BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Shinhan Securities

Ngày 04 tháng 03, 2024

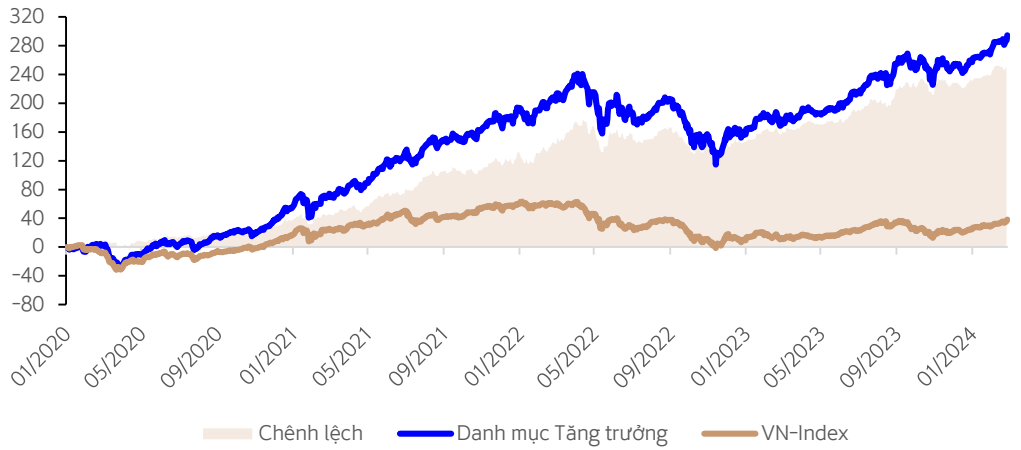
Danh mục đầu tư tăng trưởng

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
⬆ +9.1% MoM	⬆ +8.1% MoM
⬆ +11.7% YTD	⬆ +11.5% YTD

"Thêm mới PVT, CTR và HPG. Loại QNS"

- Kết thúc phiên giao dịch của năm 2023, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 1,129 điểm, tăng 14.5% so với đầu năm 2023. Trong khi đó, danh mục đầu tư tăng trưởng có tỷ suất lợi nhuận tốt 40.2% YTD, nhờ vào kết quả kinh doanh tích cực trong 2023.
- Đóng góp tích cực vào hiệu quả đầu tư của danh mục trong năm 2023 là GMD (+41% YTD) và FPT (+38% YTD). Cập nhật KQKD 2023 của danh mục đầu tư tăng trưởng, tổng doanh thu tăng nhẹ 4.1% YoY, lãi ròng đi ngang. Nếu loại trừ VPB, lãi ròng của danh mục đầu tư tăng trưởng tăng khoảng 37.6%, so với mức giảm 4.5% của tổng lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp niêm yết.
- Năm 2024, chúng tôi kì vọng cổ phiếu ngân hàng trong danh mục sẽ tăng tốc nhờ vào (1) chi phí vốn giảm và nguồn lực từ đối tác SMBC (VPB), (2) tiết kiệm được khoản chi phí trích lập dự phòng và NIM cải thiện (STB), (3) NIM cải thiện và được cấp hạn mức tín dụng cao (HDB).
- Ngoài ra, chúng tôi thêm mới PVT, CTR, HPG vào danh mục tăng trưởng. Trong đó PVT và CTR là hai doanh nghiệp đầu ngành và có mức tăng trưởng bền vững, lợi nhuận dự báo tăng trưởng lần lượt 23.6%, 15.4%; HPG trở lại quỹ đạo tăng trưởng và có thể ghi nhận lợi nhuận đột phá trong năm 2024 với mức tăng 135%.
- Chúng tôi loại QNS vì cho rằng (1) giá đường sẽ hạ nhiệt so với mức nền cao năm 2023 và (2) nhu cầu tiêu thụ sữa đậu nành có dấu hiệu chững lại.

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



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	11.8	11.2
P/B (x)	2.3	1.6
Lợi suất cổ tức (%)	4.0	1.6
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	24.0	9.0
ROE (%)	22.4	12.1
ROA (%)	8.7	1.8
Beta	1.2	1
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	70.8	35.6
Độ lệch chuẩn (%)	16.7	15.3
Tỷ số Sharpe	2.4	1.2

Dữ liệu tại ngày 04/03/2024 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

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

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

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

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

Bấm vào hình hoặc quét QR

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

Danh mục đầu tư Tăng trưởng

Top picks

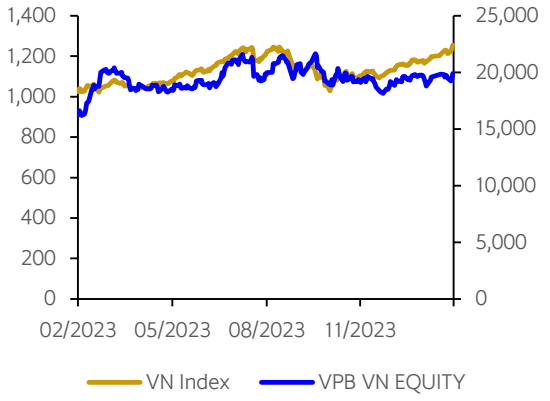
Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 24F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	NPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	VPB	NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	155,504	19,600	22,863	16.6	2.5	3.6	17.3	1.2	1.3	8.6	1.2	12.0
2	STB	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	59,855	31,750	37,928	19.4	5.0	12.3	29.4	1.4	1.2	18.3	1.2	6.0
3	HDB	NHTMCP Phát Triển TP.HCM	37,396	23,300	25,271	8.3	6.4	14.3	39.1	3.1	1.9	24.7	1.3	5.9
4	FPT	Công ty cổ phần FPT	141,474	111,400	125,500	10.0	13.3	12.9	14.8	0.4	11.5	33.8	4.7	18.1
5	GMD	Công ty cổ phần Gemadept	24,594	80,400	83,400	3.7	10.1	6.3	65.0	0.2	16.7	33.3	2.0	24.2
6	PVT	Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí	8,754	27,050	31,700	17.1	4.0	2.2	13.0	0.6	6.1	18.4	1.2	8.0
7	CTR	Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel	11,907	104,100	120,000	15.2	12.2	14.0	4.6	0.8	7.9	28.5	5.0	21.6
8	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	179,095	30,800	32,000	3.8	10.2	9.4	5.7	0.6	3.8	6.8	1.4	10.3

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q4/2023

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 04/03/2024

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng
(VPB VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)		**22,863 VND**
Giá hiện tại (04/03/24)		19,600 VND
Suất sinh lời (%)		16.6%
VNINDEX		1,261
P/E thị trường (24F,x)		11.4
Vốn hóa (tỷ VND)		155,504
SLCP lưu hành (triệu CP)		7,934
Tự do giao dịch (triệu CP)		6,757
Cao nhất 52 tuần (VND)		23,150
Thấp nhất 52 tuần (VND)		17,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		11.6
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		243
Hệ số Beta		1.1
Cổ đông lớn (%)	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	15.0
	Ngô Chí Dũng	4.1



Luận điểm đầu tư:

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

- Năm 2023, tổng thu nhập hoạt động đạt 49,743 tỷ đồng (-13.8% YoY). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 10,987 tỷ đồng (-48.2% YoY), chỉ hoàn thành 45.7% so với kế hoạch của VPB.

- Tín dụng tăng trưởng hơn 29.2% so với đầu năm 2023. Riêng dư nợ tín dụng đối với khách hàng cá nhân - phân khúc chiến lược của Ngân hàng VPBank, đạt hơn 24 nghìn tỷ đồng, tăng hơn 25% so với cuối năm 2022. Huy động tiền gửi khách hàng hợp nhất tăng 45.9% YoY. Đáng chú ý, tiền gửi không kỳ hạn (CASA) của Ngân hàng VPBank trong năm 2023 đã tăng 33% so với thời điểm đầu năm, giúp nâng tỷ lệ CASA trong cơ cấu huy động lên đến 17.6%.

- NIM hợp nhất đạt 5.62% (-188bps YoY). NIM hợp nhất giảm chủ yếu do chi phí vốn tăng cao do lãi suất tăng vào cuối năm 2022 nhưng Ngân hàng VPBank giữ lãi suất cho vay ở mức hợp lý để hỗ trợ khách hàng

- FE Credit cũng cho thấy một vài tín hiệu tích cực sau quá trình tái cơ cấu. Năm 2023, FE Credit dù chưa đóng góp về lợi nhuận cho ngân hàng, tuy nhiên 6 tháng cuối năm đã có chuyển biến tích cực không còn ghi nhận lỗ (trong 6 tháng đầu năm 2023, FE Credit ghi nhận khoản lỗ sau thuế tới 2,996 tỷ đồng).

- Năm 2024, chúng tôi kì vọng lợi nhuận VPB tăng 80%, nhờ vào (1) tăng trưởng huy động đạt 25%, trong đó ưu tiên huy động từ khối khách hàng cá nhân, đặc biệt từ CASA, (2) tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 24% và (3) chi phí vốn của dự kiến có thể hạ 1-1.5% so với năm 2023.

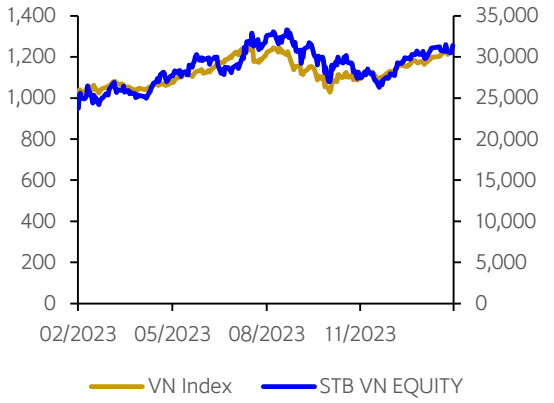
Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế và (2) Nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	32,346	34,349	41,021	38,175	55,477
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,356	4,059	6,348	7,096	9,556
Thu nhập hoạt động (tỷ VND)	35,702	38,408	47,459	45,271	65,033
Thu nhập hoạt động trước dự phòng (đồng)	27,641	33,583	43,681	35,832	52,834
LNST công ty mẹ (đồng)	10,414	11,808	18,175	10,058	14,691
EPS	1,582	1,777	2,719	1,455	1,949
ROE	21.9	16.5	17.8	7.1	10.7
P/E (x)	7.6	13.5	7.3	13	12
P/B (x)	1.5	2.0	1.2	1.1	1.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 04/03/2024

NHTMCP Sài Gòn Thương Tín
(STB VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**37,928 VND**
Giá hiện tại (04/03/24)	31,750 VND
Suất sinh lời (%)	19.4%
VNINDEX	1,261
P/E thị trường (24F,x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	59,855
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,774
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	18.15
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	544
Hệ số Beta	1.1
Cổ đông lớn (%) Dragon Capital	6.0
Cổ đông lớn (%) Dương Công Minh	3.3



Luận điểm đầu tư:

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

- Năm 2023, tổng thu nhập hoạt động đạt 26,173 tỷ đồng (+0.1% YoY). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 9,595 tỷ đồng (+51.4% YoY). Dư nợ tín dụng tăng 10% so với đầu năm. Tiền gửi khách hàng tăng 12.3% so với đầu năm, trong đó tăng tiền gửi CASA 8.8%.

- Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt nhờ vào sự tăng mạnh của thu nhập lãi thuần (NIM). Tỷ lệ thu nhập lãi thuần hợp nhất của STB 2023 đạt 3.91% (+40bps YoY).

- Ở chiều ngược lại, các nguồn thu ngoài lãi suy yếu do (1) lãi từ dịch vụ giảm 49% YoY, (2) lãi từ hoạt động khác giảm 88%. Chúng tôi lưu ý rằng STB đã ghi nhận phí upfront của hợp đồng bancassurance với Dai-ichi và lãi từ thanh lí tài sản trong năm 2022.

- Trong 2023, STB đã trích lập 5,100 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng cho VAMC. Như vậy, STB đã trích lập hết dự phòng cho trái phiếu VAMC và qua đó tiệm cận hoàn thành nghĩa vụ đề án tái cơ cấu. Điều này sẽ giúp STB cải thiện chất lượng tài sản và nâng cao khả năng sinh lời trong thời gian tới.

- Năm 2024, chúng tôi kì vọng lợi nhuận STB tăng khoảng 50%, nhờ vào (1) tiết kiệm được khoản chi phí trích lập dự phòng và (2) NIM cải thiện, duy trì khoảng 4%.

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

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,181	11,527	17,147	22,072	27,353
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,744	4,343	5,194	8,755	5,117
Thu nhập hoạt động (tỷ VND)	12,925	15,870	17,704	26,141	32,470
Thu nhập hoạt động trước dự phòng (đồng)	4,030	7,516	7,954	15,221	21,249
LNST công ty mẹ (đồng)	2,682	3,411	5,041	7,718	13,627
EPS	1,423	1,810	2,674	5,164	7,228
ROE	9.6	10.8	13.8	23.0	25.8
P/E (x)	13.5	13.5	19.3	8.4	6.0
P/B (x)	1.1	1.7	1.1	1.2	1.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 04/03/2024

Giá mục tiêu (12 tháng)	**25,271 VND**
Giá hiện tại (04/03/24)	23,300 VND
Suất sinh lời (%)	8.3%
VNINDEX	1,261
P/E thị trường (24F,x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	37,396
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,893
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,030
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,087
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	7.4
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	143
Hệ số Beta	0.9
Cổ đông lớn (%) Sovico	12.5
Cổ đông lớn (%) Nguyễn Thị Phương Thảo	3.2

Luận điểm đầu tư:

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

- Năm 2023, tổng thu nhập hoạt động hợp nhất đạt 26,414 tỷ đồng (+35.7% YoY), lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 13,701 tỷ đồng (+26.8% YoY), mức cao nhất từ trước đến nay của ngân hàng này. Dư nợ cho vay hợp nhất ở mức 353 nghìn tỷ đồng, tăng 34.2% YTD. Trong đó cho vay phân khúc bán lẻ tăng trưởng 10.8% YTD, nhóm KHDN (CMB/SME) tăng trưởng 54.5% YTD. Huy động vốn đạt 537 nghìn tỷ đồng, tăng 46.5% YTD.

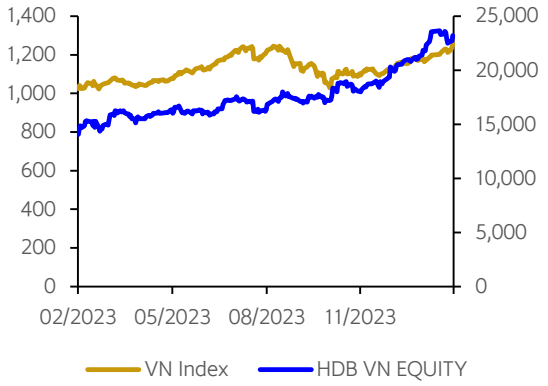
- NIM hợp nhất đạt 4.83% (-16 bps) do tiền gửi của khách hàng tăng mạnh hơn dự kiến.

- NPL hợp nhất đạt 1.79%. Theo HDB, nợ xấu chủ yếu đến từ phân khúc bán lẻ, nhưng đã có xu hướng giảm mạnh trong 2 quý gần đây.

- Ngoài ra, nguồn thu ngoài lãi khác tăng trưởng mạnh giúp thúc đẩy lợi nhuận: (1) lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng 320% YoY, (2) lãi từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng 146% YoY.

- Trong 2024, chúng tôi ước tính lợi nhuận HDB tăng 20.1% YoY, nhờ vào (1) NIM được kỳ vọng sẽ cải thiện trong năm 2024, duy trì trong khoảng 4.8 - 5% cho cả ngân hàng và (2) hạn mức tín dụng được NHNN cấp mới cho HDB trong năm 2024 là 20%.

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

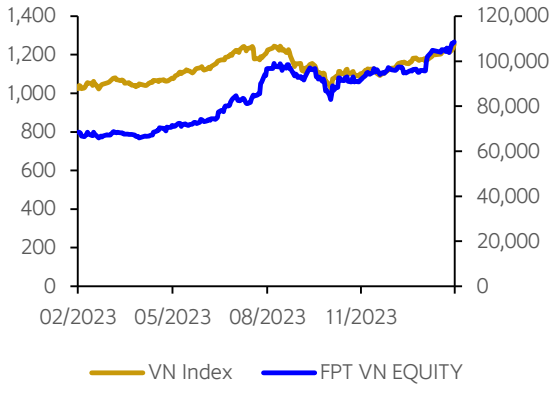


Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,898	13,891	18,012	22,184	27,889
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	1,882	2,862	3,956	2,188	3,022
Thu nhập hoạt động (tỷ VND)	13,780	16,758	21,968	24,372	30,911
Thu nhập hoạt động trước dự phòng (đồng)	7,607	10,375	13,336	17,284	21,669
LNST công ty mẹ (đồng)	4,249	6,054	7,750	10,071	11,800
EPS	1,484	2,114	2,679	3,554	4,271
ROE	20.2	23.3	23.5	24.1	24.3
P/E (x)	8.9	10.2	5.2	7.1	5.9
P/B (x)	1.6	2.1	1.1	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 04/03/2024

Công ty cổ phần FPT
(FPT VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**125,500 VND**
Giá hiện tại (04/03/24)	111,400 VND
Suất sinh lời (%)	10%
VNINDEX	1,261
P/E thị trường (24F,x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	141,474
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,270
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,091
Cao nhất 52 tuần (VND)	111,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	67,043
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.2
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	213
Hệ số Beta	0.8
Cổ đông lớn (%) Trương Gia Bình	6.0
Cổ đông lớn (%) Dragon Capital	5.0



Luận điểm đầu tư:

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

- Năm 2023, FPT ghi nhận doanh thu 52,618 nghìn tỷ đồng (+19.6% YoY), lợi nhuận trước thuế 9,203 tỷ đồng (+20.1% YoY).

1. Khối Công nghệ: doanh thu đạt 31,449 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 4,100 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 22.1% và 23.6% so với cùng kỳ năm trước.

- Trong đó, doanh thu Dịch vụ CNTT tại nước ngoài đạt 24,288 tỷ đồng, tăng 28.4% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 3,782 tỷ đồng, tăng 27.1% YoY. Các thị trường trọng điểm đều giữ được đà tăng trưởng cao, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản, tăng trưởng cao 43.4% so với cùng kỳ. Tăng trưởng này đến từ nhu cầu chi tiêu lớn cho công nghệ thông tin, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số.

2. Nhu cầu giáo dục ngành công nghệ thông tin tăng mạnh đã góp phần thúc đẩy doanh thu của mảng Giáo dục của FPT tăng 31% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 5,363 tỷ đồng.

- Chúng tôi kì vọng FPT sẽ duy trì đạt mức tăng trưởng CAGR 22% giai đoạn 2024-25 nhờ việc đầu tư mạnh mẽ vào các mảng dịch vụ CNTT nước ngoài và giáo dục.

1. Mảng CNTT nước ngoài: FPT được hưởng lợi nhờ lợi thế chi phí thấp cũng như khả năng cung cấp nhiều sản phẩm. Ngoài ra, thị trường Nhật Bản sẽ thúc đẩy tăng trưởng cho doanh thu dịch vụ CNTT nhờ nhu cầu chuyển đổi số.

2. Mảng giáo dục: Chúng tôi tin rằng phân khúc giáo dục sẽ thu hút nhiều sinh viên khi nhu cầu đào tạo về CNTT ngày càng tăng.

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

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	29,830	35,667	44,010	52,618	62,492
LN từ HĐKD (tỷ VND)	4,605	5,415	6,795	8,418	10,202
Biên LNHDKD (%)	15.4	15.2	15.4	16.0	16.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	3,538	4,337	5,310	6,471	7,870
Biên LNR (%)	11.9	12.2	12.1	12.3	12.6
EPS (VND)	2,593	3,151	3,851	4,666	5,923
ROE (%)	21.7	23.4	24.9	25.7	29.2
P/E (x)	14.4	21.4	17.4	20.6	18.1
P/B (x)	2.9	4.7	4.0	4.9	4.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 04/03/2024

Công ty cổ phần Gemadept
(GMD VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**83,400 VND**
Giá hiện tại (04/03/24)	80,400 VND
Suất sinh lời (%)	3.7%
VNINDEX	1,261
P/E thị trường (24F,x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	24,594
SLCP lưu hành (triệu CP)	306
Tự do giao dịch (triệu CP)	294
Cao nhất 52 tuần (VND)	81,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	48,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.08
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	74
Hệ số Beta	0.8
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting	9.7
Cổ đông lớn (%) KITMC	8.0

Luận điểm đầu tư:

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

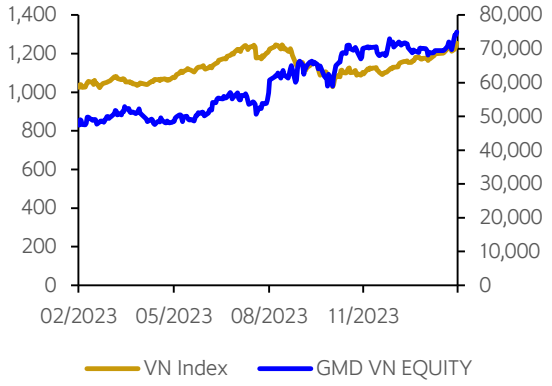
- GMD có ưu thế sở hữu nhiều cảng ở vị trí địa lý thuận lợi. GMD tiếp tục khẳng định vị thế với các dự án tiềm năng đang được đầu tư mạnh mẽ: Cảng Quốc tế Gemalink giai đoạn 2; Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và 3. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành.

- Năm 2023, doanh thu thuần của GMD đạt gần 3,845 tỷ đồng (-1.3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt công ty mẹ khoảng 2,502 tỷ đồng (+115% YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận lãi thoái vốn từ cảng Nam Hải Đình Vũ (ước khoảng 1,900 tỷ đồng). Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, lợi nhuận trước thuế của GMD đạt khoảng 1,203 tỷ đồng, giảm 9% YoY.

- Loại trừ khoản thoái vốn trong 2023, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của GMD trong 2024 đạt 1,351 tỷ đồng (+17% YoY), nhờ vào (1) phí dịch vụ tăng từ 5% - 8%, (2) sản lượng hàng hóa qua cảng sẽ tăng 8% do giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ chạy tối đa công suất và (3) Gemalink khai thác thêm tuyến dịch vụ mới.

- Ngoài ra, trong nửa đầu năm 2024, GMD dự kiến sẽ chuyển nhượng Cảng Nam Hải, tập trung năng lực cạnh tranh cho khu vực hạ nguồn tại Hải Phòng - cảng Nam Đình Vũ. Chúng tôi ước tính khoản lợi nhuận thoái vốn của GMD vào khoảng 203 tỷ đồng và đưa vào dự phóng trong 2024.

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới, (2) Rủi ro liên quan đến giá dầu tăng và (3) Rủi ro liên quan đến tình hình vận tải biển thế giới



Năm	2020	2021	2022	2023 (*)	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,606	3,206	3,898	3,846	4,198
LN từ HĐKD (tỷ VND)	471	693	1,051	1,116	1,429
Biên LNHDKD (%)	18.1	21.6	27.0	29.0	34.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	371	612	994	785	1,121
Biên LNR (%)	14.2	19.1	25.5	20.3	27.0
EPS (VND)	1,119	1,847	3,014	2,366	3,442
ROE (%)	5.8	9.2	13.8	10.1	12.5
P/E (x)	28.4	25.3	20.9	26.6	24.2
P/B (x)	1.7	2.3	2.0	2.5	2.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 04/03/2024
(*) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ.

Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	31,700 VND
Giá hiện tại (04/03/24)	27,050 VND
Suất sinh lời (%)	17.1%
VNINDEX	1,261
P/E thị trường (24F,x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	8,754
SLCP lưu hành (triệu CP)	324
Tự do giao dịch (triệu CP)	158
Cao nhất 52 tuần (VND)	30,850
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.01
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	95
Hệ số Beta	1.1
Cổ đông lớn (%) Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	44.3

Luận điểm đầu tư:

- CTCP Vận tải Dầu khí là một trong những doanh nghiệp vận hành đội tàu chất lỏng quy mô lớn nhất ở Việt Nam. Hiện nay, PVT đang sở hữu và vận hành đội tàu gồm 51 tàu chở dầu thô, nhiên liệu/hóa chất, tàu chở hàng rời và tàu chở LPG với tổng công suất trên 1.4 triệu DWT. PVTrans hoạt động ở cả thị trường trong nước và nước ngoài, trong đó 85% đội tàu của PVTrans hiện đang được khai thác tại các thị trường quốc tế.

- Năm 2023, doanh thu thuần của PVT đạt gần 3,845 tỷ đồng (-1.3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 980 tỷ đồng (+14% YoY). Đây là năm thứ 12, PVT tăng trưởng lợi nhuận đều đặn so với năm trước. Năm 2023, lợi nhuận gộp mảng vận tải tăng (+12% YoY) nhờ sự ổn định của giá cước vận tải và gia tăng hiệu quả của việc khai thác đội tàu. Trong khi đó, lợi nhuận gộp mảng FSO/FPSO giảm 30% YoY do PVT ngừng cung cấp dịch vụ O&M cho FPSO Chim Sáo (Lewek Emas).

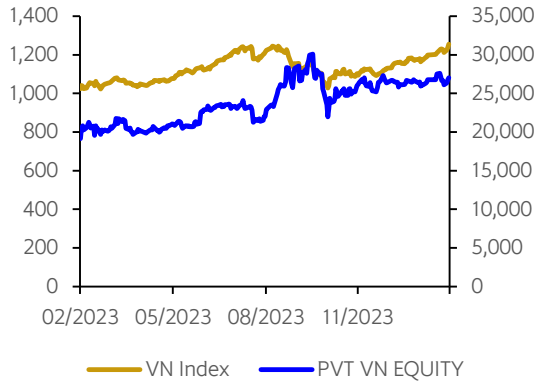
- Trong năm 2023, PVT đã đầu tư mua và thuê mua tổng cộng 12 tàu, nâng tổng số tàu trong đội tàu lên 51 chiếc với tổng trọng tải gần 1.4 triệu DWT (+150% công suất)

- Chúng tôi dự báo PVT sẽ duy trì đà tăng trưởng 20% lợi nhuận trong 2024, nhờ vào giá cước thuê tàu neo ở mức cao và sự đóng góp của tàu mua mới.

1. PVT có kế hoạch tiếp tục đầu tư mở rộng đội tàu trong 2024 với ước tính có thể tăng thêm 40% so với 2023.

2. Giá cước vận tải dầu dự kiến sẽ neo ở mức cao do (1) sự bất ổn ở Trung Đông có thể làm gián đoạn các tuyến hàng hải quan trọng, (2) nhu cầu dầu cải thiện và (3) quãng đường vận chuyển bị kéo dài nhưng nguồn cung tàu lại hạn chế.

Rủi ro: (1) Rủi ro chính trị; (2) Biến động giá cước và (3) Nhu cầu dầu yếu

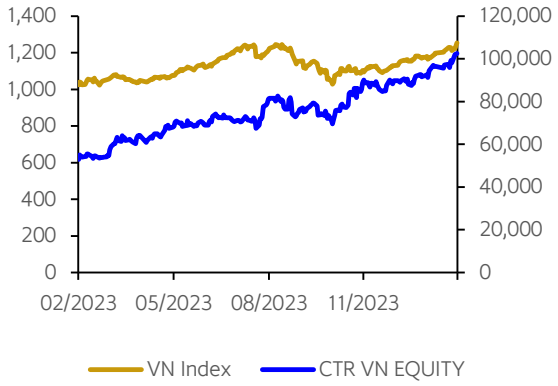


Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	7,383	7,460	9,047	9,487	11,236
LN từ HĐKD (tỷ VND)	865	950	1,235	1,428	1,818
Biên LNHDKD (%)	11.7	12.7	13.6	15.0	16.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	676	660	857	980	1,212
Biên LNR (%)	9.2	8.8	9.5	13.0	10.8
EPS (VND)	1,981	1,933	2,500	3,029	3,417
ROE (%)	13.8	12.4	14.5	14.6	14.7
P/E (x)	7.1	12.5	8.8	8.7	8.0
P/B (x)	0.9	1.5	1.2	1.2	1.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 29/02/2024

Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel (CTR VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)		**120,000 VND**
Giá hiện tại (04/03/24)		104,100 VND
Suất sinh lời (%)		15.2%
VNINDEX		1,261
P/E thị trường (24F,x)		11.4
Vốn hóa (tỷ VND)		11,907
SLCP lưu hành (triệu CP)		114
Tự do giao dịch (triệu CP)		36
Cao nhất 52 tuần (VND)		106,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)		55,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		0.3
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		26
Hệ số Beta		1.3
Cổ đông lớn (%)	Tập đoàn Viễn thông Quân đội (Viettel)	65.6
	Đoàn Hồng Việt	5.0



Luận điểm đầu tư:

- Tổng CTCP Công trình Viettel là đơn vị cung cấp dịch vụ trên nền tảng kỹ thuật hàng đầu Việt Nam thông qua 6 trụ kinh doanh chiến lược chính: Đầu tư hạ tầng, Xây dựng (bao gồm xây dựng hạ tầng viễn thông, xây dựng dân dụng B2B và B2C), Công nghệ thông tin, Giải pháp tích hợp, Dịch vụ Kỹ thuật và Vận hành khai thác. Sau 27 năm hoạt động, CTR đã xây dựng được hệ thống hạ tầng mạng lưới Viễn thông trong nước với hơn 50,000 trạm phát sóng, 320,000 km cáp quang (tương đương 8 vòng trái đất), bao phủ 100% lãnh thổ Việt Nam.

- Năm 2023, CTR ghi nhận mức doanh thu 11,299 tỷ (+20% YoY), lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 517 tỷ (+16% YoY).

1. Lĩnh vực Xây lắp đóng góp 31% với 3,552 tỷ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ 2022 với động lực tăng trưởng đến từ mảng xây dựng dân dụng B2B, SME. Trong đó, các nguồn việc bao gồm B2B (2,080 tỷ đồng); SME (624 tỷ đồng); B2C (905.2 tỷ đồng). Bên cạnh đó, CTR tham gia các dự án đầu tư công, tỷ lệ trúng thầu đạt 37%.

2. Lĩnh vực Vận hành Khai thác vẫn đóng góp lớn nhất (49%) với 5,519 tỷ đồng doanh thu, tăng 13% so với năm 2022 trong đó thị trường nước ngoài tăng 35%, thị trường trong nước tăng 7%.

3. Doanh thu Hạ tầng cho thuê tăng trưởng 39% so với năm 2022, đạt 435.5 tỷ đồng, chiếm 4% tổng doanh thu. Động lực tăng trưởng đến từ việc cho thuê trạm BTS tăng trưởng 68%. CTR giữ vững vị trí TowerCo số 1 Việt Nam với 6,436 trạm BTS.

- Năm 2024, chúng tôi dự báo lợi nhuận CTR sẽ tăng trưởng 20% nhờ thương mại hóa 5G

1. Mảng hạ tầng cho thuê được hưởng lợi nhờ vào việc chính phủ đặt mục tiêu thương mại hóa 5G và ngắt sóng 2G hoàn toàn trong năm 2024, qua đó, xu hướng dùng chung trạm sẽ dần phổ biến hơn.

2. Mảng xây dựng được đánh giá là còn nhiều tiềm năng, đặc biệt là mảng xây dựng dân dụng B2C, khi mà mảng xây dựng hạ tầng viễn thông B2B gặp khó khăn bởi thị trường BĐS ảm đạm.

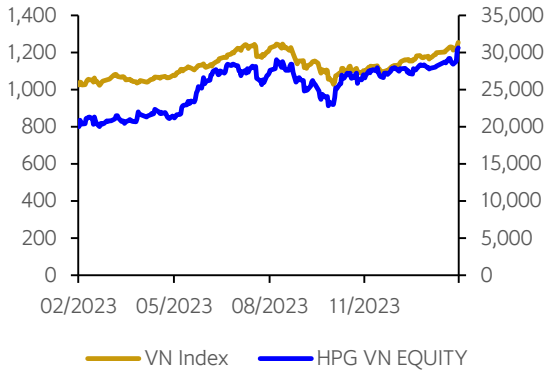
Rủi ro: (1) việc trì hoãn thương mại hóa 5G, (2) mảng xây dựng B2B có thể bị ảnh hưởng bởi thị trường BĐS ảm đạm.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	6,359	7,447	9,370	11,299	12,728
LN từ HĐKD (tỷ VND)	327	467	552	637	752
Biên LNHDKD (%)	5.1	6.3	5.9	5.6	5.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	274	375	443	517	597
Biên LNR (%)	4.3	5.0	4.7	4.6	4.7
EPS (VND)	2,442	3,280	3,872	4,515	4,670
ROE (%)	28.4	31.6	30.2	28.6	27.9
P/E (x)	17.9	21.7	13.0	20.3	21.6
P/B (x)	4.7	6.2	3.5	5.3	5.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 29/02/2024

Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**32,000 VND**
Giá hiện tại (04/03/24)	30,800 VND
Suất sinh lời (%)	3.8%
VNINDEX	1,261
P/E thị trường (24F,x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	179,095
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,815
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,680
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,850
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	24.73
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	725
Hệ số Beta	1.4
Cổ đông lớn (%) Trần Đình Long	25.8
Cổ đông lớn (%) Vũ Thị Hiền	6.8



Luận điểm đầu tư:

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

- Năm 2023, Tập đoàn Hòa Phát ghi nhận doanh thu đạt 120,355 tỷ đồng (-16% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 6,800 tỷ đồng (-19% YoY). Sản lượng bán hàng thép xây dựng và thép HRC đạt 6.72 triệu tấn (-7% YoY). Tuy kết quả kinh doanh của Hòa Phát có sự sụt giảm trong năm 2023, nhưng tình hình đã có sự cải thiện dần qua các quý với doanh thu và biên lợi nhuận gộp đều tăng dần. Điều này đến từ việc: (1) Sản lượng tiêu thụ liên tục cải thiện qua các tháng, (2) Hòa Phát đã thanh lý được hết lượng tồn kho cũ ở mức giá cao, (3) Giá than Cốc trung bình năm 2023 đã giảm khoảng 37%, qua đó giảm chi phí sản xuất.

- Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 đạt 148,111 tỷ đồng (+23% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 15,977 tỷ đồng (+135% YoY), sản lượng bán hàng thép xây dựng và thép HRC đạt 7.1 triệu tấn (+6% YoY). Biên lợi nhuận gộp trong năm 2024 dự kiến cải thiện từ mức 9% lên mức 14%.

1. Sản lượng tiêu thụ được kì vọng cải thiện, nhờ vào (1) kênh xuất khẩu sẽ là động lực tăng trưởng trong năm tới, (2) những cải cách pháp lý của thị trường bất động sản trong nước sẽ góp phần thúc đẩy thị trường bất động sản và tăng cường nhu cầu tiêu thụ thép trong nước.

2. Giá thép sẽ phục hồi nhờ áp lực từ nguồn cung toàn cầu giảm nhẹ do sản lượng thép tại Trung Quốc giảm đáng kể trong thời gian gần đây.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (3) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	90,119	149,680	141,409	118,953	148,111
LN từ HĐKD (tỷ VND)	17,123	37,664	13,078	9,669	18,341
Biên LNHDKD (%)	19.0	25.2	9.2	8.1	12.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	13,450	34,478	8,484	6,835	15,977
Biên LNR (%)	14.9	23.0	6.0	5.7	11.01
EPS (VND)	2,191	5,512	1,452	1,175	2,735
ROE (%)	23.9	42.8	9.0	6.9	14.0
P/E (x)	10.8	6.5	12.4	23.8	10.3
P/B (x)	3.1	2.3	1.1	1.6	1.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 29/02/2024

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

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

NEW YORK

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

HONG KONG

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

INDONESIA

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

SHANGHAI

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

HO CHI MINH

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

HA NOI

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

Phụ lục – Công bố quan trọng



Thông báo tuân thủ

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

Miễn trừ trách nhiệm

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



Shinhan
Securities