	1,114	11.5
3	STK	Dệt may	3,011	32,000	38,800	21.3	14.8	6.1	9.3	407	-23.1	23.4	1,883	9.9
4	MSH	Dệt may	3,331	44,400	44,267	-0.3	12.9	8.2	18.0	1,542	6.7	10.9	636	6.0
5	TNG	Dệt may	2,361	20,800	21,850	5.0	12.1	4.9	17.3	1,999	0.9	8.6	720	-
6	PPH	Dệt may	1,964	26,300	-	-	24.5	13.7	26.1	376	-16.9	4.4	1,611	9.0
7	VGG	Dệt may	1,645	37,300	-	-	9.8	3.4	7.5	2,270	-4.4	12.5	130	4.2
8	ADS	Dệt may	806	13,800	-	-	11.6	2.6	8.8	494	21.9	14.2	799	8.5

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

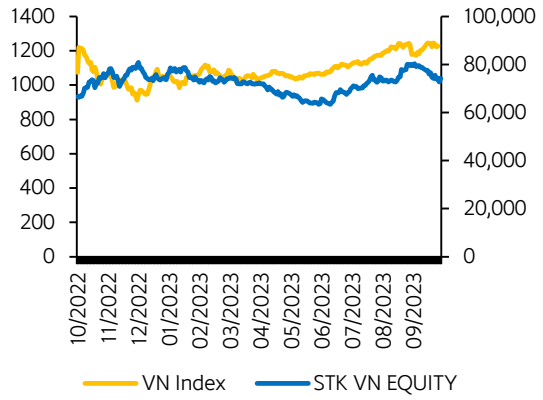
Nguồn: Fiinpro, Bloomberg concensus, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

Công ty cổ phần Sợi Thế Kỷ (HOSE: STK)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 38,800**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 32,000
Suất sinh lời (%)	21.3%
VNINDEX	1,129
P/E thị trường (x)	15
Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	3,011
SLCP lưu hành (triệu CP)	94
Tự do giao dịch (triệu CP)	55
52-tuần cao/thấp (VND)	37,261/20,478
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	2.2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	
Cổ đông (%) Dang My Linh	14.9
Cổ đông (%) Dang Trieu Hoa	14.3

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	8.5	37.3	-7.9
Tg đối với VN-Index (%)	8.3	31.9	-12.9



Xu hướng tiêu thụ định hướng triển vọng ngắn và dài hạn

STK là công ty sản xuất sợi polyester bao gồm sợi tái chế và sợi nguyên sinh. Năm 2024, STK đi vào hoạt động nhà máy Unitex 1, tăng 50% tổng công suất lên 96,000 tấn/năm, trở thành công ty sản xuất sợi lớn thứ 2 Việt Nam.

Quan điểm đầu tư:

Công ty tập trung nâng tỷ trọng sản xuất sợi tái chế từ 45% lên 80% trong 2026. Để đón đầu xu hướng cam kết nâng tỷ trọng tiêu thụ sợi polyester tái chế của các nhãn hàng lớn nhất thế giới, STK có kế hoạch đầu tư nâng tổng công suất với 3 nhà máy bao gồm Unitex 1 (+36,000 tấn), Unitex 2 (+24,000 tấn), và dự án Liên minh Sợi-dệt-nhuộm (+15,000 tấn) trong 5 năm tới .

Dự phóng 2024: Mức nền thấp và tiêu thụ cải thiện thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 33.8% YoY trong 2024

Chúng tôi dự báo mức nền thấp và sản lượng tiêu thụ xơ sợi của STK cải thiện thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 33.8% YoY trong 2024. Sản lượng tăng trưởng 24% YoY do (1) tiêu thụ ngành hàng may mặc phục hồi trong 2024 sẽ kéo nhu cầu làm tăng đơn hàng sản xuất ngành sợi trong 1H2024; (2) các đơn hàng mới dịch chuyển các từ Trung Quốc sang STK bắt đầu từ 2024 theo lịch trình dự kiến; (3) công suất nhà máy tăng thêm 30,000 tấn trong 2H2024, giúp nâng tổng công suất trung bình của STK lên 65,000 tấn/năm đón đầu nhu cầu tăng trưởng của sợi tái chế và sợi nguyên sinh.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện 3.2đpt trong 2024 bù đắp chi phí lãi vay tăng. Chúng tôi kì vọng STK sẽ tăng sản lượng sợi tái chế có biên lợi nhuận cao hơn trong năm 2024, tăng biên lợi nhuận gộp từ 14% trong 2023 lên 17.2% trong 2024. Tuy nhiên, do nhà máy Unitex 1 được tài trợ bằng 57 triệu đô bắt đầu trả nợ từ 2H23, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay tăng 57.6% YoY. Theo đó, biên lợi nhuận tăng 1.7đpt lên 10.7%, LNST 2024 đạt 227 tỷ đồng (+60% YoY).

Rủi ro : (1) Nhu cầu người tiêu dùng không cải thiện như kì vọng dẫn đến đơn đặt hàng xơ, sợi thấp hơn sự kiến , (2) Nguyên vật liệu đầu vào gồm giá PET chip tăng do ảnh hưởng của giá dầu làm giảm biên lợi nhuận gộp.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,766	2,042	2,115	1,582	2,116
LN từ HĐKD (tỷ VND)	175	275	291	160	284
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	144	278	242	142	227
EPS (đồng)	2,091	4,084	3,341	2,008	3,211
BPS (đồng)	15,318	17,808	18,258	17,459	19,813
OPM	9.9	13.5	13.8	10.1	13.4
NPM	8.2	13.6	11.4	9.0	10.7
ROE (%)	8.5	14.1	11.4	4.6	6.0
P/E (x)	16.0	8.2	10.0	16.6	10.4
P/B (x)	2.2	1.9	1.8	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	10.3	8.0	8.4	10.9	6.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành logistics

Sôi động trở lại



Thảo Nguyễn
(84-28) 6299-8004
thao.np@shinhan.com

Ngành Logistics – Sôi động trở lại

Nội dung

1. Thị trường logistics thế giới

   Một năm kém sôi động

   Tìm lại điểm cân bằng trong năm 2024

   Có xu hướng ấm dần lên trong năm 2024

2. Thị trường logistics Việt Nam

   Khó khăn trong ngắn hạn

   Bức tranh kinh doanh ảm đạm trong nửa đầu năm 2023

   Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

   Cú huých từ tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

   GMD & HAH - Nhu cầu hồi phục & giá cước tăng trở lại

01 Thị trường logistics thế giới

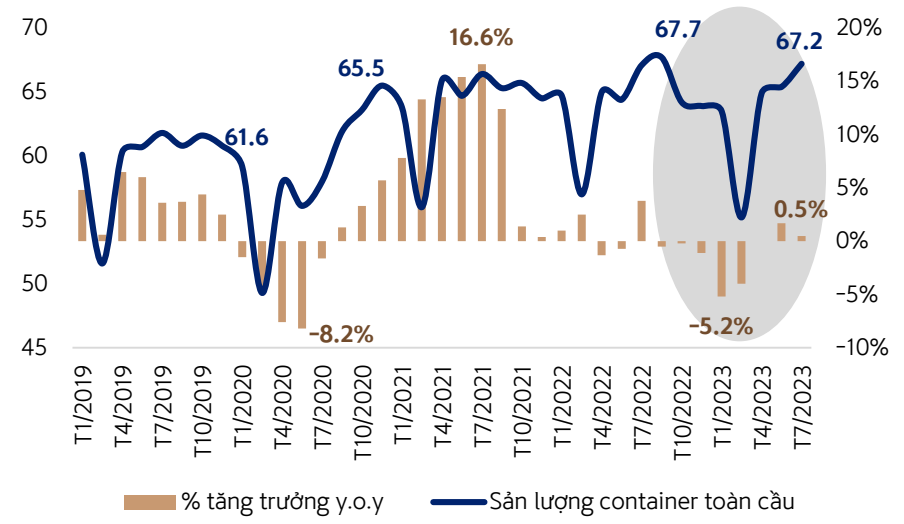
Chứng kiến một năm kém sôi động

Tìm lại điểm cân bằng trong năm 2024

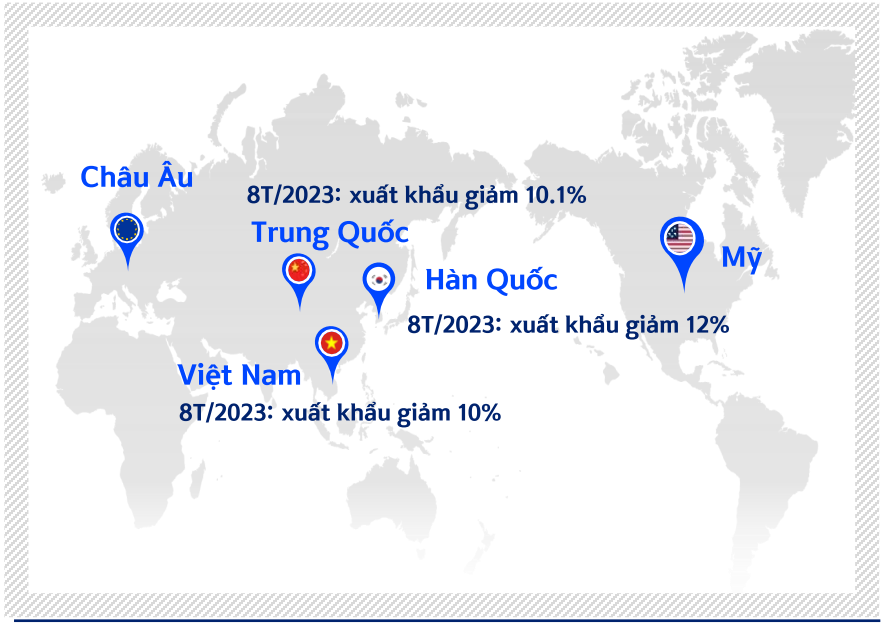
Có xu hướng ấm dần lên

Năm 2023 chứng kiến một năm kém sôi động

Sản lượng container toàn cầu (triệu TEUs)



Nguồn: WTO, Shinhan Securities Vietnam



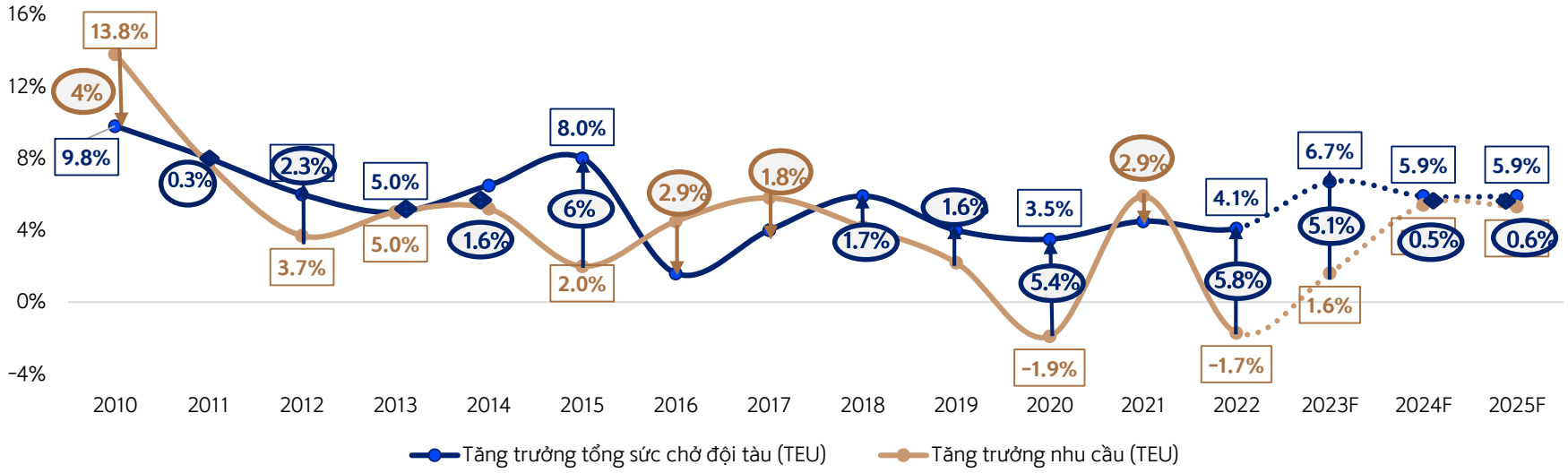
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Sau khi bùng nổ trong thời kỳ đại dịch, hoạt động thương mại container trên thế giới đã đi lùi trong năm 2023 do tồn kho tăng cao cùng với sự suy thoái kinh tế. Tăng trưởng thương mại hàng hóa đã chậm lại ở hầu hết các khu vực khiến hoạt động liên quan đến các dịch vụ logistic như cảng biển và vận tải đều giảm. Sản lượng container toàn cầu đã tăng trở lại trong quý 2, nhưng mức tăng vẫn còn khiêm tốn.

- Trung Quốc, nước xuất khẩu lớn nhất thế giới, ghi nhận sự sụt giảm xuất khẩu 10.1% trong 8T/2023. Sự chậm lại trong xuất khẩu không chỉ giới hạn ở Trung Quốc. Các cường quốc thương mại châu Á khác cũng báo cáo xuất khẩu sụt giảm khi nền kinh tế toàn cầu hạ nhiệt. Xuất khẩu từ Hàn Quốc đã giảm 12.3% trong 8 tháng so với một năm trước đó, dẫn đầu bởi sự sụt giảm mạnh trong xuất khẩu chất bán dẫn, máy tính và các sản phẩm điện tử khác.

Ngành logistics sẽ tìm lại điểm cân bằng trong năm 2024

Cung – cầu container thế giới



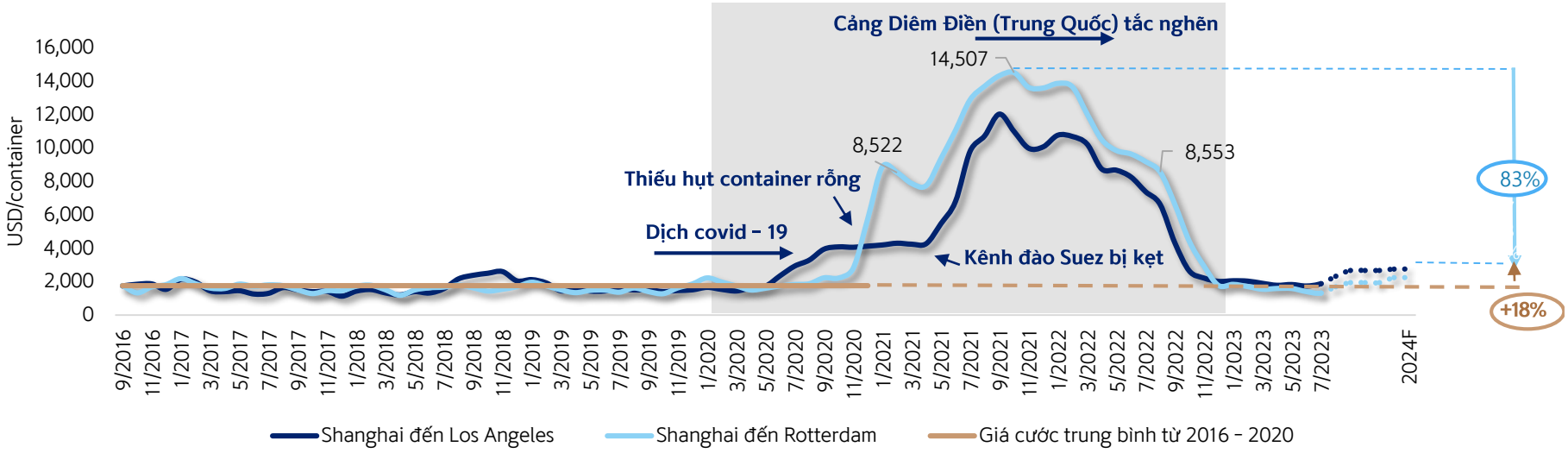
Nguồn: Bimco, Shinhan Securities Vietnam

- **Nhu cầu:** Khối lượng container giảm 1.7% vào năm 2022, cho thấy nền kinh tế toàn cầu suy yếu và lạm phát cao đã gây thiệt hại cho nhu cầu về các mặt hàng container. Trong năm 2023, nhu cầu tiếp tục suy yếu do doanh số bán lẻ yếu và hàng tồn kho tăng ở khu vực Mỹ và châu Âu, chạm mức thấp trong 5 năm trở lại đây. Năm 2024, chúng tôi kì vọng nhu cầu sẽ quay trở lại khi (1) áp lực lạm phát trên toàn cầu đang dần hạ nhiệt và (2) hàng tồn kho giảm ở mức thấp.

- **Cung tàu:** Sau tình trạng dư cung trong 2023, chúng tôi kì vọng cung tàu sẽ tăng trưởng chậm lại trong 2024. Nguồn cung dự kiến sẽ tăng 6.7% vào năm 2023 và 5.9% vào năm 2024.

Ngành logistics có xu hướng ấm dần lên trong 2024

Giá cước container



Nguồn: Drewry, Shinhan Securities Vietnam

- Thị trường container đã trải qua giai đoạn thăng trầm trong ba năm qua. Giá cước đạt mức cao nhất mọi thời đại trước khi giảm 70–80%, trong khi số lượng đặt hàng tàu tiếp tục tăng. Giá cước vận tải trở về mức thấp của giai đoạn 2011 – 2019 đã ảnh hưởng đến lợi nhuận của các doanh nghiệp logistics.

- Từ đầu tháng 7/2023 đến nay, thị trường toàn cầu chứng kiến giá cước vận tải biển có diễn biến hồi phục. Giá cước vận tải container toàn cầu nửa cuối tháng 8/2023 đã chứng kiến mức tăng mạnh nhất trong 2 năm, cho thấy ngành vận tải biển có xu hướng ấm dần lên. Cụ thể, giá cước Shanghai đến Los Angeles đã tăng gần 12%, mức tăng theo tuần lớn nhất kể từ tháng 6/2021 và là tuần tăng thứ 4 liên tiếp. Nguyên nhân do mùa cao điểm của ngành vận tải biển bắt đầu vào tháng 8.

02

Thị trường logistics Việt Nam

Khó khăn trong ngắn hạn

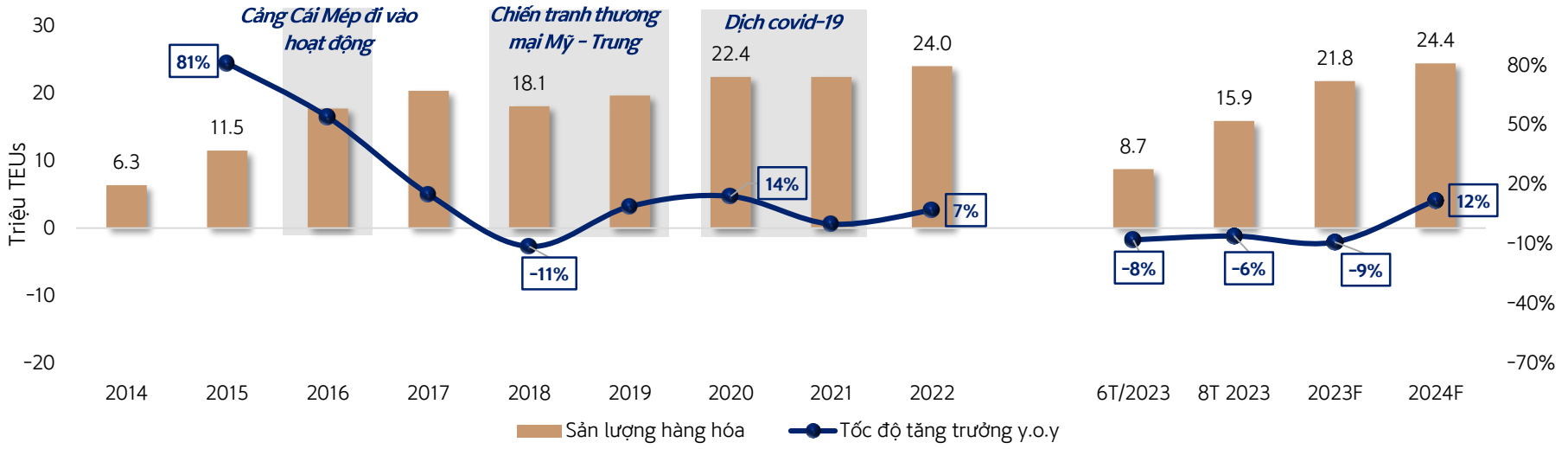
Bức tranh kinh doanh ảm đạm trong nửa đầu năm 2023

Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Cú huých từ tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024

Khó khăn trong ngắn hạn

Sản lượng container Việt Nam



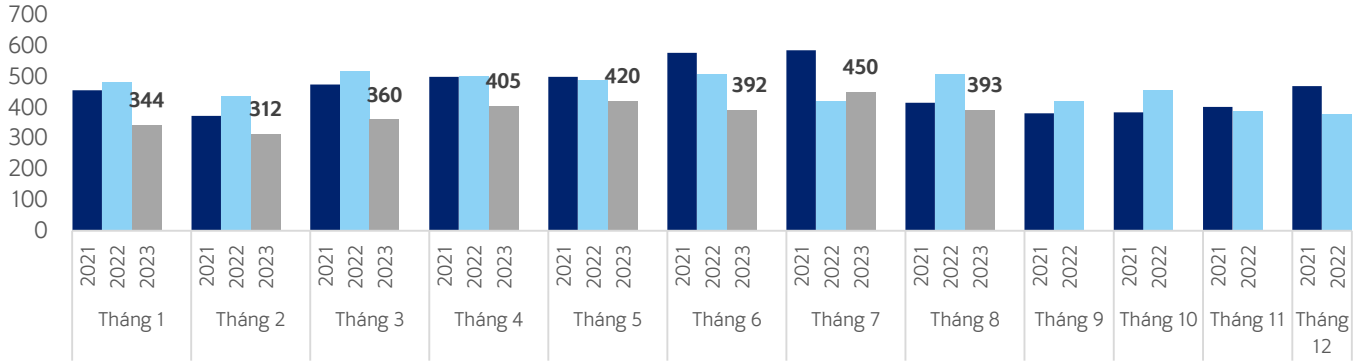
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Theo thống kê của Cục Hàng hải Việt Nam, lượng hàng container qua cảng biển Việt Nam phát triển mạnh trong giai đoạn 2015-2022. Sản lượng hàng hóa qua cảng biển đã tăng trưởng gần gấp đôi, mức tăng trưởng bình quân đạt 11.9%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang chậm lại trong khoảng 2 năm gần đây.

- Trong 8 tháng đầu năm 2023, sản lượng hàng container ước đạt 15.9 triệu TEUs, giảm 6% so với cùng kỳ năm ngoái. Các khu vực cảng biển có khối lượng hàng thông qua nhiều như Vũng Tàu giảm 12%, Hải Phòng giảm 7% và TP.HCM giảm 5%. Nguyên nhân chính là do hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu thời gian qua của các doanh nghiệp trong nước chưa phục hồi hoàn toàn trở lại.

Khó khăn trong ngắn hạn

Sản lượng container qua khu vực Vũng Tàu (nghìn TEUs)



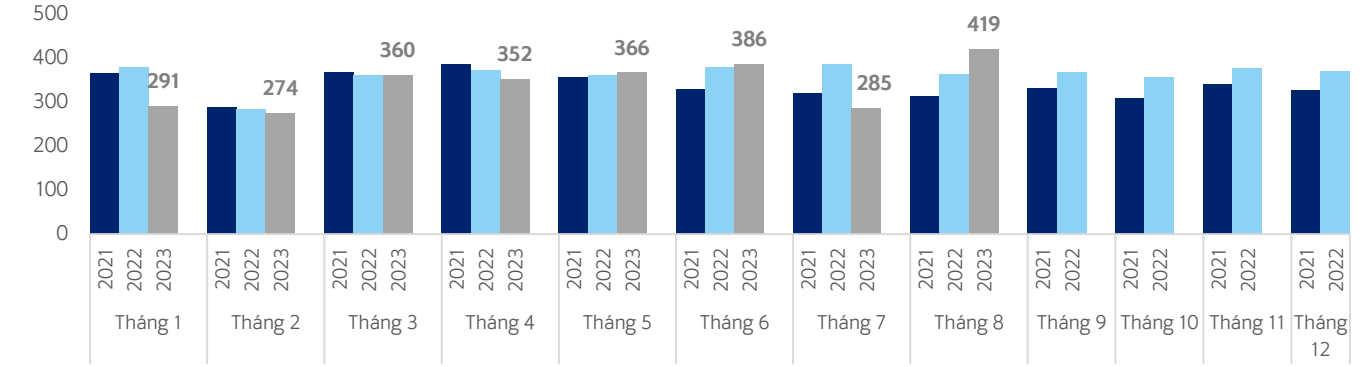
Nguồn: VPA Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng 8T/2023 giảm 12% so với cùng kì. Cụ thể, sản lượng của cảng Gemalink giảm 14%, sản lượng của cảng Tân Cảng (TCIT) giảm 13%,…

Tháng 8/2023, sản lượng qua khu vực Vũng Tàu còn yếu (-22% y.o.y, -13% m.o.m).

Điều này cho thấy nhu cầu tiêu dùng của khu vực châu Âu và Mỹ còn yếu do bị ảnh hưởng từ yếu tố lạm phát.

Sản lượng container qua khu vực Hải Phòng (nghìn TEUs)



Nguồn: VPA, Shinhan Securities Vietnam

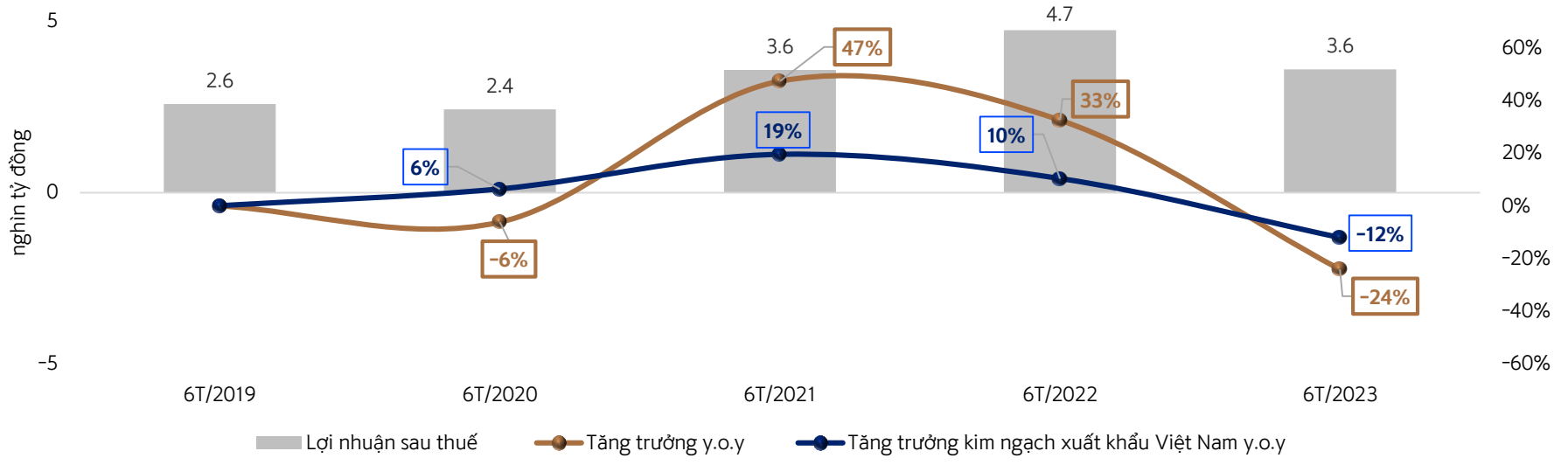
Sản lượng 8T/2023 giảm 7% so với cùng kì. Cụ thể, cảng Lạch Huyện (HICT) giảm 7%, cảng Mipec tăng 7%,..

Tháng 8/2023, sản lượng qua khu vực Hải Phòng tăng trưởng tích cực (+15%y.o.y, +47% m.o.m).

Điều này cho thấy sự phục hồi phần nào tại thị trường Nội Á, mà trong đó đóng góp là lớn thị trường Trung Quốc.

Bức tranh kinh doanh ảm đạm trong nửa đầu năm 2023

Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp logistics Việt Nam



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

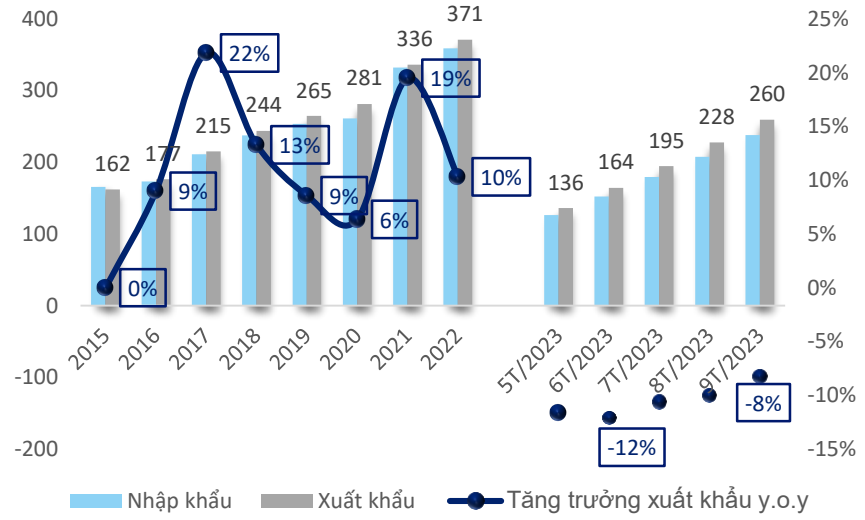
❑ Theo dữ liệu của 48 doanh nghiệp logistics (vận tải và khai thác cảng) niêm yết trên sàn chứng khoán, lợi nhuận sau thuế của 48 công ty này đạt 3,690 tỷ đồng, giảm 24% y.o.y. Sự giảm mạnh về sản lượng hàng hóa và chi phí đầu vào tăng cao là một trong những nguyên nhân khiến nhiều doanh nghiệp logistics có kết quả giảm sút. Trong đó:

❖ **Nhóm vận tải:** lợi nhuận sau thuế đạt 2,527 tỷ đồng, giảm 27.6% y.o.y.

❖ **Nhóm dịch vụ cảng và kho bãi:** lợi nhuận sau thuế 1,164 tỷ đồng, giảm 17.4% y.o.y.

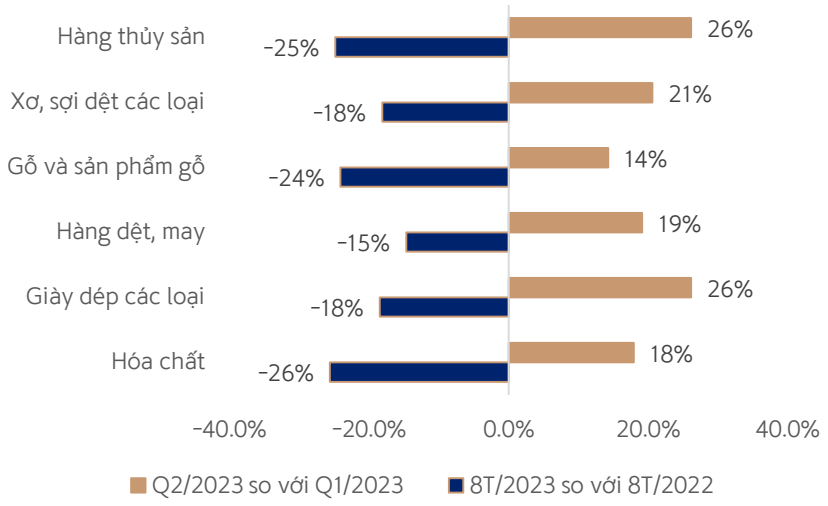
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Một số nhóm hàng xuất khẩu 8 tháng năm 2023



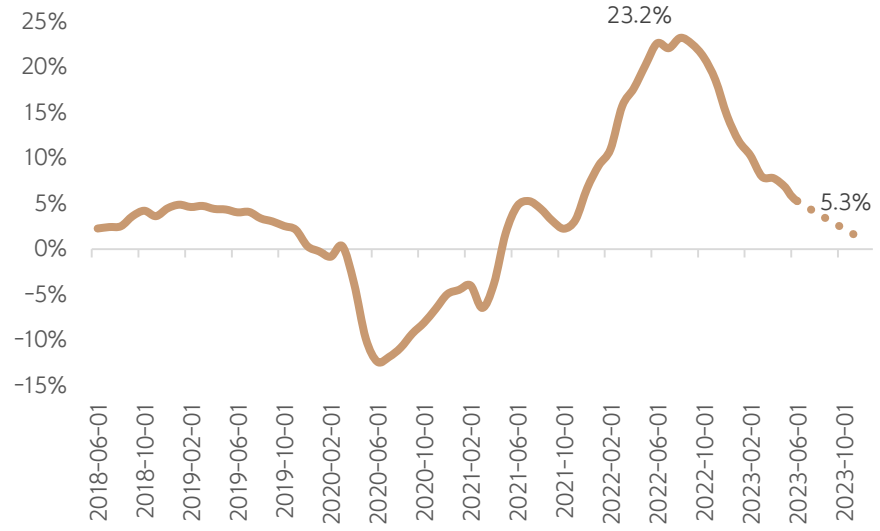
Sources: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 9 tháng năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 497.6 tỷ USD, giảm 11% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 8.2%; nhập khẩu giảm 13.8%. Trong quý 2/2023, một số nhóm hàng chủ lực như điện tử, linh kiện, máy móc, sản phẩm may mặc, vải, thủy sản,… đã cải thiện so với quý 1/2023.

- Đà giảm xuất khẩu đang dần được thu hẹp theo từng tháng. Cụ thể, trong 9/2023, xuất khẩu đạt 31.41 tỷ USD, giảm 4.1% so với tháng tám và tăng 4.6% so với cùng kỳ năm trước.

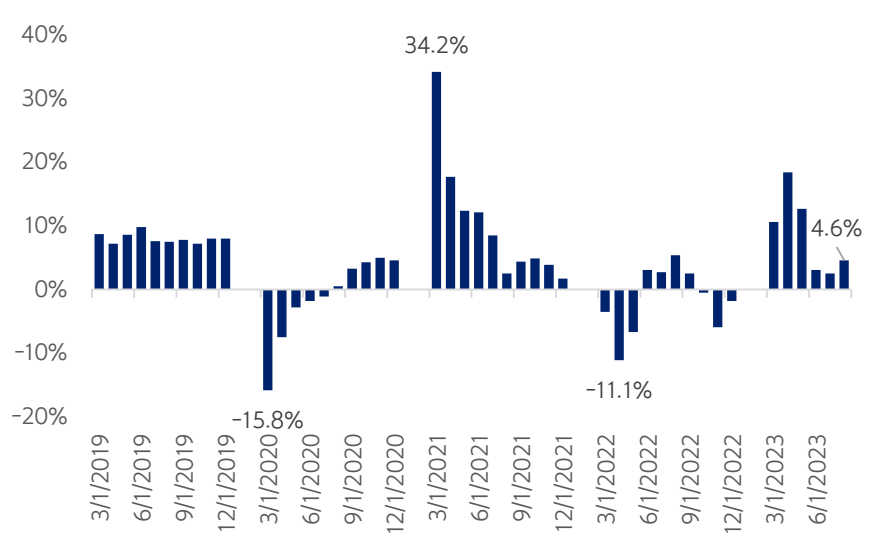
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng hàng tồn kho bán lẻ tại Mỹ y.o.y



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh số bán lẻ tại Trung Quốc y.o.y



Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, Shinhan Securities Vietnam

Hoạt động xuất nhập khẩu dự báo tiếp tục khởi sắc nhờ các yếu tố: (1) nhu cầu tiêu thụ hàng hóa thường tăng cao vào dịp lễ hội cuối năm, (2) hàng tồn kho ở các thị trường mà Việt Nam có thế mạnh xuất khẩu đang giảm dần.

- Mỹ: 6 tháng đầu năm tồn kho ở mức 23%, nhưng đến tháng 8 đã giảm còn 5% và dự báo đến cuối năm 2023 sẽ tiệm cận về mức 0%. Đây chính là cơ hội cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam, khi Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam.

- Trung Quốc, thị trường xuất khẩu hàng hóa hàng hóa lớn thứ hai của Việt Nam có động thái hạ lãi suất nhằm vực dậy nền kinh tế, giúp nhu cầu tiêu dùng và sản xuất của nước này cải thiện tích cực hơn trong thời gian tới. Theo dữ liệu từ Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc công bố vào ngày 15/09, doanh số bán lẻ tháng 8 tăng 4.6% so với cùng kỳ, cao hơn dự báo tăng 3% từ cuộc thăm dò của Reuters.

Cú huých từ tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024

Cước phí xếp dỡ tại cảng



Nguồn: Cơ quan Hàng Hải và Cảng Singapore (MPA), Cảng vụ Thái Lan, Cục Hàng hải Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Thông tư 54/2018/TT-BGTVT → **Dự thảo**

Áp dụng từ 1/1/2024

1
- Giá dịch vụ xếp dỡ container: Tăng 10%
- Khu vực: Hải Phòng, Hồ Chí Minh, Cái Mép – Thị Vải

2
- Giá dịch vụ xếp dỡ container: Tăng 10%
- Khu vực: tiếp nhận tàu trên 160,000 DWT

Giá dịch vụ xếp dỡ container : Tăng 20%
(thỏa mãn 2 điều kiện trên)

03 Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

GMD & HAH - Nhu cầu hồi phục & giá cước tăng trở lại

Các doanh nghiệp logistics niêm yết

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Kết quả kinh doanh		Định giá 24F		
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	GPM (%)	ROA (%)	ROE (%)	Doanh thu Q2.2023 (tỷ VND)	T.Trg doanh thu Q2.2023 (% YoY)	P/E (x)	EV/ Doanh thu (x)	EV/EBIT DA (x)
1	GMD	Dịch vụ cảng	19,669	64,300	74,000	15.0	45.01	17.51	30.61	912.17	-6.72	17.0	2.0	9.2
2	HAH	Dịch vụ cảng	3,999	37,900	49,000	29.2	34.16	12.28	25.68	611.42	-34.20	5.3	1.1	1.7
3	VSC	Dịch vụ cảng	3,481	26,100	36,000	37.9	29.79	4.18	6.58	534.60	4.50	18.5	0.8	7.2
4	ILB	Dịch vụ kho bãi	738	30,150	-	-	36.58	5.93	19.66	138.43	4.38	-	-	-
5	TMS	Dịch vụ kho bãi	7,279	46,000	-	-	21.77	6.04	9.40	525.45	-21.85	-	-	-
6	VOS	Vận tải nội địa	1,799	12,850	-	-	16.62	9.09	15.90	1,042.57	51.05	-	-	-
7	VIP	Vận tải nội địa	760	11,100	-	-	32.36	24.82	28.18	134.05	-47.15	-	-	-
8	VTO	Vận tải nội địa	732	9,170	-	-	18.08	5.9	8.75	260.12	-3.14	-	-	-

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

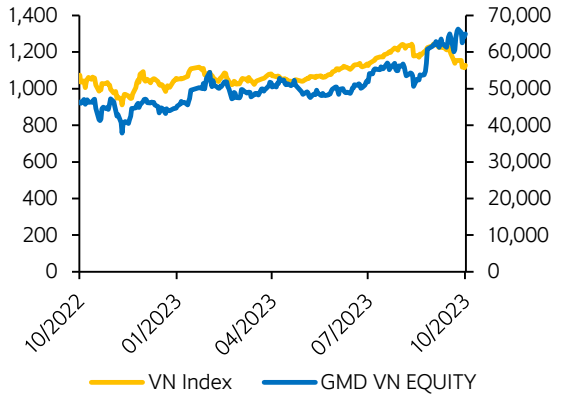
Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

GEMADEPT CORPORATION

Giá mục tiêu (12 tháng)	**74,000 VND**
Giá hiện tại (06/10/23)	64,300VND
Suất sinh lời (%)	15%
VNINDEX	1,128
HNXINDEX	230
Vốn hóa (tỷ VND)	19,669
SLCP lưu hành (triệu CP)	306
Tự do giao dịch (triệu CP)	294
52-tuần cao/thấp (VND)	68,000/36,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.28
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	88
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting VN	9.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	21.5	25.0	32.7
So với VNIndex(%)	21.3	19.6	27.6



Khôi phục đà tăng trưởng

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 7 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

Quan điểm đầu tư

- Nền kinh tế đang có xu hướng phục hồi. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tích cực từ nửa cuối năm 2023 khi các đơn hàng xuất khẩu sẽ phục hồi cũng như nhu cầu tiêu dùng ở các nước là thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, Trung Quốc quay trở lại.
- Lợi nhuận cốt lõi kì vọng cải thiện. Trong 7 tháng/2023, sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink ước đạt 782 nghìn TEUs (-15% y.o.y), sản lượng qua khu vực Hải Phòng ước đạt 620 nghìn TEUs (+18% y.o.y). Năm 2024, chúng tôi kì vọng sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink sẽ tăng trưởng trở lại sau năm kinh tế gặp nhiều khó khăn và giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ tối ưu hóa công suất.
- Dự thảo tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024 được thông qua sẽ hỗ trợ lợi nhuận cho GMD. Hiệp hội cảng biển và vận tải đã đề xuất tăng giá dịch vụ thêm 10% tại Khu vực cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, Hải Phòng và Lạch Huyện nhằm tiệm cận mức trung bình trong khu vực.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận cốt lõi của GMD sẽ tăng trưởng trong năm 2024 nhờ vào (1) phí dịch vụ tăng từ 5% - 8%, trong khi sản lượng hàng hóa qua cảng sẽ tăng 12% do giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ chạy tối đa công suất và sản lượng Gemalink tăng trưởng trở lại.

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

Năm	2020	2021	2022	2023F (*)	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,606	3,206	3,916	3,358	3,852
LN từ HĐKD (tỷ VND)	471	693	1,104	881	1,081
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	440	721	1,157	1,132	1,458
EPS (đồng)	1,132	1,869	3,054	2,976	3,713
BPS (đồng)	20,472	21,920	24,030	28,813	31,627
OPM	18.1%	21.6%	28.2%	26.2%	28.1%
NPM	14.2%	19.1%	25.4%	28.9%	31.4%
ROE (%)	6.3%	10.0%	15.0%	12.4%	13.3%
P/E (x)	55.6	33.7	20.6	21.2	17.0
P/B (x)	3.1	2.9	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	20.4	16.2	11.2	11.2	9.2

(*) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ trong năm 2023

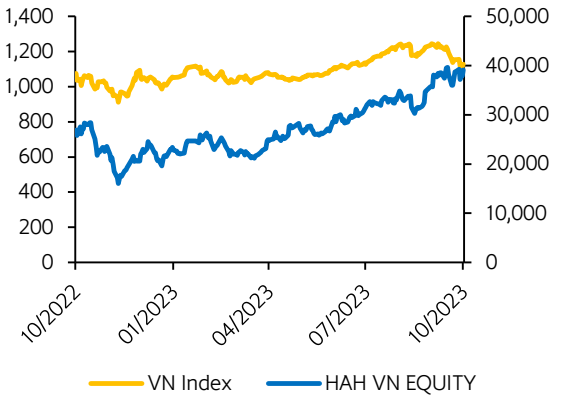
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE: HAH)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**49,000 VND**
Giá hiện tại (06/10/23)	37,900 VND
Suất sinh lời (%)	29.2%

VNINDEX	1,128
HNXINDEX	230
Vốn hóa (tỷ VND)	3,999
SLCP lưu hành (triệu CP)	106
Tự do giao dịch (triệu CP)	14
52-tuần cao/thấp (VND)	40,650/14,933
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.87
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	96
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	14.53
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư Sao Á D.C	10.38

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	24.0	57.9	45.5
So với VNIndex(%)	23.8	52.5	40.5



Bức tranh tươi sáng hơn

Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) là một trong những doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Hải An là một trong số ít công ty có chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành vận tải biển. Hải An cung cấp dịch vụ đầy đủ mảng vận tải biển bao gồm các dịch vụ vận tải hàng hóa (cho các tuyến Bắc Nam và các tuyến hàng hải quốc tế), đại lý hàng hải (hợp tác với các hãng tàu quốc tế trong việc cung cấp dịch vụ vận tải), dịch vụ cảng biển (cung cấp dịch vụ cảng như đón tàu, bốc dỡ hàng hóa), dịch vụ kho bãi và dịch vụ logistic. Chuỗi giá trị hoàn chỉnh giúp Hải An hoạt động hiệu quả, góp phần tối ưu hóa chi phí.

Quan điểm đầu tư

- Xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tích cực từ nửa cuối năm 2023 khi các đơn hàng xuất khẩu sẽ phục hồi cũng như nhu cầu tiêu dùng ở các nước là thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, Trung Quốc quay trở lại.
- Hoạt động kinh doanh kì vọng được cải thiện từ 2024. Chúng tôi dự báo giá cước có thể phục hồi và tăng khoảng 15% trong năm 2024 do (1) tình hình kinh tế phục hồi và (2) giá cước vận tải tăng.
- Mở rộng đội tàu giúp gia tăng công suất: Chúng tôi kì vọng HAH sẽ tiếp nhận 4 tàu container mới cỡ 1,800 TEU, nâng tổng sức chở đội tàu lên hơn 23,000 TEU vào cuối năm 2024 (+23% y.o.y).

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận cốt lõi của HAH sẽ tăng trưởng trong năm 2024 nhờ vào (1) giá cước tăng từ 10% - 15%, trong khi sản lượng hàng hóa khai thác sẽ tăng 5% - 7% nhờ (1) công suất tàu tăng và (2) kinh tế hồi phục.
- Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới và (2) Sức mua suy giảm.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,192	1,955	3,206	2,750	2,849
LN từ HĐKD (tỷ VND)	171	629	1,308	852	1,036
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	147	551	1,041	585	727
EPS (đồng)	2,835	9,133	11,699	5,222	9,302
BPS (đồng)	21,908	31,809	32,852	32,852	43,187
OPM	14.4%	32.2%	40.8%	31.0%	36.3%
NPM	12.3%	28.2%	32.5%	21.3%	25.5%
ROE (%)	11.0%	28.9%	36.1%	20.3%	19.7%
P/E (x)	17.5	5.4	4.2	9.5	5.3
P/B (x)	2.3	1.6	1.5	1.5	1.1
EV/EBITDA (x)	7.4	2.9	1.4	2.0	1.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành Bán lẻ

Tiềm năng tăng trưởng từ mô hình bán lẻ hiện đại



Phúc Nguyễn
☎ (84-28) 6299-8025
✉ phuc.nlh@shinhan.com

Nội dung

Bán lẻ – Tiềm năng tăng trưởng từ mô hình bán lẻ hiện đại

1. Tổng quan Ngành Bán lẻ

   Bán lẻ là ngành kinh doanh bán hàng tiêu dùng hoặc cung cấp dịch vụ cho khách hàng thông qua nhiều kênh phân phối. Bán lẻ đóng góp gần 50% vào GDP cả nước.

2. Thị trường Bán lẻ Việt Nam

   Lũy kế 8T2023, doanh thu mảng bán lẻ hàng hóa và cung cấp dịch vụ đạt 4,044 nghìn tỷ đồng (+10% YoY). Đà hồi phục vẫn duy trì sau giai đoạn COVID-19.

3. Triển vọng Ngành Bán lẻ

   Tăng trưởng ngành bán lẻ kỳ vọng đạt 12-14% YoY trong các năm tới nhờ vào (1) nền kinh tế phục hồi, (2) thu nhập người dân cải thiện, và (3) tiềm năng tăng trưởng của các ngành hàng mới.

4. Cơ hội đầu tư cổ phiếu bán lẻ

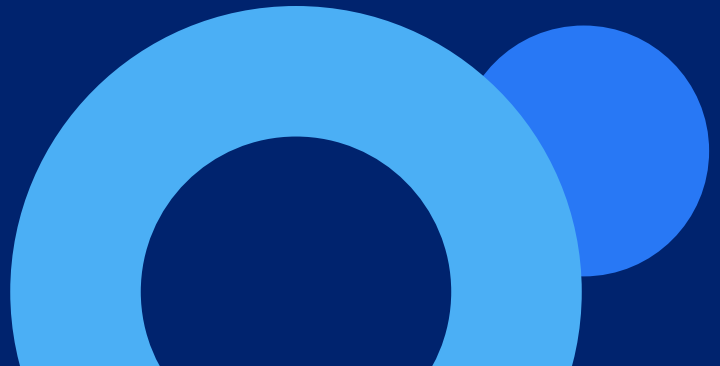
   FRT, MWG – Triển vọng từ ngành hàng mới

01

Tổng quan Ngành Bán lẻ

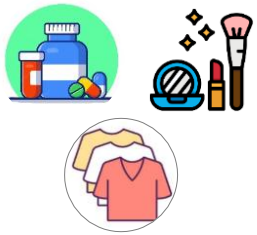
Bán lẻ là ngành kinh doanh bán hàng tiêu dùng hoặc cung cấp dịch vụ cho khách hàng thông qua nhiều kênh phân phối.

Bán lẻ là một trong những ngành quan trọng của Việt Nam; có quy mô thị trường đạt gần 200 tỷ USD năm 2022, đóng góp gần 50% vào GDP cả nước.



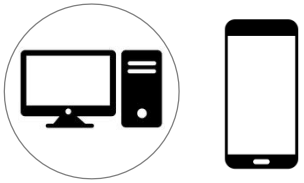
Phần 1 – Tổng quan ngành Bán lẻ

Tổng quan chung về ngành



Hàng hóa mềm

(vd: hàng may mặc, chăn, gối, nệm, túi, thảm, thuốc, quần áo,...)



Hàng hóa cứng

(vd: đồ gia dụng, nội thất, dụng cụ, thiết bị điện tử, trang sức, đồ thể thao,...)



Cửa hàng Bách hóa, cửa hàng Tiện lợi

(vd: hàng tươi sống, thực phẩm thiết yếu, hàng tiêu dùng gia đình,...)



Dịch vụ lưu trú

(cung cấp chỗ ở ngắn hạn và các dịch vụ khách sạn vd: khách sạn, cắm trại, cho thuê căn hộ, cơ sở lưu trú tư nhân,...)



Đồ ăn và thức uống

(các doanh nghiệp F&B vd: nhà hàng, lounge, quán cà phê, quán bar,...)

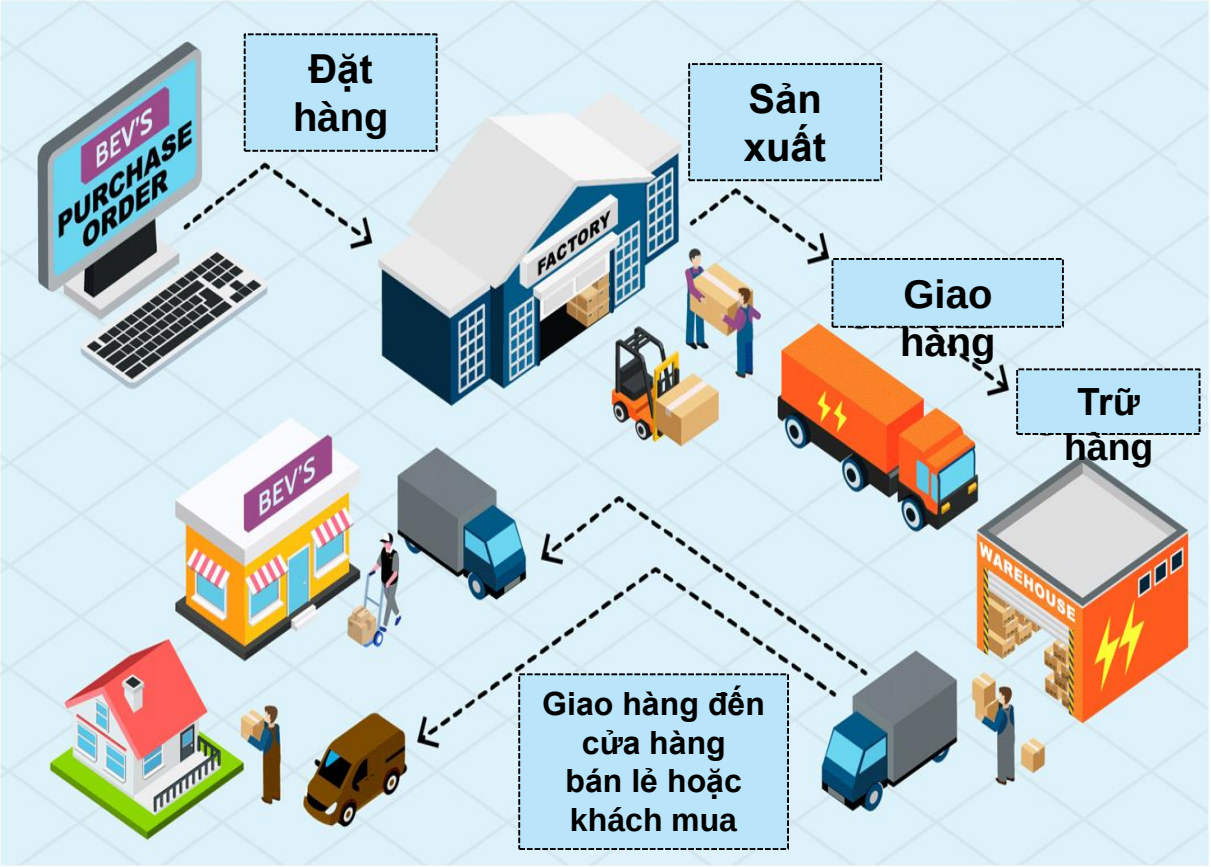


Du lịch và lữ hành

(các loại hình du lịch và dịch vụ liên quan Vd: du lịch biển, leo núi, nông thôn, thể thao,...)

- Ngành bán lẻ là ngành kinh doanh bán hàng tiêu dùng hoặc cung cấp dịch vụ cho khách hàng thông qua nhiều kênh phân phối nhằm kiếm lợi nhuận; trải dài ở nhiều ngành khác nhau như thực phẩm, xe cơ giới, may mặc và điện tử,...
- Một số loại hàng hóa, dịch vụ do nhà bán lẻ cung cấp: Hàng hóa mềm, hàng hóa cứng (sản phẩm CNTT), tạp hóa và cửa hàng tiện lợi (hàng tiêu dùng), dịch vụ lưu trú, du lịch, F&B và các hàng hóa đặc biệt khác.
- Một số kênh phân phối bán lẻ: cửa hàng truyền thống/hiện đại, bán lẻ theo danh mục catalog, bán hàng online.

Tổng quan chung về quy trình mua hàng bán lẻ



Các quy trình chung liên quan đến việc thực hiện đơn hàng trong một chuỗi cung ứng bán lẻ điển hình:

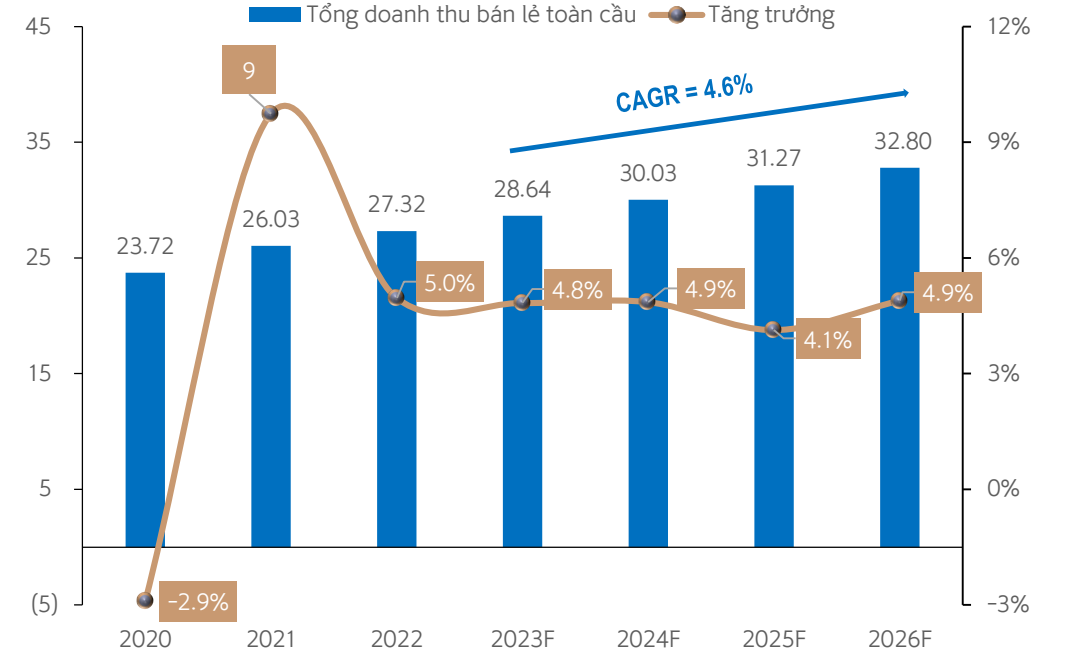
1. Các đơn vị bán sỉ, phân phối xác định số lượng, loại hàng hóa và nhập về.
2. Liên hệ với nhà cung cấp/đơn vị sản xuất và đặt hàng.
3. Nhà cung cấp thực hiện đơn hàng dựa trên yêu cầu của tổ chức mua hàng.
4. Đơn vị logistic vận chuyển sản phẩm tới kho của đơn vị mua hàng, sau đó tiếp tục giao hàng tới các nhà bán lẻ hoặc giao trực tiếp đến các nhóm khách hàng khác.

- ✓ Các quy trình trên đều bao gồm yếu tố sử dụng nhiều người lao động để vận hành và quản lý, theo dõi từng giai đoạn trong chuỗi cung ứng bán lẻ.
- ✓ Để đảm bảo tiến trình vận hành, mỗi đối tác thương mại phụ trách phải theo dõi và cập nhật liên tục hiện trạng liên quan đến quá trình vận chuyển hàng hóa.

=> Mạng lưới bán lẻ càng chặt chẽ sẽ giúp các đối tác thương mại kết nối và phối hợp hiệu quả hơn trong một chuỗi cung ứng khép kín.

Cập nhật ngành Bán lẻ thế giới

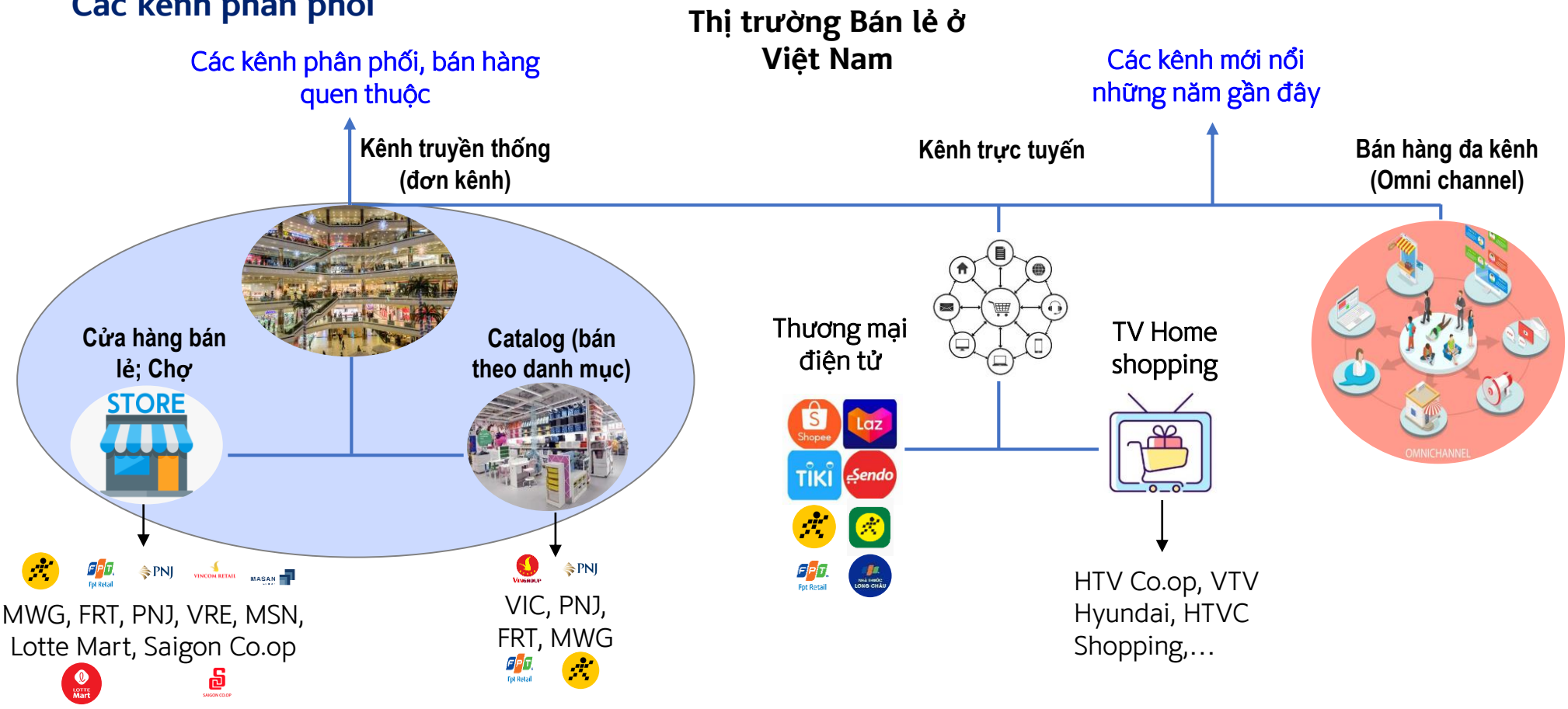
Tổng doanh thu bán lẻ toàn cầu giai đoạn 2020-2026 (nghìn tỷ USD)



Nguồn: eMarketer, Statista, Shinhan Securities Vietnam

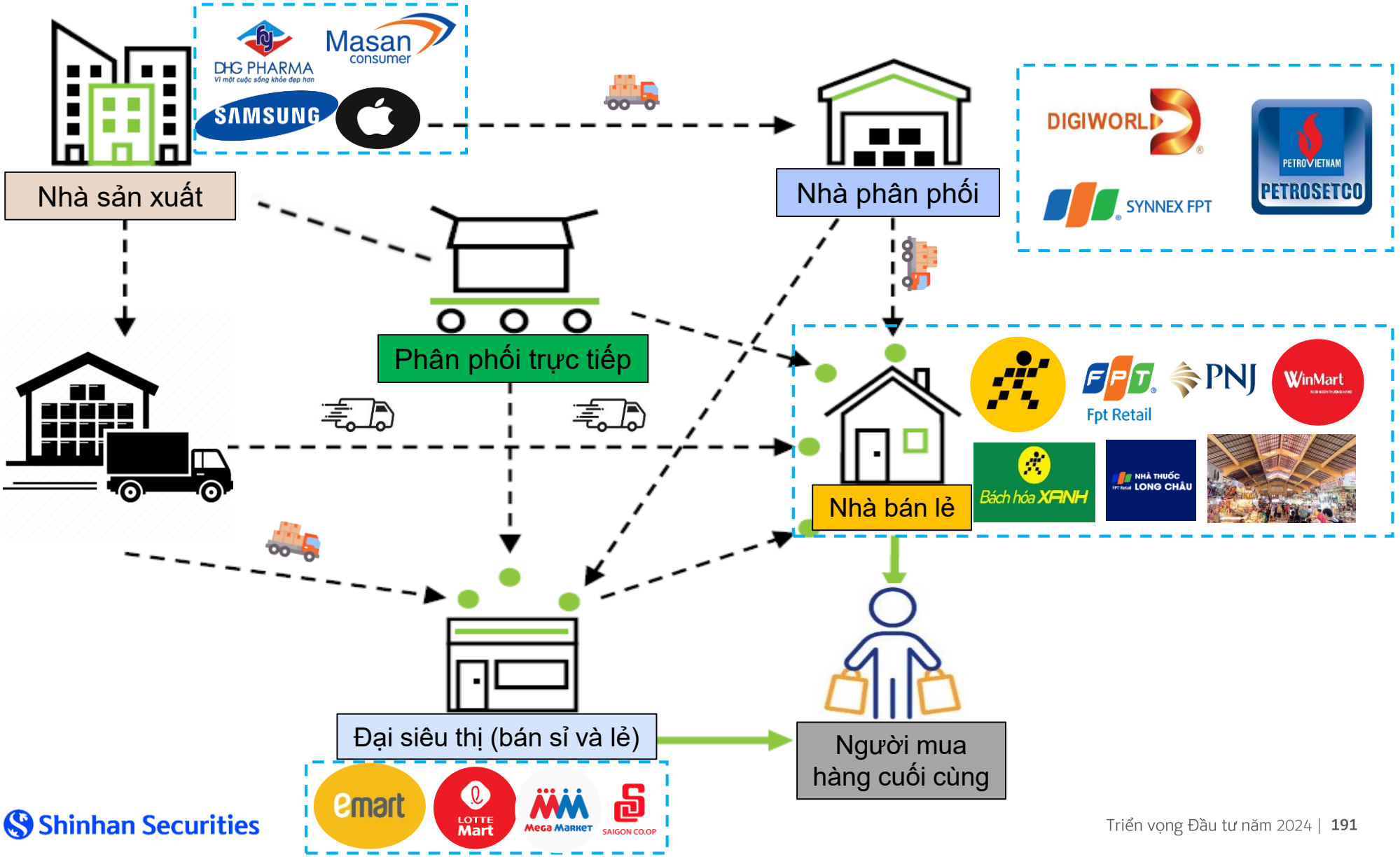
- Bên cạnh hình thức bán lẻ trực tiếp tại cửa hàng (vốn là kênh quen thuộc, áp dụng rộng rãi trên thị trường), các hình thức bán lẻ khác không thông qua cửa hàng đang ngày càng trở nên phổ biến trên toàn thế giới.
- Tăng trưởng của ngành bán lẻ đóng góp rất lớn vào sự phục hồi chung của nền kinh tế sau đại dịch COVID-19.
- Năm 2022, ước tính doanh thu thị trường bán lẻ toàn cầu đạt 27.3 nghìn tỷ USD (+5% YoY). Dự phóng con số này sẽ đạt khoảng 32.8 nghìn tỷ USD vào năm 2026, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 4.6%/năm, giai đoạn 2023-2026.
- Bán lẻ là một trong những ngành quan trọng của Việt Nam; có quy mô thị trường đạt gần 200 tỷ USD năm 2022; kỳ vọng đạt 350 tỷ USD vào năm 2025 – đóng góp 59% vào GDP cả nước.

Các kênh phân phối

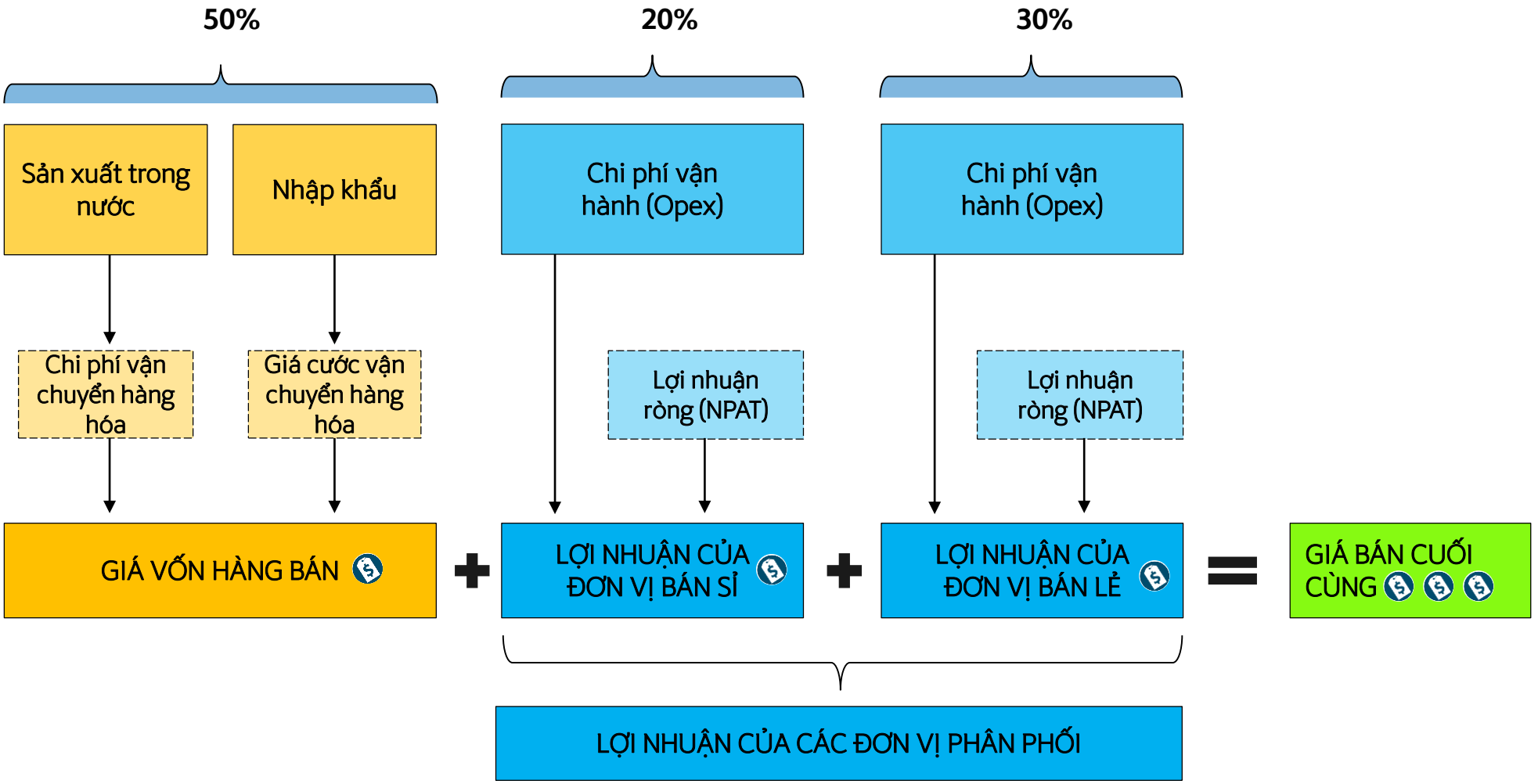


- Kênh bán lẻ tại cửa hàng là kênh phổ biến nhất trên thị trường hiện nay. Các hình thức bán lẻ không thông qua cửa hàng khác cũng ngày càng trở nên phổ biến. Cụ thể, các kênh bán lẻ trực tuyến, thương mại điện tử đang ngành càng được ưa chuộng và đang tăng thị phần trong lĩnh vực bán lẻ ở nhiều thị trường toàn cầu.
- Nhiều nhà bán lẻ áp dụng mô hình bán hàng đa kênh nhằm mục đích tích hợp và tối ưu khả năng bán hàng từ kênh truyền thống và trực tuyến.

Các doanh nghiệp tiêu biểu tại thị trường bán lẻ Việt Nam



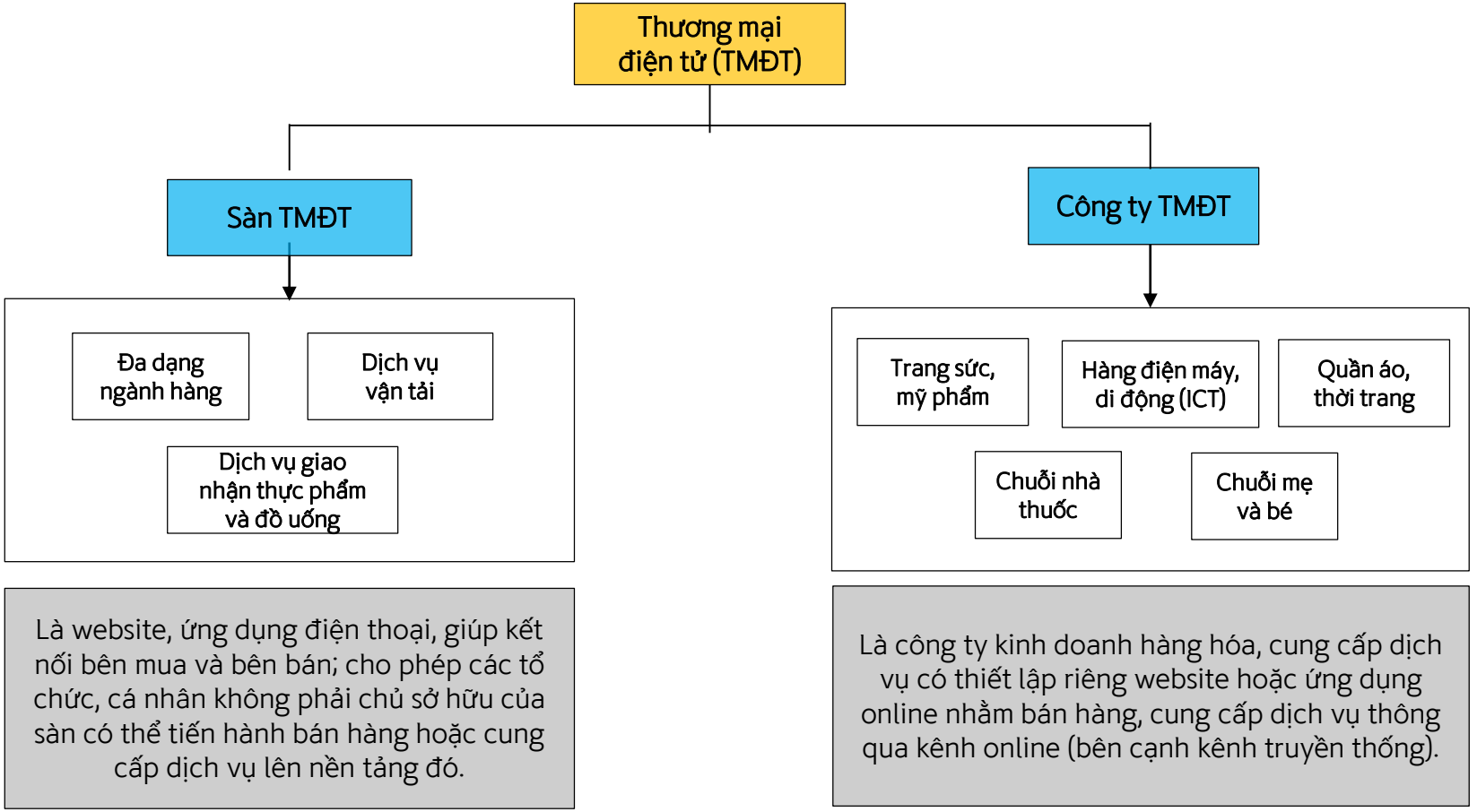
Cơ cấu chi phí bình quân của giá bán trong ngành bán lẻ



Nguồn: RBA, Shinhan Securities Vietnam

Bán lẻ hàng hóa thông qua kênh thương mại điện tử

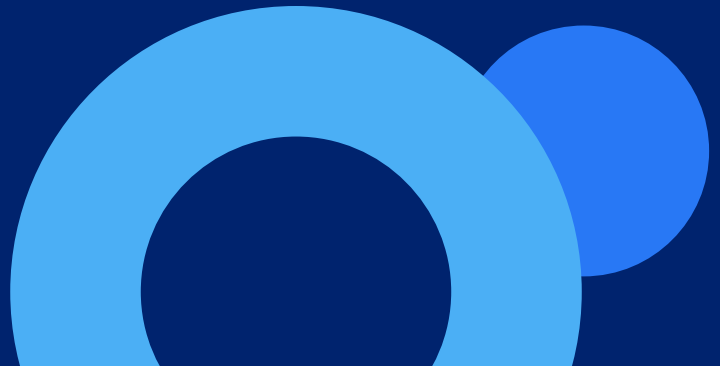
- Thương mại điện tử (TMĐT) là hoạt động mua bán sản phẩm, cung cấp dịch vụ trên hệ thống phương tiện điện tử như Internet, mạng máy tính.
- Bán lẻ trực tuyến có thể tồn tại ở mô hình tích hợp cửa hàng vật lý hoặc chỉ tập trung vào gian hàng online (website, sàn TMĐT).
- Ở Việt Nam, các hoạt động liên quan tới thương mại điện tử bao gồm 2 nhóm: Sàn Thương mại điện tử và Công ty thương mại điện tử.



02

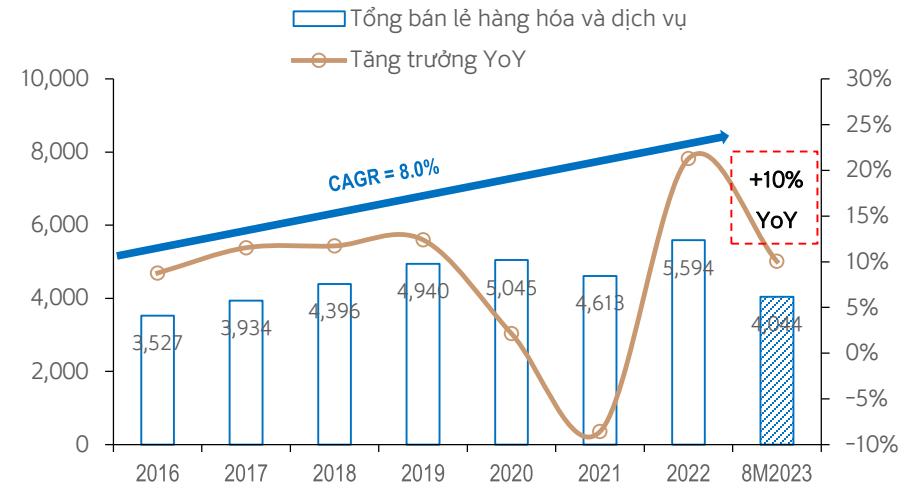
Thị trường Bán lẻ Việt Nam

Lũy kế 8T2023, doanh thu mảng bán lẻ hàng hóa và cung cấp dịch vụ đạt 4,044 nghìn tỷ đồng (+10% YoY). Đà hồi phục vẫn duy trì sau giai đoạn COVID-19.



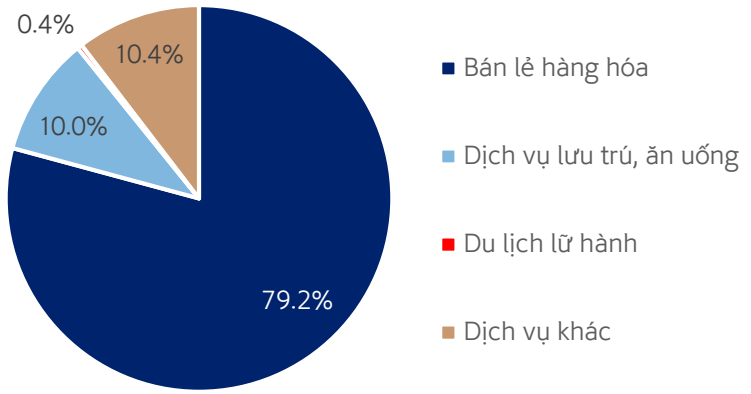
Thị trường bán lẻ Việt Nam duy trì đà hồi phục sau COVID-19

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ ở Việt Nam (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Đóng góp doanh thu theo mảng bán lẻ và dịch vụ năm 2022

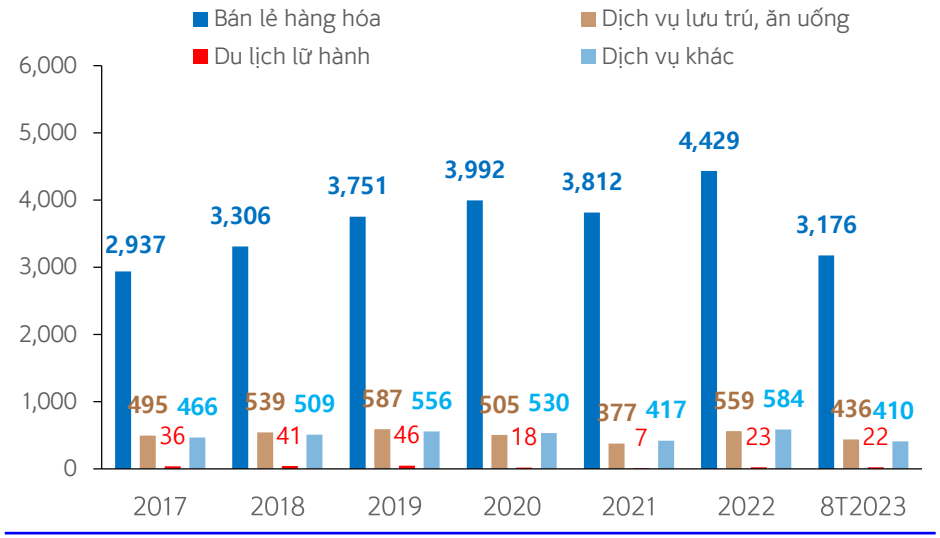


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2022, ngành bán lẻ hồi phục mạnh mẽ sau ảnh hưởng của dịch COVID-19 (+21.3% YoY), với CAGR đạt 8.0% giai đoạn 2016-2022.
- Cập nhật 8T2023, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đạt 4,044 nghìn tỷ đồng (+10% YoY). Năm 2023, đà hồi phục vẫn duy trì nhưng có xu hướng chậm lại do tình hình kinh tế biến động.
- Ngành bán lẻ và dịch vụ ở Việt Nam gồm 4 nhóm chính: (i) Bán lẻ hàng hóa; (ii) Dịch vụ lưu trú, ăn uống; (iii) Du lịch lữ hành; (iv) Dịch vụ khác. Trước và sau năm dịch Covid (năm 2021), doanh thu nhóm bán lẻ hàng hóa tăng trưởng ổn định, cho thấy mức độ bền vững và dư địa tăng trưởng của ngành bán lẻ Việt Nam. Nhóm lưu trú, F&B và du lịch cũng cho thấy sự hồi phục và tăng trưởng về mức trước Covid.

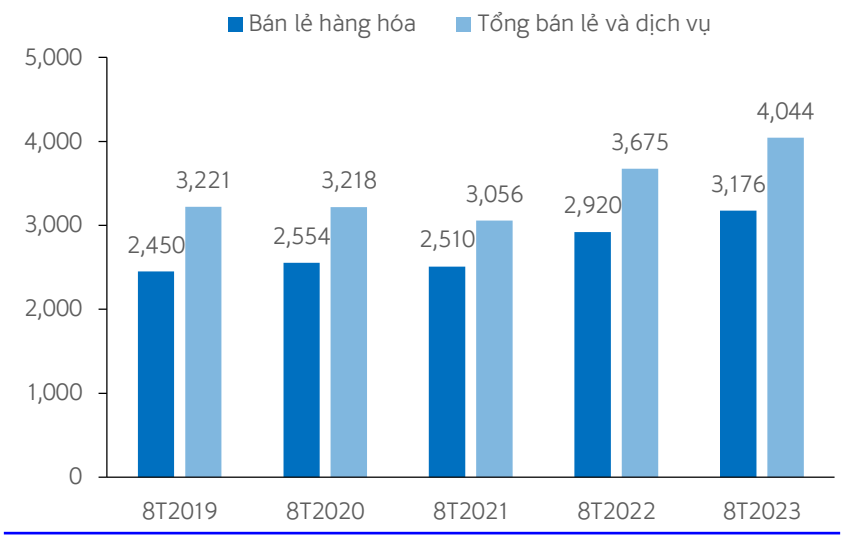
Các hoạt động bán lẻ hàng hóa, dịch vụ chính ở Việt Nam

Các mảng đóng góp vào Tổng bán lẻ hàng hóa, dịch vụ (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu 8T2023 mảng Bán lẻ hàng hóa (nghìn tỷ đồng)

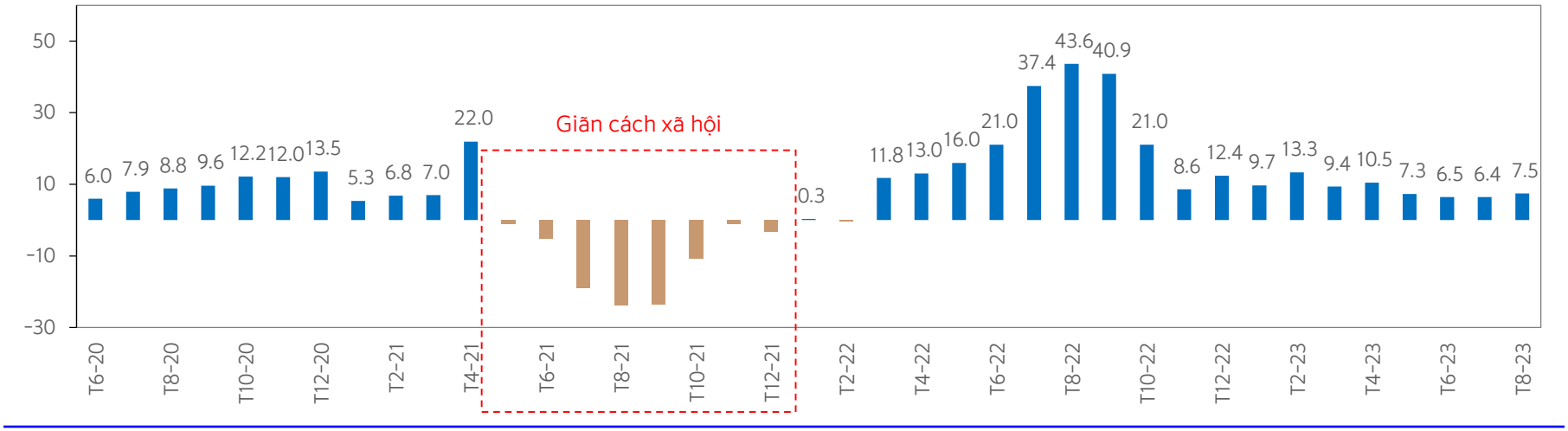


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Kết quả 8T2023, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng nhẹ, đạt 3,175.5 nghìn tỷ đồng (+8.8% YoY), chiếm 78.5% tổng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (8T2022: 79.4%). Đóng góp từ các ngành bán lẻ và dịch vụ khác cải thiện, đạt ~868.5 nghìn tỷ đồng (+15% YoY); chiếm 21.5% tổng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (8T2022: 20.6%).
- Chúng tôi ước tính tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam năm 2023 đạt 6,188 nghìn tỷ đồng (+9.1% YoY); trong đó doanh thu từ bán lẻ hàng hóa sẽ đóng góp khoảng 78.2%, ước tính đạt 4,841 nghìn tỷ đồng (+8.2% YoY).

Phần 2 – Thị trường Bán lẻ ở Việt Nam

Tăng trưởng theo tháng của thị trường bán lẻ Việt Nam (% YoY)

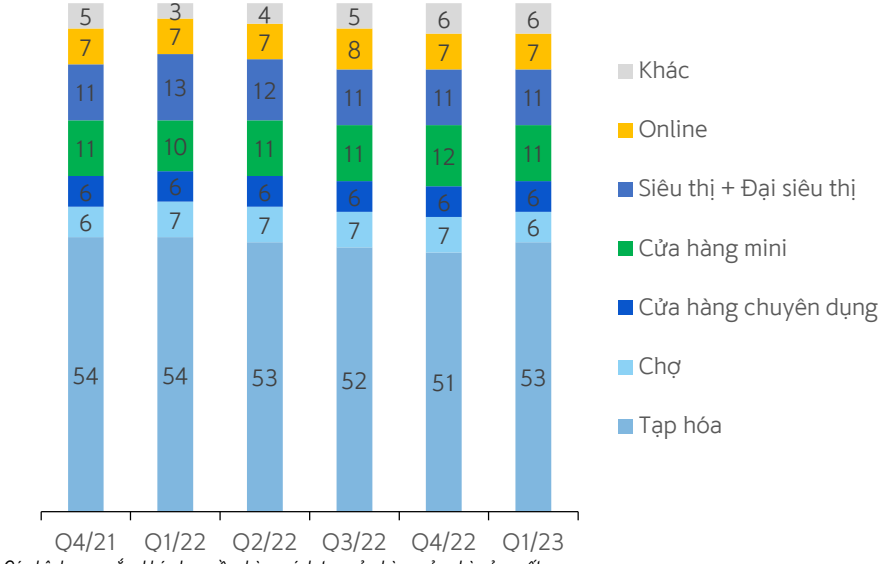


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Sau thời gian nền kinh tế bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch COVID-19, các hỗ trợ kịp thời từ Nhà Nước (cho vay ưu đãi, gia hạn tín dụng, tích cực đầu tư công, giảm thuế VAT,…) giúp ngành bán lẻ dần hồi phục từ Q4.2021 (doanh thu bán lẻ Q4.21 tăng 38.4% QoQ).
- Tốc độ tăng trưởng của ngành bán lẻ có dấu hiệu tích cực trong năm 2022 và duy trì ổn định trong năm 2023. Hàng hóa bán lẻ vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thị trường kinh doanh bán lẻ và dịch vụ.
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa 8T2023 tăng 7.5% YoY, cải thiện so với 2 tháng trước đó. Số liệu tháng 8 năm 2023 đánh dấu tháng thứ 18 liên tiếp có mức tăng trưởng dương YoY do mức tiêu thụ vẫn vẫn ở mức cao sau thời gian ảnh hưởng của đại dịch.
- Tuy nhiên, mức tăng trưởng hạ nhiệt dần trong Q2 và Q3.2023 (đạt mức tăng trưởng thấp nhất kể từ tháng 3 năm 2022) do tình hình kinh tế biến động, khiến tăng trưởng doanh thu từ mảng này có xu hướng chậm lại. Người dân có xu hướng ưu tiên chi tiêu cho các mặt hàng thiết yếu.

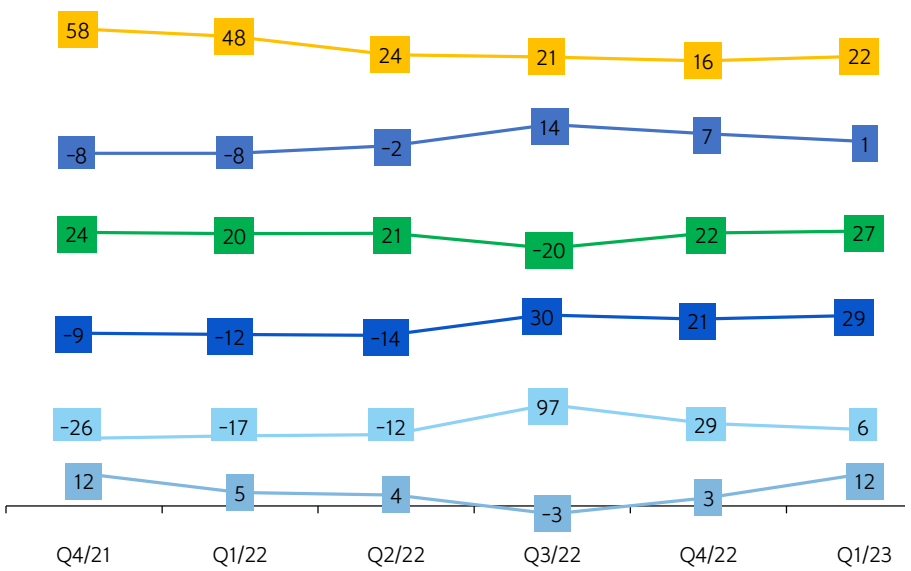
Phần 2 – Thị trường Bán lẻ ở Việt Nam

Tỷ trọng đóng góp giá trị của các kênh bán lẻ ở Việt Nam (%)



Các kênh mua sắm khác bao gồm hàng xách tay, cửa hàng của nhà sản xuất,...

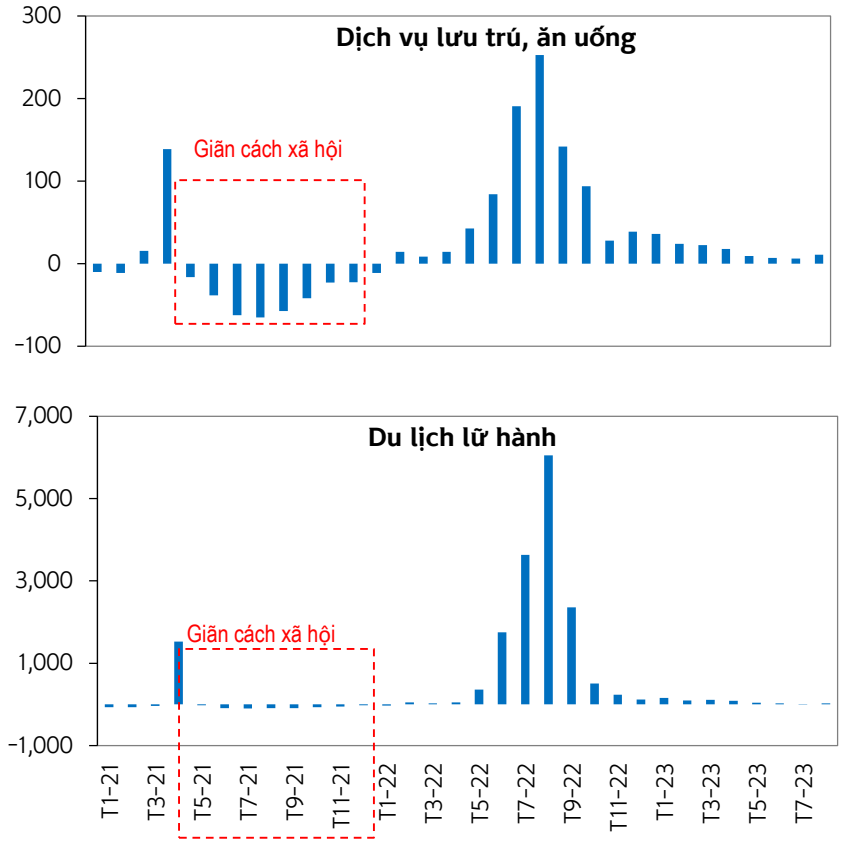
Tỷ lệ thay đổi về giá trị của các kênh mua sắm YoY (%)



Nguồn: Kantar Worldpanel, Shinhan Securities Vietnam

- Các nhà bán lẻ lớn ở Việt Nam được chia làm các nhóm: (1) Đại siêu thị/trung tâm phân phối; (2) Trung tâm thương mại; (3) Siêu thị; (4) Siêu thị mini/cửa hàng chuyên dụng, (5) Siêu thị điện máy; (6) Bán lẻ trực tuyến. Xu hướng dịch chuyển mua sắm thực phẩm và hàng FMCG từ kênh chợ truyền thống sang các kênh bán lẻ hiện đại ngày càng rõ nét.
- Theo Euromonitor, thị phần thị trường bán lẻ thực phẩm và FMCG truyền thống năm 2022 chiếm 88.5%. Tổng số lượng điểm bán lẻ hiện đại (siêu thị, cửa hàng tiện lợi, siêu thị mini,…) là hơn 7,000 điểm bán, chỉ bằng 1% so với tổng số điểm bán ở kênh bán lẻ truyền thống (các cửa hàng, hộ kinh doanh cá thể, chợ, gánh hàng rong,…). Quy mô thị trường bán lẻ bách hóa của Việt Nam hiện đạt hơn 50 tỷ USD và tăng trưởng với tốc độ khoảng 10%/năm. Thị trường có độ phân mảnh cao khi 90% thị phần nằm ở hơn 9,000 chợ truyền thống và 2.2 triệu tạp hóa nhỏ lẻ.
- Đây là thị trường giàu tiềm năng, là cơ hội cho các chuỗi bách hóa hiện đại (Bách hóa Xanh của MWG) nếu bài toán tối ưu hóa chi phí, vận hành đạt hiệu quả song song với việc mở rộng chuỗi được giải quyết.

Tăng trưởng theo tháng của thị trường bán lẻ Việt Nam (% YoY)



Nguồn: GSO, Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

- Sau thời gian giãn cách xã hội, các hoạt động vui chơi, lưu trú và ăn uống nhanh chóng hồi phục. Nhu cầu du lịch mạnh mẽ đã hỗ trợ sự phục hồi này, bất chấp tình hình lạm phát và chi phí sinh hoạt tăng cao ở hầu hết các quốc gia.
- **Du lịch quốc tế:** Việt Nam đón khoảng 7.8 triệu lượt khách quốc tế (+540% YoY) trong 8T2023, phục hồi 92.3% của mức khách quốc tế năm 2019; hoàn thành 98% mục tiêu đề ra năm 2023.
- Cụ thể, Hàn Quốc là nhóm du lịch đến Việt Nam cao nhất, đạt 2.27 triệu khách (+515% YoY; chiếm gần 1/3 lượng khách đến Việt Nam).
- **Lượng khách quốc tế đến TP. HCM và Hà Nội** lần lượt đạt ~2.71 triệu (+92.3% YoY) và ~2.79 triệu (+460% YoY) lượt khách quốc tế, tổng chiếm hơn 70% tổng khách quốc tế tới Việt Nam trong 8T2023.
- **Ước tính tổng thu du lịch** (khách nội địa và quốc tế) ở TP. HCM và Hà Nội trong 8T2023 lần lượt đạt 106 nghìn tỉ đồng (+42.3%) và 61.6 nghìn tỷ đồng (+63.1% YoY).
- **Du lịch nội địa:** Đạt khoảng 86 triệu lượt khách du lịch trong 8T2023. Sức nóng của cầu du lịch nội địa vẫn chưa có dấu hiệu chậm lại.
- Ngành du lịch Việt Nam đang chú trọng nhiều hơn đến các xu hướng du lịch mới trên thế giới, kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng mạnh ở cả khách quốc tế lẫn nội địa trong thời gian tới.

03

Triển vọng Ngành Bán lẻ

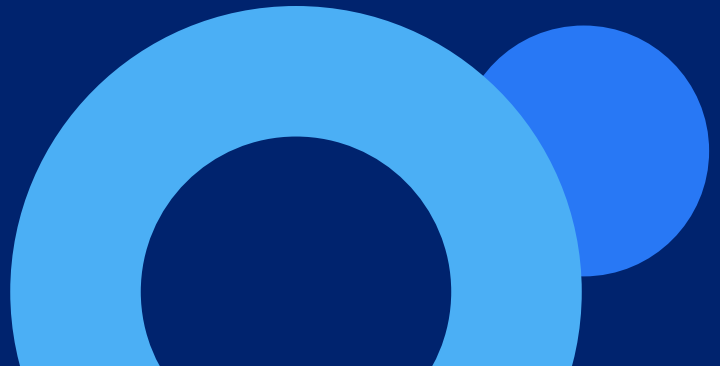
Tăng trưởng doanh thu ngành bán lẻ kỳ vọng đạt 12-14% YoY trong các năm tới.

Các động lực thúc đẩy ngành bán lẻ:

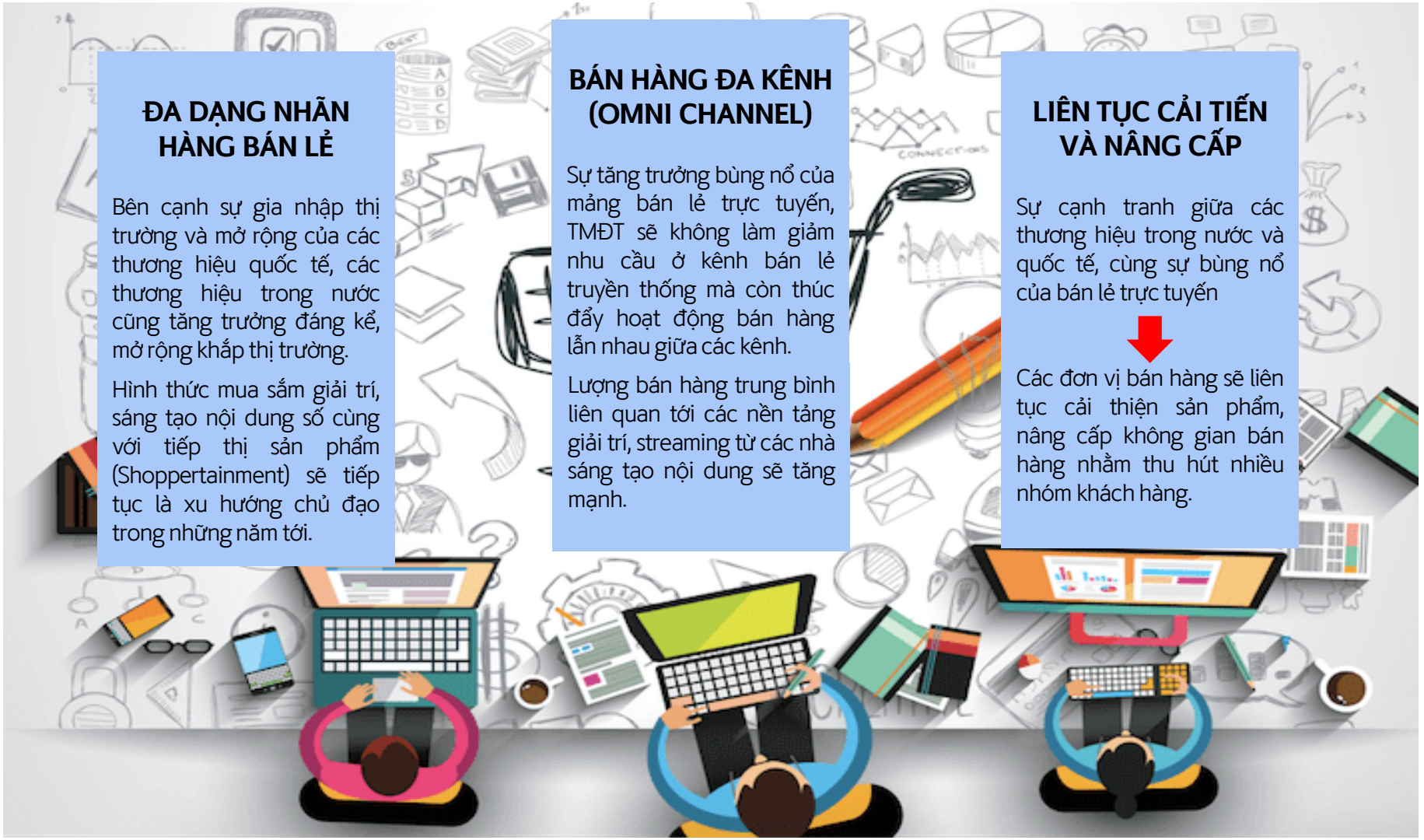
+ Nền kinh tế phục hồi và ổn định;

+ Thu nhập người dân cải thiện cùng tỷ lệ đô thị hóa tăng;

+ Tiềm năng tăng trưởng của kênh thương mại điện tử và ngành dược phẩm bán lẻ.



Xu hướng thị trường Bán lẻ



ĐA DẠNG NHÃN HÀNG BÁN LẺ

Bên cạnh sự gia nhập thị trường và mở rộng của các thương hiệu quốc tế, các thương hiệu trong nước cũng tăng trưởng đáng kể, mở rộng khắp thị trường.

Hình thức mua sắm giải trí, sáng tạo nội dung số cùng với tiếp thị sản phẩm (Shoppertainment) sẽ tiếp tục là xu hướng chủ đạo trong những năm tới.

BÁN HÀNG ĐA KÊNH (OMNI CHANNEL)

Sự tăng trưởng bùng nổ của mảng bán lẻ trực tuyến, TMĐT sẽ không làm giảm nhu cầu ở kênh bán lẻ truyền thống mà còn thúc đẩy hoạt động bán hàng lẫn nhau giữa các kênh.

Lượng bán hàng trung bình liên quan tới các nền tảng giải trí, streaming từ các nhà sáng tạo nội dung sẽ tăng mạnh.

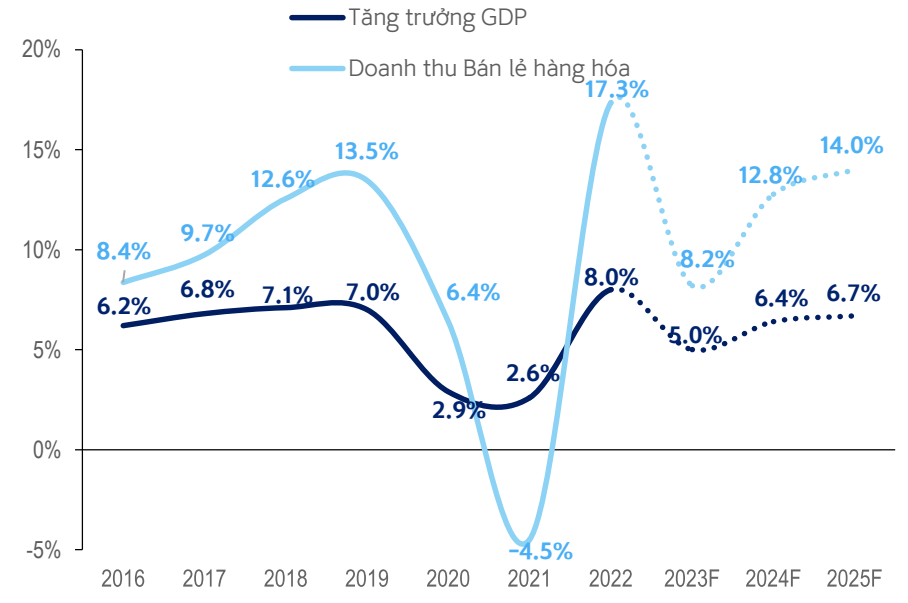
LIÊN TỤC CẢI TIẾN VÀ NÂNG CẤP

Sự cạnh tranh giữa các thương hiệu trong nước và quốc tế, cùng sự bùng nổ của bán lẻ trực tuyến

Các đơn vị bán hàng sẽ liên tục cải thiện sản phẩm, nâng cấp không gian bán hàng nhằm thu hút nhiều nhóm khách hàng.

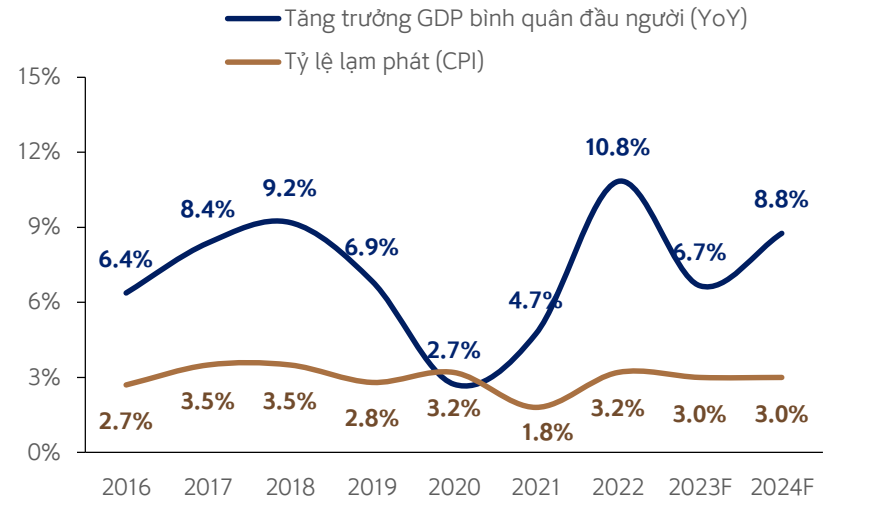
Tác động của nền kinh tế đối với ngành bán lẻ Việt Nam

Tăng trưởng GDP và tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa Việt Nam



Nguồn: World Bank, GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng GDP bình quân đầu người và tỷ lệ lạm phát của Việt Nam



Nguồn: World Bank, GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dữ liệu lịch sử, tốc độ tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa thường cao gấp 2 lần tốc độ tăng trưởng GDP cả nước. Vì vậy, kỳ vọng tăng trưởng GDP tích cực từ năm 2024 sẽ kéo theo tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ sẽ đạt từ 12-14% YoY ở các năm sau.
- Bên cạnh đó, tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người cải thiện, cùng tỷ lệ lạm phát được Nhà Nước duy trì ở mức ổn định (~3%) sẽ là chất xúc tác giúp ngành bán lẻ và nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng bền vững sau giai đoạn phục hồi.

Phần 3 – Triển vọng ngành bán lẻ

Dự phóng tăng trưởng GDP của Việt Nam		
	2023	**2024**
Chính phủ	**Kế hoạch: 6.5%** (9T2023: 4.24%)	6-6.5%
Shinhan Securities Vietnam	5%	6%
Ngân hàng Thế giới (WB)	4.7%	5.5%
Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)	4.7%	5.8%
Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB)	5.8%	6.0%
Moody's	5.2%	6.4%
OECD	4.9%	5.9%
Fitch Ratings	5.7%	6.5%
HSBC Global Research	5.0%	6.3%
Ngân hàng Standard Chartered	5.4%	6.7%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

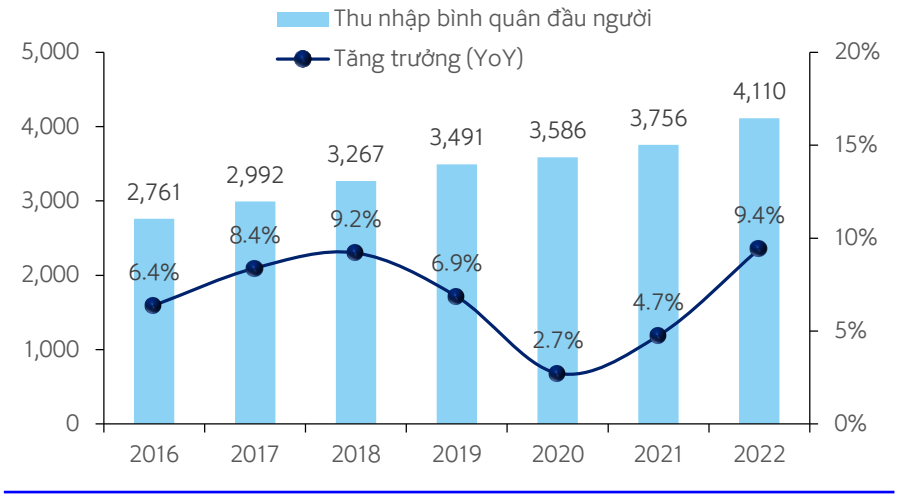
Đánh giá xếp hạng tín nhiệm quốc gia dài hạn của Việt Nam		
	Cập nhật xếp hạng gần nhất	**Ngày đánh giá**
Moody's	Ba2 (triển vọng ổn định)	13/07/2023
S&P Global Ratings	BB+ (triển vọng ổn định)	15/06/2023
Fitch Ratings	BB (triển vọng tích cực)	13/06/2023

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

- Sau tăng trưởng đạt 8% năm 2022 (mức cao nhất kể từ năm 1997), Việt Nam trở thành nền kinh tế phát triển nhanh nhất ở Đông Nam Á.
- Tăng trưởng GDP 9T2023 ghi nhận 4.24% (9T2022: 8.85%). Để đạt được mục tiêu 6.5% cho năm 2023, Việt Nam cần đạt mục tiêu rất khó khăn là ~13% trong 3 tháng cuối năm.
- Nguyên nhân chính do Việt Nam phải đối mặt với nhiều khó khăn từ yếu tố bên ngoài lẫn từ nội tại nền kinh tế.
- Thu nhập cải thiện, tỷ lệ đô thị hóa tăng, cùng các chính sách hỗ trợ kịp thời của Nhà nước. Ngành ICT được kỳ vọng sẽ hồi phục sau giai đoạn cuộc chiến về giá giữa các nhà bán lẻ. Ngoài ra, triển vọng từ các ngành hàng bán lẻ mới cũng là động lực thúc đẩy các hoạt động bán lẻ thời gian sắp tới.
- Về triển vọng, các tổ chức tài chính đánh giá Việt Nam là quốc gia có nền kinh tế ổn định, cùng dự báo tăng trưởng GDP ở mức 5% trong năm 2023 và đạt mức ~6% trong năm 2024.

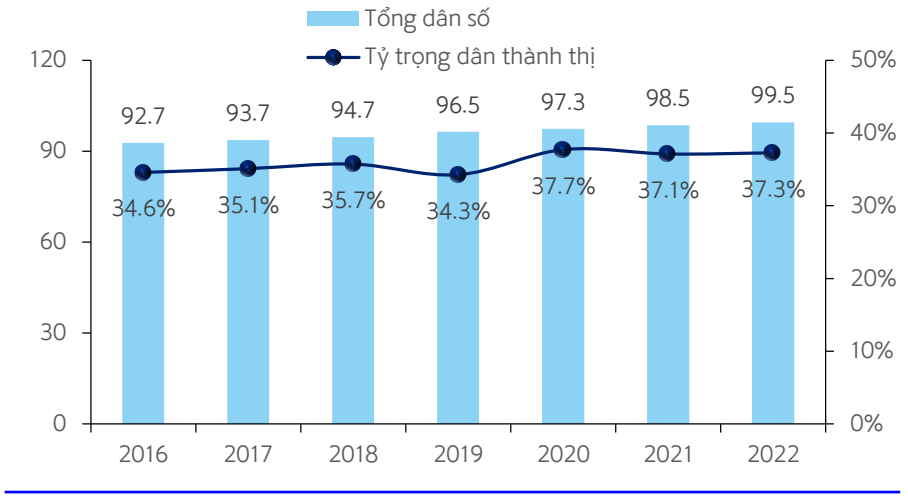
Phần 3 – Triển vọng của nhóm bán lẻ thiết bị ICT

Thu nhập bình quân đầu người mỗi năm ở Việt Nam (USD)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Thống kê dân số Việt Nam qua các năm (triệu người)

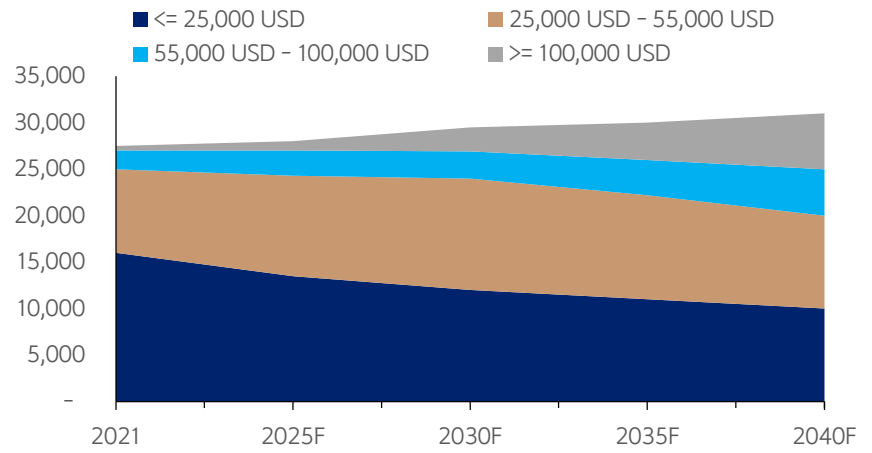


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành bán lẻ hàng điện tử có xu hướng bão hòa và tăng trưởng chậm lại ở những năm gần đây. Tuy nhiên, chu kỳ thay mới các thiết bị ICT từ giai đoạn giãn cách xã hội (khiến nhiều cá nhân phải học và làm việc tại nhà 2020-2021) dự báo sẽ quay lại vào cuối năm 2023 và mạnh mẽ hơn trong năm 2024.
- Sự cạnh tranh về giá bán giữa các nhà bán lẻ (MWG, FRT) dự kiến sẽ chỉ ảnh hưởng trong ngắn hạn và chủ yếu ở phân khúc sản phẩm trung cấp trở xuống, không ảnh hưởng nhiều tới nhóm khách hàng ưa chuộng sản phẩm cận cao cấp, cao cấp (Apple, Samsung).
- Giai đoạn 2016 – 2020, thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng mỗi năm hơn 7%/năm, giảm về mức 4.7% trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch COVID-19, và bật tăng lại 9.4% trong 2022. Tỷ lệ đô thị hóa dự kiến tăng trong các năm tới, cùng thu nhập cải thiện sẽ là xúc tác giúp tăng giá trị thị trường bán lẻ ở Việt Nam, đặc biệt là các phân khúc trung đến cao cấp – vốn có biên lợi nhuận cao hơn các sản phẩm tầm trung trở xuống (có giá bán dưới 15 triệu đồng/sản phẩm).

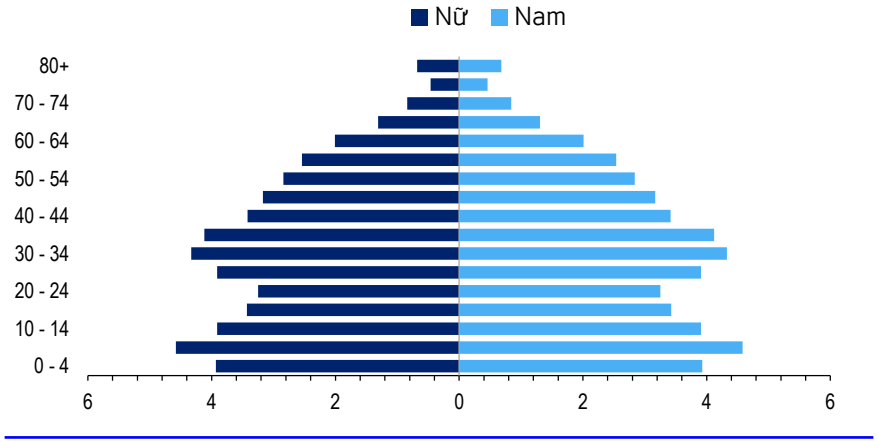
Phần 3 – Triển vọng của nhóm bán lẻ dược phẩm

Dự phóng thu nhập bình quân của hộ gia đình Việt Nam (nghìn hộ)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Tháp cơ cấu dân số Việt Nam năm 2022 (triệu người)



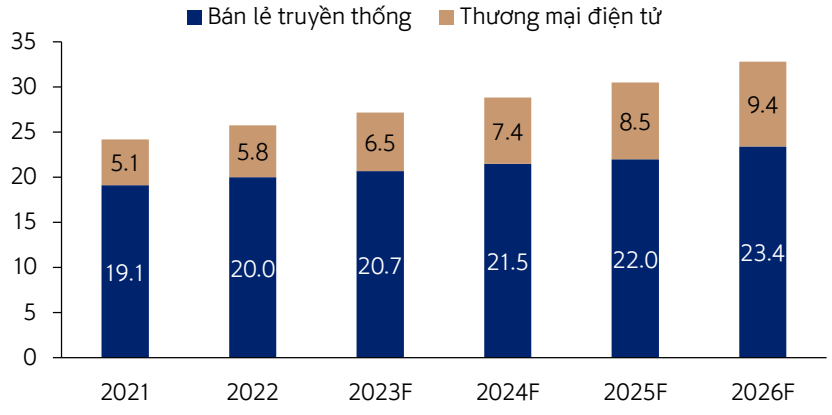
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Theo BMI, thị trường dược phẩm Việt Nam năm 2022 đạt ~6 tỷ USD (+10% YoY) và dự phóng đạt 8 tỷ USD vào năm 2025 nhờ dân số tăng, có cơ cấu dân số trẻ (~50% ở độ tuổi 18-50). Tổ chức IQVIA xếp Việt Nam vào nhóm quốc gia có thị trường ngành dược mới nổi.
- Nhờ thu nhập cải thiện, ngoài thuốc điều trị, các sản phẩm, dịch vụ chăm sóc sức khỏe sẽ được quan tâm hơn, dẫn đến chi tiêu cho dược phẩm ngày càng lớn.
- Năm 2023, dân số Việt Nam sẽ đạt mốc hơn 100 triệu người, trong đó người cao tuổi phụ thuộc (trên 60 tuổi) chiếm 13%. Tuổi thọ trung bình tăng cao (năm 2022: 73.6 tuổi) dẫn đến tỷ lệ già hóa dân số ngày càng tăng, thúc đẩy nhu cầu về thực phẩm chức năng và chi tiêu cho các dịch vụ chăm sóc sức khỏe, thiết bị y tế.
- Thị trường nhà thuốc Việt Nam phân mảnh cao. Với mạng lưới khoảng 60,000 điểm bán (chủ yếu là các nhà thuốc truyền thống nhỏ lẻ), các chuỗi bán lẻ dược phẩm hiện đại (Long Châu, An Khang, Pharmacity, Phano,…) bắt đầu mở rộng quy mô nhưng tổng thị phần còn nhỏ (chỉ chiếm 4-5%).
- Vì vậy, với chất lượng dịch vụ ổn định và sản phẩm đa dạng, dự kiến thị trường bán lẻ dược phẩm vẫn còn dư địa và sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới. Dự kiến, chuỗi nhà thuốc hiện đại sẽ chiếm 15-16% thị phần bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam vào năm 2025.

Phần 3 – Triển vọng bán lẻ qua kênh thương mại điện tử

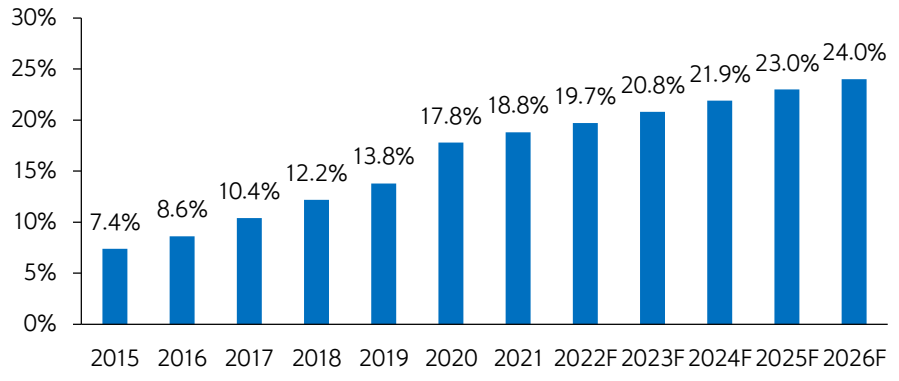
Thị trường thương mại điện tử thế giới

Doanh thu bán lẻ tại cửa hàng và TMĐT (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Digital Commerce 360, eMarketer, Statista, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần bán lẻ TMĐT so với tổng doanh thu bán lẻ toàn cầu

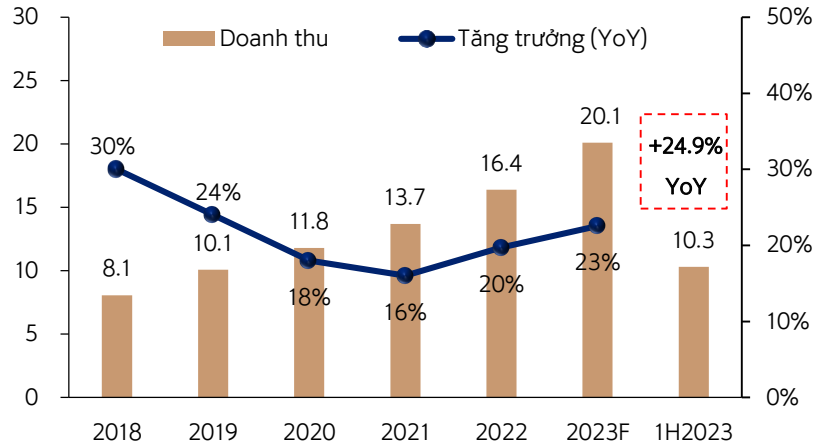


Nguồn: eMarketer, Shinhan Securities Vietnam

- Ngoài kênh bán lẻ truyền thống, nhóm bán lẻ thông qua kênh thương mại điện tử (TMĐT) đang ngày càng phổ biến nhờ những tiện ích, sự kết nối giữa bên bán và nhiều đối tượng khách hàng.
- Sau giai đoạn COVID, người dân Việt Nam hình thành nhiều thói quen mới như làm việc, học tập tại nhà, đặt thức ăn online, mua sắm online,… Chính phủ cũng khuyến khích sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt trong năm 2020, giúp các ví điện tử, sàn TMĐT hàng đầu Việt Nam hưởng lợi mạnh mẽ từ sự thay đổi thói quen mua sắm, thanh toán và lượng người dùng gia tăng trong những năm qua.
- Thương mại điện tử trở thành một kênh bán lẻ tiềm năng và được nhiều nhà bán lẻ chú ý, tích hợp vào chiến lược bán hàng Omni-channel.
- Năm 2022, doanh thu từ thương mại điện tử toàn cầu ước đạt 5.8 nghìn tỷ USD (+13.7% YoY). Trong đó hơn 70% doanh thu có giao dịch được thực hiện thông qua điện thoại thông minh.

Thị trường thương mại điện tử Việt Nam

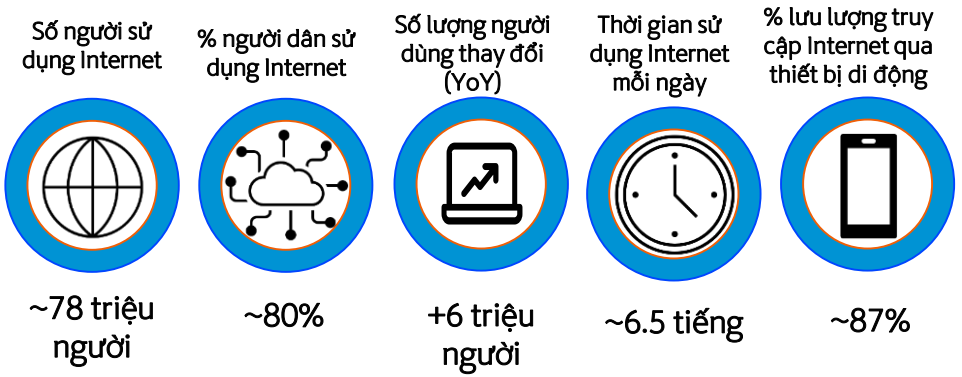
Doanh thu từ thương mại điện tử ở Việt Nam (tỷ USD)



Doanh thu TMĐT Việt Nam bao gồm doanh thu tất cả hàng hóa, dịch vụ bán qua kênh TMĐT (loại trừ các giao dịch liên quan đến lĩnh vực tài chính, ngân hàng, tín dụng, bảo hiểm, trò chơi trực tuyến).

Nguồn: Bộ Công thương, Shinhan Securities Vietnam

Mức độ truy cập và sử dụng Internet ở Việt Nam (Q1.2023)



Nguồn: We Are Social - Vietnam Digital Report 2023, Shinhan Securities Vietnam

- Hoạt động TMĐT ở Việt Nam tiếp tục phát triển và trở thành kênh phân phối quan trọng. Theo Sách trắng Thương mại điện tử Việt Nam 2022, có đến 74.8% người dùng Internet tham gia mua sắm trực tuyến. Các mặt hàng được mua sắm online thay vì offline nhiều nhất là quần áo, giày dép, mỹ phẩm (69%), thiết bị, đồ dùng gia đình (64%), đồ công nghệ và điện tử (51%).
- Tổng kết 6T2023, thị trường TMĐT bán lẻ Việt Nam đạt 10.3 tỷ USD (+24.9% YoY), chiếm 7.7% doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ. Với tốc độ tăng trưởng bình quân ~20%/năm, Việt Nam có tỷ lệ người tiêu dùng mua sắm trực tuyến cao thứ 2 trong khu vực ĐNÁ, được eMarketer xếp vào nhóm 5 quốc gia có tốc độ tăng trưởng TMĐT hàng đầu thế giới. Google dự báo thị trường TMĐT Việt Nam sẽ tiếp tục bùng nổ trong những năm tới, kỳ vọng đạt 39 tỷ USD vào năm 2025, đứng thứ 2 sau Indonesia.

Phân tích SWOT – Thị trường Tiêu dùng & Bán lẻ Việt Nam



ĐIỂM MẠNH (S)

- Dân số đông, trẻ và năng động mang lại cơ hội tăng trưởng cao cho các nhà bán lẻ.
- Thị trường bán lẻ mở, môi trường đầu tư, kinh doanh tốt giúp thu hút các nhà bán lẻ nước ngoài; là một trong những thị trường tiêu dùng phát triển nhanh nhất ở khu vực châu Á mới nổi.
- Thị trường bán lẻ ở Việt Nam (trung tâm thương mại, siêu thị, cửa hàng tiện lợi) được đầu tư, trang bị tốt ở các thành phố lớn, phản ánh chất lượng cơ sở hạ tầng và hậu cần.



ĐIỂM YẾU (W)

- Người tiêu dùng quan tâm đến giá cả và có xu hướng chuộng hàng giá rẻ, tiết kiệm; các hàng hóa thiết yếu thường sẽ được ưu tiên. Phần lớn dân số rơi vào phân khúc thu nhập thấp, ít chi tiêu cho những mặt hàng xa xỉ và không thiết yếu.
- Nhóm dân cư sinh sống ở nông thôn đông, dẫn đến giảm cơ hội tiếp cận với các mô hình cửa hàng bán lẻ hiện đại do cơ sở hạ tầng bị hạn chế.
- Chi phí thuê mặt bằng cho các hoạt động bán lẻ tại các trung tâm đô thị cao. Theo nghiên cứu thị trường của Cushman & Wakefield Việt Nam, giá thuê trung bình tại các trung tâm thương mại cho mục đích bán lẻ tại TP.HCM (Q2.2023) là khoảng 51.1 USD/m2/tháng (+1.2% QoQ; +5.9% YoY).

Phân tích SWOT – Thị trường Tiêu dùng & Bán lẻ Việt Nam



CƠ HỘI (O)

- Đại dịch COVID-19 dẫn đến nhu cầu sử dụng các dịch vụ TMĐT ngày càng tăng, tạo thói quen mua sắm trực tuyến thường xuyên hơn.
- Tỷ lệ người dùng điện thoại thông minh và Internet ngày càng tăng giúp thị trường TMĐT (vốn có sự cạnh tranh cao giữa các tập đoàn TMĐT lớn) ngày càng phát triển và thịnh hành ở Việt Nam.
- Việt Nam ký kết Hiệp định thương mại tự do (CPTPP) giúp thúc đẩy nhập khẩu nhiều mặt hàng tiêu dùng.
- Thu nhập theo hộ gia đình ngày càng cải thiện cùng tần lớp trung lưu ngày càng tăng sẽ thúc đẩy mức thu nhập khả dụng, tăng cơ hội cho các nhà bán lẻ.
- Người tiêu dùng có xu hướng ưa chuộng các mô hình mua sắm, giải trí, trung tâm thương mại theo phong cách phương Tây. Sự đầu tư về cơ sở hạ tầng sẽ thu hút nhiều hơn các nhà bán lẻ lớn trong nước và quốc tế.
- Chi phí lao động thấp thúc đẩy các nhà sản xuất chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam.



THÁCH THỨC (T)

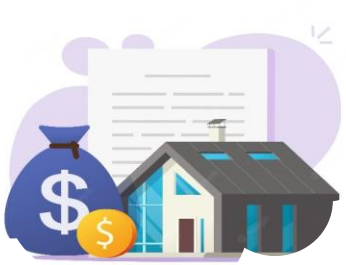
- Ngành bán lẻ ở một số mặt hàng có giá trị cao đang có xu hướng bão hòa.
- Vấn nạn tham nhũng, thủ tục phức tạp vẫn là rào cản cho các DN muốn tham gia, xâm nhập thị trường.
- Xu hướng ưa chuộng mua hàng giá rẻ, nhiều khuyến mãi có thể dẫn đến sự sụt giảm nhu cầu đối với các mặt hàng bán lẻ nước ngoài xa xỉ.
- Mặc dù mức thu nhập khả dụng có cải thiện nhưng vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực, cùng sự bất ổn của các yếu tố kinh tế vĩ mô dẫn đến sự hạn chế trong chi tiêu đối với các không thiết yếu.

Rủi ro



Rủi ro lạm phát ảnh hưởng giá tiêu dùng

- Kinh tế bất ổn khiến lạm phát duy trì ở mức cao, dẫn đến ảnh hưởng các chi phí đầu vào của doanh nghiệp và làm tăng giá bán hàng hóa. Điều này khiến các hộ gia đình phải tăng phần phân bổ chi tiêu vào các mặt hàng thiết yếu.
- Nhu cầu cho các mặt hàng không thiết yếu cũng sẽ bị cắt giảm đáng kể.



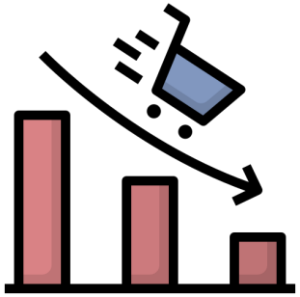
Rủi ro lãi suất biến động

- Nhiều doanh nghiệp bán lẻ có nợ vay ngắn hạn cao, nhằm tài trợ cho việc nhập hàng tồn kho.
- Kinh tế bất ổn ảnh hưởng đến các quyết định về chính sách tiền tệ của Nhà Nước, khiến chi phí lãi vay không ổn định, ảnh hưởng các kế hoạch mở rộng kinh doanh của các công ty bán lẻ.



Rủi ro cạnh tranh gay gắt

- Ngành bán lẻ có sự tham gia của nhiều đơn vị, từ truyền thống đến các chuỗi bán lẻ hiện đại.
- Các cuộc chiến về giá bán giữa các nhà bán lẻ liên tục diễn ra nhằm cạnh tranh và giành thị phần.
- KQKD của các nhà bán lẻ hàng không thiết yếu (hàng ICT, thời trang, ô tô) bị ảnh nặng nề trong năm 2023.



Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu

- Các tác động tiêu cực từ biến động vĩ mô, lãi suất, lạm phát,... ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập, việc làm của người dân, làm giảm nhu cầu của người tiêu dùng đối với ngành hàng bán lẻ.
- Tiêu dùng Việt Nam bị ảnh hưởng mạnh trong 1H2023 do xu hướng thắt chặt chi tiêu.
- Sức cầu được kỳ vọng sẽ dần phục hồi đà từ Q3.2023.

04

Cơ hội đầu tư cổ phiếu bán lẻ

FRT, MWG – Triển vọng từ ngành hàng mới

Các doanh nghiệp bán lẻ niêm yết nổi bật

Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)					Định giá (24F)	
No.	Mã	Ngành bán lẻ	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	MWG	Hàng ICT	70,642	48,300	53,650	11.1	-12.2	13.7	1.3	0.0	0.9	2.7	6.6	2.9	18.7
2	FRT	Hàng ICT, dược phẩm	13,284	97,500	107,250	10.0	15.0	63.7	-0.1	0.7	2.4	-0.3	-1.6	3.8	11.3
3	DGW	Bán buôn, phân phối hàng ICT	9,690	57,000	57,820	1.4	-3.2	53.6	2.7	1.2	0.8	7.9	20.8	2.9	16.1
4	PET	Bán buôn, phân phối hàng ICT	2,764	25,900	32,720	26.3	-12.2	66.8	0.7	1.4	2.0	1.2	5.7	2.4	11.0
5	PNJ	Trang sức	25,584	78,000	93,450	19.8	-3.8	-11.9	5.6	2.2	0.2	13.9	20.5	2.6	13.0
6	HAX	Xe ô tô	1,355	14,500	18,550	27.9	-10.8	14.2	2.1	2.6	0.3	5.3	10.7	1.1	11.6

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới theo Bloomberg concensus (trừ MWG, FRT)

** Số liệu 12 tháng tính tới Q2/2023

Nguồn: SSV Research, Bloomberg - Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

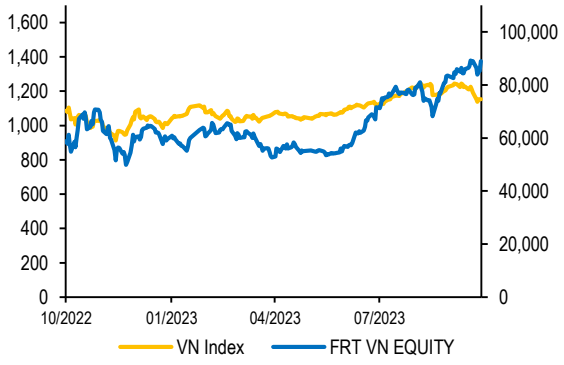
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HOSE: FRT)

FPT Retail

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 107,250**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 97,500
Suất sinh lời (%)	11.1%
VNINDEX	1,129
P/E thị trường (23F, x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	13,284
SLCP đang lưu hành (triệu)	136
SLCP tự do giao dịch (triệu)	67
52 tuần cao/thấp (VND)	99,000/48,435
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.17
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	94
Sở hữu nước ngoài (%)	49

Cổ đông lớn (%)	CTCP FPT	46.54
	Dragon Capital Fund	9.01

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	23.7	66.4	38.1
Tg đối với VN-Index (%)	20.3	58.4	36.7



Động lực tăng trưởng từ chuỗi nhà thuốc Long Châu

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). Mảng bán lẻ dược phẩm của FRT – 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. Long Châu là động lực tăng trưởng sắp tới của FRT khi nhu cầu mua sắm suy giảm đối với các mặt hàng không thiết yếu.

Cập nhật KQKD: Doanh thu hợp nhất 6T2023 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.

Mảng bán lẻ dược phẩm: Các đối thủ cạnh tranh của Long Châu giảm tốc mở rộng, liên tục đóng bớt các cửa hàng kinh doanh không hiệu quả, tái cấu trúc nội bộ. 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.

Năm 2024, chúng tôi dự báo LNST sẽ tăng trở lại (+257% YoY) nhờ sức mua hàng ICT dần hồi phục từ Q4.2023, 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.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**14,661**	**22,495**	**30,166**	**34,689**	**48,369**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	14	546	474	400	1,450
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**10**	**444**	**398**	**326**	**1,165**
EPS (VND)	154	3,745	3,295	2,299	7,310
BPS (VND)	7,809	9,736	10,696	16,909	21,774
OPM (%)	0.1	2.4	1.6	1.2	3.0
NPM (%)	0.1	2.5	1.6	0.9	2.4
ROE (%)	**0.8**	**26.4**	**19.4**	**14.1**	**34.0**
PER (x)	68.9	15.3	18.1	45.2	14.7
PBR (x)	2.3	5.9	5.6	6.1	4.9
EV/EBITDA (x)	17.0	10.1	12.7	17.2	8.9

Shinhan Securities

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

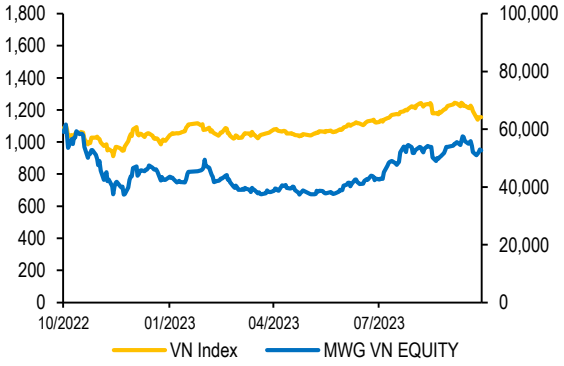
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MWG

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 53,650**
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 48,300
Suất sinh lời (%)	10.0%
VNINDEX	1,129
P/E thị trường (23F, x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	70,642
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,463
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,101
52 tuần cao/thấp (VND)	62,300/35,250
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.14
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	368
Sở hữu nước ngoài (%)	49

Cổ đông lớn (%)	Công ty Tư Vấn đầu tư Thế giới Bán lẻ	10.5
	Arisaig Partners	4.99

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	11.8	23.5	-16.7
Tg đối với VN-Index (%)	12.6	18.0	-25.7



Sự cải thiện rõ rệt từ Bách hóa Xanh

Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (Mobile World, HoSE: MWG) là doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành ở Việt Nam, có hệ sinh thái đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng. Chúng tôi đánh giá MWG vẫn là một khoản đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ vì: (i) Nền kinh tế hồi phục, cải thiện sức mua ngành bán lẻ từ Q4/2023, thúc đẩy KQKD của MWG trong năm 2024; (ii) kết quả kinh doanh chuỗi Bách hóa Xanh tăng trưởng tích cực.

Chuỗi ICT: Doanh thu Q2.23 của nhóm hàng ICT bị ảnh hưởng nặng nề do sự cạnh tranh về giá bán giữa các chuỗi bán lẻ ICT. Sự cạnh tranh này giúp MWG gia tăng đáng kể thị phần bán lẻ trong giai đoạn bão hòa của ngành. Chuỗi DMX đóng góp hơn 50% tổng doanh thu, đạt 14,866 tỷ đồng (-18.5% YoY). Doanh thu chuỗi TGDD đạt 6,683 tỷ đồng (-23.7% YoY).

Chuỗi Bách hóa Xanh: Q2.23, doanh thu khả quản đạt 7,271 tỷ đồng (+7.6% YoY). Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng liên tục cải thiện, đạt 1.41 tỷ đồng/tháng trong Q2.2023; kỳ vọng đạt 2 tỷ đồng/tháng vào EY2023 sẽ giúp BHX hòa vốn. Tăng trưởng chủ yếu đến từ: thu hút khách hàng mới, tăng tần suất mua hàng và giá trị giỏ hàng của khách hàng hiện hữu.

Lũy kế 6T2023: Doanh thu và LNST hợp nhất của MWG lần lượt đạt 56,571 tỷ đồng (-20% YoY) và 38.7 tỷ đồng (-98.5% YoY), hoàn thành 42% và 1% kế hoạch. Giai đoạn 2H23, MWG tiếp tục áp dụng chiến lược giá tốt đối với chuỗi ICT; khai thác thêm các sản phẩm hàng gia dụng nhằm cải thiện biên LN; tối ưu chi phí SG&A và ngưng kế hoạch mở rộng ở tất các chuỗi bán lẻ.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của MWG năm 2023 lần lượt đạt 113,838 tỷ đồng (-14.7% YoY) và 822 tỷ đồng (-80% YoY), với kỳ vọng sức mua tiêu dùng sẽ cải thiện từ Quý 4/2023 và hồi phục rõ rệt trong năm 2024.

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.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**108,546**	**122,958**	**133,405**	**113,838**	**134,887**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	5,413	6,466	6,575	1,180	4,564
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**3,920**	**4,901**	**4,102**	**822**	**3,316**
EPS (VND)	4,584	3,340	3,499	562	2,266
BPS (VND)	10,584	13,925	16,363	16,426	17,695
OPM (%)	5.0	5.3	4.9	1.0	3.4
NPM (%)	3.6	4.0	3.1	0.7	2.5
ROE (%)	**25.3**	**24.1**	**17.1**	**3.4**	**12.8**
PER (x)	9.1	19.7	11.9	89.5	23.7
PBR (x)	4.0	4.7	2.5	3.1	3.0
EV/EBITDA (x)	2.5	5.3	5.7	9.4	6.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành Bất động sản
Khu công nghiệp

Dọn tổ đón đại bàng



Tiến Lê
☎(84-28) 6299-8029
✉tien.ld@shinhan.com

Nội dung

Bất động sản KCN – Dọn tổ đón đại bàng

1. Tổng quan ngành bất động sản KCN

   Bất động sản khu công nghiệp có sự tăng trưởng ổn định qua các năm với giá cho thuê ổn định

2. Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

   Triển vọng phát triển hạ tầng cùng sự chuyển dịch của dòng vốn ngoại góp phần thúc đẩy bất động sản khu công nghiệp phát triển mạnh mẽ.

3. Triển vọng ngành bất động sản KCN

   Bất động sản khu công nghiệp được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển với giá cho thuê tăng trưởng và tỷ lệ hấp thụ ở mức cao.

4. Cơ hội đầu tư

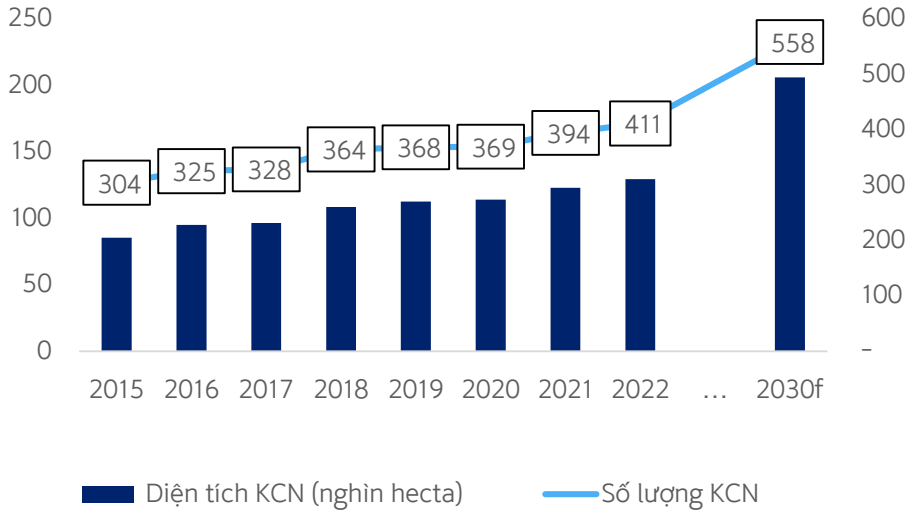
   BCM, KBC, IDC, SZC – Hưởng lợi từ FDI hồi phục & đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ

01 Tổng quan ngành bất động sản KCN

Bất động sản khu công nghiệp có sự phát triển ổn định qua các năm. Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tạo nền tảng cho bất động sản khu công nghiệp phát triển.

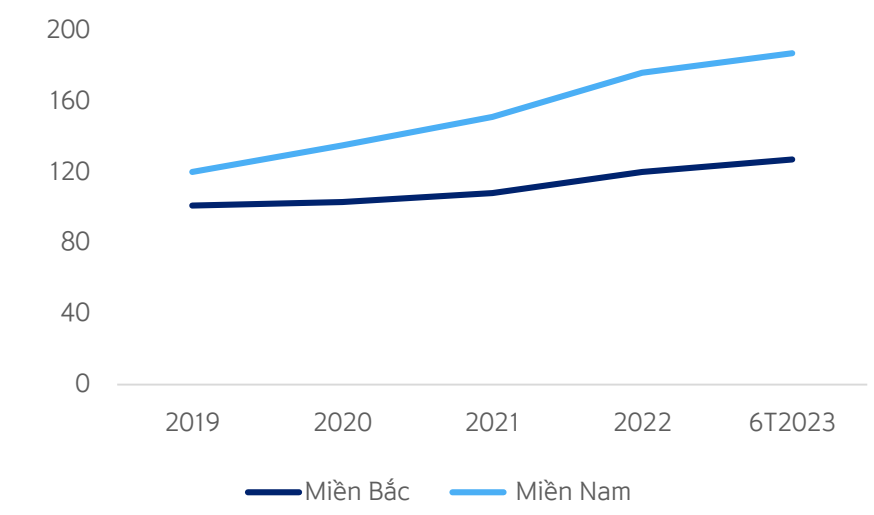
Bất động sản khu công nghiệp tiếp tục tăng trưởng đều đặn về giá và diện tích

Số lượng và diện tích khu công nghiệp 2015 – 2030



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Shinhan Securities Vietnam

Giá đất KCN từ năm 2019 – 6T/2023 (USD/m2/ chu kỳ)

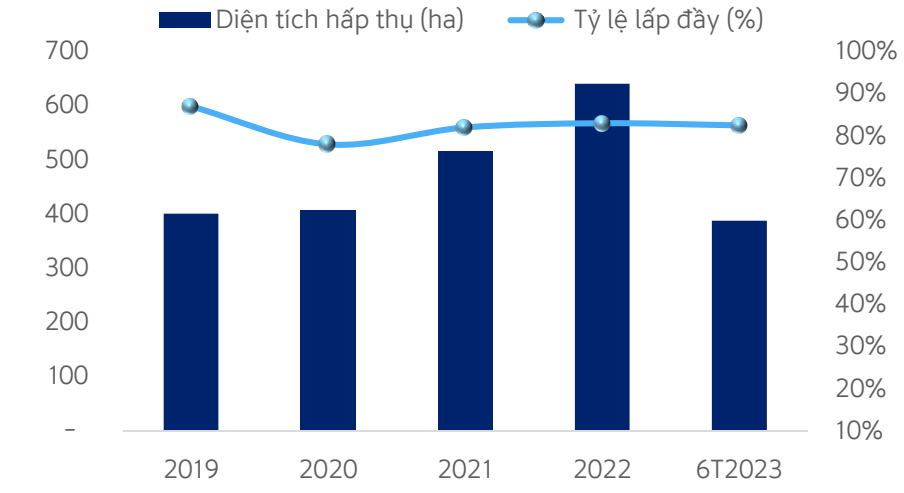


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Tính đến cuối năm 2022, cả nước có 411 khu công nghiệp được thành lập với tổng diện tích đạt khoảng 129.3 nghìn ha, tỷ lệ lấp đầy ở các khu công nghiệp trung bình đạt 80%. Các khu công nghiệp tập trung chủ yếu ở miền Nam (chủ yếu tại: Hồ Chí Minh, Bình Dương, Long An, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu) và miền Bắc (chủ yếu tại: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên). Theo kế hoạch của chính phủ, đến năm 2030, cả nước sẽ có khoảng 558 khu công nghiệp với tổng diện tích hơn 200 nghìn ha.
- Bất động sản khu công nghiệp tiếp tục thể hiện sự hấp dẫn khi giá đất công nghiệp hằng năm tăng khoảng 10%. Trong đó giá đất khu công nghiệp miền Nam trung bình đạt khoảng USD 187/m2/chu kỳ, giá đất khu công nghiệp miền Bắc trung bình đạt khoảng USD 127/m2/chu kỳ.

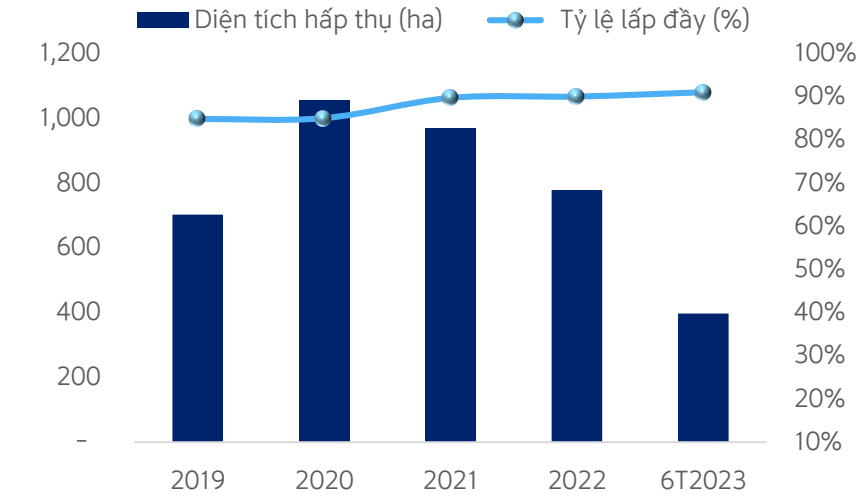
Tỷ lệ hấp thụ đất khu công nghiệp tiếp tục duy trì khả quan cho cả hai miền Bắc – Nam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Khu Công Nghiệp từ 2019 – 6T/2023 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2019 – 6T/2023 tại miền Nam

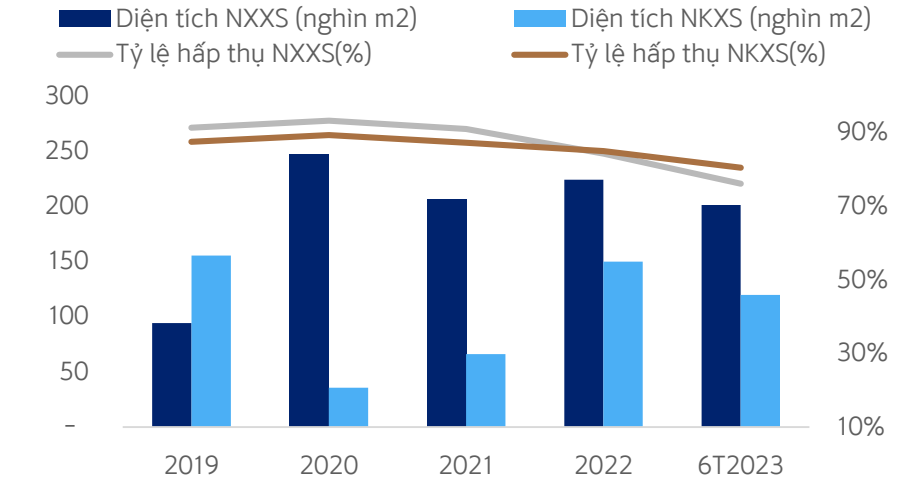


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- So với 6T/2022, diện tích đất thuê tại miền Nam tăng 20%, trong khi đó tại miền Bắc tăng đến 60%. Tỷ lệ hấp thụ trung bình tại miền Bắc và miền Nam tiếp tục duy trì ở mức cao, với miền Bắc đạt khoảng 80% và miền Nam đạt khoảng 90%. Tại các địa phương như Hà Nội, Đồng Nai, Hải Phòng, Bắc Ninh, TP HCM, nhiều khu công nghiệp đã lấp đầy 100%.
- Diện tích bất động sản khu công nghiệp hấp thụ tốt và tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao cho thấy tiềm năng phát triển tại các khu công nghiệp bất chấp tình hình kinh tế thế giới và thị trường bất động sản trong nước còn khó khăn.

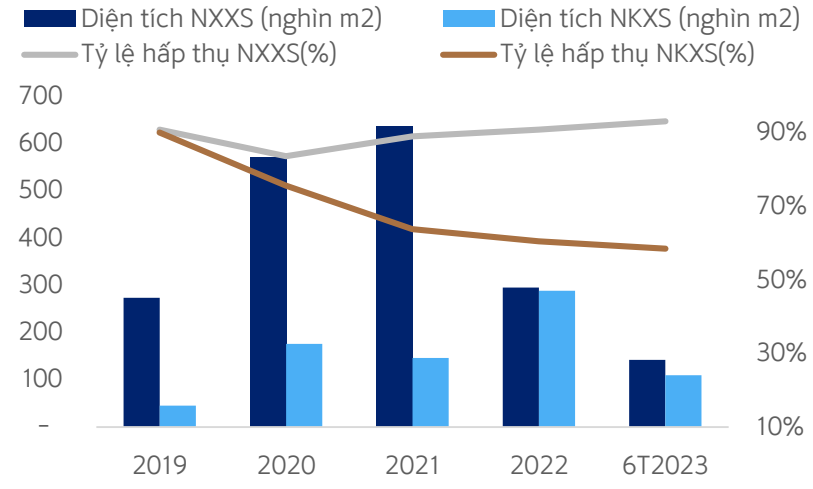
Nhu cầu thuê đối với kho/NXSS dùy trì ở mức cao, tỷ lệ hấp thụ tốt

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – 6T/2023 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – 6T/2023 tại miền Nam

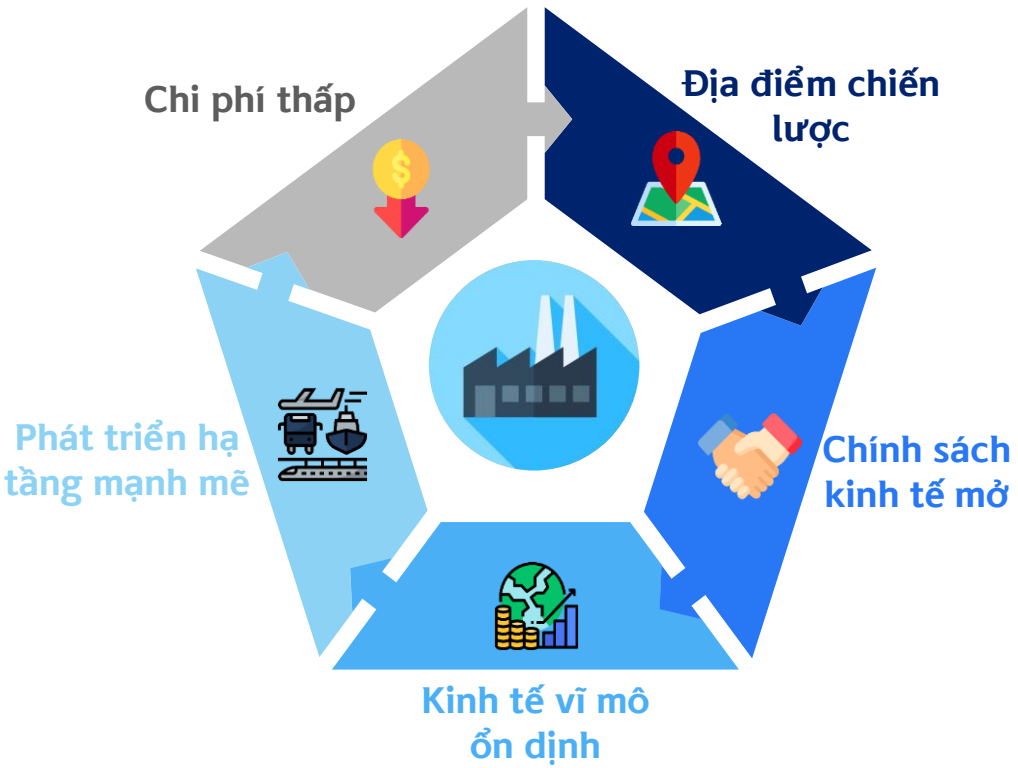


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Thương mại điện tử bùng nổ đã thúc đẩy nhu cầu tăng trưởng mạnh mẽ trong mảng thuê nhà kho xây sẵn (NKSX) và nhà xưởng xây sẵn (NKSX). Tốc độ tăng trưởng của NXXS & NKXS đạt trung bình lần lượt khoảng 23% và 22% trong giai đoạn 2019 – Q2/2023.
- Tại miền Bắc, tỷ lệ hấp thụ của NXXS & NKXS đạt mức khoảng 80%. Trong khi đó, tại miền Nam, tỷ lệ hấp thụ của NXSK & NKXS có sự khác biệt, với tỷ lệ hấp thụ của NXXS đạt trên 90%, trong khi đó tỷ lệ lấp đầy của NKXS đạt trên 60% tại miền Nam.
- Nhu cầu tiêu thụ của NXSX & NKSX được dự báo sẽ tiếp tục tăng cao nhờ thiết kế hiện đại, tích hợp, phù hợp với các ngành công nghiệp nhẹ và công nghiệp phụ trợ. Đồng thời triển vọng thương mại điện tử tiếp tục tăng trưởng sẽ tạo ra nhu cầu lớn về kho bãi.

Bất động sản công nghiệp được hỗ trợ mãnh mẽ bởi:

- ✓ **Vị trí chiến lược**: Việt Nam là có vị trí chiến lược quan trọng trên tuyến đường vận tải hàng hóa quốc tế trong việc vận chuyển hàng hóa từ Châu Á đi khắp nơi trên thế giới.
- ✓ **Chính sách kinh tế mở**: Việt Nam đã ký kết nhiều hiệp định FTA với các nước trên thế giới tạo thuận lợi cho việc xuất nhập khẩu. Chính sách kinh tế mở cho phép các quốc gia đặt nhà máy ở Việt Nam dễ dàng xuất khẩu đi khắp nơi trên thế giới.
- ✓ **Kinh tế vĩ mô ổn định**: Tình hình kinh tế phát triển và nền chính trị ổn định góp phần thu hút các quốc gia đầu tư vào Việt Nam
- ✓ **Phát triển hạ tầng mạnh mẽ**: Việc chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư công, nâng cấp hạ tầng đường xá sẽ góp phần kết nối nền kinh tế hiệu quả hơn, giảm chi phí vận chuyển và tiết kiệm thời gian. Điều này góp phần tạo điều kiện thu hút các doanh nghiệp FDI.
- ✓ **Chi phí thấp**: Giá thuê đất, giá nhân công và giá điện tại Việt Nam thuộc trong những nước thấp nhất Đông Nam Á. Qua đó tạo lợi thế cạnh tranh đặc biệt để thu hút các quốc gia trên thế giới đầu tư vào Việt Nam.

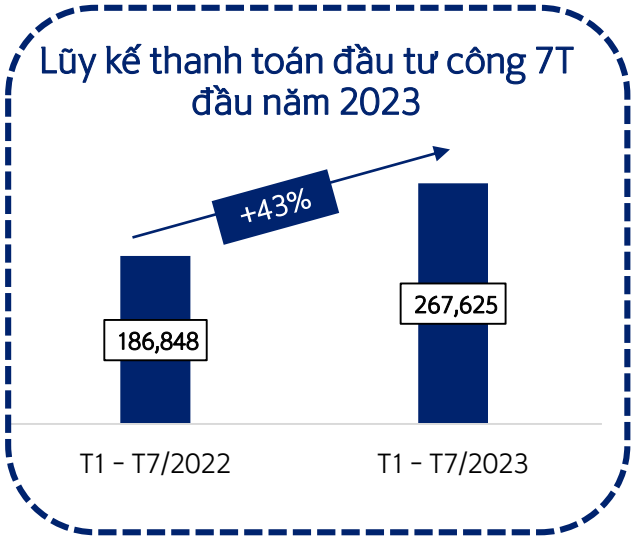


02

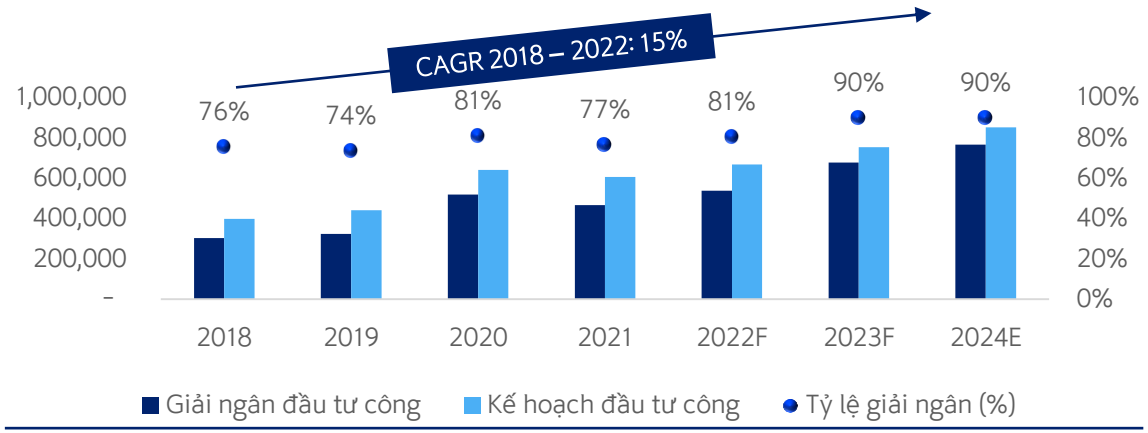
Tiềm năng phát triển bất động sản khu công nghiệp

Triển vọng phát triển hạ tầng cùng sự chuyển dịch của dòng vốn ngoại, đặc biệt là thị trường Mỹ sẽ góp phần thúc đẩy bất động sản khu công nghiệp phát triển mạnh mẽ.

Đầu tư công mạnh mẽ góp phần thúc đẩy hạ tầng phát triển



Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018 – 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

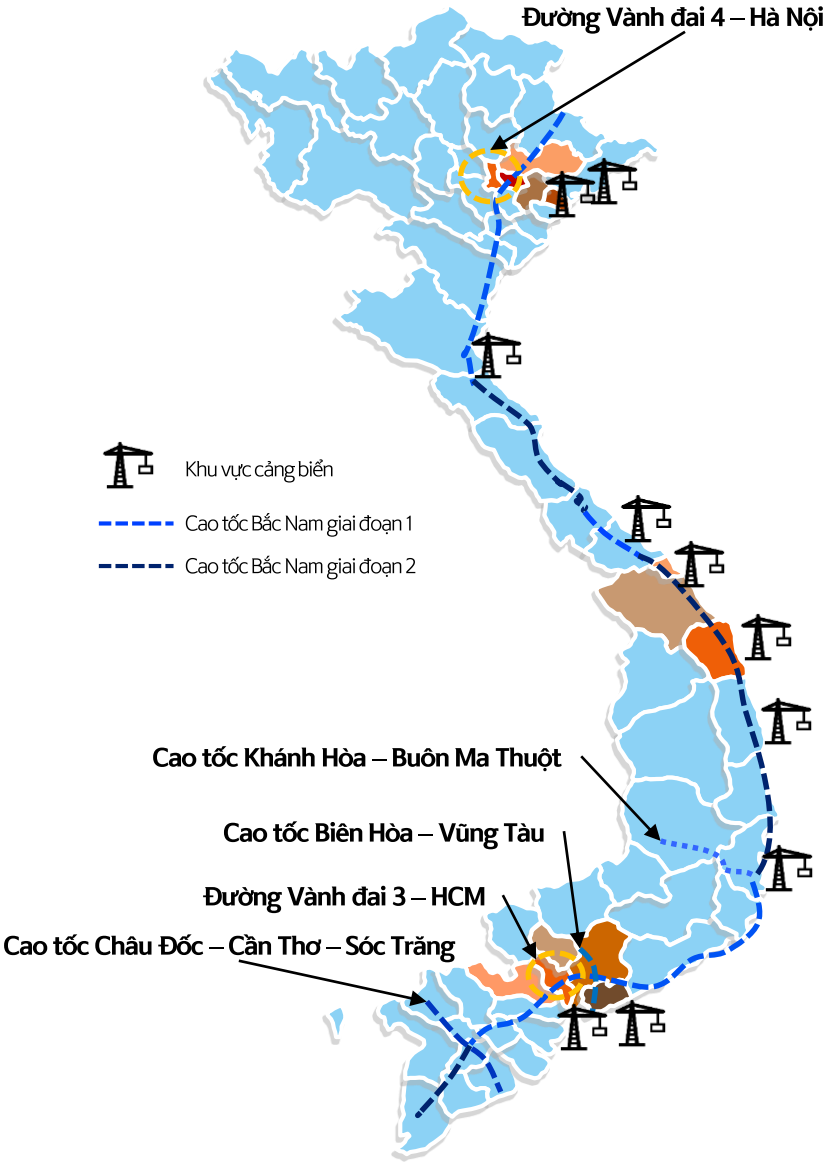
- Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/7/2023 là 267,625 tỷ đồng (+43% YoY), đạt 35.49% kế hoạch. Tỷ lệ giải ngân đạt 35.49% so với kế hoạch, cao hơn mức 31.61% trong 7 tháng đầu năm 2022.
- Căn cứ theo nghị quyết số 29/2021/QH15, với tổng kế hoạch cho giai đoạn 2021 – 2025 là 2.870 triệu tỷ đồng, chúng tôi ước tính, kế hoạch giải ngân trong năm 2024 sẽ đạt hơn 800 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 13% so với năm 2023, tỷ lệ giải ngân dự kiến được duy trì ở mức 90% theo mục tiêu của chính phủ.
- Năm 2024 được xem sẽ là năm quan trọng trong việc đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng khi các dự án hạ tầng quan trọng như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, đường Vành đai 3, đường Vành đai 4 và dự án sân bay Long Thành giai đoạn 1 đã hoàn tất việc đấu thầu và bắt đầu khởi công trong năm 2023.

Các dự án chính trong giai đoạn 2022 – 2025 đã hoàn thành xong việc đấu thầu và đã thi công trong năm 2023

Tên dự án	Thời gian	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tình hình đầu tư của các dự án
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1	2017 – 2024	118,716	Dự kiến hoàn thành 9/11 dự án đường cao tốc, dự án Diễn Châu-Bãi Vọt và Cam Lâm-Vĩnh Hảo sẽ hoàn thành trong năm 2024
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	2023 – 2025	146,990	Tất cả dự án 12 dự án thành phần của giai đoạn 2 đã hoàn tất việc đấu thầu và bắt đầu thi công trong năm 2023
Đường vành đai 3 (Hồ Chí Minh)	2022 – 2026	75,378	Dự án đã giải phóng được 92% diện tích mặt bằng, 4/14 gói thầu đã bắt đầu thi công từ tháng 6/2023, các gói thầu còn lại sẽ hoàn tất thủ tục lựa chọn nhà thầu trong năm 2023.
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	2022 – 2026	85,813	Dự án đã giải phóng được 86.68% diện tích mặt bằng. Ngày 25/6, chính quyền Hà Nội, Bắc Ninh và Hưng Yên cùng khởi công vành đai 4
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	2020 – 2025	114,451	Dự án đã chọn được nhà thầu cho gói thầu 5.10 về thi công xây dựng và lắp đặt thiết bị công trình nhà ga hành khách, một số gói thầu quan trọng khác cũng đã tiến hành ký kết hợp động và thi công trong năm 2023

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Phần 2 – Tiềm năng phát triển bất động sản KCN



KCN miền Bắc
Hà Nội
Hải Phòng
Bắc Ninh
Hải Dương
Hưng Yên

- Diện tích đất (ha): 10,930
- Giá chào thuê trung bình (m2/ chu kỳ thuê): USD 85 – 175
- Tỷ lệ lấp đầy: ~79.3%

- Diện tích NXXS (m2): 2,458,543
- Giá chào thuê trung bình (m2/ tháng): USD 3.7 – 7.0
- Tỷ lệ lấp đầy: ~90.9%

- Diện tích NKXS (m2): 1,738,103
- Giá chào thuê trung bình (m2/ tháng): USD 2.8 – 7.2
- Tỷ lệ lấp đầy: ~80.3%

KCN miền Trung
Đà Nẵng
Quảng Nam
Quảng Ngãi

- Diện tích đất (ha): 7,748
- Giá chào thuê trung bình (m2/ chu kỳ thuê): USD 33.5 – 97
- Tỷ lệ lấp đầy: ~64.1%

- Diện tích NXXS (m2): 90,568
- Giá chào thuê trung bình (m2/ tháng): USD 2.5 – 4.0
- Tỷ lệ lấp đầy: ~53%

- Diện tích NKXS (m2): 242,390
- Giá chào thuê trung bình (m2/ tháng): USD 1.5 – 3.3
- Tỷ lệ lấp đầy: ~82.1%

KCN miền Nam
Hồ Chí Minh
Bình Dương
Đồng Nai
Vũng Tàu
Long An

- Diện tích đất (ha): 28,251
- Giá chào thuê trung bình (m2/ chu kỳ thuê): USD 95 – 286
- Tỷ lệ lấp đầy: ~86.7%

- Diện tích NXXS (m2): 4,568,393
- Giá chào thuê trung bình (m2/ tháng): USD 3.0 – 7.5
- Tỷ lệ lấp đầy: ~74.7%

- Diện tích NKXS (m2): 1,738,103
- Giá chào thuê trung bình (m2/ tháng): USD 2.8 – 7.2
- Tỷ lệ lấp đầy: ~82.5%

Nguồn: JLL, Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam



Các dự án hạ tầng góp phần phát triển KCN

Triển vọng đầu tư các dự án hạ tầng mạnh mẽ trong giai đoạn 2020 – 2030

- Tổng cộng 1,874 nghìn tỷ đồng sẽ được đầu tư trong giai đoạn 2021 – 2030 cho các dự án hạ tầng trên cả nước. Trong đó hạ tầng đường bộ chiếm 48% nguồn ngân sách nhà nước.
- Theo thống kê, trong giai đoạn 2000-2021, cả nước đã đầu tư đưa vào khai thác 1,163 km đường cao tốc. Chính phủ đã đặt mục tiêu đến năm 2025, cả nước sẽ có khoảng 3,000 km đường cao tốc, cao hơn gấp đôi so với con số hiện tại và kế hoạch đến năm 2030 đạt 5,000 km đường cao tốc.

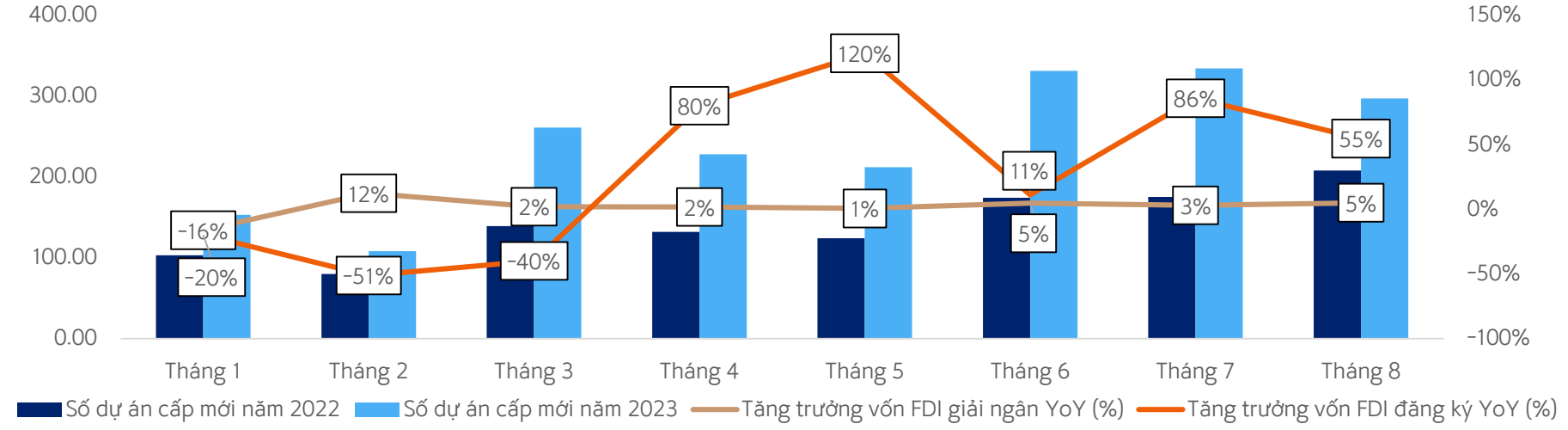
Các dự án hạ tầng giúp kết nối hiệu quả góp phần thu hút vốn FDI

- Các dự án hạ tầng đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các công ty nước ngoài đầu tư các cơ sở tại Việt Nam. Việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ giúp kết nối nền kinh tế tốt hơn. Qua đó, gia tăng hiệu quả trong việc vận chuyển hàng hóa, nguyên liệu trong nước, góp phần đẩy mạnh hiệu quả sản xuất và giảm thiểu chi phí. Bên cạnh đó, hạ tầng phát triển sẽ hỗ trợ kết nối với các cảng biển và sân bay quan trọng, giúp đẩy mạnh xuất nhập khẩu.

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Dòng vốn FDI đăng ký đã tăng trưởng trở lại kể từ tháng 4 năm 2023

Tình hình vốn dòng FDI theo tháng trong 8 tháng đầu năm 2022 và 2023

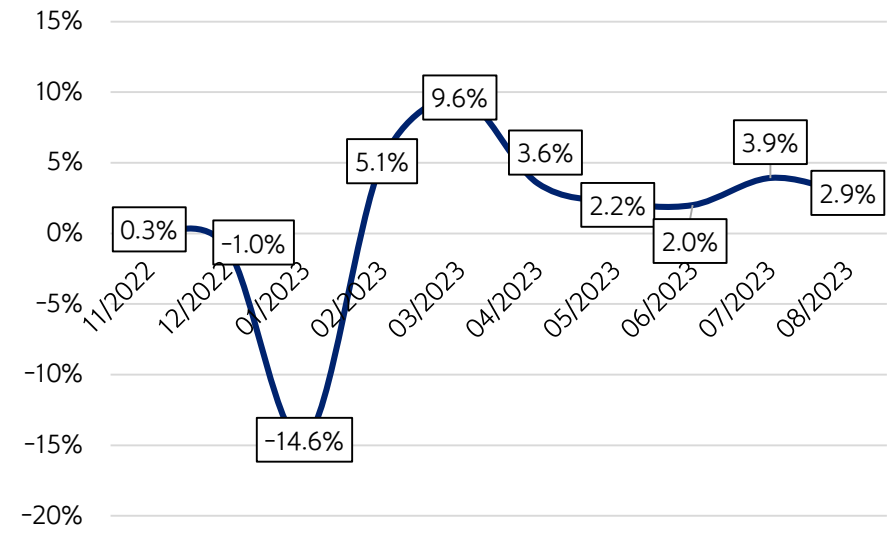


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tình hình vốn FDI đăng ký đã có sự tăng trưởng trở lại kể sau quá trình sụt giảm trong 6T/2023. Lượng vốn FDI đăng ký ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc trong quý 2 và quý 3 với mức tăng trưởng hơn 50% so với cùng kỳ. Tính chung lũy kế 8 tháng đầu năm, lượng vốn FDI giải ngân đạt 13,100 triệu USD (+1% YoY), lượng vốn FDI đăng ký đạt USD 18,146 triệu (+8% YoY).
- Số lượng dự án FDI được cấp phép trong năm 2023 cũng cao hơn hẳn so với năm trước, lũy kế 8 tháng đầu năm cả nước ghi nhận 1,924 dự án, tăng 69.5% YoY về số lượng dự án.
- Chính quyền địa phương cấp tỉnh đã tích cực trong việc tổ chức hội thảo xúc tiến đầu tư, mời gọi các nhà đầu tư, doanh nghiệp lớn từ nước ngoài. Qua đó góp phần thúc đẩy nguồn vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam.

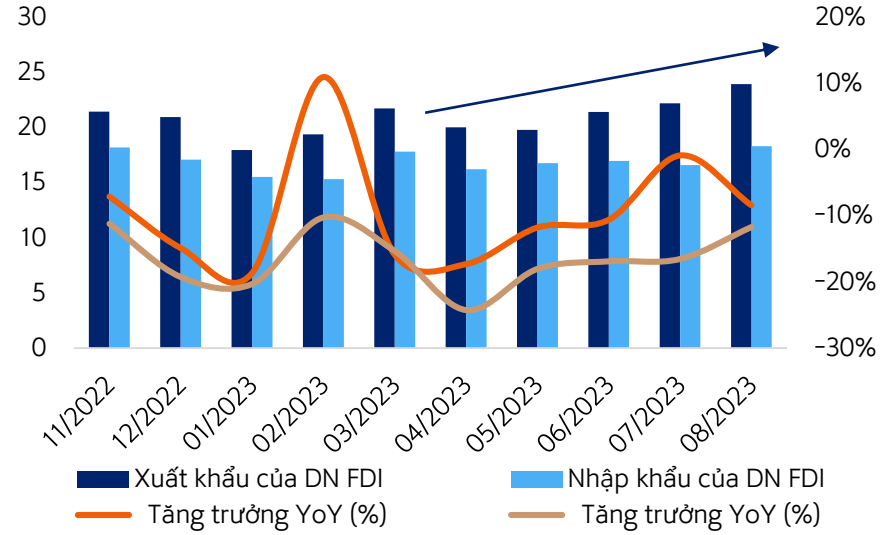
Tình hình sản xuất của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP (%)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Xuất nhập khẩu doanh nghiệp FDI 11/2022 – 08/2023 (tỷ USD)

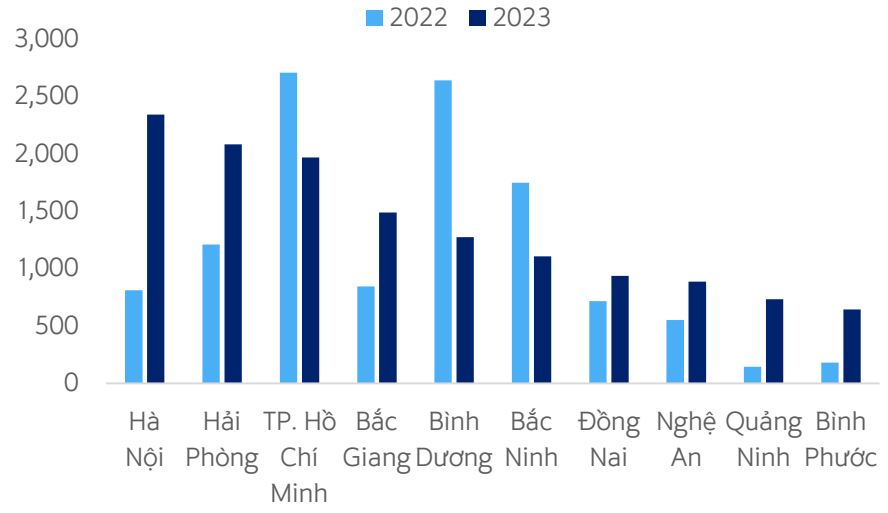


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Chỉ số sản xuất công nghiệp đã tăng trưởng dương trở lại kể từ tháng 02/2023, điều này cho thấy tình hình sản xuất đã có sự cải thiện và tăng trưởng hơn so với năm trước. Hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp nói chung và FDI nói riêng đang dần khôi phục sau quá trình sụt giảm.
- Lũy kế xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI đạt 167 tỷ USD (-10%YoY) so với năm 2022. Mặc dù tình hình xuất khẩu có phần sụt giảm hơn so với năm ngoái nhưng giá trị xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI đã cải thiện dần kể từ tháng 05/2023.
- Tình hình kinh doanh hồi phục của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam tiếp tục là tiền đề cho những dòng vốn mới tiếp tục chảy vào Việt Nam.

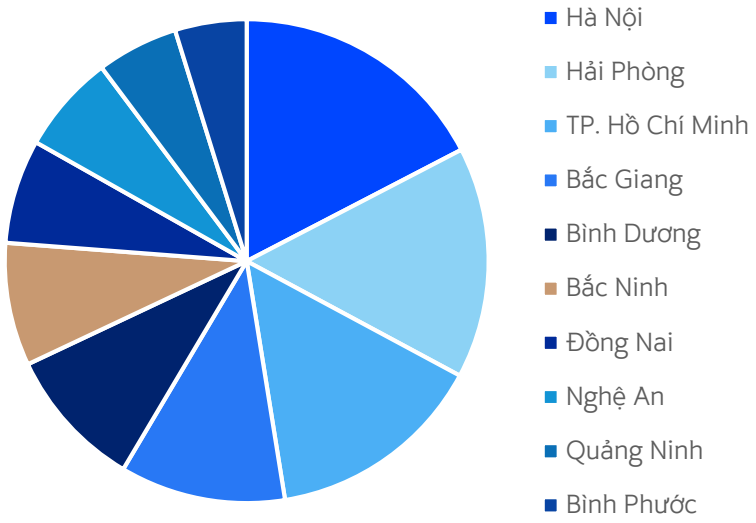
Các tỉnh thành phía Bắc và phía Nam tiếp tục nhận được phần lớn lượng vốn FDI

Top 10 địa phương nhận được vốn FDI lũy kế 8 tháng (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 10 địa phương nhận được vốn FDI lũy kế 8 tháng 2023

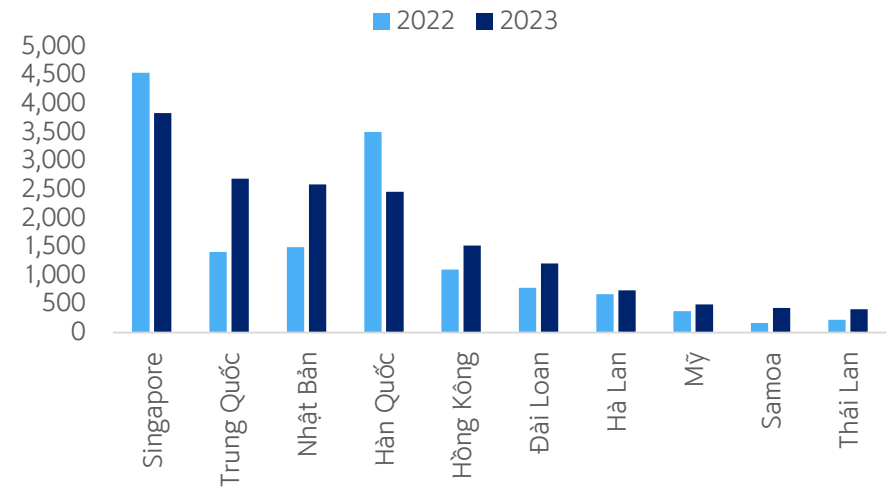


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Các tỉnh thành như Hà Nội, Hải Phòng, Hồ Chí Minh, Bắc Giang và Bình Dương tiếp tục là những điểm đến của dòng vốn FDI vào Việt Nam. Với chính sách kinh tế mở, tình hình vĩ mô ổn định, chính sách hỗ trợ nhà đầu tư nước ngoài tốt, Việt Nam tiếp tục được các nhà đầu tư quốc tế và doanh nghiệp lớn trên thế giới tin tưởng.
- Các tỉnh thành phía Bắc tiếp tục nhận được phần lớn lượng vốn FDI trong năm 2023, theo báo cáo của Fitch Solutions cho thấy, 65% doanh nghiệp điện tử vốn FDI hiện đang đặt trụ sở tại các khu công nghiệp miền Bắc (Hải Phòng, Bắc Ninh, Bắc Giang, Thái Nguyên và Hà Nam) 30% ở phía Nam (Bình Dương, TPHCM và Đồng Nai) và còn lại ở miền Trung.

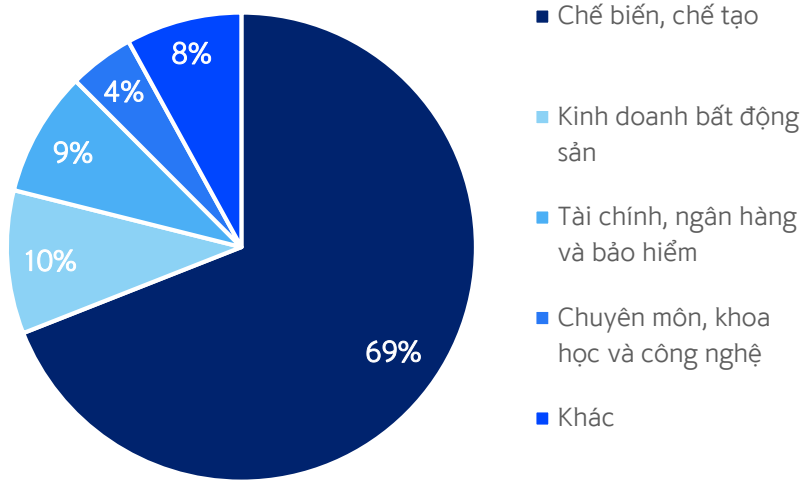
Các quốc gia Châu Á đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn vốn FDI

Top 10 quốc gia đầu tư vào Việt Nam lũy kế 8 tháng (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

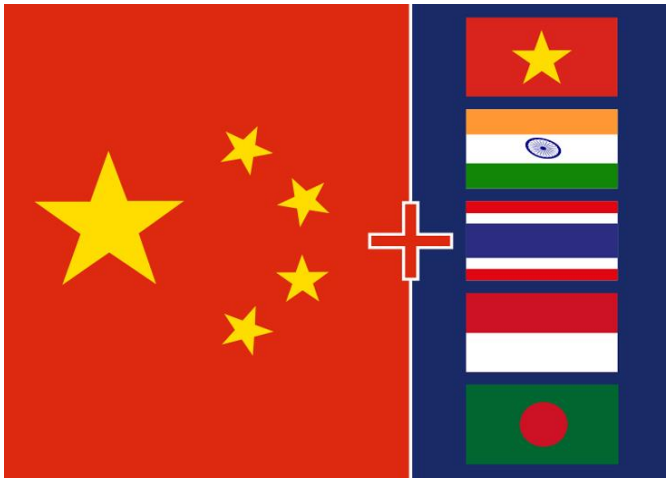
Cơ cấu lĩnh vực nhận được nguồn vốn đầu tư FDI (%)

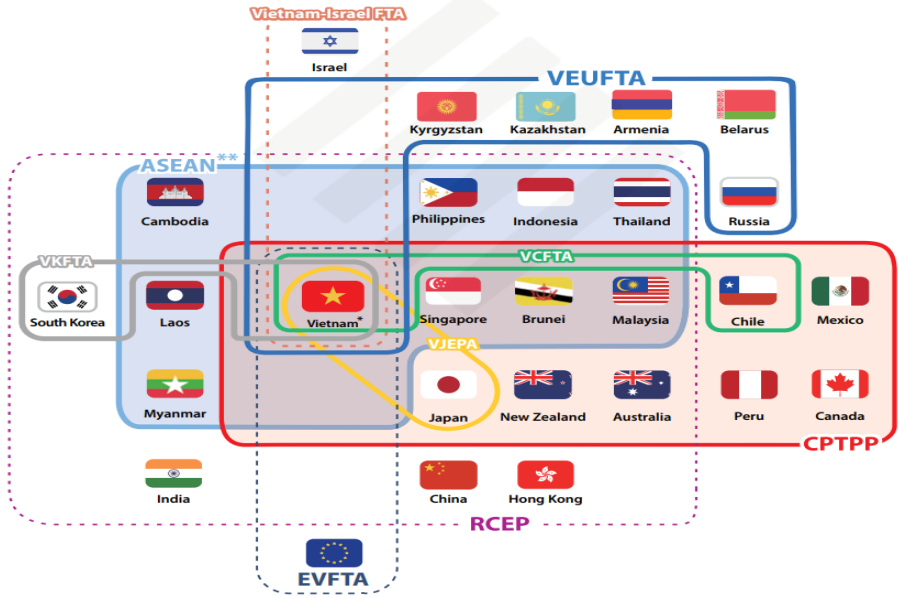


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Các nhà đầu tư đến từ Châu Á, các đối tác đầu tư truyền thống vẫn chiếm tỷ trọng lớn (Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan). Riêng 6 đối tác này đã chiếm tới 79% tổng vốn FDI đăng ký của cả nước trong 8 tháng đầu năm 2023.
- Việt Nam được định vị là một trong những địa điểm rất tiềm năng để mở rộng sản xuất và đang nổi lên như một điểm sáng cho sự dịch chuyển chuỗi cung ứng và logitics ở khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Trong những năm qua, nhà nước đã tích cực đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ, qua đó góp phần thu hút nguồn vốn FDI chảy vào Việt Nam.
- Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực đầu tư chủ yếu của các doanh nghiệp nước ngoài vào Việt Nam, chiếm 69% nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam.

Chính sách kinh tế mở đem lại tiềm năng to lớn khi các doanh nghiệp nước ngoài áp dụng chiến lược Trung Quốc +1





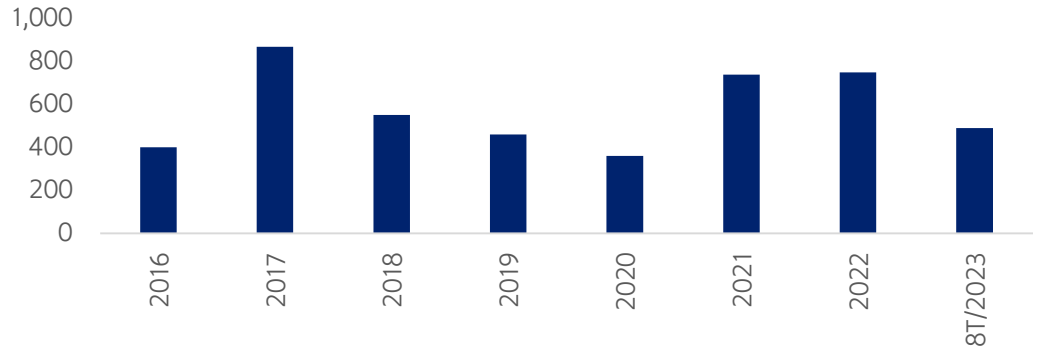
- Kể từ chiến tranh Nga-Ukraine, nền kinh tế toàn cầu ngày càng phân mảnh thành những thế cực đối lập nhau. Trước cuộc chạy đua liên quan đến chip bán dẫn và năng lượng tái tạo, các quốc gia như Mỹ và EU ngày càng cạnh tranh với Trung Quốc khốc liệt hơn, các biện pháp áp thuế và trả đũa lần lượt được áp dụng lên cả hai phía. Trước tình thế trên chiến lược Trung Quốc +1 là một chiến lược kinh doanh mà các tập đoàn quốc tế áp dụng để tránh chỉ đầu tư vào Trung Quốc, đa dạng hóa hoạt động kinh doanh sản xuất sang các quốc gia khác.
- Với chính sách kinh tế mở và trung lập, đồng thời tham gia vào nhiều hiệp định kinh tế quan trọng, Việt Nam đã tạo ra lợi thế đặc trưng giúp thu hút nhà đầu tư quốc tế đến với Việt Nam. Việt Nam được xem là cầu nối quan trọng giúp các doanh nghiệp quốc tế có thể thuận tiện xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa khắp nơi trên thế giới.

Việt Nam – Mỹ trở thành đối tác chiến lược toàn diện góp phần thúc đẩy dòng vốn từ Mỹ FDI vào Việt Nam



Tổng thống Mỹ và Tổng Bí thư nâng tầm quan hệ hai nước

Dòng vốn FDI của Mỹ vào Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Trong chuyến thăm của Tổng thống Mỹ Joe Biden đến Việt Nam vào chiều ngày 10/9, Tổng Bí thư Nguyễn Phú Trọng và Tổng thống Mỹ Joe Biden đã nâng cấp quan hệ từ đối tác toàn diện của hai nước Mỹ – Việt Nam lên đối tác chiến lược toàn diện vì hòa bình, hợp tác phát triển. Qua đó, mối quan hệ hợp tác cả hai nước sẽ được đưa lên tầm cao mới trong các khía cạnh hợp tác kinh tế, thương mại, đầu tư theo hướng đổi mới sáng tạo. Bên cạnh đó cả hai nước cũng sẽ tăng cường hợp tác về khoa học công nghệ.
- Dòng vốn FDI từ Mỹ cũng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong những năm gần đây. Lũy kế 8T/2023 Mỹ đã đầu tư khoảng 490 triệu USD vào Việt Nam, tăng 32% so với cùng kỳ năm trước và xếp hạng thứ 8 trong số các nước đầu tư vào Việt Nam. Với triển vọng nâng tầm mối quan hệ hai nước thành đối tác chiến lược toàn diện, dòng vốn FDI từ Mỹ vào Việt Nam dự kiến sẽ bùng nổ.

Thủ tướng Phạm Minh Chính khuyến khích doanh nghiệp Mỹ đầu tư vào Việt Nam



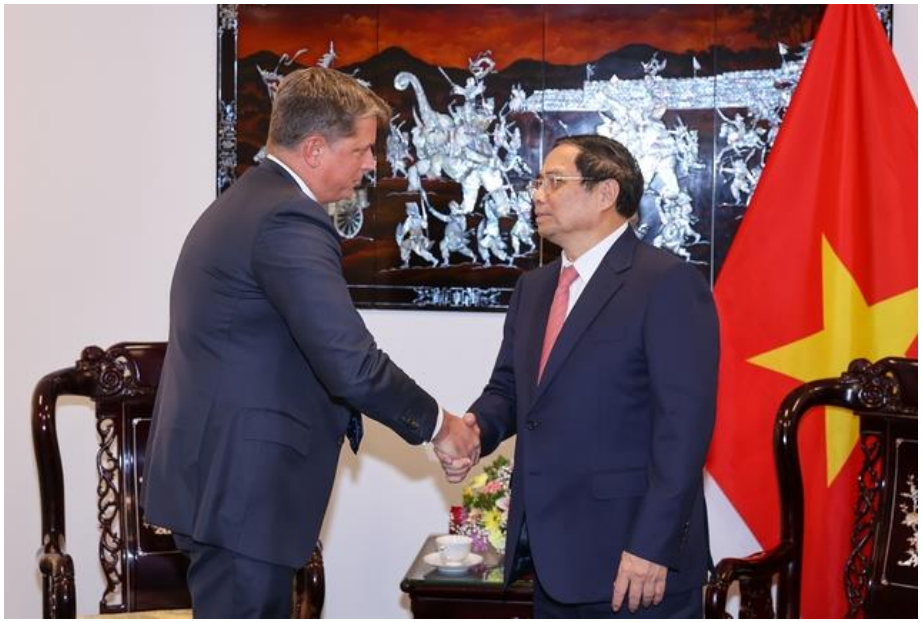
Thủ tướng Phạm Minh Chính rung chuông mở đầu phiên giao dịch Sàn NYSE



Thủ tướng Phạm Minh Chính rung chuông mở đầu phiên giao dịch Sàn NASDAQ

- Sau chuyến công tác của Tổng thống Mỹ đến Việt Nam, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã thực hiện chuyến công tác từ ngày 17/09 – 26/09 tại Hoa Kỳ. Trong chuyến công tác trên, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã rung chuông mở đầu phiên giao dịch tại hai sàn NYSE và NASDAQ. Thông qua hai sự kiện trên, thủ tướng thông tin tới các nhà đầu tư tại Mỹ về môi trường đầu tư kinh doanh thuận lợi tại Việt Nam, đồng thời khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư tại Việt Nam.
- Thủ tướng khẳng định, Việt Nam sẽ tạo thuận lợi nhất cho nhà đầu tư thông qua việc triển khai 3 đột phá chiến lược: hoàn thiện thể chế, cơ chế, chính sách; phát triển hạ tầng hiện đại, đồng bộ; đào tạo nhân lực chất lượng cao. Đồng thời Việt Nam cũng sẽ đẩy mạnh cải cách hành chính, bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư, luôn lắng nghe, thấu hiểu và cùng cộng tác để tháo gỡ khó khăn, vượt qua thách thức, giúp các doanh nghiệp, nhà đầu tư giảm chi phí, nâng sức cạnh tranh, hoạt động hiệu quả, bền vững.

Thủ tướng Phạm Minh Chính khuyến khích doanh nghiệp Mỹ đầu tư vào Việt Nam



Thủ tướng Phạm Minh Chính tiếp Tim Hughes, Phó Chủ tịch Cấp cao của Tập đoàn SpaceX



Thủ tướng Phạm Minh Chính gặp tỷ phú Bill Gates tại New York, Mỹ

- Cũng trong chuyến công tác tại Hoa Kỳ, Thủ tướng đã tiếp lãnh đạo một số tập đoàn kinh tế hàng đầu về công nghệ trên thế giới gồm: SpaceX, Coca-Cola, Pacifico Energy, Apple, Boeing, Google và Siemens Healthineers. Qua đó Thủ tướng đã khuyến khích các tập đoàn lớn đầu tư và mở rộng nhà máy tại Việt Nam.
- Thủ tướng cũng đã có buổi gặp mặt với tỷ phú Bill Gates. Qua đó Bill Gates cho biết, Việt Nam rất quan trọng trong chính sách phát triển của Microsoft và các quỹ. Đồng thời, mong muốn tiếp tục thúc đẩy các hoạt động hợp tác và hỗ trợ Việt Nam, tập trung vào lĩnh vực vệ sinh, nước sạch, môi trường; lĩnh vực y tế; lĩnh vực AI và các mô hình giáo dục tiên tiến.

Một số dự án tiêu biểu của doanh nghiệp FDI đến từ Hoa Kỳ

Tên doanh nghiệp	Tổng mức đầu tư	Quốc gia	Loại hình đầu tư
Coca-Cola	136 triệu USD	Mỹ	Xây dựng nhà máy nước giải khát với tổng diện tích 19 ha
Suntory PepsiCo	185 triệu USD	Mỹ	Xây dựng nhà máy nước giải khát với tổng diện tích 20 ha
P&G	100 triệu USD	Mỹ	Mở rộng dây chuyền sản xuất nhà máy Bến Cát
Tập đoàn AES	13 tỷ USD	Mỹ	Dự án điện gió ngoài khơi tại tỉnh Bình Thuận
Tập đoàn Apple	4 tỷ USD	Mỹ	Chuyển 11 nhà máy sản xuất các thiết bị nghe nhìn vào Việt Nam
SpaceX	500 triệu USD	Mỹ	Cung cấp dịch vụ Starlink
Intel	1 tỷ USD	Mỹ	Mở rộng nhà máy ở Việt Nam

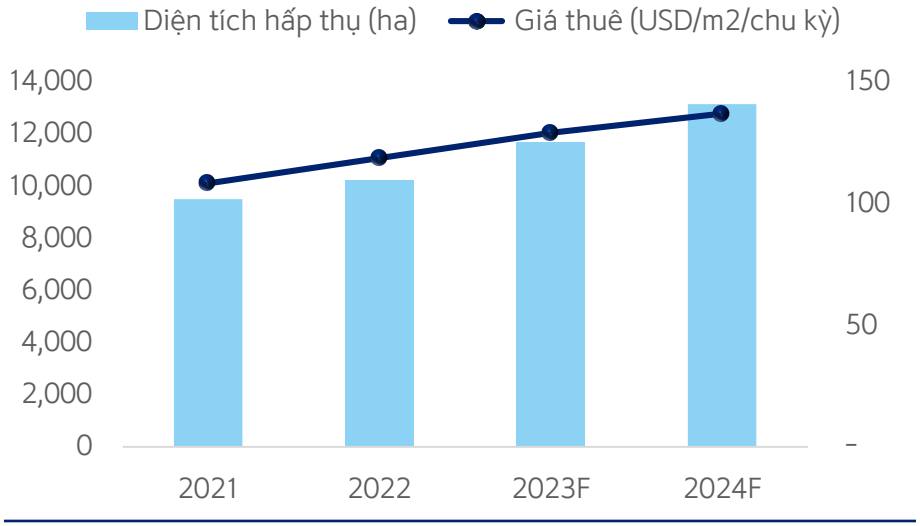
03

Triển vọng ngành bất động sản KCN

Bất động sản khu công nghiệp được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển với giá cho thuê tăng trưởng và tỷ lệ hấp thụ ở mức cao

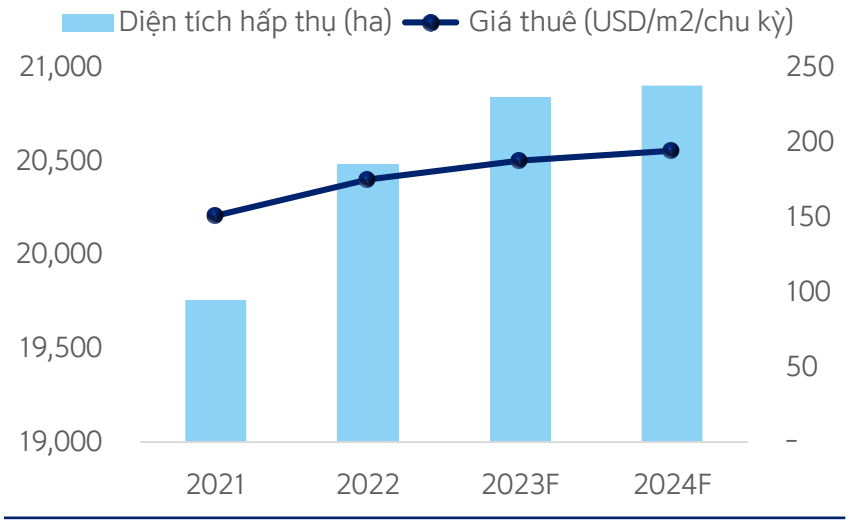
Triển vọng bất động sản KCN tiếp tục duy trì mức tăng ổn định trong tương lai

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2021 – 2024F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2021 – 2024F tại miền Nam

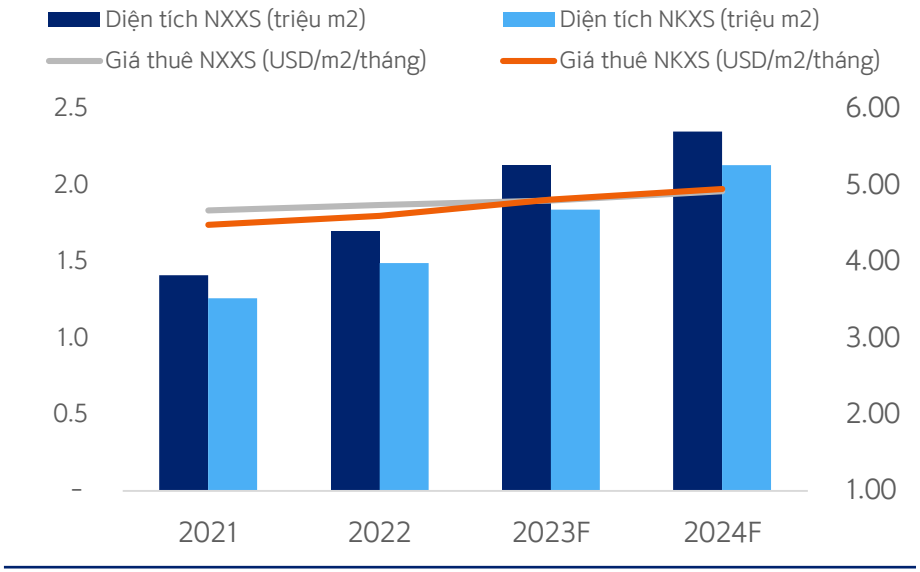


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Với lợi thế nền kinh tế mở, đồng thời chính phủ có những chính sách đặc biệt để phát triển khu công nghiệp, triển vọng bất động sản khu công nghiệp tiếp tục duy trì tích cực trong tương lai. Theo báo cáo của CBRE, diện tích đất KCN tại miền Bắc và miền Nam được kỳ vọng lần lượt tăng thêm 3,700 ha và 9,800 ha.
- Giá đất KCN được dự phóng sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định 5% – 10%/ năm trong tương lai nhờ nhu cầu thuê ổn định, tỷ lệ lấp đầy tiếp tục duy trì ở mức cao, và nguồn vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ổn định.

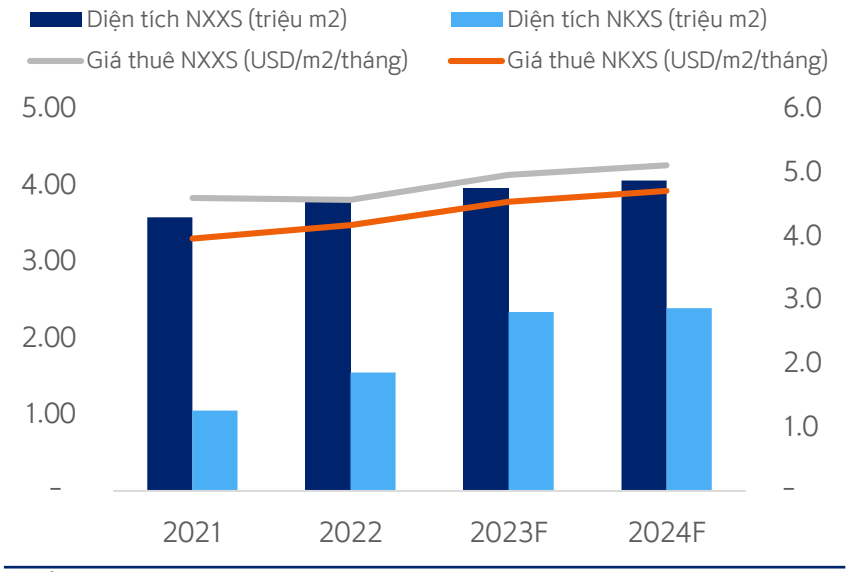
Nguồn cung NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng theo nhu cầu của thị trường

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – 6T/2023 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – 6T/2023 tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Với xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam đi cùng với sự bùng nổ của thương mại điện tử, chúng tôi dự báo NXXS và NKXS sẽ tiếp tục tăng trưởng trong tương lai nhờ thiết kế hiện đại, giúp tiết kiệm chi phí và nguồn vốn cho doanh nghiệp đi thuê. Bên cạnh đó, cơ sở hạ tầng hoàn thiện sẽ góp phần kết nối các thành phố lớn hiệu quả hơn, qua đó tạo điều kiện để NKXS và NXXS phát triển tại các tỉnh lân cận quanh thành phố lớn.
- Chúng tôi dự kiến diện tích cho thuê NKXS và NXXS sẽ duy trì tăng trưởng ổn định từ 15% đến 20% trong năm 2023 – 2024. Tỷ lệ hấp thụ sẽ duy trì từ 85% - 95% tại các thành phố lớn. Giá thuê NKXS và NXXS được dự phóng sẽ tăng nhẹ khoảng 5%.

Triển vọng hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công nghệ

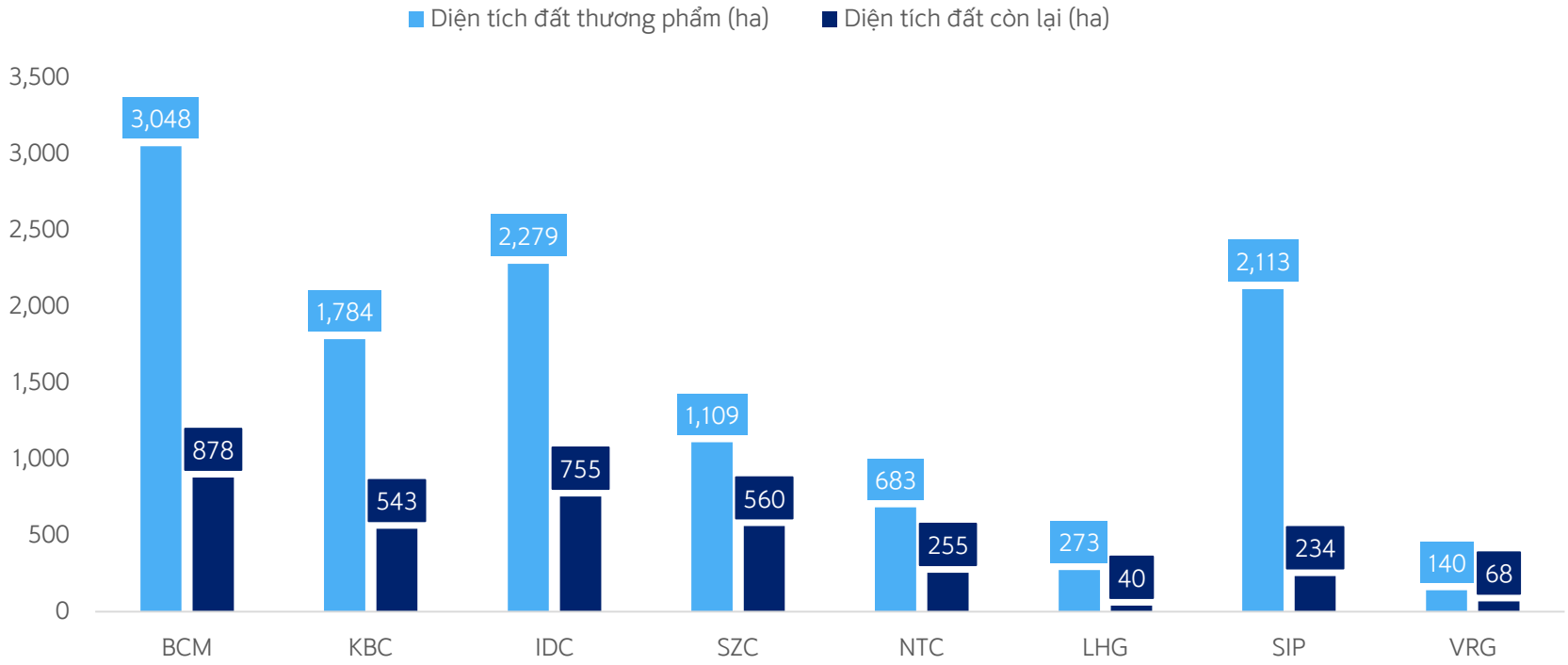
	Miền Bắc	Miền Trung	Miền Nam
Định hướng phát triển	Hiện tại: Điện tử tiên tiến, ô tô, thiết bị điện. Định hướng: Chuyển đổi sang chuỗi giá trị cao hơn.	Hiện tại: Công nghiệp nặng và công nghiệp nhẹ truyền thống. Định hướng: Phát triển thành trung tâm công nghiệp mới.	Hiện tại: Trung tâm công nghệ lớn nhất tập trung các ngành công nghiệp truyền thống như: nhựa, cao su, dệt may, và hàng tiêu dùng nhanh. Định hướng: Phát triển lĩnh vực IOT, công nghệ cao.
Phân bổ nhân lực công nghệ	8% (tập trung tại Hà Nội)	7% (tập trung tại Đà Nẵng)	85% (tập trung tại Hồ Chí Minh)
Một số thương hiệu công nghệ	HCL, TOSHIBA, Qualcomm	SYNOPSYS, Uniquify engineer ai, SYNAPSE design, QUEST	REALTEK, MICROCHIP, intel, SAVARTI
Doanh nghiệp bất động sản KCN điển hình	KBC, VRG, IDV	SGT	BCM, SZC, IDC, TID, SIP, NTC, ITA, LHG

Nguồn: Cộng đồng vi mạch Việt Nam, JLL, Shinhan Securities Vietnam

➔ **Các khu công nghiệp gần các thành phố lớn như Hồ Chí Minh và Hà Nội được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công nghệ của các doanh nghiệp nước ngoài vào Việt Nam nhờ sở hữu nguồn nhân lực trình độ cao dồi dào.**

Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng khai thác có ưu thế trong việc đón đầu làn sóng

Diện tích đất của một số doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp tại thời điểm cuối năm 2022



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Các doanh nghiệp BDS khu công nghiệp niêm yết

Thông tin chung						Chỉ số tài chính								Định giá	
Mã	Khuyến nghị	Thị giá (VND)	Giá MT (VND)	Upside (%)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Doanh thu 6T/2023 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT 6T/2023 (% YoY)	Lợi nhuận 6T/2023 (tỷ đồng)	Tăng trưởng LN 6T/2023 (% YoY)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	GPM - TTM (%)	D/E	P/E - TTM	P/B - TTM
BCM	Mua	68,900	88,300	28%	71,311	1,885	-44%	49	-97%	2.54%	0.89%	39.34%	0.9	171.81	4.39
KBC	Mua	30,800	37,000	20%	23,642	4,551	319%	2068	933%	19.92%	9.79%	67.91%	0.21	8	1.49
IDC	Giữ	47,000	49,500	5%	15,510	3,554	-29%	838	-52%	25.59%	7.79%	36.66%	0.59	12.29	3.27
SZC	Giữ	35,600	38,300	8%	4,272	351	-35%	108	-21%	10.87%	2.70%	42.81%	1.48	28.15	2.92
NTC	N/A	185,100	N/A	N/A	4,442	118	-13%	155	1%	32.48%	6.32%	69.55%	0.2	17.24	5.16
LHG	N/A	33,000	N/A	N/A	1,652	182	-48%	75	-16%	12.32%	6.25%	49.81%	0.11	7.89	1
SIP	N/A	59,500	N/A	N/A	16,398	3,057	-1%	460	-9%	26.33%	4.42%	14.55%	0.37	10.58	3.8
VRG	N/A	24,300	N/A	N/A	629	19	109%	1	-188%	19.76%	8.61%	66.25%	-	12.11	2.52

* 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 06/10/2023

04

Cơ hội đầu tư cổ phiếu khu công nghiệp

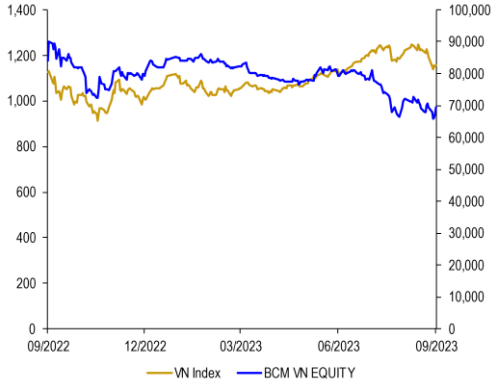
BCM, KBC, IDC, SZC – Hưởng lợi từ FDI hồi phục và đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – (BCM VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 88,300
Giá hiện tại (06/10//23)	VND 68,900
Suất sinh lời (%)	28%

VNINDEX	1,128
Market P/E (x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	71,311
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,035
Tự do giao dịch (triệu CP)	34
52-tuần cao/thấp (VND)	92,800/64,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.27
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	21
Cổ đông lớn (%) UBND tỉnh Bình Dương	95.44
Nguyễn Văn Hùng	0.58

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-12.2	-15.5	-17.9
So với VNIndex(%)	-14.8	-24.7	-20.4



Shinhan Securities

Triển vọng hồi phục với KCN Cây Trường và doanh thu từ việc chuyển nhượng dự án

- Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – Became IDC (HoSE : BCM) thành lập năm 1976, là một trong những doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Becamex là thương hiệu uy tín với kinh nghiệm phát triển các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương. Trong suốt quá trình hoạt động Becamex đã thu hút hơn 500 doanh nghiệp đến từ 30 quốc gia khác nhau. Becamex hiện tại đang sở hữu 6 khu công nghiệp với diện tích hơn 4,000 ha. Ngoài ra BCM còn tham gia liên doanh với doanh nhiệp Singapore để phát triển khung công nghiệp VSIP (BCM sở hữu 49%). VSIP là nhà phát triển khu công nghiệp và đô thị tích hợp hàng đầu Việt Nam bao gồm 12 dự án trên cả nước với tổng diện tích hơn 10,000 ha.
- BCM đạt 1,885tỷ đồng doanh thu trong 6T/2023 (-44% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 106tỷ đồng (-92% YoY). Kết quả kinh doanh của BCM sụt giảm chủ yếu đến từ việc thị trường bất động sản bị đóng băng trong những tháng đầu năm và dòng vốn FDI sụt giảm trong Q1/2023. Điều này khiến nhu cầu tiêu thụ yếu và ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết của BCM.

Quan điểm đầu tư

- Với triển vọng dòng vốn FDI tăng trưởng mạnh mẽ trở lại từ Q2/2023 và thị trường bất động sản hồi phục, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh của Becamex sẽ cải thiện rõ rệt trong quý 3 và quý 4 năm 2023. Với diện tích đất thương phẩm lên đến 490 ha, khu công nghiệp Cây Trường của BCM dự kiến sẽ đóng góp to lớn vào hoạt động kinh doanh của BCM. Bên cạnh đó, BCM cũng dự kiến ghi nhận doanh thu khoảng 5,000 tỷ đến từ việc bán một phần dự án thành phố mới cho Capital Land trong năm nay góp phần đem đến khoản thu đột biến trong năm.
- Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2023 và năm 2024 lần đạt 3,610 tỷ đồng (+32% YoY) và 4,272 tỷ đồng (+18% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 240 tỷ đồng (+55% YoY) và 407 tỷ đồng (+69% YoY) với sự đóng góp chủ yếu từ mảng bất động sản khu công nghiệp.

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao;

(3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

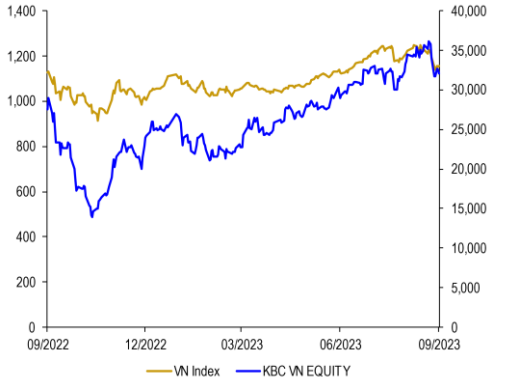
Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	6,507	6,982	6,506	8,458	9,019
LN HDKD (tỷ VND)	1,910	2,002	1,437	1,945	2,345
Biên LNHDKD (%)	29.3	28.7	22.1	23.0	26.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	2,098	1,451	1,685	1,972	2,401
Biên LNR (%)	32.2	20.8	25.9	23.3	26.6
EPS (VND)	1,840	1,232	1,482	1,905	2,320
ROE (%)	12.7	8.1	9.3	10.2	11.3
P/E (x)	22.4	51.9	54.4	36.2	29.7
P/B (x)	2.8	4.1	4.9	3.7	3.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc – (KBC VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 37,000
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 30,800
Suất sinh lời (%)	20%
VNINDEX	1,128
Market P/E (x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	23,642
SLCP lưu hành (triệu CP)	768
Tự do giao dịch (triệu CP)	384
52-tuần cao/thấp (VND)	36,600/13,250
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	9.63
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	308
Cổ đông lớn (%) Đặng Thành Tâm	18.06
Cổ đông lớn (%) CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	8.11

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	10.7	41.4	16.5
So với VNIndex(%)	8.1	32.1	14.0



Tiềm năng phát triển với KCN Tràng Duệ 3

- Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG... Tính đến cuối năm 2022, KBC sở hữu quỹ đất lên đến 6,386 ha đất KCN từ Bắc vào Nam.
- Doanh thu 6T/2023 đạt 4,550 tỷ đồng (+319% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2,608 tỷ đồng (+933% YoY). KBC đạt kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm ấn tượng nhờ hoạt động cho thuê đến từ KCN Quang Châu mở rộng và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Trong 6 tháng đầu năm, KBC đã bàn giao thành công khoảng 130 ha đất KCN cho khách hàng FDI. Bên cạnh đó, giá thuê đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh cũng đạt mức giao động khoảng 130 – 140 USD/m2, cao hơn hẳn so với giai đoạn trước, qua đó cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp của KBC.

Quan điểm đầu tư

- Về triển vọng tương lai, KCN Tràng Duệ 3 được kỳ vọng sẽ là đóng góp chủ yếu vào kết quả kinh doanh của KBC trong tương lai. KCN Tràng Duệ 3, với diện tích 687 ha (trong đó 200 ha đất đã được giải phóng mặt bằng và sẵn sàng cho thuê), dự kiến được chấp nhận đầu tư vào cuối năm 2023 và triển khai trong năm 2024. Hiện LG đã cam kết đầu tư 1 tỷ USD và có thể đầu tư thêm 3 tỷ USD vào KCN Tràng Duệ 3. KCN Tràng Duệ 3 dự kiến sẽ đem lại doanh thu khoảng 11,500 tỷ đồng cho KBC trong giai đoạn 2024 – 2027.
- Qua đó, chúng tôi ước tính doanh thu KBC năm 2023 và năm 2024 dự kiến lần lượt đạt 6,633 tỷ đồng (+598% YoY) và 8,980 tỷ đồng (+35% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,695 tỷ đồng (+71% YoY) và 3,428 tỷ đồng (+27% YoY).

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao;

(3) Dòng vốn FDI suy yếu;

(4) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	2,151	4,246	950	6,633	8,980
LN HDKD (tỷ VND)	366	1,849	-245	3,535	4,018
Biên LNHDKD (%)	17.0	43.5	-25.7	53.3	44.7
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	224	1,095	1,526	2,609	3,319
Biên LNR (%)	10.4	25.8	160.6	39.3	37.0
EPS (VND)	358	1,441	1,993	3399	4324
ROE (%)	2.4	9.2	10.1	12.8	14.0
P/E (x)	51.2	31.6	12.1	10.5	8.2
P/B (x)	1.2	2.4	1.2	1.3	1.2

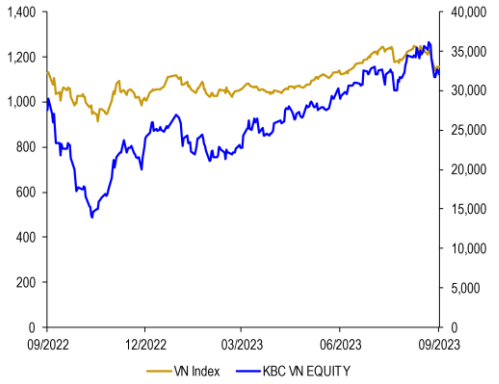
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

Tổng Công ty IDICO – (IDC VN)

IDICO

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 49,500
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 47,000
Suất sinh lời (%)	5%
VNINDEX	1,128
Market P/E (x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	15,510
SLCP lưu hành (triệu CP)	330
Tự do giao dịch (triệu CP)	209
52-tuần cao/thấp (VND)	51,400/23,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.74
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	154
Cổ đông lớn (%) Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG	22.5
Cổ đông lớn (%) Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt	11.93

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	9.2	16.9	-6.5
So với VNIndex(%)	6.6	7.7	-9.0



Diện tích đất sẵn sàng cho thuê rộng lớn tạo lợi thế lớn cho IDC

- Tổng Công ty IDICO (HoSE: IDC) thành lập năm 2000, tiền thân là tiền thân là tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam. IDC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực khu công nghiệp (chiếm 44%), lĩnh vực kinh doanh điện (chiếm 38%) và mảng thu phí BOT (chiếm 5%). IDC đang đầu tư và quản lý 10 khu công nghiệp tại Việt Nam với tổng diện tích gần 3,267 ha. Trong đó, có 7 khu công nghiệp ở phía Nam, 3 khu công nghiệp ở phía Bắc trải dài tại các tỉnh Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Long An, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Thái Bình. Đối với mảng điện, IDC sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất lên đến 114 MW, và hệ thống 2 trạm biến áp đóng góp trên 80% tổng doanh thu mảng điện tại IDC, góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho IDC.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu IDC đạt 3,554tỷ đồng (-29% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt838tỷ đồng (-52% YoY), tổng diện tích đất bàn giao khoảng 77 ha. Nguyên nhân sụt giảm của IDC chủ yếu do 6T/2022 IDC ghi nhận khoảng doanh thu bất thường khoảng 1,500 tỷ đồng đến từ việc thay đổi phương thức ghi nhận doanh thu sang ghi nhận một lần đối với KCN Nhơn Trạch V.

Quan điểm đầu tư

- Diện tích đất sẵn sàng cho thuê của IDC đạt 677 ha, chủ yếu tập trung tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu (236 ha tại KCN Phú Mỹ II và KCN mở rộng) và tỉnh Long An (294 ha tại KCN Hựu Thạnh), bên cạnh đó IDC cũng dự kiến đầu tư KCN Tân Phước 1 và dự kiến cho thuê trong năm 2024.
- Với diện tích quỹ đất sẵn sàng cho thuê ở mức cao, chúng tôi ước tính doanh thu IDC sẽ có tiềm năng tăng trưởng trong năm 2023 và 2024, chúng tôi dự kiến doanh thu 2023 và 2024 lần lượt đạt 7,744 tỷ đồng (+3.4% YoY) và 987 tỷ đồng (+13% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 1,864 tỷ đồng (+5.4% YoY) và 2,210 tỷ đồng (+18% YoY).

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Dòng vốn FDI suy yếu;

(3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	5,356	4,301	7,485	7,744	8,803
LN HDKD (tỷ VND)	1,236	477	2,726	2,516	2,984
Biên LNHDKD (%)	23.1	11.1	36.4	32.5	33.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	873	454	1,768	1,864	2,210
Biên LNR (%)	16.3	10.6	23.6	24.1	25.1
EPS (VND)	2,630	1,376	5,356	5,298	6,218
ROE (%)	22.8	11.2	40.0	33.0	68.3
P/E (x)	12.3	48.0	5.9	9.1	7.8
P/B (x)	2.5	5.6	2.1	2.5	2.3

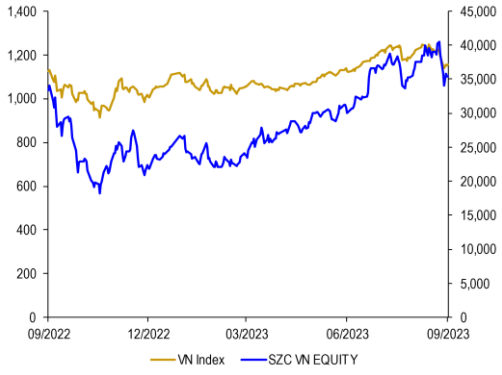
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

Shinhan Securities

CTCP Sonadezi Châu Đức – (SZC VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 38,300
Giá hiện tại (06/10/23)	VND 35,600
Suất sinh lời (%)	8%
VNINDEX	1,128
Market P/E (x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	4,242
SLCP lưu hành (triệu CP)	120
Tự do giao dịch (triệu CP)	51
52-tuần cao/thấp (VND)	41,500/17,042
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.29
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	44
Cổ đông lớn (%) Tổng Công ty Cổ phần phát triển khu Công nghiệp	46.84
Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành	10.08

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	17.8	47.8	5.8
So với VNIndex(%)	15.3	38.5	3.3



Sở hữu lợi thế tiềm năng với khu công nghiệp Châu Đức

- CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) thành lập ngày 26/06/2007, tiền thân là Công ty Cổ phần phát triển Hạ tầng Sonadezi, SZC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê đất KCN, kinh doanh bất động sản và đầu tư các dự án BOT. Trong đó mảng bất động sản khu công nghiệp của SZC chiếm hơn 80% trên tổng cơ cấu doanh thu. SZC sở hữu diện tích đất rộng lớn lên đến 2,287 ha tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, còn lại chủ yếu dành cho khu đô thị và sân golf.
- Trong 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu SZC đạt351 tỷ đồng (-35% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 108 tỷ đồng (-21% YoY), tổng diện tích đất bàn giao khoảng 15 ha. Nguyên nhân sụt giảm của SZC chủ yếu do tình hình nền kinh tế 6 tháng đầu năm còn yếu và thị trường bất động sản trong nước bị đóng băng.

Quan điểm đầu tư

- Về dài hạn, SZC đang có quỹ đất lên đến 300 ha sẵn sàng cho thuê (trên tổng 560 ha đất KCN còn lại) tại khu công nghiệp Châu Đức góp phần tạo cơ sở tăng trưởng dài hạn cho SZC. Nhìn chung, khu công nghiệp Châu Đức có vị trí chiến lược gần cảng quốc tế Cái Mép. Bên cạnh đó giá thuê của KCN Châu Đức dao động từ USD 70 – USD 75, rẻ hơn các tỉnh thành lớn như Bình Dương, Hồ Chí Minh, góp phần tạo điều kiện tiềm năng thu hút nhà đầu tư nước ngoài.
- Qua đó, chúng tôi ước tính doanh thu SZC năm 2023 và năm 2024 dự kiến lần lượt đạt 872 tỷ đồng (+2% YoY) và 987 tỷ đồng (+13% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 235 tỷ đồng (+19% YoY) và 273 tỷ đồng (+16% YoY).

Rủi ro:

(1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;

(2) Dòng vốn FDI suy yếu;

(3) Vấn đề pháp lý và chi phí đền bù khu công nghiệp Châu Đức;

(4) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	433	713	859	872	987
LN HDKD (tỷ VND)	199	386	260	314	365
Biên LNHDKD (%)	46.0	54.2	30.2	36.0	37.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	186	324	197	235	273
Biên LNR (%)	43.0	45.4	23.0	26.9	27.7
EPS (VND)	1,401	2,395	1,458	1,958	2,275
ROE (%)	13.7	21.1	11.7	14.2	15.1
P/E (x)	19.0	23.7	15.0	19.5	16.8
P/B (x)	2.5	4.6	1.7	2.8	2.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 6/10/2023

Ngành Điện

Sản xuất phục hồi thúc đẩy tăng trưởng



Nam Hoàng
(84-28) 6299-7603
nam.h@shinhan.com

Nội dung

Ngành Điện – Sản xuất phục hồi thúc đẩy tăng trưởng

1. Cập nhật ngành điện 2023 và triển vọng 2024

   Huy động nhiệt điện tăng mạnh vào đầu năm 2023 nhưng dần hạ nhiệt vào cuối năm. Triển vọng ngành điện 2024 kì vọng phục hồi mạnh nhờ tăng trưởng kinh tế khả quan.

2. Định hướng phát triển điện tái tạo

   Điện khí sẽ được ưu tiên phát triển mạnh mẽ đến 2030. Trong khi điện gió và điện mặt trời sẽ được tập trung phát triển mạnh mẽ hơn trong dài hạn khi chi phí đầu tư kì vọng sẽ giảm.

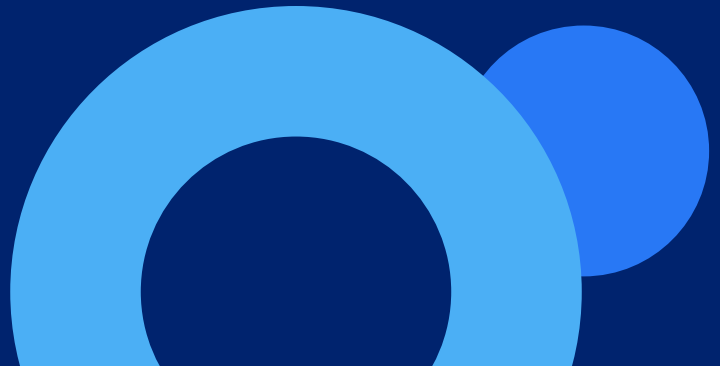
3. Cơ hội đầu tư

   POW, PC1, GEG - Định hướng phát triển điện tái tạo

01

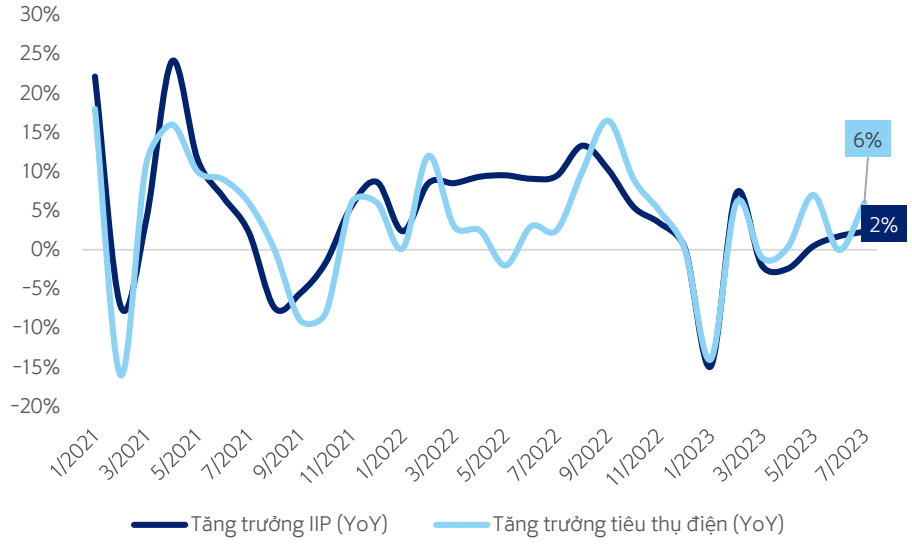
Cập nhật ngành điện 2023 và triển vọng 2024

Huy động nhiệt điện tăng mạnh vào đầu năm 2023 nhưng dần hạ nhiệt vào cuối năm. Triển vọng ngành điện 2024 kì vọng phục hồi mạnh nhờ tăng trưởng kinh tế khả quan.



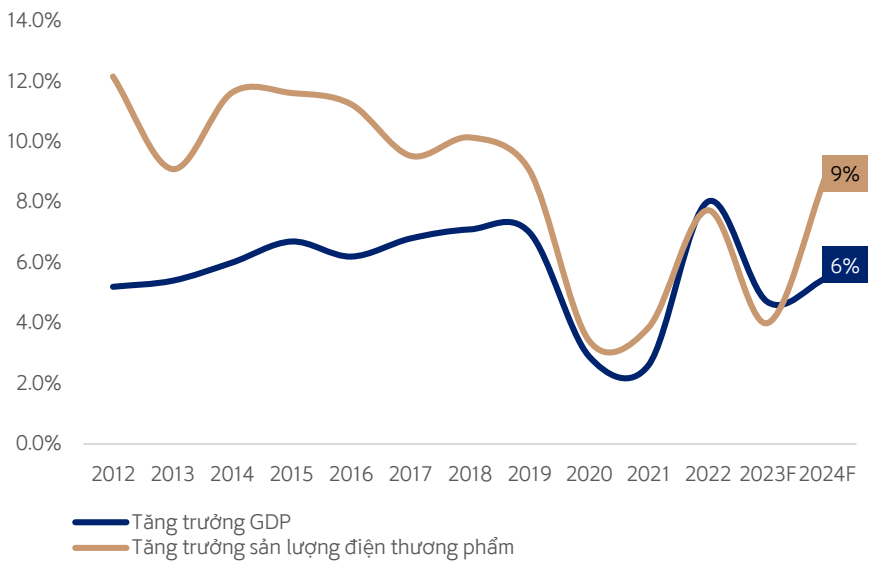
Tăng trưởng tiêu thụ điện phục hồi mạnh hơn trong năm 2024

Tăng trưởng tiêu thụ điện và chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng sản lượng điện và GDP

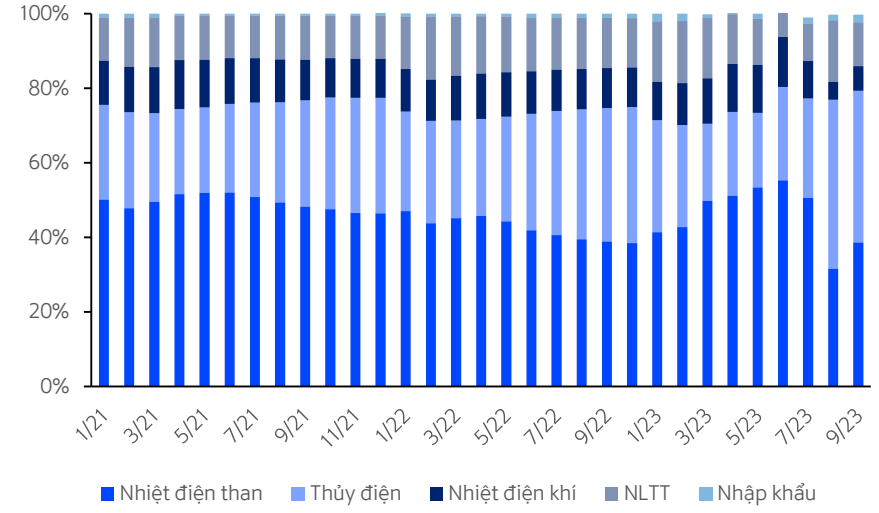


Nguồn: Worldbank, EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Lũy kế 7T/2023, sản lượng điện thương phẩm đạt 160.5 tỷ kWh (tăng trưởng 1.9% YoY), trong bối cảnh hoạt động khu vực sản xuất công nghiệp và xây dựng còn yếu. Cụ thể, chỉ số IIP của tháng 6 và tháng 7 tăng lần lượt là 1.7% YoY và 2.3% YoY, khá thấp so với mức tăng trưởng trong năm 2022.
- Chúng tôi kì vọng tăng trưởng sản lượng điện sẽ thấp trong năm 2023 nhưng dần cải thiện trong năm 2024. Cụ thể, theo EVN, tăng trưởng sản lượng điện thương phẩm dự báo trong năm 2023 và 2024 lần lượt là 4% và 8.9% nhờ vào nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ với kì vọng GDP tăng trưởng 6% trong năm 2024. Ngoài ra, theo Quy hoạch điện VIII, mục tiêu sản lượng điện thương phẩm của chính phủ trong 2025 và 2030 lần lượt là 335 tỷ kWh và 505.2 tỷ kWh, tương ứng với tăng trưởng CAGR là 11%/năm trong giai đoạn 2022-2025, và 9%/năm trong giai đoạn 2025-2030.

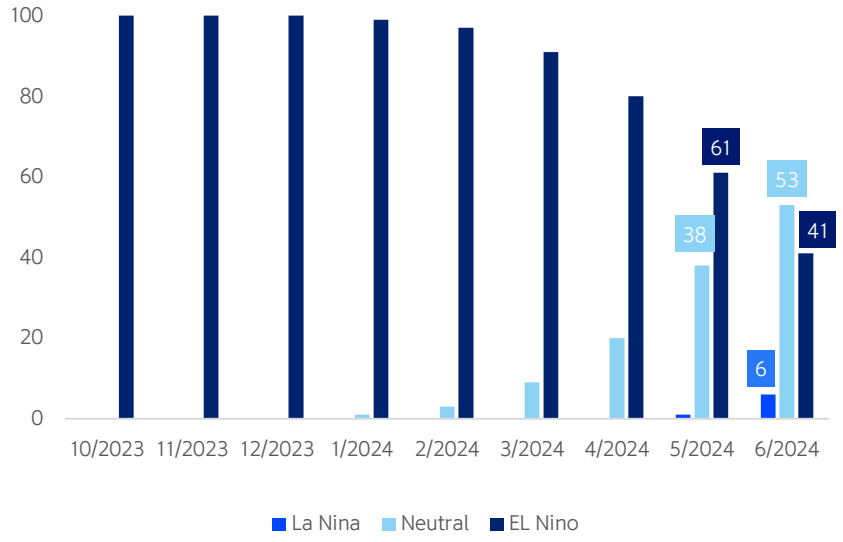
Nhiệt điện kì vọng đạt đỉnh vào tháng 9/2023 và dần chuyển qua pha trung tính

Tỷ trọng huy động thủy điện có dấu hiệu cải thiện hơn từ tháng 7



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Dự báo xác suất EL Nino của NOAA (%)

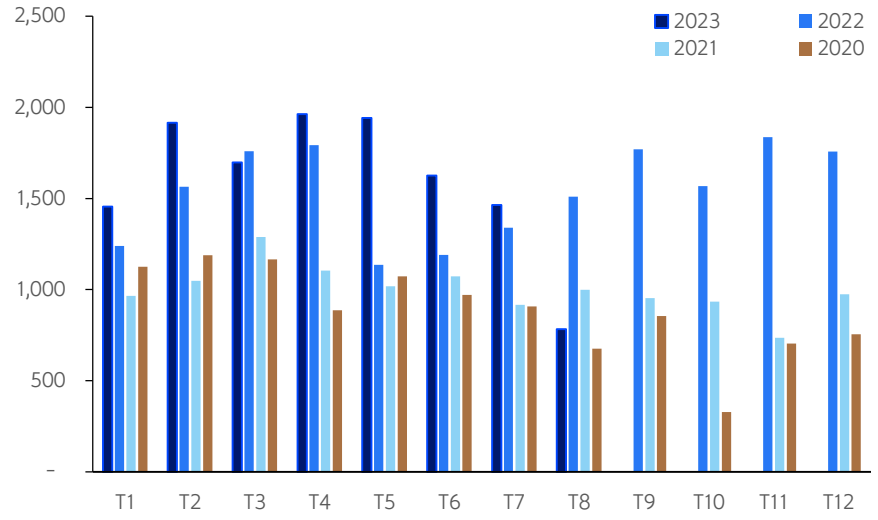


Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- Sản lượng thủy điện 9T/2023 sụt giảm 20.3% YoY, do El Nino xuất hiện từ đầu năm 2023; từ đó tạo cơ hội cho các nhóm điện khác, đặc biệt là nhiệt điện than được huy động mạnh mẽ hơn. Tuy nhiên, tình hình thủy văn đã cải thiện đáng kể do tình hình mưa lũ cuối năm. Cụ thể, tỷ trọng huy động thủy điện đạt 20%-25% trong tháng 2-7/2023, bất ngờ tăng vọt lên 41% trong tháng 9.
- Theo IRI, hiện tượng El Nino dự báo sẽ kéo dài và đạt đỉnh vào tháng 9/2023, sau đó suy yếu dần và khả năng cao sẽ đi vào pha trung tính từ 2H2024. Chúng tôi kì vọng thủy điện sẽ cải thiện hơn vào năm 2024, với tỷ trọng huy động dự kiến đạt 31% tăng nhẹ so với tỷ trọng 30% của năm 2023.

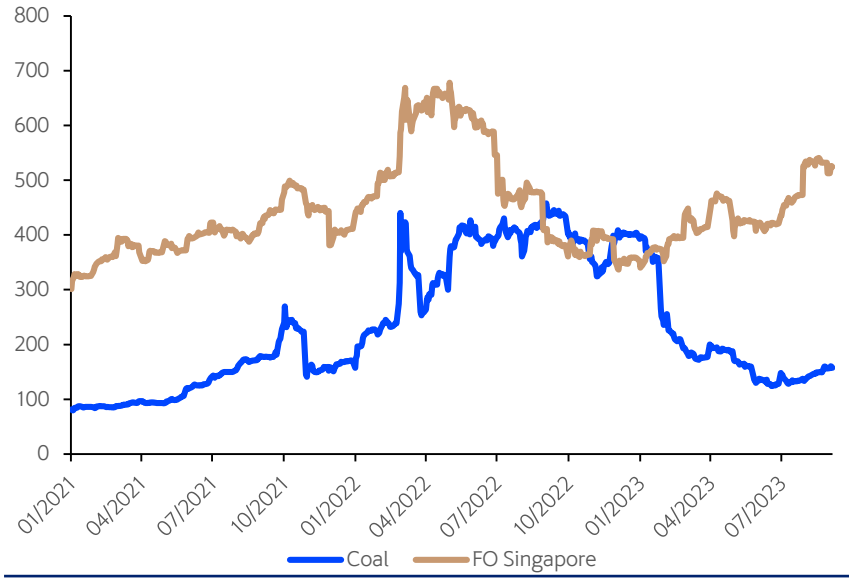
Giá bán điện toàn phần FMP được neo ở mức cao nhưng có dấu hiệu hạ nhiệt

Giá bán điện toàn phần FMP trên thị trường CGM (VND/kWh)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Giá khí và giá than đầu vào đã hạ nhiệt từ đỉnh (USD/tấn)



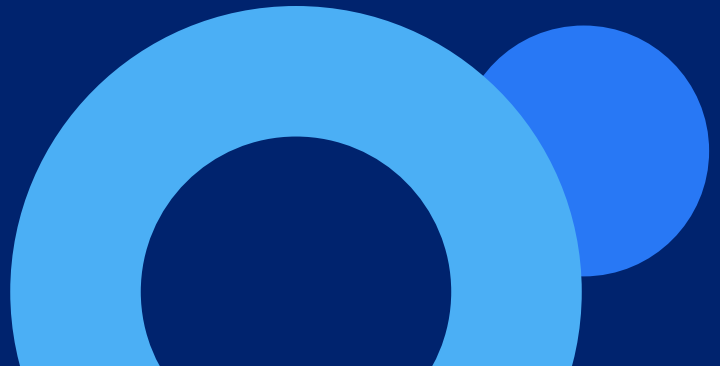
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 8T/2023, giá FMP trung bình trong ở mức 1,606 đồng/kWh (+11% YoY) trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào vẫn neo ở mức cao dù đã hạ nhiệt từ đỉnh giữa năm 2022. Cụ thể, giá than đang có dấu hiệu tăng trở lại, còn giá dầu FO Singapore (dùng tham chiếu tính giá khí) đã tăng 49% YTD và 33% YoY. Trong khi đó, huy động nhiệt điện diễn ra tích cực hơn trên thị trường điện cạnh tranh khi thủy điện đã qua giai đoạn thuận lợi, góp phần khiến giá bán trung bình trên thị trường điện tăng so với cùng kỳ. Tuy nhiên, với sản lượng thủy điện được huy động tăng mạnh vào tháng 8 (+67% MoM), đã khiến cho giá bán trên CGM giảm đáng kể xuống còn 783 đồng/kWh (-46.5% MoM).
- Với tác động trái chiều của sự suy yếu từ huy động nhiệt điện từ tháng 9/2023 và giá nhiên liệu đầu vào vẫn neo ở mức cao, chúng tôi dự đoán giá FMP trung bình trong năm 2024 đạt khoảng 1,400 VND/kWh, giảm 2% so với cùng kỳ.

02

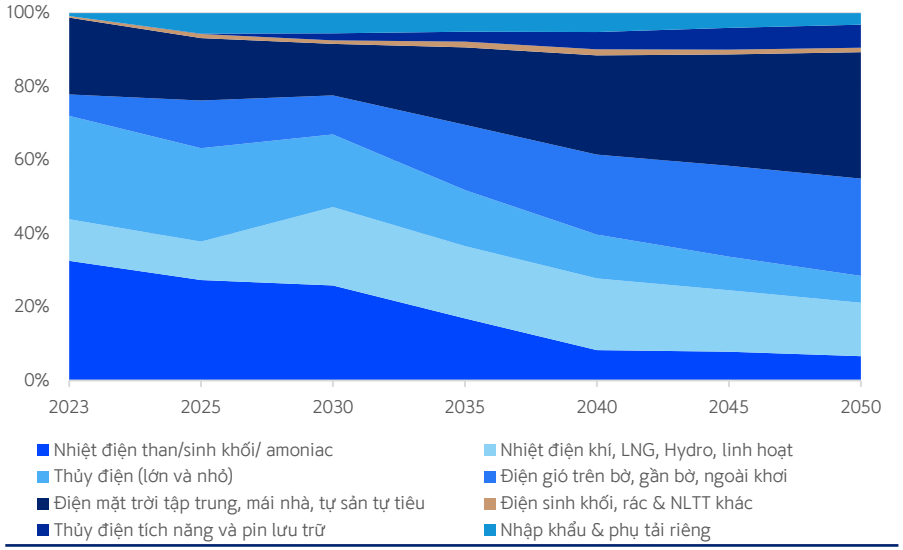
Định hướng phát triển điện tái tạo

Điện khí sẽ được ưu tiên phát triển mạnh mẽ đến 2030. Trong khi điện gió và điện mặt trời sẽ được tập trung phát triển mạnh mẽ hơn trong dài hạn khi chi phí đầu tư sẽ suy giảm.



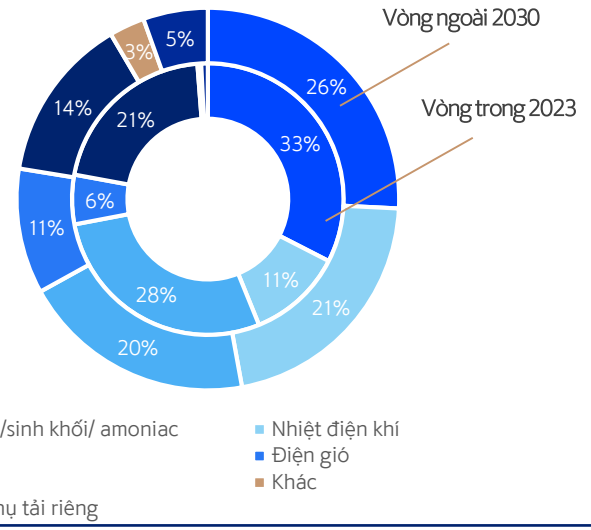
Quy hoạch điện VIII tập trung phát triển điện gió và điện khí

Tỷ trọng cơ cấu công suất nguồn điện theo Quy hoạch điện VIII (kịch bản cơ sở)



Nguồn: QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất đặt dự kiến nguồn điện 2023 và 2030

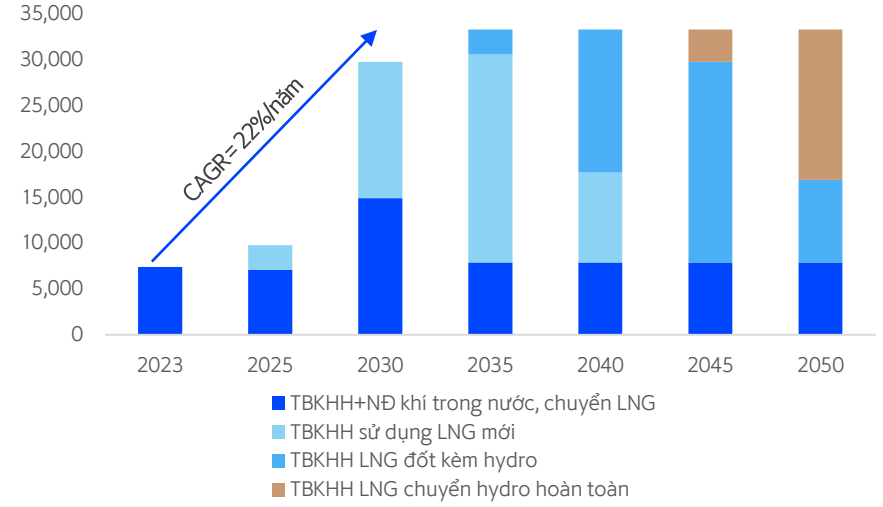


Nguồn: QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

- Quy hoạch điện VIII tập trung phát triển điện gió và điện khí cho giai đoạn từ năm 2023-2030. Tỷ trọng cơ cấu nguồn điện lần lượt của điện gió và điện khí vào năm 2030 là 11% và 21% (so với tỷ trọng cơ cấu nguồn điện điện tại 2023 là 6% và 11%) .
- Nhiệt điện than: Chỉ thực hiện các dự án đã có trong QHĐ VII điều chỉnh đang đầu tư xây dựng đến năm 2030. Từ năm 2035, nhiệt điện than giảm dần và chuyển qua đốt kèm sinh khối/ammoniac. Vào năm 2050, công suất của nguồn nhiệt điện than này sẽ chuyển hoàn toàn sang sinh khối/ammoniac.
- Điện mặt trời: Phát triển chậm lại từ nay đến năm 2030 và được ưu tiên phát triển vào giai đoạn 2030-2050.
- Thủy điện: Tăng trưởng thấp do hết tiềm năng khai thác.
- **Kết luận** trong trung và dài hạn, nhóm NLTT (trừ thủy điện) có triển vọng rất tích cực, cùng với mức tăng trưởng tiêu thụ điện được kì vọng là 7-9%/năm.

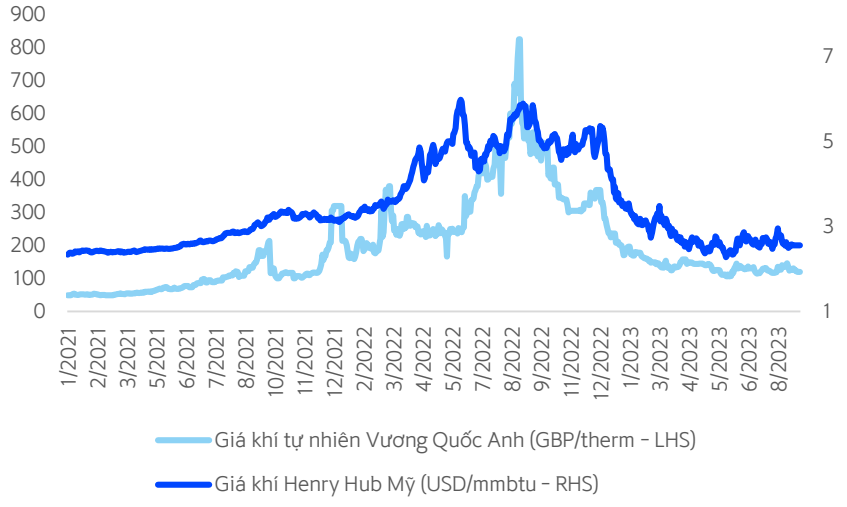
Tập trung phát triển điện khí mạnh mẽ đến năm 2030

Điện khí sử dụng LNG tăng mạnh từ 2025-2030



Nguồn: QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Giá khí trên thị trường quốc tế có xu hướng giảm



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Trong giai đoạn 2023-2030, điện khí được tập trung phát triển với tốc độ tăng trưởng kép 22%/năm với kịch bản cơ sở, chiếm 21% trong tổng công suất phát điện của năm 2030 (tăng từ 11% năm 2023). Đây là tỷ trọng cao thứ nhì trong cơ cấu nguồn điện trong năm 2030, chỉ sau điện than là 26%. Từ giai đoạn 2030 trở đi, phát triển điện khí được duy trì nhưng có sự dịch chuyển dần từ nhiên liệu LNG sang Hydro. Trong năm 2050, tỷ trọng điện khí sẽ giảm xuống 15% trong cơ cấu nguồn điện.
- Giá khí trên thị trường quốc tế giảm hỗ trợ cho việc thống nhất mua bán khí LNG của các nhà máy điện khí LNG sắp tới tại Việt Nam.
- Một số doanh nghiệp niêm yết đầu tư nguồn điện hưởng lợi từ các dự án điện khí gồm có POW – chủ đầu tư Điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4, TV2 - chủ đầu tư của Điện khí LNG Long Sơn.

Các doanh nghiệp sở hữu dự án NLTT đã vận hành với giá chuyển tiếp

Doanh nghiệp niêm yết sở hữu dự án NLTT vận hành với giá chuyển tiếp

	Loại hình NLTT	Công suất (MW)	Doanh nghiệp
Phù Mỹ 1	Điện mặt trời	64.8	BCG
Phù Mỹ 3	Điện mặt trời	23.8	BCG
VPL Bến Tre	Điện gió	4.2	GEG
Tân Phú Đông 1	Điện gió	100	GEG
Các dự án khác		978.9	
Tổng		1,171.7	

Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam
*Dữ liệu tính đến ngày 08/09/2023

Giá FIT và giá điện chuyển tiếp (VND/kWh)

Loại hình NLTT	Giá chuyển tiếp	Giá FIT *	Thay đổi (%)
ĐMT mặt đất	1,184.9	1,704.9	-30%
ĐMT nổi	1,508.3	1,849.1	-18%
Điện gió trong đất liền	1,587.1	2,043.9	-22%
Điện gió trên biển	1,816.0	2,356.5	-23%

Nguồn: Bộ công thương
FIT*: Biểu giá điện hỗ trợ (Feed-in Tariff) được tính dựa trên tỷ giá trung tâm của Ngân hàng nhà nước ngày 18/09/2023

- Tính đến ngày 08/09/2023, EVN và chủ đầu tư các dự án điện chuyển tiếp đã hoàn thành đàm phán giá và ký tắt hợp đồng mua bán điện (PPA) với 62/67 dự án. Bộ Công Thương đã phê duyệt giá tạm cho 58 dự án với tổng công suất 3,181.41 MW.
- Số lượng dự án chuyển tiếp đã hoàn thành thủ tục COD, chính thức được phát điện thương mại lên lưới là 20 dự án/phần dự án điện gió, điện mặt trời với tổng công suất 1,171.7 MW. Các dự án này sẽ áp dụng giá tạm tính bằng 50% giá trần khung giá chuyển tiếp.
- Giá điện chuyển tiếp thấp hơn từ 20% – 30% so với giá FIT, ngoài ra khung giá này được quy định bằng VND thay vì USD nên sẽ có một số những bất lợi cho doanh nghiệp như rủi ro về tỷ giá và yếu tố trượt giá của đồng VND.

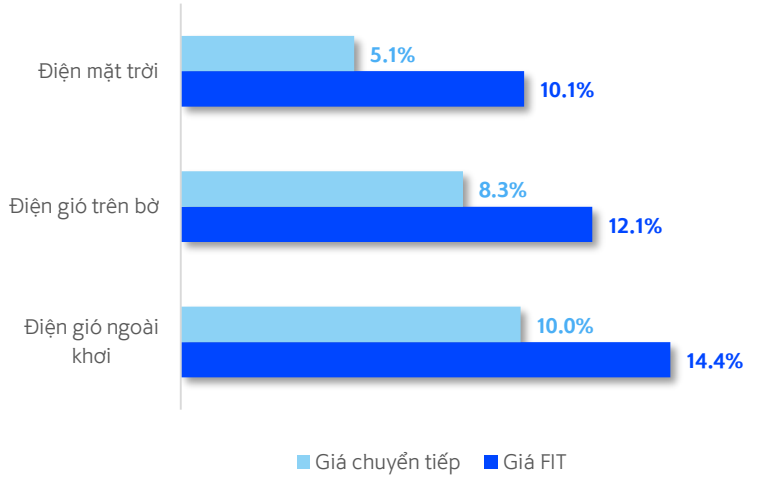
Giá điện chuyển tiếp khiến cho đầu tư mới vào điện tái tạo ở hiện tại trở nên kém hấp dẫn

Các thông số ước tính IRR được SSV giả định

	Điện mặt trời	Điện gió ngoài khơi	Điện gió trên bờ
Vòng đời (năm)	20	20	20
Suất đầu tư (tỷ/MW)	19	45	41
Số giờ hoạt động (giờ/năm)	1800	3500	3000
Lãi suất	10%	10%	10%
Vốn vay	60%	60%	60%
Thuế TNDN	8.30%	8.30%	8.30%

Nguồn: QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

IRR của các dự án NLTT với giá FIT và giá chuyển tiếp

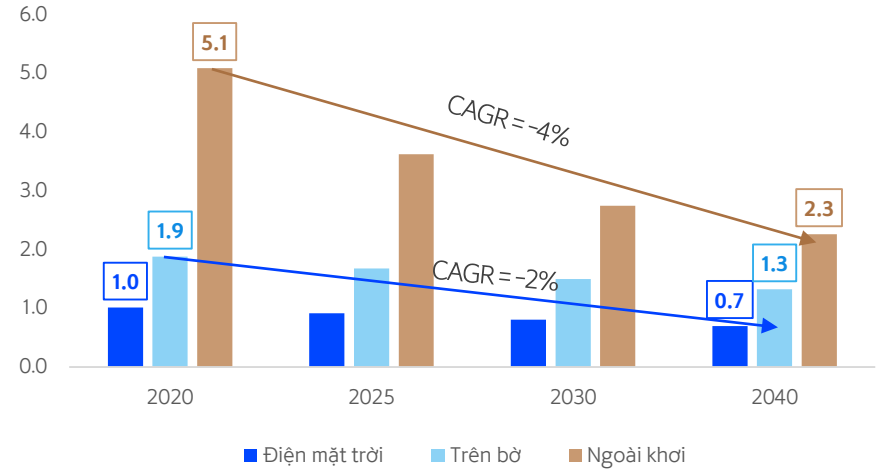


Nguồn: Shinhan Securities Vietnam ước tính, Báo cáo công ty

- Các dự án NLTT áp dụng giá bán điện chuyển tiếp đã khiến tỷ suất hoàn vốn nội bộ IRR sụt giảm nghiêm trọng. Với giá chuyển tiếp này, việc đầu tư mới vào các dự án NLTT ở thời điểm hiện tại sẽ rất khó khăn. Cụ thể, với cơ chế giá FIT, IRR của các dự án điện gió trên bờ và ngoài khơi lần lượt là 12.1% và 14.4%; với cơ chế giá chuyển tiếp, IRR sụt giảm lần lượt còn 8.3% và 10%.
- Vì thế, chúng tôi cho rằng việc phát triển điện tái tạo không dành cho tất cả doanh nghiệp mà chỉ dành cho một số những doanh nghiệp thực sự có năng lực trong việc đầu tư điện tái tạo thể hiện qua các yếu tố như: khả năng huy động nguồn vốn rẻ, khả năng triển khai dự án với suất đầu tư hợp lý, hiệu quả hoạt động của dự án, chi phí vận hành hợp lý.

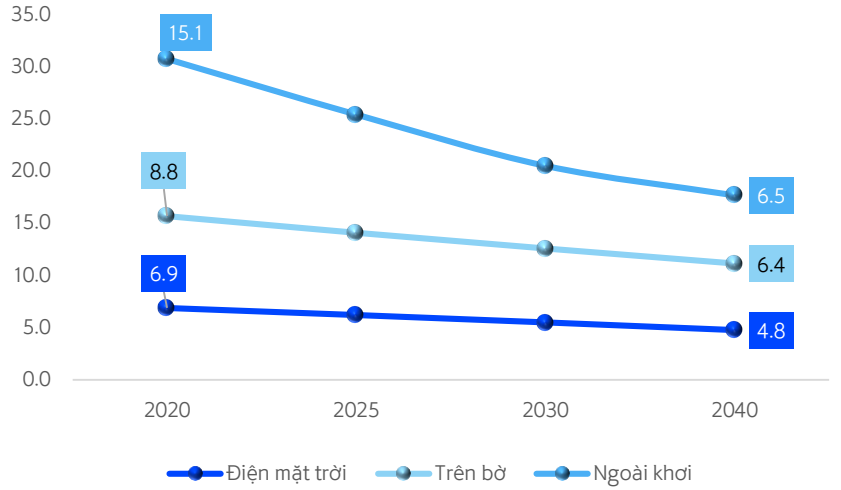
Chi phí đầu tư điện tái tạo giảm dần trong tương lai

Chi phí lắp đặt các dự án NLTT (triệu USD/MW)



Nguồn: QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí quy dẫn LCOE của điện gió còn nhiều dư địa giảm (Uscent/kWh)



Nguồn: QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

- Theo ước tính tại QHĐ VIII, chi phí đầu tư dự án điện gió ngoài khơi sẽ giảm với tốc độ CAGR = -4% và các dự án điện mặt trời và điện gió trên bờ sẽ giảm với tốc độ CAGR = -2%. Chi phí đầu tư thấp sẽ thúc đẩy khả năng sinh lời của dự án mới ngay cả khi áp dụng cơ chế giá chuyển tiếp như hiện tại. Tuy nhiên, để phát triển năng lượng tái tạo bền vững thì còn phải cần thêm mạng lưới truyền tải được đầu tư đồng bộ – phụ thuộc vào tiến trình đầu tư của EVN.
- Kết luận, chúng tôi cho rằng chính sách giá chuyển tiếp nhìn chung vẫn là cơ hội để các dự án chưa kịp đưa vào vận hành hưởng giá FIT thì có cơ hội để kịp thời ghi nhận được dòng tiền, nhanh chóng tính toán được kế hoạch thu hồi vốn. Ngoài ra, đây cũng là tiền đề để bộ công thương có thể tính toán và đưa ra chính sách giá chính thức để có thể hướng đến phát triển nguồn điện sạch, giảm phát thải như Việt Nam đã cam kết trong cuộc họp COP 26 và kịch bản đã đề ra trong Quy hoạch điện VIII.

03

Cơ hội đầu tư

POW, PC1, GEG – Định hướng phát triển điện tái tạo

Các doanh nghiệp điện niêm yết

Thông tin chung					Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính				Tăng trưởng 1H/2023		Định giá 24F	
No.	Mã	Ngành	Công suất (MW)	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (VND) (*)	Upside (%)	GPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	Doanh thu (% YoY)	EPS (% YoY)	P/B (x)	P/E (x)
1	VSH	Thủy điện	356	10,371	43,900	47,650	8.5	66.3	0.9	13.6	26.5	5.4	11.7	1.6	9.3
2	REE	Đa ngành	978	25,422	62,200	72,100	15.9	44.7	0.7	7.7	16.9	11.7	(4.3)	1.2	8.4
3	HDG	NLTT	444	8,469	27,700	31,000	11.9	56.5	1.0	5.5	15.2	(5.7)	(45.6)	1.1	9.1
4	POW	Nhiệt điện khí	4,208	26,229	11,200	16,250	45.1	10.0	0.8	2.4	4.6	9.2	(42.3)	0.7	10.2
5	NT2	Nhiệt điện khí	750	6,967	24,200	27,800	14.8	10.6	0.9	9.1	16.1	(7.0)	(27.9)	1.6	8.5
6	QTP	Nhiệt điện than	1200	6,975	15,500	N/A	N/A	6.6	0.4	6.9	9.5	177.5	(34.4)	1.0	7.2
7	PPC	Nhiệt điện than	1040	4,424	13,800	16,600	20.3	3.6	0.1	7.4	8.3	14.8	42.2	0.9	9.1
8	PC1	Xây lắp điện	313	8,343	30,850	32,150	4.2	18	1.8	1.2	5.0	(0.4)	(98.9)	1.3	12.2
9	GEG	NLTT	503	5,050	14,800	17,000	14.8	49.6	1.9	1.3	5.2	(4.4)	(57.5)	1.2	19.7
10	PGV	Đa ngành	5983	26,963	24,000	29,400	22.5	11.4	2.4	3.9	14.9	17.6	21.0	1.3	10.9

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

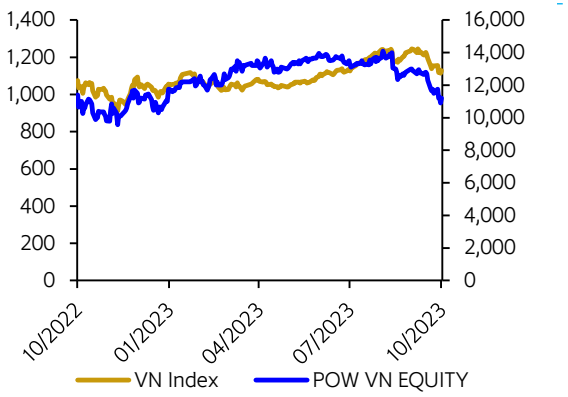
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 06/10/2023

Tổng công ty điện lực dầu khí Việt Nam (HOSE: POW)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**16,250 VND**
Giá hiện tại (06/10/23)	11,200VND
Suất sinh lời (%)	45.1%
VNINDEX	1,129
HNXINDEX	236
Vốn hóa (tỷ VND)	26,229
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,342
Tự do giao dịch (triệu CP)	470
52-tuần cao/thấp (VND)	14,200/8,910
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.68
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	122
Cổ đông lớn (%) PVN	24.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-15.5	-14.8	-1.8
So với VNIndex(%)	-.15.7	-20.2	-6.8



Nhiệt điện huy động cao thúc đẩy tăng trưởng

POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 4,208 MW lớn thứ hai tại Việt Nam đứng sau EVN. Nổi bật nhất của POW là các nhà máy điện khí Cà Mau & Nhơn Trạch 1&2 (tổng 2,700 MW). Ngoài ra, các nhà máy thủy điện như Hủa Na và ĐakĐrinh cũng đóng góp khoảng 8% vào sản lượng điện của POW. Trong ngành năng lượng, POW là một trong những doanh nghiệp có định hướng phát triển phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII trong giai đoạn 2022-2030 với lĩnh vực điện khí LNG.

Quan điểm đầu tư

_ Với điện khí: Kì vọng sản lượng điện khí tăng trưởng do nhu cầu điện toàn quốc tăng trưởng kép 7% trong giai đoạn 2023-2030, và thủy điện không thuận lợi tạo cơ hội cho nhóm điện khí được huy ở mức cao hơn. Giá bán bình quân sẽ khoảng 2,032 VND/kWh, chỉ giảm nhẹ 2% svck bởi xu hướng giá dầu F0 đầu vào vẫn cao và chi phí khai thác mỏ càng đắt.

_ Điện than: Vũng Áng 1 (600MW) quay trở lại từ ngày 12/08/2023 là động lực chính cho tăng trưởng của mảng điện than trong năm 2023-2024.

_ Trong tương lai, động lực tăng trưởng dài hạn của POW sẽ đến từ hai nhà máy NT3 và NT4 sử dụng LNG với tổng công suất thiết kế 1,500 MW dự kiến vận hành thương mại từ 2024 và 2025. Cập nhật tiến độ: Tiến độ tổng thể hợp đồng EPC đạt 42.7% (kế hoạch là 49.7% - chậm 7%) cập nhật đến ngày 28/07/2023, còn tiến độ đàm phán PPA* và GSA* vẫn chưa thống nhất. POW cũng đã ký hợp đồng tư vấn với PSI để tăng vốn điều lệ từ 23,500 tỷ lên 30,000 tỷ, hiện công ty đã thu xếp đủ vốn. Ngoài ra, ngày 31/08/2023, Vietcombank đã ký hợp đồng tín dụng trị giá 4,000 tỷ tài trợ dự án NT3 và NT4.

Rủi ro: (1) Nguồn khí đầu vào bị thiếu hụt và giá khí, than đầu vào ở mức cao; (2) EVN khó khăn, ảnh hưởng POW chưa thu được tiền bán điện, (3) NT3&4 triển khai chậm tiến độ do chưa đàm phán được hợp đồng PPA và GSA.

*PPA: Hợp đồng mua bán điện được kí kết giữa EVN/EPTC và nhà máy điện

*GSA: Hợp đồng mua bán khí giữa bên bán khí và chủ mỏ để mua khí cung cấp cho bên mua khí. Cụ thể, trong trường hợp này là POW và GAS đang đàm phán.

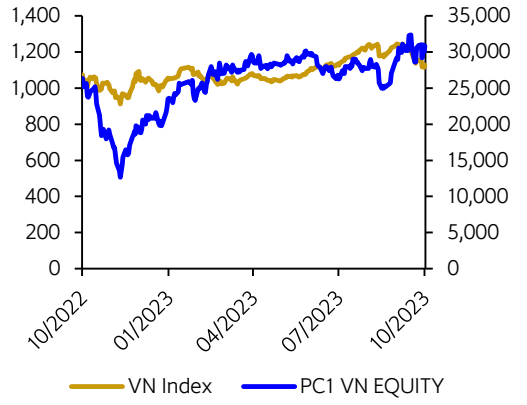
Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	29,732	24,561	28,224	31,633	36,571
LN từ HĐKD (tỷ VND)	3,371	2,400	2,859	2,902	3,246
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,365	1,799	2061	1793	2588
EPS (đồng)	999	757	871	809	1095
BPS (đồng)	12,185	12,228	13,099	13,908	15,003
OPM	11.3	9.8	10.1	9.2	8.9
NPM	8.0	7.3	7.3	5.7	7
ROE (%)	8.4	6.2	6.9	7	7.8
P/E (x)	13.6	23.1	12.2	13.8	10.2
P/B (x)	1.1	1.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	6.3	8.3	4.7	6.6	4.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn PC1 (HOSE: PC1)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**32,150 VND**
Giá hiện tại (06/10/23)	30,850VND
Suất sinh lời (%)	4.2%
VNINDEX	1,129
HNXINDEX	236
Vốn hóa (tỷ VND)	8,356
SLCP lưu hành (triệu CP)	270
Tự do giao dịch (triệu CP)	149
52-tuần cao/thấp (VND)	32,900/11,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.9
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	92
Cổ đông lớn (%) Trịnh Văn Tuấn	21.4

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	17.5	7.9	17.1
So với VNIndex(%)	17.3	2..5	12.1



Mảng xây lắp điện hưởng lợi từ QHĐ 8 trong trung dài hạn

_ PC1 là một trong những công ty xây lắp điện có thâm niên lâu năm tại Việt Nam. Hiện tại, năng lượng tái tạo là một trong ba trụ cột chính của công ty đi cùng với xây lắp điện, bất động sản và khoáng sản.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: PC1 ghi nhận doanh thu 1,472 tỷ (-2.5% YoY), lỗ ròng -26 tỷ (cùng kỳ lãi ròng đạt 64 tỷ). Nguyên nhân đến từ sản lượng thủy điện sụt giảm mạnh và chi phí lãi vay tăng cao đạt 219 tỷ (+ 36% YoY).

Quan điểm đầu tư

_ Mảng xây lắp: Hưởng lợi trung hạn nhờ QHĐ 8, khi nhu cầu xây lắp lưới truyền tải cao và hoạt động xây dựng nhà máy điện tái tạo. PC1 cho biết, giá trị hợp đồng chuyển tiếp khối EPC năm nay vào khoảng 4,000 tỷ, kế hoạch ký mới khoảng 5,000 tỷ đồng. Ước tính doanh thu mảng EPC năm 2023 vào khoảng hơn 4,600 tỷ.

_ Mảng bán điện: Sản lượng thủy điện sẽ sụt giảm trong 2023 khi pha El Nino diễn ra trong 2023, và sẽ tăng trở lại vào 2025 khi pha El Nino kết thúc và nhà máy thủy điện Bảo Lạc A dự kiến đi vào hoạt động. Trong khí đó, mảng điện gió được kì vọng duy trì ổn định.

_ Mảng khai khoáng: dự kiến xuất khoảng 38,000 tấn quặng tinh Niken trong năm 2023, lô đầu tiên trong Q3/2023. Doanh thu ước tính 2023 khoảng 1,000 tỷ, lãi ròng ở mức 160 tỷ.

_ Mảng bất động sản KCN: Kì vọng dự án Yên Phong IIA Bắc Ninh sẽ lấp đầy trong 4 năm, bắt đầu cho thuê từ nửa cuối 2023. Với cụm cảng Yên Lệnh Hà Nam, dự án mới được phê duyệt QHXD 1/500 và chuẩn bị GPMB. Ngoài ra, PC1 đặt mục tiêu ghi nhận 650 tỷ doanh thu và khoản 110-120 tỷ lãi ròng hằng năm từ KCN Nomura trong năm 2023.

_ Bất động sản dân dụng: PC1 hiện có 4 dự án chưa hoàn thiện thủ tục pháp lý, dự kiến doanh thu ở mức 2500 tỷ, lãi ròng 400 tỷ được bàn giao theo tiến độ từ năm 2023-2027. Trong đó dự án Gia Lâm đang kì vọng có chủ trương đầu tư trong năm nay.

Rủi ro:

(1) Rủi ro pháp lý của các dự án; (2) Rủi ro đa dạng hóa; (3) Mảng xây lắp điện giảm tốc khi các dự án điện tái tạo chững lại; (4) Chi phí tài chính cao hơn dự kiến (5) Rủi ro mảng khai thác Nikel biến động theo giá Niken LME.

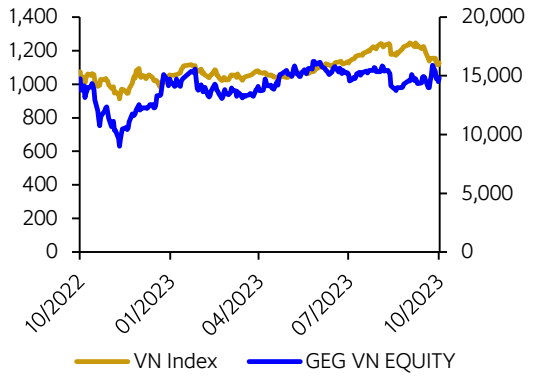
Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	6,679	9,828	8,358	9,601	10,626
LN từ HĐKD (tỷ VND)	823	859	1,318	1,403	1,623
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	513	695	460	471	623
EPS (đồng)	1,943	2,121	1,519	1,960	2,530
BPS (đồng)	15,113.1	17,384.1	18,903.1	20,863	23,393.1
OPM	12.3	8.7	15.8	14.6	15.3
NPM	7.7	7.1	5.5	4.9	5.9
ROE (%)	13.8	14.9	8.4	8.4	11.4
P/E (x)	8.3	16.1	13.3	15.7	12.2
P/B (x)	1.1	2.0	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	6.6	14.3	8.2	10	8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Điện Gia Lai (HOSE: GEG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**17,000 VND**
Giá hiện tại (06/10/23)	14,800VND
Suất sinh lời (%)	14.8%
VNINDEX	1,128
HNXINDEX	236
Vốn hóa (tỷ VND)	5,426
SLCP lưu hành (triệu CP)	341
Tự do giao dịch (triệu CP)	23
52-tuần cao/thấp (VND)	16,745/8,377
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.5
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	20
Cổ đông lớn (%) AVH Pte..Ltd	35.1

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-2.0	7.5	0.2
So với VNIndex(%)	-2.2	2.1	-4.8



Dự án mới đóng góp đà tăng

_ GEG xuất phát điểm là một doanh nghiệp thủy điện đã dần chuyển đổi thành một trong những công ty trong ngành điện có công suất lắp đặt điện tái tạo lớn nhất với 503 MW đã được vận hành. Trong đó, Thủy điện đóng góp 81 MW, Điện mặt trời trang trại và áp mái góp 292 MW, Điện gió 130 MW. Các nhà máy điện của GEG đều được đặt ở những vị trí đắc địa phù hợp cho các loại hình điện tái tạo. GEG là doanh nghiệp được hưởng lợi chính nhờ định hướng tập trung phát triển mảng năng lượng tái tạo cụ thể là điện gió theo chủ trương trong QHĐ 8.

_ Trong năm 2023, GEG đặt kế hoạch doanh thu ở mức 2,918 t ỷ đồng (+39% YoY), LNST ở mức 155 tỷ (-58% YoY). Ngoài ra, GEG đặt kế hoạch chi phí tài chính và chi phí khác ở mức 1,107 tỷ, tăng mạnh so với chi phí tài chính năm 2022 ở mức 657 tỷ.
_ Cập nhật KQKD Q2/2023, GEG ghi nhận doanh thu gần 480 tỷ (-5%YoY), trong đó doanh thu bán điện (475 tỷ, chiếm 99%, +7%YoY) do nhà máy Tân Phú Đông 1 chính thức đi vào hoạt động từ tháng 6/2023, bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng thủy điện. Lãi ròng đạt 8.7 tỷ (-71% YoY) do chi phí tài chính (chủ yếu là chi phí lãi vay) ghi nhận tăng lên hơn 213 tỷ (+38% YoY) khi có nhà máy mới hoạt động. Lũy kế 6 tháng 2023, doanh thu đạt 1027 tỷ đồng (-4% YoY), và lãi ròng đạt 111 tỷ đồng (-48% YoY), thực hiện được 35% kế hoạch doanh thu và 72% kế hoạch lợi nhuận của năm 2023.

Quan điểm đầu tư

_ Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 (120MW) và dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (50MW) sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho GEG cuối 2023 - 2024. Với nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1, sản lượng dự kiến trung bình khoảng 293 kWh/năm. Với dự án Đức Huệ 2 (49 MW) dự kiến sẽ vận hành vào đầu 2024 với sản lượng dự kiến 73 kWh/năm, hiện GEG đã hoàn thiện gần xong các bước pháp lý quan trọng.

_Với chiến lược M&A, GEG hiện đang tích cực tìm kiếm các dự án điện đã hoàn thành pháp lý.

Rủi ro: (1) Rủi ro hiện tượng El Nino khiến thủy điện giảm sản lượng; (2) Rủi ro pháp lý đối với các dự án chưa hoàn thành; (3) Biến động lãi suất có thể khiến chi phí tài chính tăng cao hơn dự kiến. Do các dự án điện NLTT ban đầu cần nguồn vốn lớn nên GEG phải đẩy mạnh đi vay, tỷ số D/E của doanh nghiệp này ở mức 1.84x;(4) Cơ chế giá cho các dự án điện tái tạo tương đối khó đoán

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	1,493	1,381	2,093	2,164	2,477
LN từ HĐKD (tỷ VND)	645	653	851	780	830
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	257	283	316	171	288
EPS (đồng)	858	807	830	491	826
BPS (đồng)	9,404.4	9,897.5	10,727.7	11,218.5	12,044.5
OPM	43.2	47.3	40.6	41.6	41.5
NPM	17.2	20.5	15.1	9.9	8.5
ROE (%)	9.6	8.2	5.6	3.6	5.2
P/E (x)	19.2	25.9	18.2	21.8	19.7
P/B (x)	1.8	2.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	9.5	13.4	10.8	11.9	10.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



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.

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


Shinhan
Securities