BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Shinhan Securities

Ngày 05 tháng 04, 2024

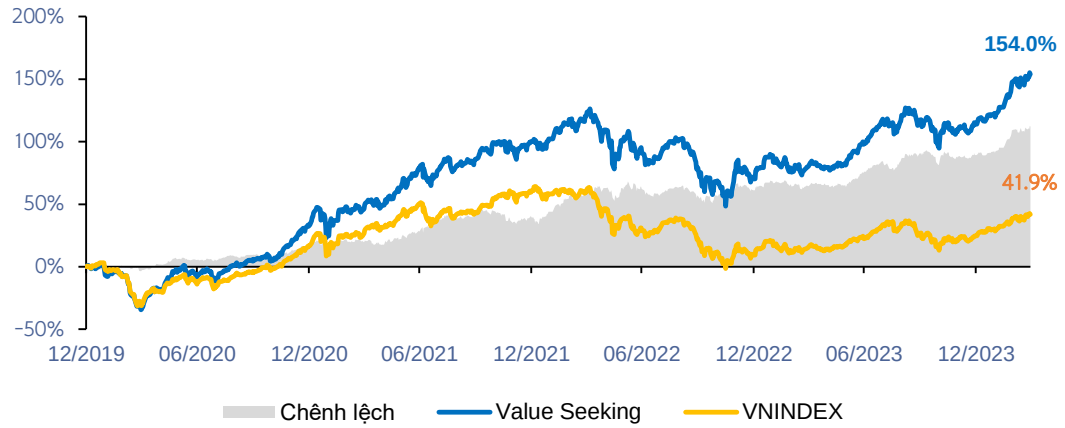
VALUE SEEKING

	Tỷ suất lợi nhuận danh mục đầu tư	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
Năm 2023	⬆ +25.7%	⬆ +14.1%
Năm 2024 (tính đến 1/4/2024)	⬆ +18.7% YTD	⬆ +13.8% YTD

"FRT tăng trưởng vượt kỳ vọng. Thêm mới POW"

- **Thị trường chứng khoán Việt Nam** quay lại pha tăng giá và chinh phục vùng đỉnh cũ năm 2023 (mốc 1,250). Chỉ số VN-Index được kỳ vọng sẽ tiếp tục đà tăng trưởng nhờ kỳ vọng FED sẽ hạ lãi suất 3 lần trong năm 2024, giúp hỗ trợ duy trì chính sách tiền tệ mở rộng và phục hồi kinh tế của Việt Nam.
- **Hiệu quả đầu tư:** Danh mục "Value Seeking" liên tục đạt hiệu suất cao hơn VN-Index. FRT (+78% trong năm 2023; +46% YTD) có sự đóng góp mạnh mẽ nhất cho danh mục nhờ kỳ vọng tăng trưởng của chuỗi Long Châu. Bên cạnh đó, FPT (+47% trong năm 2023; +21% YTD), GMD (+60% trong năm 2023; +13% YTD) và nhóm cổ phiếu ngân hàng (+25% trong năm 2023; +34% YTD) tăng trưởng vượt trội. Tuy KQKD của các DN trong danh mục chỉ đạt mức khiêm tốn ở năm 2023, với tăng trưởng tổng doanh thu, lãi ròng lần lượt đạt +3.3% và 4.0% YoY, thị trường đang kỳ vọng các điều kiện tích cực của nền kinh tế sẽ hỗ trợ đà tăng trưởng của các DN này trong năm 2024.
- **Cập nhật danh mục đầu tư:** Trong đợt cập nhật này, chúng tôi thêm POW (Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam) vào danh mục đầu tư. POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế lớn thứ hai tại Việt Nam; có tiềm năng tăng trưởng vượt trội ở mảng điện khí LNG khi phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII của Nhà nước. Hiện tại, POW đang ở mức định giá hấp dẫn, phù hợp với các tiêu chí chiến lược đầu tư giá trị.
- **Triển vọng:** Tăng trưởng GDP Q1/2024 Việt Nam đạt 5.66% - mức tăng cao nhất từ năm 2020. Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam sẽ đạt mức 6-6.5% trong năm 2024. Những doanh nghiệp có cốt lõi mạnh mẽ tiếp tục dẫn đầu trong thời gian tới.

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



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	14.8x	12.1x
P/B (x)	2.6x	1.7x
Lợi suất cổ tức (%)	2.0	1.6
Tăng trưởng EPS (3Y) (%)	4.4	14.2
ROE (%)	16.6	11.9
ROA (%)	7.7	1.9
Beta	1.1	1.0
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	64.6	36.4
Độ lệch chuẩn (%)	15.7	15.4
Tỷ số Sharpe	2.4	1.3

Dữ liệu tại ngày 01/04/2024 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

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

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

[Chuyên viên]
Nguyễn Lê Hoài Phúc
☎ (028) 6299-8025
✉ phuc.nlh@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 Giá trị

Top picks

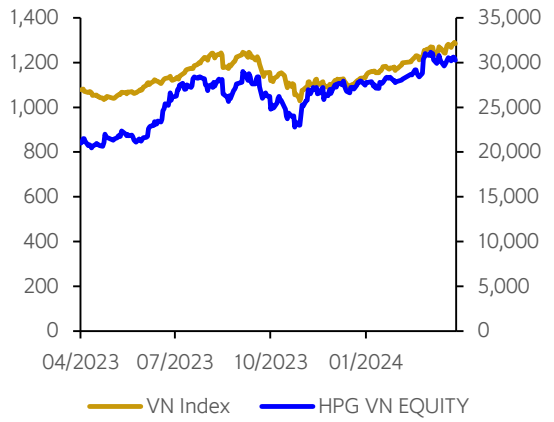
Thông tin chung					Giá cổ phiếu						Chỉ số tài chính (**)				Định giá 24F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	Lãi/lỗ từ ngày khuyến nghị (%) 06/12/2022	Biên LNR (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	Tập đoàn Hòa Phát	Thép	175,025	30,100	32,000	6.3	(2.4)	7.7	61.8	5.7	0.0	3.8	6.9	1.4	10.3
2	TCB	Ngân hàng Techcombank	Ngân hàng	167,143	47,450	50,300	6.0	13.4	49.2	75.4	42.1	0.0	2.3	14.8	0.9	5.2
3	MBB	Ngân hàng Quân Đội	Ngân hàng	131,648	24,900	29,300	17.7	3.8	33.5	65.9	36.7	1.7	2.5	24.5	1.0	4.4
4	VCB	Ngân hàng Vietcombank	Ngân hàng	532,081	95,200	107,750	13.2	(2.2)	18.6	40.5	44.4	0.0	1.8	22.0	2.5	14.7
5	GAS	Tổng CTCP Khí Việt Nam	Năng lượng	185,117	80,600	87,300	8.3	3.9	6.8	-8.5	12.9	3.7	13.6	18.7	2.4	16.1
6	FPT	Tập đoàn FPT	Công nghệ	148,332	116,800	125,500	7.4	5.4	21.5	80.9	12.3	1.7	11.6	28.1	4.7	18.1
7	FRT	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	Bán lẻ	20,913	153,500	140,100	-8.7	8.9	43.5	158.5	(1.1)	0.3	(2.9)	(19.2)	8.5	26.9
8	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	F&B	140,027	67,000	84,100	25.5	(5.1)	0.4	(12.8)	14.7	5.7	17.5	25.8	4.4	15.8
9	GMD	CTCP Gemadept	Logistic	24,319	79,500	83,400	4.9	(1.2)	12.8	69.0	57.8	2.5	16.7	27.9	2.0	24.2
10	VHM	CTCP Vinhomes	Bất động sản	186,802	42,900	77,000	79.5	(2.4)	(0.7)	(22.0)	32.2	0.0	8.3	20.6	0.8	4.7
11	VRE	Vincom Retail	Bất động Sản	58,399	25,700	37,700	46.7	(3.6)	10.3	(13.2)***	45.0	0.0	9.8	12.4	1.4	14.1
12	POW	Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam	Tiện ích	26,580	11,350	14,800	30.4	(3.4)	0.9	0.0***	3.7	0.0	1.6	3.4	0.8	22.3

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q4/2023
*** VRE được thêm vào từ ngày 09/11/2023. POW được thêm vào từ ngày 01/04/2024.

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 01/04/2024

CTCP Tập đoàn Hòa Phát
(HPG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**32,000 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	30,100 VND
Suất sinh lời (%)	+6.3 %
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	175,025
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,815
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,252
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,350
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	25.94
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	762
Hệ số Beta	1.4
Cổ đông lớn (%) Trần Đình Long	25.8
Cổ đông lớn (%) Vũ Thị Hiền	6.9



Luận điểm đầu tư:

Tập Đoàn Hòa Phát (HSX: HPG) là DN sản xuất thép số 1 tại Việt Nam và khu vực ĐNA; Top 50 công ty thép lớn nhất trên thế giới; Hoạt động trong 04 lĩnh vực chính: gang thép, sản phẩm thép, bất động sản, nông nghiệp. HPG dẫn đầu thị trường nội địa về thép xây dựng (32.5%) 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.

KQKD Q4/2023 cải thiện rõ rệt: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 34,925 tỷ đồng (+33% YoY) và 2,969 tỷ đồng (+249% YoY). Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng Q4 ghi nhận mức cao thứ 2 trong lịch sử của HPG - đạt 1.21 triệu tấn (+48% YoY, +32% QoQ). Mảng thép HRC cũng ghi nhận sản lượng tiêu thụ cao kỷ lục với 804,000 tấn (+36% YoY, +5% QoQ).

Lũy kế năm 2023: Doanh thu đạt 120,355 tỷ đồng (-27% YoY); LNST đạt 6,800 tỷ đồng (-63% YoY), hoàn thành 85% kế hoạch năm. Năm 2023, HPG sản xuất 6.7 triệu tấn thép thô (-10% YoY); sản lượng bán hàng các sản phẩm thép xây dựng, thép chất lượng cao đạt 3.8 triệu tấn (-11% YoY); thép HRC ghi nhận ~2.8 triệu tấn (+6% YoY).

Tuy KQKD sụt giảm, doanh thu và biên LN gộp cải thiện qua các quý nhờ: (1) Sản lượng tiêu thụ liên tục hồi phục qua các tháng; (2) Hòa Phát thanh lý hết lượng tồn kho cũ có giá vốn cao; (3) Giá than Cốc trung bình năm 2023 giảm ~37% YoY, giúp giảm chi phí sản xuất; (4) Tỷ trọng xuất khẩu thép xây dựng và HRC đã tăng mạnh, đạt 30% trong năm 2023 (năm 2022: 16%).

Triển vọng năm 2024: Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 đạt 148,111 tỷ đồng (+23% YoY), LNST đạt 15,977 tỷ đồng (+135% YoY). Giá thép kỳ vọng phục hồi do sản lượng thép tại Trung Quốc giảm đáng kể, dẫn đến nguồn cung toàn cầu giảm.

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và thép HRC cải thiện, kỳ vọng đạt 7.1 triệu tấn (+6% YoY) nhờ: (1) Kênh xuất khẩu sẽ là động lực tăng trưởng trong năm tới; (2) Cải cách pháp lý bất động sản trong nước sẽ thúc đẩy thị trường bất động sản và tăng cường nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng trong nước.

Dự án Dung Quất 2: Hoàn thành 45% tiến độ. Khi hoàn thành, năng lực sản xuất thép của HPG sẽ đạt hơn 14 triệu tấn thép thô/năm; nâng sản lượng tiêu thụ HRC lên 7.5 triệu tấn năm 2027 (Năm 2023: 2.8 triệu tấn), đưa Hòa Phát vào Top 30 DN thép lớn nhất thế giới. Sự thiếu hụt nguồn cung trong nước cùng việc thúc đẩy xuất khẩu sẽ giúp HPG đẩy mạnh mảng kinh doanh HRC sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động.

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

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu gộp (tỷ VND)	**150,865**	**142,771**	**120,355**	**148,111**	**171,151**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	37,008	9,794	7,798	18,341	26,886
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**34,521**	**8,444**	**6,800**	**15,977**	**23,414**
EPS (VND)	7,166	1,452	1,164	2,735	4,008
OPM (%)	24.7	6.9	6.4	12	16
NPM (%)	23.1	6.0	5.7	11	14
ROE (%)	**42.8**	**9.0**	**6.9**	**14.0**	**17.0**
P/E (x)	6.5	12.4	23.8	10.3	7.1
P/B (x)	2.3	1.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	5.2	7.8	11.1	11.1	6.6

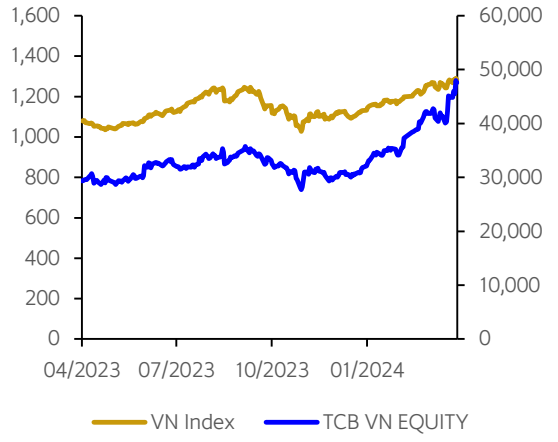
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

NHTMCP Kỹ thương Việt Nam
(TCB VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**50,300 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	47,450 VND
Suất sinh lời (%)	6.0%

VN-INDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	167,143
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,523
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,402
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.49
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	327
Hệ số Beta	1.3

Cổ đông lớn (%)	CTCP Tập đoàn Masan	14.88



Luận điểm đầu tư:

Techcombank là một trong những ngân hàng cổ phần lớn nhất ở Việt Nam với những thành công đáng kể. TCB luôn chú trọng phát triển công nghệ để dẫn đầu trong hành trình số hóa của ngành tài chính. TCB tập trung phát triển ở phân khúc cho vay phát triển bất động sản và vay mua nhà, chúng tôi đánh giá về tương lai đây là phân khúc còn nhiều tiềm năng phát triển. Techcombank đặt mục tiêu lọt vào top 10 ngân hàng tốt nhất khu vực ASEAN, với vốn hóa thị trường đạt 20 tỷ USD, CASA đạt 55% vào năm 2025.

Cập nhật KQKD năm 2023: Thu nhập lãi thuần Q4 tăng 4.5% QoQ, cả năm đạt 27,791 tỷ đồng (-9% YoY). Thu nhập ngoài lãi năm 2023 với mức tăng mạnh mẽ từ mảng LC, thanh toán, tiền mặt và thẻ giúp TCB giữ mức tăng trưởng 2 chữ số.

Dư nợ tín dụng cuối năm 2023 tăng 21.58% YTD; dư nợ tiền gửi tăng 26.9% YTD. CASA Q4 tăng mạnh 32% QoQ (chiếm 40% tổng tiền gửi khách hàng), phần lớn đến từ khách hàng DN. NIM tiếp tục duy trì ổn định và đạt mức 4.02% cuối năm 2023. Dư nợ xấu Q4/2023 giảm gần 15% QoQ, sau khi tăng liên tiếp trong 3 quý trước đó. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2023 đạt 1.19%, giảm từ mức 1.4% cuối Q3/2023. TCB tăng cường trích lập dự phòng rủi ro tín dụng, ghi nhận 1,634 tỷ đồng trong Q4/2023 (+136% YoY).

LNTT đạt 22,888 tỷ đồng (-10.5% YoY), vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2023. TCB dự kiến sẽ trích 20% lợi nhuận để thực hiện trả cổ tức tiền mặt cho những năm tiếp theo.

Triển vọng năm 2024: Với sự hồi phục CASA, chúng tôi kì vọng NIM của TCB sẽ cải thiện trong năm 2024. Dư nợ cho vay mảng khách hàng bán lẻ với tỷ trọng cho vay mua nhà cao được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2024 (giảm 2% trong năm 2023). Tăng trưởng tín dụng năm 2024 của TCB có thể đạt trên 20%; tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì ở quanh mức 1-1.5%. TCB dự kiến trả 15% cổ tức tiền mặt và 100% cổ tức cổ phiếu năm 2023 cho cổ đông trong năm 2024.

Ngoài ra, theo Techcombank, các khoản nợ tái cơ cấu theo thông tư 02/2023/TT-NHNN đã được trích lập 100% chi phí dự phòng (thay vì 50% trong năm 2023 như thông tư cho phép). Do vậy trong trường hợp thông tư 02 không được gia hạn, TCB cũng sẽ không bị ảnh hưởng gì trong năm 2024. Chúng tôi dự phóng LNTT của TCB năm 2024 có thể đạt 29,641 tỷ đồng (+29.5% YoY).

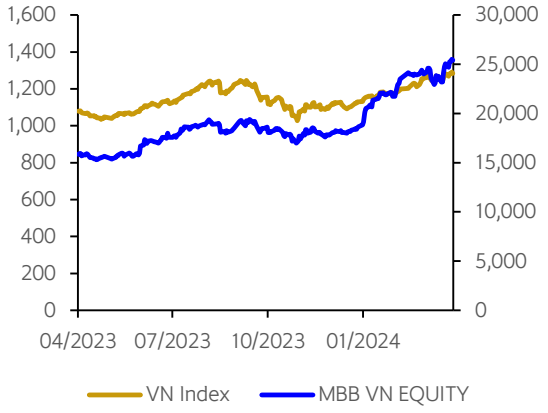
Rủi ro: (1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Lãi suất chịu áp lực tăng trở lại trong 2H2024.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	27,691	38,076
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	12,370	14,598
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ VND)	**27,379**	**37,076**	**40,902**	**40,061**	**52,674**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng (tỷ VND)	(11,578)	(13,838)	(15,334)	(17,173)	(23,033)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**15,800**	**23,238**	**25,568**	**22,888**	**29,641**
Tăng trưởng tín dụng (%)	24.04	26,49	12.53	21.58	22.02
NIM (%)	4.89	5.71	5.29	4.02	4.59
ROE (%)	**18.03**	**21.53**	**19.52**	**14.85**	**16.80**
Tỷ lệ NPL (%)	0.47	0.66	0.91	1.19	1.30
Tỷ lệ LLR (%)	171.0	162.9	125.0	102.5	128.46

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

NHTMCP Quân Đội
(MBB VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**29,300 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	24,900 VND
Suất sinh lời (%)	+17.7%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	131,648
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,287
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,570
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,652
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	17.55
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	521
Hệ số Beta	1.3
Cổ đông lớn (%) Viettel Group	14.1
Cổ đông lớn (%) SCIC	9.4



Luận điểm đầu tư:

Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX: 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 tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn đang ở mức cao nhất toàn hệ thống, giúp kiểm soát chi phí vốn hiệu quả hơn.

Cập nhật KQKD năm 2023: Dư nợ tín dụng cuối năm 2023 của MBB đạt 649 nghìn tỷ đồng (+28.8% YoY), trong đó có hơn 72 nghìn tỷ được giải ngân trong Q4/2023. Tiền gửi khách hàng cũng có mức tăng ấn tượng, đạt khoảng 27.9% YTD. Thu nhập lãi thuần năm 2023 đạt 38,684 tỷ đồng (+7.4% YoY). MBB giảm lãi vay đầu ra để kích thích tăng tưởng tín dụng, khiến NIM (TTM) giảm mạnh về mức 4.8% cuối năm 2023 (cuối năm 2022: 5.67%).

Q4/2023, dư nợ nhóm 2 và dư nợ xấu đồng loạt giảm; tỷ lệ nợ xấu ở mức 1.6% (Q3/2023: 1.89%). Theo MBB, dư nợ của Novaland và Sungroup hiện được ghi nhận nợ nhóm 1. MBB cho biết các dự án của hai chủ đầu tư này phục hồi khả quan. Năm 2023, tuy dư nợ xấu tăng mạnh theo diễn biến chung toàn ngành, MBB tận dụng bộ đệm dự phòng lớn của năm 2022 và chỉ ghi nhận hơn 6,087 tỷ đồng cho chi phí dự phòng rủi ro (-24.4% YoY). Thu nhập ngoài lãi năm 2023 giảm 9.9%, đạt 8,622 tỷ đồng.

LNTT đạt 26,306 tỷ đồng (+15.7% YoY), hoàn thành kế hoạch năm. Tăng trưởng lợi nhuận của MBB năm 2023 không đến nhiều từ tổng thu nhập hoạt động mà nhờ vào giảm chi phí dự phòng rủi ro và kiểm soát chi phí hoạt động. MBB có thể sẽ trả cổ tức tiền mặt trong năm nay nhưng chưa công bố kế hoạch chi tiết.

Triển vọng năm 2024: Chúng tôi kỳ vọng (1) Tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát tốt sau khi thông tư 02/2023/TT-NHNN tiếp tục được gia hạn trong năm 2024; (2) MBB dẫn đầu thị trường về chuyển dịch số, số lượng khách hàng tăng 39 lần trong vòng 5 năm qua; (3) CASA dẫn đầu ngành giúp chi phí vốn ít biến động và NIM của ngân hàng duy trì nhóm đầu ngành (chỉ sau VPB). Chúng tôi dự phóng MBB tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 đạt trên 15%. Năm 2024, tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1.5-2%; NIM đạt ~5.4%.

Kế hoạch năm 2024: Kế hoạch sáp nhập Oceanbank có thể sẽ được thông qua; thực hiện phát hành riêng lẻ 73 triệu cổ phiếu cho SCIC và tập đoàn Viettel.

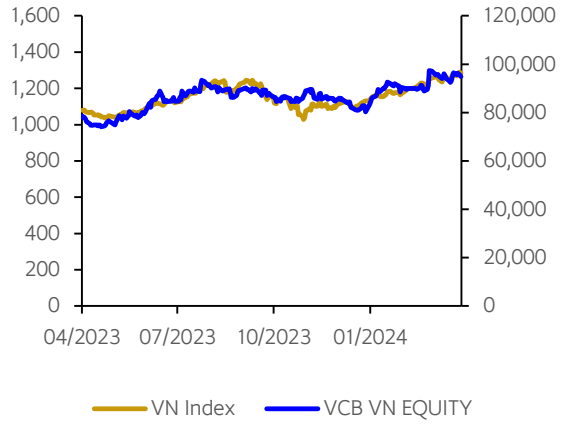
Rủi ro: (1) Tăng trưởng tín dụng chậm hơn dự kiến; (2) Rủi ro nợ xấu tiếp tục tăng; (3) Thị trường BĐS chậm phục hồi hơn dự kiến.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	38,684	52,827
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,734	10,734	8,622	11,323
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ VND)	**27,362**	**36,934**	**45,493**	**47,306**	**64,150**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng (tỷ VND)	(16,674)	(20,407)	(22,863)	(21,000)	(33,390)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**10,688**	**16,527**	**22,729**	**26,306**	**30,760**
Tăng trưởng tín dụng (%)	22.95	24.63	25.01	27.99	20.31
NIM (%)	4.73	5.04	5.67	4.80	5.36
ROE (%)	**19.13**	**23.49**	**25.55**	**23.88**	**23.10**
Tỷ lệ NPL (%)	1.09	0.90	1.09	1.60	1.80
Tỷ lệ LLR (%)	134.07	267.98	238.03	116.98	150.41

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam
(VCB VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**107,750 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	95,200 VND
Suất sinh lời (%)	+13.2%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	532,081
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,589
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,408
Cao nhất 52 tuần (VND)	100,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	73,666
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.39
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	138
Hệ số Beta	0.9
Cổ đông lớn (%) SBV	74.8
Mizuho	15.0



Luận điểm đầu tư:

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

Cập nhật KQKD năm 2023: Tăng trưởng tín dụng bứt tốc mạnh mẽ trong Q4, giúp cả năm đạt mức tăng 10.9%. Tiền gửi khách hàng cuối năm 2023 đạt 1,395 tỷ đồng (+12.2% YoY). Thu nhập lãi năm 2023 đạt 53,621 tỷ đồng (+0.7% YoY). NIM (TTM) cuối năm 2023 thu hẹp về mức 3.01%. Điểm tích cực đến từ annualized NIM Q4 kết thúc chuỗi giảm 3 quý liên tiếp, tăng nhẹ lên mức 2.91% (Q3/2023: 2.89%).

Thu nhập ngoài lãi cả năm đạt 14,103 tỷ đồng (-5% YoY). Tuy nhiên, tổng thu nhập hoạt động của VCB thể hiện sự ưu thế của ngân hàng khi vẫn giữ mức tăng trưởng cao hơn trung bình ngành, đạt 16.2% YoY. Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt trong năm 2023 khi chỉ tăng nhẹ 3.1%. Dư nợ xấu cuối Q4/2023 giảm mạnh 18.95% QoQ, kết hợp tăng trưởng tín dụng thuận lợi giúp tỷ lệ nợ xấu của VCB giảm về mức 0.98%. Năm 2023, LNTT của VCB đạt 41,244 tỷ đồng (+10.5% YoY), hoàn thành lợi nhuận mục tiêu của năm.

Triển vọng năm 2024: VCB vẫn duy trì chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu dưới 1.5%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành. Nguồn vốn huy động đa dạng, chi phí vốn thấp giúp NIM của ngân hàng ít biến động. Trong năm 2024, khi chi phí vốn đã quay về mức thấp như kỳ vọng, chúng tôi dự phóng NIM sẽ tăng nhẹ lên mức 3.1%. VCB vẫn đang trong quá trình tìm nhà đầu tư để phát hành riêng lẻ. Thương vụ này sẽ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn của ngân hàng thêm khoảng 150-200bps. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 13%, có phục hồi nhưng không tăng mạnh do khả năng hấp thụ của nền kinh tế nửa đầu năm có thể vẫn còn chưa cao (đặc biệt là nhóm khách hàng bán lẻ). Với kỳ vọng nợ xấu năm 2024 ở dưới 1.5% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện nhẹ so với năm 2023, LNTT của VCB có thể đạt quanh mức 45,888 tỷ đồng (+11%YoY).

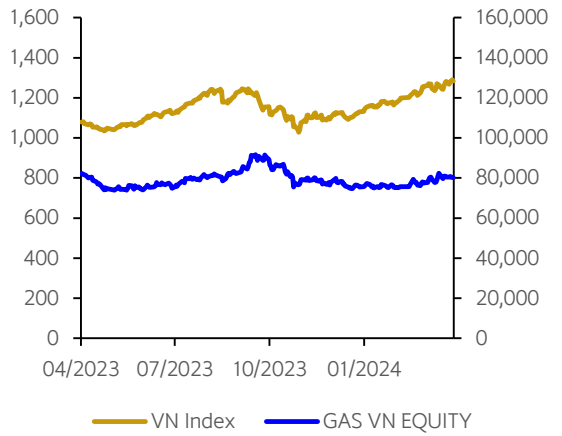
Rủi ro: (1) Áp lực tỷ giá có thể đẩy lãi suất huy động tăng lên lại trong nửa cuối năm 2024 khiến cho NIM của VCB không cải thiện; (2) Tăng trưởng tín dụng không phục hồi như dự báo của chúng tôi.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,285	42,273	53,246	53,621	60,424
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	12,777	14,357	14,836	14,103	18,263
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ VND)	**49,063**	**56,630**	**68,083**	**67,723**	**78,686**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng (tỷ VND)	(26,013)	(29,335)	(30,715)	(26,480)	(32,798)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**23,050**	**27,389**	**37,368**	**41,244**	**45,888**
Tăng trưởng tín dụng (%)	13.99	15.09	18.86	10.76	12.90
NIM (%)	2.92	3.16	3.40	3.01	3.12
ROE (%)	**21.11**	**21.59**	**24.22**	**21.57**	**19.59**
Tỷ lệ NPL (%)	0.62	0.64	0.68	0.98	1.0
Tỷ lệ LLR (%)	367.96	424.36	316.86	230.30	234.11

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng CTCP Khí Việt Nam
(GAS VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**87,300 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	80,600 VND
Suất sinh lời (%)	+8.3%
VN-INDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	185,117
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,297
Tự do giao dịch (triệu CP)	97
Cao nhất 52 tuần (VND)	93,250
Thấp nhất 52 tuần (VND)	74,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.95
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	85
Hệ số Beta	0.7
Cổ đông lớn (%)	PetroVietnam 96.18



Luận điểm đầu tư:

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

GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc sản xuất điện từ nguồn khí LNG, đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. GAS là đơn vị đầu tiên được cấp phép XNK khí LNG; là nhà cung cấp LNG có thị phần lớn nhất Việt Nam. Do nhu cầu khí LNG bắt đầu từ 2024 theo quy hoạch điện VIII, GAS sẽ hưởng lợi rất lớn, được kì vọng tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2024.

KQKD Q4/2023: Huy động điện khí thấp cùng với việc đại tu nhà máy điện Nhơn Trạch 2 vào tháng 10/2023 khiến sản lượng tiêu thụ khí khô chỉ đạt 1.7 tỷ m3 trong Q4 (-13% YoY). Doanh thu thuần Q4 của GAS đạt 22,571 tỷ đồng (+2.4% YoY). Do đóng góp của mảng khí khô thấp (có biên LN cao hơn đáng kể so với mảng LPG), biên LN gộp Q4 của GAS chỉ đạt 18% (Q4.2022: 22.1%).

Lũy kế năm 2023: Doanh thu và LNST công ty mẹ giảm, lần lượt đạt 89,954 tỷ đồng (-11% YoY) và 11,606 tỷ đồng (-22% YoY). Năm 2023, sản lượng tiêu thụ khí giảm 6% YoY; giá dầu FO trung bình giảm 11% YoY, sản lượng từ các mỏ khí giá rẻ dần cạn kiệt và chi phí SG&A tăng (+14.3% YoY) khiến biên lợi nhuận sụt giảm. Năm 2023, GAS hoàn thành lần lượt 117% và 181% kế hoạch mục tiêu.

Cập nhật tiến độ dự án:

(1) Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng dự kiến được phê duyệt FS (khả thi) trước mốc Firstgas (dòng khí thương mại đầu tiên) 30 tháng; dự kiến hoàn thành 2025/2026. Tổng sản lượng khai thác là 8 tỷ m3; nguồn cung ~1.2 triệu m3/năm.

(2) Kho LNG Thị Vải giai đoạn 1: công suất 1 triệu tấn/năm; được khánh thành vào 29/10/2023. Dự kiến ghi nhận doanh thu vào năm 2024. Sau đó sẽ được nâng công suất lên 3 triệu tấn/năm vào giai đoạn 2; hiện đã hoàn thành FS.

(3) Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ - Bình Thuận công suất giai đoạn 1 là 3.6 triệu tấn/năm đang được đầu tư xây dựng.

(4) Dự án Lô B: GAS sẽ là nhà đầu tư, vận chuyển chính khoảng 5-7 tỷ m3 khí. Dự kiến khai thác dòng khí đầu tiên cuối năm 2026.

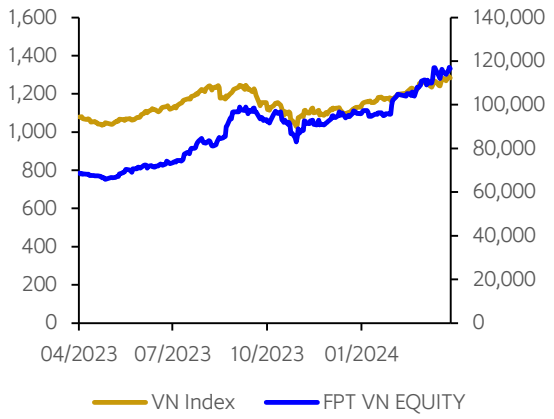
Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dung ICT yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**78,992**	**100,724**	**89,954**	**94,274**	**101,777**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	10,374	17,799	12,906	14,171	15,448
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	**8,673**	**14,798**	**11,606**	**11,911**	**12,608**
EPS (VND)	3,630	6,374	4,972	4,795	5,464
OPM (%)	13.1	17.7	14.3	15.0	15.2
NPM (%)	11.0	14.7	12.9	12.6	12.4
ROE (%)	**16.8**	**26.4**	**18.7**	**17.2**	**16.4**
P/E (x)	22.1	13.3	15.2	16.1	14.2
P/B (x)	3.6	3.2	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	12.1	8.0	8.8	8.2	7.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP FPT
(FPT VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**125,500 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	116,800 VND
Suất sinh lời (%)	+7.4%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	148,332
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,270
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,091
Cao nhất 52 tuần (VND)	118,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	67,391
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.37
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	269
Hệ số Beta	0.8
Cổ đông lớn (%) Trương Gia Bình	6.99
Cổ đông lớn (%) SCIC	5.75



Luận điểm đầu tư:

CTCP FPT (HSX: FPT) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công nghệ với các mảng kinh doanh cốt lõi, có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sức khỏe tài chính lành mạnh. FPT nhanh chóng từ một đơn vị gia công phần mềm truyền thống, trở thành 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).

Doanh thu từ 3 mảng: Công nghệ thông tin (CNTT); Viễn thông; Giáo dục & Đầu tư. Với chuỗi giá trị gần như hoàn thiện, FPT có thể tham gia sâu rộng vào phát triển sản phẩm, có lợi thế trong việc đấu thầu và ký được những hợp đồng lớn giá trị trên 5 triệu USD.

KQKD năm 2023: Doanh thu và LNTT tăng trưởng tích cực, lần lượt đạt 52,618 tỷ đồng (+19.6% YoY) và 9,203 tỷ đồng (+20.1% YoY), hoàn thành 101% và 102% kế hoạch năm 2023. Năm 2023, FPT mở rộng quy mô hoạt động ở nước ngoài, mở mới 5 văn phòng tại Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Indonesia, Mexico. Đồng thời, thực hiện 04 thương vụ M&A tại Mỹ, Nhật Bản, Pháp.

Mảng CNTT: Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 31,449 tỷ đồng (+22.1% YoY) và 4,161 tỷ đồng (+23.6% YoY), đóng góp 60% và 45% doanh thu và LNTT của Tập đoàn. Cụ thể, doanh thu từ dịch vụ CNTT nước ngoài chính thức vượt mốc 1 tỷ USD, đạt 24,288 tỷ đồng (+28.4% YoY); được thúc đẩy từ thị trường Nhật Bản (+43.4% YoY). Doanh thu mảng CNTT trong nước ghi nhận 7,161 tỷ đồng (-2.6% YoY). Đáng chú ý, giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2023 (chưa ghi nhận doanh thu) từ thị trường nước ngoài đạt 29,717 tỷ đồng (+37.6% YoY), trong đó có 37 dự án trên 5 triệu USD.

Viễn thông: Tăng trưởng từ mảng này hạ nhiệt do nhu cầu mảng quảng cáo trực tiếp đi xuống. Doanh thu và LNTT lần lượt ghi nhận 15,186 tỷ đồng (+8.8% YoY) và 2,895 tỷ đồng (+15.4% YoY).

Giáo dục & đầu tư: KQKD duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan trong năm 2023. Doanh thu đạt 6,159 tỷ đồng (+31% YoY).

Kế hoạch năm 2024: Tập đoàn FPT đặt mục tiêu doanh thu đạt 2.5 tỷ USD (~61,850 tỷ đồng; +17.5% YoY); LNTT đạt 10,875 tỷ đồng (+18.2% YoY). Doanh thu ở tất cả các mảng kỳ vọng đều tăng trưởng hai chữ số. Giai đoạn 2024-2026, FPT hướng đến tăng tốc chuyển đổi số, đẩy mạnh chuyển đổi xanh và bắt đầu chuyển đổi thông minh.

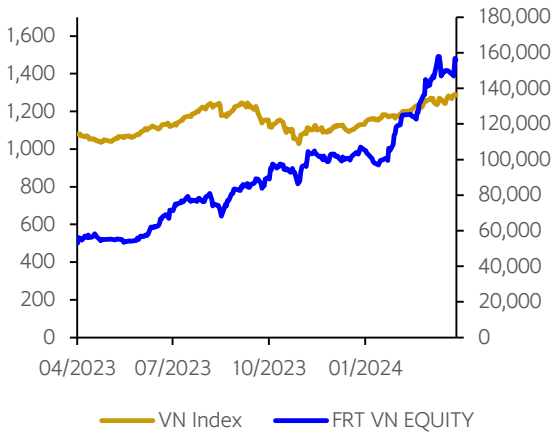
Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dung ICT yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (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
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	**3,538**	**4,337**	**5,310**	**6,471**	**7,870**
EPS (VND)	2,593	3,151	3,851	4,666	5,923
OPM (%)	15.4	15.2	15.4	16.0	16.3
NPM (%)	11.9	12.2	12.1	12.3	12.6
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 Vietnam

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT
(FRT VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**140,100 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	153,500 VND
Suất sinh lời (%)	-8.7%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	20,913
SLCP lưu hành (triệu CP)	136
Tự do giao dịch (triệu CP)	66
Cao nhất 52 tuần (VND)	162,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	53,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.59
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	91
Hệ số Beta	1.3
Cổ đông lớn (%) CTCP FPT	46.54
Cổ đông lớn (%) Nhóm quỹ Dragon Capital	7.07



Luận điểm đầu tư:

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HSX: FRT) là một trong những công ty bán lẻ các sản phẩm kỹ thuật số di động đầu ngành ở Việt Nam. Cuối năm 2023, FRT có 722 cửa hàng FPT Shop và 33 cửa hàng F. Studio. Ở mảng bán lẻ dược phẩm, chuỗi nhà thuốc Long Châu đã trở thành thương hiệu quen thuộc, dẫn đầu thị trường với gần 1,500 nhà thuốc trải dài khắp cả nước.

Lũy kế năm 2023: Doanh thu thuần hợp nhất đạt 31,850 tỷ đồng (+5.6% YoY), hoàn thành 94% mục tiêu đề ra. Biên LN gộp cải thiện, đạt 16.2% (năm 2022: 15.6%). Mảng dược bán lẻ (biên LN gộp trung bình từ 22-24%) thúc đẩy rõ rệt KQKD chung của FPT Retail (mảng bán lẻ ICT chỉ có biên LN gộp trung bình từ 12-14%). Chi phí SG&A tăng cao (+26.5% YoY; chiếm 16.5% doanh thu) cùng một số chi phí one-off trong năm 2023 khiến FPT Retail ghi nhận lỗ ròng 329 tỷ đồng trong năm 2023.

Chuỗi FPT Shop: Doanh thu Q4 giảm nhẹ 0.6% QoQ do nhu cầu Iphone 15 hạ nhiệt sau đợt mở bán cuối Q3. Năm 2023, FPT Shop ghi nhận doanh thu 16,185 tỷ đồng (-21.8% YoY) cùng biên LN gộp chỉ đạt mức 10% do lực cầu tiêu dùng ICT yếu cùng cuộc chiến cạnh tranh về giá; lỗ ròng 475 tỷ đồng. Trong năm 2023, FRT đóng 37 cửa hàng FPT Shop hoạt động không hiệu quả.

Chuỗi Long Châu: Doanh thu Q4 ấn tượng, đạt 4,794 tỷ đồng (+58% YoY; +14.4% QoQ). Tùy nhiên, Long Châu ghi nhận lỗ ròng ~12 tỷ đồng trong Q4 do phát sinh các chi phí one-off. Năm 2023, doanh thu và LNST tăng mạnh, lần lượt đạt 15,882 tỷ đồng (+66% YoY) và 146 tỷ đồng (+188% YoY). LN gộp đóng góp 69% tổng LN gộp của FRT, đạt mức tăng trưởng 63% YoY trong năm 2023. Biên LN gộp duy trì ổn định ở mức 23%. Trong năm 2023, Long Châu mở 560 nhà thuốc mới, vượt kế hoạch mở mới 400-500 nhà thuốc.

Triển vọng năm 2024: Tuy lực cầu tiêu dùng mảng bán lẻ ICT chỉ đang chậm rãi hồi phục, chúng tôi dự báo KQKD của FRT vẫn sẽ cải thiện tích cực nhờ mảng bán lẻ dược phẩm. Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng của FRT khi đang đóng góp trên 50% doanh thu và lợi nhuận cho cả Tập đoàn trong năm 2023.

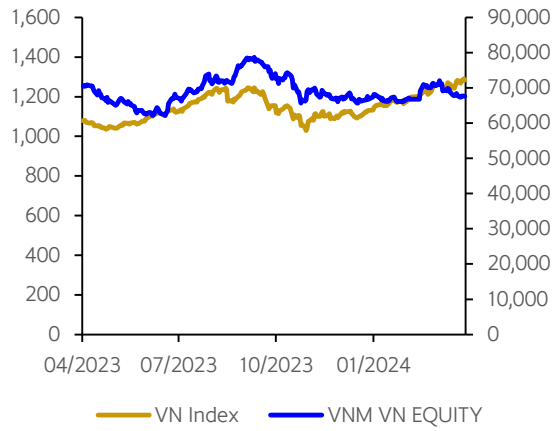
Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dung ICT yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**30,166**	**31,850**	**43,264**	**49,745**	**56,094**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	474	(297)	978	1,372	1,955
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**398**	**(329)**	**804**	**1,114**	**1,600**
EPS (VND)	3,295	(2,537)	5,202	6,283	8,616
OPM (%)	1.6	(0.9)	2.3	2.8	3.5
NPM (%)	1.6	(1.0)	1.9	2.2	2.9
ROE (%)	**19.4**	**(19.1)**	**31.8**	**31.2**	**32.0**
P/E (x)	18.1	(23.5)	26.9	18.9	14.5
P/B (x)	5.6	7.3	8.5	5.8	4.5
EV/EBITDA (x)	12.7	66.5	15.7	14.4	11.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Sữa Việt Nam
(VNM VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**84,100 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	67,000 VND
Suất sinh lời (%)	+25.5%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	140,027
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,090
Tự do giao dịch (triệu CP)	736
Cao nhất 52 tuần (VND)	81,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	65,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.33
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	259
Hệ số Beta	0.7
Cổ đông lớn (%) SCIC	36.0
Cổ đông lớn (%) F&N Dairy Investment	17.7



Luận điểm đầu tư:

CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk – HSX: VNM) là công ty sữa có thị phần số 1 ngành sữa ở Việt Nam. VNM có danh mục sản phẩm đa dạng với hơn 250 SKUs trong tất cả các ngành hàng về sữa, đáp ứng hầu hết nhu cầu của nhiều nhóm tiêu dùng khác nhau. VNM sở hữu đàn bò sữa quy mô lớn nhất Việt Nam (khoảng 140,000 con), cùng 15 trang trại và dây chuyền sản xuất gồm 16 nhà máy; có kênh phân phối sản phẩm sữa đa kênh (Omni channel) lớn nhất Việt Nam. Vinamilk là công ty sữa xếp hạng thứ 36 toàn cầu theo doanh thu, với hơn 80% doanh thu đến từ thị trường nội địa từ năm 2007.

Cập nhật KQKD 2023: Doanh thu Q4 đạt 15,619 tỷ đồng (+3.7% YoY). LN ròng Q4 tăng mạnh 25.8% YoY, đạt 2,351 tỷ đồng. Năm 2023, doanh thu và LNTT hợp nhất của Vinamilk lần lượt đạt 60,369 tỷ đồng (+0.7% YoY) và 10,968 tỷ đồng (+4.5% YoY), hoàn thành 95.2% và 104.5% kế hoạch năm.

Thị trường nước ngoài: Doanh thu đạt 9,751 tỷ đồng năm 2023, trong đó doanh thu xuất khẩu và các chi nhánh nước ngoài lần lượt đạt 5,039 tỷ đồng (+4.4% YoY) và 4,713 tỷ đồng (+6.5% YoY). Cụ thể, Driftwood duy trì doanh thu tăng trưởng nhẹ, lần đầu ghi nhận lợi nhuận trên 2 triệu USD trong năm 2023 nhờ đấu thầu sữa học đường thành công. AngkorMilk ghi nhận tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận ấn tượng trong năm 2023 (+6% và +27% YoY) nhờ đẩy mạnh các chiến dịch tại các trường học, chợ, siêu thị cùng với Tetrapak nhằm nghiên cứu xu hướng tiêu dùng sữa của người tiêu dùng Campuchia.

Thị trường nội địa: Doanh thu Q4 duy trì ổn định so với Q3 ở tất cả ngành hàng, đạt 13,085 tỷ đồng (+2.2% YoY). Lãi gộp đạt 6,441.6 tỷ đồng (+10.2% YoY). Tăng trưởng doanh thu cùng giá sữa nguyên liệu giảm giúp GPM Q4 tiếp tục xu hướng cải thiện, đạt 41.2% (Q1: 38.8%; Q2: 40.5%; Q3: 41.9%).

Mộc Châu (MCM): Doanh thu Q4 đạt 795 tỷ đồng (+1% YoY, kết thúc đà giảm của 2 quý trước). Năm 2023, tổng doanh thu MCM đạt 3,135 tỷ đồng (đi ngang so với năm 2022), hoàn thành 91% kế hoạch năm. Cuối năm 2023, MCM có 69 cửa hàng (+12 cửa hàng YTD), ghi nhận tăng trưởng doanh thu ấn tượng +35% YoY.

Triển vọng năm 2024: Do giá sữa nguyên liệu tiếp tục giảm trong thời điểm cuối năm 2023 (dao động quanh vùng giá thấp nhất 5 năm) nên Vinamilk đã chốt giá nguyên liệu sản xuất đến hết nửa đầu năm 2024. Tháng 12/2023, Vinamilk ra mắt diện mạo mới cho cửa hàng tại trụ sở chính, thay đổi tên gọi "Giấc Mơ Sữa Việt" thành"Vinamilk"để dễ nhớ hơn với người tiêu dùng. Vinamilk sẽ tiếp tục tiến hành nâng cấp 653 cửa hàng còn lại trong thời gian tới. Năm 2023, kênh cửa hàng đạt mức tăng trưởng doanh thu 13% YoY.

Với kỳ vọng kinh tế phục hồi, Vinamilk dự kiến đặt mục tiêu tăng trưởng cho cả doanh thu và lợi nhuận trong năm 2024.

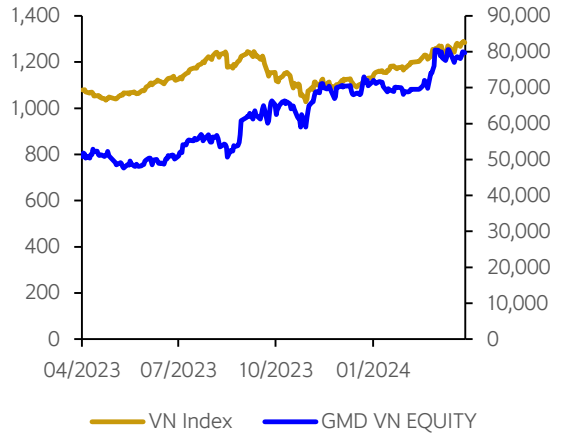
Rủi ro: (1) Rủi ro mất khách hàng trọng điểm và suy giảm sức mua ở thị trường nước ngoài; (2) Rủi ro cạnh tranh tăng cao trong ngành F&B; (3) Giá sữa nguyên liệu tăng.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**59,636**	**60,919**	**59,956**	**60,369**	**63,368**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	12,263	11,760	9,753	9,771	11,377
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**11,099**	**10,532**	**8,516**	**8,874**	**9,781**
EPS (VND)	4,770	4,517	3,632	3,796	4,271
OPM (%)	20.6	19.3	16.3	16.2	18.0
NPM (%)	18.6	17.3	14.2	14.7	15.4
ROE (%)	**33.9**	**29.3**	**24.1**	**25.8**	**28.9**
P/E (x)	22.8	19.1	21.0	17.8	15.8
P/B (x)	7.3	5.5	5.3	4.5	4.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Gemadept
(GMD VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**83,400 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	79,500 VND
Suất sinh lời (%)	+4.9%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	24,319
SLCP lưu hành (triệu CP)	306
Tự do giao dịch (triệu CP)	298
Cao nhất 52 tuần (VND)	82,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.18
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	101
Hệ số Beta	0.8
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting Vietnam	9.7
Cổ đông lớn (%) KIM Vietnam Growth Equity Fund	8.0



Luận điểm đầu tư:

Công ty cổ phần Gemadept (HSX: GMD) là một trong những công ty vận hành cảng container và cung cấp chuỗi dịch vụ logistics lớn nhất Việt Nam. Gemadept sở hữu tổng cộng 8 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời. Doanh thu đến từ 2 mảng chính: Khai thác cảng; Logistic.

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 (NĐV) giai đoạn 3. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành.

Cập nhật KQKD năm 2023: Doanh thu thuần của GMD đạt gần 3,845 tỷ đồng (-1.3% YoY) và LNST của Công ty mẹ đạt 2,502 tỷ đồng (+115% YoY). KQKD tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận lãi thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ cho Viconship (~1,900 tỷ đồng). Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, lợi nhuận trước thuế của GMD đạt khoảng 1,203 tỷ đồng (-9% YoY). Sau 4 quý lỗ liên tiếp, Gemalink ghi nhận lãi ròng Q4/2023 đạt 111 tỷ đồng, giúp lợi nhuận ròng cả năm 2023 của Gemalink đạt 26 tỷ đồng (-78% YoY).

Triển vọng năm 2024: Loại trừ khoản thoái vốn trong 2023, chúng tôi ước tính LNST 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 NĐV sẽ chạy tối đa công suất; (3) Gemalink khai thác thêm tuyến dịch vụ mới.

Bộ GTVT đã duyệt dự án nạo vét kênh Hà Nam, tổng vốn đầu tư 300 tỷ đồng. Dự án sẽ nối liền hệ thống cảng Hải Phòng và cảng Nam Đình Vũ, sẽ nạo vét kênh từ -7.0m xuống -8.5m, cho phép tàu lớn hơn có thể cập cảng, từ đó cải thiện hoạt động vận tải. Dự án bắt đầu vào tháng 1/2024; dự kiến hoàn thành vào tháng 6/2024. Điều này sẽ mang lại lợi ích cho cảng NĐV và nâng cao khả năng cạnh tranh do có có thể tiếp nhận tàu lớn hơn. Kỳ vọng Cảng NĐV giai đoạn 3 dự kiến sẽ đưa vào hoạt động vào Q4/2024.

Trong 1H2024, GMD dự kiến chuyển nhượng cảng Nam Hải, tập trung năng lực cạnh tranh cho khu vực hạ nguồn 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.

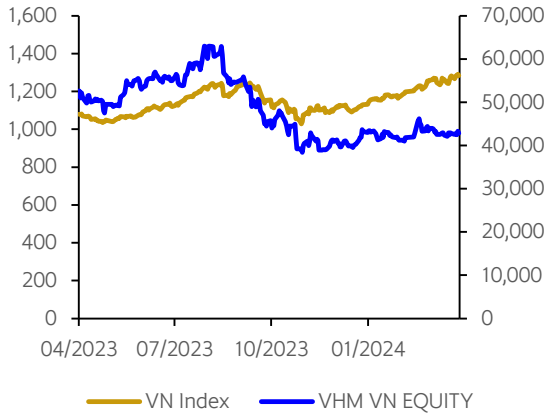
Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới; (2) Rủi ro liên quan giá dầu tăng; (3) Rủi ro liên quan đến tình hình vận tải biển thế giới.

Năm	2020	2021	2022	2023 (*)	2024F
Doanh thu (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
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**371**	**612**	**994**	**785**	**1,121**
EPS (VND)	1,119	1,847	3,014	2,366	3,442
OPM (%)	18.1	21.6	27.0	29.0	34.0
NPM (%)	14.2	19.1	25.5	20.3	27.0
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 Vietnam
(*) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ.

CTCP Vinhomes
(VHM VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**77,000 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	42,900 VND
Suất sinh lời (%)	+79.5%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	186,802
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,354
Tự do giao dịch (triệu CP)	918
Cao nhất 52 tuần (VND)	66,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	7.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	319
Hệ số Beta	0.9
Cổ đông lớn (%) Vingroup	72.02
Cổ đông lớn (%) GIC	4.99



Luận điểm đầu tư:

CTCP Vinhomes (HSX: VHM) là công ty đầu tư, kinh doanh và quản lý BĐS lớn nhất Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính: Đầu tư, phát triển và kinh doanh BĐS nhà ở, văn phòng. Với quỹ đất lên đến 18,152 ha (lớn hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp BĐS khác), Vinhomes có đủ dự án để triển khai cho hơn 30 năm, khẳng định tiềm năng tăng trưởng trong nhiều năm tới.

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

KQKD năm 2023: Doanh thu và LNST ghi nhận tăng trưởng tích cực, lần lượt đạt 103,334 tỷ đồng (+65.6% YoY) và 33,287 tỷ đồng (+14.1%), hoàn thành 103% và 111% kế hoạch năm 2023. Cụ thể, tổng doanh thu thuần hợp nhất quy đổi (doanh thu bán lẻ, hợp tác BCC và doanh thu chuyển nhượng bất động sản) đạt 121,400 tỷ đồng (+49% YoY), phần lớn nhờ bàn giao đúng tiến độ 9,800 căn thấp tầng tại hai dự án Vinhomes Ocean Park 2 và 3.

Cuối năm 2023, tổng tài sản của Vinhomes tăng 23.6% YTD, đạt 447,361 tỷ đồng. Tổng dư nợ vay tại ngày 31/12/2023 của VHM cũng tăng mạnh 58.8% YTD, ghi nhận 56,684 tỷ đồng (nợ ngắn hạn chiếm 32%), khiến tỷ lệ đòn bẩy D/E tăng lên 0.32x (YE22: 0.24x). Tuy nhiên, VHM vẫn là DN BĐS có tỷ lệ đòn bẩy thuộc nhóm thấp nhất thị trường BĐS.

Triển vọng năm 2024: Thị trường BĐS kỳ vọng sẽ hồi phục từ giữa cuối năm 2024 nhờ: (1) Kinh tế tăng trưởng, tăng trưởng GDP 2024 kì vọng đạt 6%, tạo nền tảng cho thị trường BĐS; (2) Chính sách tín dụng nới lỏng được áp dụng đối với nền kinh tế nói chung và ngành BĐS nói riêng; (3) Tình trạng thủ tục pháp lý chồng chéo, phức tạp, không rõ ràng được cải thiện nhờ Dự thảo Luật Kinh doanh BĐS, Luật nhà ở và Luật đất đai được thông qua.

Lợi nhuận Vinhomes năm 2024 kỳ vọng nối đà tăng trưởng, đạt 38,622 tỷ VND (+16.6% YoY) chủ yếu nhờ tiếp tục bàn giao hai đại dự án The Empire và The Crown.

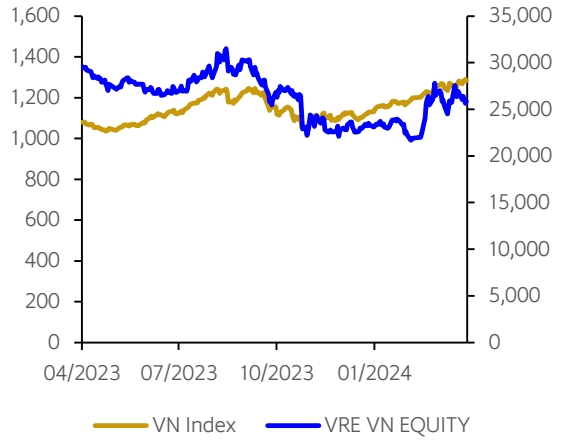
Rủi ro: (1) Rủi ro chu kỳ ngành bất động sản; (2) Rủi ro tăng lãi suất; (3) Rủi ro chính phủ thắt chặt tín dụng bất động sản.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**71,547**	**84,986**	**62,393**	**103,334**	**139,090**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	21,062	42,402	25,621	27,933	52,031
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**27,351**	**38,825**	**28,831**	**33,125**	**38,622**
EPS (VND)	8,153	8,904	6,611	7,597	8,781
BPS (VND)	25,586	28,647	33,349	41,116	49,717
OPM (%)	29.4	49.9	41.1	27.0	37.4
NPM (%)	39.6	45.8	46.7	32.2	27.8
ROE (%)	**31.6**	**29.6**	**19.6**	**18.3**	**17.6**
P/E (x)	5.1	4.6	6.2	5.4	4.7
P/B (x)	2.9	1.4	1.3	1.0	0.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vincom Retail
(VRE VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**37,700 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	25,700 VND
Suất sinh lời (%)	+46.7%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	58,399
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,272
Tự do giao dịch (triệu CP)	599
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.0
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	255
Hệ số Beta	1.1
Cổ đông lớn (%) — CTCP Kinh doanh Thương mại SADO	41.5
Cổ đông lớn (%) — Tập đoàn Vingroup	18.8



Luận điểm đầu tư:

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

Hiện tại, VRE đã mở rộng và bao phủ 44 tỉnh thành với 83 trung tâm mua sắm, có tổng diện tích sàn 1.75 triệu m2; phân loại theo 4 mô hình: Vincom Mega Mall, Vincom Center, Vincom Plaza và Vincom+. VRE được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ tầng lớp trung lưu đang gia tăng, sự phát triển các khu đô thị mới và sự mở rộng liên tục của các thương hiệu quốc tế tại Việt Nam.

Cập nhật KQKD năm 2023: Doanh thu thuần hợp nhất đạt 9,791 tỷ đồng (+33.0% YoY), hoàn thành 94.6% mục tiêu đề ra. Biên LN gộp cải thiện, đạt 54.6% (năm 2022: 51.9%) nhờ tối ưu vận hành các trung tâm thương mại. Lợi nhuận ròng ghi nhận 4,409 tỷ đồng (+58.8% YoY), chi tiết từng mảng kinh doanh:

+ Cho thuê BĐS: Doanh thu thuần tăng 13.6% YoY, ghi nhận 7,796 tỷ đồng nhờ (1) Gia tăng tỷ lệ lấp đầy lên mức 84.8% cuối năm 2023 (cuối năm 2022: 83.5%), (2) Nhu cầu phục hồi giúp cải thiện gia cho thuê.

+ Kinh doanh BĐS: Doanh thu thuần tăng 365.2% YoY, ghi nhận 1,772 tỷ đồng nhờ bàn giao 346 căn shophouse trong năm 2023 (năm 2022: 52 căn), chủ yếu tại dự án Đông Hà – Quảng Trị.

Tháng 3/2024, Tập đoàn Vingroup quyết định thoái vốn tại VRE (thông qua việc bán 100% vốn tại SADO), chính thức không còn là công ty mẹ của VRE. Tổng giá trị thương vụ ~1.6 tỷ USD (tương ứng định giá ở mức 32,000 đồng/cổ phiếu), được thanh toán bằng tiền mặt và theo tiến độ thoái vốn (trong tháng 3/2024 và trong vòng 6 tháng tới). Sau khi hoàn tất thoái vốn, Vingroup còn sở hữu trực tiếp 18.8% vốn tại Vincom Retail.

Triển vọng năm 2024: KQKD dự kiến ghi nhận tăng trưởng âm, chủ yếu do mảng Kinh doanh BĐS với số lượng sản phẩm BĐS chờ bàn giao không còn nhiều. Tuy nhiên, mảng kinh doanh cốt lõi Cho thuê BĐS sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực với (1) Diện tích sàn bán lẻ dự kiến tăng 94,600 m2 do mở mới 1 Vincom Mega Mall và 4 Vincom Plaza, đạt 1.84 triệu m2 vào cuối năm 2024 và (2) Tỷ lệ lấp đầy duy trì đà cải thiện cùng nhu cầu.

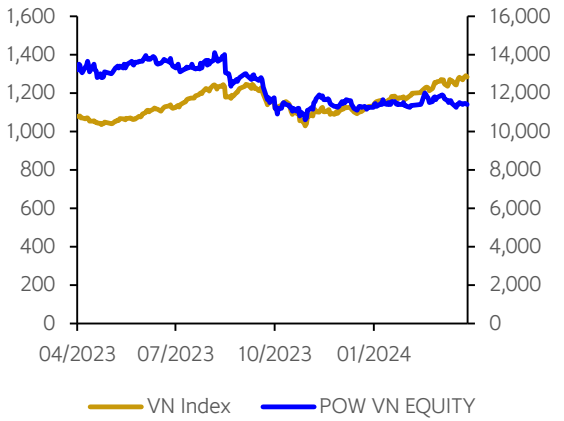
Rủi ro: (1) Các dự án BĐS bị trì hoãn làm ảnh hưởng quá trình mở mới trung tâm thương mại và diện tích sàn bán lẻ; (2) Sức tiêu dùng yếu ảnh hưởng đến nhu cầu thuê BĐS và tỷ lệ lấp đầy.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**8,329**	**5,891**	**7,361**	**9,791**	**8,672**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	3,093	1,757	3,273	4,566	4,687
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**2,382**	**1,315**	**2,776**	**4,409**	**4,155**
EPS (VND)	1,048	578	1,222	1,940	1,808
OPM (%)	37.1	29.8	44.5	46.6	54.0
NPM (%)	28.6	22.3	37.7	45.0	47.9
ROE (%)	**8.5**	**4.4**	**8.7**	**12.4**	**10.9**
P/E (x)	30.0	52.1	21.5	12.0	14.1
P/B (x)	2.4	2.2	1.8	1.4	1.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam
(POW VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**14,800 VND**
Giá hiện tại (01/04/24)	11,350 VND
Suất sinh lời (%)	+30.4%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	26,580
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,342
Tự do giao dịch (triệu CP)	470
Cao nhất 52 tuần (VND)	14,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,550
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	5.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	69
Hệ số Beta	1.0
PVN	79.94
Cổ đông lớn (%)	
Norges Bank	1.27



Luận điểm đầu tư:

POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 4,208 MW lớn thứ hai tại Việt Nam (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 ~8% sản lượng điện của POW. Trong ngành năng lượng, POW có định hướng phát triển phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII giai đoạn 2022-2030 với lĩnh vực điện khí LNG.

KQKD Q4/2023: Doanh thu và LNST công ty mẹ giảm, lần lượt đạt 6,412 tỷ đồng (-16% YoY) và 332 tỷ đồng (-51.4% YoY). Nguyên nhân: (1) sản lượng các nhà máy còn lại giảm mạnh hơn mức tăng sản lượng của nhà máy Vũng Áng (+36% YoY); (2) giá phát điện cạnh tranh trong Q4 giảm hơn 40%; (3) chi phí tài chính tăng gấp đôi do lỗ tỷ giá.

Lũy kế năm 2023: Doanh thu đạt 27,945 tỷ đồng (-1% YoY); LNST công ty mẹ đạt 1,075 tỷ đồng (-48% YoY). Lợi nhuận giảm mạnh hơn doanh thu vì: (1) chi phí vận hành, bảo dưỡng khi chạy bằng dầu DO cao trong Q2 do thiếu khí; (2) giá CGM trung bình giảm 9% YoY; (3) NT2 tiến hành đại tu trong tháng 9 và 10; (4) POW không ghi nhận khoản bồi thường tỷ giá (2022 ghi nhận 1.1 nghìn tỷ đồng). Năm 2023, POW lần lượt hoàn thành 92% và 120% kế hoạch doanh thu và LNST công ty mẹ đặt ra.

Kế hoạch năm 2024: Mục tiêu sản lượng đạt 16.7 tỷ kWh; doanh thu 31,736 tỷ đồng (+3.7% YoY); LNST công ty mẹ đạt 929 tỷ đồng (-13% YoY). Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ nhà máy NT3 và NT4 sử dụng LNG công suất 1,500 MW, dự kiến vận hành thương mại vào 11/2024 và 5/2025. Cập nhật tiến độ: Hoàn thành ~75%. Vấn đề tồn đọng hiện nay liên quan đến kí hợp đồng PPA* và công tác đấu nối.

Điện khí: Dự kiến sản lượng giảm 3% chủ yếu do sản lượng thấp của NT2. Nhà máy Cà Mau 2 & NT2 có kế hoạch tiểu tu trong Q3/2024. Nhà máy NT3 kỳ vọng đóng góp thêm 500 triệu kWh trong Q4/2024.

Điện than: Tổ máy 1 của Vũng Áng 1 (600 MW) quay trở lại hoạt động từ tháng 8/2023 sau 2 năm sửa chữa. Tổ máy 2 dự kiến sẽ trùng tu vào tháng 9-10/2024. Kì vọng sản lượng đạt khoảng 6 tỷ kWh (+38% YoY) do tình hình thiếu điện ở miền Bắc vẫn còn.

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 kí với EVN; **GSA: hợp đồng mua bán khí kí với GAS*

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	24,561	28,224	27,945	33,056	47,837
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,400	2,859	1,404	1,510	2,584
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	1,799	2,061	1,075	1,466	2,458
EPS (VND)	757	871	459	523	884
OPM (%)	9.8	10.1	5.0	4.6	5.4
NPM (%)	7.3	7.3	3.8	4.4	5.1
ROE (%)	6.2	6.9	3.5	6.3	10.5
P/E (x)	23.1	12.2	24.5	22.3	13.2
P/B (x)	1.4	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	8.3	4.7	7.3	6.3	4.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

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