Shinhan Securities

Triển vọng đầu tư nửa cuối năm 2024

"TIẾP NHIÊN LIỆU"



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

Lời mở đầu

Nối tiếp chủ đề "Khởi động bánh đà tăng trưởng" lần trước, ở nửa cuối năm 2024, chúng tôi chọn chủ đề **"Tiếp nhiên liệu"** cho báo cáo chiến lược lần này.

Nền kinh tế Việt Nam duy trì đà phục hồi trong nửa đầu năm 2024 nhưng vẫn còn nhiều khó khăn và thách thức. Tiêu dùng nội địa còn yếu, sức khỏe lĩnh vực sản xuất chưa có sự cải thiện đáng kể, giải ngân đầu tư công ở một số tỉnh thành ở mức thấp so với kế hoạch, lĩnh vực bất động sản chưa có nhiều biến chuyển, tăng trưởng tín dụng thấp dù lãi suất thuận lợi,…

Vì vậy, các bánh đà tăng trưởng của nền kinh tế cần được "tiếp nhiên liệu" để phục hồi đồng bộ, tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán!

Nhóm Phân tích
Shinhan Securities Vietnam
25/06/2024

Shinhan Securities

Triển vọng đầu tư nửa cuối năm 2024

Triển vọng kinh tế vĩ mô

Nền kinh tế sẽ tiếp tục đà phục hồi trong nửa cuối năm và có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng 6-6.5% cho cả năm 2024 khi thực hiện quyết liệt, đồng bộ các giải pháp để tiếp tục mở rộng lĩnh vực sản xuất, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, kích cầu tiêu dùng nội địa, giảm mặt bằng lãi suất cho vay và điều hành tỷ giá linh hoạt, kiểm soát tốt lạm phát để giảm áp lực cho việc duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng.

VND tiếp tục mất giá và lạm phát nóng hơn dự kiến vẫn là những rủi ro chính trong nửa cuối năm 2024, thách thức ổn định kinh tế vĩ mô và đạt được mục tiêu tăng trưởng. Bên cạnh đó, căng thẳng địa chính trị và bất ngờ từ các cuộc bầu cử có thể gây ra biến động cho nền kinh tế.

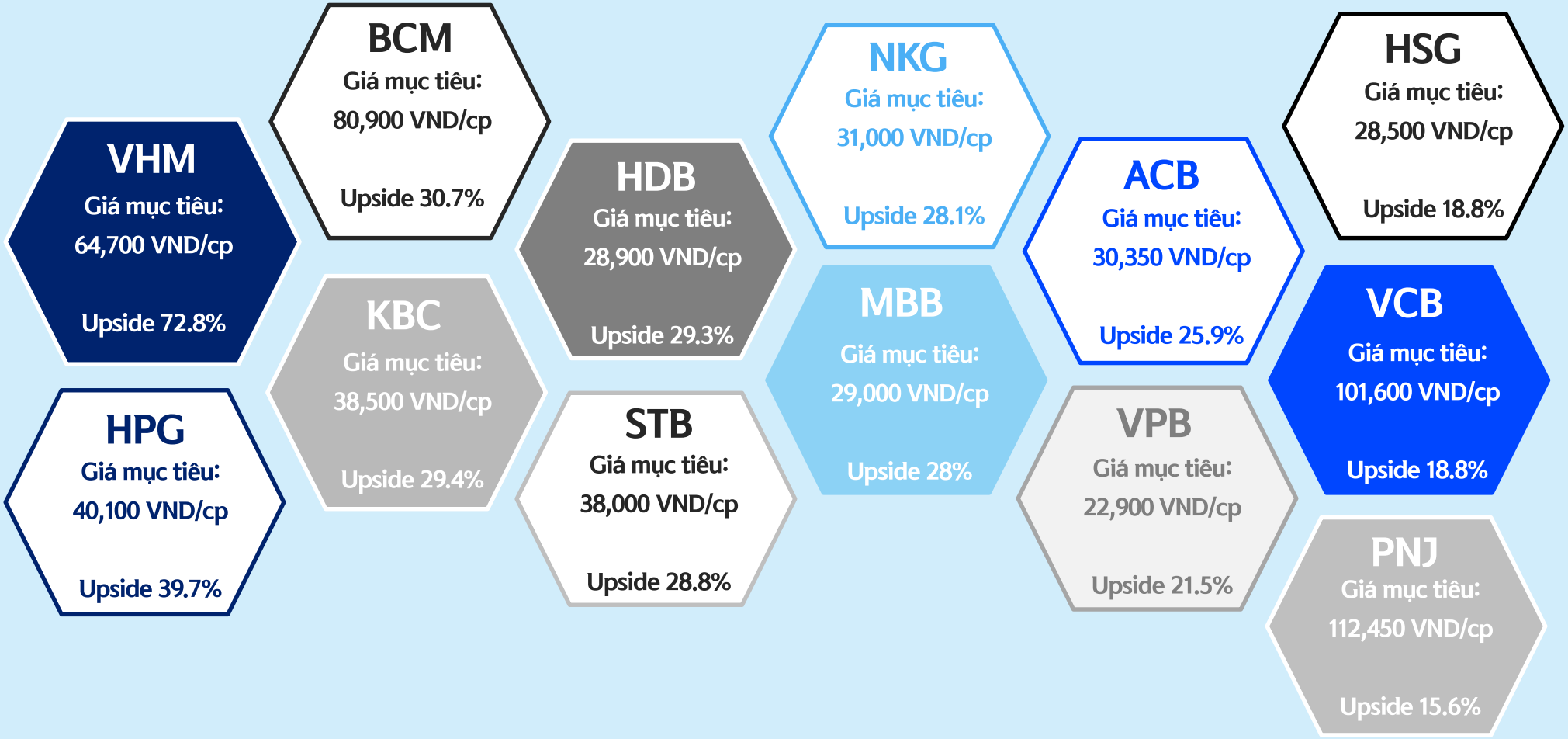
Triển vọng thị trường chứng khoán

Tiếp nối đà phục hồi của nền kinh tế, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục được kì vọng "bay" cao hơn trong nửa cuối 2024. VNIndex được dự báo hướng đến vùng 1,340 - 1,390 trong năm 2024 khi lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết có sự phục hồi rõ nét trong Q1/2024 (+11.5% YoY) và ước tăng 15% trong 2024. Vận hành hệ thống giao dịch mới, nâng hạng thị trường mới nổi MSCI mang lại những kỳ vọng lớn hơn.

Nhóm ngành tiềm năng

Báo cáo chiến lược nửa cuối năm 2024 đề cập tới ngành Ngân hàng, ngành Bất động sản, ngành Logistics, ngành Bán lẻ, ngành Thép và ngành Bất động sản Khu công nghiệp. Chúng tôi tập trung vào các nhóm ngành hưởng lợi từ việc thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng; sản xuất và xuất khẩu bước vào mùa cao điểm; đặc biệt, bất động sản sẽ bắt đầu một chu kỳ mới và triển vọng ngành ngân hàng rõ nét hơn.

Tổng hợp Cổ phiếu khuyến nghị



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam, upside được tính so với giá đóng cửa ngày 24/06/2024

Shinhan Securities

| Mục lục |

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

02 Triển vọng Thị trường Chứng khoán nửa cuối năm 2024: **Chậm mà chắc**

03 Ngân hàng: **Nỗ lực hoàn thành mục tiêu**

04 Bất động sản: **Bước vào chu kì hồi phục**

05 Logistics: **Mùa cao điểm đến sớm**

06 Bán lẻ : **Bứt tốc lợi nhuận**

07 Thép: **Đi qua "mùa đông"**

08 Bất động sản Khu công nghiệp: **FDI thúc đẩy tăng trưởng**

"TIẾP NHIÊN LIỆU"

Shinhan Securities

Shinhan Securities

Kinh tế Việt Nam 2024

Phục hồi vững chắc



Ly Bùi – Giám Đốc Phân tích
☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com

Nội dung

Kinh tế Việt Nam 2024 – Phục hồi vững chắc

1. **Điểm sáng kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2024**
   - Xuất nhập khẩu phục hồi mạnh mẽ dù kinh tế thế giới đối mặt với nhiều thách thức
   - Việt Nam giữ vững vị thế trong việc thu hút FDI
   - NHNN duy trì lãi suất điều hành ổn định, linh hoạt kiểm soát lạm phát và điều tiết tỷ giá
2. **Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024**
   - Lĩnh vực sản xuất tiếp tục mở rộng
   - Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công
   - Bán lẻ tăng trưởng mạnh mẽ hơn nhờ kích cầu tiêu dùng nội địa
   - Fed hạ lãi suất, giảm áp lực lên tỷ giá
   - Phấn đấu giảm mặt bằng lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng
   - Kinh tế tiếp tục hồi phục, ước tính tăng trưởng 6% năm 2024
3. **Rủi ro vĩ mô**
   - VND tiếp tục mất giá, lạm phát nóng hơn dự kiến
   - Căng thẳng địa chính trị và các rủi ro bất ngờ khác

01

Điểm sáng kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2024

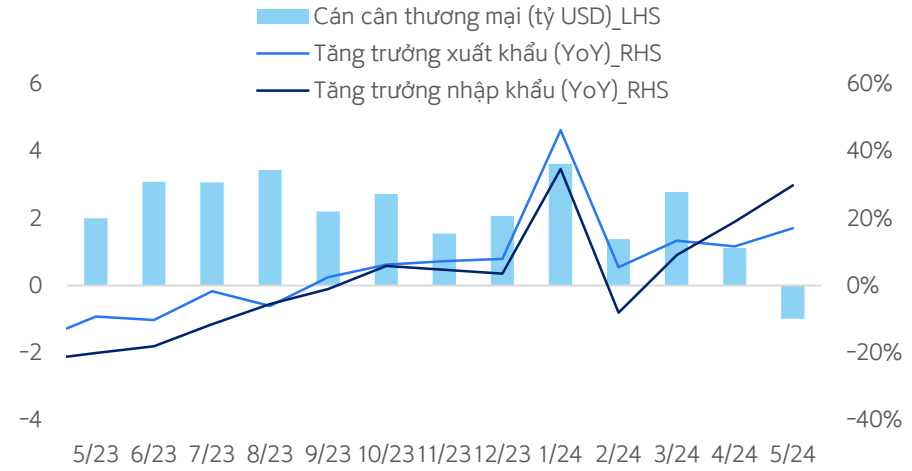
Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì sự ổn định và phục hồi khá tốt trong nửa đầu năm 2024 với điểm sáng đến từ (1) hoạt động xuất nhập khẩu phục hồi mạnh mẽ; (2) giữ vững vị thế trong thu hút FDI; (3) linh hoạt trong điều hành tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

1. Điểm sáng kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2024

Xuất nhập khẩu phục hồi mạnh mẽ dù kinh tế thế giới đối mặt với nhiều thách thức

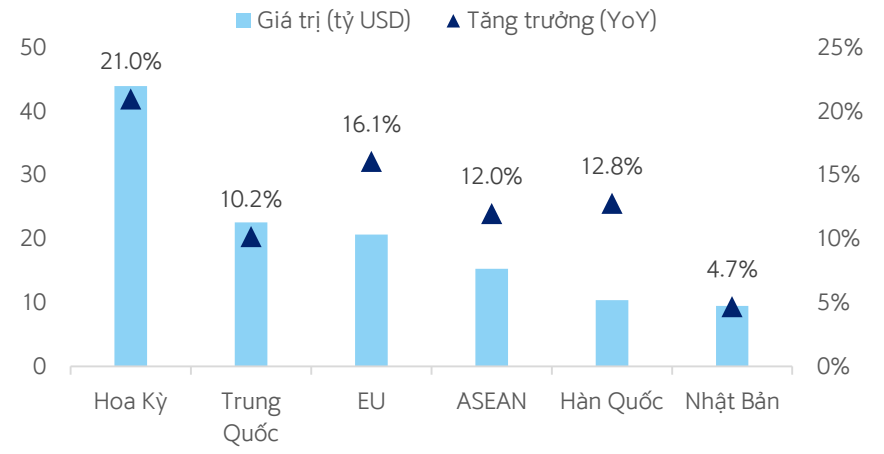
- Căng thẳng địa chính trị leo thang như xung đột Nga – Ukraina, xung đột Trung Đông làm gia tăng rủi ro trong thương mại quốc tế, và nguy cơ gây gián đoạn chuỗi cung ứng. Dù vậy, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ.
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa 5T2024 đạt 305.5 tỷ USD (+16.6% YoY), trong đó xuất khẩu tăng 15.2% và nhập khẩu tăng nhanh hơn ở mức 18.2%. Nhập khẩu tăng mạnh trong hai tháng gần đây để phục vụ cho việc mở rộng sản xuất trong nước, báo hiệu đà tăng của xuất khẩu tiếp tục được duy trì trong quý sau. Cán cân thương mại hàng hóa vẫn xuất siêu được 8 tỷ USD dù thâm hụt trở lại 1 tỷ USD trong tháng 5/2024.
- Sự phục hồi của các thị trường chính như Mỹ, Trung Quốc, EU, ASEAN… và phát triển các thị trường mới đã giúp xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ.

Kim ngạch xuất, nhập khẩu tăng trưởng mạnh mẽ



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Các thị trường xuất khẩu chính phục hồi trong 5T2024



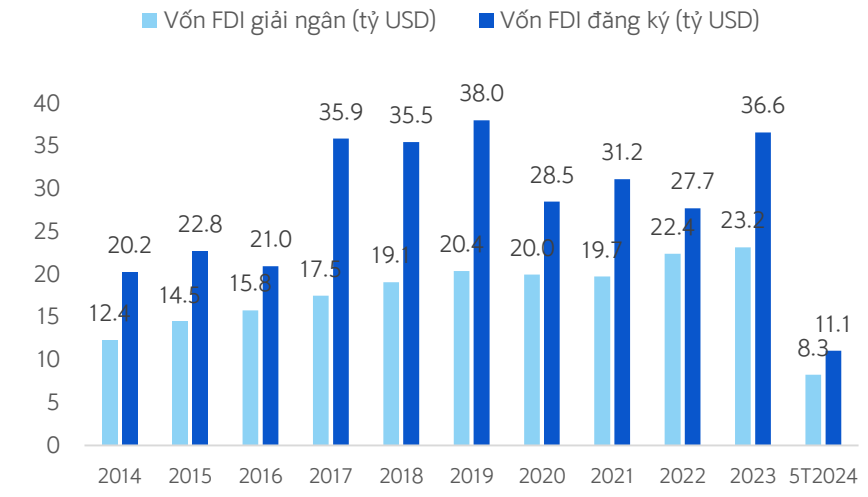
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

1. Điểm sáng kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2024

Việt Nam giữ vững vị thế trong việc thu hút FDI

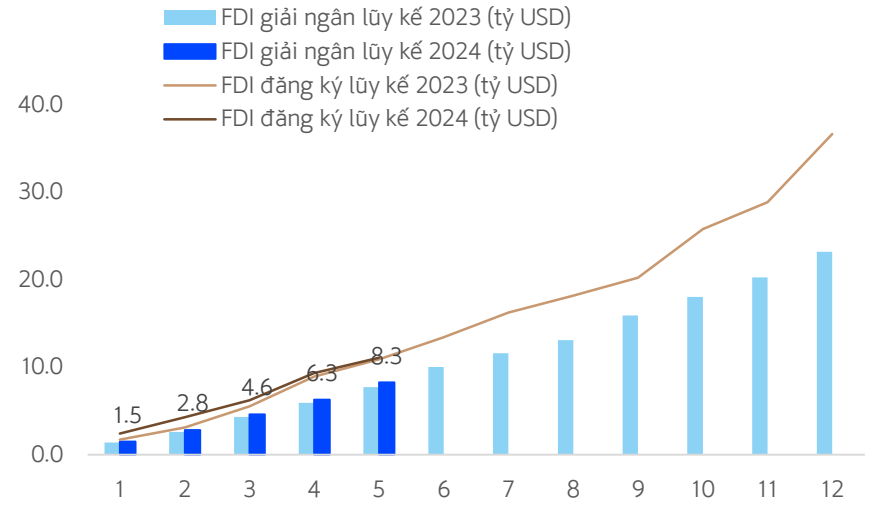
- Năm 2023, vốn FDI giải ngân đạt mức cao kỷ lục 23.2 tỷ USD trong khi vốn FDI đăng ký cũng tăng vọt lên mức 36.6 tỷ USD, cao nhất kể từ năm 2020. Việc thu hút FDI vẫn duy trì sự tích cực trong năm tháng đầu năm 2024 khi tổng mức đăng ký đạt 11.07 tỷ USD (+2.0% YoY) và giải ngân được 8.25 tỷ USD (+7.8%YoY), cho thấy niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với nền chính trị của Việt Nam dù có nhiều thay đổi nhân sự cấp cao trong thời gian qua.
- Đáng chú ý, vốn đăng ký cấp mới đạt 7.94 tỷ USD (+50.8% YoY). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo được cấp phép mới lớn nhất với số vốn đăng ký đạt 5.37 tỷ USD (chiếm 67.7% tổng vốn đăng ký cấp mới); hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1.83 tỷ USD (chiếm 23.1%); các ngành còn lại đạt 730.5 triệu USD (chiếm 9.2%).

FDI đăng ký và giải ngân cao kỷ lục năm 2023



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

FDI duy trì đà tăng trong 5T2024



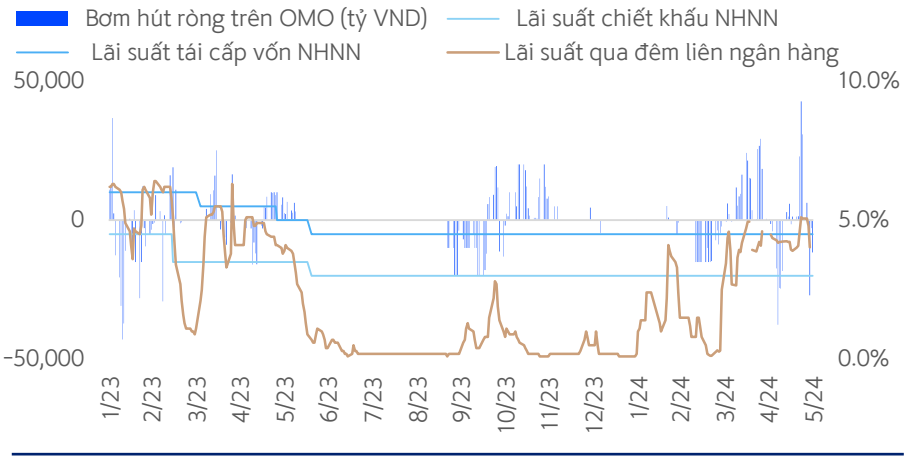
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

1. Điểm sáng kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2024

NHNN duy trì lãi suất điều hành ổn định, linh hoạt kiểm soát lạm phát và điều tiết tỷ giá

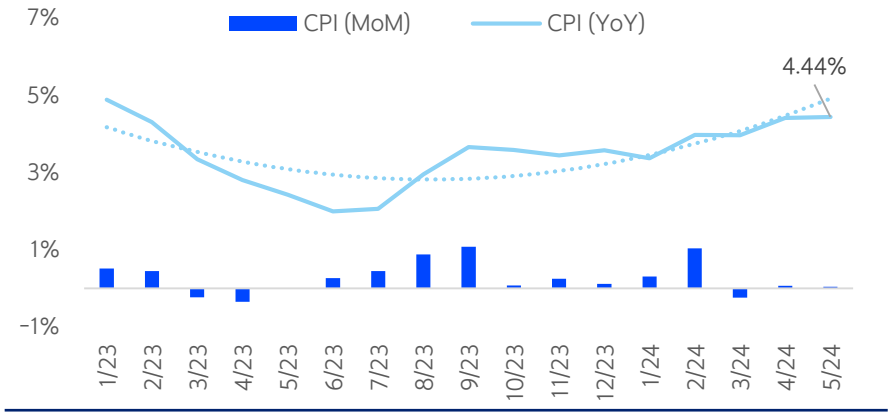
- NHNN đã duy trì lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn không đổi ở mức 3% và 4.5% kể từ tháng 6/2023 dù VND chịu áp lực mất giá khi FED vẫn giữ nguyên lãi suất ở mức cao trong thời gian dài để ứng phó với tình trạng lạm phát dai dẳng.
- Sau một loạt các biện pháp can thiệp trên thị trường mở, bán ngoại tệ dự trữ, kiểm soát thị trường vàng, tỷ giá đã có dấu hiệu ổn định trở lại từ giữa tháng 4/2024. Tính đến cuối tháng 5/2024, VND trên thị trường tự do mất giá 4.4%YTD so với đồng USD.
- Đà tăng CPI có dấu hiệu chững lại trong tháng 5, CPI bình quân 5T2024 tăng 4.03% YoY, vẫn trong ngưỡng mục tiêu 4-4.5%.

NHNN bơm hút qua kênh thị trường mở để ổn định VND



Nguồn: : SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Đà tăng CPI có dấu hiệu chững lại



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ giá USD/VND ổn định hơn từ giữa tháng 4/2024

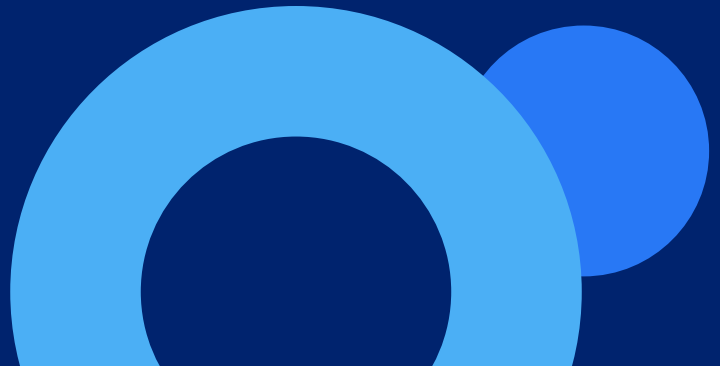


Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024

02

Nền kinh tế sẽ tiếp tục đà phục hồi trong nửa cuối năm và có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng 6-6.5% cho cả năm 2024 khi thực hiện đồng bộ các giải pháp để tiếp tục mở rộng lĩnh vực sản xuất, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, kích cầu tiêu dùng nội địa, giảm mặt bằng lãi suất cho vay và điều hành tỷ giá linh hoạt, kiểm soát tốt lạm phát để giảm áp lực cho việc duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng.

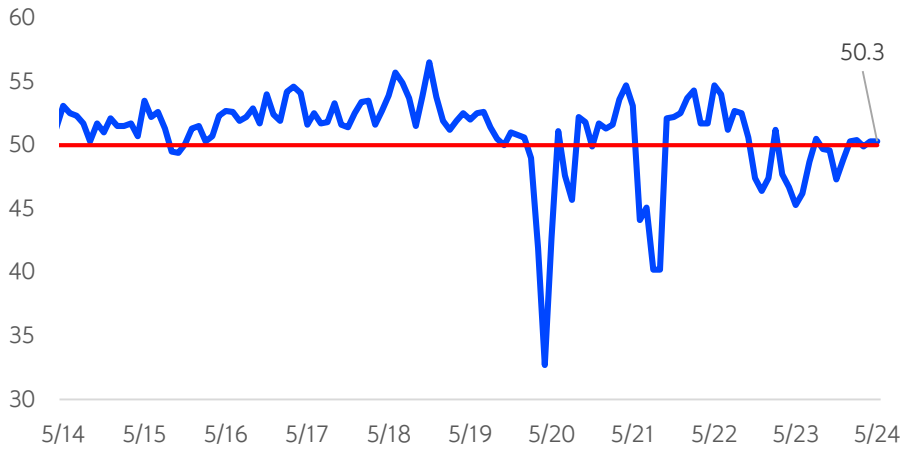


2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024

Lĩnh vực sản xuất tiếp tục mở rộng

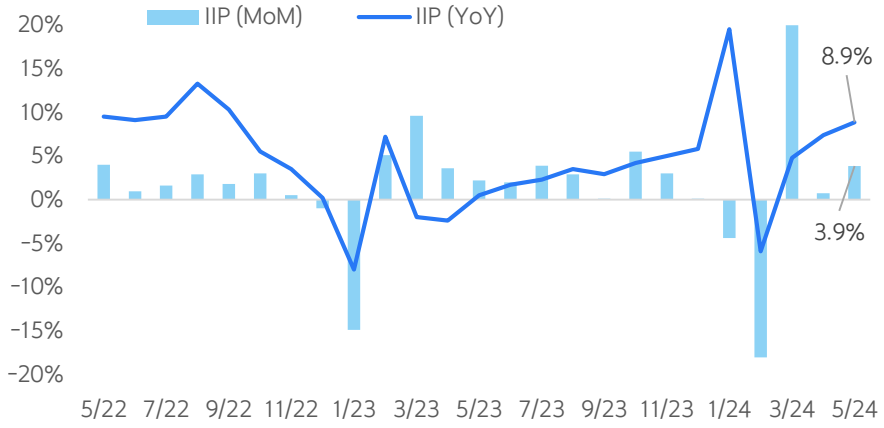
- Sản xuất công nghiệp tiếp tục đà phục hồi từ nền thấp năm 2023. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong 5T2024 tăng 6.8% YoY trong khi cùng kỳ năm 2023 giảm 2%. Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) duy trì quanh ngưỡng 50 trong những tháng đầu năm 2024 cho thấy sức khỏe ngành sản xuất chưa có sự thay đổi đáng kể nhưng có các dấu hiệu trái chiều. Số lượng đơn hàng mới tăng, giúp tăng sản lượng và hoạt động mua hàng nhưng việc làm tiếp tục giảm và chi phí đầu vào tăng cao.
- Lĩnh vực sản xuất được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn trong nửa cuối năm 2024 khi nhập khẩu tăng mạnh trong hai tháng gần đây nhằm phục vụ cho việc mở rộng sản xuất trong nước, đáp ứng sự gia tăng số lượng đơn hàng mới.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) duy trì quanh ngưỡng 50



Nguồn: S&P Global PMI, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) phục hồi tích cực



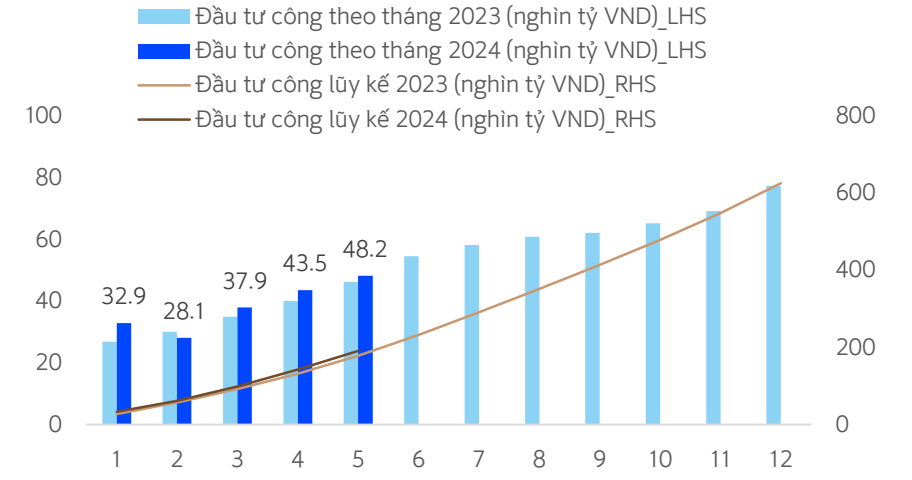
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024

Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công

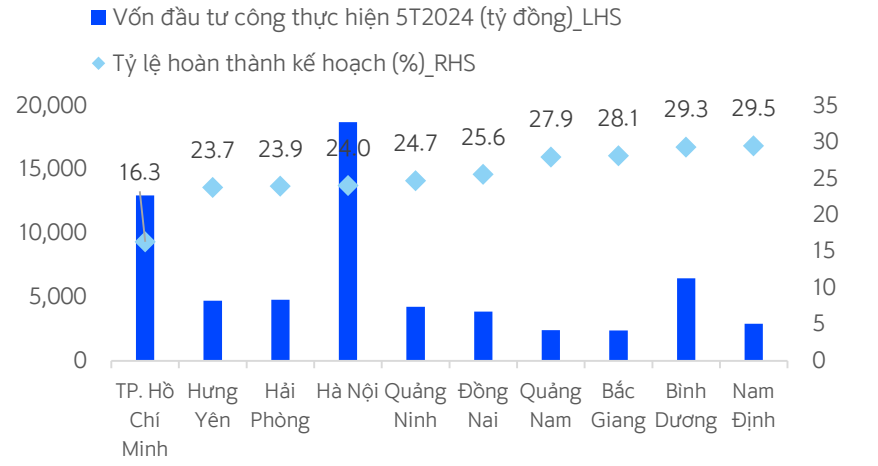
- Tính chung năm tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 190.6 nghìn tỷ đồng, bằng 26.6% kế hoạch năm và tăng 5.0% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 bằng 24.8% và tăng 21.5%).
- Giải ngân đầu tư công nhìn chung còn chậm, một số nguyên nhân khách quan như năng lực chủ đầu tư yếu kém, vướng mắc pháp lý trong công tác giải phóng mặt bằng, giá nguyên vật liệu tăng… Một số thành phố đạt tỷ lệ giải ngân thấp đang khẩn trương chỉnh đốn các đơn vị chậm trễ, tháo gỡ cho các dự án vướng mắc…để tăng tốc giải ngân trong những tháng cuối năm.
- Nhìn chung, áp lực giải ngân trong nửa cuối năm 2024 rất lớn khi mỗi tháng phải giải ngân khoảng 70 nghìn tỷ thì mới có thể hoàn thành được 95% kế hoạch năm. Việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công, qua đó, giúp thu hút đầu tư toàn xã hội, là động lực quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế.

Giải ngân vốn đầu tư công tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Các thành phố có tỷ lệ giải ngân thấp nhất so với kế hoạch



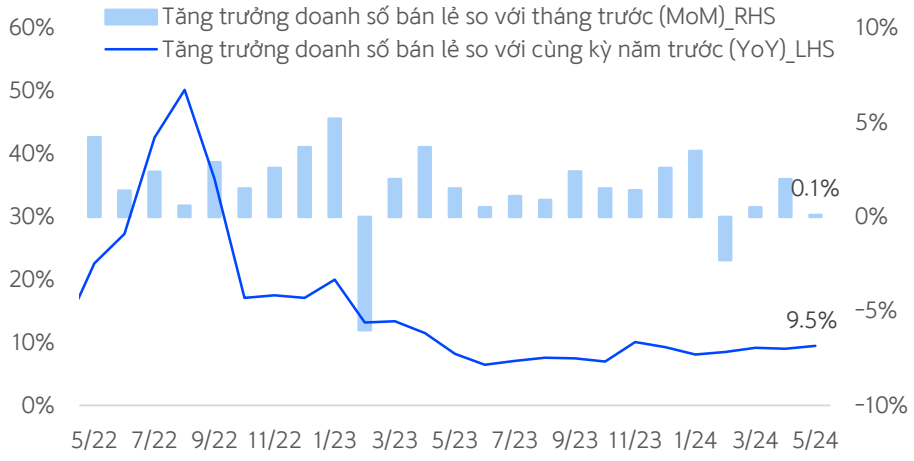
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024

Bán lẻ tăng trưởng mạnh mẽ hơn nhờ kích cầu tiêu dùng nội địa

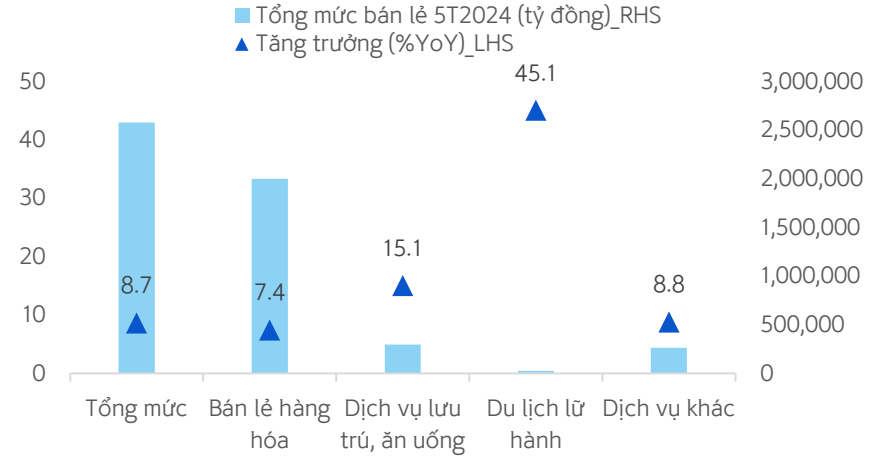
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành trong 5T2024 ước đạt 2.6 triệu tỷ đồng, tăng 8.7% YoY (cùng kỳ năm 2023 tăng 12.3%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.2% (cùng kỳ năm 2023 tăng 9.3%). Doanh thu du lịch lữ hành ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ, ước đạt 24.2 nghìn tỷ đồng (+45.1%YoY), chiếm 0.9% tổng mức. Trong khi đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa ước đạt gần 2 triệu tỷ đồng, chiếm 77.5% tổng mức và tăng 7.4% YoY (loại trừ yếu tố giá tăng 4.5%).
- Nhìn chung, tiêu dùng nội địa phục hồi chậm và còn nhiều tiềm năng khai thác, tạo động lực tăng trưởng bền vững cho GDP trong nửa cuối năm 2024. Việc giảm thuế, phí và tăng khuyến mãi để kích cầu tiêu dùng là cần thiết trong thời gian tới. Theo Chính phủ, ước tính các chính sách miễn, giảm thuế, phí, lệ phí trong 6 tháng cuối năm 2024 có tổng số tiền khoảng 98 nghìn tỷ đồng (trong đó cắt giảm 2% VAT tương đương 24 nghìn tỷ đồng).

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng khá



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Kích cầu tiêu dùng nội địa để thúc đẩy bán lẻ



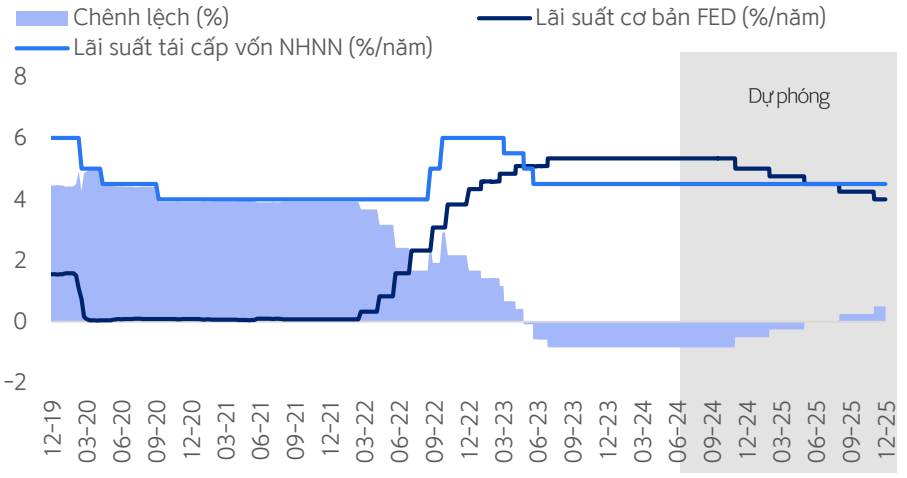
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024

Fed hạ lãi suất, giảm áp lực lên tỷ giá

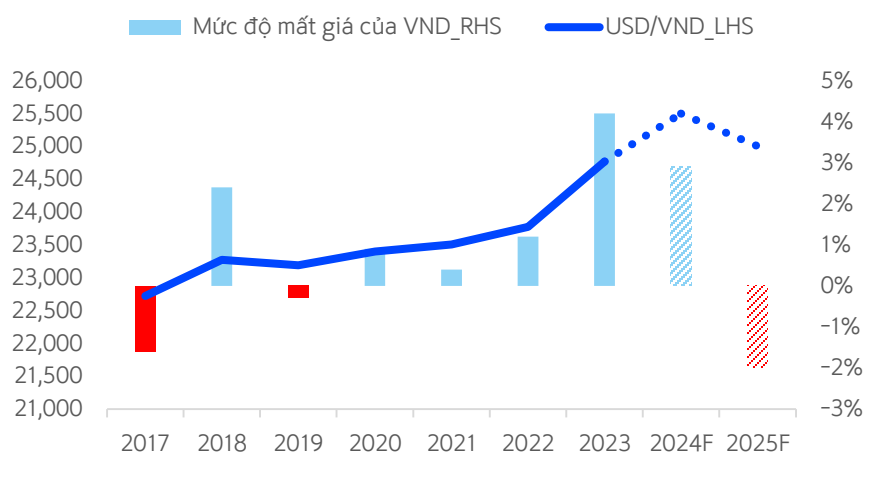
- Kết quả từ cuộc họp FOMC tháng 6/2024, FED có thể sẽ cắt giảm lãi suất 1 lần trong năm 2024 và 4 lần trong năm 2025 với tổng mức cắt giảm dự báo là 1.25%. Trong khi đó, NHNN Việt Nam có thể sẽ vẫn duy trì chính sách lãi suất ổn định, chênh lệch lãi suất được thu hẹp. Tùy vào thời điểm và mức độ cắt giảm lãi suất của FED, áp lực lên tỷ giá USD/VND được kỳ vọng sẽ giảm tương ứng.
- Tính đến cuối tháng 5/2024, VND trên thị trường tự do mất giá mạnh 4.4%YTD so với USD và được giao dịch ở mức 25,855 đồng. Với lộ trình cắt giảm lãi suất của FED, tỷ giá USD/VND có thể sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm hướng về ngưỡng mục tiêu 25,500 đồng (+3%YTD) vào thời điểm cuối năm 2024 và sẽ tiếp tục giảm trong năm 2025.

FED sẽ cắt giảm lãi suất 1 lần trong 2024 và 4 lần trong 2025



Nguồn: Fred, SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt theo lộ trình cắt giảm lãi suất của FED



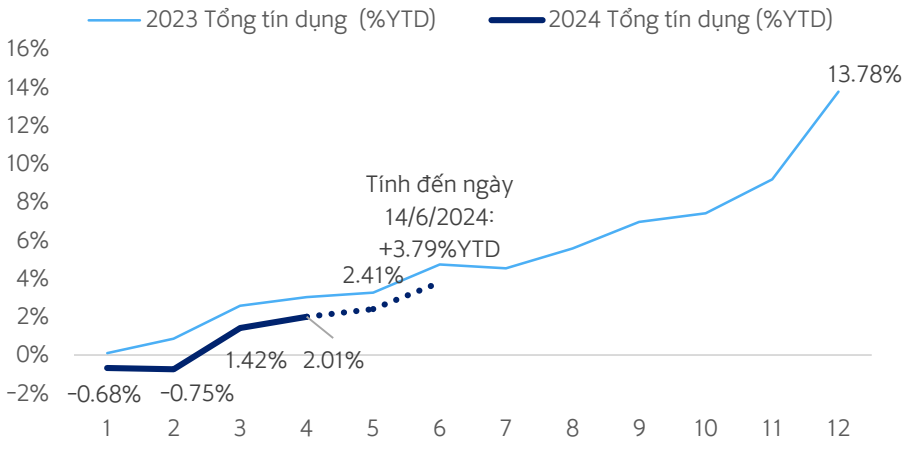
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024

Phấn đấu giảm mặt bằng lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

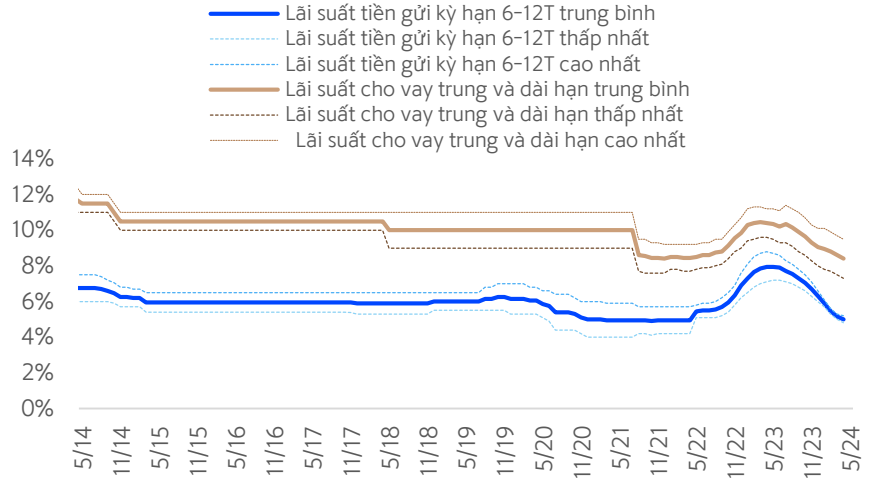
- Trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng chậm trong 5T2024, ước tính chỉ đạt 2.41% YTD, còn cách xa mục tiêu 15% của cả năm 2024. Vì vậy, NHNN đã có văn bản số 4662/NHNN-CSTT yêu cầu các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (TCTD) phấn đấu giảm 1-2%/năm lãi suất cho vay và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đến hết Q2 2024 ở mức 5-6%. Theo cập nhật mới nhất từ NHNN, tăng trưởng tín dụng tính tới ngày 14/6/2024 ước đạt 3.79%YTD.
- Bên cạnh đó, Thông tư số 02/2023/TT-NHNN ngày 23/4/2023 quy định về việc TCTD cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn vừa được chấp thuận kéo dài đến ngày 31/12/2024, giúp khách hàng giảm áp lực trả nợ, tạo điều kiện quay vòng vốn và tiếp cận vốn vay mới.
- Trong tháng 5/2024, các NHTM cũng đã tung ra nhiều gói cho vay ưu đãi với lãi suất cho vay bình quân giảm nhẹ khoảng 0.2% so với tháng trước và giảm gần 1% so với thời điểm cuối năm 2023. Thông qua việc đẩy mạnh chuyển đổi số, đơn giản các thủ tục cho vay, tiết giảm chi phí, các ngân hàng có thể sẽ giảm lãi suất cho vay thêm 0.5-1% từ nay đến cuối năm để hỗ trợ doanh nghiệp, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng kinh tế.

Tín dụng tăng trưởng chậm trong 5T2024



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay có thể tiếp tục giảm nhẹ



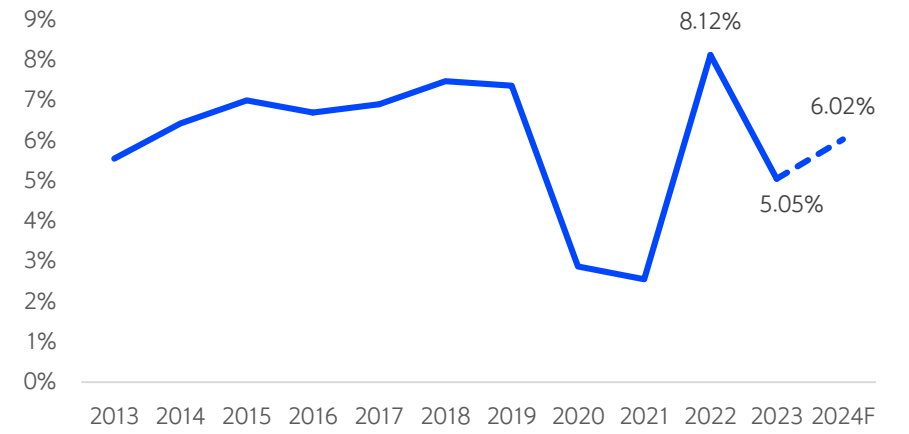
Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
Lãi suất trung bình là trung bình cộng của lãi suất cao nhất và lãi suất thấp nhất

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2024

Kinh tế tiếp tục hồi phục, ước tính tăng trưởng 6% năm 2024

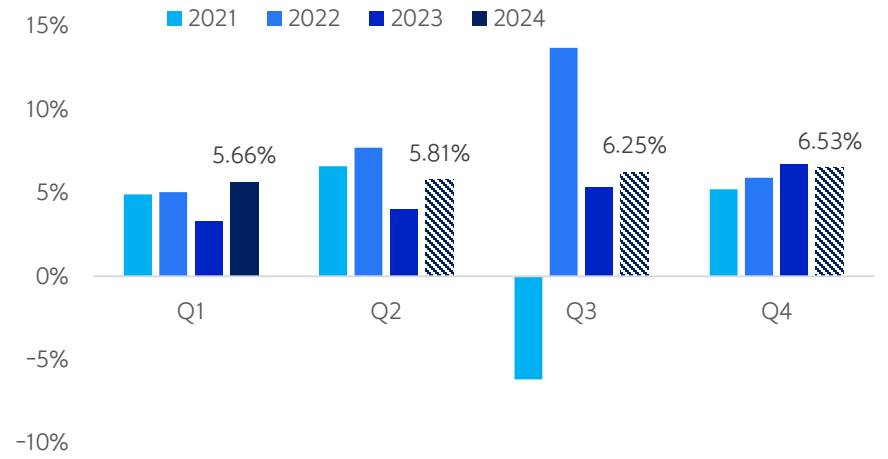
- Tóm lại, nền kinh tế đang trên đà hồi phục và sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm 2024 khi nông nghiệp duy trì sự ổn định, cả lĩnh vực sản xuất công nghiệp và dịch vụ đều có triển vọng khởi sắc hơn.
- Việt Nam có thể giữ lãi suất điều hành ổn định trong khi tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa mở rộng. Các chính sách giảm thuế, phí; kích cầu nội địa; đẩy mạnh đầu tư công được kỳ vọng triển khai hiệu quả hơn trong nửa cuối năm.
- Lãi suất tiền gửi tăng trở lại trong bối cảnh lạm phát cao nhưng lãi suất cho vay có thể sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm nhẹ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đạt được mục tiêu 14-15% cả năm 2024.
- Các vấn đề pháp lý được tháo gỡ, lĩnh vực bất động sản cũng được kỳ vọng sẽ bước vào giai đoạn phục hồi, giải tỏa áp lực nợ xấu cho các ngân hàng.

GDP theo năm, tăng trưởng YoY



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

GDP theo quý, tăng trưởng YoY



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

03

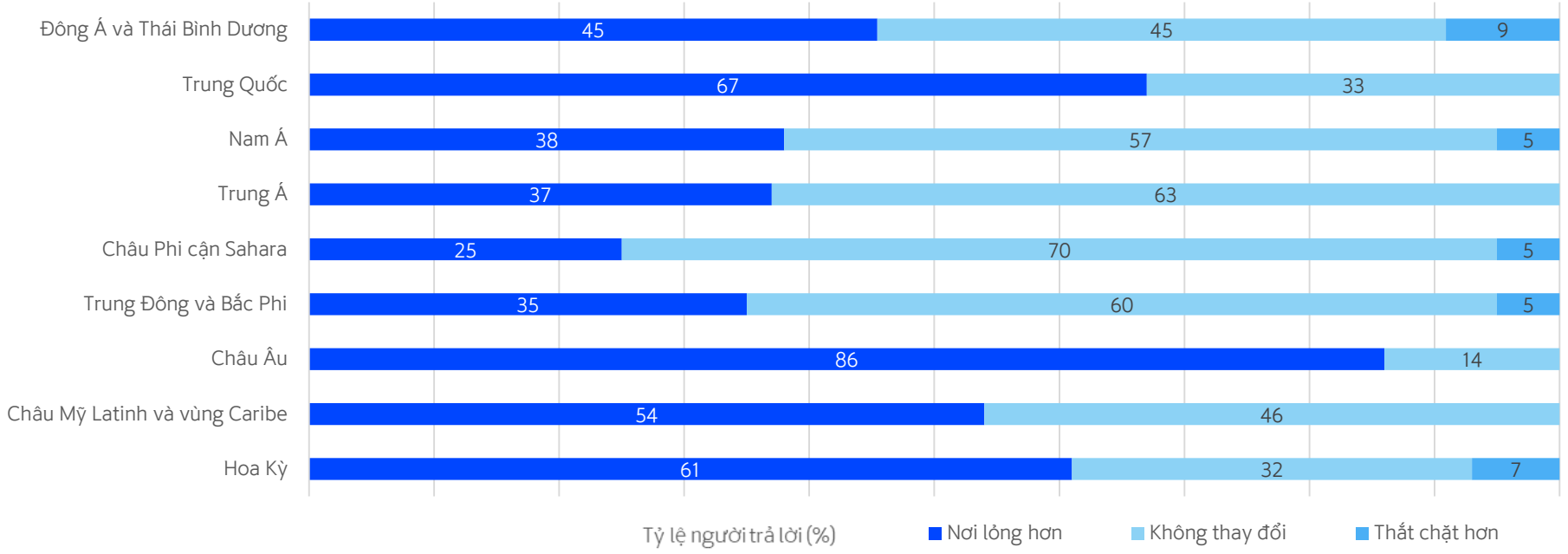
Rủi ro vĩ mô

VND tiếp tục mất giá và lạm phát nóng hơn dự kiến vẫn là những rủi ro chính trong nửa cuối năm 2024, thách thức ổn định kinh tế vĩ mô và đạt được mục tiêu tăng trưởng. Bên cạnh đó, căng thẳng địa chính trị và bất ngờ từ các cuộc bầu cử có thể gây ra biến động cho nền kinh tế.

VND tiếp tục mất giá, lạm phát nóng hơn dự kiến

- FED có thể tiếp tục trì hoãn việc cắt giảm lãi suất hoặc cắt giảm chậm và nhẹ hơn so với các NHTW khác trên toàn thế giới có thể khiến cho đồng USD vẫn mạnh lên so với các đồng tiền khác trong thời gian dài hơn. Bên cạnh đó, USD còn được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ của nền kinh tế Mỹ.
- Với việc tỷ giá tăng, hàng nhập khẩu trở nên đắt đỏ và đẩy lạm phát tăng. Thêm vào đó, lạm phát còn chịu áp lực từ việc trong nước tăng giá điện và tăng lương cơ bản.

Triển vọng chính sách tiền tệ trong thời gian còn lại của năm 2024

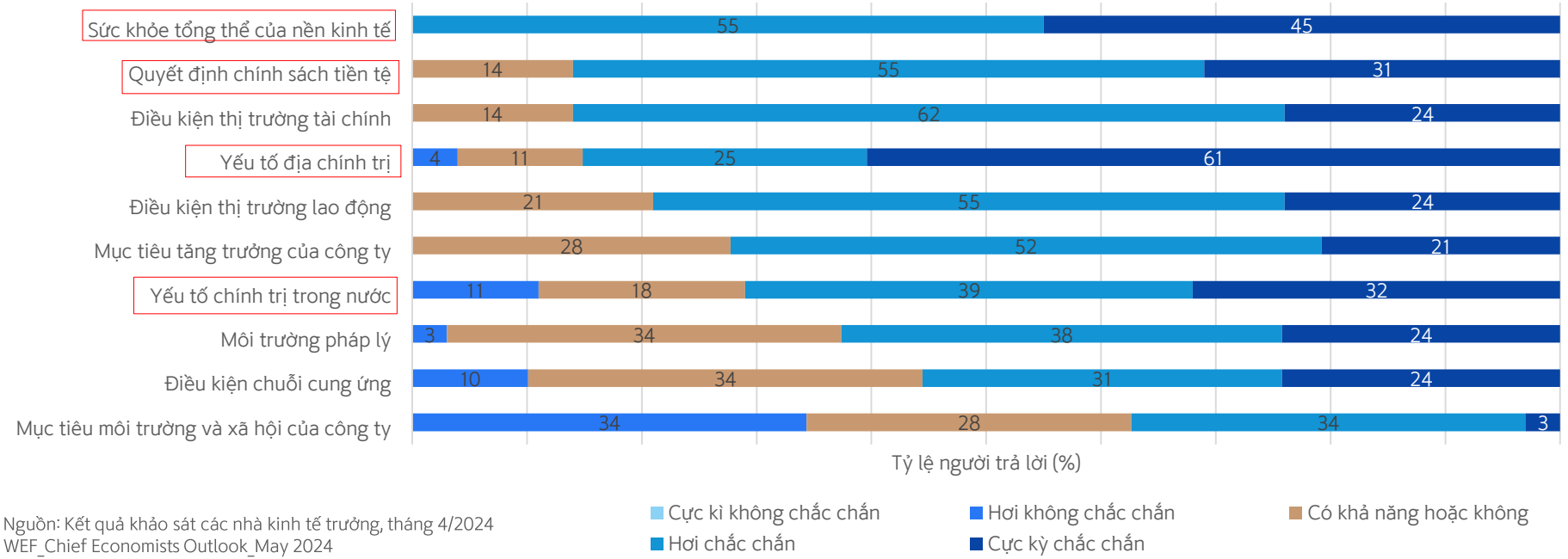


Nguồn: Kết quả khảo sát các nhà kinh tế trưởng, tháng 4/2024
WEF_Chief Economists Outlook_May 2024

Căng thẳng địa chính trị và các rủi ro bất ngờ khác

- Cuộc chiến ở Ukraine và xung đột Israel – Hamas ở Trung Đông leo thang ngày càng cho thấy rõ rủi ro địa chính trị đang là một trong những yếu tố chính tác động đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024. Ngoài việc tác động đến thương mại và giá cả hàng hóa, những sự kiện địa chính trị còn tác động trực tiếp hoặc gián tiếp đến thị trường tài chính và dòng vốn đầu tư.
- Các cuộc bầu cử trên khắp thế giới cũng có thể có tác động đáng kể đến định hướng của nền kinh tế toàn cầu, thông qua những thay đổi tiềm ẩn trong chính sách thương mại và đầu tư cùng với sự bất ổn và phân cực chính trị gia tăng. Theo thống kê trên Wikipedia, có đến 100 quốc gia, trong đó có Mỹ, sẽ tham gia bầu cử trong năm 2024 và có thể có những bất ngờ ảnh hưởng đến kinh tế, chính trị toàn cầu.

Các yếu tố thúc đẩy việc ra quyết định của doanh nghiệp trong thời gian còn lại của năm 2024



Nguồn: Kết quả khảo sát các nhà kinh tế trưởng, tháng 4/2024
WEF_Chief Economists Outlook_May 2024

Shinhan Securities

Triển vọng thị trường chứng khoán nửa cuối năm 2024

Chậm mà chắc



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 – Chậm mà chắc

- Chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn
- Số dư ký quỹ duy trì ở mức an toàn
- Xu hướng của thị trường được dẫn dắt bởi dòng tiền nhà đầu tư cá nhân
- Lợi nhuận của toàn thị trường đã có sự phục hồi đáng kể - hướng tới mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 2024F là 15%
- Thị trường hiện đang giao dịch tại mức P/E 14.1x, thấp hơn so với P/E trung bình 10 năm là 15x
- Triển vọng nâng hạng thị trường mới nổi phía trước

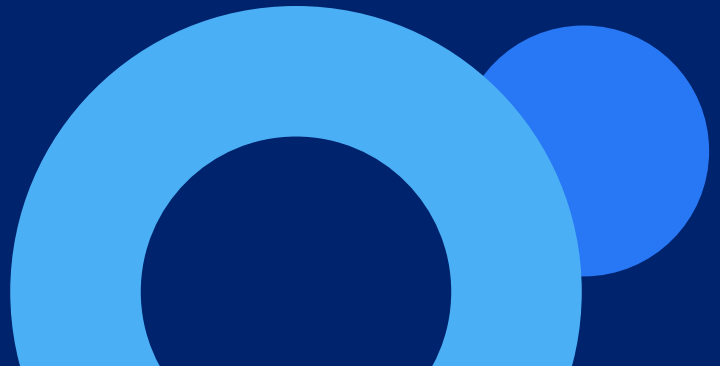
2. Góc nhìn kỹ thuật – Giữ vững đà tăng

- Sự kiện chi phối thị trường chứng khoán nửa cuối 2023 -5T/2024
- Các yếu tố hỗ trợ và rủi ro thị trường chứng khoán trong năm 2024
- Kịch bản thị trường và chiến lược giao dịch chung

01

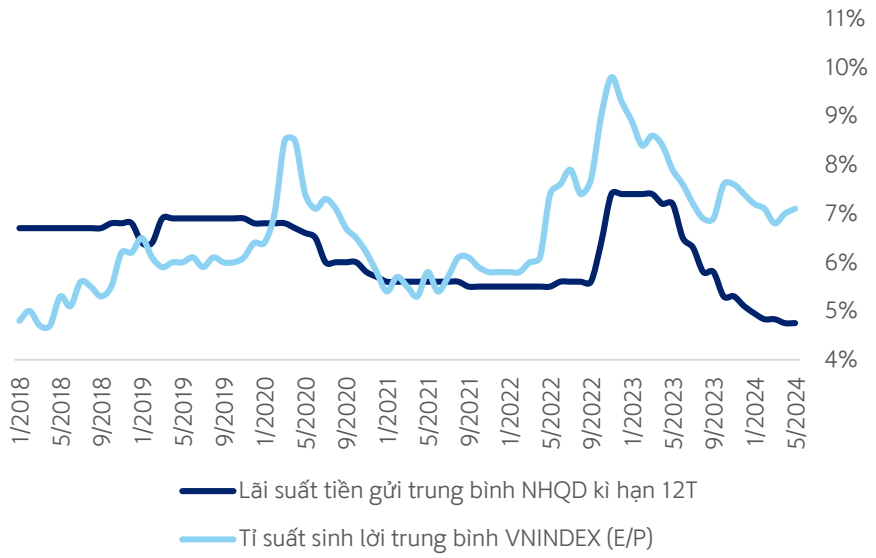
Triển vọng thị trường chứng khoán

Tiếp nối đà phục hồi của nền kinh tế, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục được kì vọng "bay" cao hơn trong nửa cuối 2024. VNIndex được dự báo hướng đến vùng 1,340 - 1,390 trong năm 2024 khi lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết có sự phục hồi rõ nét trong Q1/2024 (+11.5% YoY) và ước tăng 15% trong 2024. Vận hành hệ thống giao dịch mới, nâng hạng thị trường mới nổi MSCI mang lại những kỳ vọng lớn hơn.



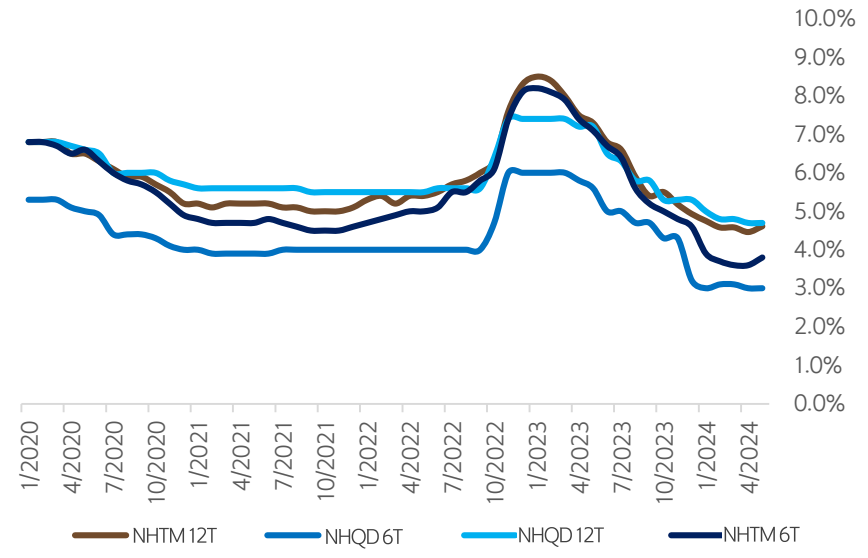
Chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn

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



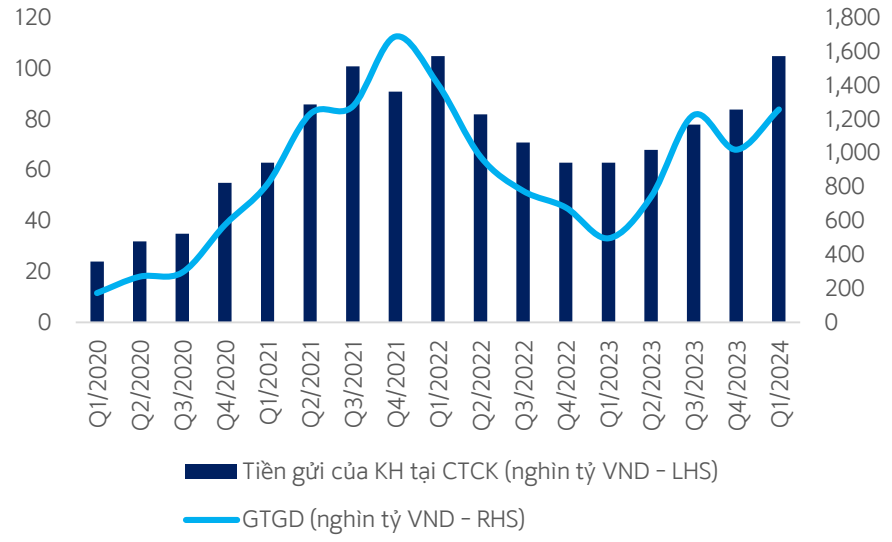
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
Chú thích: Dữ liệu lấy lãi suất tiền gửi của 5 NHTM lớn nhất

- Lãi suất tiền gửi tiếp tục giảm từ cuối 2023 tạo cơ hội cho dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán. Cập nhật đến cuối tháng 5/2024, lãi suất tiền gửi cá nhân trung bình của các ngân hàng quốc doanh kì hạn 12 tháng quanh mức 4.7%.
- 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

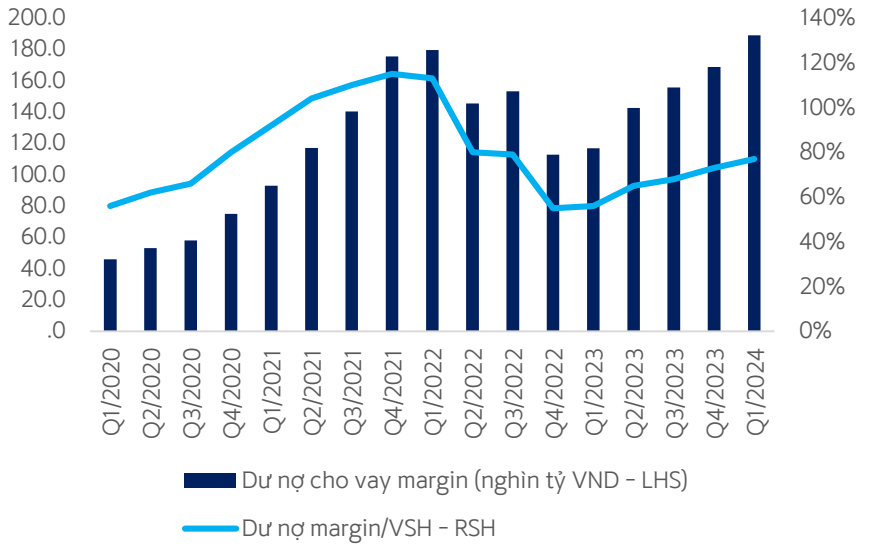
Trạng thái dư nợ thị trường vẫn an toàn – dư địa tăng trưởng vẫn còn

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



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ cho vay margin duy trì xu hướng tăng



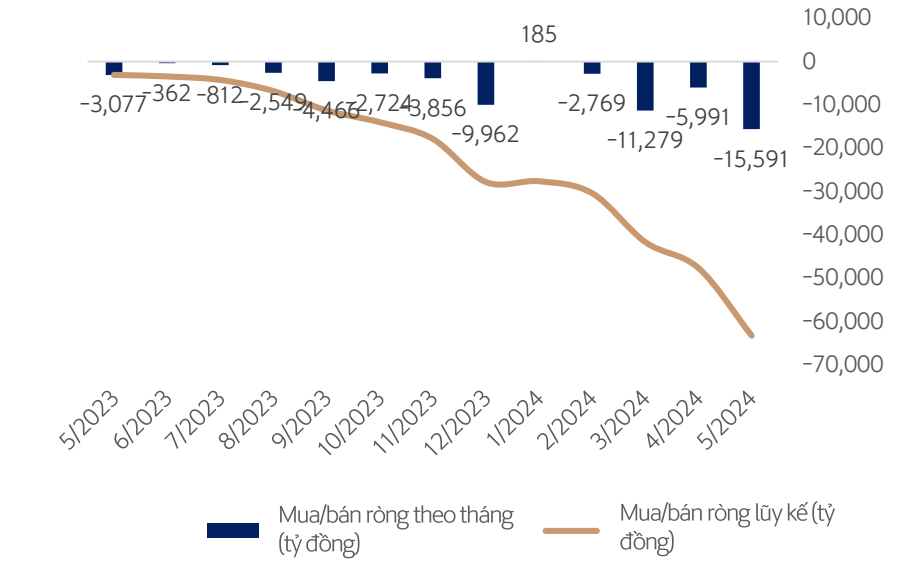
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- 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 liên tục gia tăng qua các quý, cụ thể trong Q1/2024 đã đạt hơn 100 nghìn tỷ đồng (+167% YoY, 25% QoQ).
- Dư nợ cho vay margin đạt gần 190 nghìn tỷ trong Q1/2024 (+63% YoY, +11.97% QoQ) và đã chính thức vượt đỉnh Q1/2022. Tuy nhiên, quy mô về VCSH của các CTCK đã tăng lên khá mạnh trong năm 2022, khiến cho tỷ lệ Dự nợ margin/VCSH chỉ tăng nhẹ từ 73% lên 77% so với quý trước (thấp hơn nhiều so với vùng đỉnh gần 120% của Q1/2022).

Triển vọng thị trường chứng khoán

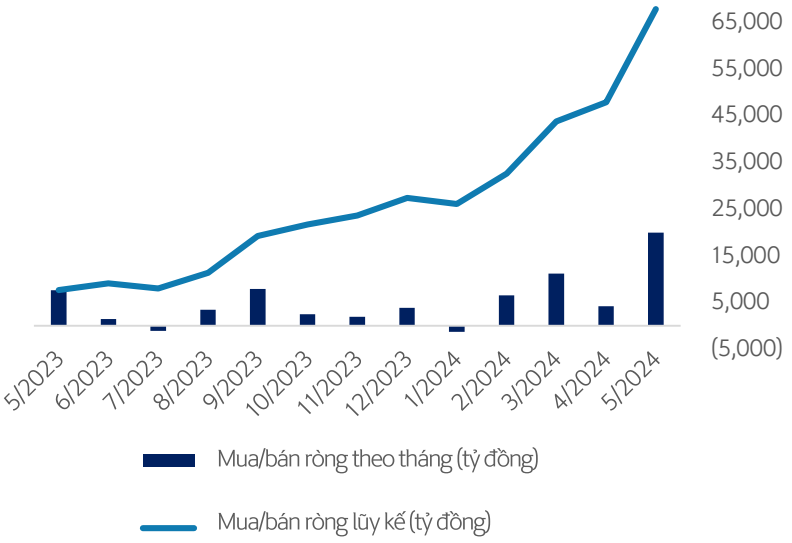
Khối ngoại bán ròng mạnh, nhưng được hấp thụ tốt nhờ dòng tiền NĐT cá nhân

Hoạt động mua/bán ròng của khối ngoại 12 tháng qua



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Hoạt động mua/bán ròng của NĐT cá nhân 12 tháng qua



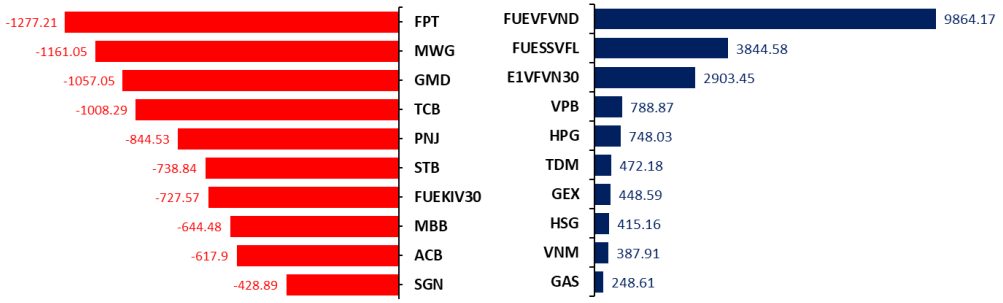
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Khối ngoại liên tục bán ròng trong suốt thời gian qua, và vẫn chưa có dấu hiệu ngừng lại. Trong giai đoạn tháng 3-5, tổng giá trị khối ngoại bán ròng đạt gần 33 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn ½ giá trị bán ròng trong suốt 12 tháng qua. Tuy nhiên, VNINDEX vẫn duy trì đà tăng tốt trong giai đoạn trên nhờ sự hấp thụ mạnh mẽ từ sức mua của nhà đầu tư cá nhân.

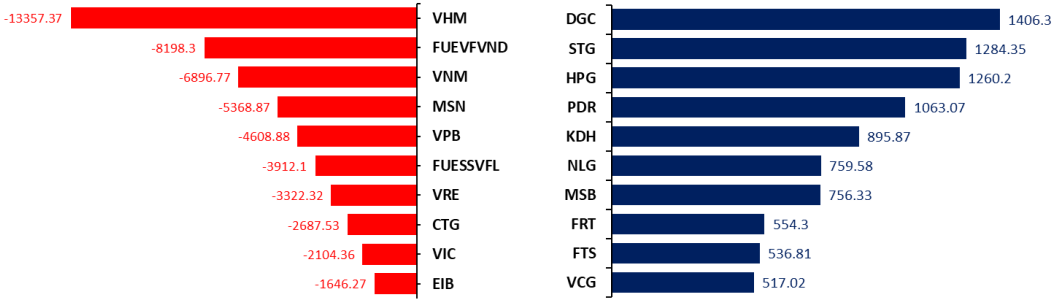
Triển vọng thị trường chứng khoán

Xu hướng của thị trường trong nước được dẫn dắt bởi dòng tiền cá nhân

Top mua bán ròng của tự doanh CTCK 12 tháng qua (tỷ VND)



Top mua bán ròng khối ngoại 12 tháng qua (tỷ VND)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu cập nhật đến 31/05/2024

Mua bán ròng theo nhóm ngành và các nhà đầu tư 12 tháng qua (tỷ VND)

Ngành ICB cấp 2	Tự doanh (tỷ VND)	Nước ngoài (tỷ VND)	Cá nhân trong nước (tỷ VND)	Tổ chức trong nước (tỷ VND)
Bất động sản	-711	-17,216	18,014	-798
Tài nguyên Cơ bản	1,095	2,071	-4,282	2,211
Truyền thông	0	-45	69	-24
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-1,186	960	3,210	-4,170
Y tế	52	80	20	-100
Hóa chất	28	580	-898	318
Dịch vụ tài chính	15,355	-15,000	2,319	12,681
Du lịch và Giải trí	47	-148	963	-815
Ngân hàng	-4,214	-15,996	23,854	-7,858
Xây dựng và Vật liệu	-29	197	1,985	-2,183
Thực phẩm và đồ uống	307	-14,135	13,512	623
Bán lẻ	-1,076	515	662	-1,177
Điện, nước & xăng dầu khí đ	831	-3,524	3,639	-115
Hàng cá nhân & Gia dụng	-852	261	-365	104
Công nghệ Thông tin	-1,217	-556	4,088	-3,533
Ô tô và phụ tùng	-23	527	-668	140
Bảo hiểm	14	-433	665	-232
Dầu khí	6	-984	810	173
Tổng	8,425	-62,844	67,600	-4,756

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Không bao gồm giá trị giao dịch thỏa thuận

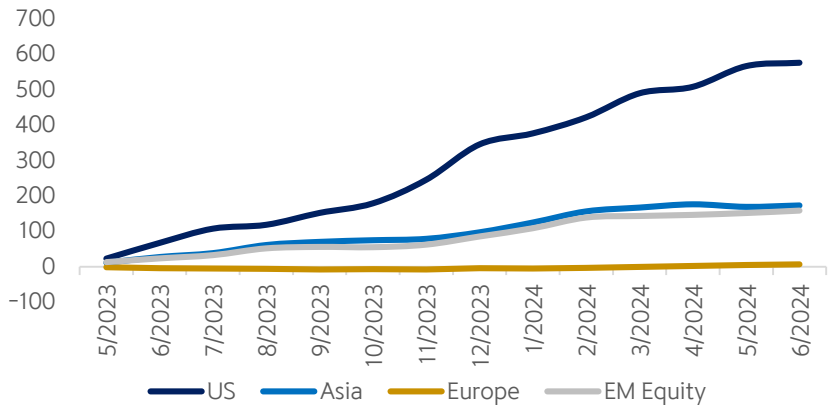
Dòng vốn cổ phiếu có xu hướng đổ về các thị trường phát triển

Dòng vốn ròng cổ phiếu theo quốc gia (triệu USD)

	WTD	MTD	QTD	YTD
Trung Quốc*	n.a	4,960	-3,356	-3,356
Ấn độ	189	-48	-4,168	-2,810
Indonesia	-43	-113	-2,134	-448
Nhật Bản*	508	-1,703	28,014	38,419
Maylaysia	-43	114	141	-46
Philippines	-15	-72	-658	-495
Hàn Quốc	773	3,464	4,582	16,771
Sri Lanka	-2	-5	-5	-31
Đài Loan	1,995	3,381	1,261	5,990
Thái Lan	-194	-615	-963	-2,896
Việt Nam	-112	-381	-1,093	-1,494

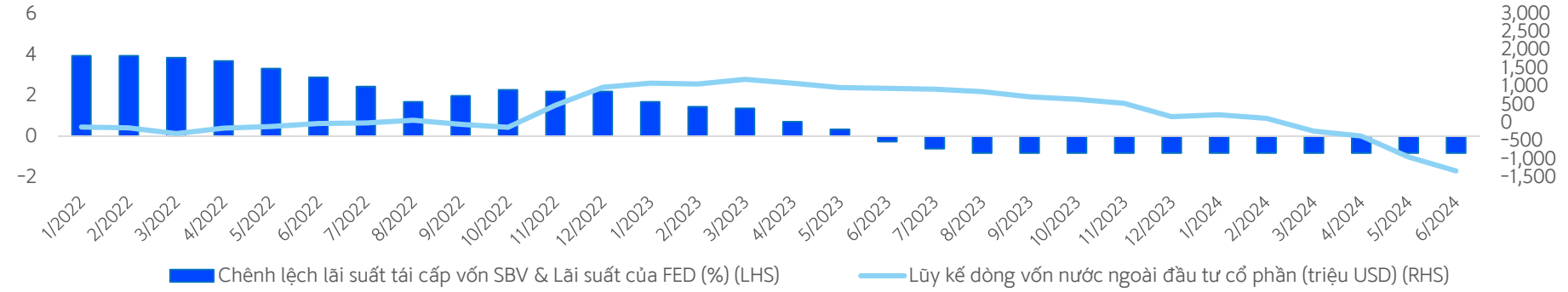
*Trung Quốc và Nhật Bản có số liệu trễ lần lượt là 1 quý và 1 tuần
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu cập nhật đến 20/06/2024

Dòng tiền lũy kế các quỹ ETF theo khu vực (tỷ USD)



Nguồn Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu cập nhật đến 20/06/2024

Chênh lệch lãi suất âm góp phần khiến dòng vốn ngoại rút khỏi thị trường cổ phiếu Việt Nam

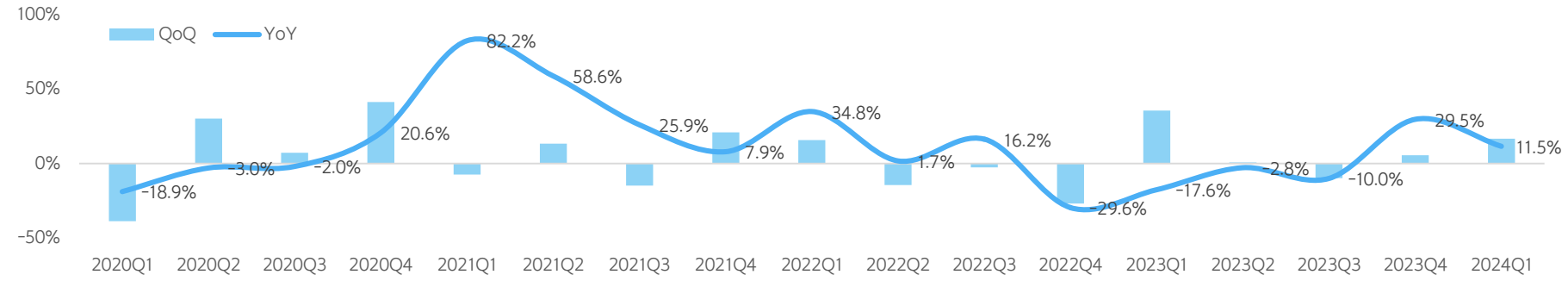


Nguồn: FiinPro, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu cập nhật đến 20/06/2024

Triển vọng thị trường chứng khoán

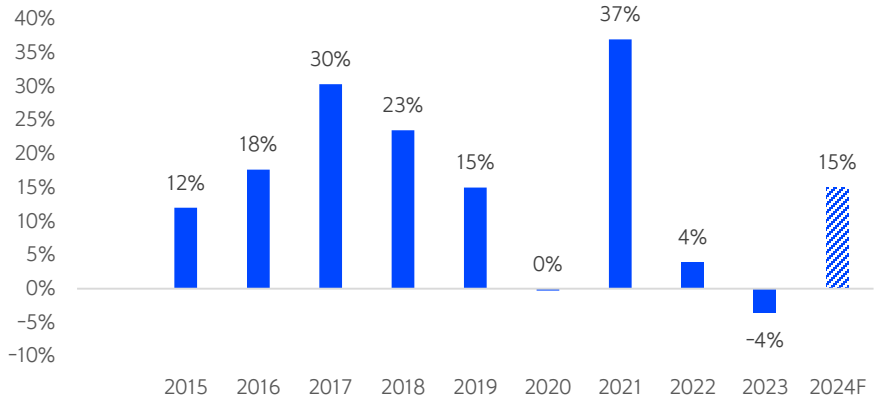
Lợi nhuận của toàn thị trường đã có sự phục hồi đáng kể – hướng tới mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 2024F là 15%

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



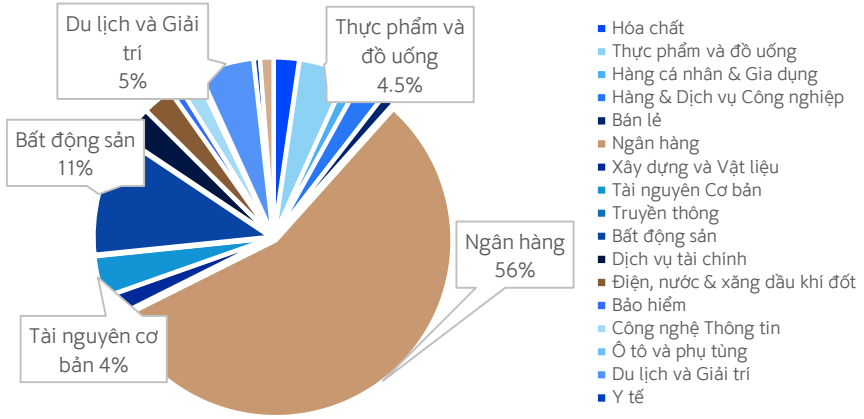
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng lợi nhuận hằng năm của DNNY trên HSX



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lợi nhuận theo ngành trên HSX (2024Q1)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng thị trường chứng khoán

Nhiều nhóm ngành có sự phục hồi đáng kể trong Q1/2024

Tăng trưởng lợi nhuận các nhóm ngành (YoY)

	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024
Ngân hàng	-2%	2%	-1%	24%	10%
Bất động sản	34%	51%	-39%	-24%	-31%
Thực phẩm và đồ uống	-53%	-19%	-21%	133%	32%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-3%	-24%	-49%	-30%	-58%
Hóa chất	-66%	-71%	-60%	-32%	-2%
Tài nguyên Cơ bản	-91%	-69%	-195%	-171%	347%
Dịch vụ tài chính	-57%	98%	155%	1042%	89%
Công nghệ Thông tin	1%	9%	18%	33%	23%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-26%	37%	-20%	-17%	19%
Du lịch và Giải trí	-114%	-49%	-16%	-63%	1577%
Xây dựng và Vật liệu	-83%	-27%	3%	1536%	266%
Bán lẻ	-91%	-104%	-82%	-81%	554%
Dầu khí	266%	-1226%	1263%	-32%	80%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-23%	-37%	-38%	19%	8%
Bảo hiểm	7%	41%	23%	15%	13%
Y tế	32%	11%	-19%	-5%	-24%
Truyền thông	-59%	-64%	-46%	4%	110%
Ô tô và phụ tùng	-5%	-38%	-72%	38%	152%
Toàn thị trường	-17%	-3%	-10%	30%	11%

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng lợi nhuận các nhóm ngành (QoQ)

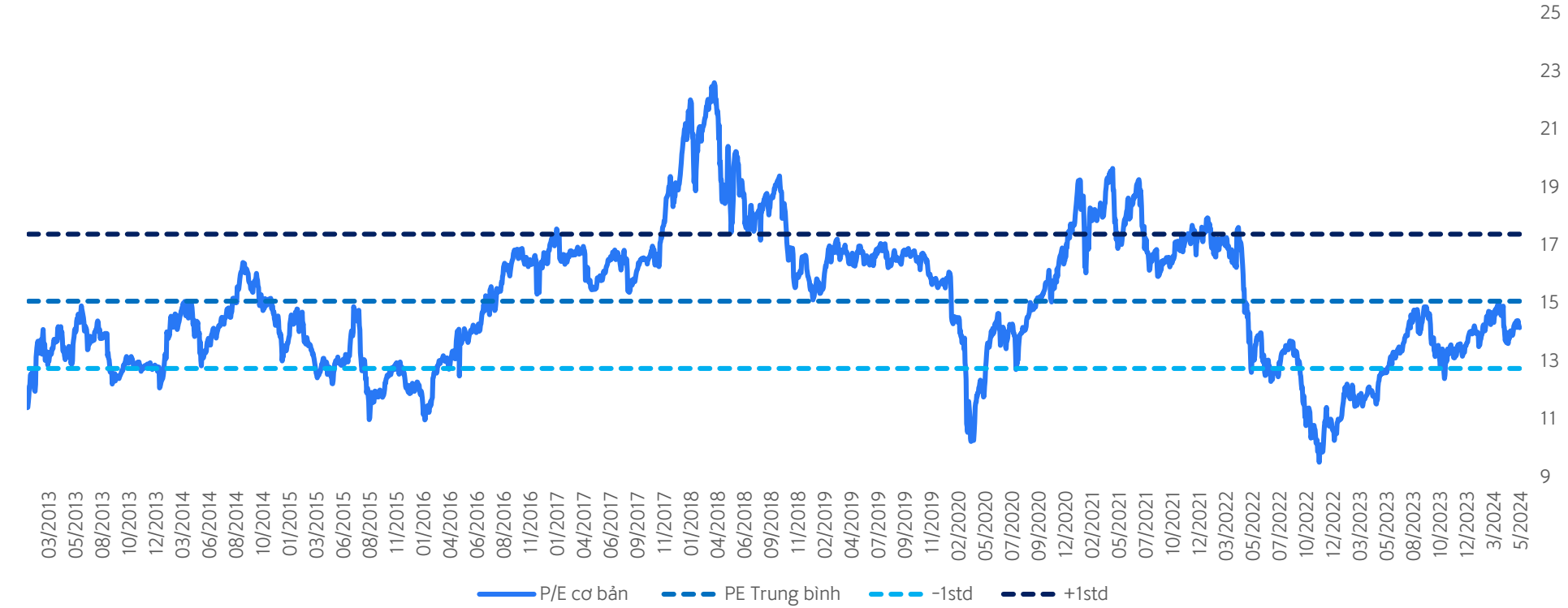
	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024
Ngân hàng	21%	-4%	-5%	12%	7%
Bất động sản	45%	-8%	-11%	-35%	31%
Thực phẩm và đồ uống	96%	73%	-17%	-17%	11%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-4%	-11%	-49%	60%	-42%
Hóa chất	-49%	-29%	7%	76%	-26%
Tài nguyên Cơ bản	-121%	81%	74%	9%	30%
Dịch vụ tài chính	690%	62%	0%	-11%	31%
Công nghệ Thông tin	7%	7%	13%	3%	-1%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-14%	92%	-44%	-11%	24%
Du lịch và Giải trí	-106%	-496%	63%	-8%	-383%
Xây dựng và Vật liệu	355%	172%	-3%	37%	2%
Bán lẻ	-81%	-133%	-503%	-26%	560%
Dầu khí	-44%	42%	-9%	-6%	47%
Hàng cá nhân & Gia dụng	18%	-29%	-23%	85%	7%
Bảo hiểm	31%	-6%	-4%	-3%	29%
Y tế	6%	-5%	-23%	23%	-15%
Ô tô và phụ tùng	-64%	16%	26%	97%	-27%
Truyền thông	-73%	185%	-64%	392%	-50%
Toàn thị trường	36%	1%	-10%	5%	17%

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Nhiều nhóm ngành có sự cải thiện KQKD trong Q1/2024, tiêu biểu: Thực phẩm đồ uống, tài nguyên cơ bản, bán lẻ, dầu khí và bảo hiểm cho thấy sự phục hồi rõ nét khi bắt đầu ghi nhận lợi nhuận tăng so với quý và năm trước. Chúng tôi kì vọng nhóm này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 2H2024. Ngoài ra, nhóm bất động sản vẫn đang là ẩn số khi 2 quý liên tiếp ghi nhận tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi kì vọng VHM (chiếm trọng số lớn nhất trong nhóm bất động sản) sẽ ghi nhận tăng trưởng dương vào cuối năm nay khiến tăng trưởng của nhóm này khoảng 16% YoY.
- Nhìn chung, chúng tôi kì vọng tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2024 khoảng 15% dựa vào (1) kì vọng duy trì tăng trưởng ổn định của nhóm ngân hàng và các nhóm ngành khác, (2) sự phục hồi rõ nét hơn từ nhóm bất động sản.

Triển vọng thị trường chứng khoán

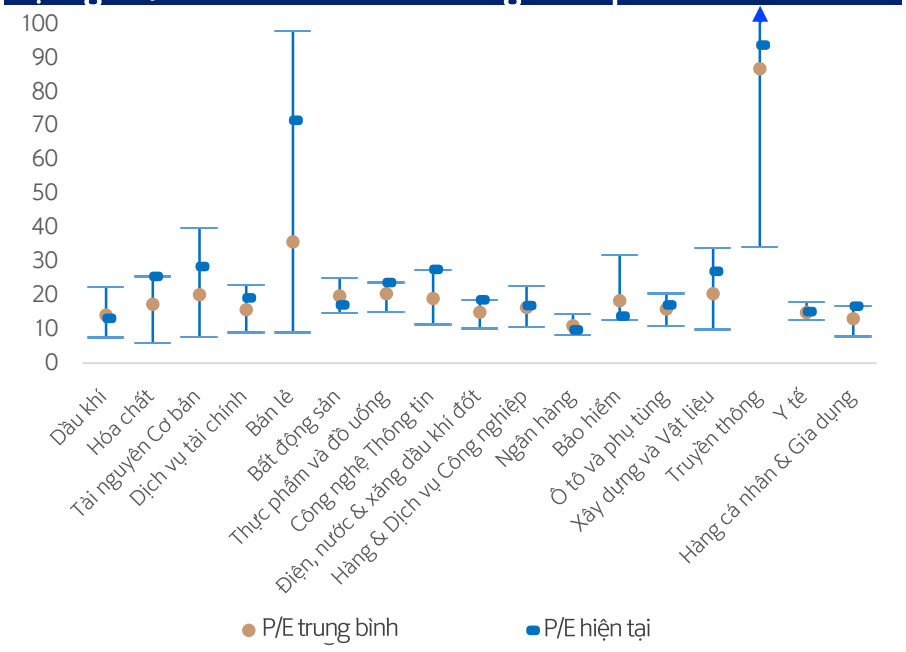
Thị trường hiện đang giao dịch tại mức P/E 14.1x, thấp hơn so với P/E trung bình 10 năm là 15x



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
Cập nhật tại ngày 31/05/2024

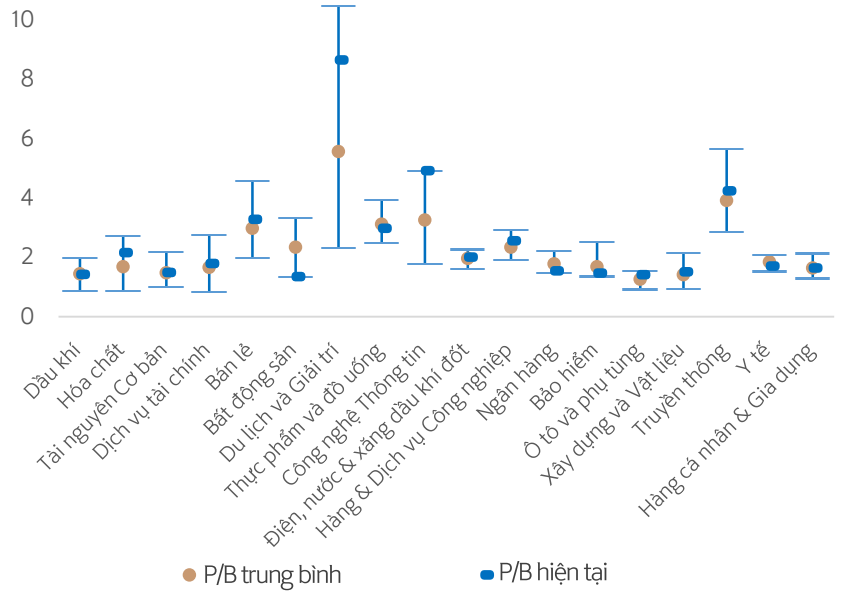
Định giá P/E và P/B nhóm ngành trong giai đoạn 2018-2023

Định giá P/E 2018-2023 theo nhóm ngành cấp 2



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam;

Định giá theo P/B 2018-2023 theo nhóm ngành cấp 2



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng thị trường chứng khoán

Triển vọng nâng hạng thị trường mới nổi đang dần rõ ràng hơn khi các giải pháp được triển khai

2023

Cần cải thiện

- X Giới hạn sở hữu nước ngoài
- X Room cho NĐT nước ngoài
- X Quyền bình đẳng cho NĐT 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

2024

Các giải pháp

- ✓ Thông qua Dự thảo thông tư sửa đổi các thông tư liên quan đến giải pháp ký quỹ của NĐT nước ngoài và công bố thông tin tiếng Anh
- ✓ 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
- ✓ Đưa hệ thống mới vào vận hành để cải thiện cơ sở hạ tầng chứng khoán, là nền tảng cho cơ chế CCP

2025

Nâng hạng thị trường mới nổi FTSE

- ✓ Nếu Dự thảo thông tư sửa đổi được thông qua, FTSE cần ít nhất 6 tháng để tham vấn ý kiến của các nhà đầu tư về giải pháp ký quỹ. Vì vậy, 03/2025 là kịch bản khả thi nhất cho kỳ vọng FTSE nâng hạng thị trường Việt Nam lên Thị trường mới nổi sơ cấp.
- ✓ Nếu đồng loạt có tiến triển tốt ở các giải pháp: hệ thống mới đưa vào vận hành, CCP được triển khai, gỡ bỏ các vấn đề về sở hữu nước ngoài, thì khả năng cao Việt Nam sẽ được MSCI cho vào danh sách theo dõi nâng hạng thị trường mới nổi vào kỳ review 06/2025.

2026

Nâng hạng thị trường mới nổi MSCI

- ✓ Các giải pháp được vận hành trơn tru và được các nhà đầu tư tham gia thị trường đánh giá tích cực sẽ giúp thị trường Việt Nam được nâng hạng lên Thị trường mới nổi.
- ✓ Khi được nâng hạng, thị trường Việt Nam dự kiến sẽ có tỷ trọng khoảng 0.7% – 1.2% trong rổ Chỉ số thị trường mới nổi, từ đó thu hút 4 đến 7 tỷ đô từ các quỹ đầu tư thụ động (ETF, quỹ tương hỗ mô phỏng chỉ số…) và các quỹ chủ động tập trung thị trường mới nổi.
- ✓ Dữ liệu quá khứ cho thấy các thị trường chứng khoán thường bùng nổ trong 2 năm trước khi chính thức được nâng hạng.

Triển vọng thị trường chứng khoán

Tỷ trọng thị trường Việt Nam & Vốn đầu tư thu hút

- Tỷ trọng của mỗi thị trường trong Chỉ số Emerging Markets thường được xác định bởi chính tỷ lệ vốn hóa điều chỉnh tự do chuyển nhượng của mỗi thị trường trên tổng vốn hóa của chỉ số. Với số cập nhật mới nhất ngày 31/05/2024 của MSCI, chỉ số Emerging Markets đang có tổng vốn hóa đạt 7,238 tỷ USD, trong khi đó Việt Nam đang có vốn hóa thị trường điều chỉnh tự do chuyển nhượng ở mức 32.04 tỷ USD, tương đương 0.44% tổng vốn hóa sau khi được thêm vào.
- Để được nâng hạng bởi MSCI, Việt Nam sẽ phải thực hiện nhiều giải pháp để giảm giới hạn sở hữu nước ngoài, từ đó gia tăng vốn hóa tự do chuyển nhượng như Chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR), giảm quy định giới hạn sở hữu nước ngoài ở nhiều ngành nghề…từ đó chúng tôi ước tính Việt Nam khi được nâng hạng, sẽ chiếm tỷ trọng từ 0.7%-1.2% trong chỉ số Emerging Markets.
- Dựa theo dữ liệu được công bố bởi MSCI, FTSE Russell và Bloomberg, SSV ước tính dòng vốn đầu tư sẽ đổ vào Việt Nam sẽ đạt khoảng 4 – 7 tỷ USD từ các quỹ đầu tư thụ động (quỹ ETF, quỹ tương hỗ theo dõi chỉ số…) và các quỹ đầu tư chủ động tập trung thị trường mới nổi.

Chỉ số thị trường	Vốn hóa (tỷ USD)	Tỷ trọng trong Emerging Markets Index
MSCI China Index	1,966	27.16%
MSCI India Index	1,312	18.12%
MSCI Taiwan Index	1,306	18.05%
MSCI Korea Index	837	11.57%
MSCI Brazil Index	337	4.66%
MSCI Vietnam Index	32	*0.44%
MSCI Emerging Markets Index	**7,238**	**100.0%**

Nguồn: MSCI, Shinhan Securities Vietnam
**SSV ước tính*

Triển vọng thị trường chứng khoán

Các cổ phiếu hưởng lợi từ nâng hạng thị trường

Theo thống kê sự kiện, khi một thị trường được nâng hạng thì chỉ số chung thị trường đó sẽ tăng trung bình 23.2% trong khoảng thời gian từ khi được công bố cho đến lúc có hiệu lực. Tuy nhiên, diễn biến đối với từng cổ phiếu sẽ là không rõ ràng. Theo phân tích của chúng tôi, có 2 dòng cổ phiếu sẽ được hưởng lợi chính từ việc nâng hạng thị trường, gồm:

- (1) Nhóm cổ phiếu đáp ứng điều kiện để lọt vào chỉ số thị trường mới nổi từ đó thu hút phần lớn vốn đầu tư nước ngoài.
- (2) Nhóm cổ phiếu ngành chứng khoán, đặc biệt với các công ty có lợi thế về môi giới khách hàng tổ chức, vì đây sẽ là nhóm chính gia tăng phí giao dịch từ nguồn vốn mới vào thị trường.

Đối với nhóm (1) các công ty có thể đến bao gồm: CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG), CTCP VINHOMES (VHM), Tập đoàn Vingroup – CTCP (VIC), CTCP Tập đoàn MaSan (MSN), Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB). Và đối với nhóm (2), hiện tại có 3 công ty chứng khoán đang chiếm phần lớn thị phần môi giới khách hàng tổ chức là CTCP Chứng khoán SSI (SSI), CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HCM), CTCP Chứng khoán VIETCAP (VCI).

Công ty (Mã cổ phiếu)	Vốn hóa tự do chuyển nhượng (tỷ USD)	Tỷ trọng trong MSCI Vietnam Index*
Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	3.52	10.99%
VINHOMES (VHM)	2.33	7.26%
Tập đoàn Vingroup (VIC)	1.96	6.13%
Tập đoàn MaSan (MSN)	1.94	6.05%
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)	1.92	5.98%
Sữa Việt Nam (VNM)	1.88	5.87%
Chứng khoán SSI (SSI)	1.43	4.47%
Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)	0.92	2.88%
Chứng khoán VNDIRECT (VND)	0.8	2.49%
Vincom Retail (VRE)	0.8	2.48%
Tổng	**17.5**	**54.59%**

Nguồn: MSCI 05/2024, Shinhan Securities Vietnam

*MSCI Vietnam Index là chỉ số thị trường Việt Nam, bao gồm 59 công ty thành phần (tập trung vốn hóa vừa và lớn), bao phủ 85% vốn hóa thị trường. Chỉ số hiện ở trạng thái Thị trường cận biên.

Shinhan Securities

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường

Giữ vững đà tăng



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

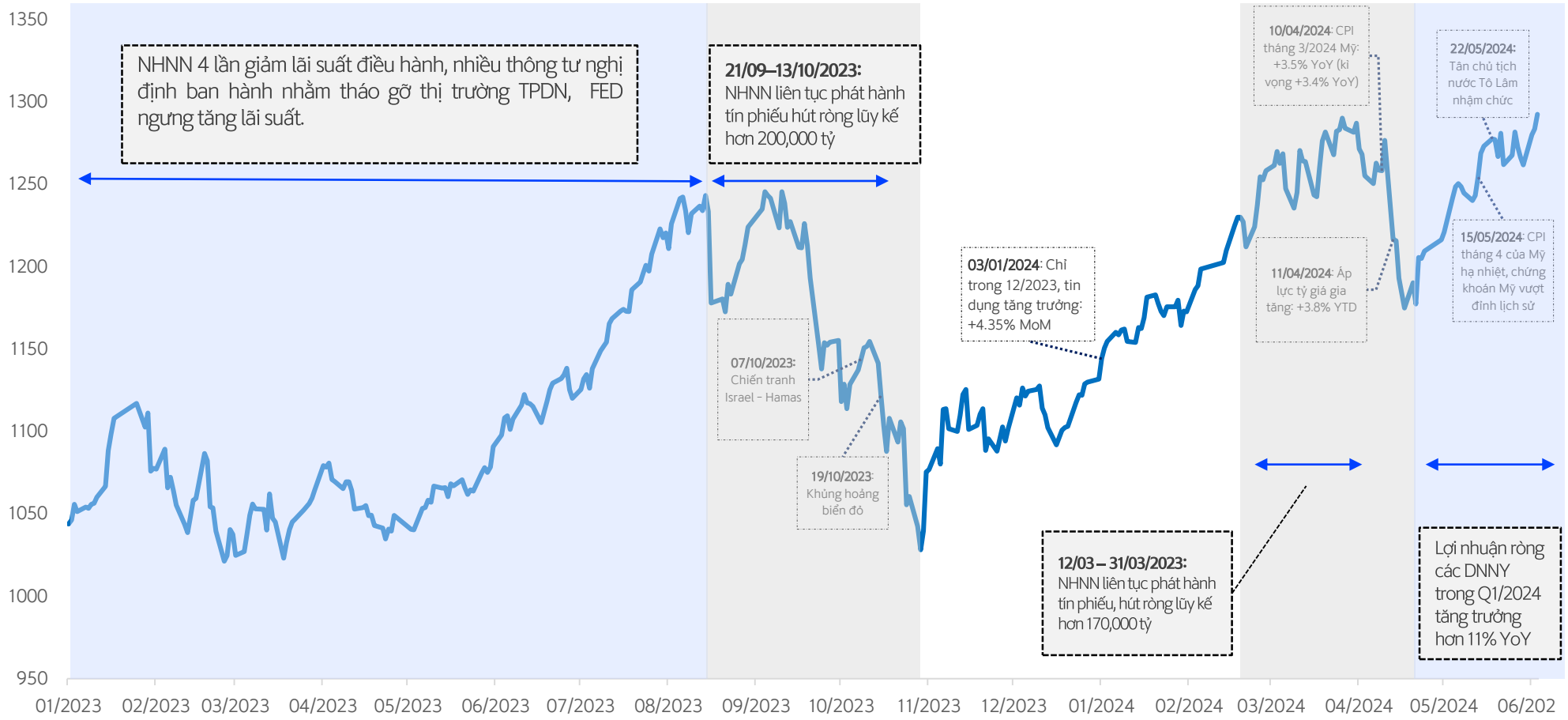
02

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường – Chiến lược giao dịch

- VNIndex được kỳ vọng sẽ tiếp tục hành trình phục hồi với mục tiêu là vùng 1,340-1,390 điểm – tương ứng với kịch bản cơ sở, phù hợp với diễn biến hồi phục của nền kinh tế thế giới và Việt Nam. Ở kịch bản tiêu cực, VNIndex sẽ dao động quanh 1,100-1,250 điểm khi các chính sách hỗ trợ phát triển kinh tế chưa phát huy được hiệu quả.
- Chiến lược mua trong năm 2024 sẽ tối ưu hơn khi thị trường có những nhịp điều chỉnh về vùng hỗ trợ ví dụ như vùng 1,250 hoặc 1,200, hơn là mua breakout tại vùng kháng cự. Hỗ trợ ngắn hạn và trung dài hạn lần lượt là 1,250 và 1,200. Kháng cự: 1,280- 1,300.

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường – Chiến lược giao dịch

Sự kiện chi phối thị trường chứng khoán năm cuối 2023 – 5T2024



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.
- Kì vọng FED sẽ hạ lãi suất lần đầu trong nửa cuối 2024
- Xu hướng của thị trường trong nước được dẫn dắt bởi dòng tiền cá nhân.
- Định giá thị trường hiện vẫn rẻ hơn so với mức trung bình 10 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 tăng mạnh

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.
- Những thông tin chính trị trong nước có tác động bất ngờ.
- Khối ngoại liên tục bán ròng.
- Phục hồi kinh tế của các nước phát triển có thể yếu hơn dự đoán.
- Căng thẳng địa chính trị (Nga và Ukraine, Israel và Hamas,…).
- FED trì hoãn việc hạ lãi suất.

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường – Chiến lược giao dịch

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

		Tăng trưởng lợi nhuận dự phóng 2024F				
Tỷ suất (E/P)	P/E	9%	12%	15%	18%	21%
8.7%	11.5x	1,084	1,114	1,144	1,173	1,203
8.0%	12.5x	1,178	1,211	1,243	1,275	1,308
7.4%	13.5x	1,272	1,307	1,342	1,377	1,412
7.1%	14x	1,320	1,356	1,392	1,428	1,465
6.7%	15x	1,414	1,453	1,492	1,531	1,569
5.9%	17x	1,602	1,646	1,690	1,735	1,779
5.7%	17.5x	1,649	1,695	1,740	1,786	1,831

Nguồn: FiinPro, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Kịch bản thị trường

Chúng tôi đưa ra 2 kịch bản cập nhật cho nửa cuối 2024

Tính từ thời điểm ra báo cáo triển vọng 2024 (tháng 10/2023), thị trường đã tăng được khoảng 13% và đang giao dịch tại vùng 1,250 – 1,280 điểm, hướng tới kịch bản cơ sở chúng tôi đã đề ra trước đó. Hầu hết những động lực thúc đẩy tăng trưởng hỗ trợ đà phục hồi của VNINDEX mà chúng tôi đề cập đều đã xuất hiện. Tuy nhiên, cũng có một vài biến số khó lường đã làm quá trình đi lên của VNINDEX mất nhiều thời gian hơn.

Vì thế, cập nhật cho cuối năm 2024, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản sau:

Kịch bản Cơ sở: VNINDEX đạt 1,340 – 1,390	P/E = 13x-14x	- Chọn P/E thị trường đang giao dịch là 14.0 làm P/E mục tiêu (thấp hơn P/E trung bình 10 năm) để thể hiện sự thận trọng của thị trường trước những thông tin tiêu cực bất ngờ gần đây như xung đột địa chính trị, biến động nhân sự cấp cao của bộ máy nhà nước Việt Nam.
	Tăng trưởng EPS ~ 15%	- Ước phóng tăng trưởng lợi nhuận 2024 đến từ: (1) Lợi nhuận tăng trưởng toàn thị trường Q1/2024 đạt 11%, (2) Kì vọng nhóm bất động sản ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng dương vào cuối năm, và (3) Tăng trưởng lợi nhuận của nhóm ngân hàng và các nhóm ngành khác được duy trì.
Kịch bản Tiêu cực: VNINDEX đạt 1,100 – 1,250	P/E = 11x – 12x	- VNINDEX giao dịch tại P/E âm 1 độ lệch chuẩn cho kịch bản nhiều thông tin tiêu cực khó lường trước.
	Tăng trưởng EPS 12-15%	- Tăng trưởng lợi nhuận của các DNNY chậm hơn so với kì vọng.

Kịch bản thị trường

Kịch bản Cơ sở – VNINDEX: 1,340 – 1,390 điểm

Thị trường tiếp tục duy trì đà tăng hướng tới mốc 1,340 – 1,390 điểm – Tiếp tục đà phục hồi kinh tế

- NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ mở rộng và thúc đẩy đầu tư công mạnh mẽ
- Kì vọng FED hạ lãi suất điều hành vào nửa cuối 2024
- 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
- Chính thức vận hành hệ thống mới

Ngành khuyến nghị:

- Ngân hàng
- Bất động sản
- Khu công nghiệp
- Bán lẻ
- Tài nguyên cơ bản

Kịch bản Tiêu cực – VNINDEX: 1,100 - 1,250 điểm

Thị trường giao dịch trong biên độ 1,100 - 1250 – Các chính sách thúc đẩy kinh tế chưa thực sự hiệu quả, nhiều biến số khó lường xuất hiện

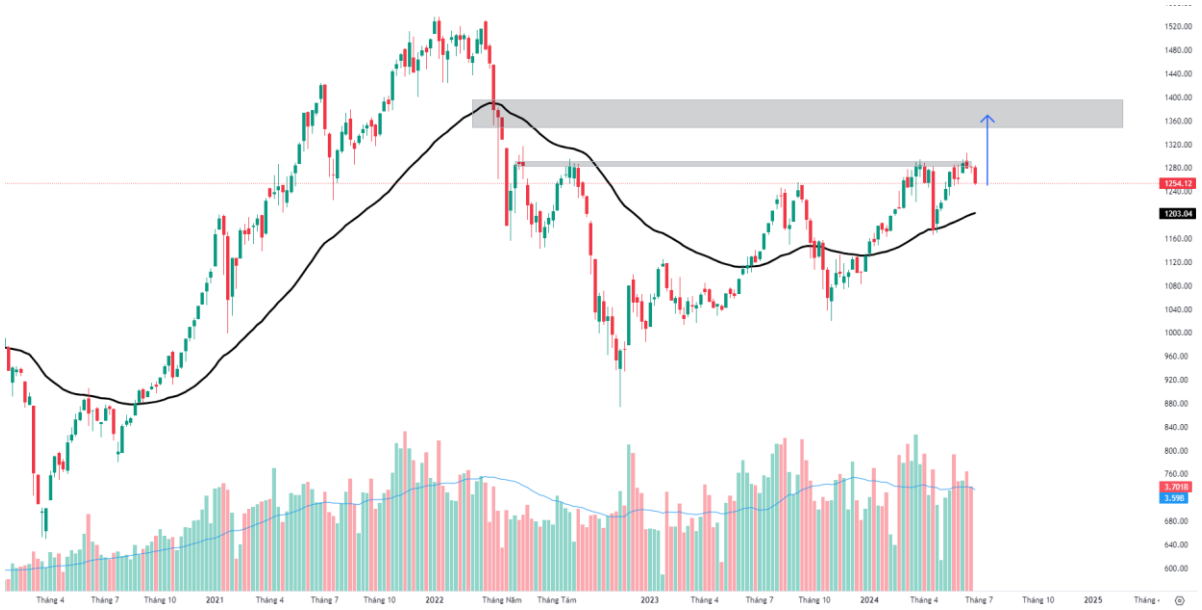
Các biến số rủi ro có thể chi phối:

- 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 liên tục leo thang khó lường (Nga – Ukraine, Israel…)
- Khối ngoại tiếp tục duy trì đà bán ròng mạnh
- Những thông tin chính trị trong nước có tác động bất ngờ

Ngànhkhuyến nghị:

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

Góc nhìn kỹ thuật và chiến lược giao dịch



Kịch bản thị trường

- **Kịch bản Cơ sở - VNINDEX đạt 1,340 – 1,390**: Việc vượt thoát kháng cự 1,280 – 1,300 sẽ xác nhận khả năng VNINDEX chạm vùng mục tiêu 1,340 – 1,390 cao hơn.
- **Kịch bản Tiêu cực - VNINDEX đạt 1,100 – 1,250**: Khi thị trường thủng vùng hỗ trợ 1,250 – EMA 50 sẽ về kiểm định lại vùng 1,200 – EMA 200.

Góc nhìn kĩ thuật:

- Trong trung hạn, thị trường giao dịch trong xu hướng tăng với đáy sau cao hơn đáy trước. Tuy nhiên, áp lực bán tại vùng đỉnh cũ 1,280 – 1,300 liên tục xuất hiện khiến thị trường đã nỗ lực vượt thoát nhiều lần nhưng bất thành. Trong ngắn hạn, thị trường giao dịch trong biên độ hẹp 1,250 – 1,280 cho thấy cung cầu đang khá cân bằng, khi phe mua chỉ đặt mua ở vùng giá thấp.
- Hỗ trợ ngắn hạn và trung dài hạn lần lượt là 1,250 và 1,200. Kháng cự: 1,280- 1,300.

Chiến lược giao dịch chung:

- Chúng tôi cho rằng đà tăng của VNINDEX trong nửa cuối 2024 được kì vọng chủ yếu đến từ sự đồng pha của chính sách tiền tệ của Việt Nam và các nước phát triển (Mỹ). Việc FED hạ lãi suất có thể sẽ lâu hơn so với kì vọng khiến thị trường cũng mất nhiều thời gian hơn để đạt được mục tiêu của kịch bản cơ sở. Nhưng nhìn chung, kì vọng sự phục hồi của kinh tế trong nước và KQKD của các doanh nghiệp vẫn đang diễn ra, dẫn dắt đà tăng của thị trường.
- Vì thế chiến lược mua trong năm 2024 sẽ tối ưu hơn khi thị trường có những nhịp điều chỉnh về vùng hỗ trợ ví dụ như vùng 1,250 hoặc 1,200, hơn là mua breakout tại vùng kháng cự như các năm 2017 hay 2020-2021 (bối cảnh của các giai đoạn này tốt hơn).

Ngành Ngân Hàng
Nỗ lực hoàn thành mục tiêu



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

Mục lục

Triển vọng ngành ngân hàng – Nỗ lực hoàn thành mục tiêu

1. **Cập nhật kết quả kinh doanh của các ngân hàng niêm yết**
   Kết quả tài chính ngân hàng chưa có nhiều cải thiện trong quý 1/2024. Tín dụng tăng trưởng âm được ghi nhận tại một số ngân hàng. Lợi nhuận trước thuế quý 1/2024 tăng khiêm tốn 10.75% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt trung bình 24% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

2. **Triển vọng ngành ngân hàng năm 2024**
   Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế dự kiến sẽ ở mức +13-14%, thấp hơn so với mục tiêu +15% được Quốc Hội thông qua. Chúng tôi nhận thấy xu hướng tăng nhẹ của lãi suất tiền gửi xuất hiện tại nhiều ngân hàng trong Q2/2024. So với thời điểm đầu năm, lãi suất kỳ hạn 6-12 tháng tăng bình quân quanh mức 50 bps.
   Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục tăng nhẹ trong phần còn lại của năm 2024. Lãi vay đã quay về mức thấp lịch sử và dư địa để giảm thêm không còn nhiều. Lợi nhuận trước thuế nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2024 dự báo tăng trưởng 15%, nợ xấu tăng nhẹ lên mức 1.91%.

3. **Định giá ngân hàng**
   Do lo ngại về chất lượng tài sản ngân hàng, cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên HOSE giao dịch dưới mức PB bình quân 5 năm. Chúng tôi kỳ vọng định giá sẽ dần tiến về mức trung bình trong giai đoạn 2024-2025, khi chất lượng tài sản được cải thiện cùng với sự phục hồi của nền kinh tế.

4. **Cổ phiếu ngân hàng tiềm năng**
   VCB, ACB, STB, MBB, HDB, VPB

01

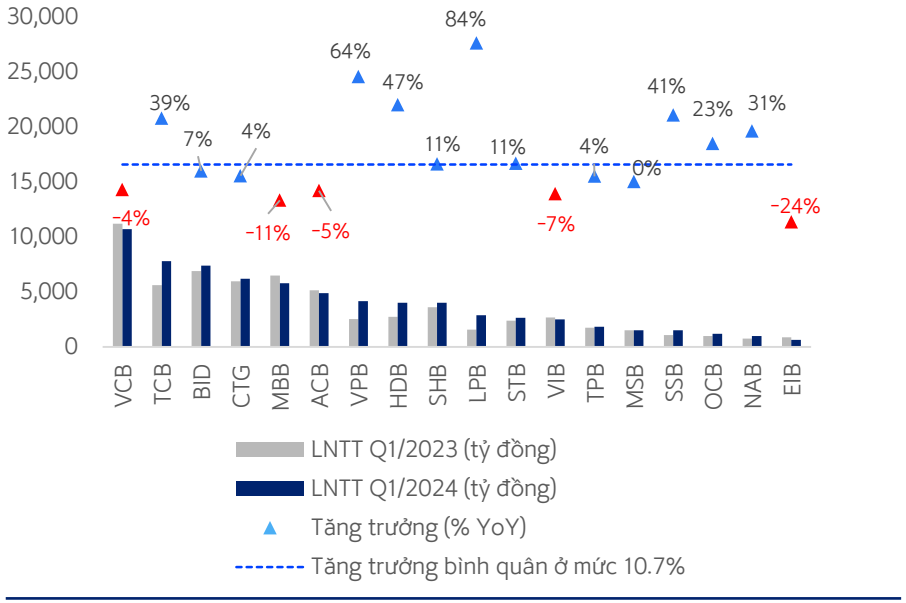
Cập nhật kết quả kinh doanh của các ngân hàng niêm yết

- Kết quả kinh doanh ngân hàng trong quý 1/2024 chưa có nhiều cải thiện. Tín dụng tăng trưởng âm ghi nhận tại một số ngân hàng. Cầu tín dụng bán lẻ yếu trong quý 1/2024, tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ phân khúc doanh nghiệp (tỷ trọng vay ngắn hạn cao) và việc giảm lãi suất cho vay để kích cầu tín dụng là những lý do chính khiến NIM đi ngang bất chấp chi phí vốn giảm đáng kể.
- Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ so với cuối năm 2023, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu mỏng đi trong quý 1 năm 2024.
- Lợi nhuận trước thuế quý 1/2024 tăng khiêm tốn 10.75% so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ đạt trung bình 24% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

Kết quả lợi nhuận Q1/2024

Tăng trưởng lợi nhuận có sự phân hóa giữa các ngân hàng

Lợi nhuận trước thuế Q1/2024



Nguồn: FiinPro, BCTC tổng hợp từ 18 ngân hàng trên HOSE, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận trước thuế thực hiện so với kế hoạch mục tiêu năm 2024

Mã	LNTT Q1/2024 (tỷ VND)	LNTT mục tiêu năm 2024 (tỷ VND)	Tăng trưởng so với năm 2023	Hoàn thành (%)
ACB	4,892	22,000	+10%	22%
BID	7,390	30,348	+10%	24%
CTG	6,210	27,909*	+12%	22%
EIB	661	5,180	+90%	13%
HDB	4,028	16,000	+23%	25%
LPB	2,886	10,500	+49%	27%
MBB	5,795	28,410	+8%	20%
MSB	1,530	6,800	+17%	23%
NAB	1,000	4,000	+21%	25%
OCB	1,214	6,885	+66%	18%
SHB	4,017	11,286	+22%	36%
SSB	1,506	5,888	+28%	26%
STB	2,654	10,000	+4%	27%
TCB	7,802	27,100	+18%	29%
TPB	1,829	7,500	+34%	24%
VCB	10,718	42,000	+2%	26%
VIB	2,502	12,045	+13%	21%
VPB	4,182	23,165	+114%	18%
Tổng	**70,817**	**297,016**	**19%**	**24%**

Nguồn: Thông tin từ nghị quyết ĐHĐCĐ, Chứng khoán Shinhan Việt Nam * CTG dựa trên ước tính của SSV, VCB dựa trên 42,000 tỷ đồng được NHNN phê duyệt, MBB dựa trên mức tăng trưởng 8% đề ra trong Đại hội đồng cổ đông Đại hội đồng cổ đông

- Nhìn chung, lợi nhuận trước thuế của các ngân hàng niêm yết khá sát với kế hoạch mục tiêu năm 2024. Ban lãnh đạo các ngân hàng đã lường trước những thách thức của thị trường và kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ cải thiện hơn trong nửa cuối năm 2024. Tuy nhiên, các yếu tố như tăng trưởng tín dụng chậm, lãi suất cho vay giảm và lãi suất huy động/lãi suất liên ngân hàng tăng có thể ảnh hưởng không tích cực đến quá trình phục hồi của các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng có tỷ lệ LDR (tỷ lệ cho vay trên huy động) cao và phụ thuộc nhiều vào tiền gửi liên ngân hàng trong năm 2023.
- EIB, VPB và OCB có kết quả kinh doanh quý 1 năm 2024 thấp hơn so với kỳ vọng mục tiêu năm.
- Kết quả kinh doanh của EIB bị ảnh hưởng không tốt bởi việc phục hồi khiêm tốn của thu nhập lãi ròng, tăng trưởng âm của thu nhập từ phí và chi phí dự phòng gia tăng.
- Công ty tài chính tiêu dùng của VPB là FE Credit đã trải qua quá trình tái cấu trúc toàn diện dưới sự điều hành của cổ đông mới, SMBC, bắt đầu từ quý 1 năm 2023. Quá trình tái cấu trúc này dẫn đến việc tổng tài sản của FE Credit giảm và lợi nhuận âm trong năm 2023. Ban lãnh đạo kỳ vọng FE Credit sẽ quay lại đà tăng trưởng trong năm 2024.
- Lợi nhuận kiểm toán năm 2023 của OCB được điều chỉnh giảm khoảng 900 tỷ đồng do phân loại lại tài sản, dẫn đến chi phí dự phòng tăng. Ngân hàng dự kiến sẽ đảo ngược phương pháp kế toán này trong năm 2024.

Tóm tắt kết quả kinh doanh của ngành ngân hàng trong Q1/2024

LNTT tăng trưởng khiêm tốn, tín dụng tăng trưởng chậm, NIM đi ngang và nợ xấu tăng nhẹ.

Kết quả kinh doanh Q1/2024

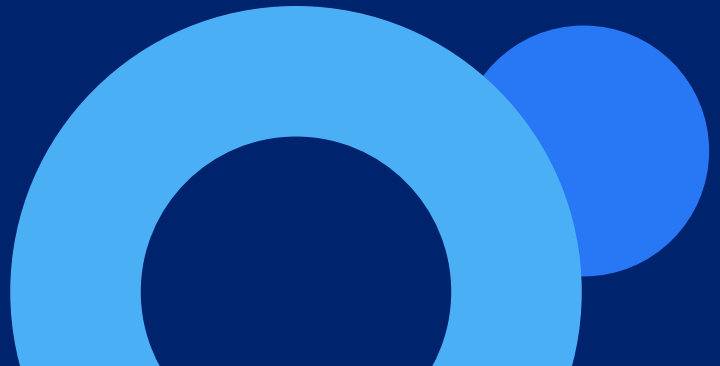
Chỉ tiêu chính	Công thức	Q1/2024	Q1/2023	%YoY	%QoQ	Note
Tăng trưởng tín dụng (%)		2.24%	4.17%			- Tăng trưởng tín dụng chậm hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Động lực cho tăng trưởng trong Q1/2024 đến từ khoản vay của nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn (với tỷ trọng cho vay ngắn hạn cao). Mảng khách hàng bán lẻ tiếp tục chịu áp lực và tăng trưởng chậm trong Q1/2024
Tăng trưởng huy động (%)		0.81%	3.76%			- Mức lãi suất tiền gửi thấp trong quý 1 năm 2024 (khoảng 5% cho kỳ hạn gửi 12 tháng) đã hạn chế nhu cầu gửi tiền của người dân. Mặc dù chúng tôi tin rằng lãi suất tiền gửi có thể tăng nhẹ trong những tháng còn lại của năm, nhưng nhìn chung, mặt bằng lãi suất nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp.
Tỷ lệ NPL (%)		1.98% (Q4/2023: 1.76%)	1.77% (Q4/2022:1.47%)			- Tỷ lệ NPL đã giảm nhẹ trong quý 4/2023 nhưng lại có xu hướng tăng trở lại trong quý 1/2024. Hai lý do chính dẫn đến sự gia tăng này trong quý 1 là: (1) việc chuyển nhóm nợ từ nhóm 1-2 xuống nhóm thấp hơn (dư nợ nhóm 2 vẫn đang ở mức cao so với lịch sử) và (2) nghiệp vụ write-off nợ xấu thường diễn ra tập trung vào cuối năm. Bên cạnh đó, hiệu ứng từ xếp loại CIC cũng tác động lan truyền đến ghi nhận nợ xấu của các ngân hàng lớn được niêm yết HOSE.
NIM (% - TTM)		3.51% (Q4/2023: 3.5%)	3.87% (Q4/2022: 3.9%)			- Trong quý 1/2024, các gói cho vay lãi suất ưu đãi được tung ra thị trường nhằm kích thích nhu cầu vay vốn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng mảng bán lẻ vẫn đang chậm, khiến NIM của các ngân hàng chỉ có thể đi ngang thay vì phục hồi như dự kiến. Tuy nhiên, điều tích cực là mặc dù tăng trưởng tín dụng giảm và cho vay vẫn đang tập trung vào các khách hàng lớn hơn, NIM của các ngân hàng được niêm yết trên HOSE đã duy trì sự ổn định trong hai quý gần nhất.
COF (% - TTM)		4.26% (Q4/2023: 4.5%)	3.64% (Q4/2022: 3.15%)			- Chi phí vốn bình quân đã giảm rõ rệt trong 2 quý gần đây, xuống mức bình quân khoảng 4.26%.
I. Thu nhập lãi ròng (Tỷ đồng)		116,952	108,140	+7.89%	+1.61%	- Thu nhập lãi ròng chỉ tăng nhẹ, gần 8% so với cùng kỳ năm ngoái. Một số ngân hàng có thu nhập lãi ròng giảm so với cùng kỳ bao gồm BID, VCB, MBB, VIB và SHB.
II. Thu nhập từ phí (Tỷ đồng)		14,580	13,790	+5.73%	-20.32%	- Dịch vụ thu phí của ngân hàng không có nhiều diễn biến tích cực trong 3 tháng đầu năm 2024. Phân khúc bancassurance (bán bảo hiểm qua ngân hàng) dự kiến chỉ phục hồi ở mức hạn chế và khó có khả năng tăng trưởng mạnh trong năm nay.
III. Các thu nhập khác ngoài lãi (Tỷ đồng)		14,452	13,732	+8.07%	-6.11%	
IV. Tổng thu nhập hoạt động (Tỷ đồng)	(I)+(II)+(III)	**145,984**	**135,302**	**+7.89%**	**-1.89%**	
V. Chi phí hoạt động (Tỷ đồng)		44,608	42,095	+5.97%	-14.43%	- Chi phí hoạt động được kiểm soát tương đối chặt chẽ, bám sát với mức tăng trưởng tổng thu nhập của ngân hàng.
VI. Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng (Tỷ đồng)	(IV)-(V)	**101,376**	**93,207**	**+8.76%**	**+4.88%**	
VII. Chi phí dự phòng (Tỷ đồng)		30,559	29,260	+4.44%	-1.80%	- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng vẫn đi ngang trong quý 1/2024, dự kiến sẽ tăng trong thời gian còn lại của năm 2024.
VIII. Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	(VI)-(VII)	**70,817**	**63,946**	**+10.74%**	**+8.05%**	

Nguồn: Thông tin tổng hợp từ BCTC hợp nhất của 18 ngân hàng niêm yết trên HOSE

02

Triển vọng ngành năm 2024

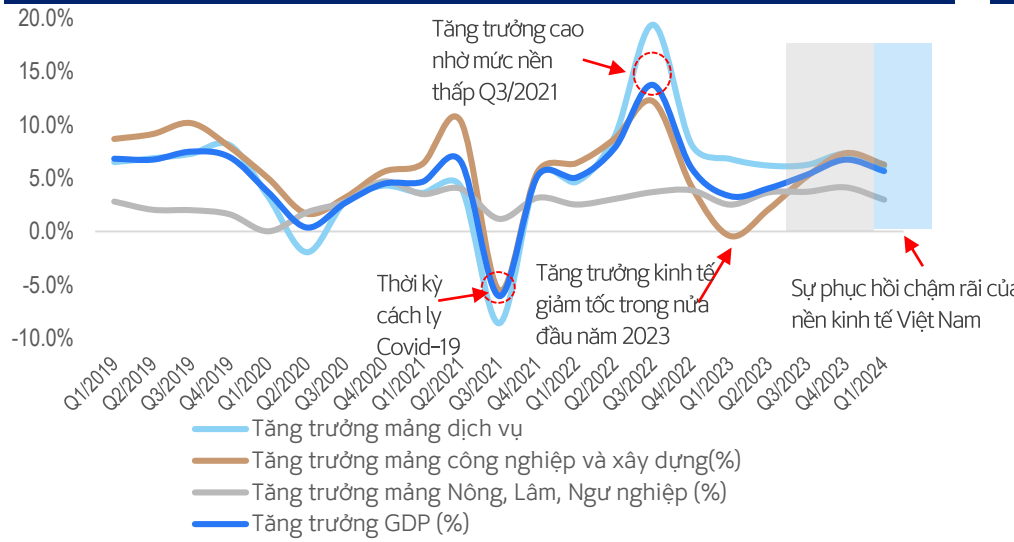
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế dự kiến sẽ ở mức 13 – 14%, thấp hơn so với mục tiêu +15% được Quốc Hội thông qua.
- Chúng tôi nhận thấy xu hướng tăng nhẹ của lãi suất tiền gửi xuất hiện tại nhiều ngân hàng trong Q2/2024. So với thời điểm đầu năm, lãi suất kỳ hạn 6-12 tháng tăng bình quân quanh mức 50 bps. Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục tăng nhẹ trong phần còn lại của năm 2024. Lãi vay đã quay về mức thấp trong lịch sử và dư địa để giảm thêm không còn nhiều.
- Lợi nhuận trước thuế nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2024 dự báo tăng trưởng 15%, nợ xấu tăng nhẹ lên mức 1.91%.



Triển vọng ngành năm 2024

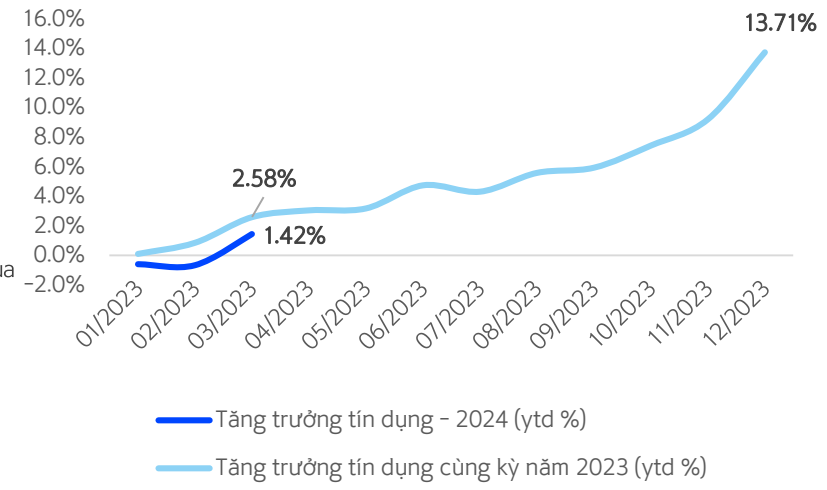
GDP tăng trưởng phù hợp kỳ vọng, trong khi đó tăng trưởng tín dụng chưa khởi sắc

Tăng trưởng GDP giai đoạn 2019-2024



Nguồn: GSO, FiinPro , Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng (Ytd %)



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Những điểm chính của nền kinh tế năm 2024

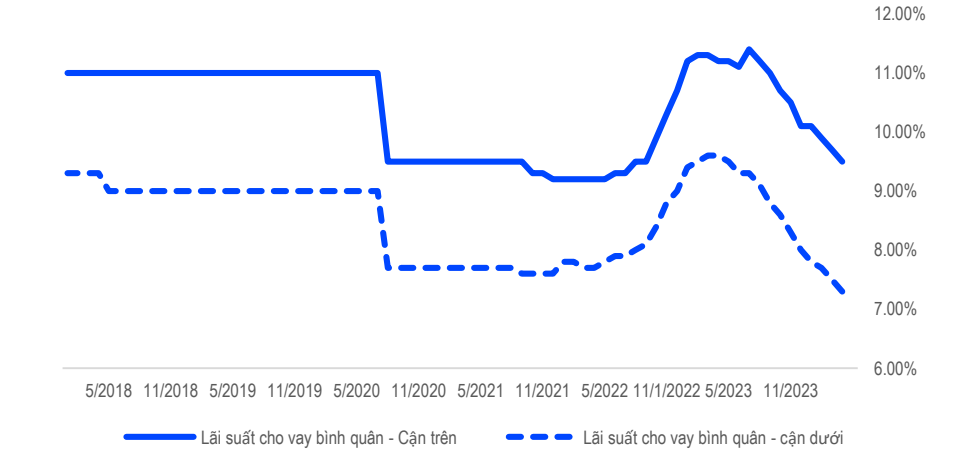
- GDP Q1/2024 tăng trưởng tích cực ở mức **+5.66% YoY**, chỉ số IIP trong 5T/2024 **+6.58% YoY**, Xuất khẩu trong 5T/2024 **+16.0% YoY**, Nhập khẩu trong 5T/2024 **+17.5% YoY**, chỉ số PMI trong tháng 5 duy trì trên mức **50 điểm**, FDI giải ngân trong 5T/2024 **+7.8% YoY**.
- Tăng trưởng tín dụng tương đối thấp trong Q1/2024 **+1.42% Ytd** (16/06/2024 đạt **+3.79%** Ytd), do nhu cầu chưa hoàn toàn phục hồi (đặc biệt là ở mảng khách hàng cá nhân) trong nửa đầu năm 2024. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm nhiều phiên giao dịch quanh mức **4-5%**, Lãi suất OMO nâng lên **4.5%**, lãi suất Bill tăng lên mức **4.25%**, đồng VND mất giá khoảng **4-5%** so với đầu năm, NHNN can thiệp bằng cách bán USD để kiềm chế đà tăng của USD. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực lên tỷ giá sẽ giảm trong thời gian còn lại của năm 2024 khi hoạt động xuất khẩu khởi sắc trong Quý 3/2024.

Triển vọng cho phần còn lại của năm 2024

- Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2024 sẽ vào khoảng **+6%**. Dựa trên mức tăng trưởng kinh tế này, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế dự kiến sẽ ở mức **+13-14%,** thấp hơn so với mục tiêu **+15%** được Quốc Hội thông qua
- Lãi suất tiền gửi tiếp tục xu hướng tăng nhẹ trong thời gian qua

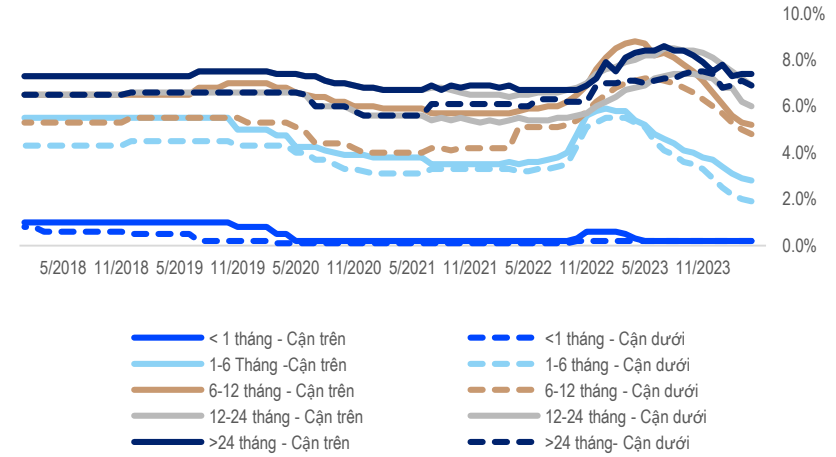
Lãi suất cho vay đã phản ánh phù hợp với đà giảm của chi phí vốn

Lãi suất cho vay bình quân (%)



Nguồn: SBV, FiinPro , Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất tiền gửi bình quân (%)



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất tiền gửi tăng nhẹ trở lại

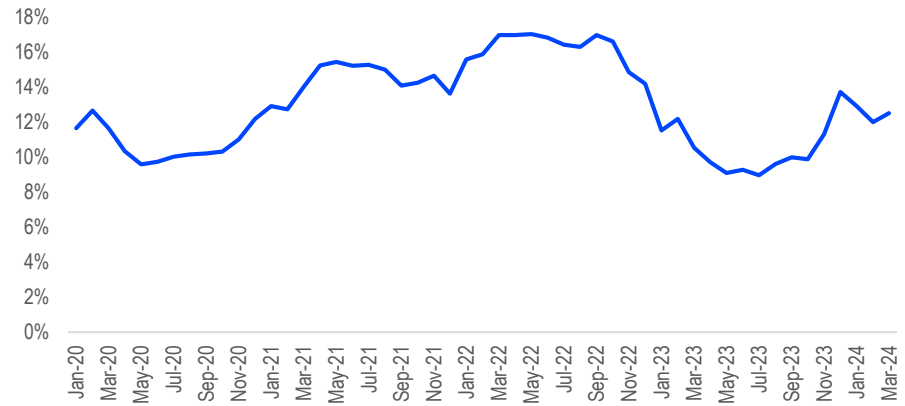
- Sau gần 1 năm nỗ lực điều chỉnh giảm lãi suất tiền gửi, mặt bằng lãi suất quay về mức thấp của lịch sử, kỳ hạn 12 tháng bình quân dưới 5%. Tuy vậy, chúng tôi nhận thấy xu hướng tăng nhẹ của lãi suất tiền gửi xuất hiện tại nhiều ngân hàng trong Q2/2024. So với thời điểm đầu năm, lãi suất kỳ hạn 12 tháng tăng bình quân quanh mức 50 bps ở một số ngân hàng thương mại. Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục tăng nhẹ trong phần còn lại của năm 2024.

Lãi cho vay đầu ra giảm đáng kể

- So với mức đỉnh của Q3/2023, lãi suất cho vay bình quân đối với dư nợ cho vay cũ và mới đã giảm 150–210 bps, từ khoảng **9.6–11.2%** về mức **7.3–9.5%**. Chúng tôi cho rằng lãi vay đã quay về thấp lịch sử và dư địa để giảm thêm không còn nhiều. Nếu vẫn tiếp tục giảm lãi vay để kích thích nhu cầu đi vay thì các ngân hàng sẽ phải chấp nhận thu hẹp NIM và giảm lợi nhuận từ lãi.

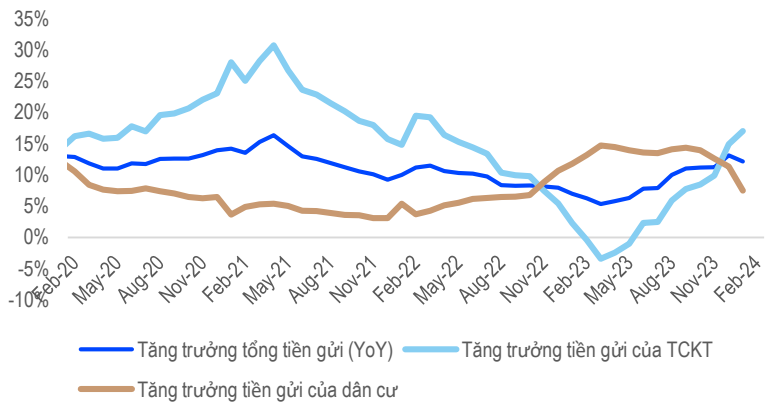
Huy động từ tiền gửi khách hàng khó tăng trưởng mạnh như năm 2023

Tăng trưởng tín dụng (% YoY)



Nguồn: GSO, FiinPro , Shinhan Securities Vietnam

Tốc độ tăng trưởng tiền gửi (% YoY)



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục gặp khó trong nửa đầu năm 2024

- Tăng trưởng tín dụng YoY của toàn ngành trong những tháng đầu năm 2024 vẫn đang thấp hơn so với mục tiêu 15% được Quốc Hội đề ra.

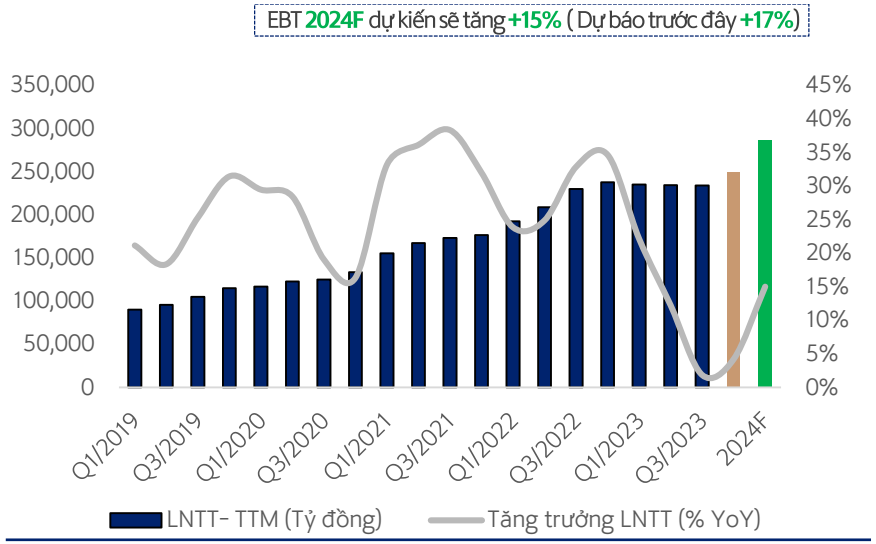
Tăng trưởng tiền gửi có sự phân hóa giữa khu vực dân cư và TCKT

- Trong giai đoạn lãi suất tiền gửi ở mức cao, tăng trưởng tiền gửi từ khu vực dân cư cho thấy mức tăng khả quan và giúp ngân hàng dễ dàng huy động qua kênh này. Trong khi đó, hoạt động kinh tế thu hẹp khiến cho tiền gửi từ nhóm TCKT tăng trưởng kém hơn so với mức tăng của tổng tiền gửi.
- Tuy vậy, xu hướng đã có sự đảo ngược rõ rệt từ cuối Q3/2023 cho tới Q1/2024, lãi suất tiền gửi quay về mức thấp khiến cho kênh này kém hấp dẫn trong mắt nhà đầu tư. Ở chiều ngược lại, đơn hàng quay trở về, hoạt động sản xuất ấm dần lên giúp cho tiền gửi từ khu vực TCKT tăng trưởng tốt trở lại.
- Với sự thay đổi xu hướng này, trong năm 2024, ngân hàng sẽ phải đẩy mạnh huy động vốn qua kênh giấy tờ có giá trong bối cảnh huy động từ tiền gửi khách hàng không dễ dàng như năm 2023. Hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ của ngân hàng tương đối sôi động trong 6 tháng đầu năm 2024, một số ngân hàng đẩy mạnh huy động qua kênh này như MBB, TCB, BID, MSB. Ngoài việc cải thiện huy động vốn, mua lại trái phiếu trước hạn và phát hành trái phiếu với kỳ hạn dài còn giúp ngân hàng cải thiện tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn.

Triển vọng ngành năm 2024

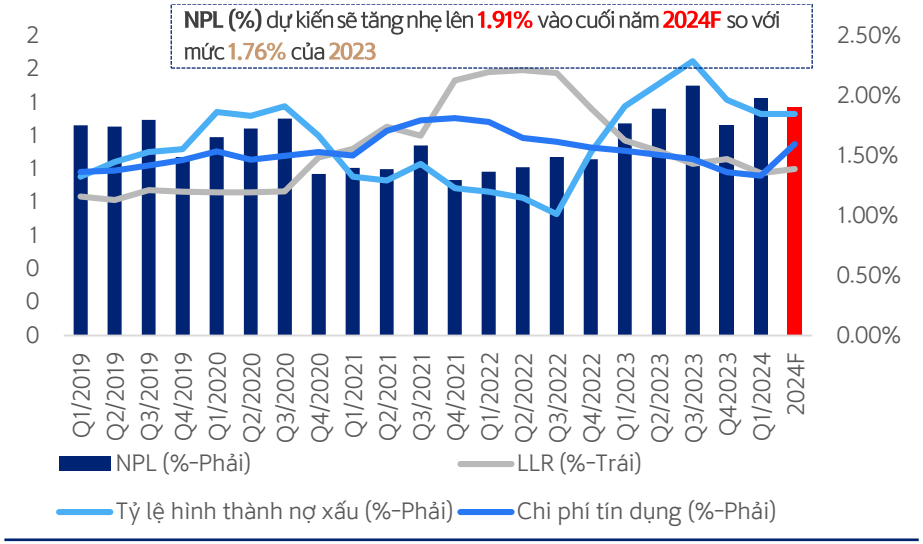
Lợi nhuận trước thuế nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2024 dự báo tăng trưởng 2 chữ số

Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- **Giả định chính cho LNTT của 18 ngân hàng niêm yết trên HOSE:**

- Tăng trưởng tín dụng đạt **+15.5% YoY**; NIM ổn định quanh mức **3.6%** (giữ nguyên so 3.6% của năm 2023)
- Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi ở mức **+15.0% YoY**,
- Chi phí hoạt động tăng nhẹ ở mức **+6.5% YoY,**
- Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên mức **1.91%** (so với mức 1.76% của năm 2023); duy trì LLR (%) về mức **100%;** Chi phí tín dụng kỳ vọng ở mức **1.60%**
- P/B TTM đang giao dịch quanh mức **1.55x** (bình quân 5 năm ở mức **1.8x**), P/B forward 2024 ở mức **1.26x**, P/B forward 2025 ở mức **1.0x**

- Chúng tôi chạy phân tích độ nhạy dựa trên tỷ lệ nợ xấu trong khoảng **1.6%-2.1%**, LNTT theo đó sẽ tăng trưởng khoảng **+10%** **tới +20%**. Chúng tôi cho rằng nợ xấu sẽ giảm nhẹ nếu nhu cầu tín dụng có sự cải thiện rõ rệt và hoạt động thu hồi nợ phục hồi dần trong nửa cuối năm 2024. Trong trường hợp kém khả quan hơn, nợ xấu của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2024 có thể cao hơn mức 2%.

03

Định giá ngân hàng

- Sự lo ngại về chất lượng tài sản ngân hàng khiến cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên HOSE giao dịch dưới mức PB bình quân 5 năm. Chúng tôi kỳ vọng định giá sẽ dần tiến về mức trung bình trong giai đoạn 2024-2025, khi chất lượng tài sản được cải thiện cùng với sự phục hồi của nền kinh tế.

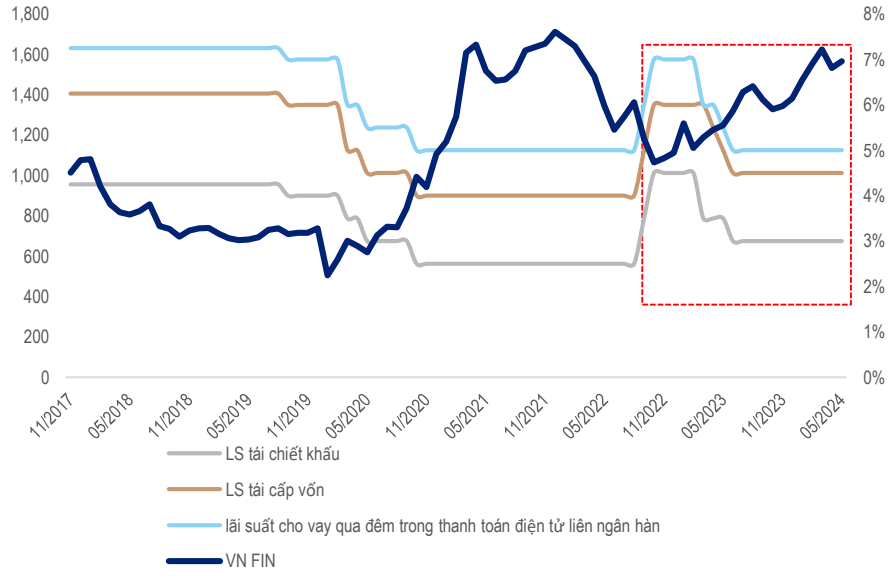
Định giá ngân hàng ở mức chiết khấu phản ánh tâm lý thiếu tích cực của thị trường

Biến động P/B trung bình của các ngân hàng niêm yết trên HOSE trong 5 năm qua



Nguồn: Bloomberg 05/06/2024, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất và chỉ số VN-Fin Index



Nguồn: SBV,Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

- P/B của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE hiện đang được giao dịch ở mức thấp, khoảng 1.55 lần (thấp hơn -1 độ lệch chuẩn của P/B trong 5 năm qua), do lo ngại về nhu cầu tín dụng yếu, biến động lãi suất không thuận lợi và chất lượng tài sản kém đi. Với giả định lợi nhuận trước đó, P/B forward cho năm 2024 hiện ở mức khoảng 1.26 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình của ngành là 1.80 lần.

04

Cổ phiếu tiềm năng

VCB, ACB, STB, MBB, HDB, VPB

Cổ phiếu niêm yết trên HOSE

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2024* (VND)	Upside (%)	Tăng trưởng NII 2023 (% YoY)	Tăng trưởng TOI 2023 (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 2023 (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (%)	LLR (%)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)	PB Forward 2024	PB Forward 2025
VCB	477,867	85,500	101,600	**18.8%**	-1%	-7%	-4%	11.15	3.0%	1.2%	320.8%	32.6%	20.5%	2.75	2.33	1.91
BID	256,520	45,000	53,000	**17.8%**	-3%	-1%	7%	18.73	2.6%	1.5%	171.3%	35.2%	18.3%	2.07	1.69	1.46
CTG	169,960	31,650	39,000	**23.2%**	20%	12%	4%	16.15	2.9%	1.3%	173.0%	28.8%	16.5%	1.31	1.14	0.94
TCB	168,728	23,950	25,050	**4.6%**	30%	32%	39%	6.45	4.2%	1.1%	133.8%	31.1%	15.4%	1.24	1.11	0.96
VPB	149,554	18,850	22,900	**21.5%**	19%	9%	64%	5.85	5.5%	4.8%	46.0%	27.5%	8.9%	1.08	1.02	0.93
MBB	120,188	22,650	29,000	**28.0%**	-11%	1%	-11%	9.77	4.6%	2.5%	138.3%	31.4%	21.7%	1.21	1.04	0.87
ACB	107,646	24,100	30,350	**25.9%**	8%	3%	-5%	10.13	3.9%	1.5%	116.6%	33.7%	23.0%	1.44	1.28	1.05
HDB	65,096	22,350	28,900	**29.8%**	48%	37%	47%	12.98	5.1%	2.2%	61.8%	33.8%	24.5%	1.36	1.18	0.95
LPB	72,253	28,250			25%	43%	84%	11.22	3.3%	1.4%	111.1%	34.1%	21.5%	1.98		
VIB	54,034	21,300	25,010	**17.4%**	-6%	8%	-7%	10.80	4.5%	3.6%	38.0%	30.7%	23.7%	1.41	1.20	0.97
STB	55,614	29,500	38,000	**28.8%**	2%	1%	11%	14.75	3.7%	2.3%	103.8%	49.6%	17.9%	1.16	1.02	0.87
SSB	56,403	22,600			11%	20%	41%	8.78	3.0%	2.0%	105.1%	37.4%	13.7%	1.79		
SHB	41,385	11,300			-12%	-6%	11%	12.59	3.3%	3.0%	72.7%	23.6%	15.5%	0.77		
TPB	38,308	17,400			25%	28%	4%	10.89	4.1%	2.2%	83.9%	39.4%	13.3%	1.12		
EIB	31,684	18,200			10%	-5%	-24%	8.97	2.5%	2.9%	46.0%	47.5%	9.0%	1.38		
OCB	29,384	14,300			9%	9%	23%	8.41	3.3%	2.9%	46.8%	35.9%	12.5%	1.00		
MSB	28,300	14,150			10%	9%	0%	8.53	4.0%	3.2%	65.2%	39.3%	15.3%	0.88		
NAB	16,770	15,850			10%	16%	31%	13.77	3.4%	2.7%	53.8%	45.9%	19.3%	1.05		

Nguồn: Bloomberg cập nhật ngày 24/06/2024, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

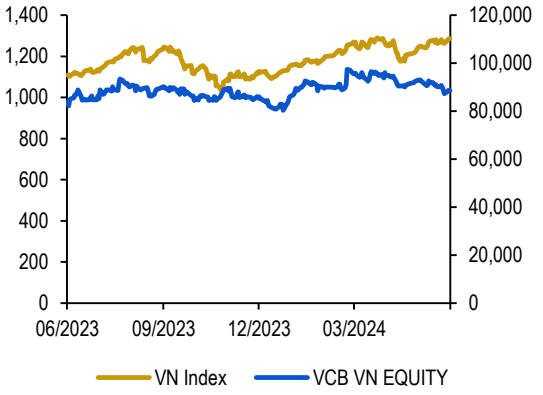
* Giá mục tiêu trong báo cáo này được SSV dự báo dựa trên kết quả kinh doanh năm 2024.

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE:VCB)

Vietcombank

Giá mục tiêu (year 2024)	**VND 101,607**
Giá hiện tại (24/06/24)	VND 85,500
Suất sinh lời (%)	18.8%
VNINDEX	1,254
PE thị trường (24F)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	5,589
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,408
Tự do giao dịch (triệu CP)	25.2
52-tuần cao/thấp (VND)	100,500/ 80,100
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	1.39
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	132
Sở hữu nước ngoài (%)	23.48
Cổ đông lớn (%) SBV	74.80
Cổ đông lớn (%) Mizuho	15.0

Biến động giá	**3M**	**6M**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-9.1	-8.0	-10.0
So với VNIndex (%)	-11.3	5.7	1.1



Shinhan Securities

Thương hiệu của sự ổn định

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. VCB vẫn luôn duy trì được lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện tốt qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong công cuộc chuyển đổi số. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho VCB cho năm 2024 ở mức 101,607 đồng.

Kết quả kinh doanh Q1/2024 và cập nhật ĐHĐCĐ 2024

- Tại ĐHĐCĐ 2024, ban lãnh đạo VCB cho biết về mặt chiến lược giai đoạn 2025-2030, ngân hàng sẽ có 4 trụ cột bán lẻ, dịch vụ, kinh doanh vốn và ngân hàng đầu tư. Năm 2024, VCB tạm thời sẽ tập trung vào nhóm khách hàng doanh nghiệp do nhu cầu khách hàng cá nhân vẫn còn tương đối thấp, đặc biệt là đối với sản phẩm vay mua nhà. VCB dự kiến sẽ giải ngân gói tín dụng tài trợ cho sân bay Long Thành (khoảng 1 tỷ USD), ngoài ra còn các dự án lớn khác như dầu khí, khai thác, truyền dẫn, điện khí trong năm 2024. Về lâu dài, VCB cũng sẽ đẩy mạnh tỷ trọng cho vay trung và dài hạn lên để cải thiện lợi nhuận cho ngân hàng, theo đó mảng bán lẻ sẽ đóng vai trò quan trọng trong chiến lược này.
- Mục tiêu năm 2024: tăng trưởng tài sản đạt 8% YoY, huy động tăng trưởng 8% YoY, tỷ lệ nợ xấu (NPL) kiểm soát dưới 1.5%. Về lợi nhuận trước thuế năm 2024, ban lãnh đạo chia sẻ LNTT của VCB được NHNN Việt Nam duyệt ở mức 42,000 tỷ đồng (+4.8% YoY). VCB cho biết vẫn đang tiếp tục kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5%, dự kiến hoàn thành ngay trong năm 2024. VCB duy trì chính sách trả cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2024 với tỷ lệ 38.79%.
- Kết quả kinh doanh Q1/2024, tăng trưởng tín dụng kém tích cực -0.3% ytd, NIM ổn định ở mức 3.04%. Thu nhập ngoài lãi giảm 25.8% phần lớn do đà giảm từ kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác. Tổng thu nhập hoạt động trong Q1/2024 đạt 17,280 tỷ đồng (-6.7% YoY). Dù ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động tốt nhưng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong Q1/2024 của VCB tăng hơn +55.2% YoY. LNTT của VCB Q1/2024 đạt 10,718 tỷ đồng (-4.5% YoY), đạt 25.5% kế hoạch năm 2024 (Mức duyệt của NHNN).

Quan điểm đầu tư

- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ NPL duy trì dưới 1.5%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành
- Nguồn vốn đa dạng và chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp giúp NIM của ngân hàng ít biến động hơn. Trong năm 2024, khi chi phí vốn quay trở lại mức thấp như dự kiến, chúng tôi dự báo NIM của VCB có thể tăng nhẹ lên 3.1%.
- VCB hiện vẫn đang trong quá trình tìm kiếm nhà đầu tư cho đợt chào bán riêng lẻ. Thỏa thuận này sẽ giúp cải thiện tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng khoảng 150-200 điểm cơ sở.

Dự phóng 2024

- Các giả định chính cho kết quả kinh doanh 2024 của VCB: Tăng trưởng tín dụng đạt 11.9% YoY, NIM đạt 3.1%, thu nhập ngoài lãi tăng 13.7% YoY, tỷ lệ NPL ở mức 1.2%, CIR ở mức 32%, chi phí rủi ro tín dụng/ tổng tín dụng ở mức 0.5%, LNTT đạt 45,451 tỷ đồng (+10.2% YoY).

Rủi ro: (1) Lãi suất cho vay tiếp tục giảm và tăng trưởng tín dụng thấp khiến NIM tiếp tục sụt giảm. (2) NPL tăng nhanh gây áp lực lên chi phí dự phòng rủi ro.

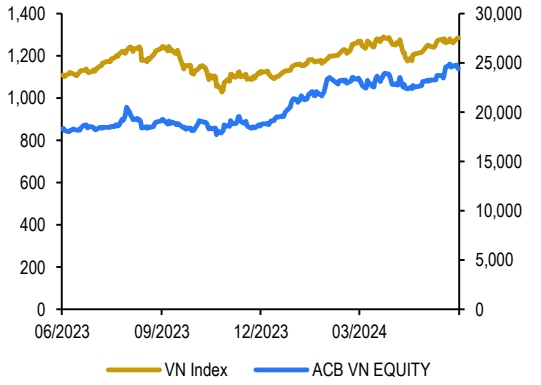
Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024F**
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,285	42,273	53,246	53,621	60,606
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	12,778	14,357	14,836	14,103	16,034
TNHĐ (tỷ VND)	49,063	56,630	68,083	67,723	76,640
LNTT (tỷ VND)	23,050	27,486	37,359	41,244	45,451
Tăng trưởng LNTT (%)	-0.70	19.25	35.92	10.50	10.20
P/E (x)	21.9	18.9	13.7	14.7	13.68
P/B (x)	3.9	3.4	2.8	2.7	2.42
ROE (%)	21.08%	21.64%	24.19%	21.57%	19.42%

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE:ACB)

Giá mục tiêu (year 2024)	**VND 30,350**
Giá hiện tại (24/06/24)	VND 24,100
Suất sinh lời (%)	25.9%
VNINDEX	1,254
PE thị trường (24F)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	107,646
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,467
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,580
52-tuần cao/thấp (VND)	26,261/ 18,217
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	12.03
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	282
Sở hữu nước ngoài (%)	30
Cổ đông lớn (%) Sather Gate	4.34
Cổ đông lớn (%) Tran Hung Huy	3.43

Biến động giá	**3M**	**6M**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-1.5	19.5	26.6
So với VNIndex (%)	0.6	5.8	15.5



Shinhan Securities

Ngân hàng bán lẻ có chiến lược phát triển thận trọng

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) định hướng chiến lược trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là một ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, đây là một trong những ngân hàng tiên phong đáp ứng các tiêu chuẩn BASEL III. ACB có tín dụng tăng trưởng tốt và đang ngày càng hoàn thiện mô hình kinh doanh. Với giả định tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2028 bình quân trên 15% và kết quả kinh doanh ổn định trong năm 2024. Mục tiêu của ACB cho năm 2024 là 30,350 VND.

Kết quả kinh doanh Q1/2024 và cập nhật ĐHĐCĐ 2024

-Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2024: ACB cho biết đạt mức tăng trưởng tín dụng tích cực, khoảng 3.7% Ytd (tăng trưởng đều ở hai mảng khách hàng cá nhân và doanh nghiệp) và huy động tiền gửi đạt mức tăng 2.1% Ytd. NIM của ACB tiếp tục cải thiện nhẹ so với cuối 2023, CASA tăng lên mức 23%. Lợi nhuận trước thuế của ACB trong Q1/2024 ước tính đạt 4,900 tỷ đồng (-5% YoY) do ghi nhận tăng chi phí trích lập dự phòng và không có thu nhập bất thường như Q1/2023.

-Tại buổi họp, ACB đã thông qua kế hoạch năm với một số chỉ tiêu tăng trưởng chính: tổng tài sản (+12% YoY), tiền gửi (+11% YoY), cho vay khách hàng (+14% YoY), tỷ lệ nợ xấu (NPL) dưới 2% và LNTT đạt 22,000 tỷ đồng (+10% YoY). ACB kỳ vọng sẽ duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 10% và 15% trả dưới dạng cổ phiếu như đã thực hiện trong năm 2024.

-ACB cho biết kế hoạch phát triển 3 năm tới tiếp tục tập trung mảng cá nhân và SME, đồng thời đẩy mạnh mảng khách hàng lớn. Ngân hàng hiện tại vẫn sẽ duy trì chính sách không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp trong thời gian tới. ROE mục tiêu của ngân hàng quanh mức 20-25% trong giai đoạn 3-5 năm tới. Về mặt bằng lãi suất, lãnh đạo ACB cho rằng lãi suất duy trì ổn định ở mức thấp trước khi tăng nhẹ vào nửa cuối năm 2024. Lãi suất cho vay doanh nghiệp hiện tại bình quân quanh mức 4-6% và cá nhân quanh mức 6-8%.

Quan điểm đầu tư

- Ngân hàng ACB hoạt động thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế cho vay đối với các doanh nghiệp bất động sản. Với gần 95% danh mục cho vay dành cho bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, trong đó 98% là các khoản vay được bảo đảm, chúng tôi đánh giá rất cao chất lượng tài sản của ACB. Đây cũng là một trong số ít ngân hàng trong ngành có tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức khoảng 1% trong năm 2024.
- Trong giai đoạn 2023-2027, chúng tôi dự phóng tài sản và lợi nhuận của ACB có thể duy trì tăng trưởng bền vững với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) dương trên 15%.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi cho rằng tín dụng của ACB năm 2024 có thể đạt mức tăng trưởng khả quan 15%. Tỷ lệ NPL kiểm soát ở mức 1.3%, NIM tăng nhẹ lên mức 4.04% (từ mức 3.93% cuối Q4/2023). Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ -6.94% YoY, do mảng bancasurance kỳ vọng sẽ phục hồi chậm cùng với mặt bằng lợi suất trái phiếu ở vùng thấp ACB sẽ khó ghi nhận lợi nhuận từ mảng kinh doanh trái phiếu chính phủ trong năm 2024. LNTT của ACB được chúng tôi dự phóng đạt 22,096 tỷ đồng (+10.1% YoY).

Rủi ro: (1) Tín dụng bán lẻ phục hồi chậm; (2) Lãi suất có thể tăng trở lại vào nửa cuối năm 2024, gây áp lực lên NIM

Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024F**
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,582	18,945	23,534	24,960	29,741
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,579	4,619	5,257	7,787	7,249
TNHĐ (tỷ VND)	18,161	23,564	28,790	32,747	36,990
LNTT (tỷ VND)	9,596	11,998	17,114	20,068	22,096
Tăng trưởng LNTT (%)	27.7	25.0	42.6	17.3	10.1
P/E (x)	6.9	6.9	6.0	5.8	5.4
P/B (x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
ROE (%)	24.3	23.9	26.5	24.8	22.65

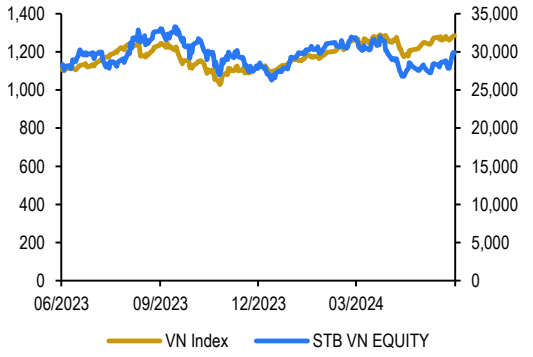
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

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

Sacombank

Giá mục tiêu (year 2024)	**VND 38,000**
Giá hiện tại (24/06/24)	VND 29,500
Suất sinh lời (%)	28.8%
VNINDEX	1,254
PE thị trường (24F)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	55,614
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,781
52-tuần cao/thấp (VND)	33,700/ 25,850
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	18.43
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	532
Sở hữu nước ngoài (%)	23.4
Cổ đông lớn (%) Mr. Dương Công Minh	3.3
Cổ đông lớn (%) PYN	6.0

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-6.8	8.5	-2.6
So với VNIndex (%)	-4.6	-5.2	-13.7



Sắp bước sang trang mới

Sacombank (STB) là một trong những ngân hàng thương mại tư nhân lớn nhất về thị phần tín dụng. STB tham gia vào kế hoạch tái cấu trúc sau khi sát nhập với Ngân hàng Thương mại Phương Nam. Nợ xấu từ việc sáp nhập đã ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của STB trong giai đoạn 2016-2023. Tuy nhiên, năm 2023 có thể là năm cuối cùng của kế hoạch tái cấu trúc và điều này sẽ giúp ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn tới. Sử dụng phương pháp định giá thu nhập dư và dựa trên P/B, chúng tôi định giá giá trị hợp lý của STB cho năm 2024 là 38,000 đồng.

Kết quả kinh doanh Q1/2024 và cập nhật ĐHĐCĐ 2024

Trong ĐHCĐ 2024, ban lãnh đạo STB đã cập nhật về việc bán đấu giá 18 khoản vay liên quan đến Khu công nghiệp Phong Phú (134ha). Đợt đấu giá đã được thực hiện thành công, bên mua 18 khoản vay này sẽ thanh toán 20% trong năm 2024 và số tiền còn lại sẽ được thanh toán trong 2 năm tới (do khu đất chưa hoàn thành đầy đủ thủ tục giải phóng mặt bằng và sở hữu quy hoạch 1/2000, do đó đối tác cần thời gian để hoàn tất các thủ tục pháp lý trước khi đưa vào sử dụng thương mại). Trong kế hoạch kinh doanh năm 2024, STB dự kiến tổng tài sản tăng 10% lên 724,000 tỷ đồng. Tổng vốn huy động tăng khoảng 10% lên 636,600 tỷ đồng. Tổng dư nợ tín dụng tăng 11% lên 535,800 tỷ đồng. Ngân hàng cũng đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế là 10,600 tỷ đồng trong năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát dưới 2%.

Q1/2024 kết quả kinh doanh: Tín dụng tăng trưởng đến cuối Q1/2024 khoảng 3.7% so với đầu năm (YoY) - Tốt hơn so với mặt bằng chung ngành. Tỷ lệ NPL ở mức 2.28%, tỷ lệ LLR cải thiện nhẹ lên 53.44%. Nợ xấu theo Thông tư 02 còn khoảng 5,000 tỷ đồng (chiếm khoảng 0.9% tổng dư nợ cho vay khách hàng). NIM giữ ổn định ở mức 3.7%.Lợi nhuận trước thuế Q1/2024 đạt khoảng 2,654 tỷ đồng (+11.4% YoY), hoàn thành khoảng 27% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

Quan điểm đầu tư

- Năm 2024, STB dự kiến sẽ bán đấu giá 32.5% cổ phần của nhóm ông Trầm Bê. Theo ban lãnh đạo STB, đây là bước cuối cùng của tái cấu trúc sau khi đã hoàn tất xử lý các khoản nợ xấu với VAMC.
- Sau khi hoàn thành tái cấu trúc, STB cho biết sẽ trả cổ tức cho cổ đông, tăng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới.
- Hiện tại, cơ cấu huy động của STB chủ yếu dựa vào tiền gửi của khách hàng cá nhân. Sau khi tái cấu trúc, STB có thể đa dạng hóa nguồn tiền gửi và giảm chi phí huy động vốn (COF).

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự báo tín dụng của STB trong năm 2024 đạt 12%, với tỷ lệ NPL duy trì ở mức 2%. Thu nhập ngoài lãi có thể tăng trưởng tốt nhờ thị trường phục hồi và việc bán đấu giá thành công các khoản nợ xấu liên quan đến Khu công nghiệp Phong Phú. NIM sẽ phục hồi nhẹ lên 3.9%. Chúng tôi cũng đã tăng chi phí dự phòng, do ban lãnh đạo đặt mục tiêu nâng tỷ lệ LLR lên trên 100%. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của STB đạt 12,566 tỷ đồng (+ 31% YoY).

Rủi ro: (1) Kế hoạch tái cấu trúc có thể hoàn thành chậm hơn dự kiến; (2) Tình hình kinh tế phục hồi chậm hơn dự báo.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,527	11,964	17,147	22,072	26,172
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,744	5,740	8,994	4,101	5,338
TNHĐ (tỷ VND)	17,271	17,704	26,141	26,173	31,511
LNTT (tỷ VND)	3,339	4,400	6,339	9,595	12,566
Tăng trưởng LNTT (%)	3.8	31.8	44.1	51.3	31.0
P/E (x)	17.6	13.8	9.3	6.8	5.14
P/B (x)	2.1	1.8	1.6	1.2	0.94
ROE (%)	9.6	10.8	13.8	18.3	20.8

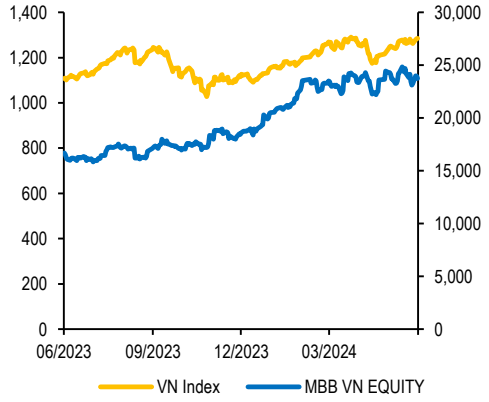
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

MB

Giá mục tiêu (year 2024)	**VND 29,000**
Giá hiện tại (24/06/24)	VND 22,650
Suất sinh lời (%)	28.0%
VNINDEX	1,254
PE thị trường (24F)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	120,188
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,306
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,585
52-tuần cao/thấp (VND)	25,700/ 14,957
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	20.94
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	496
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2
Cổ đông lớn (%) VIETTEL Group	14.7
Cổ đông lớn (%) SCIC	9.8

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-9.6	23.8	28.9
So với VNIndex (%)	-7.4	10.1	17.9



Kế hoạch thận trọng năm 2024

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 tiếp tục tập trung phát triển CNTT, chuyển đổi số hướng tới mục tiêu "Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu". MBB là ngân hàng với thế mạnh về tỷ lệ CASA cao giúp chi phí vốn của ngân hàng được kiểm soát tốt trong giai đoạn biến động. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho MBB trong năm 2024 ở mức 29,000 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 30.0%.

Kết quả kinh doanh Q1/2024 và cập nhật ĐHĐCĐ 2024

Tại ĐHĐCĐ 2024 được tổ chức vào ngày 19/04/2024, MBB thông qua mục tiêu tăng trưởng lãi trước thuế năm 2024 quanh mức 6-8%, tăng trưởng tín dụng 15-16%, tổng tài sản tăng trưởng 13%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 2%. Cho giai đoạn 2024-2029, MBB kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận bình quân 14%/năm. Trong Q1/2024, MBB có mức tăng trưởng tín dụng khoảng 0.40% Ytd, tổng doanh thu hoạt động đạt khoảng 12,017 tỷ đồng (+0.73% YoY) và LNTT Q1/2024 khoảng 5,795 tỷ đồng (-11.01% YoY). Trong đó, ngân hàng mẹ có lợi nhuận ròng 5,258 tỷ đồng (-9.78% YoY). Ban lãnh đạo cho rằng mục tiêu kinh doanh 2024 thận trọng vì nhu cầu tín dụng vẫn chưa phục hồi mạnh, NIM có thể tiếp tục chịu áp lực, chi phí trích lập dự phòng gia tăng trong năm. Ban lãnh đạo cho biết Novaland đang được giải quyết và tháo gỡ pháp lý tại các dự án quan trọng (Aqua city và NovaWorld Phan Thiết). Hiện tại dư nợ của Novaland vẫn được sếp vào nợ nhóm 1 và MBB đã thu hồi dc 2,400 tỷ đồng.

Về chính sách trả cổ tức, MBB thông qua phương án trả cổ tức 5% tiền mặt và 15% cổ phiếu. MBB dự kiến sẽ duy trì phương án trả cổ tức quanh mức 15-20% trong 5 năm tới.

Công ty con M-credit trong năm 2023 chỉ lãi khoảng 300 tỷ đồng do khó khăn chung của vay tiêu dùng. M-credit kỳ vọng lợi nhuận tăng gấp đôi trong năm 2024 với xu hướng giảm cho vay tiền mặt do chứa đựng nhiều rủi ro.

Quan điểm đầu tư

- MBB dẫn đầu thị trường về chuyển đổi số, theo công bố của MBB, số lượng khách hàng đã tăng 39 lần chỉ trong 5 năm qua.
- CASA dẫn đầu ngành, giúp chi phí vốn ít biến động hơn trong thời gian gần đây, NIM của ngân hàng vẫn duy trì ở một trong những vị trí cao nhất của ngành.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB năm 2024 sẽ ở quanh mức 15.6%. Chi phí vốn bình quân dự kiến sẽ giảm về mức 3.5% (từ mức 4.37% của năm 2023). NIM của ngân hàng nhiều khả năng ổn định ở mức 4.86% trong năm 2024. Với LRR mục tiêu trên 100% và tích cực thực hiện xóa nợ nội bảng, chúng tôi dự phóng MBB sẽ tăng đáng kể chi phí dự phòng rủi ro trong năm 2024. Tỷ lệ NPL năm 2024 dự kiến được kiểm soát quanh mức 2%. LNTT của MBB 28,607 tỷ đồng (+8.75% YoY). Về dư nợ liên đới CIC khiến cho NPL của MBB tăng mạnh trong Q1/2024, ban lãnh đạo tự tin sẽ đưa nhóm nợ liên đới CIC này về nhóm nợ tốt hơn qua đó cải thiện tỷ lệ nợ xấu và ghi nhận hoàn nhập chi phí trích lập dự phòng trong Q2/2024.

Rủi ro: (1) Tín dụng tăng trưởng chậm hơn dự kiến; (2) Nợ xấu từ khách hàng lớn tiếp tục gia tăng; (3) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự báo

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	38,684	47,030
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	8,622	10,454
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	47,306	57,483
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	26,306	28,607
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	15.7	8.7
P/E (x)	7.7	8.6	4.4	4.7	5.2
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	18.4	22.6	24.6	23.8	21.4

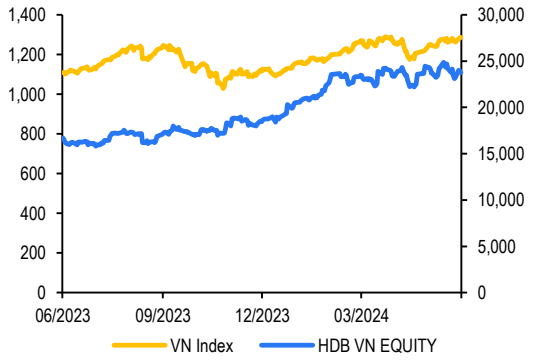
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HOSE: HDB)

HDBank

Giá mục tiêu (year 2024)	**VND 28,900**
Giá hiện tại (24/06/24)	VND 22,350
Suất sinh lời (%)	29.8%
VNINDEX	1,254
PE thị trường (24F)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	65,096
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,913
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,049
52-tuần cao/thấp (VND)	25,150/ 15,739
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	6.94
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	165
Sở hữu nước ngoài (%)	18.5
Cổ đông lớn (%) Sovico	14.34

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-6.1	17.9	37.8
So với VNIndex (%)	-3.9	4.2	26.8



Shinhan Securities

Mục tiêu tăng trưởng khả quan cho giai đoạn 2024-2025

HDBank chiến lược ngân hàng bán lẻ đa năng, hướng tới khách hàng là doanh nghiệp nhỏ và vừa, khách hàng cá nhân tại các đô thị loại hai và nông thôn bằng cách phát triển các sản phẩm và dịch vụ tài chính chuyên biệt phù hợp với nhu cầu của họ. Đồng thời, họ đang củng cố nền tảng ngân hàng điện tử để nâng cao khả năng tiếp cận. HDBank định hướng mở rộng mạng lưới chi nhánh tới các thành phố nhỏ hơn, nơi có độ phủ ngân hàng không cao. Chiến lược nhắm mục tiêu này được thể hiện rõ qua thành tích ấn tượng trong lịch sử của họ, với mức tăng trưởng tài sản và lợi nhuận tăng trên mức 25% mỗi năm trong giai đoạn 2019-2023. Dựa trên nền tảng vững chắc đó, định giá cổ phiếu HDBank năm 2024 được dự báo ở mức 28,900 đồng, dựa trên mục tiêu P/B là 1.5 lần.

Kết quả kinh doanh Q1/2024 và cập nhật ĐHĐCĐ 2024

ĐHCĐ 2024: HDB dự kiến tổng tài sản sẽ vượt 700,000 tỷ đồng trong năm nay, tăng 16% so với năm 2023; Tổng huy động vốn đạt trên 624,000 tỷ đồng, tăng 16% so với năm 2023; Tổng dư nợ cho vay dự kiến vượt 438,000 tỷ đồng, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng tín dụng do Ngân hàng Nhà nước giao. Mục tiêu Lợi nhuận trước thuế (PBT) của HDB trong năm khoảng 15,850 tỷ đồng. Ngân hàng dự định trả cổ tức 30%, trong đó tối đa 15% bằng tiền mặt và phần còn lại bằng cổ phiếu.

Tổng tín dụng của HDB tính đến cuối Q1/2024 đạt trên 375 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 6.2% từ đầu năm. Phân khúc nông nghiệp có những tín hiệu tích cực như lúa gạo và cà phê. Xuất khẩu, tiêu dùng, du lịch và hàng hóa vận tải đều cho thấy sự cải thiện tốt trong những tháng đầu năm. Tiền gửi khách hàng khoảng 379 nghìn tỷ đồng (+2.2% từ đầu năm). Tỷ lệ LDR được duy trì ở mức thấp, chỉ 73.4% (thấp hơn mức tối đa là 85%), tỷ lệ CAR theo Basel II là 13.8% vào cuối Q1/2024. Thu nhập lãi ròng tăng khoảng 47.9% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực và chi phí vốn bình quân (COF) giảm thấp hơn. Tỷ lệ NPL được kiểm soát ở mức 2.24% trong Q1/2024 và tỷ lệ LLR giảm xuống 56.6%. Lợi nhuận trước thuế của HDB trong Q1/2024 đạt 4,028 tỷ đồng, hoàn thành 25% kế hoạch năm. Liên quan đến công ty con, HD Saison đã có thể tăng trưởng tín dụng khoảng 8% từ đầu năm. Hội đồng quản trị kỳ vọng HD Saison có thể đạt Lợi nhuận trước thuế (PBT) 1,000 tỷ đồng (+ 50% so với cùng kỳ năm ngoái).

Quan điểm đầu tư

- HDBank đã tham gia tái cấu trúc một ngân hàng yếu, nhờ đó, HDB nhận được hạn mức tín dụng tốt hơn so với mức trung bình của ngành.
- HDB có tỷ lệ LDR dưới 75%, thấp hơn nhiều so với hạn mức theo quy định là 85%. Tỷ lệ LDR thấp khi kết hợp với tín dụng tăng trưởng tích cực có thể mở rộng NIM của HDB trong năm 2024.
- Sự phục hồi của HDSaison hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng vào nửa cuối năm 2024 dự kiến sẽ mang lại 1,000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế cho HDBank.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự kiến tín dụng hợp nhất của HDB trong năm 2024 sẽ đạt gần 24%. Tỷ lệ NPL dưới 2%, NIM có thể đạt 4.95% trong năm 2024 (từ 4.83% của năm 2023). Lợi nhuận trước thuế năm 2024 ước đạt 16,170 tỷ đồng (+ 21.4% YoY).
- **Rủi ro**: (1) Tín dụng tăng trưởng chậm hơn dự kiến; (2) Rủi ro NPL tiếp tục gia tăng; (3) HD Saison phục hồi chưa đạt kỳ vọng.

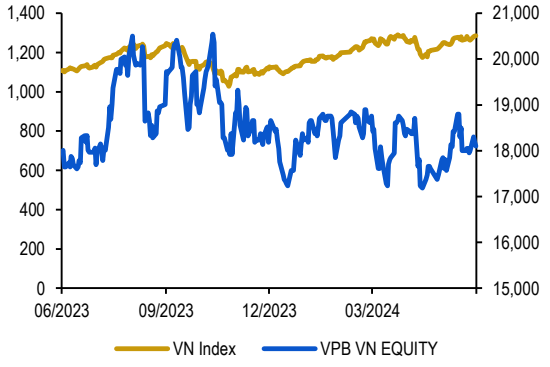
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	12,898	13,891	18,012	22,184	28,938
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	1,882	2,867	3,956	4,230	4,808
TNHĐ (tỷ VND)	14,779	16,758	21,967	26,414	33,746
LNTT (tỷ VND)	5,818	8,070	10,268	13,017	16,170
Tăng trưởng LNTT (%)	15.6	38.87%	27.21%	25.90%	25.16%
P/E (x)	20.6	23.3	23.5	24.7	25.2
P/B (x)	8.9	10.2	5.2	5.8	5.3
ROE (%)	1.6	2.1	1.1	1.3	1.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Giá mục tiêu (year 2024)	**VND 22,900**
Giá hiện tại (24/06/24)	VND 18,850
Suất sinh lời (%)	21.5%
VNINDEX	1,254
PE thị trường (24F)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	149,554
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,934
Tự do giao dịch (triệu CP)	7,091
52-tuần cao/thấp (VND)	23,150/ 17,200
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	14.09
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	272
Sở hữu nước ngoài (%)	27.46
Cổ đông lớn (%) Sumitomo Mitsui	15.1

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	0.3	3.9	-6.7
So với VNIndex (%)	2.4	-9.8	-17.7



Lợi nhuận phục hồi cùng với lợi thế về vốn

Được thành lập vào năm 1993, VPBank là ngân hàng theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại. VPB đã phát triển mạnh mẽ nhờ khả năng mở rộng mạng lưới chi nhánh và điểm giao dịch trên toàn quốc, cùng với việc phát triển các sản phẩm đa dạng. FE Credit, công ty con của VPBank, mặc dù không tăng trưởng bùng nổ như giai đoạn trước đó, nhưng vẫn giữ vững vị trí số một về thị phần tài chính tiêu dùng. Đầu năm 2023, VPB đã đạt được thỏa thuận bán 15% vốn điều lệ cho ngân hàng SMBC thông qua hình thức phát hành riêng lẻ. Tỷ lệ an toàn vốn riêng lẻ của VPB đã tăng lên 17% sau thương vụ này, cao nhất trong các ngân hàng Việt Nam. Với tiềm năng vốn bổ sung, chúng tôi đánh giá cao VPB và định giá với mục tiêu P/B là 1.3 lần cho 12 tháng tới. Mức giá mục tiêu của VPB là 22,900 đồng.

Kết quả kinh doanh Q1/2024 và cập nhật ĐHĐCĐ 2024

- Tín dụng tổng hợp của VPBank (bao gồm cả FE Credit) trong quý 1/2024 tăng trưởng 2.2% so với đầu năm (YoY). Trong khi phân khúc doanh nghiệp lớn là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng trong quý 1/2024, thì phân khúc cho vay thế chấp chỉ tăng trưởng khiêm tốn ở mức 0.6% so với đầu năm. Tiền gửi khách hàng cuối quý 1/2024 tăng trưởng tích cực 3.04% so với đầu năm, tỷ lệ CASA giảm trở lại còn 14.41%. NIM (biên lợi lãi ròng) trong quý 1/2024 tương đối ổn định ở mức 5.5%. Nhờ tín dụng tăng trưởng cao trong quý 4/2023 và duy trì đến quý 1/2024, thu nhập lãi ròng của VPB đạt 11,323 tỷ đồng (+ 18.8% YoY). Thu nhập ngoài lãi giảm khoảng 26% YoY trong quý 1/2024 do doanh thu từ phí và các khoản thu nhập khác giảm.
- Tỷ lệ NPL hợp nhất của VPBank cuối quý 1/2024 là 4.85% (so với 5.02% tại quý 4/2023). Xu hướng giảm của tỷ lệ NPL đến từ các công ty con, trong khi đó tỷ lệ NPL của công ty mẹ tăng nhẹ từ 3.2% tại quý 4/2023 lên 3.31% tại quý 1/2024. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện từ 51.7% cuối năm 2023 lên 53.4%. VPB ghi nhận chi phí dự phòng ở mức thấp hơn, khoảng 5,762 tỷ đồng (-9.77% YoY) và duy trì CIR (tỷ lệ chi phí trên thu nhập) ở mức khoảng 25%.
- Lợi nhuận trước thuế của VPB cho thấy cải thiện tích cực, đạt 4,182 tỷ đồng (+ 64.02% YoY), hoàn thành khoảng 18% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

Quan điểm đầu tư

- VPB sở hữu tỷ lệ CAR cao nhất, khoảng 17% vào cuối quý 1/2024. Với tỷ lệ CAR cao, VPB có dư địa lớn để tăng trưởng tài sản trong tương lai.
- Fe Credit dự kiến phục hồi tốt trong 6 tháng cuối năm 2024 và được đặt mục tiêu đạt 1,200 tỷ đồng trong năm 2024 (so với khoản lỗ 3,000 tỷ đồng của năm 2023). VPBankS đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế (PBT) là 1,902 tỷ đồng và thu nhập từ hoạt động (OPES) là 873 tỷ đồng.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự báo tín dụng tổng hợp của VPB sẽ tăng trưởng 24% trong năm 2024. Lãi thu nhập tăng 45.3% nhờ NIM cải thiện từ sự phục hồi của Fe Credit và lãi suất tiền gửi ổn định ở mức thấp. Chúng tôi giả định tỷ lệ NPL có thể giảm xuống 4.5%. Lợi nhuận trước thuế (EBT) năm 2024 phục hồi đạt 20,106 tỷ đồng (+82.9% YoY), thấp hơn một chút so với mục tiêu của VPB do phân khúc bán lẻ phục hồi chậm hơn dự kiến.

Rủi ro : (1) Tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm;(2) NIM không phục hồi như kỳ vọng;(3) Rủi ro nợ xấu gia tăng.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	38,175	55,477
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	11,569	12,660
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	49,743	68,137
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	10,987	20,106
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	-48.9	86.2
P/E (x)	11.6	15.4	7.1	13.4	8.8
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	1.1	0.96
ROE (%)	18.4	22.6	24.6	8.6	10.26

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành Bất Động Sản

Bước vào chu kì hồi phục



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

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

Nội dung

1. Cập nhật ngành bất động sản

Ngành Bất động sản vẫn còn nhiều khó khăn khi (1) các vấn đề pháp lý khiến nguồn cung tiếp tục khan hiếm, (2) tín dụng cho Bất động sản chưa có chuyển biến tích cực dù lãi suất thuận lợi, (3) áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiện cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy thị trường đã có nhiều tín hiệu tích cực từ việc gia tăng các dự án được cấp phép, tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường được cải thiện và ngành BĐS tiếp tục thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư nước ngoài FDI.

2. Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm ngành BĐS bước vào pha hồi phục giữa năm 2024 dựa trên kì vọng (1) các Luật liên quan đến Bất động sản sớm được thi hành đồng bộ vào tháng 8/2024 và (2) lãi suất vẫn duy trì ở mức hấp dẫn sẽ hỗ trợ thị trường khi pháp lý được tháo gỡ. 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

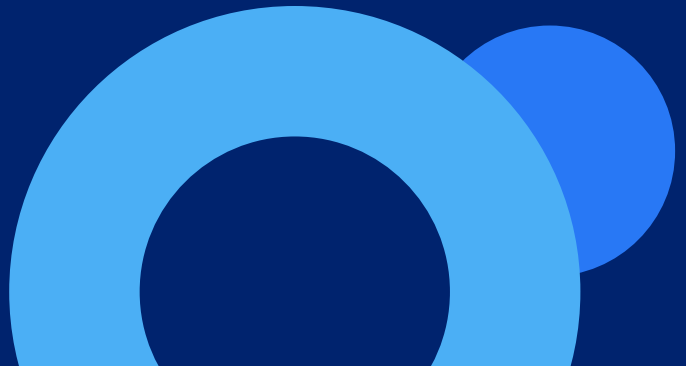
VHM – Động lực tăng trưởng từ các dự án mở bán mới

4. Phụ lục

Cập nhật ngành Bất động sản

01

Ngành Bất động sản vẫn còn nhiều khó khăn khi (1) các vấn đề pháp lý khiến nguồn cung tiếp tục khan hiếm, (2) tín dụng cho Bất động sản chưa có chuyển biến tích cực dù lãi suất thuận lợi, (3) áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiện cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy thị trường đã có nhiều tín hiệu tích cực từ việc gia tăng các dự án được cấp phép, tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường được cải thiện và ngành BĐS tiếp tục thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư nước ngoài FDI.

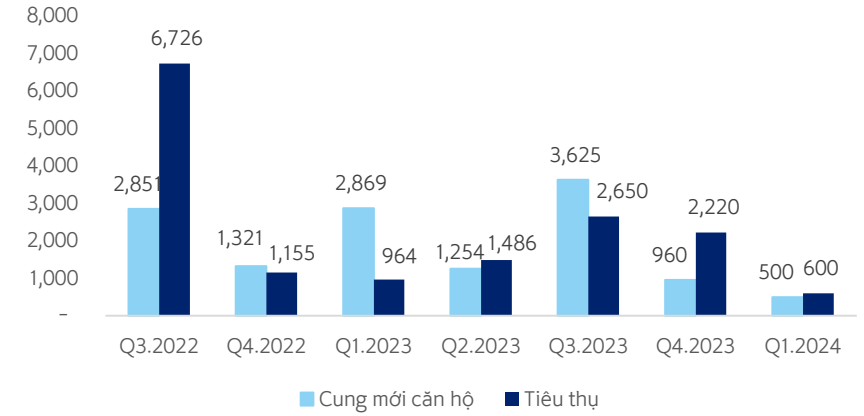


1. Cập nhật ngành Bất động sản – Cung cầu

Nguồn cung mới thị trường nhà ở tiếp tục khan hiếm trong quý 1/2024

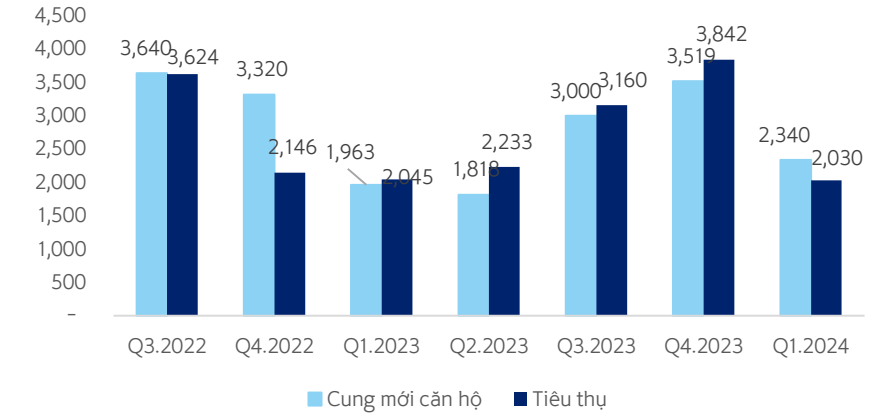
Nguồn cung mới căn hộ nhìn chung vẫn còn kém khả quan trong quý 1. Tại TPHCM, chỉ có khoảng **500 căn hộ** được chào bán **(thấp nhất trong 15 năm trở lại đây)**, chủ yếu đến từ giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu. Thị trường Hà Nội sôi động hơn với **2,340 căn hộ** được chào bán **(+19.2% YoY).** Kết thúc 3 tháng đầu năm, cung mới căn hộ tại Hà Nội và TPHCM đạt **2,840 căn (-41% YoY).** Sự khan hiếm nguồn cung bắt nguồn từ sự sụt giảm chính tại thị trường miền Nam chủ yếu do (1) thủ tục phê duyệt dự án bị chậm trễ và (2) địa phương chưa tìm được đơn vị thực hiện công tác định giá đất để xác định nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp. Theo thống kê của Sở TN-MT, hiện TPHCM có gần 200 hồ sơ dự án chưa xác định được giá đất cụ thể.

Nguồn cung mới căn hộ tại TPHCM (căn)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn cung mới căn hộ tại Hà Nội (căn)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

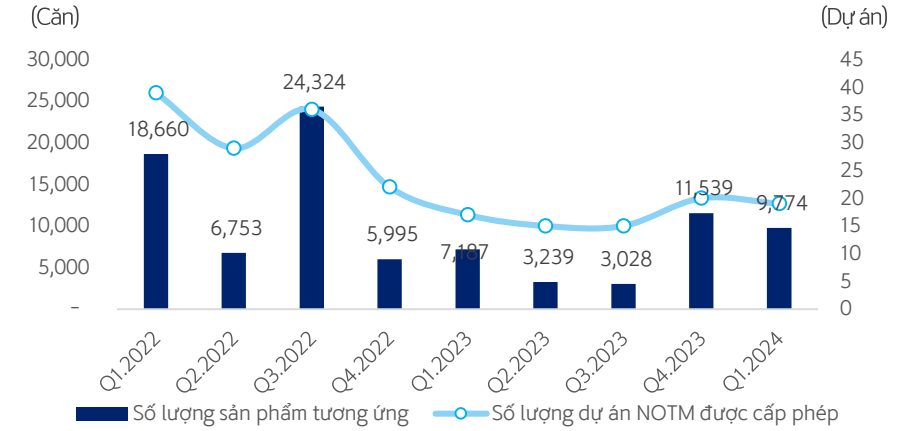
1. Cập nhật ngành Bất động sản – Cung cầu

Tuy nhiên, thị trường đã bắt đầu có những tín hiệu tích cực

Tuy nguồn cung mới vẫn còn khan hiếm, thị trường BĐS đã có nhiều tín hiệu cho thấy chuyển biến tích cực trong tâm lý của cả chủ đầu tư lẫn người mua nhà. Cụ thể, thị trường chứng kiến sự rục rịch sôi động trở lại với hàng loạt các dự án được kick-off, khởi công (Phụ lục 1).

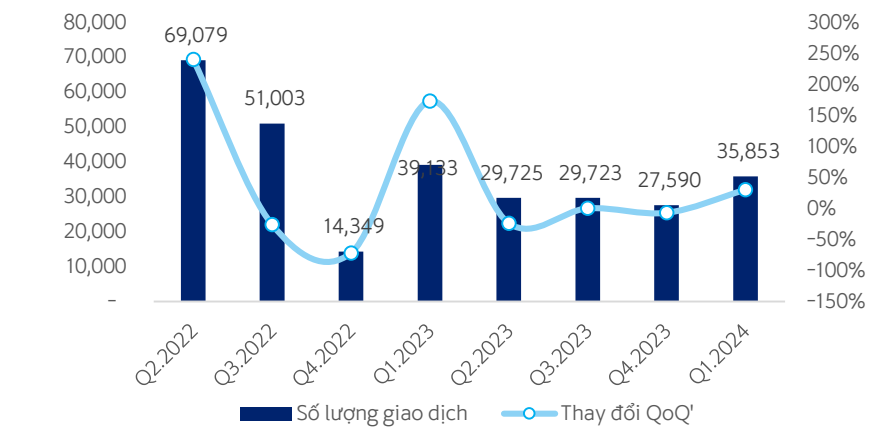
Với các dự án mở bán, tỷ lệ hấp thụ được cải thiện. Theo DXS – FERI, tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường trong quý 1 **đạt 25-35%,** tuy vẫn thấp hơn năm 2022 nhưng đã cao hơn so với mức 5-10% của Q1/2023. Bên cạnh đó, theo Bộ xây dựng, số lượng dự án được cấp phép đạt **19 dự án (+12% YoY)**, tương ứng **9,774 sản phẩm (+36% YoY)**. Đồng thời, lượng giao dịch thành công **tăng 30% QoQ**.

Số lượng dự án nhà ở thương mại cấp phép



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng giao dịch chung cư và nhà ở riêng lẻ



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

1. Cập nhật ngành Bất động sản – Cung cầu

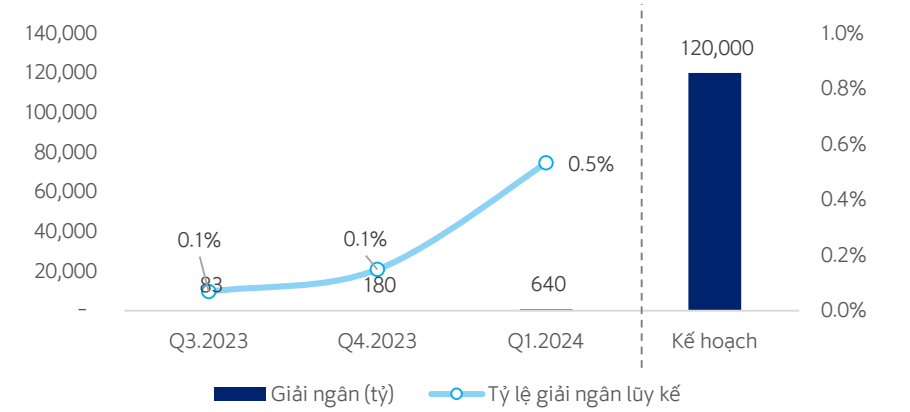
Việc triển khai Đề án 01 triệu căn hộ NOXH giai đoạn 2021-2030 vẫn bị ắc tách

NOXH được kì vọng là một trong những động lực cho sự phục hồi của thị trường với gói hỗ trợ tín dụng **120,000 nghìn tỷ** của chính phủ. Tuy nhiên tính đến hết Q1/2024, các ngân hàng chỉ mới giải ngân được khoảng **640 tỷ đồng (0.5% kế hoạch)** cho 8 dự án. Một số ắc tách trong việc triển khai gói hỗ trợ tín dụng như:

- ❖ Lãi suất cho vay chưa hấp dẫn cho cả chủ đầu tư và người mua nhà (khoảng 7.5-8%/năm cho giai đoạn 3-5 năm đầu).
- ❖ Hạn chế trong quy định về thu nhập của người được mua NOXH khiến người đủ điều kiện mua lại không đủ khả năng thanh toán lãi vay và gốc vay, người đủ khả năng thanh toán lãi gốc lại vượt quá quy định về thu nhập.

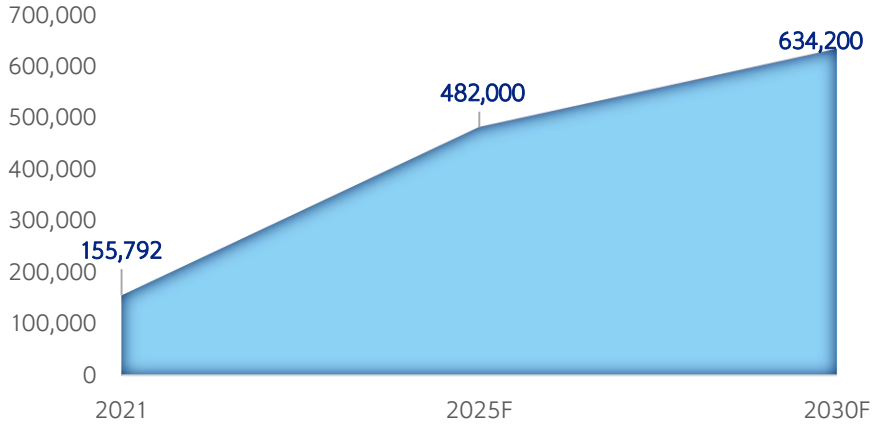
Chúng tôi kì vọng (1) việc thi hành sớm các Luật liên quan đến Bất động sản cũng như hoàn thiện Nghị định về phát triển và quản lý nhà ở xã hội, (2) xem xét đề xuất giảm lãi suất vay ưu đãi và (3) mở rộng đối tượng vay mua sẽ thu hút chủ đầu tư và người mua nhà. Từ đó gia tăng cung nhà ở trên thị trường, hạn chế tình trạng tăng nóng giá nhà khi nguồn cung còn khan hiếm.

Tỷ lệ giải ngân lũy kế đến Q1/2024



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

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



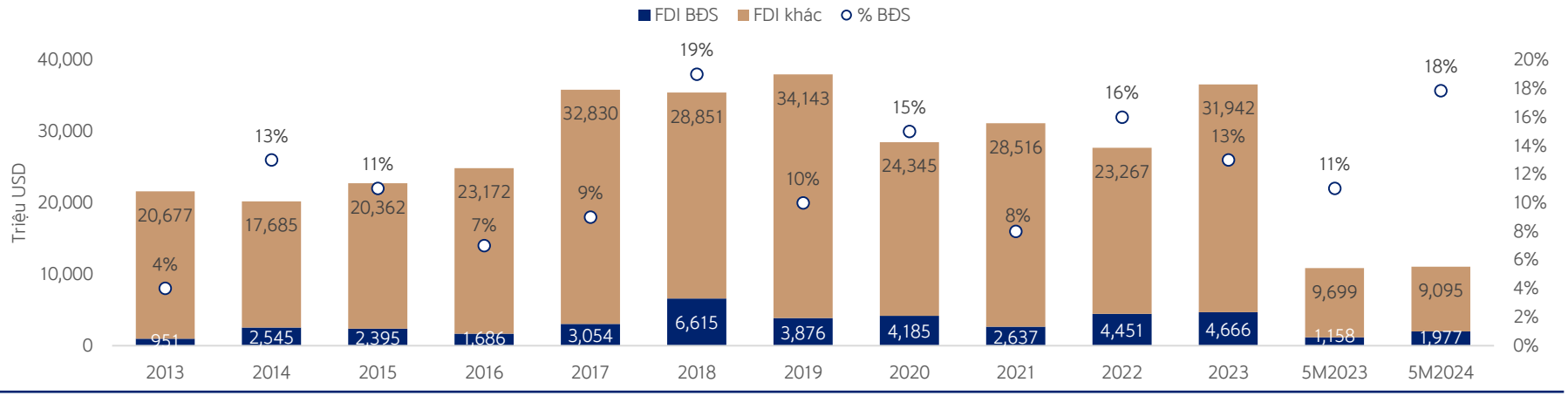
Nguồn: NQ số 338/QĐ-TTg, Shinhan Securities Vietnam

1. Cập nhật ngành Bất động sản – FDI

Ngành BĐS tiếp tục thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư nước ngoài FDI

Hoạt động kinh doanh Bất động sản tiếp tục duy trì vị thế top 2 lĩnh vực thu hút vốn đầu tư đăng ký nước ngoài FDI. Xét 5 tháng đầu năm 2024, tổng vốn đầu tư Bất động sản đạt **1,977 triệu USD (+70.8% YoY)**, tương ứng với **17.9%** tổng vốn đầu tư đăng ký, chỉ xếp sau Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt **7,434 triệu USD**, chiếm **67.1%**.

Bất động sản tiếp tục giữ vị thế top 2 lĩnh vực thu hút vốn đầu tư đăng ký nước ngoài



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

1. Cập nhật ngành Bất động sản – Lãi suất

Lãi suất cho vay mua nhà vẫn duy trì ở mức hấp dẫn

Theo Batdongsan.com.vn, tại thời điểm tháng 06/2024, lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà vẫn duy trì ở mức thấp, hấp dẫn.

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%-4.5%.** Cụ thể, lãi suất ưu đãi khi vay mua nhà ở thương mại tại các ngân hàng dao động từ **5.00%-9.75%/năm**, hết thời gian ưu đãi, lãi suất rơi vào khoảng **7.0%-12.9%/năm.**

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

Ngân hàng	01/2024			06/2024		
	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	6.7	70	20	6.3	70	20
Shinhan bank	6.6	70	30	6.8-7.5	70	30
Techcombank	10.5	70	35	5.0-7.5	70	35

Nguồn: Batdongsan.com.vn, Shinhan Securities Vietnam

1. Cập nhật ngành Bất động sản – Tín dụng

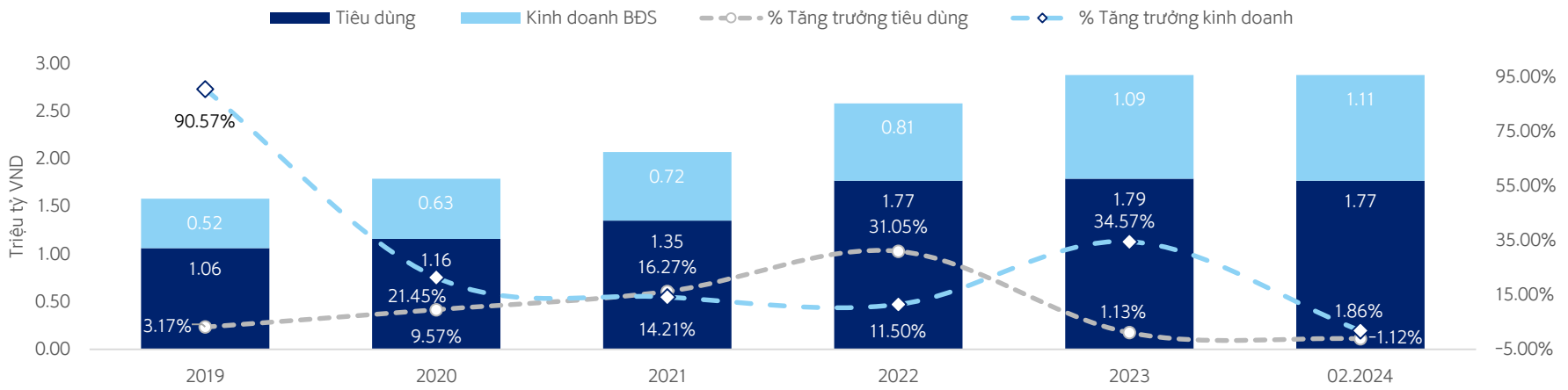
Tín dụng cho Bất động sản chưa có chuyển biến tích cực dù lãi suất thuận lợi

Tín dụng cho lĩnh vực Bất động sản đầu năm 2024 chưa có chuyển biến tích cực, tương đồng với xu hướng chung của tín dụng toàn nền kinh tế: tính đến ngày 29/02/2024, tín dụng toàn nền kinh tế đạt **13.47 triệu tỷ VND (-0.75% YTD)**, riêng tín dụng cho Bất động sản tăng nhẹ **0.23% YTD** đạt **2.89 triệu tỷ VND**.

Cụ thể theo mục đích sử dụng, tín dụng cho kinh doanh Bất động sản đạt **1.11 triệu tỷ VND (+1.86% YTD)**, trong khi đó tín dụng cho tiêu dùng bất động sản tiếp tục tăng trưởng âm giống bối cảnh đầu năm 2023, đạt **1.77 triệu tỷ VND (-1.12% YTD)**.

Sự sụt giảm tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản cho thấy nhu cầu mua Bất động sản vẫn còn 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 Bất động sản tiếp tục diễn biến ảm đạm



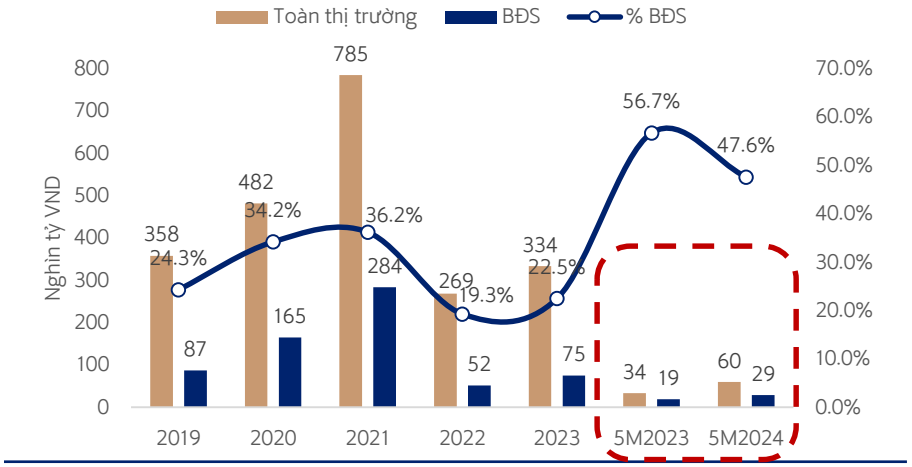
Nguồn: Bộ Xây dựng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

1. Cập nhật ngành Bất động sản – Trái phiếu

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp diễn biến ảm đạm

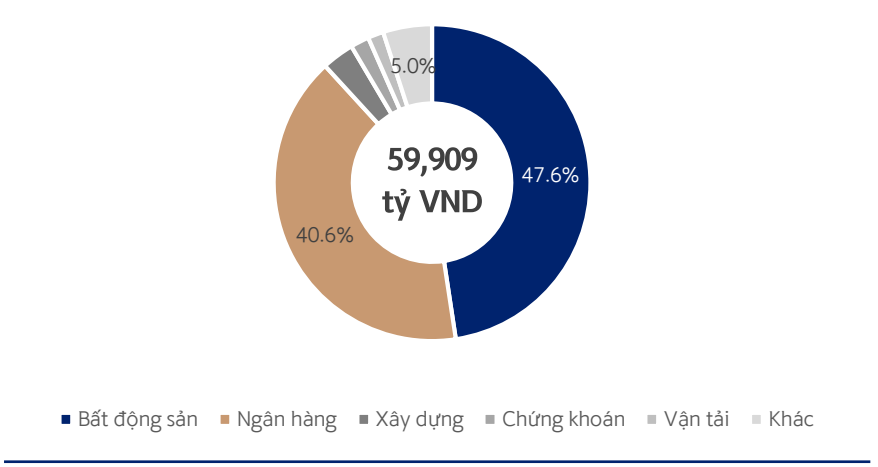
Tương tự với kênh tín dụng ngân hàng, thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong 5 tháng đầu năm 2024 diễn biến tương đối ảm đạm. Tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành lũy kế 5 tháng đạt **59,909 tỷ VND**, trong đó ngành Bất động sản đứng đầu, chiếm tỷ trọng **47.6%**, tương ứng **28,517 tỷ VND**.

Giá trị TPDN phát hành



Nguồn: FiinPro, VBMA, Shinhan Securities Vietnam

BĐS đứng đầu về giá trị phát hành trong 5T2024 (%)



Nguồn: FiinPro, VBMA, Shinhan Securities Vietnam

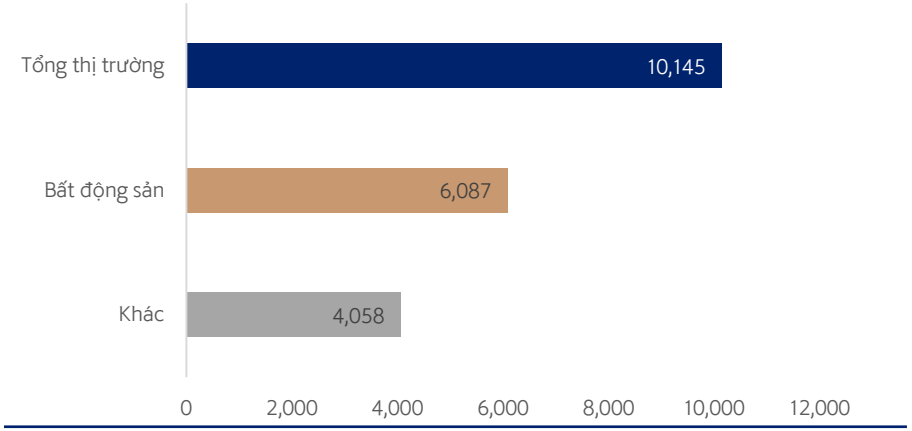
1. Cập nhật ngành Bất động sản – Trái phiếu

Áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiện cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao

Áp lực tài chính thị trường TPDN đã có dấu hiệu cải thiện, thể hiện qua việc số lượng trái phiếu chậm trả lãi, gốc đang có xu hướng giảm dần, một số doanh nghiệp đã thực hiện thanh toán toàn bộ hoặc một phần trái phiếu chậm trả cho các nhà đầu tư; đồng thời, giá trị trái phiếu doanh nghiệp doanh nghiệp chậm trả lãi, gốc trong Q1.2024 chỉ ở mức **10,145 tỷ VND**, trong khi ở thời điểm Q3.2023 con số này lên đến **33,326 tỷ VND**, tương đương **gấp 3 lần**.

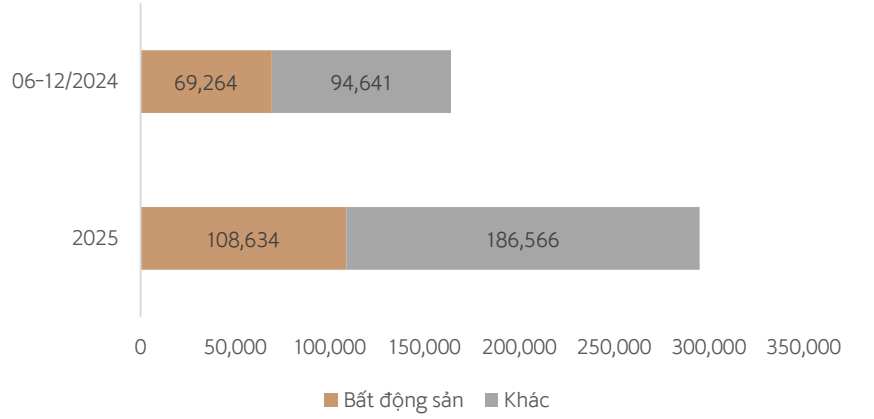
Tuy vậy, áp lực tài chính đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói chung và Bất động sản nói riêng vẫn còn ở trạng thái cao, căng thẳng: Trong 7 tháng cuối năm 2024, giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn ước tính ở mức **163,905 tỷ VND**, trong đó ngành BĐS chiếm đến **42.5% (69,627 tỷ VND)**.

Giá trị TPDN chậm trả lãi, gốc trong Q1.2024 (tỷ VND)



Nguồn: FiinPro, VBMA, Shinhan Securities Vietnam

Áp lực tài chính thị trường TPDN vẫn ở trạng thái cao (tỷ VND)



Nguồn: FiinPro, VBMA, Shinhan Securities Vietnam

1. Cập nhật ngành Bất động sản – Trái phiếu

Áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiện cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao

Chi tiết giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong 12 tháng tới của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết lớn gồm:

- CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL): **22,473 tỷ VND**.
- CTCP Vinhomes (VHM): **4,427 tỷ VND**.
- CTCP Đầu tư Nam Long (NLG): **946 tỷ VND**.
- CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG): **300 tỷ VND**.

Giá trị TPDN đáo hạn (Tỷ VND)	Ngắn hạn (12 tháng tới)	Dài hạn (> 12 tháng)	Tổng
NVL	22,473	16,075	**38,548**
VHM	4,427	14,963	**19,390**
NLG	946	2,136	**3,082**
DXG	300	1,152	**1,452**
KDH	0	1,100	**1,100**
PDR	0	0	**0**
Tổng	**28,146**	**35,426**	**63,572**

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

02

Triển vọng ngành Bất động sản giữa cuối 2024

Chúng tôi duy trì quan điểm thị trường sẽ bước vào pha hồi phục từ giữa cuối năm 2024 với kì vọng (1) thi hành sớm các Luật liên quan đến Bất động sản từ tháng 8/2024 và (2) lãi suất được duy trì ở mức hấp dẫn giúp hỗ trợ nguồn cung.

2. Triển vọng ngành Bất động sản năm 2024

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

Theo báo cáo của Bộ xây dựng, đến giữa tháng 6/2023 có khoảng **1,200 dự án** bị vướng mắc, chủ yếu liên quan đến pháp lý. Đến nay, hàng trăm dự án vẫn còn đang chờ được tháo gỡ.

Ngày 9/6/2024, Chính phủ ban hành NQ số 84/NQ-CP trình Quốc hội thông qua việc sửa đổi hiệu lực thi hành của Luật Bất động sản (*) từ ngày 1/8/2024. Chúng tôi kì vọng nếu NQ trên được thông qua, các luật trên được thi hành sớm và đồng loạt sẽ góp phần: (1) tháo gỡ những chồng chéo của các văn bản Luật trước đây lên dự án, (2) tạo sự minh bạch, rõ ràng để địa phương có thể hiểu và thực thi pháp luật, (3) từ đó tạo tâm lý tích cực cho cả cán bộ, chủ đầu tư và người mua nhà, giúp khơi thông và thúc đẩy nguồn cung cho thị trường Bất động sản từ cuối năm 2024. (Chi tiết tác động của các Luật trên lên thị trường BĐS)

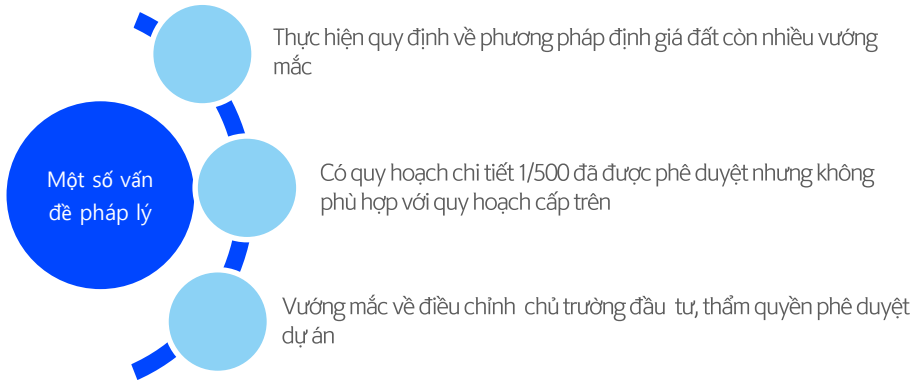
Tuy vậy, chúng tôi cũng lưu ý tác động của Luật lên thị trường Bất động sản có thể chậm hơn chúng tôi nhận định vì độ trễ trong việc thi hành Luật.

Hàng trăm dự án đang chờ đợi để được tháo gỡ vướng mắc

Tỉnh	Dự án đã được tháo gỡ	Dự án chưa được tháo gỡ
Hà Nội	158	246
TP.HCM	77	143
Bình Định	26	16
Cần Thơ	17	34
Hải Phòng	11	4

Nguồn: Bộ Xây dựng báo cáo (11/3/2024), Shinhan Securities Vietnam

Các vướng mắc chủ yếu của dự án



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

(*) Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) và Luật Nhà ở (sửa đổi)

2. Triển vọng ngành Bất động sản năm 2024

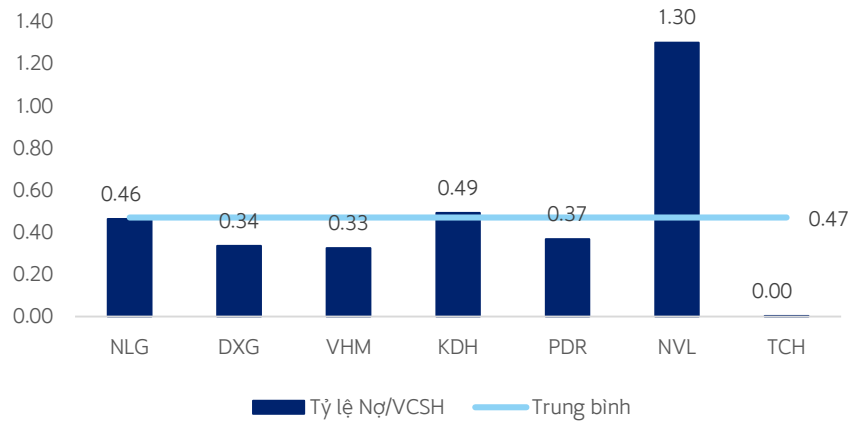
Pháp lý được hoàn thiện kì vọng thúc đẩy nguồn cung bất động sản

Chúng tôi đánh giá một số điểm mới được thông qua tác động lớn đến thị trường Bất động sản như:

- Thay khung giá đất 5 năm thành bảng giá đất hàng năm tiệm cận giá thị trường. Chúng tôi nhận định quy định này gia tăng chi phí đền bù, từ đó đẩy chi phí phát triển dự án của chủ đầu tư tăng lên.
- Quy định chi tiết các phương pháp định giá đất góp phần tháo gỡ khó khăn trong khâu định giá
- Công khai thông tin BĐS được đưa vào kinh doanh, góp phần minh bạch thị trường và bảo vệ người mua nhà

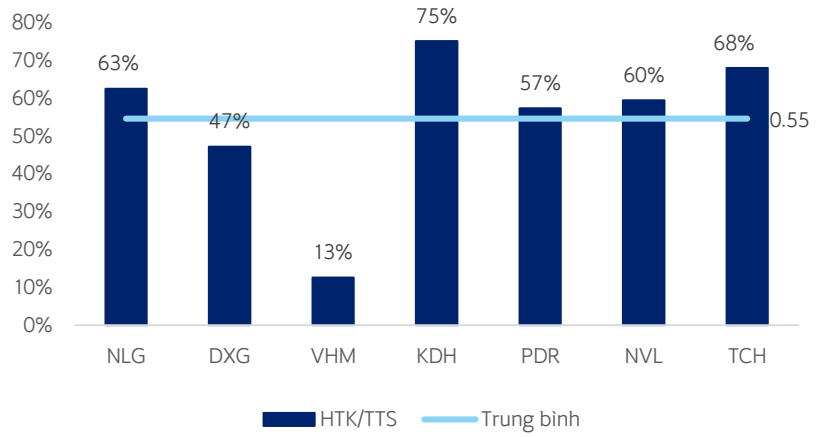
Nhìn chung, chúng tôi nhận định các doanh nghiệp Bất động sản có nguồn vốn mạnh, quỹ đất lớn, và sở hữu dự án có pháp lý rõ ràng có thể hưởng lợi trong thời gian tới khi chi phí phát triển dự án dự kiến gia tăng, quỹ đất còn hạn chế và thị trường được kì vọng minh bạch hơn.

Tỷ lệ nợ/VCSH của các doanh nghiệp BĐS niêm yết lớn (Q1/2024)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ HTK/Tổng tài sản (TTS) của các DN BĐS niêm yết lớn



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

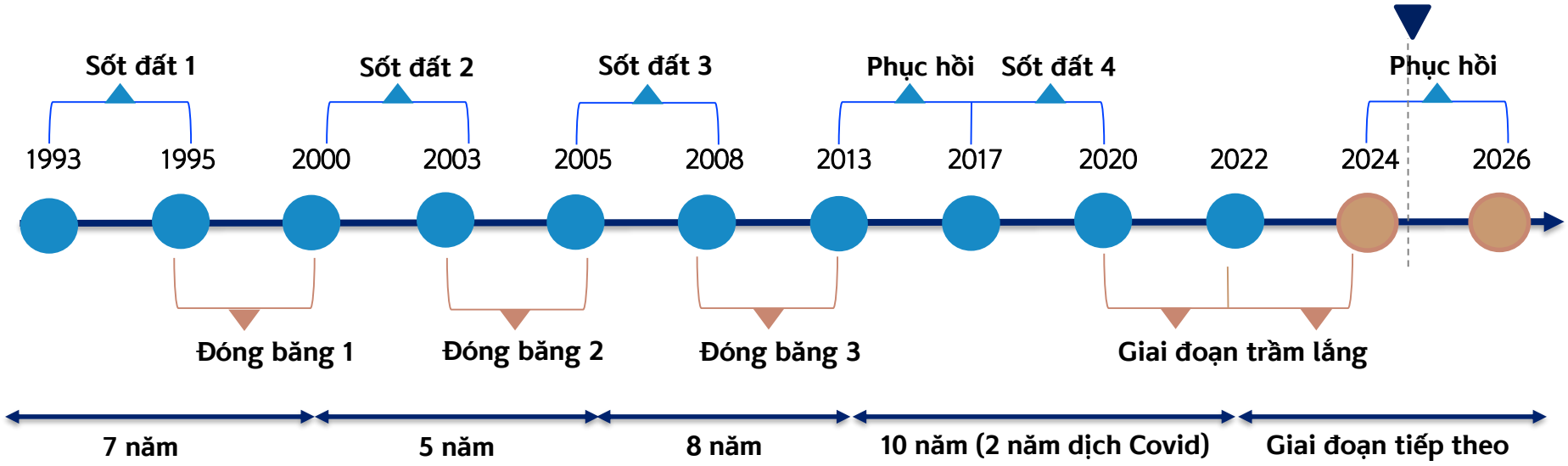
2. Triển vọng ngành Bất động sản năm 2024

Chúng tôi duy trì quan điểm ngành Bất động sản bước vào pha hồi phục nửa cuối năm 2024

Tóm lại, chúng tôi duy trì quan điểm đã nêu ở Báo cáo triển vọng ngành Bất động sản năm 2024 là giai đoạn khó khăn nhất đối với ngành Bất động sản đã qua đi và sẽ bước vào pha phục hồi trong nửa cuối năm 2024 với kỳ vọng:

(1) Lãi suất vẫn tiếp tục ở mức hấp dẫn

(2) Pháp lý hoàn thiện thúc đẩy nguồn cung bất động sản



Nguồn: Cushman &Wakefield, Shinhan Securities Vietnam

03

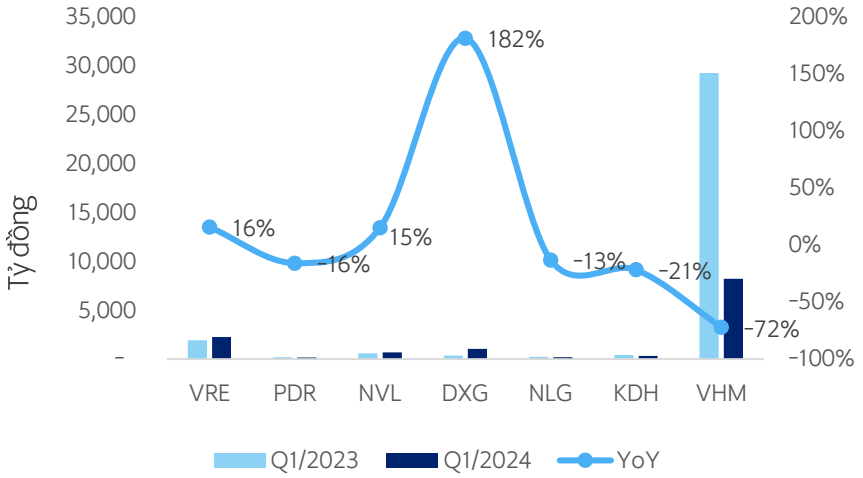
Cơ hội đầu tư cổ phiếu Bất động sản

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

Lợi nhuận phân hóa giữa các doanh nghiệp Bất động sản niêm yết lớn

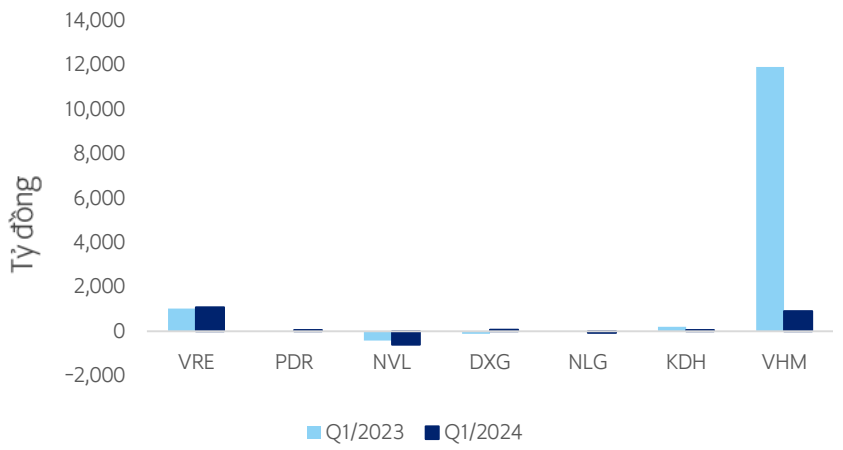
- Lợi nhuận của các doanh nghiệp Bất động sản dân cư trong quý 1 nhìn chung sụt giảm so với cùng kì năm ngoái. Chúng tôi ước tính doanh thu toàn ngành giảm 51.5% YoY, LNST giảm 87.6% YoY. Nếu loại trừ ảnh hưởng của VHM thì doanh thu toàn ngành giảm 15% YoY và LNST giảm 42.7% YoY. LNST Q1/2024 lao dốc chủ yếu do (1) điểm rơi lợi nhuận (bàn giao) của các DN BĐS chủ yếu vào quý 3 và quý 4; (2) chi phí tài chính vẫn ở mức cao .
- Với các doanh nghiệp niêm yết lớn, doanh thu và lợi nhuận có sự phân hóa rõ rệt. Bên cạnh nhóm doanh nghiệp có sự phục hồi lợi nhuận như VRE, PDR, DXG, nhiều doanh nghiệp chứng kiến lợi nhuận sụt giảm mạnh như VHM, KDH, NLG và NVL.
- Tuy vậy, chúng tôi kì vọng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS có sự phục hồi trong các quý tiếp theo khi doanh nghiệp đã có kế hoạch bàn giao dự án và mở rộng kinh doanh trong các quý tiếp theo.

Doanh thu quý 1 của các doanh nghiệp niêm yết lớn phân hóa



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận của các DN BĐS niêm yết lớn ngược chiều



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh nghiệp BĐS đã có kế hoạch bàn giao dự án từ 2H2024

Mã	Kế hoạch doanh thu 2024 (tỷ đồng)	Doanh thu Q1/2024 (tỷ đồng)	% Kế hoạch (%)	Kế hoạch kinh doanh và bàn giao 2024 (*)
VHM	120,000	8,211	7%	- Trong Q1/2024, VHM thực hiện bàn giao Vinhomes Ocean Park 1-2-3 và Vinhomes Grand Park - Kì vọng việc bàn giao phần còn lại tại The Crown, The Empire sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các quý tiếp theo.
KDH	3,900	334	9%	- Dự kiến bàn giao căn hộ Privia Khang Điền quý 4/2024. - Tiếp tục phối hợp với Keppel để triển khai dự án tại Bình Trưng Đông, dự kiến đưa vào kinh doanh Q4/2024.
NLG	6,657	205	3%	- Dự kiến bàn giao GĐ2 dự án Akari (1,000 căn hộ) và dự án Southgate (2,000 tỷ đồng). - Trong năm nay, doanh nghiệp dự kiến tiếp tục mở bán sản phẩm còn lại của Akari, Mizuki (gồm phân khu CC5) và phân khu The Pearl (Southgate)
DXG	3,900	1,065	27%	- Bàn giao Opal Skyline trong Quý 1/2024. Tiếp tục hoàn thiện và bàn giao Gem Sky World (GSW) từ quý 2/2024. - Dự kiến mở bán Datxanhhomes Riverside từ cuối 2024
NVL	32,587	697	2%	- NVL lên kế hoạch bàn giao hơn 10 dự án trong năm 2024, điển hình như: Grand Manhattan, AquaCity, NovaWorld Hồ Tràm và NovaWorld Phan Thiết.
PDR	2,982	162	5%	- Tập trung hoàn thiện dự án Bắc Hà Thanh, dự kiến mở bán từ cuối Q2/2024 - Bán sỉ dự án cho đối tác Realty. Năm 2024 dự kiến bán sỉ Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2
VRE	9,500	2,255	24%	- Năm 2024, Vincom dự kiến khai trương 6 TTTM mới gồm 2 TTTM Vincom Mega Mall và 4 TTTM Vincom Plaza với tổng diện tích sàn bán lẻ khoảng 171,000m2.

(*) Nghị quyết ĐHĐCĐ
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 10/06/2024

Các doanh nghiệp niêm yết lớn

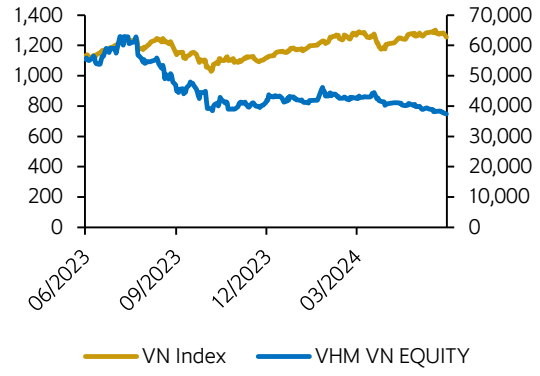
Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2024** (VND)	Upside (%)	Dự phóng doanh thu 2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu YoY (%)	Dự phóng lợi nhuận 2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng lợi nhuận 2024 (%)	Nợ/VCSH	HTK/TTS	P/B (TTM)	P/E (TTM)
VHM	163,071	37,450	64,700	72.8%	139,090	34%	38,622	16%	0.33	13%	0.89	7.38
NLG	15,680	40,750	44,200	8.5%	6,453	103%	629	30%	0.46	63%	1.68	39.15
KDH	29,295	36,650	N/A	N/A	3,921	88%	838	17%	0.49	75%	2.17	50.15
DXG	11,531	16,000	N/A	N/A	4,261	14%	184	7%	0.34	47%	1.09	33.34
NVL	25,936	13,300	N/A	N/A	4,415	-7%	(1,426)	N/A	1.30	60%	0.69	42.16
PDR	21,130	24,200	N/A	N/A	2,293	271%	599	-12%	0.37	57%	2.21	23.77
VRE	45,333	19,950	N/A	N/A	8,955	-9%	4,260	-3%	0.10	1.04%	1.17	10.15
	Tổng				**169,388**	**33%**	**43,707**	**8%**				

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 24/06/2024

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 64,700**
Giá hiện tại (24/06/24)	VND 37,450
Suất sinh lời (%)	**72.8%**
VNINDEX	1,254
Market P/E (x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	163,071
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,354
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,118
52-tuần cao/ thấp (VND)	66,200/36,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.9
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	373
Cổ đông lớn (%) VIC	69.30%
Cổ đông lớn (%) Government of Singapore	4.99%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-12.5	-7.1	-33.1
So với VNIndex(%)	-10.3	-20.8	-44.2



Tấc đất tấc vàng

Vinhomes là doanh nghiệp bất động sản hàng đầu tại Việt Nam. Vinhomes sở hữu nhiều lợi thế áp đảo như: (1): Quỹ đất lớn và chất lượng lên đến 18,692 ha, (2) Hồ sơ năng lực nổi bật với nhiều dự án đầu tư hiệu quả và (3) Thương hiệu giá trị cao – uy tín trên thị trường. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với VHM, giá mục tiêu 64,700 VND, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận **72.8%** (so với mức giá đóng cửa ngày 24/06/2024)

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 **18,692 ha**, trong đó nhiều quỹ đất đã được chấp thuận chủ trương đầu tư dự án; thời gian tới một số dự án lớn Vinhomes sẽ được chấp thuận làm nhà đầu tư gồm có: Khu đô thị Phước Vĩnh Tây – Long An (1,090 ha), Khu đô thị mới Tân Mỹ (931 ha), Khu công nghiệp Vinhomes Vũng Áng – Hà Tĩnh (964 ha).

- **The Empire và The Crown bàn giao cùng Golden Avenue** giúp lợi nhuận ròng VHM 2024 tăng trưởng cao, đạt **38,622 tỷ VND.**

Cập nhật

- **KDKD Q1: Doanh số bán mới đạt 16.2 nghìn tỷ VND (+3% YoY)** với hơn 2,700 sản phẩm được kí mới (cùng kỳ: 2,300) chủ yếu nhờ mở bán dự án Vinhomes Vũ Yên (chiếm 86% doanh số) từ ngày 15/03/2024. **Doanh thu chưa bàn giao tăng, đạt 111.8 nghìn tỷ VND,** trong đó Vinhomes Vũ Yên chiếm tỷ trọng cao nhất lên đến **23%.**

- **Định giá:** Vì điều chỉnh theo (1) số liệu tài chính Q1.2024 và (2) tăng mức chiết khấu giá trị doanh nghiệp lên mức 20% nhằm phản ánh rủi ro toàn ngành phục hồi chậm, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu VHM là **64,700 VND/cp.**

Triển vọng 2024

- Chúng tôi dự phóng doanh thu quy đổi của VHM năm 2024 đạt **139,090 tỷ VND (+14.6% YoY)** nhờ: (1) Bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại The Crown đã mở bán trong 2023 và (2) Bán sỉ các sản phẩm cao tầng tại The Crown, The Empire.
- Lợi nhuận ròng theo đó kỳ vọng đạt: **38,622 tỷ VND (+16.6% YoY).**

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

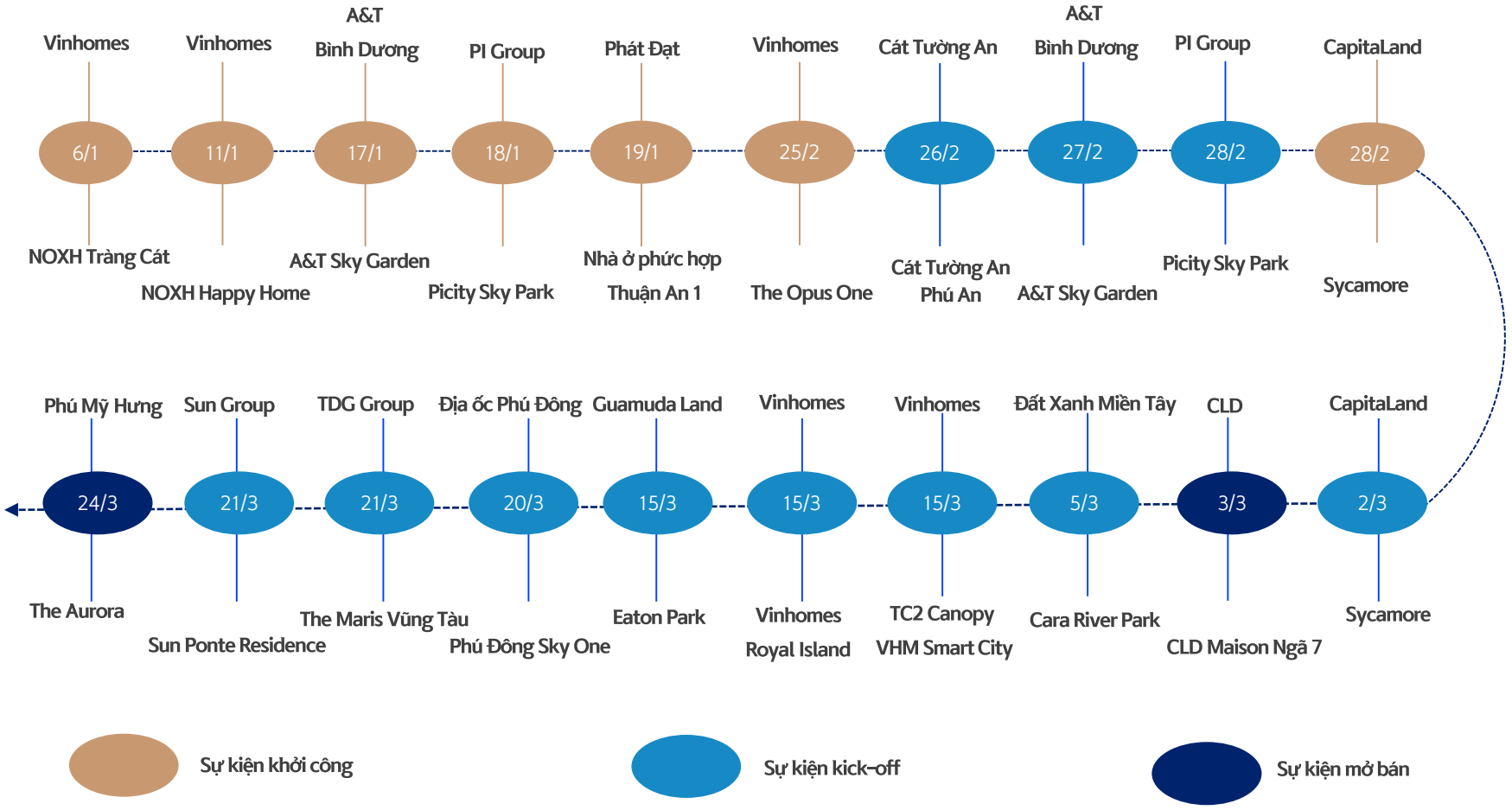
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	71,547	84,986	62,393	103,334	139,090
LN HĐKD (tỷ VND)	21,062	42,402	25,621	27,933	52,031
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	27,351	38,825	28,831	33,125	38,622
EPS (đồng)	8,153	8,904	6,611	7,597	8,781
OPM	29.4	49.9	41.1	27.0	37.4
NPM	39.6	45.8	46.7	32.2	27.8
ROE (%)	31.6%	29.6%	19.6%	18.3%	17.6%
P/E (x)	5.1	4.6	6.2	5.4	4.4
P/B (x)	2.9	1.4	1.3	1.0	0.8

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

04 Phụ lục

Phụ lục – Cập nhật dự án

Loạt dự án khởi công, kick-off và mở bán trong quý 1/2024



Nguồn: DXS – Feri, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành logistics

Mùa cao điểm đến sớm



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

Nội dung

Ngành Logistics – Mùa cao điểm đến sớm

1. Thị trường logistics thế giới

   Nhu cầu mua hàng phục hồi rõ rệt trong 4 tháng đầu năm 2024

   Xuất hiện nhiều trở ngại ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại

   Giá cước vận chuyển tăng vọt trước nhiều biến động

2. Thị trường logistics Việt Nam

   Sản lượng tăng trưởng hai chữ số

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

   TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

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

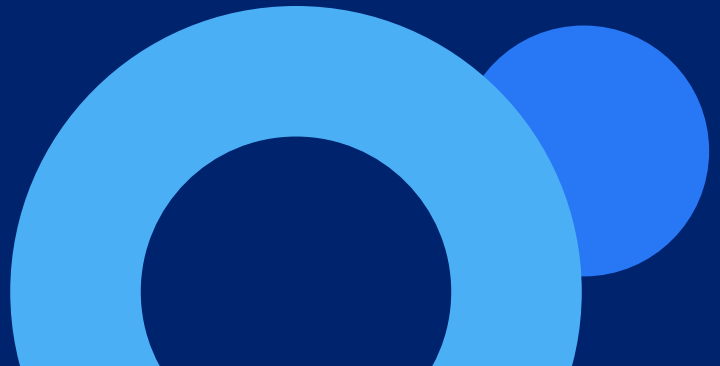
01

Thị trường logistics thế giới

Nhu cầu mua hàng phục hồi rõ rệt trong 4 tháng đầu năm 2024

Xuất hiện nhiều trở ngại ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại

Giá cước vận chuyển tăng vọt trước nhiều biến động



Nhu cầu mua hàng phục hồi rõ rệt trong 4 tháng đầu năm 2024

Chỉ số lưu lượng hàng hóa qua cảng

Chỉ số	T3/23	T2/24	T3/24	T4/24	T3/24 so với T3/23 (%)
Thế giới	106.1	109.0	111.8	106.8	5.3%
Trung Quốc	109.4	104.0	114.5		4.7%
Châu Á (không bao gồm TQ)	107.4	112.5	112.6		4.8%
Châu Âu	99.1	103.7	102.5		3.5%
Bắc Mỹ	90.9	109.5	104.6		15.1%
Mỹ Latin	115.3	126.9	126.1		9.3%
Châu Phi	105.3	117.2	114.4		8.6%

Chỉ số Drewry Container Port Throughput Indices là một loạt các chỉ số tăng/giảm theo điều chỉnh theo lịch dựa trên dữ liệu lưu lượng hàng tháng cho một mẫu gồm hơn 340 cảng trên toàn thế giới, chiếm hơn 80% tổng khối lượng toàn cầu. Tháng 1 năm 2019 được chọn làm mốc 100.

Nguồn: Drewry, Shinhan Securities Vietnam

Các tuyến thương mại chính trong khu vực

	T1	T2	T3	T4	T5
Châu Á → Nội tuyến	R	R	A	R	R
→ Châu Âu	R	R	R	A	R
→ Nam Mỹ	G	G	G	G	R
→ Bắc Mỹ	R	R	A	A	A
Châu Âu → Bắc Mỹ	G	G	G	G	G
→ Châu Á	A	G	G	G	G
Bắc Mỹ → Châu Á	A	A	G	G	G
Nam Mỹ → Bắc Mỹ	G	G	G	G	G

G Cung = Cầu R Cung < Cầu A Cung > Cầu

Nguồn: DHL, Shinhan Securities Vietnam

- Tổng sản lượng hàng hoá container qua các cảng toàn cầu đã tăng trưởng mạnh mẽ trong 4 tháng đầu năm. Hầu hết các khu vực đều đạt được mức tăng trưởng hai con số trong quý 1 năm 2024, trừ khu vực Châu Âu và Trung Đông và Nam Á.

- Mùa cao điểm vận chuyển thường diễn ra từ tháng Sáu đến tháng Chín hàng năm, phục vụ cho mùa hè và mùa thu truyền thống. Điều này lý giải các chuyến khởi hành từ Châu Á (đặc biệt Trung Quốc) đang nhộn nhịp trở lại. Nhu cầu mua hàng tăng từ tháng 5 cho thấy người mua hàng có thể cần thêm hai tuần lưu trữ hàng hóa trung chuyển hoặc tránh giá cước tăng cao.

Xuất hiện nhiều trở ngại ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại

Nguyên nhân



Nhu cầu: Nhu cầu xuất khẩu từ Trung Quốc tăng lên gần đây

Các nhà bán lẻ dự đoán nhập khẩu vào Mỹ sẽ tiếp tục tăng cho đến mùa mua sắm truyền thống vào mùa thu



Cung tàu: Theo ước tính của tổ chức BIMCO, việc chuyển hướng các tàu đã làm tăng nhu cầu vận chuyển container toàn cầu thêm khoảng 10%. Hiện nay, công suất thực các chuyến khởi hành từ Châu Á đến Bắc Âu đã giảm 5.1% so với cùng kỳ năm ngoái do tuyến đường dài hơn đối với hầu hết các tàu đi qua Mũi Hảo Vọng, mặc dù năng lực tàu trên tuyến Châu Á-Bắc Âu tăng thêm 17.8%, theo báo cáo của Linerlytica.



Thời tiết: Từ cuối tháng 4/2024, thời tiết xấu xuất hiện tại một số cảng lớn trên thế giới như Jebel Ali (UAE), Singapore, miền Nam của Trung Quốc

Hệ quả



Thiếu container rỗng: Thời gian quay vòng container lâu hơn khiến lượng container rỗng sẵn có ở các cảng để đóng hàng bị thiếu hụt



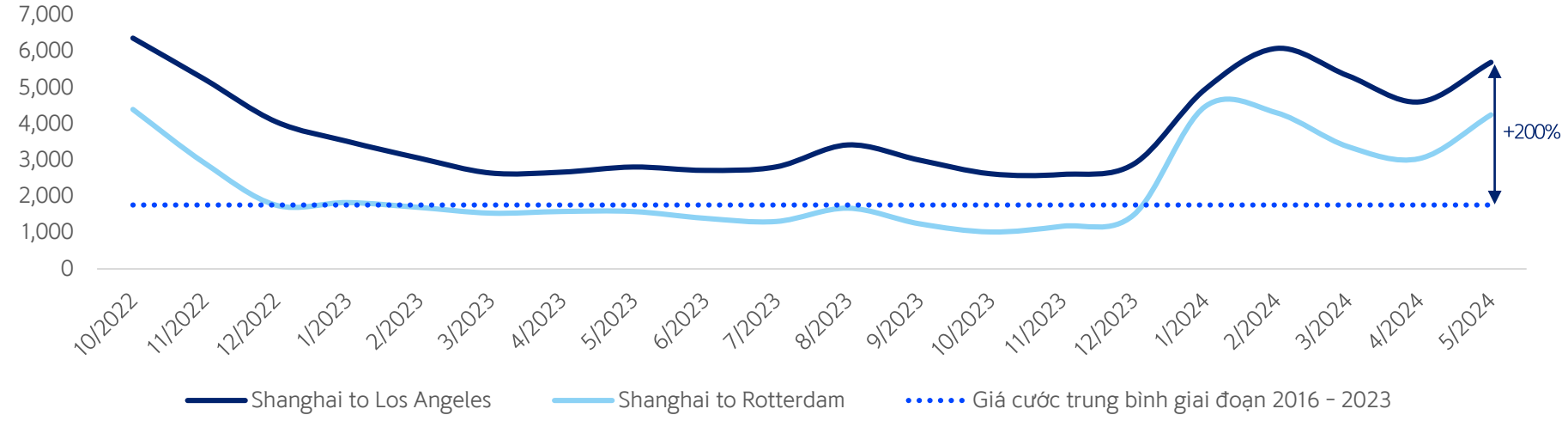
Tắc nghẽn cảng: Chỉ số tắc nghẽn cảng toàn cầu chạm mốc 2 triệu TEU, chiếm 7% đội tàu toàn cầu, trong đó Singapore trở thành điểm nóng ùn tắc. Ngoài ra, các cảng chính của Châu Á tiếp tục bị tắc nghẽn trầm trọng, với thời gian chờ cập cảng ngày càng tồi tệ hơn tại các trung tâm của Trung Quốc và Đông Nam Á.

Việc tắc nghẽn cảng sẽ khiến cho hãng vận chuyển phải bỏ kế hoạch ghé cảng Singapore, điều này sẽ làm trầm trọng thêm vấn đề tại các cảng hạ lưu.

Số ngày trung bình container xuất khẩu lưu lại cảng ở Thượng Hải đạt 41 ngày, chạm mức kỷ lục dài nhất trong ba năm.

Giá cước đã tăng cao hơn đỉnh điểm của cuộc khủng hoảng Biển Đỏ

Giá cước container (USD/container)



Nguồn: Drewry, Shinhan Securities Vietnam

- Đầu tháng 2/2024, căng thẳng trên Biển Đỏ làm dấy lên lo ngại về nguy cơ chuỗi cung ứng toàn cầu bị gián đoạn. Giá cước vận chuyển tăng mạnh do thiếu tàu container tạm thời khi nhiều tàu bất ngờ phải đi đường vòng quanh Mũi Hảo Vọng.

- Kể từ cuối tháng 4, giá cước vận tải biển tăng vọt trên hầu hết các tuyến thương mại, cao hơn đỉnh điểm của cuộc khủng hoảng Biển Đỏ hồi đầu năm. Mùa vận chuyển cao điểm của Mỹ và Châu Âu, cùng với thời gian vận chuyển dài hơn để tránh Biển Đỏ và thời tiết xấu ở châu Á, đã ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại trên các tuyến giao thương hàng hải chính của thế giới. Ngoài ra, những lo ngại về sự gián đoạn và mức thuế cao hơn đối với hàng hóa Trung Quốc sản xuất cũng là động lực đẩy giá cước tăng cao. Như vậy, giá cước nhiều khả năng sẽ tiếp tục neo cao trong 2H2024.

02

Thị trường logistics Việt Nam

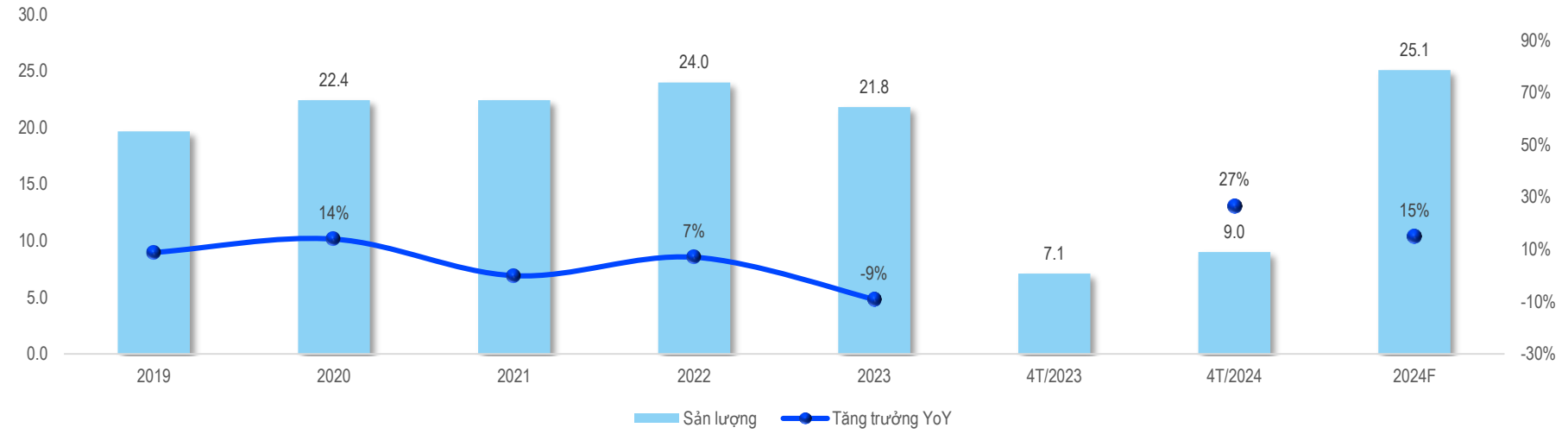
Sản lượng tăng trưởng hai chữ số

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

TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

Sản lượng tăng trưởng hai chữ số

Sản lượng container Việt Nam



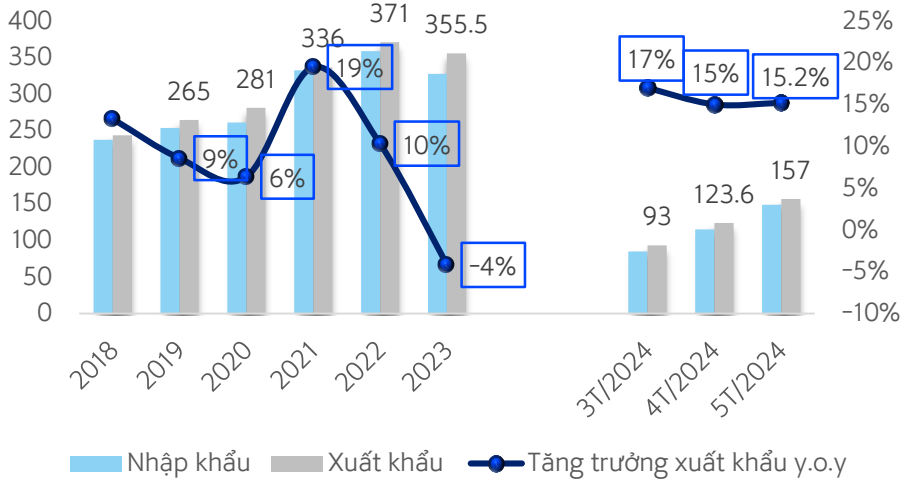
Nguồn: VPA, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 4 tháng đầu năm 2024, sản lượng hàng container ước đạt 7 triệu TEUs, tăng 25% YoY. Các khu vực cảng biển có khối lượng hàng thông qua nhiều như Vũng Tàu tăng 42% YoY, Hải Phòng tăng 27% YoY và TP.HCM tăng 13% YoY. Nguyên nhân chính là do hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu thời gian qua của các doanh nghiệp trong nước khởi sắc.

- Theo Cục Hàng hải Việt Nam, lượng hàng container thông qua cảng biển tính trong 5 tháng ước đạt 11.6 triệu TEUs, tăng 20% YoY, tăng cả về hàng xuất nhập khẩu và hàng container nội địa.

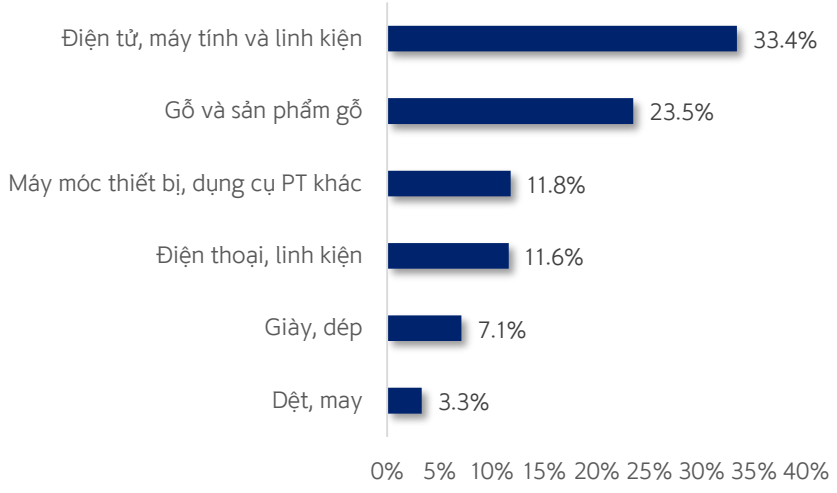
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Một số nhóm hàng xuất khẩu 5 tháng năm 2024



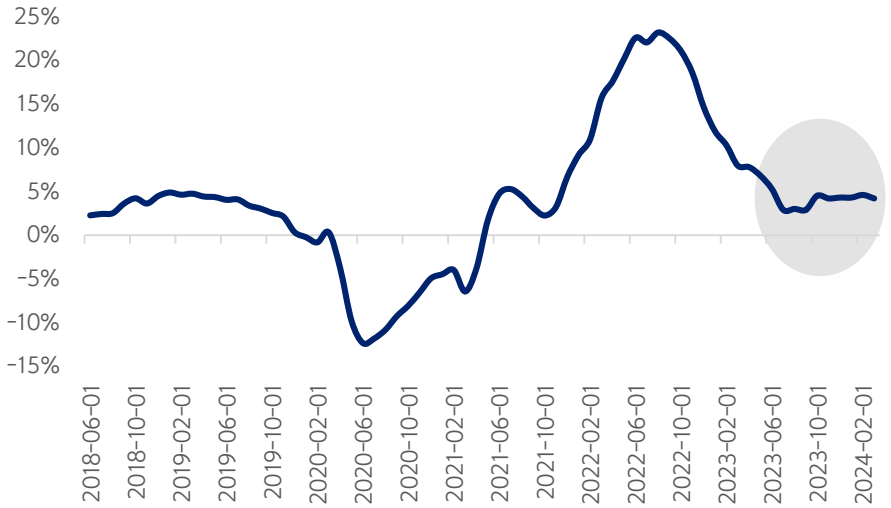
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 5 tháng năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 305 tỷ USD, tăng 16.6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 15.2%; nhập khẩu tăng 18.2%. Cụ thể, trong 5/2024, xuất khẩu đạt 32.81 tỷ USD, tăng 5.7% so với tháng bốn và tăng 4.6% so với cùng kỳ năm trước.

- Các mặt hàng công nghiệp xuất khẩu chủ lực tiếp tục phục hồi tốt: Gỗ và sản phẩm từ gỗ đạt 4.9 tỷ USD tăng 25%; hàng dệt may đạt 10.4 tỷ USD, tăng 6.7%. Kim ngạch xuất khẩu máy vi tính sản phẩm điện tử và linh kiện sau 4 tháng năm 2024 đạt 21.5 tỷ USD, tăng mạnh 33.9% so cùng kỳ năm trước.

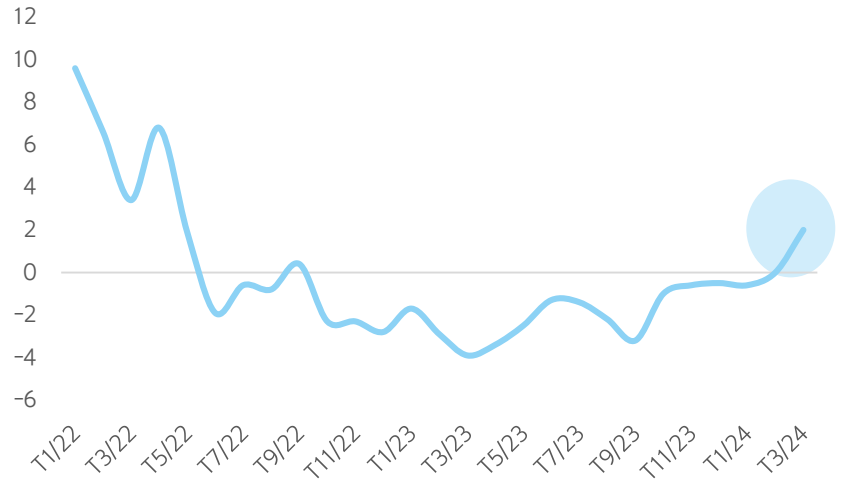
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng hàng tồn kho bán lẻ tại Mỹ YoY



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh số bán lẻ tại Châu Âu YoY



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 tăng cao vào mùa hè và mùa thu, (2) hàng tồn kho ở các thị trường mà Việt Nam đang xuất khẩu chính ở mức thấp.

- Mỹ: 3 tháng đầu năm tồn kho ở mức 4%, đây là mức trung bình thấp trong những giai đoạn bình thường của nền kinh tế Mỹ. Trong 5T/2024, Mỹ nhập khẩu hàng hóa Việt Nam với trị giá 44 tỷ USD, là mức tăng ấn tượng hơn 20% so với cùng kỳ.
- EU: Doanh số bán lẻ của khu vực châu Âu tăng vọt trong tháng 3/2024, đánh dấu mức tăng cao nhất kể từ tháng 9 năm 2022. Việt Nam xuất khẩu sang EU cũng chứng kiến đà cải thiện mạnh mẽ, đạt 20.7 tỷ USD, tăng 16.1% YoY.

TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

Một số điểm thay đổi của TT 39/2023/TT-BGTVT so với TT 54/2018/TT-BGTVT:

Giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển theo Thông tư 39 có sự điều chỉnh tăng so với Thông tư 54 tại một số khu vực, đặc biệt là cảng nước sâu.

❑ Giá dịch vụ bốc dỡ container xuất nhập khẩu tại khu vực I, III được điều chỉnh tăng khoảng 10% so với mức hiện nay.

Bảng phí xếp dỡ hàng container cho khu vực III

	TT 54/2018/TT-BGTVT		TT 39/2023/TT-BGTVT		Thay đổi (%)	
	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần
Container nội địa (đồng/container)						
Container 20 feet	260,000	427,000	260,000	427,000	+0%	+0%
Container 40 feet	439,000	627,000	439,000	627,000	+0%	+0%
Container > 40 feet	658,000	940,000	658,000	940,000	+0%	+0%
Dịch vụ bốc dỡ dỡ container nhập khẩu, xuất khẩu, tạm nhập, tái xuất (USD/container)						
Container 20 feet	41	53	45	53	+10%	+0%
Container 40 feet	62	81	68	81	+10%	+0%
Container > 40 feet	75	98	83	98	+10%	+0%
Dịch vụ bốc dỡ container trung chuyển, quá cảnh (USD/container)						
Container 20 feet	28	40	31	40	+10%	+0%
Container 40 feet	42	60	46	60	+10%	+0%
Container > 40 feet	51	73	56	73	+10%	+0%

Nguồn: MoT, Shinhan Securities Vietnam

❑ Khu vực I: bao gồm các cảng biển khu vực tỉnh, thành phố: Quảng Ninh, Hải Phòng (không bao gồm Lạch Huyện), Thái Bình, Nam Định

❑ Khu vực III: bao gồm các cảng biển khu vực tỉnh, thành phố: Thành phố Hồ Chí Minh, Bà Rịa - Vũng Tàu (không bao gồm cảng Cái Mép Thị Vải), Đồng Nai, Bình Dương, Tiền Giang, Bến Tre, Đồng Tháp, Cần Thơ, An Giang, Vĩnh Long, Cà Mau, Kiên Giang, Long An, Sóc Trăng, Trà Vinh.

TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

Một số điểm thay đổi của TT 39/2023/TT-BGTVT so với TT 54/2018/TT-BGTVT:

Giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển theo Thông tư 39 có sự điều chỉnh tăng so với Thông tư 54 tại một số khu vực, đặc biệt là cảng nước sâu.

❑ Riêng hai cảng biển nước sâu Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải được áp khung giá riêng.

Bảng phí xếp dỡ hàng container cho cảng Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải

	TT 54/2018/TT-BGTVT		TT 39/2023/TT-BGTVT		Thay đổi (%)	
	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần
Dịch vụ bốc dỡ container nhập khẩu, xuất khẩu, tạm nhập, tái xuất (USD/container)						
Container 20 feet	52	60	57	66	+10%	+10%
Container 40 feet	77	88	85	97	+10%	+10%
Container > 40 feet	85	98	94	108	+10%	+10%
Dịch vụ bốc dỡ container trung chuyển, quá cảnh (USD/container)						
Container 20 feet	31	36	34	40	+13%	+11%
Container 40 feet	46	53	51	58	+11%	+9%
Container > 40 feet	51	59	56	65	+10%	+10%
Dịch vụ sà lan (USD/container)						
Container 20 feet	6	15	8	15	+33%	+0%
Container 40 feet	10	23	13	23	+30%	+0%
Container > 40 feet	10	23	13	23	+30%	+0%

Nguồn: MoT, Shinhan Securities Vietnam

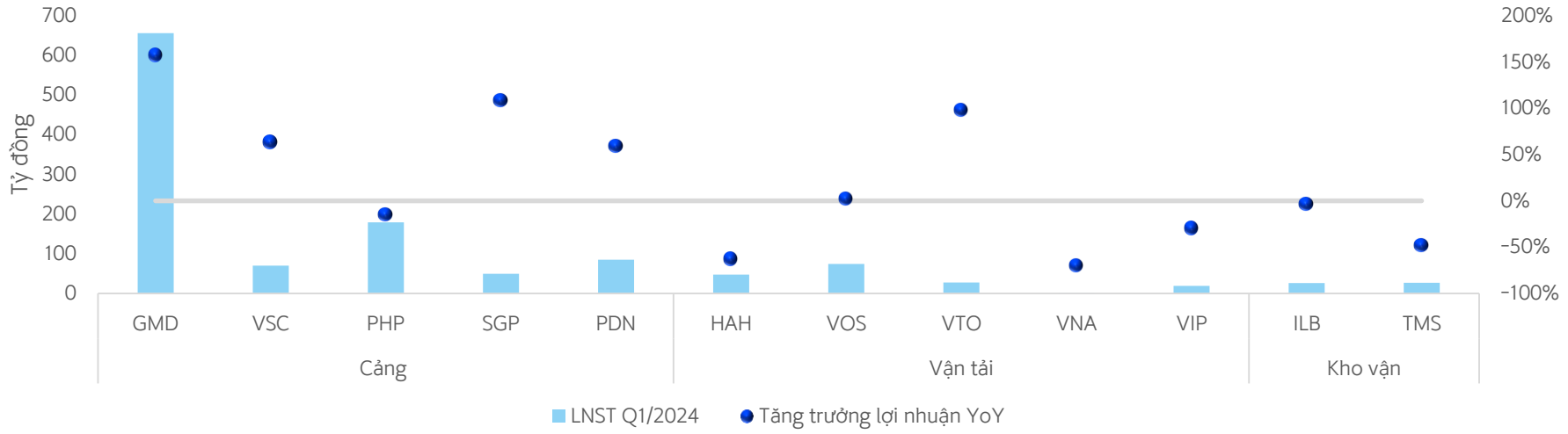
03

Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

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

Sự phân hóa tăng trưởng lợi nhuận giữa các doanh nghiệp logistics

Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp lớn trong ngành logistics



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Doanh nghiệp cảng: Đa phần các doanh nghiệp đều ghi nhận kết quả tăng trưởng nhờ vào sự phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu, qua đó hỗ trợ cho hoạt động khai thác cảng cải thiện. Chúng tôi kì vọng nhóm doanh nghiệp này sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong 2H2024 nhờ vào tín hiệu tích cực từ xuất nhập khẩu.
- Doanh nghiệp vận tải: Đa phần các doanh nghiệp kết quả kinh doanh ghi nhận sụt giảm do hợp đồng chốt ở thời điểm giá cước thấp. Chúng tôi kì vòng nhóm doanh nghiệp này sẽ bắt đầu cải thiện từ quý 3 khi giá cước vận tải tăng từ cuối năm 2023 và tăng đáng kể so với cùng kì.
- Doanh nghiệp kho vận: Sự phân hóa giữa các doanh nghiệp do câu chuyện riêng. TMS ghi nhận doanh thu tăng trưởng 49% YoY, nhưng lãi ròng lại giảm 28% trước áp lực từ nhiều khoản chi phí tăng cao.

Các doanh nghiệp logistics niêm yết

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Dự phóng kết quả kinh doanh		Định giá 24F		
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	GPM TTM (%)	ROA TTM (%)	ROE TTM (%)	Lợi nhuận.2024 (tỷ VND) **	T.Trg lợi nhuận 2024 (% YoY)	P/E (x)	EV/ Doanh thu (x)	EV/EBIT DA (x)
1	GMD	Dịch vụ cảng	25,459	82,000	84,000	2.4	45.3	18.7	29.6	1,226	16.0	17.0	2.0	9.2
2	HAH	Dịch vụ cảng	5,017	41,350	44,500	7.6	19.7	6.1	12.4	520	45.3	5.3	1.1	1.7
3	VSC	Dịch vụ cảng	5,615	21,050	30,000	42.5	31.3	2.7	4.9	350	180	18.5	0.8	7.2
4	ILB	Dịch vụ kho bãi	830	33,900	-	-	39.8	6.3	20.7	-	-	-	-	-
5	TMS	Dịch vụ kho bãi	7,992	50,500	-	-	16.7	3.2	5.7	-	-	-	-	-
6	VOS	Vận tải nội địa	2,590	18,500	-	-	4.8	5.7	9.5	-	-	-	-	-
7	VIP	Vận tải nội địa	985	14,400	-	-	21.1	5.5	6.1	-	-	-	-	-
8	VTO	Vận tải nội địa	1,026	12,850	-	-	20.9	5.5	7.9	-	-	-	-	-

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

(**) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thanh lý tài sản

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

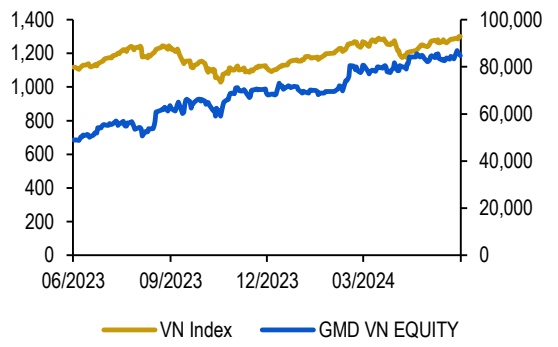
Dữ liệu tại ngày 24/06/2024

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

GEMADEPT CORPORATION

Giá mục tiêu (12 tháng)	**84,000 VND**
Giá hiện tại (24/06/24)	82,000VND
Suất sinh lời (%)	2.4%
VNINDEX	1,254
HNXINDEX	240
Vốn hóa (tỷ VND)	25,459
SLCP lưu hành (triệu CP)	310
Tự do giao dịch (triệu CP)	303
52-tuần cao/thấp (VND)	87,800/50,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.72
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1.46
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting VN	9.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	5.2	23.1	66.3
So với VNIndex (%)	2.9	6.4	50.5



Hưởng lợi từ giá cước và nhu cầu tăng

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

- Xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tích cực từ nửa cuối năm 2024 khi Mỹ, EU đang bước vào mua cao điểm và nhu cầu tích trữ hàng hóa trước những biến động của giá cước.
- Lợi nhuận cốt lõi kì vọng cải thiện. Năm 2024, chúng tôi kì vọng sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink sẽ tăng trưởng trở lại nhờ vào sự hỗ trợ của 2 tuyến tàu mới và sự phục hồi của các tuyến hàng hiện hữu và giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ tối ưu hóa công suất.
- TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024 hỗ trợ lợi nhuận cho GMD. Trong đó, giá dịch vụ bốc dỡ container xuất nhập khẩu tại khu vực Hải Phòng và Cái Mép Thị Vải được điều chỉnh tăng ít nhất 10% so với trước.

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.

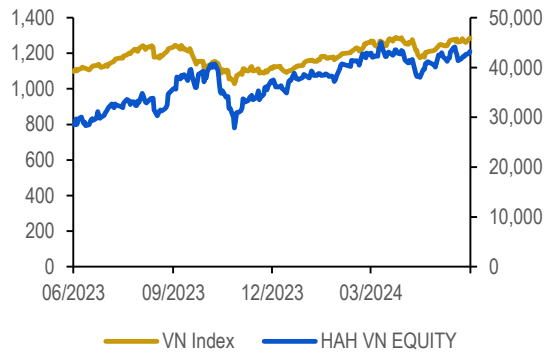
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,606	3,206	3,916	3,846	3,852
LN từ HĐKD (tỷ VND)	471	693	1,104	1,116	1,081
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	440	721	1,157	2,861	1,458
EPS (đồng)	1,132	1,869	3,054	7,825	3,713
BPS (đồng)	20,472	21,920	24,030	28,395	31,627
OPM	18.1%	21.6%	28.2%	29.0%	28.1%
NPM	14.2%	19.1%	25.4%	74.4%	31.4%
ROE (%)	6.3%	10.0%	15.0%	33.3%	13.3%
P/E (x)	55.6	33.7	20.6	8.1	17.0
P/B (x)	3.1	2.9	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	20.4	16.2	11.2	12.0	9.2

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

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

Giá mục tiêu (12 tháng)	**44,500 VND**
Giá hiện tại (24/06/24)	41,350 VND
Suất sinh lời (%)	7.6%
VNINDEX	1,254
HNXINDEX	240
Vốn hóa (tỷ VND)	5,017
SLCP lưu hành (triệu CP)	121.9
Tự do giao dịch (triệu CP)	14
52-tuần cao/thấp (VND)	43,600/24,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.92
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	127
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	15.2
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư Sao Á D.C	6.05

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	1.8	15.8	62.0
So với VNIndex (%)	-0.2	1.0	44.0



Đón sóng vận tải biển

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 2024 khi Mỹ, EU đang bước vào mùa cao điểm và nhu cầu tích trữ hàng hóa trước những biến động của giá cước.
- Hoạt động kinh doanh kì vọng được cải thiện trong 2H/2024. Chúng tôi dự báo giá cước sẽ tiếp tục tăng đáng kể so với 2023 do (1) tình hình căng thẳng ở Biển Đỏ kéo dài và (2) nhu cầu hàng hóa phục hồi.
- Mở rộng đội tàu giúp gia tăng công suất. Tính đến hiện tại, 2 tàu đã được bàn giao vào đầu năm 2024 và 1 tàu còn lại sẽ được bàn giao trong Q3/2024, như vậy nâng tổng sức chở đội tàu lên hơn 23,000 TEU vào cuối năm 2024 (+23% y.o.y).

Dự phóng 2024

- Trong Q1/2024, HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 704.1 tỷ đồng (+7.5% YoY), giá vốn đạt 597.8 tỷ đồng (+29% YoY). HAH báo lãi lãi sau thuế 47.3 tỷ đồng (-63% YoY) do tình hình nhu cầu vận tải nội địa vẫn kém khả quan và một số tàu thuê định hạn vẫn còn hợp đồng ở mức giá cước cũ. Trong nửa năm 2024, chúng tôi dự phóng lợi nhuận cốt lõi của HAH sẽ cải thiện nhờ vào (1) 2 tàu mới nhận trong 2024 có giá cước ở mức tốt, (2) một số tàu thuê định hạn được tái kí hợp đồng từ quý 2/2024 và (3) nhu cầu hàng hóa phục hồi.
- Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới, (2) Sức mua suy giảm và (3) Chi phí nhiên liệu tăng.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,192	1,955	3,206	2,613	2,872
LN từ HĐKD (tỷ VND)	171	629	1,308	447	660
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	147	551	1,041	358	520
EPS (đồng)	2,835	9,133	11,699	3,648	4,436
BPS (đồng)	21,908	31,809	32,852	25,240	30,169
OPM	14.4%	32.2%	40.8%	17.1%	23.0%
NPM	12.3%	28.2%	32.5%	13.7%	18.1%
ROE (%)	11.0%	28.9%	36.1%	11.2%	13.8%
P/E (x)	17.5	5.4	4.2	13.6	11.2
P/B (x)	2.3	1.6	1.5	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	7.4	2.9	1.4	3.8	2.9

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

Shinhan Securities

Ngành Bán lẻ

Bứt tốc lợi nhuận



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

Nội dung

Ngành Bán lẻ – Bứt tốc lợi nhuận

1. Cập nhật ngành bán lẻ thế giới

   Năm 2023, doanh thu thị trường bán lẻ toàn cầu ước tính đạt 29.6 nghìn tỷ USD (+5% YoY). Dự báo tốc độ tăng trưởng duy trì ổn định 3-4% giai đoạn 2025-2027.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

   Tốc độ tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ CAGR ở mức 7.8% giai đoạn 2017-2023, đóng góp gần 60% GDP cả nước. Lũy kế 5T2024, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 2,580 nghìn tỷ đồng (+8.7% YoY).

3. Triển vọng ngành bán lẻ 2H2024

   Tăng trưởng ngành bán lẻ kỳ vọng đạt 8.0-9.0% YoY trong 2H2024 và 7.5-8.5% YoY cả năm 2024 nhờ vào (1) kỳ vọng tăng trưởng tích cực của nền kinh tế, (2) thu nhập người dân cải thiện, và (3) tiếp nối động lực tăng trưởng của các ngành hàng mới.

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

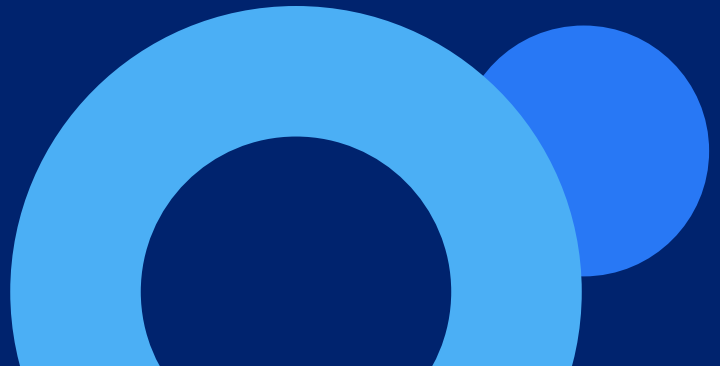
   MWG, FRT, DGW, PNJ

01

Cập nhật ngành bán lẻ Thế giới

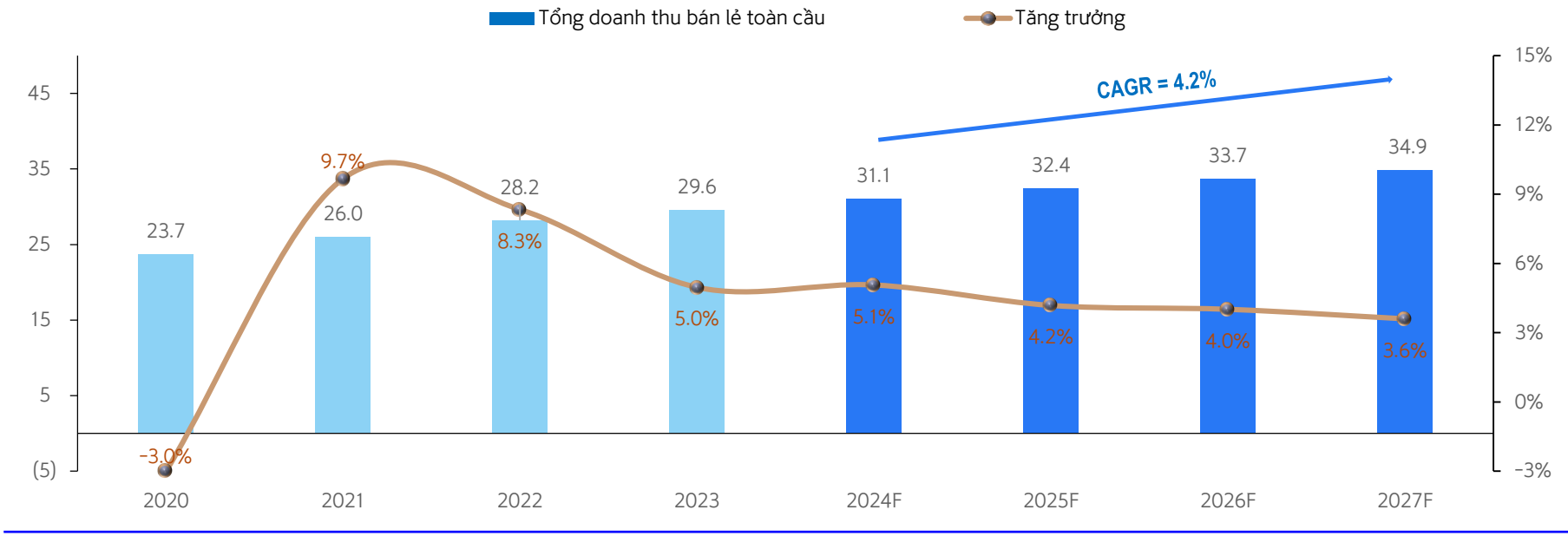
Tăng trưởng của ngành bán lẻ đóng góp rất lớn vào sự phục hồi chung của nền kinh tế sau mỗi sự kiện biến động xảy ra.

Năm 2023, doanh thu thị trường bán lẻ toàn cầu ước tính đạt 29.6 nghìn tỷ USD, tăng 5% so với cùng kỳ năm 2022. Dự báo giai đoạn 2025-2027, tốc độ tăng trưởng duy trì ổn định ở mức 3-4%.



1. Cập nhật ngành bán lẻ Thế giới

Tổng Doanh thu Bán lẻ Toàn cầu giai và dự phóng (nghìn tỷ USD)

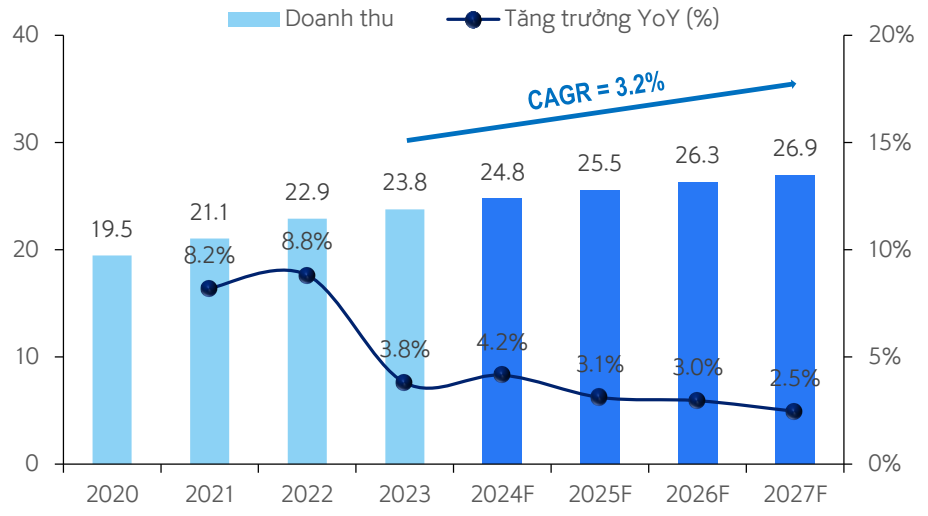


Nguồn: eMarketer, Statista, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng của ngành bán lẻ đóng góp rất lớn vào sự phục hồi chung của nền kinh tế sau mỗi sự kiện biến động xảy ra. Năm 2023, doanh thu thị trường bán lẻ toàn cầu ước tính đạt 29.6 nghìn tỷ USD (+5% YoY).
- Năm 2024, eMarketer dự phóng con số này sẽ duy trì tăng trưởng ổn định như năm 2023, đạt khoảng 31.1 nghìn tỷ USD (+5.1% YoY), và dự phóng tốc độ tăng trưởng giảm dần, duy trì ổn định ở mức 3-4% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2027.
- Bán lẻ là một trong những ngành quan trọng của Việt Nam; có quy mô thị trường đạt gần 250 tỷ USD năm 2023; kỳ vọng đạt 350 tỷ USD vào năm 2025 – duy trì đóng góp trên 60% GDP cả nước.

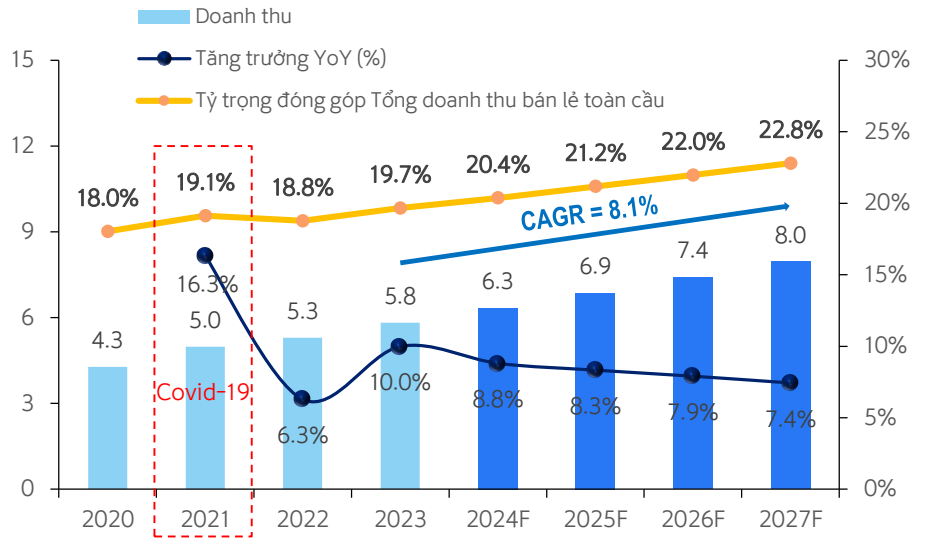
1. Cập nhật ngành bán lẻ

Doanh thu kênh cửa hàng bán lẻ vật lý, offline (nghìn tỷ USD)



Nguồn: eMarketer (2024), Statista, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu kênh bán lẻ online, thương mại điện tử (nghìn tỷ USD)



Nguồn: eMarketer (2024), Statista,, Shinhan Securities Vietnam

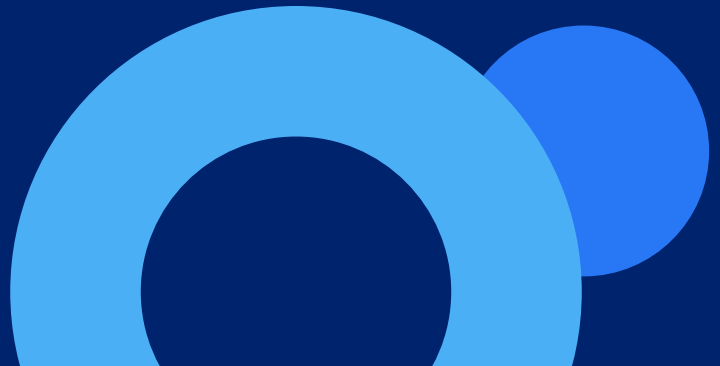
- Bên cạnh hình thức bán lẻ trực tiếp tại cửa hàng (vốn là kênh bán lẻ truyền thống và quen thuộc), thương mại điện tử (TMĐT) cũng đang ngày càng trở nên phổ biến trên toàn thế giới, nhất là sau giai đoạn dịch Covid-19.
- Năm 2023, doanh thu kênh Bán lẻ tại cửa hàng vật lý ước tính đạt 23.8 nghìn tỷ USD (+3.8% YoY), chiếm 80.3% tổng doanh thu Bán lẻ toàn thế giới. Dự phóng doanh thu của nhóm kênh này vẫn duy trì ổn đỉnh, tương ứng CAGR đạt 3.2% giai đoạn 2023-2027.
- Ở kênh Bán lẻ TMĐT có sự tăng trưởng ấn tượng từ sau giai đoạn giãn cách xã hội vì dịch Covid-19. Tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu Bán lẻ toàn cầu cũng cải thiện rõ rệt, dự phóng sẽ duy trì chiếm từ 20-23%, tương ứng CAGR đạt 8.1% giai đoạn 2023-2027.

02

Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

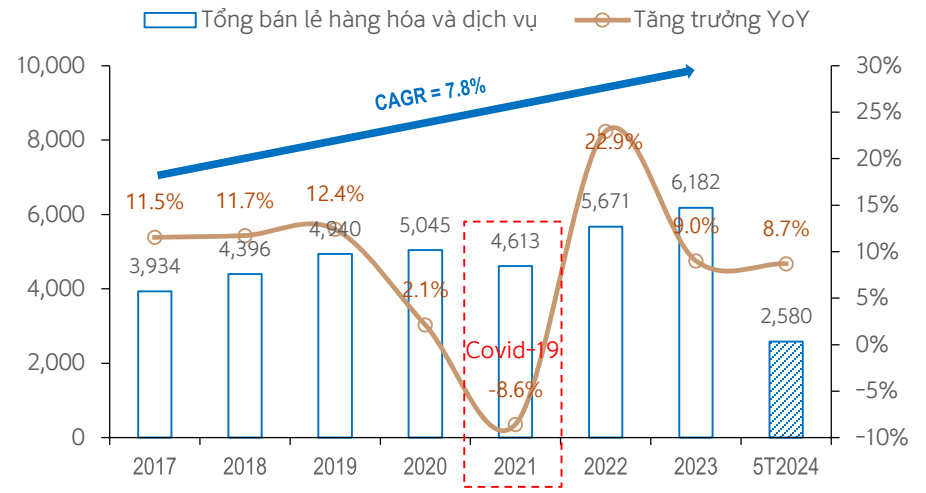
Năm 2023, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Việt Nam đạt 6,182 nghìn tỷ đồng, tương ứng CAGR ở mức 7.8% giai đoạn 2017-2023, có quy mô thị trường đạt ~250 tỷ USD, đóng góp gần 60% GDP cả nước.

Lũy kế 5T2024, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 2,580 nghìn tỷ đồng (+8.7% YoY). Năm 2024, tuy nền kinh tế trong nước và thế giới vẫn chưa hoàn toàn ổn định nhưng đà tăng trưởng của ngành bán lẻ kỳ vọng vẫn được duy trì ở mức ổn định so với năm 2023.



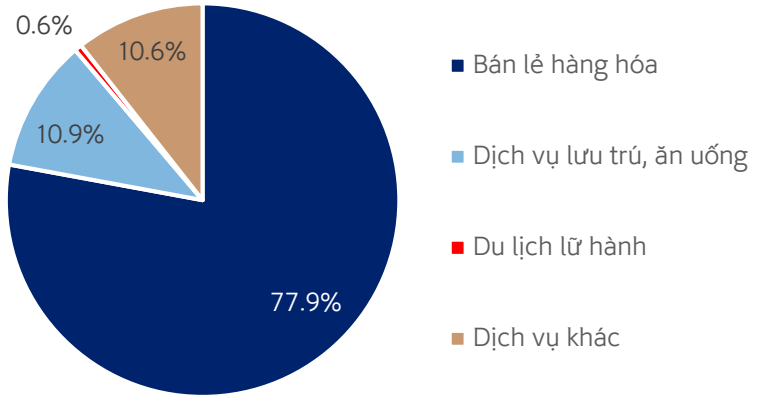
2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

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



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng doanh thu các mảng đóng góp ngành bán lẻ 5T2024



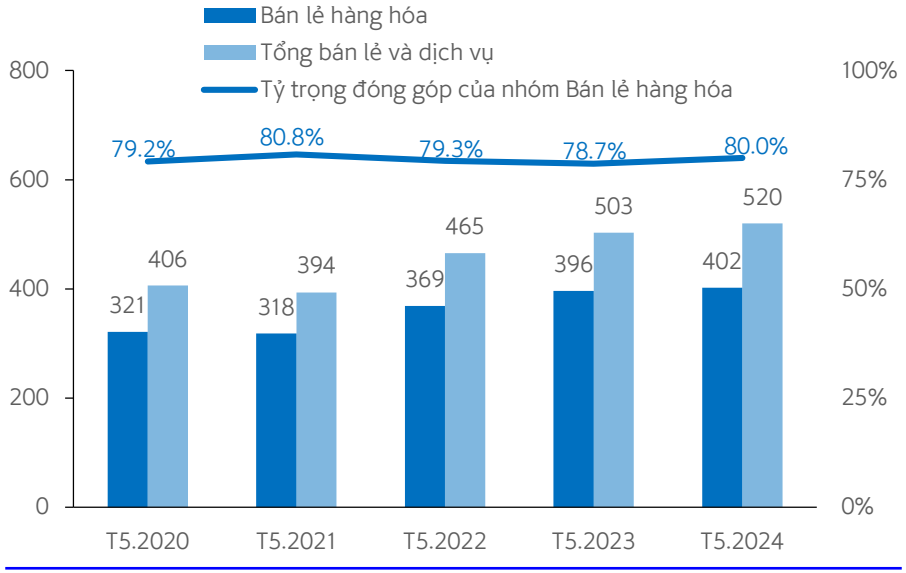
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành bán lẻ hàng hóa và dịch vụ ở Việt Nam gồm 4 mảng: (i) Bán lẻ hàng hóa; (ii) Dịch vụ lưu trú, ăn uống; (iii) Du lịch lữ hành; (iv) Dịch vụ khác. Trong đó, nhóm "Bán lẻ hàng hòa" luôn đóng góp trên 70% doanh thu toàn ngành bán lẻ. Sau giai đoạn hồi phục do ảnh hưởng từ dịch COVID-19, doanh thu mảng "Bán lẻ hàng hóa" vẫn tăng trưởng ổn định, cho thấy mức độ bền vững của ngành bán lẻ Việt Nam.
- Năm 2023, doanh thu ước tính đạt 6,182 nghìn tỷ đồng (+9.0% YoY), tương ứng với CAGR ở mức 7.8% giai đoạn 2017-2023.
- Lũy kế 5T2024, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 2,580 nghìn tỷ đồng (+8.7% YoY). Năm 2024, dù nền kinh tế trong nước và thế giới có nhiều biến động nhưng đà tăng trưởng của ngành bán lẻ vẫn được duy trì ở mức ổn định so với năm 2023.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

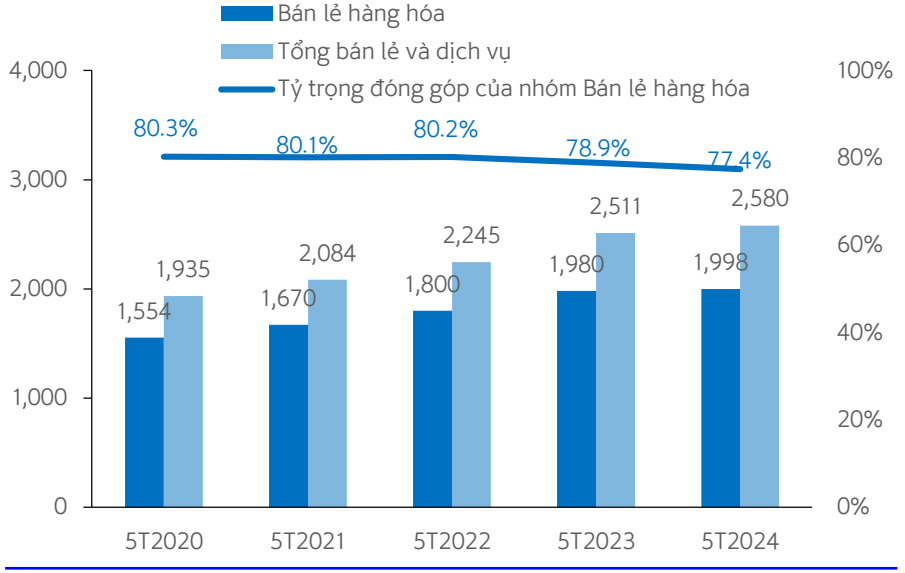
Cập nhật nhóm Bán lẻ hàng hóa

Doanh thu nhóm Bán lẻ hàng hóa Tháng 5/2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu lũy kế 5T2024 nhóm Bán lẻ hàng hóa (nghìn tỷ đồng)

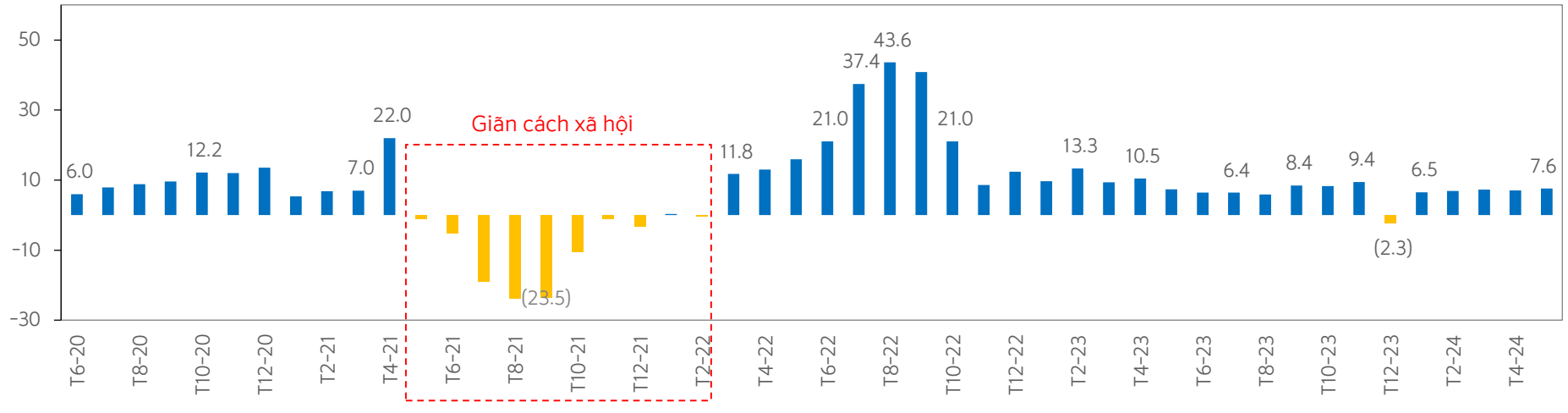


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Doanh thu "Bán lẻ hàng hóa" trong tháng 5/2024 ước đạt 402.4 nghìn tỷ đồng (+1.6% YoY). Lũy kế 5T2024, mảng này ghi nhận đạt 1,998.2 nghìn tỷ đồng (+7.4% YoY), chiếm 77.4% tổng doanh thu Bán lẻ hàng hóa và Dịch vụ (5T2023: 78.9%).
- Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ năm 2024 đạt 6,478 nghìn tỷ đồng (+8.4% YoY); trong đó doanh thu từ "Bán lẻ hàng hóa" vẫn tiếp tục đóng góp phần lớn nhất khoảng 76%, ước tính đạt 4,912 nghìn tỷ đồng (+8.0% YoY).

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

Tăng trưởng doanh thu theo tháng của mảng Bán lẻ hàng hóa (% YoY)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Sau thời gian nền kinh tế bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch COVID-19, nhờ các hỗ trợ kịp thời từ các chính sách kích cầu của Nhà Nước đã giúp ngành bán lẻ dần hồi phục và tiếp tục duy trì ổn định.
- Tốc độ tăng trưởng của ngành bán lẻ có dấu hiệu tích cực trong năm 2022 và duy trì ổn định trong năm 2023 và 2024. Tuy sự bùng nổ và cải thiện hạ nhiệt dần từ cuối năm 2022 do tình hình kinh tế biến động và người dân có xu hướng ưu tiên chi tiêu cho các mặt hàng thiết yếu, nhóm "Bán lẻ hàng hóa" vẫn duy trì tăng trưởng ở mức ổn định so với năm các năm trước.
- Tăng trưởng doanh thu nhóm Bán lẻ hàng hóa ước đạt 1,192 nghìn tỷ đồng trong Q1/2024 (+7.1% YoY). Với tăng trưởng mỗi tháng trong nửa đầu năm 2024 đạt 6.5-7.5% YoY, dự kiến tốc độ tăng trưởng các tháng còn lại của 2H2024 có thể cải thiện và đạt 8-9% YoY.

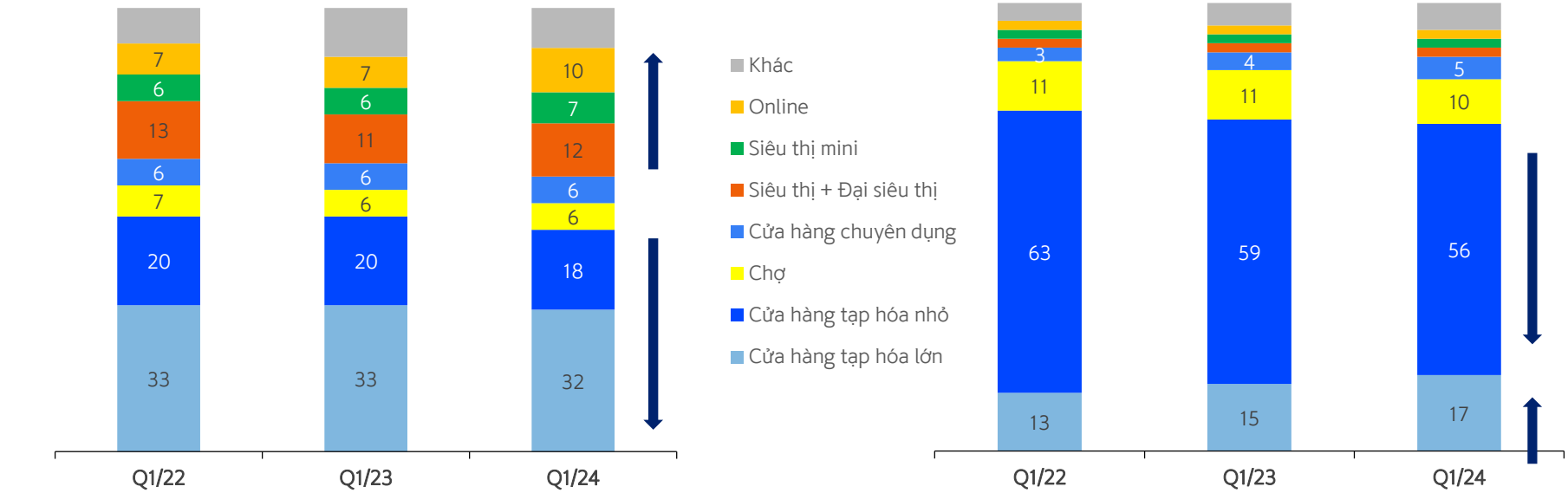
2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

Tỷ trọng đóng góp giá trị của các kênh bán lẻ theo khu vực (%)

Thành thị (*)

(*) bao gồm 4 Thành phố lớn: Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đà Nẵng, và Cần Thơ.

Nông thôn



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

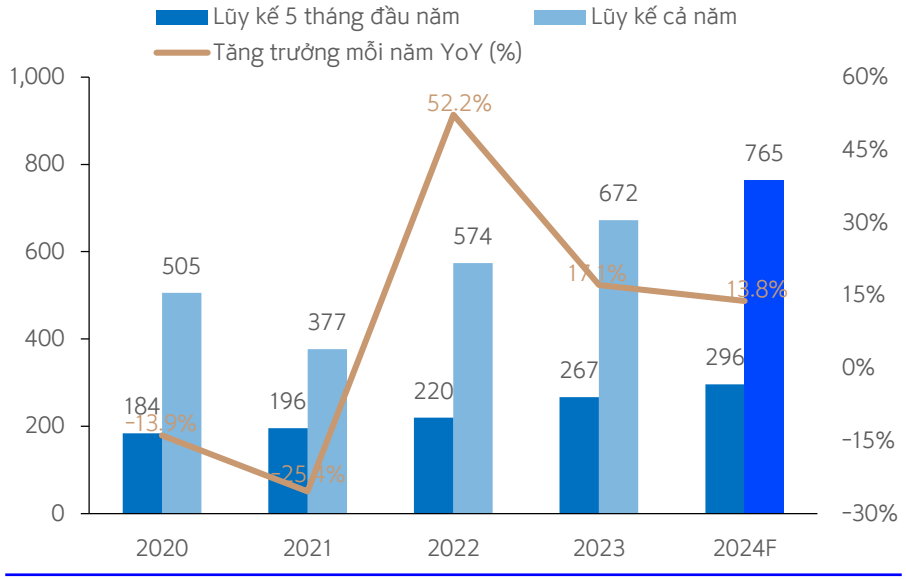
Nguồn: Kantar Worldpanel, Shinhan Securities Vietnam

- Xét tỷ trọng của các kênh bán lẻ hàng hóa, nhóm cửa hàng tạp hóa vẫn đang chiếm thị phần lớn nhất. Tuy nhiên, nhóm này có xu hướng bị thu hẹp dần về giá trị đóng góp do sự tăng tốc mạnh mẽ của các mô hình chuỗi kinh doanh, bán lẻ hiện đại.
- Các thương hiệu có xu hướng tăng sự hiện diện trên nhiều kênh phân phối, tận dụng tiềm năng của các nền tảng bán hàng trực tuyến, giúp mang lại trải nghiệm mua sắm liền mạch và tiện lợi cho người tiêu dùng. Các kênh bán hàng hiện đại cũng đang dịch chuyển sang người tiêu dùng khu vực nông thôn.
- Trong bối cảnh người mua cũng đa dạng hóa về lựa chọn kênh mua sắm, dẫn đến tỷ trọng đóng góp từ kênh online tăng trưởng ở cả khu vực Thành thị và Nông thôn. Điều này mở ra cơ hội cho các thương hiệu vừa và nhỏ thu hút và đa dạng hóa tệp khách hàng trung thành.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

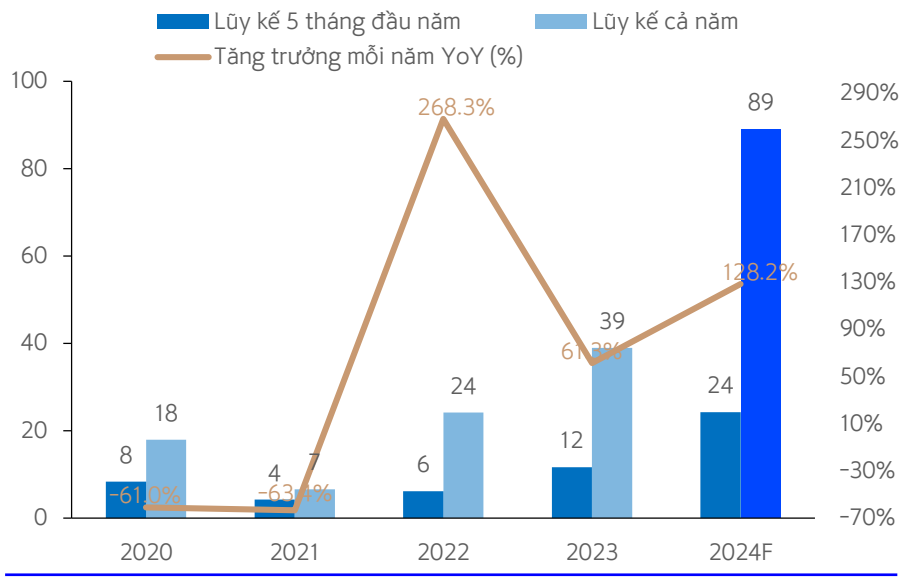
Cập nhật nhóm Dịch vụ lưu trú, ăn uống, và Du lịch lữ hành

Doanh thu nhóm Dịch vụ lưu trú, ăn uống (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu Du lịch lữ hành (nghìn tỷ đồng)



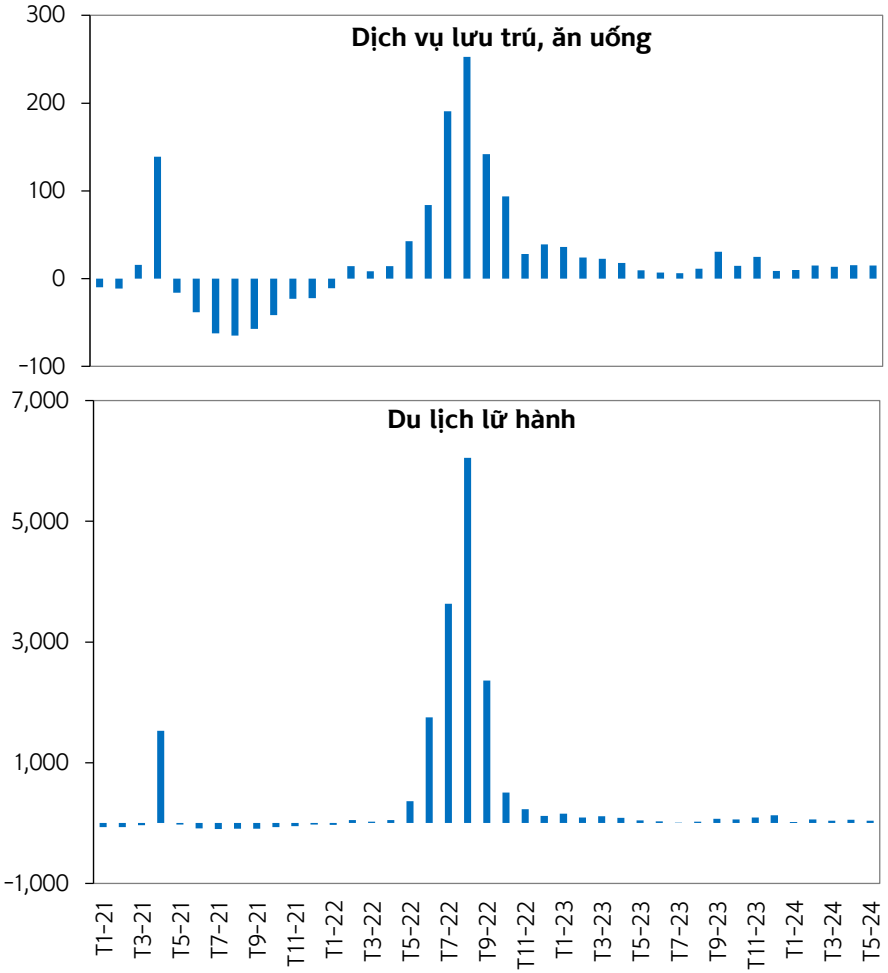
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Sau thời gian bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, nhu cầu du lịch ngày càng hồi phục mạnh mẽ. Năm 2023, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 672 nghìn tỷ đồng (+17.1% YoY); Doanh thu du lịch lữ hành ghi nhận đạt 39 nghìn tỷ đồng (+61.3% YoY).
- **Khách du lịch quốc tế:** Năm 2023, Việt Nam đón 12.6 triệu lượt khách quốc tế (tăng gấp 3.4x YoY); vượt 57% mục tiêu ban đầu (8 triệu lượt) và đạt mục tiêu sau điều chỉnh (12-13 triệu lượt). Tuy nhiên, số lượng này chỉ mới bằng 70% năm 2019 – năm hoàng kim của du lịch Việt khi chưa xảy ra dịch Covid-19.
- **Khách du lịch nội địa:** Phục vụ 108.2 triệu lượt khách trong năm 2023 (+7.4% YoY). Sức nóng của cầu du lịch nội địa vẫn chưa có dấu hiệu chậm lại. Du lịch nội địa là yếu tố quan trọng giúp phục hồi ngành du lịch Việt Nam sau đại dịch, với nhiều hoạt động giải trí nhằm thúc đẩy du lịch trong nước.
- **Mục tiêu năm 2024:** Thu hút 17-18 triệu khách quốc tế; 110 triệu khách nội địa. Tổng thu đạt 850 nghìn tỷ đồng từ khách du lịch (+20% YoY). Mục tiêu này nhằm mục đích phát huy động lực đã đạt được trong năm 2023 và thúc đẩy ngành du lịch của Việt Nam.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

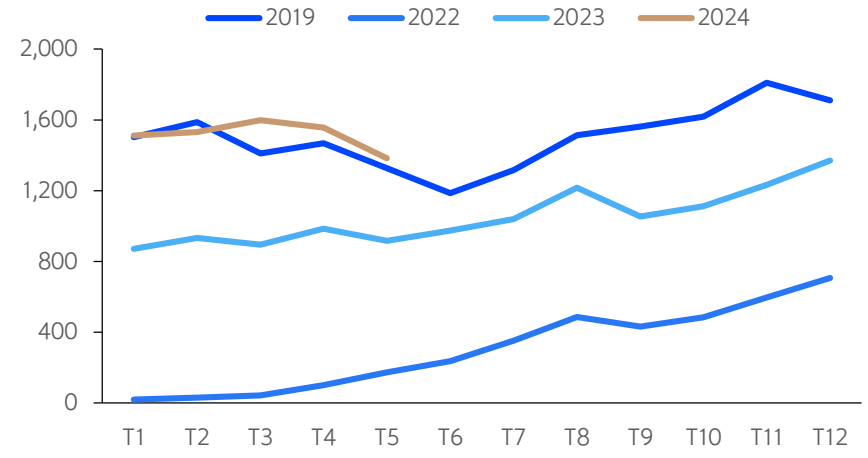
Cập nhật nhóm Dịch vụ lưu trú, ăn uống, và Du lịch lữ hành

Tăng trưởng theo tháng ngành dịch vụ bán lẻ Việt Nam (% YoY)



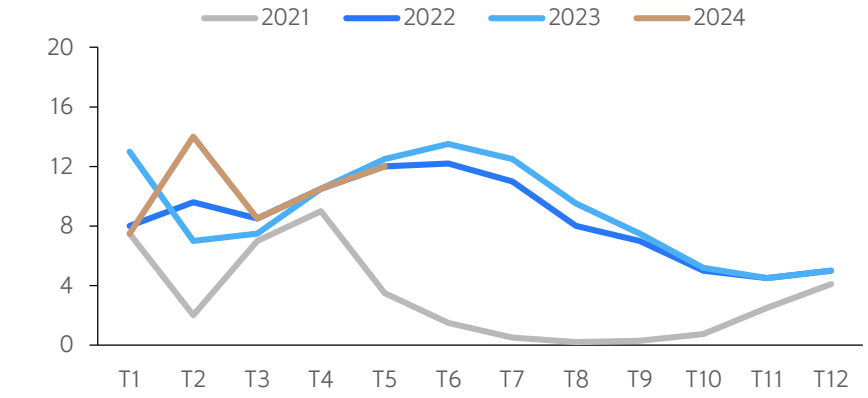
Nguồn: GSO, Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Khách quốc tế đến Việt Nam (nghìn lượt)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

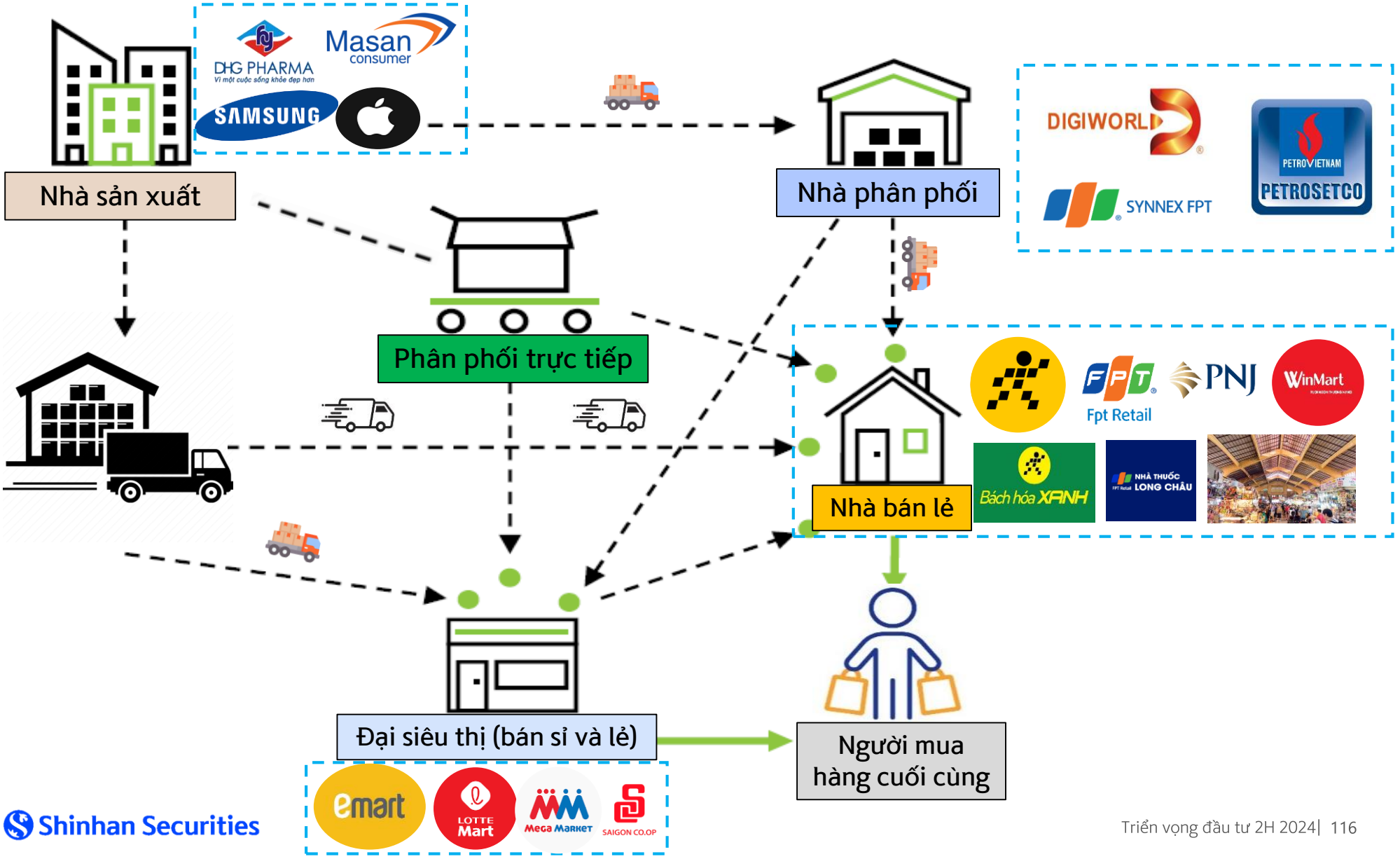
Khách nội địa (triệu lượt)



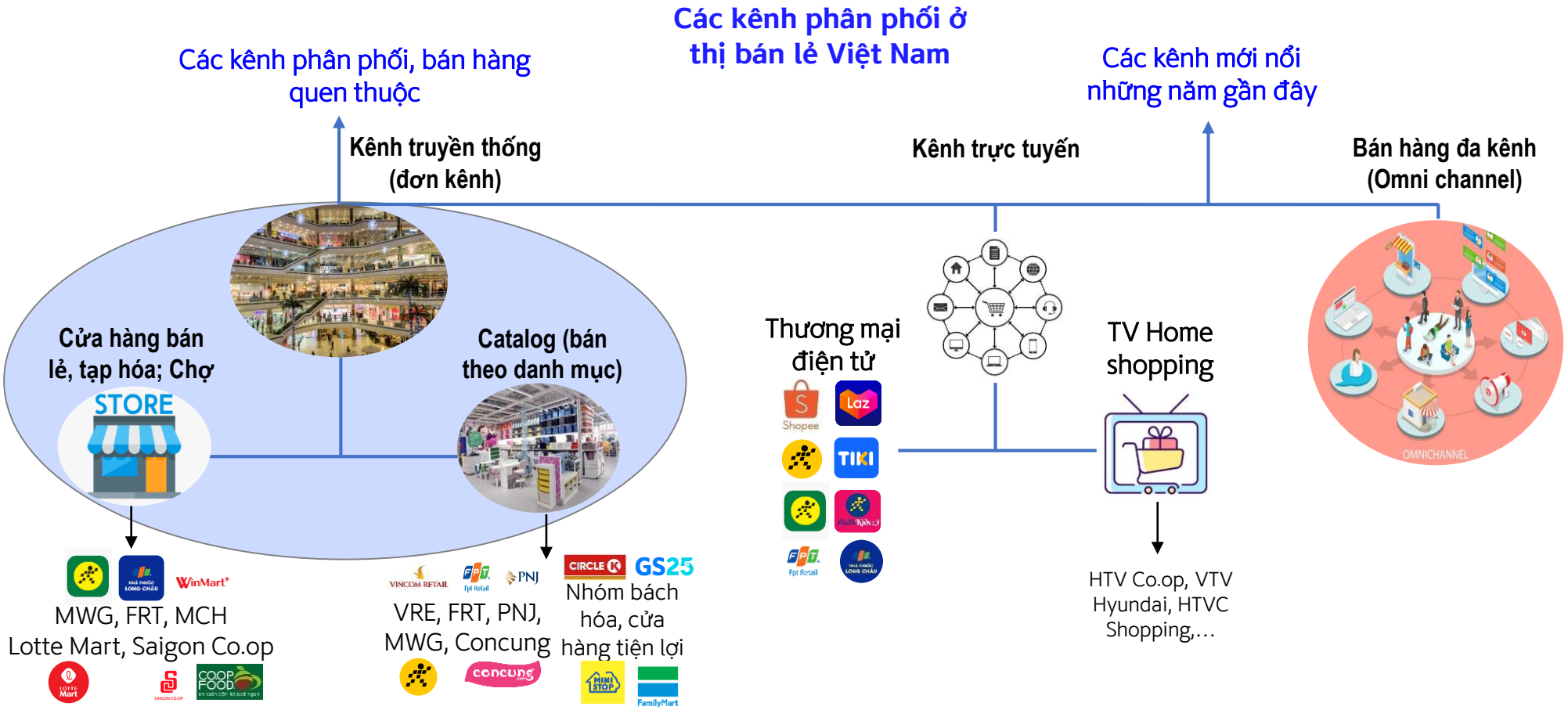
Nguồn: Cục Du lịch Quốc Gia Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

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



2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam



- Cửa hàng vật lý vẫn là kênh phổ biến nhất trên thị trường bán lẻ hiện nay. Bên cạnh đó, tại thị trường bán lẻ Việt Nam, các hình thức bán lẻ online 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 (Omni channel) nhằm tối ưu khả năng bán hàng từ kênh truyền thống và trực tuyến.

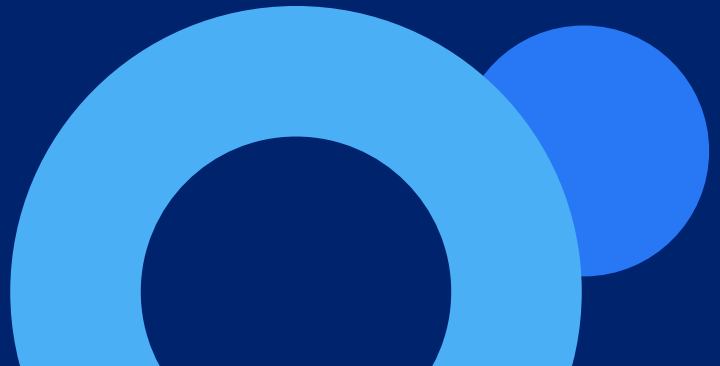
03

Triển vọng ngành bán lẻ 2H2024

Tăng trưởng ngành bán lẻ kỳ vọng đạt 8.0-9.0% YoY trong 2H2024 và 7.5-8.5% YoY cả năm 2024.

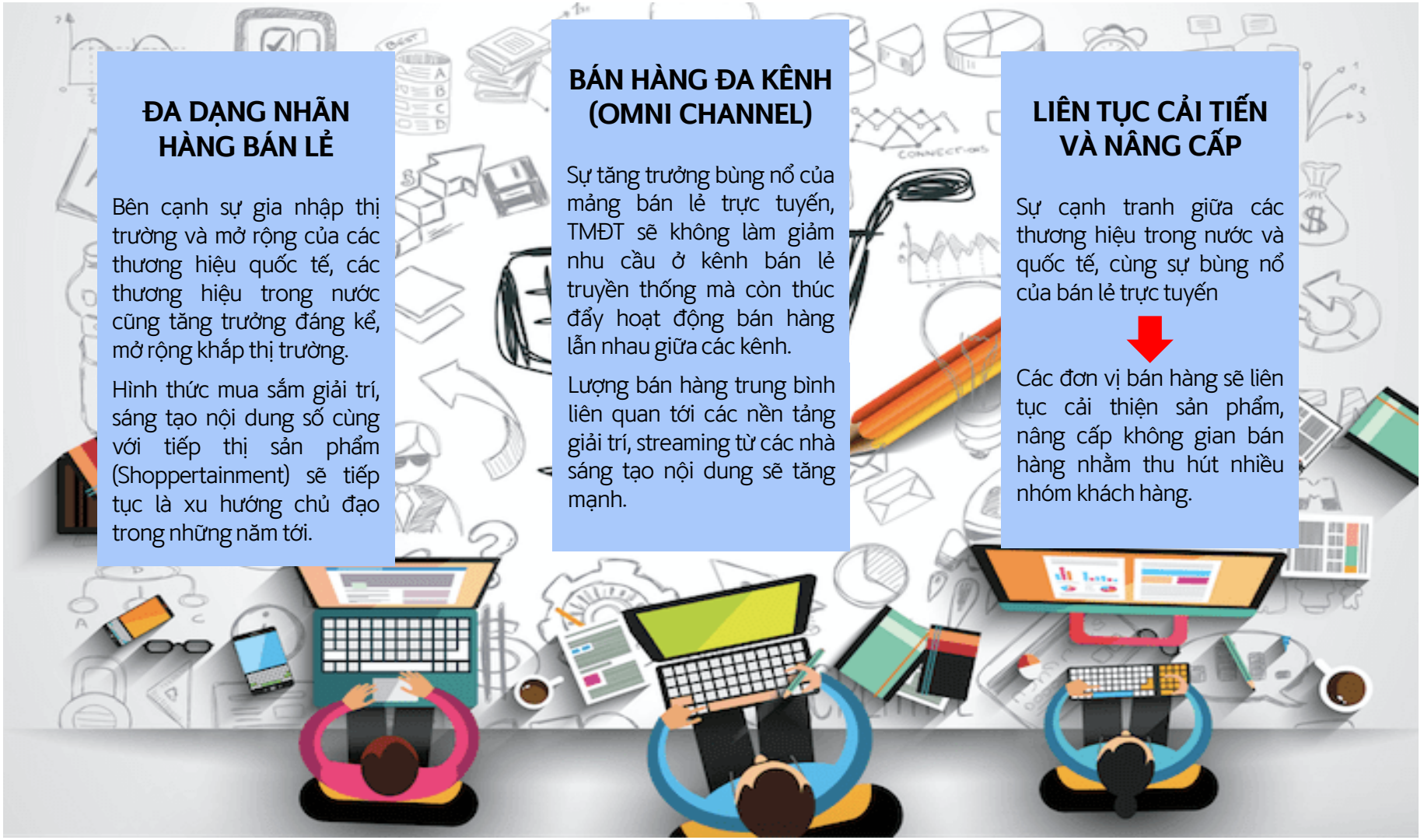
Các động lực thúc đẩy ngành bán lẻ:

+ Kỳ vọng tăng trưởng tích cực của nền kinh tế;
+ Thu nhập người dân cải thiện; tỷ lệ đô thị hóa tăng cao;
+ Động lực tăng trưởng từ các ngành hàng bán lẻ mới.



3. Triển vọng ngành 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

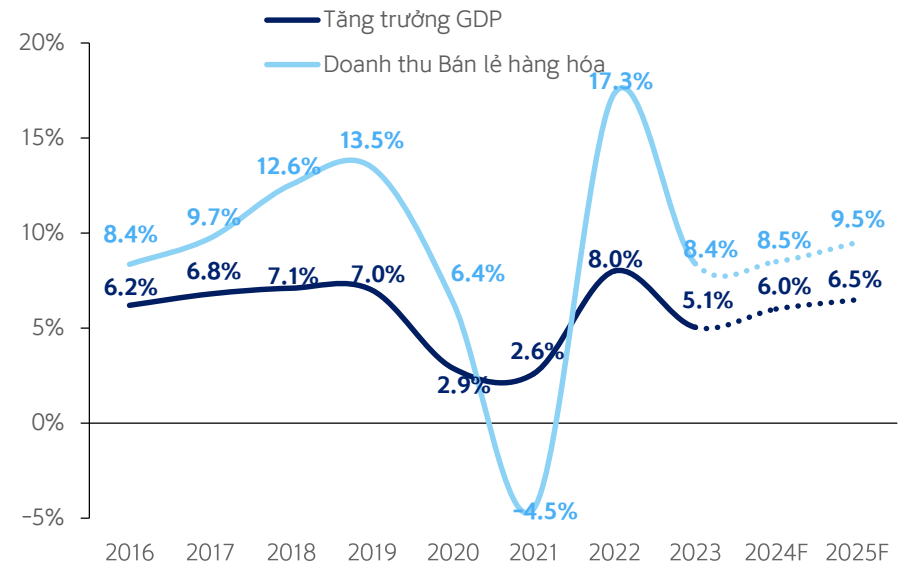
Sự cạnh tranh giữa các thương hiệu trong nước và quốc tế, cùng sự bùng nổ của bán lẻ trực tuyến

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.

3. Triển vọng ngành bán lẻ

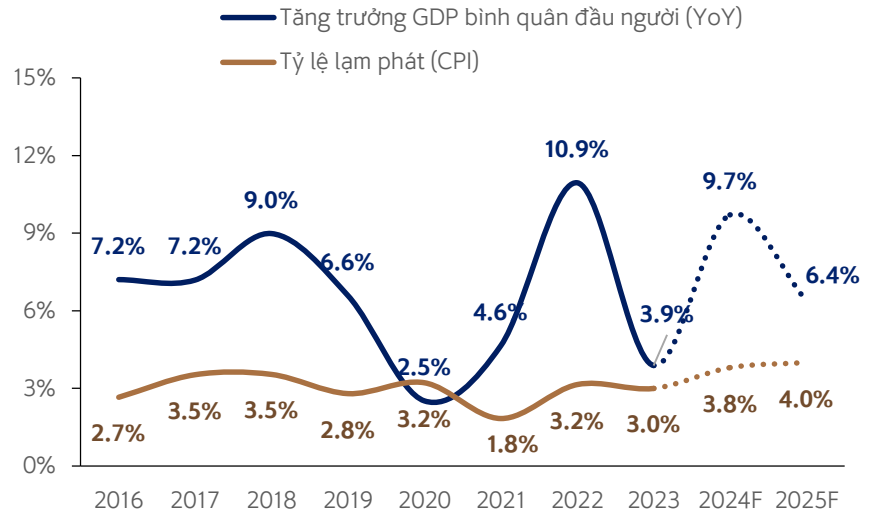
Tác động của nền kinh tế đối với ngành bán lẻ Việt Nam

Tăng trưởng GDP và 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 (CPI)



Nguồn: World Bank, IMF, GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Với mục tiêu tăng trưởng GDP tích cực từ 6.0-6.5% năm 2024, cùng ước tính tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa 1H2024 đạt ~8.0% YoY, kỳ vọng tăng trưởng bán lẻ hàng hóa 2H2024 và cả năm 2024 dự phóng lần lượt đạt 8.0-9.0% YoY và 7.5-8.5% YoY.
- Bên cạnh đó, GDP thu nhập bình quân đầu người Việt Nam liên tục cải thiện tích cực, đạt 4,284 USD năm 2023 (+3.9% YoY). IMF kỳ vọng con số này sẽ vượt mốc 5,000 USD vào năm 2025. Ngoài ra, tỷ lệ lạm phát được Nhà Nước duy trì ở mức ổn định 4-4.5% 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.
- Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ năm 2024 dự phóng đạt gần 7,000 nghìn tỷ đồng (+8.0% YoY), trong đó doanh thu bán lẻ hàng hóa vẫn chiếm phần lớn, ước tính đóng góp 77-78% tổng doanh thu.

3. Triển vọng ngành bán lẻ

Dự phóng tăng trưởng GDP của Việt Nam		
	2024F	**2025F**
Chính phủ	**Kế hoạch: 6.0-6.5%** (3T2024: 5.66%)	6.0-6.5%
Chứng khoán Shinhan Việt Nam	6.0%	6.0-6.5%
Ngân hàng Thế giới (WB)	5.5%	6.0%
Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)	5.8%	6.5%
Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB)	6.0%	6.2%
Moody's	6.1%	6.5%
OECD	5.9%	6.2%
Fitch Ratings	6.3%	7.0%
S&P Global Ratings	5.8%	6.7%
HSBC Global Research	6.0%	n.a

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)	07/03/2024
S&P Global Ratings	BB+ (triển vọng ổn định)	20/06/2024
Fitch Ratings	BB+ (triển vọng ổn định)	08/12/2023

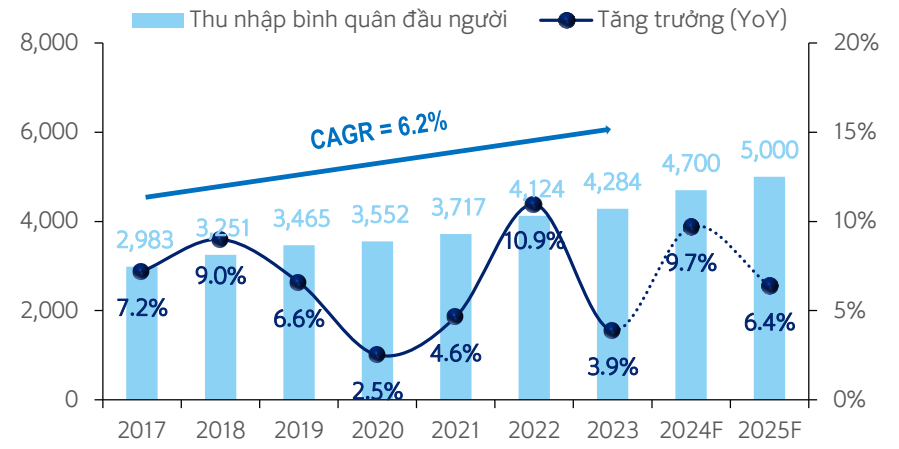
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

- Tăng trưởng GDP năm 2023 và Q1.2024 lần lượt đạt kết quả tích cực 5.05% và 5.66%. Năm 2024, IMF dự báo Việt Nam sẽ xếp thứ 5 về giá trị GDP bình quân khu vực Đông Nam Á và ở vị trí thứ 124 toàn thế giới.
- Về quy mô GDP, Việt Nam vượt mốc 430 tỷ USD năm 2023, xếp thứ 5 khu vực Đông Nam Á (sau Indonesia, Thái Lan, Singapore, và Philippines), và là nền kinh tế lớn thứ 35 trên thế giới.
- Thu nhập cải thiện, tỷ lệ đô thị hóa tăng, cùng các chính sách hỗ trợ kịp thời của Nhà nước. Xét nhóm bán lẻ ICT cũng đang hồi phục rõ ràng sau giai đoạn cuộc chiến về giá giữa các nhà bán lẻ trong năm 2023. 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, nhiều tổ chức tài chính đánh giá Việt Nam là quốc gia có nền kinh tế ổn định, cùng dự báo tăng trưởng GDP sẽ duy trì ở mức 6-6.5% trong năm 2024 và 2025.

3. Triển vọng ngành bán lẻ

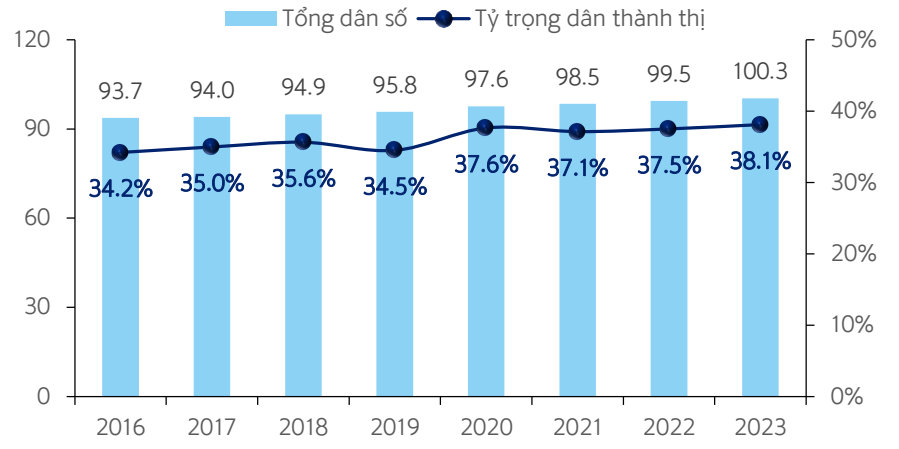
Triển vọng nhóm bán lẻ thiết bị ICT

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

Các yếu tố xúc tác giúp tăng giá trị thị trường bán lẻ ở Việt Nam:

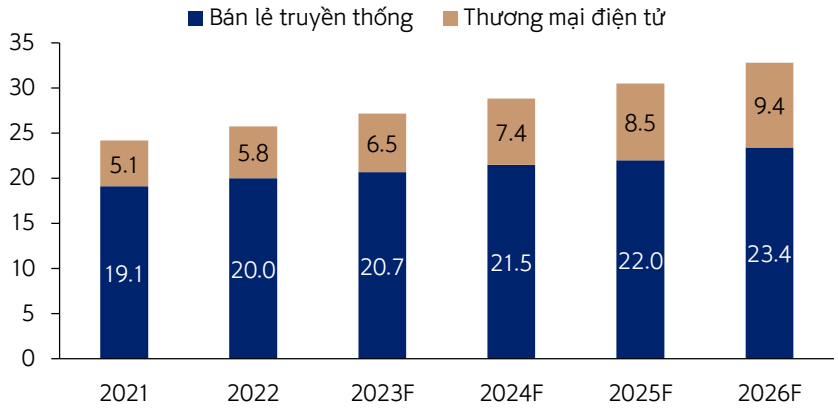
- Tỷ lệ đô thị hóa kỳ vọng tiếp tục tăng trong các năm tới;
- Thu nhập cải thiện: Giai đoạn 2017-2023, thu nhập bình quân đầu người Việt Nam duy trì ổn định ở mức CAGR ~6.2%/năm;
- Chu kỳ thay mới các thiết bị ICT: Tính từ thời điểm giãn cách xã hội khiến nhiều cá nhân phải làm quen với việc học và làm việc tại nhà, chu kỳ thay mới các thiết bị ICT từ giai đoạn này dự báo sẽ quay lại vào cuối năm 2023 và mạnh mẽ hơn trong năm 2024.

Ngành bán lẻ hàng điện tử ICT có xu hướng bão hòa và tăng trưởng chậm lại ở những năm gần đây. Tuy nhiên, sau khi cuộc chiến về giá quyết liệt trong năm 2023 giữa các nhà bán lẻ ICT dần hạ nhiệt, kết quả lợi nhuận của các DN bán lẻ như Thế Giới Di Động (MWG) và FPT Retail (FRT) đã cải thiện rõ rệt trong Q1.2024. Dự kiến KQKD của các DN bán lẻ trong năm 2024 sẽ tăng trưởng đáng kể so với mức nền thấp trong năm 2023.

3. Triển vọng ngành bán lẻ

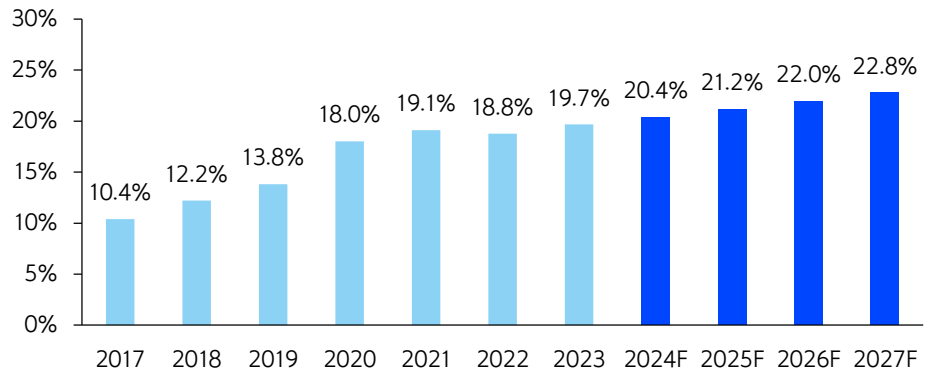
Triển vọng bán lẻ qua kênh thương mại điện tử

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



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

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



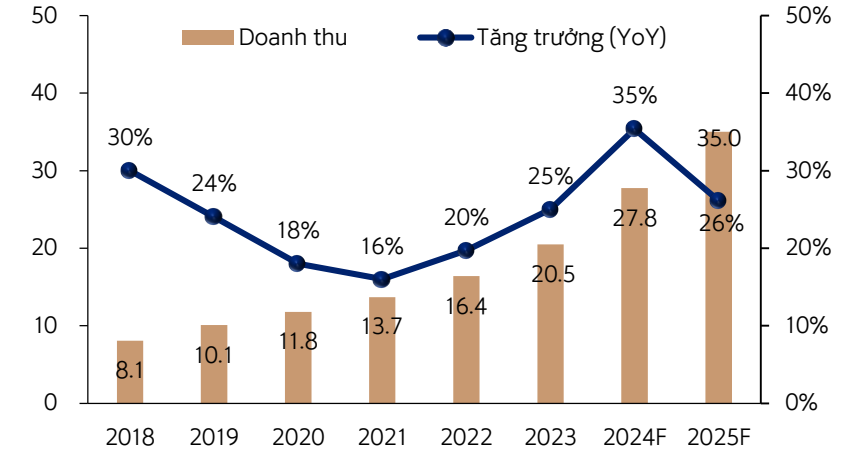
Nguồn: eMarketer, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2023, doanh thu từ TMĐT toàn cầu ước đạt 5.8 nghìn tỷ USD (+10.0% YoY). Trong đó hơn 70% doanh thu có giao dịch được thực hiện thông qua điện thoại thông minh. 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.
- Đại dịch COVID-19 đã thúc đẩy mạnh mẽ sự chuyển đổi sang các hoạt động trên nền tảng internet, dẫn đến việc người dân Việt Nam hình thành nhiều thói quen mới như làm việc, học tập tại nhà, đặt đồ ăn online, mua sắm trực tuyến,... Việt Nam là một trong những thị trường thương mại điện tử phát triển nhanh nhất thế giới, với dân số trẻ, am hiểu công nghệ và ngày càng ưa chuộng mua sắm trực tuyến.
- 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.

3. Triển vọng ngành bán lẻ

Cập nhật thị trường thương mại điện tử Việt Nam

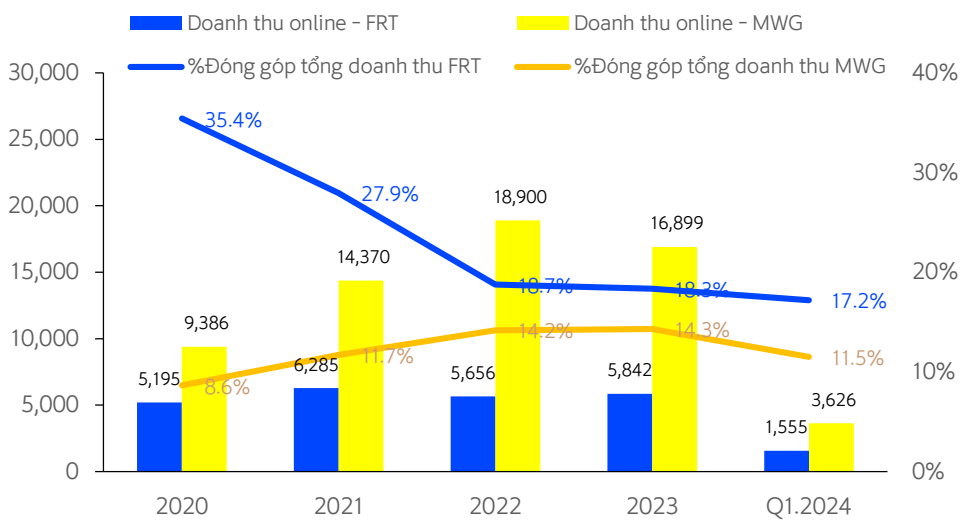
Doanh thu TMĐT ở Việt Nam (tỷ USD)



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, tin dụng, bảo hiểm, trò chơi trực tuyến).

Nguồn: Bộ Công thương, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu online của các doanh nghiệp bán lẻ tiêu biểu (tỷ VND)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2023, quy mô thị trường TMĐT bán lẻ Việt Nam đạt 20.5 tỷ USD (+25% YoY), CAGR đạt 19%/năm giai đoạn 2019-2023. Việt Nam cũng giữ vị trí thứ 3 về giá trị bán lẻ trực tuyến tại ĐNA, top 5 quốc gia có tốc độ tăng trưởng TMĐT hàng đầu thế giới. Bộ Công thương đặt mục tiêu doanh thu TMĐT Việt Nam sẽ tiếp tục bùng nổ trong những năm tới, kỳ vọng đạt 35 tỷ USD vào năm 2025, đứng thứ 2 sau Indonesia.
- Nhiều DN bán lẻ như MWG (gồm chuỗi công ty con như Điện Máy Xanh, Thế Giới Di Động, Bách hóa Xanh) và FRT (có các chuỗi FPT Shop, nhà thuốc Long Châu) cũng chú trọng đầu tư mảng bán lẻ qua kênh online kèm dịch vụ giao hàng tận nơi. 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. Thậm chí chuỗi cửa hàng mẹ và bé AvaKids của MWG định hướng cũng không mở rộng cửa hàng vật lý, và sẽ tập trung chiến lược đẩy mạnh bán hàng online trong các năm tới.

04

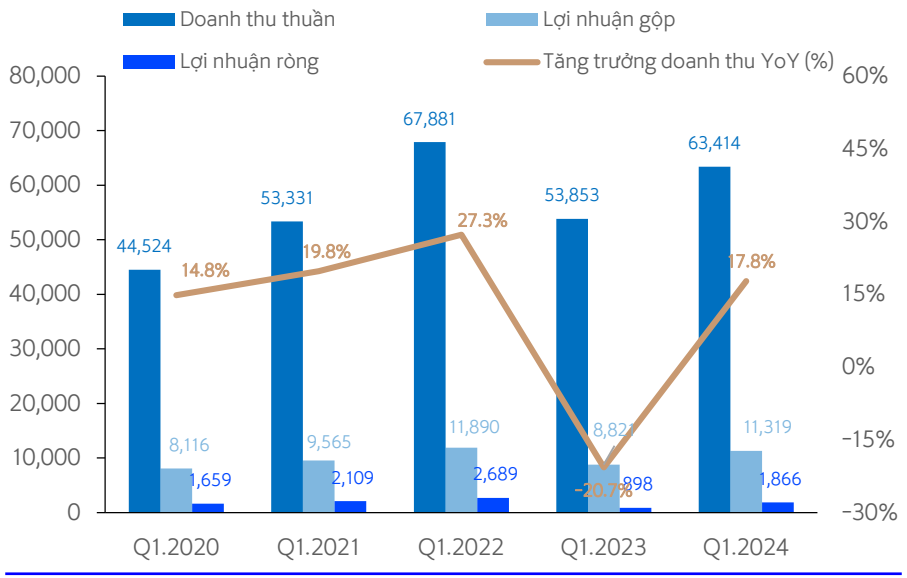
Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

MWG, FRT, DGW, PNJ

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

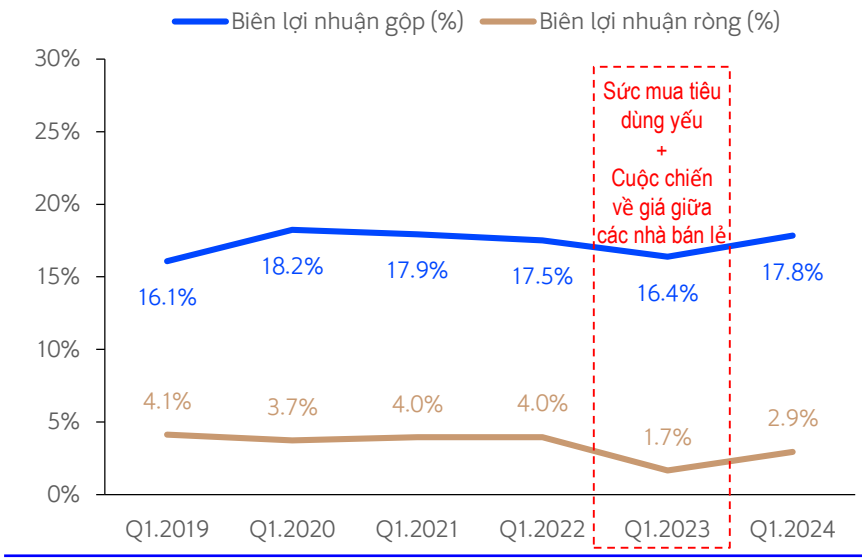
Cập nhật KQKD các doanh nghiệp ngành bán lẻ

KQKD Quý 1 các DN bán lẻ niêm yết tiêu biểu (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Biên lợi nhuận Quý 1 các DN bán lẻ niêm yết tiêu biểu



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2023, nhiều DN bán lẻ có KQKD không khả quan, thậm chí ghi lợi nhuận chạm đáy hoặc nhận mức âm do nền kinh tế biến động đã ảnh hưởng thu nhập, khiến sức mua tiêu dùng yếu. Nhiều doanh nghiệp bán lẻ phải tăng cường tái cấu trúc nội bộ, cắt giảm nhân sự, và lao vào cuộc chiến cạnh tranh về giá bán trong thời gian dài để giữ thị phần.
- Q1.2024, KQKD của các DN bán lẻ đều cải thiện rõ rệt so với mức đáy ở năm 2023. Cuộc chiến về giá hạ nhiệt, triển vọng tăng trưởng kinh tế tích cực, và Nhà nước chấp thuận tiếp tục duy trì thuế VAT ở mức 8% là những điểm tích cực giúp cải thiện sức mua chung của người tiêu dùng.

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

Các doanh nghiệp bán lẻ niêm yết

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 LN Gộp Q1.23	Biên LN Gộp Q1.24	Nợ trên vốn	ROA	ROE	P/B (x)	P/E (x)
1	MWG	Hàng ICT	90,659	62,000	65,000	4.8	2.5	44.9	19.2%	21.3%	0.91	1.7%	4.4%	3.4	26.6
2	FRT	Hàng ICT, dược phẩm	23,979	176,000	190,000	8.0	9.3	64.5	15.3%	20.0%	4.05	-2.6%	-18.1%	13.6	121.4
3	DGW	Bán buôn, phân phối hàng ICT	10,157	60,800	67,500	11.0	-3.5	16.3	6.6%	7.8%	0.88	5.3%	14.1%	2.9	16.3
4	PET	Bán buôn, phân phối hàng ICT	2,876	26,950	30,000	11.3	-3.2	-2.4	4.3%	3.9%	2.35	1.1%	5.2%	n.a.	n.a.
5	PNJ	Trang sức	32,553	97,300	112,450	15.6	2.5	13.8	19.4%	17.1%	0.03	14.5%	20.2%	2.9	15.3
6	HAX	Xe ô tô	1,622	15,100	16,500	9.3	1.3	27.2	7.7%	9.2%	0.57	2.8%	4.8%	1.2	13.1

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/2024

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 24/06/2024

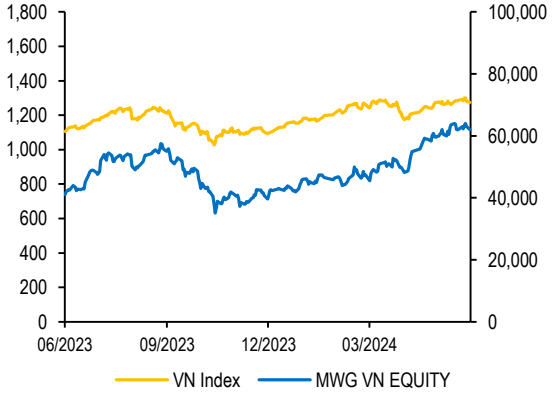
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MWG

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 65,000**
Giá hiện tại (24/06/2024)	VND 62,000
Suất sinh lời (%)	4.8%
VNINDEX	1,254
P/E thị trường (24F, x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	90,659
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,462
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,128
52 tuần cao/thấp (VND)	64,700/33,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.99
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	581
Beta (12T)	1.4

Cổ đông lớn (%)	Công ty Tư Vấn đầu tư Thế giới Bán lẻ	10.49
	Arisaig Partners	4.99

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	26.3	46.4	44.5
Tg đối với VN-Index (%)	27.4	34.2	33.5



Shinhan Securities

Chuẩn bị gặt hái thành quả từ Bách hóa Xanh

Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (Mobile World, HSX: MWG) là doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành ở Việt Nam, có hệ sinh thái đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng. MWG là cổ phiếu đầu ngành và xứng đáng để nắm giữ nhờ: (i) KQKD năm 2024 kỳ vọng hồi phục mạnh mẽ từ mức nền thấp năm 2023 (do tác động của cuộc chiến về giá và sức cầu yếu); (ii) Chuỗi Bách hóa Xanh duy trì tăng trưởng tích cực, hướng tới mục tiêu có lãi.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 125,000 tỷ đồng (+5% YoY) và 2,400 tỷ đồng (+1,329% YoY). Chi trả cổ tức tiền mặt, tỷ lệ 5%.

KQKD Q1.24: Doanh thu và LNST hợp nhất lần lượt đạt 31,487 tỷ đồng (+16.2% YoY) và 903 tỷ đồng (tăng gấp hơn 41 lần svck) - tương ứng biên LNST đạt 2.9% (Q1.2023: 0.1%), hoàn thành 25% và 38% kế hoạch năm.

Chuỗi ICT: MWG vẫn thận trọng ở mảng bán lẻ ICT trong năm 2024 và chưa có kế hoạch mở rộng nhóm chuỗi này trong năm 2024. MWG nhận định cần thời gian để nhóm hàng bán lẻ không thiết yếu hồi phục, kỳ vọng rõ rệt ở 2H2024, đầu năm 2025.

Bách hóa Xanh: BHX kỳ vọng ghi nhận lãi ròng trong năm 2024 (tương ứng doanh thu đạt ~1.9 tỷ đồng/cửa hàng/tháng); dự định mở mới tối đa 100 cửa hàng ở miền Nam năm 2024, chưa có kế hoạch mở rộng ở miền Trung và miền Bắc. Về dài hạn, BHX phấn đấu trở thành kênh mua hàng quen thuộc, tăng tần suất trở thành sự lựa chọn quay lại mua hàng của người tiêu dùng trong số các nhà bán lẻ tạp hóa hiện đại. MWG tham vọng sẽ IPO chuỗi BHX khi đạt ngưỡng lợi nhuận mục tiêu.

Chuỗi An Khang và AvaKids: An Khang chưa có kế hoạch mở rộng cho đến khi đạt mục tiêu hòa vốn, tương ứng mức doanh thu đạt 550 triệu đồng/tháng/cửa hàng (hiện tại đã đạt mức 450 triệu đồng). Bên cạnh đó, AvaKids cũng đặt mục tiêu hòa vốn trong năm 2024, chưa có kế hoạch mở rộng và tập trung tăng doanh số bán hàng qua kênh online.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (3) Rủi ro đa dạng hóa kinh doanh ở nhiều chuỗi bán lẻ (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**108,546**	**122,958**	**133,405**	**118,280**	**130,114**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	5,413	6,466	6,575	1,047	2,904
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**3,920**	**4,901**	**4,102**	**168**	**3,129**
EPS (VND)	4,584	3,340	2,810	115	2,332
BPS (VND)	10,584	13,925	16,363	15,758	17,869
OPM (%)	5.0	5.3	4.9	0.9	2.2
NPM (%)	3.6	4.0	3.1	0.1	2.4
ROE (%)	**25.3**	**24.1**	**17.1**	**0.7**	**13.7**
PER (x)	9.1	19.7	11.9	372.2	26.6
PBR (x)	4.0	4.7	2.5	2.7	3.4
EV/EBITDA (x)	2.5	5.3	5.7	15.7	11.2

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

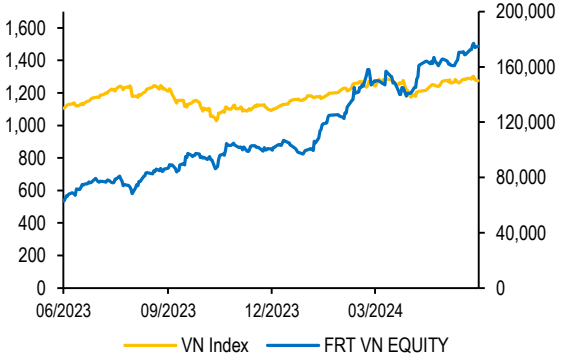
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HOSE: FRT)

FPT Retail

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 190,000**
Giá hiện tại (24/06/2024)	VND 176,000
Suất sinh lời (%)	8.0%
VNINDEX	1,254
P/E thị trường (24F, x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	23,979
SLCP đang lưu hành (triệu)	136
SLCP tự do giao dịch (triệu)	64
52 tuần cao/thấp (VND)	182,800/66,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.76
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	122
Beta (12T)	1.2

Cổ đông lớn (%)	CTCP FPT	46.53
	Dragon Capital Fund	10.0

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	17.6	71.7	159.6
Tg đối với VN-Index (%)	18.7	59.5	148.5



Shinhan Securities

Chiến lược dài hạn cùng chuỗi Long Châu

Luận điểm đầu tư

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HSX: FRT) là một trong những công ty bán lẻ thiết bị, hàng ICT đầu ngành ở Việt Nam. FRT sở hữu hai chuỗi bán lẻ ICT mang tên FPT Shop và F. Studio, tổng gồm 743 cửa hàng. Bên cạnh đó, chuỗi nhà thuốc Long Châu của FRT cũng trở thành thương hiệu quen thuộc, dẫn đầu thị trường với 1,587 nhà thuốc khắp cả nước.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 37,300 tỷ đồng (+17% YoY) và 125 tỷ đồng (FY2023 ghi nhận lỗ 346 tỷ đồng).

KQKD Q1.2023: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 9,042 tỷ đồng (+16.6% YoY) và 61 tỷ đồng (+28.3% YoY), hoàn thành 24.2% và 48.5% kế hoạch năm. Biên LN gộp cũng cải thiện từ mức 15.3% tại Q1.23 lên 20% tại Q1.24.

Chuỗi ICT: Tuy doanh thu Q1/24 ghi nhận giảm 21% YoY và đạt 3,583 tỷ đồng. Lãi gộp tăng 3% YoY nhờ dịch chuyển cơ cấu sản phẩm có biên LN cao hơn. Năm 2024, FPT Shop tập trung: (i) tăng cường bán hàng online, (ii) tăng tỷ trọng đóng góp từ ngành hàng điện tử tiêu dùng, thiết bị gia dụng lên 10% tổng doanh thu mảng ICT (từ mức 5% hiện tại), và (iii) tiếp tục đóng cửa các cửa hàng ICT kinh doanh kém hiệu quả.

Chuỗi Long Châu: Doanh thu đạt 5,534 tỷ đồng (+68% YoY), đóng góp 61% tổng doanh thu FRT trong Q1.24. Doanh thu bình quân mỗi nhà thuốc cải thiện, đạt 1.2 tỷ đồng/tháng. Long Châu đặt mục tiêu đạt 1,900 nhà thước vào cuối năm 2024. **Đối với mảng trung tâm vaccine**, FRT đang dần chuẩn hóa mô hình vận hành và đang thuận lợi đi vào hoạt động, hiện có 51 trung tâm (mở mới 41 trung tâm trong Q1.24, đặt mục tiêu đạt 100 trung tâm vào cuối năm 2024).

Chiến lược dài hạn: Long Châu đặt kế hoạch mở rộng nền tảng chăm sóc sức khỏe với (i) các HĐKD mới trong chẩn đoán và điều trị (VD: phòng khám) và (ii) tiếp tục mở rộng các HĐKD và dịch vụ hiện tại (dược phẩm, tiêm chủng, theo dõi sức khỏe tại nhà và bảo lãnh thuốc bảo hiểm).

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

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**14,661**	**22,495**	**30,166**	**31,850**	**39,349**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	14	546	474	-297	259
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**10**	**444**	**398**	**-329**	**156**
EPS (VND)	154	3,745	2,865	-2,537	1,427
BPS (VND)	7,809	9,736	10,696	10,944	12,800
OPM (%)	0.1	2.4	1.6	-0..9	0.7
NPM (%)	0.1	2.5	1.6	-1.0	0.4
ROE (%)	**0.8**	**26.4**	**19.4**	**-19.2**	**9.9**
PER (x)	68.9	15.3	18.1	n.a	121.4
PBR (x)	2.3	5.9	5.6	9.1	13.6
EV/EBITDA (x)	17.0	10.1	12.7	135.0	30.1

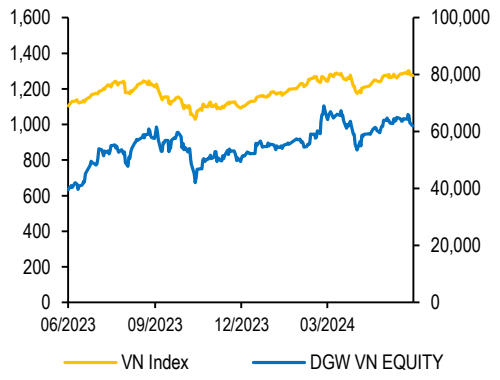
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Thế Giới Số (HOSE: DGW)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 67,500**
Giá hiện tại (24/06/2024)	VND 60,800
Suất sinh lời (%)	**11.0%**
VNINDEX	1,254
P/E thị trường (24F, x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	10,157
SLCP đang lưu hành (triệu)	167
SLCP tự do giao dịch (triệu)	98
52 tuần cao/thấp (VND)	69,900/40,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.35
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	126
Beta (12T)	1.7

Cổ đông lớn (%)	Công ty TNHH Created Future	32.02
	Công ty TNHH MTV DKP	5.08

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-9.3	18.3	48.3
Tg đối với VN-Index (%)	-8.2	6.1	37.2



Tiềm năng tăng trưởng hậu M&A

Luận điểm đầu tư

CTCP Thế Giới Số (Digiworld, HSX: DGW) là đơn vị dẫn đầu về cung cấp dịch vụ nghiên cứu, thâm nhập thị trường và phân phối sản phẩm của các thương hiệu quốc tế ở thị trường Việt Nam. Ngoài ra, DGW mở rộng phân phối thiết bị gia dụng, hàng tiêu dùng, M&A các doanh nghiệp tiềm năng, là mảnh ghép phù hợp trong chuỗi giá trị của DGW. Đây là động lực tăng trưởng mới, giúp cải thiện biên lợi nhuận của Digiworld trong thời gian sắp tới.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 23,000 tỷ đồng (+22% YoY) và 490 tỷ đồng (+38% YoY). Ngoài ra, DGW đặt mục tiêu doanh thu thuần 1,000 tỷ đồng và LNST 50 tỷ đồng cho Achison vào năm 2024.

Cập nhật tiến trình M&A: Sau khi nâng tỷ lệ sở hữu tại chuỗi cầm đồ Vietmoney lên 72.8%, nhằm tiếp nối kế hoạch mở rộng mảng kinh doanh thiết bị điện tử cũ, Digiworld nâng sở hữu từ 49.1% lên 90% tại CTCP Tập đoàn B2X Việt Nam. Đây là đơn vị cung ứng dịch vụ CSKH, chuyên về mảng điện thoại thông minh và thiết bị IoT. Cùng với hệ thống bảo hành DCare của Digiworld, sự hợp nhất năng lực after sales service này sẽ nâng cao chất lượng dịch vụ hỗ trợ, trợ giúp các nhãn hàng và đối tác của DGW. Hiện tại DGW có 18 trung tâm bảo hành chuyên nghiệp trên toàn quốc.

KQKD Q1.24: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 4,985 tỷ đồng (+25.9% YoY) và 93 tỷ đồng (+13.8% YoY), hoàn thành 21.7% và 19% kế hoạch năm. Q1.2024, doanh thu nhiều mảng kinh doanh ghi nhận tăng trưởng mạnh. Cụ thể:

+ Doanh thu ĐTDĐ tăng 29% YoY (đóng góp 49% tổng doanh thu) nhờ mức tiêu thụ tích cực của các mẫu ĐTDĐ mới của Xiaomi. Doanh thu thiết bị văn phòng tăng trưởng mạnh 48% YoY (đóng góp 20% tổng doanh thu) nhờ đóng góp doanh số ngày càng tăng từ Achison.

+ Mảng hàng tiêu dùng (chiếm 4% tổng doanh thu) cũng tăng trưởng mạnh 53% YoY nhờ sự đóng góp ngày càng tăng từ các nhãn hàng hiện hữu (Nestlé, Lion, Abinbev) và các nhãn hàng mới như Lotte Chilsung và một số sản phẩm dược khác.

Rủi ro: (1) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (2) KQKD của các mảng kinh doanh, nhãn hàng phân phối mới không như kỳ vọng.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**12,536**	**20,923**	**22,028**	**18,817**	**22,489**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	332	821	868	469	642
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**267**	**654**	**684**	**354**	**492**
EPS (VND)	3,129	4,157	4,219	2,161	2,946
BPS (VND)	25,439	19,431	12,772	13,059	15,518
OPM (%)	2.6	3.9	3.9	2.5	2.8
NPM (%)	2.1	3.1	3.1	1.9	2.2
ROE (%)	**25.7**	**44.6**	**32.8**	**14.2**	**17.4**
PER (x)	13.8	16.6	8.9	24.2	16.3
PBR (x)	3.2	6.2	2.6	3.4	2.9
EV/EBITDA (x)	12.1	15.3	9.0	21.0	18.9

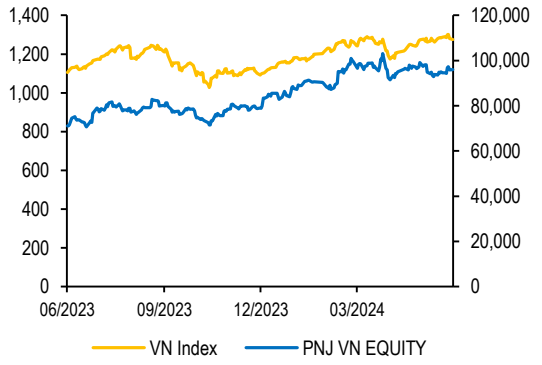
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 112,450**
Giá hiện tại (24/06/2024)	VND 97,300
Suất sinh lời (%)	15.6%
VNINDEX	1,254
P/E thị trường (24F, x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	32,553
SLCP đang lưu hành (triệu)	335
SLCP tự do giao dịch (triệu)	291
52 tuần cao/thấp (VND)	104,000/71,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.49
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	137
Beta (12T)	0.9

Cổ đông lớn (%)	Trương Ngọc Phượng	7.27
	Sprucegrove Investment Management	5.05

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-1.2	16.1	28.4
Tg đối với VN-Index (%)	-0.1	3.9	17.3



Tích lũy nội tại, chờ ngày bứt phá

Luận điểm đầu tư

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ) là doanh nghiệp bán lẻ vàng và trang sức hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới hơn 400 cửa hàng khắp cả nước. Về chiến lược dài hạn đến năm 2030, PNJ định hướng lộ trình phát triển trở thành nhà bán lẻ về phong cách sống (life style), giúp làm đẹp lối sống, trải nghiệm cuộc sống, du lịch, thời trang của người tiêu dùng.

Ngoài ra, các chiến lược kinh doanh bài bản, rõ ràng mỗi năm, cùng ban lãnh đạo đáng tin cậy là những điểm giúp PNJ là cổ phiếu xứng đáng được cân nhắc nắm giữ trong danh mục.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Doanh thu thuần, LNST lần lượt đạt 37,147 tỷ đồng (+12% YoY) và 2,089 tỷ đồng (+6% YoY). PNJ dự kiến duy trì cổ tức tiền mặt 20% cho năm 2024. PNJ tiếp tục chú trọng các yếu tố ESG, duy trì kiểm kê khí nhà kính tại nhà máy HCM và Long An; mở rộng kiểm kê phát thải nhà kính đến 100% các đơn vị (trụ sở, chi nhánh, cửa hàng). Trong trung hạn, PNJ chưa có kế hoạch mở cửa hàng vật lý ở nước ngoài.

KQKD lũy kế 4T2024: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 16,049 tỷ đồng (+33.1% YoY) và 915 tỷ đồng (+6.5% YoY), hoàn thành 43% và 44% kế hoạch năm. Biên LN gộp đạt 17%, giảm so với mức 19% cùng kỳ năm ngoái do biến động giá nguyên liệu đầu vào. Ngoài ra, cơ cấu bán hàng thay đổi khi tỷ trọng đóng góp doanh thu thuần mảng vàng 24K tăng từ 31.6% (4T2023) lên 41% ở 4T2024, và mảng vàng trang sức bán lẻ giảm (từ 57.7% 4T2023 còn 50.5% 4T2024).

Tại thời điểm cuối tháng 4/2024, PNJ có 403 cửa hàng (394 cửa hàng PNJ, 5 cửa hàng Style by PNJ, 3 cửa hàng CAO Fine Jewellery, và 1 trung tâm kinh doanh sỉ).

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá vàng nguyên liệu và giảm giá hàng tồn kho; (2) Rủi ro lực cầu tiêu dùng giảm; (3) Rủi ro cạnh tranh đối với mảng vàng miếng SJC nhằm bình ổn thị trường vàng trong nước của Nhà nước.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**17,511**	**19,547**	**33,876**	**33,137**	**39,442**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,349	1,307	2,337	2,484	2,714
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**1,069**	**1,029**	**1,811**	**1,971**	**2,181**
EPS (VND)	4,308	4,197	5,223	5,436	6,268
BPS (VND)	20,186	23,572	31,711	27,987	30,400
OPM (%)	7.7	6.7	6.9	7.5	6.9
NPM (%)	6.1	5.3	5.3	5.9	5.5
ROE (%)	**20.0**	**17.0**	**23.1**	**19.5**	**21.1**
PER (x)	18.8	22.9	17.0	15.8	15.3
PBR (x)	3.5	3.6	3.5	2.9	2.9
EV/EBITDA (x)	12.6	16.3	12.4	11.1	10.6

Shinhan Securities

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

Shinhan Securities

Ngành Thép

Đi qua "mùa đông"



Hương Lê
☎ (84-28) 6299-8004
✉ huong.lt@shinhan.com

Nội dung

Ngành Thép – Đi qua "mùa đông"

1. Thị trường Thép thế giới

   Ngành Thép "ảm đạm" đầu năm – tín hiệu hồi phục từ một số quốc gia.

   Nhu cầu Thép thế giới dự báo tích cực trong nửa cuối 2024.

2. Thị trường Thép Việt Nam

   Sản lượng tăng trưởng so với mức nền thấp

   Điểm sáng đến từ xuất khẩu

   Bức tranh kinh doanh khởi sắc

3. Triển vọng ngành Thép 2024

   Bất động sản hồi phục nhờ tháo gỡ vướng mắc pháp lý

   Chính phủ đẩy mạnh xây dựng hạ tầng

   Hưởng lợi từ xu hướng giảm của giá nguyên vật liệu

   Xuất khẩu: động lực đến từ khu vực Bắc Mỹ và Châu Âu

4. Cơ hội đầu tư cổ phiếu Thép

   HPG, HSG, NKG

01

Thị trường Thép thế giới

Đầu năm “ảm đạm” của ngành Thép

Nhu cầu Thép thế giới dự báo tích cực trong nửa cuối 2024

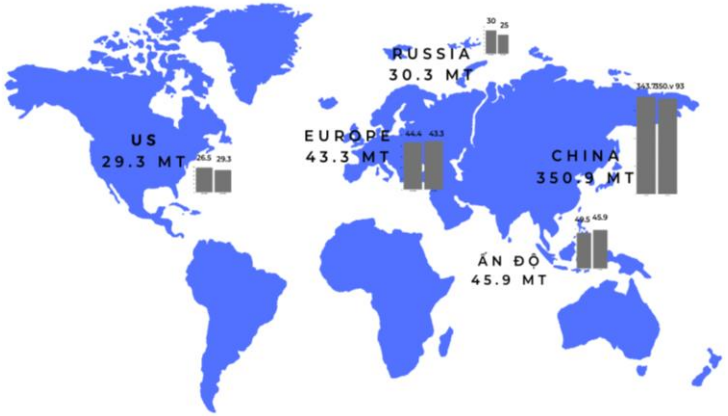
Sản lượng thép thô tại các thị trường trọng yếu 4 tháng đầu năm 2024

Trung Quốc là nhà sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất trên thế giới, chiếm đến 50% tổng sản lượng toàn cầu. Quý 1/2024, **tình hình chung ngành Bất động sản Trung Quốc vẫn kém khả quan**, khiến sản lượng thép thô tiếp tục sụt giảm.

Trong 4 tháng đầu năm 2024, sản lượng thép thô thế giới của 71 quốc gia đạt 625.4 triệu tấn (-0.9% YoY). Một số quốc gia ghi nhận sản lượng tăng so với cùng kỳ như Ấn Độ (49.5 triệu tấn, +8.5% YoY), Đức (13.1 triệu tấn, +6.1%),…

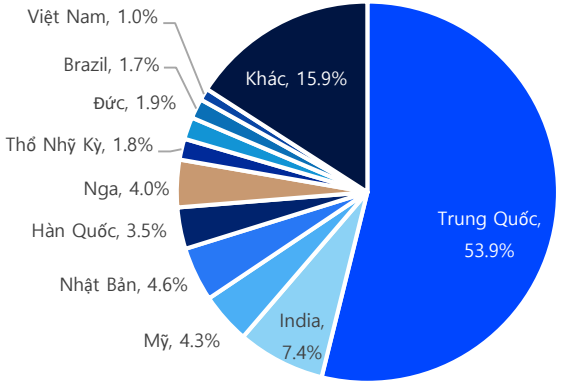
Việt Nam hiện đang đứng thứ 13 trên thế giới về sản lượng sản xuất thép. Tốc độ tăng trưởng sản lượng sản xuất thép của Việt Nam thuộc top cao Châu Á.

Sản lượng thép tại các quốc gia chủ lực 4T2024 – 4T2023



Nguồn: Hiệp hội thép thế giới, Shinhan Securities Vietnam

Sản xuất Thép theo khu vực 4T/2024



Nguồn: Hiệp hội thép thế giới, Shinhan Securities Vietnam

1. Thị trường thép thế giới

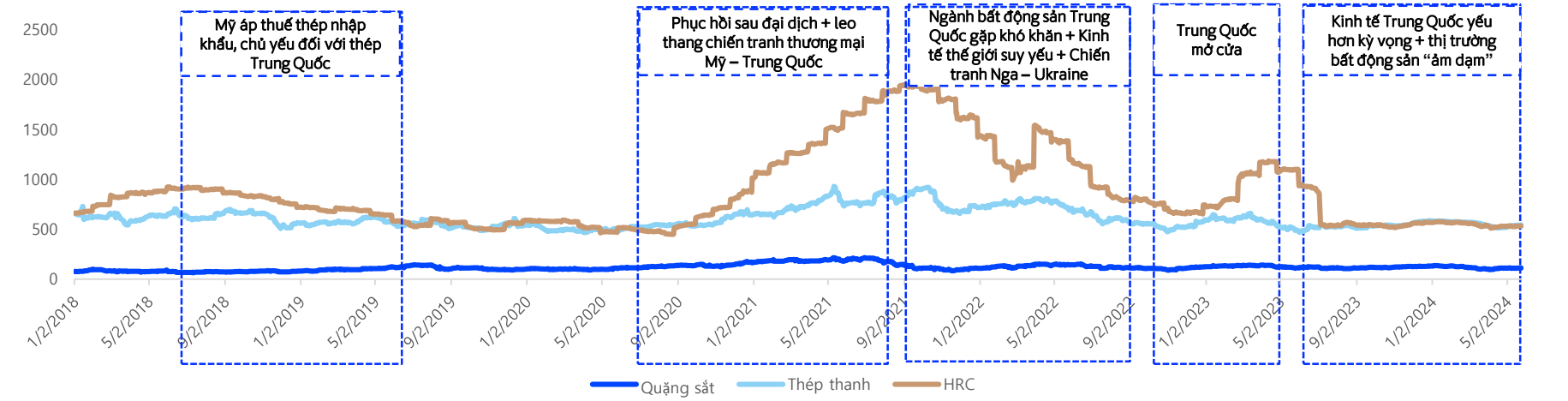
Giá thép thế giới đi ngang do nhu cầu yếu

Thị trường bất động sản Trung Quốc gặp nhiều khó khăn. Giá thép HRC và quặng sắt duy trì mặt bằng giá thấp trong quý 1/2024 (530-550 USD). Nguyên nhân chủ yếu là do:

(1) Tình hình thị trường Bất động sản (chiếm khoảng 33% nhu cầu thép tại Trung Quốc) tiếp tục "ảm đạm", khiến nhu cầu cho các loại vật liệu xây dựng như thép sụt giảm.

(2) Hoạt động sản xuất thép Trung Quốc hồi phục mạnh từ giữa năm 2023 trong bối cảnh các nhà sản xuất gia tăng sản lượng sau khi giá đầu vào (quặng sắt, than mỡ,…) giảm. Tuy nhiên, nhu cầu Trung Quốc yếu, gây ra tình trạng dư cung đối với mặt hàng thép, kéo giá thép giảm trong thời gian gần đây. Điều này dẫn đến sự gia tăng xuất khẩu thép giá rẻ của Trung Quốc, tạo phản ứng dữ dội trên toàn cầu.

Diễn biến giá Thép thế giới (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

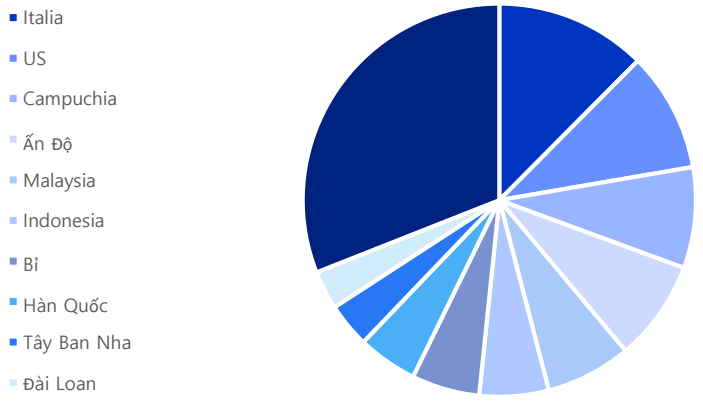
1. Thị trường thép thế giới

Nhu cầu thép thế giới dự báo tích cực ở nhiều thị trường chính

Theo Hiệp hội Thép thế giới (WSA), **nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu dự kiến sẽ tăng trưởng khoảng 1.7% lên 1,793 tỷ tấn trong năm 2024, và tăng 1.2% lên 1,815 tỷ tấn trong năm 2025**.

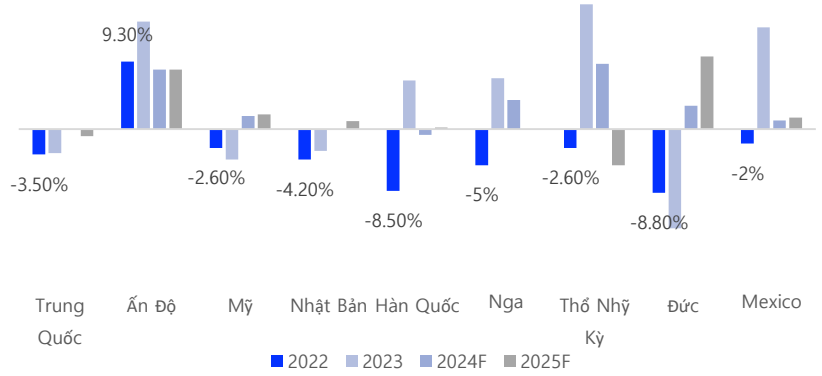
Cụ thể, WSA cho rằng việc sử dụng thép tại Trung Quốc, quốc gia sản xuất và tiêu thụ thép hàng đầu thế giới (-3% trong năm 2023) được kỳ vọng sẽ ổn định trong năm 2024 trong bối cảnh đầu tư bất động sản giảm được bù đắp nhờ mức tăng đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, Ấn Độ gần đây nổi lên như một động lực mạnh mẽ cho tăng trưởng nhu cầu thép. Theo đó, nhu cầu Thép của Ấn Độ sẽ tăng khoảng 8% trong giai đoạn 2024 và 2025; dự kiến sẽ đóng vai trò chính trong tăng trưởng nhu cầu khi nhu cầu từ Trung Quốc tiếp tục vẫn yếu.

Các quốc gia nhập khẩu Thép Việt Nam 4T2024



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Dự báo tăng trưởng nhu cầu thép các quốc gia



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

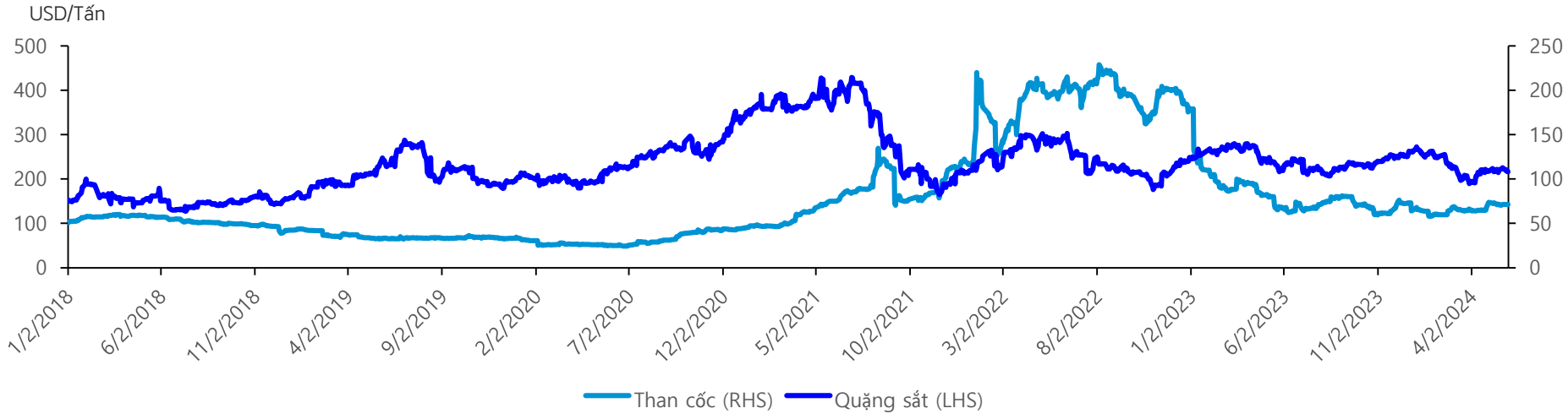
1. Thị trường thép thế giới

Giá nguyên liệu đầu vào giảm giúp tăng biên lợi nhuận đối với ngành thép

Giá nguyên vật liệu đầu vào chính đã giảm xuống mức thấp trong quý 1/2024; là thời điểm vàng cho các doanh nghiệp Thép tích trữ nguyên vật liệu giá rẻ để chuẩn bị cho một chu kỳ mới của toàn ngành. Cụ thể:

- **Giá than luyện mỡ đã giảm 20% so với quý 4/2023, xuống còn 152 USD/tấn** do **(1)** nguồn cung than gia tăng tại Úc, **(2)** chính sách điều tiết giá than của Trung Quốc và **(3)** chính sách giảm phát thải tại một số quốc gia. Với việc đà giảm của giá than mỡ, các doanh nghiệp ngành thép sẽ được hưởng lợi nhờ chi phí đầu vào thấp hơn. Trong nửa cuối năm 2024, giá than cốc dự kiến sẽ ổn định như giai đoạn trước Covid-19 do nguồn cung gia tăng ở các mỏ lớn.
- **Giá quặng sắt cũng kéo dài đà giảm trong quý 1, xuống còn 108 USD/tấn** do các nhà khai thác quặng sắt lớn như Vale (Brazil), Rio Tinto (Úc) gia tăng sản lượng khi nhu cầu thép vẫn yếu..

Giá quặng sắt và than mỡ thế giới giai đoạn 2018 – 2023 (USD/Tấn)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

02

Thị trường Thép Việt Nam

Sản lượng tăng trưởng so với mức nền thấp

Điểm sáng đến từ xuất khẩu

Bức tranh kinh doanh khởi sắc

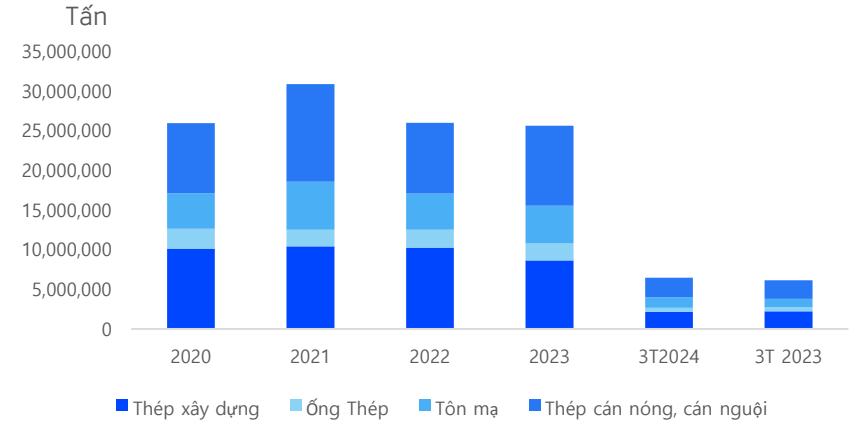
2. Thị trường thép Việt Nam

Sản lượng thép nội địa tăng trưởng so với mức nền thấp cùng kỳ

Sản lượng sản xuất thép quý 1/2024 đạt 6.4 triệu tấn (+5.2% YoY), tiêu thụ đạt 6.1 triệu tấn (+11.7% YoY), nhìn chung giữ được mức tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ mức nền thấp của năm 2023. Đóng góp nhiều nhất vào đà tăng chủ yếu đến từ các mặt hàng có tỷ trọng xuất khẩu cao như HRC (1.7 triệu tấn, +21% YoY), Tôn mạ (1.3 triệu tấn, +29.5% YoY), trong khi thép xây dựng và ống thép có mức độ sản xuất tiếp tục suy giảm.

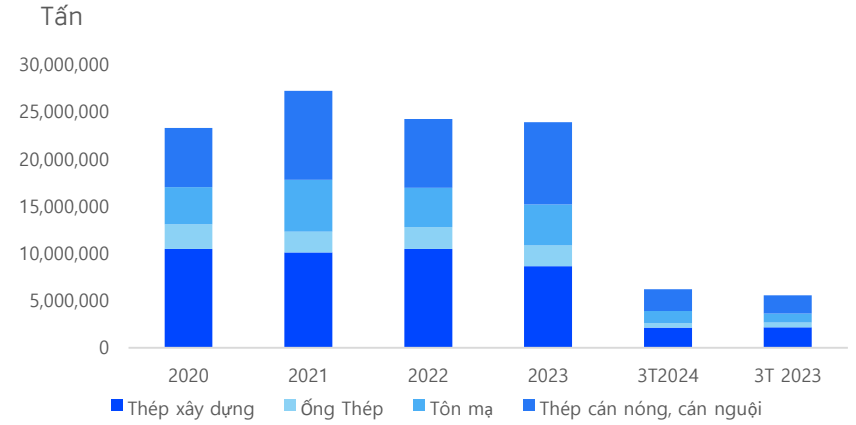
Đánh giá: Tình hình sản xuất hiện tại đã đạt được trạng thái cân bằng giữa cung và cầu, động lực chính cho tăng trưởng trong Q1/2024 đến từ xuất khẩu. **Tổng quan, ngành Thép đã trải qua giai đoạn khó khăn nhất và đang trên đà hồi phục**. Chúng tôi kỳ vọng sản xuất thép trong nước sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ mức nền thấp năm ngoái, song chu kỳ mới của ngành thép sẽ quay trở lại trong giai đoạn 2025-2026.

Sản lượng sản xuất thép từ 2020- 3T/2024



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng tiêu thụ thép từ 2020 – 3T/2034



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

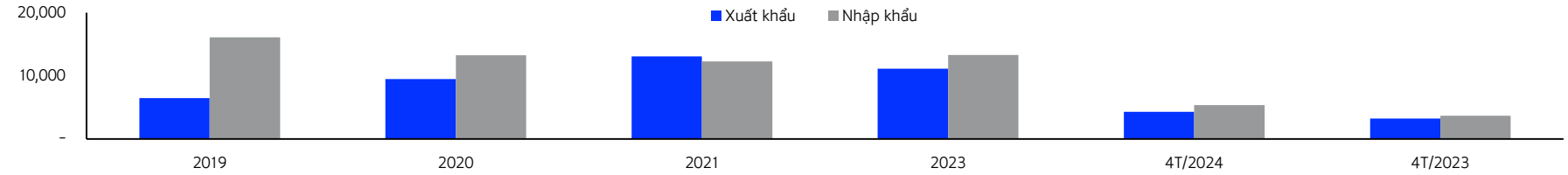
2. Thị trường thép Việt Nam

Tình hình xuất nhập khẩu trong 4T/2024

Trong 4 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu thép Việt Nam tăng trưởng tích cực (4.34 triệu tấn,+33.3% YoY). Nhập khẩu sản phẩm thép của Việt Nam đạt khoảng 5.37 triệu tấn (+42.5% YoY).

Xét về tỷ trọng kim ngạch 4 tháng đầu năm 2024, EU nổi lên là thị trường tiêu thụ nhiều nhất các loại sắt thép của Việt Nam, chiếm 27.5% tổng lượng. Đứng thứ 2 là thị trường ASEAN, chiếm 26.3% trong tổng lượng. Tiếp đến là thị trường Mỹ và Đài Loan. **Nhìn chung, xuất khẩu sắt thép sang các thị trường lớn đều ghi nhận tăng trưởng YoY. Động lực đến từ yếu tố hưởng lợi chênh lệch giá thép giữa Việt Nam và khu vực, đặc biệt là Châu Mỹ, Châu Âu.**

Xuất nhập khẩu thép Việt Nam 2019– 4T/2023 (nghìn tấn)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường xuất khẩu 4T2024



Quốc gia	%
EU	27.5%
ASEAN	26.3%
Mỹ	13.0%
Đài Loan	3.6%
Khác	29.5%

Sản phẩm chính: Phôi thép và tôn mạ kẽm

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường nhập khẩu 4T2024



Quốc gia	%
Trung Quốc	68%
Nhật Bản	10%
Hàn Quốc	7%
Indonesia	4%
Khác	11%

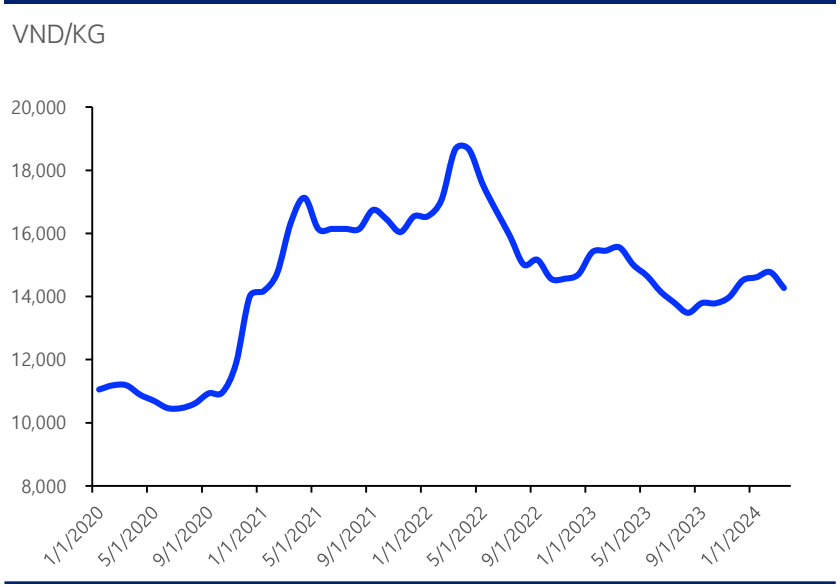
Sản phẩm chính: HRC và các sản phẩm thép tiêu dùng khác

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

2. Thị trường thép Việt Nam

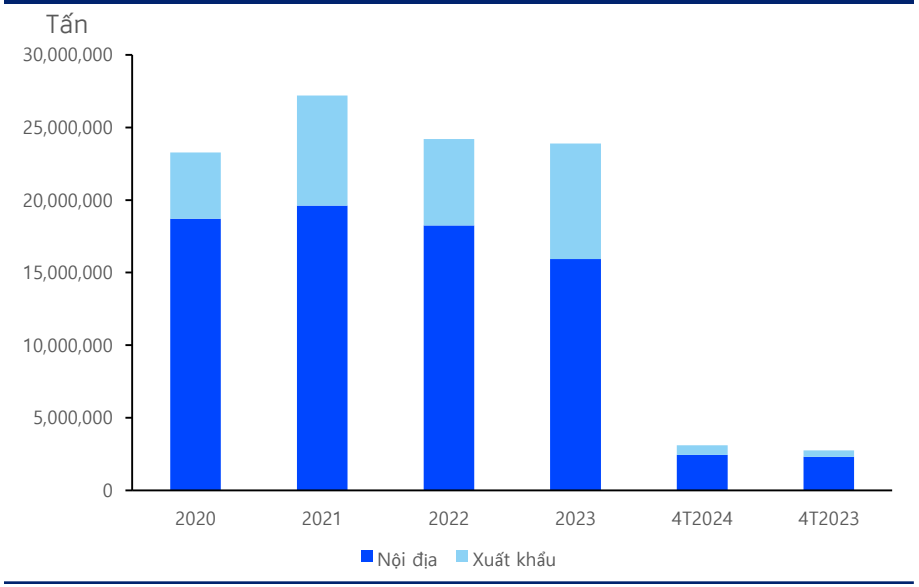
Giá thép nội địa ổn định ở vùng giá thấp

Diễn biến giá thép nội địa



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu qua các năm



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Giá thép nội địa hạ nhiệt và ổn định so với giai đoạn biến động mạnh năm 2021-2022

Giá thép nội địa hạ nhiệt, neo quanh mức 13,000 – 14,000 VND/kg, đây là vùng giá thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại. Nguyên nhân cho đà giảm này đến từ (1) nhu cầu tiêu thụ thép nội địa yếu, khi tiêu thụ thép Việt Nam phần lớn đến từ nội địa (~80% trong Q1/2024), (2) Áp lực giảm giá theo giá thép thế giới và (3) Chi phí Nguyên vật liệu đầu vào sụt giảm. Chúng tôi đánh giá mức 13,000 là đáy của giá thép nội địa bởi đây là vùng các doanh nghiệp thép đạt được mức hòa vốn.

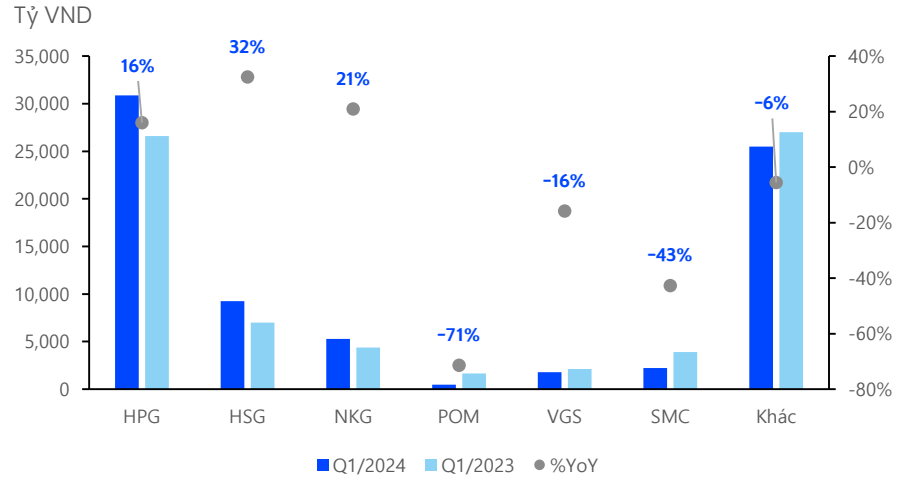
2. Thị trường thép Việt Nam

Bức tranh kinh doanh: Doanh thu phân hóa mạnh mẽ, biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện

Bức tranh kinh doanh của ngành thép ghi nhận sự phục hồi so với cùng kỳ ở nhóm các doanh nghiệp đầu ngành (HPG, HSG, NKG). Song, nếu loại trừ 3 cổ phiếu đầu ngành, doanh thu của các doanh nghiệp còn lại thuộc ngành thép ghi nhận mức giảm 15.2% trong quý 1/2024. Nguyên nhân là do: **(1)** Thị trường tiêu thụ chính là bất động sản dân dụng vẫn còn ảm đạm; **(2)** Mặc dù chính phủ thúc đẩy tiến độ giải ngân đầu tư công, nhưng các dự án trọng tâm là cao tốc có hàm lượng thép thấp, hoặc đòi hỏi thép chất lượng cao nên các doanh nghiệp thép nhỏ khó đáp ứng được.

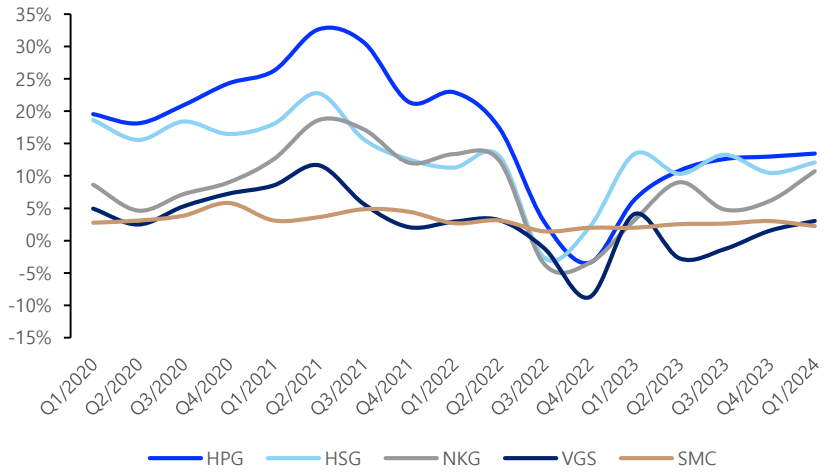
Biên lợi nhuận gộp của toàn ngành đã tạo đáy từ cuối năm 2022 và đang trên đà hồi phục. Trong đó có nhiều doanh nghiệp đã thoát khỏi lợi nhuận âm; là động lực cho sự hồi phục của toàn ngành.

Doanh thu các doanh nghiệp thép tiêu biểu Q1/2024



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành Thép



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

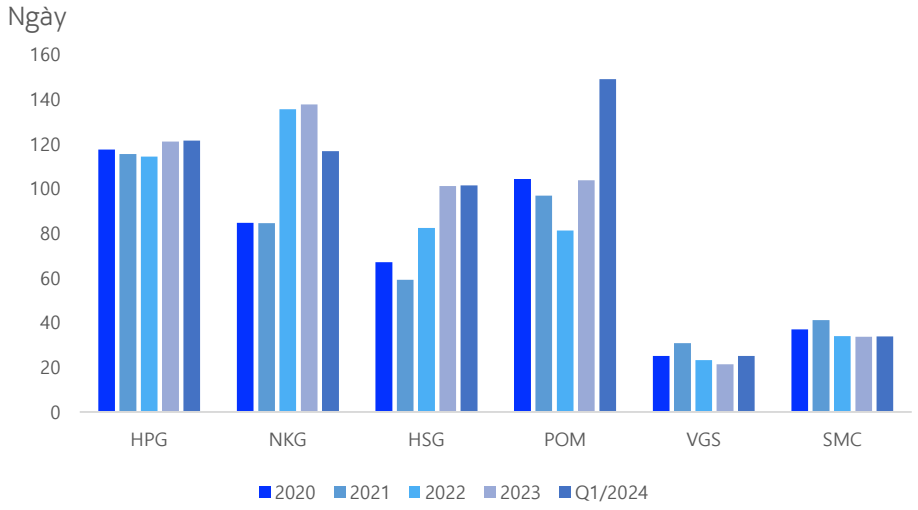
2. Thị trường thép Việt Nam

Thời gian đẩy hàng tồn kho và thu hồi nợ tăng nhẹ

Chỉ số ngày quay hàng tồn kho và thời gian thu hồi nợ có xu hướng tăng nhẹ trong quý 1/2024, phản ánh khả năng bán hàng tồn kho chậm hơn và việc bị khách hàng chiếm dụng vốn nhiều hơn.

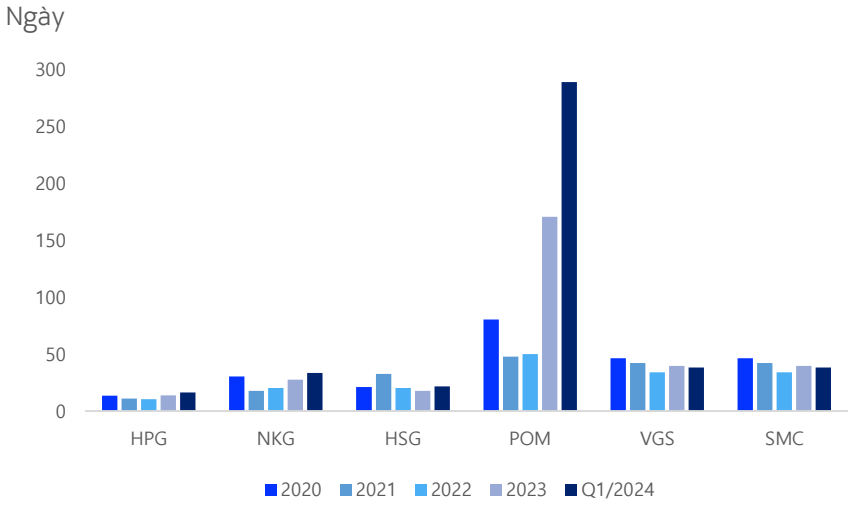
Chỉ số vòng quay hàng tồn kho trung bình của các doanh nghiệp tiêu biểu ngành thép là 120 ngày, đồng nghĩa với việc biến động giá đầu vào thường phản ánh vào giá đầu ra trong vòng 4 tháng. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ thép còn thấp, các doanh nghiệp thép có khả năng thương thuyết cao và chiến lược quản trị hàng tồn kho linh hoạt sẽ cải thiện được biên lợi nhuận trong năm 2024.

Thời gian đẩy hàng tồn kho



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Thời gian thu hồi nợ từ khách hàng



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

03

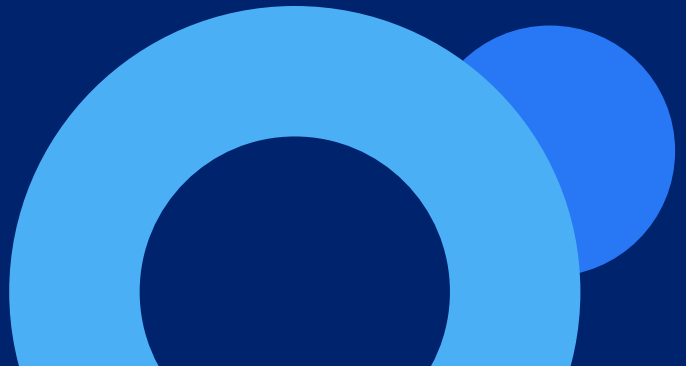
Triển vọng ngành Thép 2H2024

Bất động sản hồi phục nhờ tháo gỡ pháp lý

Chính phủ đẩy mạnh xây dựng hạ tầng

Hưởng lợi từ xu hướng giảm của giá nguyên vật liệu

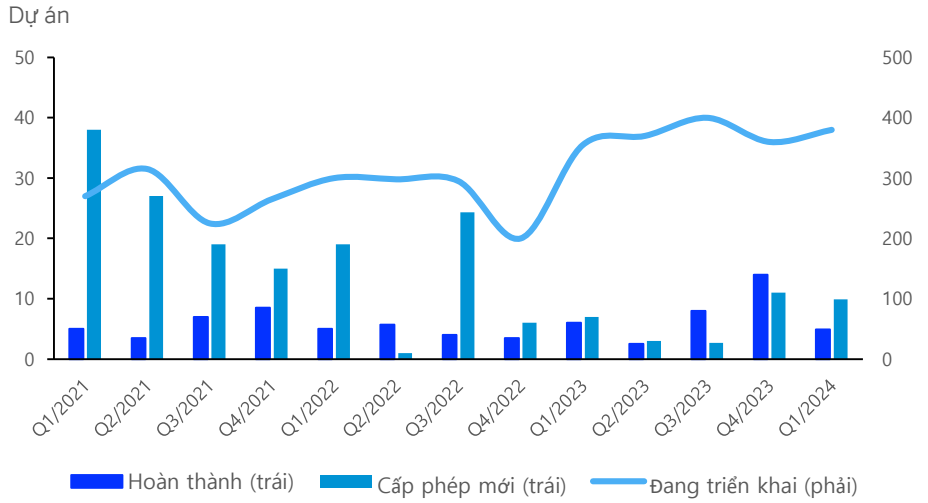
Xuất khẩu: động lực đến từ khu vực Bắc Mỹ và Châu Âu



3. Triển vọng ngành Thép 2H2024

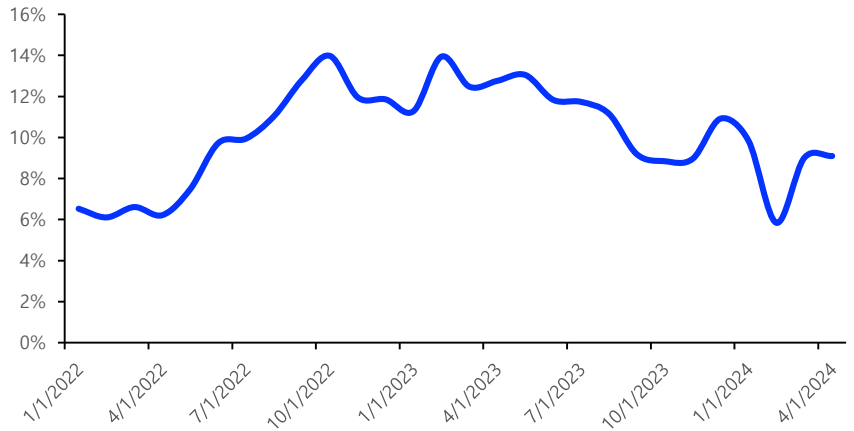
Triển vọng tiêu thụ Thép nội địa : Bất động sản hồi phục nhờ tháo gỡ vướng mắc pháp lý

Số lượng dự án nhà ở thương mại



Nguồn: Bộ xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng ngành xây dựng và Bất động sản (YoY)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

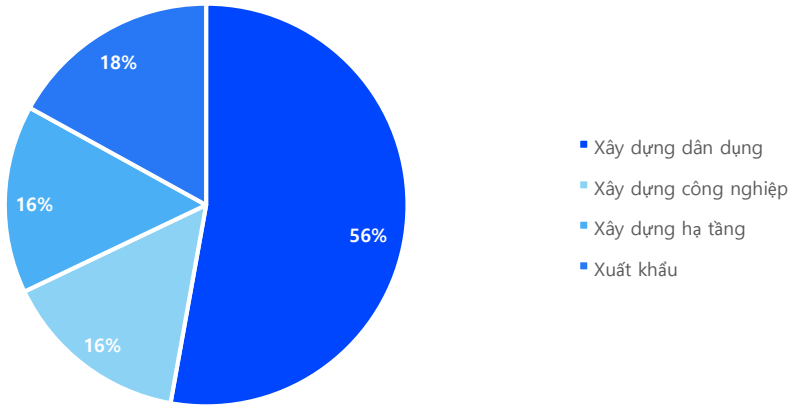
Bất động sản dân dụng – thị trường tiêu thụ nội địa chính của ngành Thép đang dần dần ghi nhận tín hiệu hồi phục. Số lượng các dự án cấp phép mới và đang triển khai có xu hướng cải thiện theo từng quý; song nhìn chung vẫn khá thấp so trung bình giai đoạn 2020-2022, cho thấy thị trường Bất động sản chưa quay trở lại sóng. Ngoài ra, tín hiệu sớm là tăng trưởng tín dụng đối với xây dựng và bất động sản tăng lên trong quý 1, trên mặt bằng lãi suất thấp. Kỳ vọng, hai yếu tố quan trọng nhất là **(1)** Pháp lý đối với thị trường Bất động sản, khả năng Luật Đất Đai (sửa đổi), Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi)… có hiệu lực sớm hơn; **(2)** Chính phủ đẩy mạnh chi tiêu công; sẽ là bản lề hỗ trợ cho sự phục hồi của ngành Thép năm 2024.

3. Triển vọng ngành Thép 2H2024

Triển vọng tiêu thụ Thép nội địa : Đẩy mạnh xây dựng hạ tầng

Cơ cấu tiêu thụ thép theo nhóm

Nghìn tỷ



Nguồn: Bộ tài chính, Shinhan Securities Vietnam

Các dự án hạ tầng trọng điểm năm 2024

Dự án	Kế hoạch 2024	Giải ngân đến T3/2024	Tiến độ
Cao tốc Bắc – Nam phía Đông 2017 - 2020	6,533.7	1,141.0	17.5%
Cao tốc Bắc – Nam phía Đông 2021- 2025	30,098.8	5,191.5	17.2%
Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột GĐ 1	4,917.2	622.6	12.7%
Vành đai 4 – thủ đô Hà Nội	9,765.0	759.8	7.8%
Vành đai 3 – TP.HCM	21,490.2	718.0	3.3%

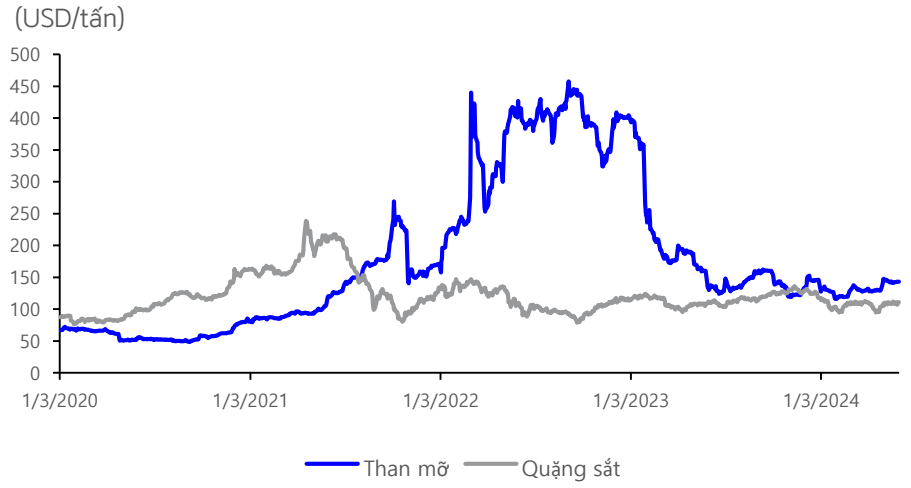
Nguồn: Bộ tài chính, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng chiếm 16% tổng nhu cầu Thép cả nước. Với việc vốn đầu tư công đang được Chính phủ đẩy mạnh giải ngân trong năm 2024, và các dự án lớn đều đã xong khâu đấu thầu và trong giai đoạn thi công; việc huy động lớn lượng vật liệu xây dựng sẽ là động lực quan trọng với ngành Thép. Những dự án chủ lực như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành,… kỳ vọng sẽ hoàn thành trước thời hạn trong giai đoạn 2025 – 2028.

3. Triển vọng ngành Thép 2H2024

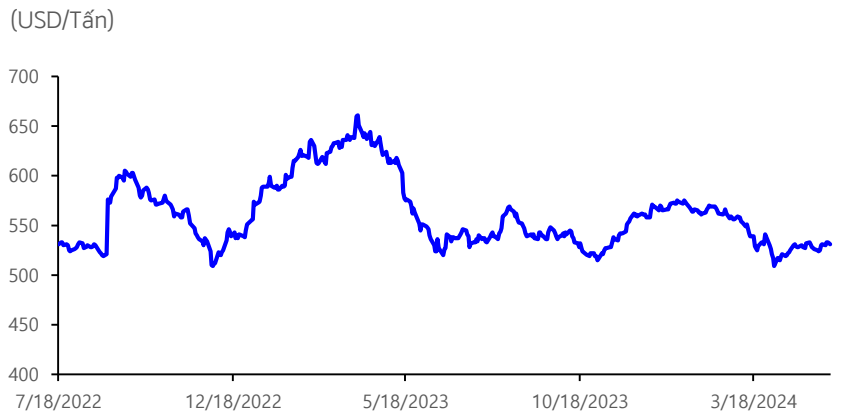
Triển vọng Biên lợi nhuận ngành Thép: Hưởng lợi từ xu hướng giảm của giá nguyên vật liệu

Giá than và quặng sắt



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Giá HRC



Nguồn: Bộ tài chính, Shinhan Securities Vietnam

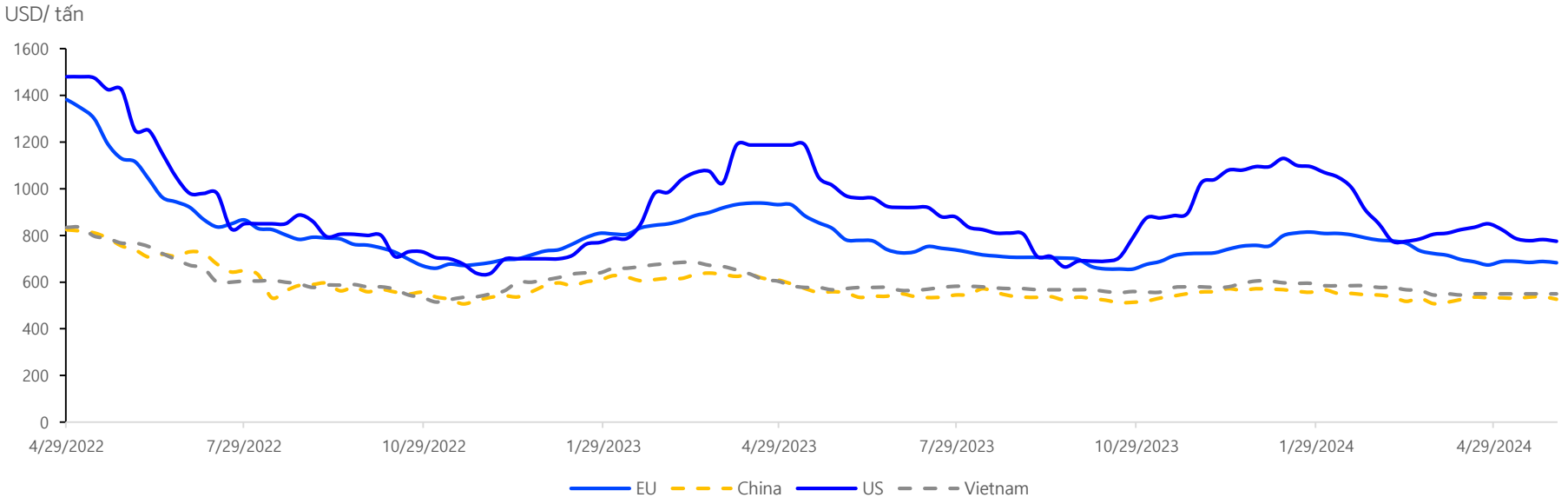
Giá Nguyên vật liệu đầu vào (quặng sắt, than cốc) được các tổ chức lớn (IAE, Worldbank, Citybank,…) dự báo giảm dần trong năm 2024 và năm 2025 do bối cảnh dư cung và chính sách hạn chế phát thải từ nhiều quốc gia.

Trong khi đó, giá HRC được dự báo sẽ tăng nhẹ trong năm 2024 do nguồn cung ổn định hơn và nhu cầu xây dựng hồi phục, đặc biệt là ở khu vực Ấn Độ, Bắc Mỹ và EU. Trong nước, giá thép có sự tương quan nhất định so với giá thép thế giới; và nhu cầu ấm lên nhờ động lực từ **(1)** chính sách hỗ trợ có thể phục hồi thị trường BĐS từ giữa năm 2024, nguồn cung căn hộ có thể tăng 20% (theo CBRE), **(2)** đầu tư cơ sở hạ tầng của Chính phủ tiếp tục được đẩy mạnh; sẽ tác động tích cực đến giá Thép. Nhờ đó, gía bán phục hồi và giá nguyên vật liệt hạ nhiệt sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp ngành Thép cải thiện Biên lợi nhuận trong năm 2024.

3. Triển vọng ngành Thép 2H2024

Triển vọng tiêu thụ Thép xuất khẩu: Động lực xuất khẩu đến từ khu vực Bắc Mỹ và Châu Âu

Diễn biến giá HRC ở các quốc gia (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Kim ngạch xuất khẩu được kỳ vọng có thể tiếp tục quán tính tích cực trong các quý tiếp theo do giá thép ở khu vực Châu Âu và Bắc Mỹ cao hơn giá thép ở Việt Nam và Trung Quốc. Ngoài ra, theo Hiệp hội Thép thế giới (WSA), nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu sẽ tăng 1.7% lên 1,793 tỷ tấn trong năm 2024, và tăng 1.2% lên 1,815 tỷ tấn trong năm 2025. Điều này sẽ hỗ trợ cho sản lượng Thép xuất khẩu của Việt Nam hồi phục, kỳ vọng là điểm sáng của toàn ngành trong năm 2024.

03

Cơ hội đầu tư cổ phiếu Thép

HPG - CTCP Tập đoàn Hòa Phát

HSG - Tập đoàn Hoa Sen

NKG - CTCP Thép Nam Kim

3. Các doanh nghiệp thép niêm yết

Thông tin chung		Giá cổ phiếu			Tình hình kinh doanh						Chỉ số tài chính (**)				
Mã	Vốn hoá (tỷ đồng)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	Doanh thu Q1/2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT Q1/2024 (% YoY)	Doanh thu dự phóng (2024F)	Lợi nhuận Q1/2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng LN Q1/2024 (% YoY)	Lợi nhuận dự phóng (2024F)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	D/E	P/B	P/E
HPG	183,572	28,700	40,100	39.7%	31,092	16.04%	131,736	2,869	333%	20,975	5.04%	9.17%	0.91	1.78	20.13
HSG	14,784	24,000	28,500	18.8%	9,423	32.48%	40,843	319	165%	1,678	4.7%	8.13%	0.97	1.30	16.51
NKG	6,766	24,200	31,000	28.1%	5,316	20.95%	21,811	150	123%	1,222	2.6%	5.9%	1.33	1.21	21.04
TVN	4,714	8,200	N/A	N/A	7,566	-9.94%	N/A	45	83%	N/A	-1.94%	-5.66%	1.73	0.58	-10.22
DTL	806	14,700	N/A	N/A	369	-31.97%	N/A	(24)	70	N/A	-6.33%	-16.6%	1.62	1.10	-6.28
POM	853	3,100	N/A	N/A	471	-71.34%	N/A	(225)	52	N/A	-9.22%	-56.41%	7.62	0.73	-0.88

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/2024

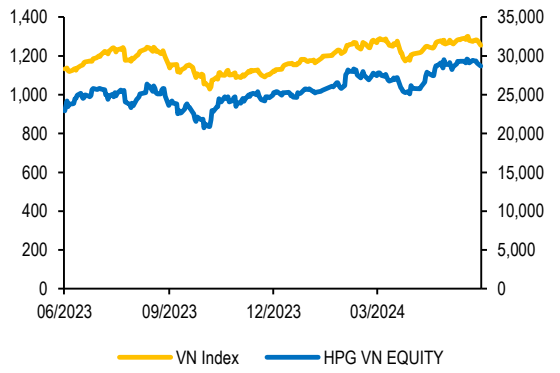
Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 24/06/2024

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

HÒA PHÁT

Giá mục tiêu (12 tháng)	**40,100 VND**
Giá hiện tại (24/06/24)	28,700 VND
Suất sinh lời (%)	39.7%
VNINDEX	1,254
Vốn hóa (tỷ VND)	183,572
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,578
52-tuần cao/thấp (VND)	29,995 /20,545
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	27.09
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	667
Hệ số Beta (12T)	1.5

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.3	16.7	24.3
So với VNIndex(%)	5.5	3.0	13.2



Phục hồi nhờ sự trở lại của thị trường Bất động sản dân dụng

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) được thành lập từ tháng 8/1992, khởi đầu là công ty buôn bán máy xây dựng sau đó lần lượt mở rộng sang các lĩnh vực khác như ống thép, thép xây dựng, nội thất, điện lạnh, bất động sản và nông nghiệp. Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ, trong đó thép xây dựng hiện đóng góp 59% tỷ trọng tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại. Hòa Phát nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (với 35%) và ống thép (với 29%).

Kết quả kinh doanh: Doanh thu Q1/2024 đạt 30,852 tỷ (+16%YoY), LNST đạt 2,869 tỷ (+649% YoY), lần lượt hoàn thành 22% và 29% kế hoạch năm.

Triển vọng năm 2024: chúng tôi cho rằng **(1)** sản lượng thép xây dựng dần hồi phục theo sự trở lại thị trường Bất động sản, đặc biệt là các dự án đang nằm chờ năm ngoái được khơi thông pháp lý, khi các luật mới điều chỉnh thị trường Bất động sản có hiệu lực sớm từ giữa năm 2024; **(2)** Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công với các dự án trọng điểm lớn; **(3)** Hưởng lợi chênh lệch giá thép với Mỹ và EU; **(4)** xu hướng giảm giá nguyên vật liệu. Từ đó, doanh thu 2024 ước tính đạt 131,736 tỷ (+10.7% YoY), LNST 2024 ước tính đạt 20,975 (+174% YoY). **Về dài hạn,** dự án trọng điểm Dung Quất 2 giai đoạn 1, công suất 2.8 triệu tấn HRC/ năm đang dần hoàn thành, dự kiến sẽ đóng góp sản lượng từ năm 2025, và lấp đầy 100% công suất giai đoạn 1 từ năm 2027.

Yếu tố cần theo dõi: (1) Diễn biến lãi vay giai đoạn 2024-2026, khi HPG tăng vay nợ để thi công dự án Dung Quất 2; **(2)** Quyết định của Bộ Công Thương về việc áp thuế chống bán phá giá với thép HRC Trung Quốc.

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép và kéo giá thép đi xuống; **(2)** Rủi ro cạnh tranh với sản phẩm thép cán nóng Trung Quốc và Ấn Độ.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	90,119	149,680	141,409	118,953	131,736
LN từ HĐKD (tỷ VND)	15,292	37,008	9,794	7,650	20,975
Biên LNHDKD (%)	17.0	24.7	6.9	6.4	15.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	13,450	34,520	9,444	6,800	15,955
Biên LNR (%)	14.9	23.1	6.7	5.7	12
EPS (VND)	2,191	5,512	1,452	1,170	2,744
ROE (%)	22.7	38	9.8	6.5	13.5
P/E (x)	10.8	6.5	12.4	15.4	12.6
P/B (x)	2.3	2.3	1.3	1.5	1.6

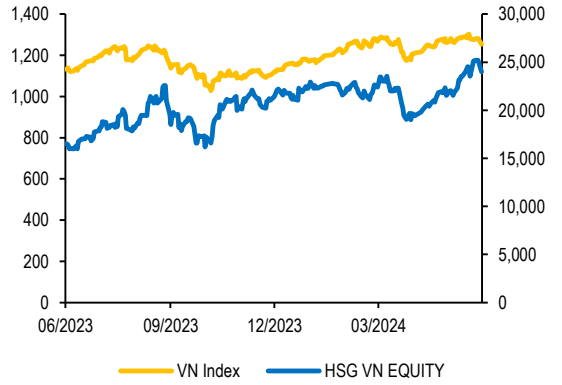
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	28,500
Giá hiện tại (24/06/24)	24,000
Suất sinh lời (%)	18.8%

VNINDEX	1,254
Vốn hóa (tỷ VND)	14,784
SLCP lưu hành (triệu CP)	616
Tự do giao dịch (triệu CP)	427
52-tuần cao/thấp (VND)	25,750/16,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	11.74
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	269
Hệ số Beta (12T)	1.7

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.2	11.1	42.5
So với VNIndex(%)	5.4	-2.6	31.4



Cải thiện biên lợi nhuận nhờ gia tăng hàng tồn kho giá thấp

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HoSE: HSG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam. Tập đoàn Hoa Sen chủ yếu sản xuất tôn mạ, ống thép, ống nhựa và bán lẻ vật liệu xây dựng. Hoa Sen hiện chiếm thị phần lớn nhất trong mảng tôn mạ với 29%. Ngoài ra, doanh nghiệp còn sở hữu chuỗi phân phối vật liệu xây dựng bao gồm hơn 100 cửa hàng Hoa Sen Home.

Kết quả kinh doanh: Q1/2024, HSG ghi nhận doanh thu thuần đạt 9,348 tỷ đồng (+2% QoQ,+32% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 319.23 tỷ đồng (+209% QoQ, +27% YoY).

Triển vọng năm 2024: HSG đã tích cực tích trữ hàng tồn kho (+49% QoQ), khi giá nguyên vật liệu HRC ở mức thấp (530-550 USD/tấn); có thể giúp HSG cải thiện 1-2 điểm phần trăm biên lợi nhuận trong năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng: (1) Bất động sản dân dụng hồi phục, các dự án triển khai kích thích nhu cầu thép mạ trong nước, (2) xu hướng xuất khẩu qua các nước EU, Bắc Mỹ nhờ cạnh tranh về giá, (3) Biện pháp chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD02) được áp dụng sẽ gia tăng sản lượng tiêu thụ trong nước. Từ đó, doanh thu 2024 ước tính đạt 40,843 tỷ đồng (+29% YoY), LNST 2024 ước tính đạt 1,678 tỷ (gấp 16 lần YoY). **Về dài hạn**, mục tiêu mở 600 siêu thị vật liệu xây dựng Hoa Sen Home sẽ là bước đi chiến lược tiếp theo của công ty khi sở hữu khả năng áp dụng công nghệ trong mảng bán lẻ. Tính đến tháng 12/2023, siêu thị Hoa Sen Home sở hữu 114 cửa hàng Hoa Sen Home trên cả nước.

Các yếu tố cần theo dõi: (1) Diễn biến giá HRC đầu vào và tôn mạ đầu ra, (2) Quyết định của Bộ Công Thương về điều tra chống bán phá giá thép mạ từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD02).

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép; (2) Rủi ro giá thép đi xuống.

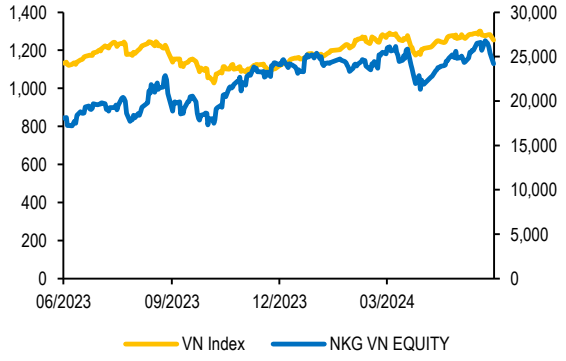
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	27,531	48,727	49,711	31,650	40,843
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,946	5,103	584	96.1	1,678
Biên LNHDKD (%)	7.1	10.5	1.2	0.3	4.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,153	4,314	251	30	1,512
Biên LNR (%)	4.2	8.9	0.5	0.1	3.7
EPS (VND)	1,833	6,849	393	49	2,528
ROE (%)	18.4	47.6	2.2	0.28	12.1
P/E (x)	6.3	5.5	36.5	461.4	7.42
P/B (x)	1.1	2.1	0.8	1	0.90

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

CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	31,000
Giá hiện tại (24/06/24)	24,200
Suất sinh lời (%)	28.1%
VNINDEX	1,254
Vốn hóa (tỷ VND)	6,371
SLCP lưu hành (triệu CP)	263
Tự do giao dịch (triệu CP)	173
52-tuần cao/thấp (VND)	27,200/16,900
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.35
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	196
Hệ số Beta (12T)	1.8

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-5.1	-0.4	33.0
So với VNIndex(%)	-2.9	-14.1	21.9



Kỳ vọng mảng xuất khẩu

CTCP Thép Nam Kim (HoSE: NKG) là doanh nghiệp nằm trong top 3 doanh nghiệp sản xuất tôn mạ tại Việt Nam. Hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi của NKG là sản xuất các loại tôn mạ và ống thép. Nam Kim hiện quản lý và vận hành 4 nhà máy với tổng công suất 1.2 triệu tấn mạ/năm; chiếm 17.4% thị phần tôn mạ. Hệ thống đại lý phân phối của Nam Kim chủ yếu ở miền Nam; rộng khắp TP. Hồ Chí Minh, Đồng Nai và các tỉnh lân cận. Doanh thu của Nam Kim chiếm đến 60% là thị trường xuất khẩu, 40% đến từ nội địa.

Kết quả kinh doanh: trong Q1/2024, NKG ghi nhận doanh thu đạt 5,291 tỷ đồng (+18.6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 150 tỷ đồng (so với -40 tỷ cùng kỳ năm trước). Đáng lưu ý, sản lượng tiêu thụ từ kênh xuất khẩu tăng 65% YoY, chiếm ~70% trong quý 1/2024.

Triển vọng năm 2024: thị trường xuất khẩu hồi phục sẽ là động lực thúc đẩy kết quả kinh doanh của Nam Kim cải thiện. **(1)** Triển vọng tiêu thụ tăng trưởng tại các thị trường Mỹ và Châu Âu.; **(2)** kỳ vọng giá Thép sẽ bước vào chu kỳ tăng mới từ quý 3/2024 với động lực từ **(3)** giá HRC tạo đáy trung hạn tại vùng 500-550 USD/tấn, **(4)** nhu cầu tiêu thụ nội địa gia tăng mạnh mẽ hơn nhờ sự hồi phục của thị trường Bất động sản dân dụng, xây dựng hạ tầng gia tăng. **Về mặt dài hạn,** dự án Nam Kim Phú Mỹ dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất hiện tại của Nam Kim lên 2.2 triệu tấn năm trong 2027. Dự án được chia thành 3 giai đoạn 2024, 2025 và 2027, mỗi giai đoạn nâng công suất lên 400,000 tấn.

Yếu tố cần theo dõi: (1) Diễn biến giá HRC đầu vào và tôn mạ đầu ra; (2)) Quyết định của Bộ Công Thương về điều tra chống bán phá giá thép mạ từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD02).

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ thép; (2) Rủi ro giá thép đi xuống.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	11,560	28,173	23,071	18,596	21,811
LN từ HĐKD (tỷ VND)	509	2,749	93	177	1,222
Biên LNHDKD (%)	4.4	9.8	0.4	0.9	5.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	295	2,225	-125	117	920
Biên LNR (%)	2.6	7.9	-0.5	0.6	4.2
EPS (VND)	1,161	8,683	-474	446	3,496
ROE (%)	9.5	50.0	-2.3	3%	15%
P/E (x)	9.0	3.7	N/A	56.2	5.5
P/B (x)	0.8	1.5	0.6	1.3	0.8

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

Shinhan Securities

Bất động sản khu công nghiệp

FDI thúc đẩy tăng trưởng



Lê Đức Tiến
☎(84-28) 6299-8029
✉tien.ld@shinhan.com

Content

1. Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Tỷ lệ hấp thụ ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng ổn định trong Q1/2024. Nguồn cung bất động sản KCN chủ yếu tập trung tại khu vực phía Bắc

2. Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

Đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ, tình hình sản xuất hồi phục và dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng là những nền tảng giúp bất động sản KCN tăng trưởng

3. Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự phân hóa rõ rệt. Những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng

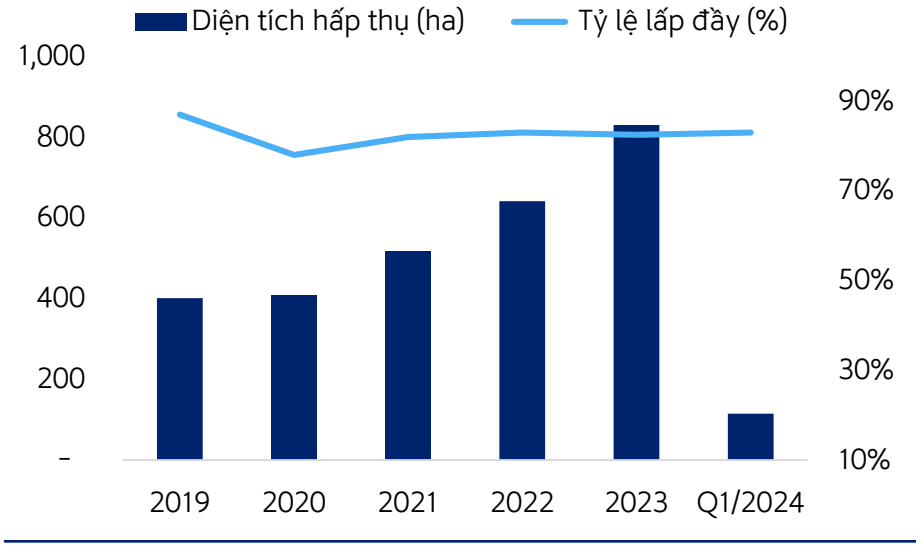
01

Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Tỷ lệ hấp thụ ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng ổn định trong Q1/2024. Nguồn cung bất động sản KCN chủ yếu tập trung tại khu vực phía Bắc

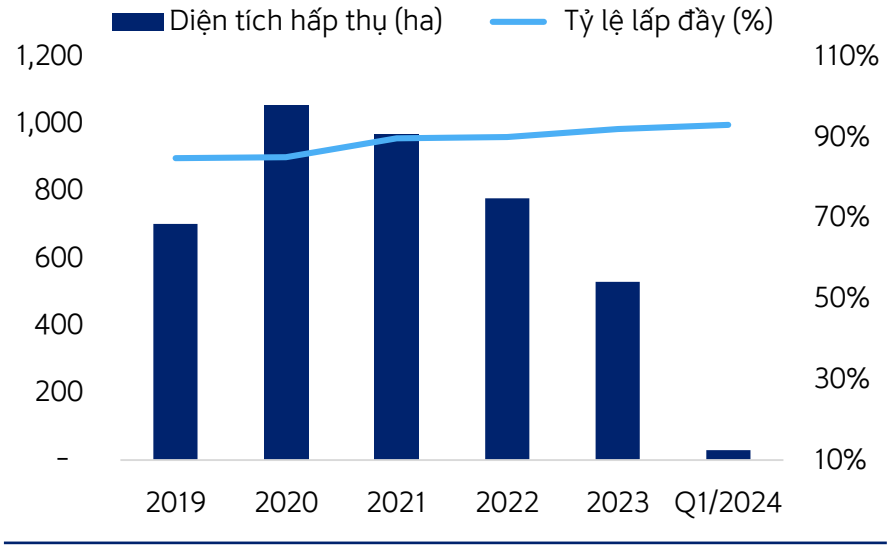
Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao với giá cho thuê có sự tăng nhẹ

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Khu Công Nghiệp từ 2019 – Q1/2024 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2019 – Q1/2024 tại miền Nam

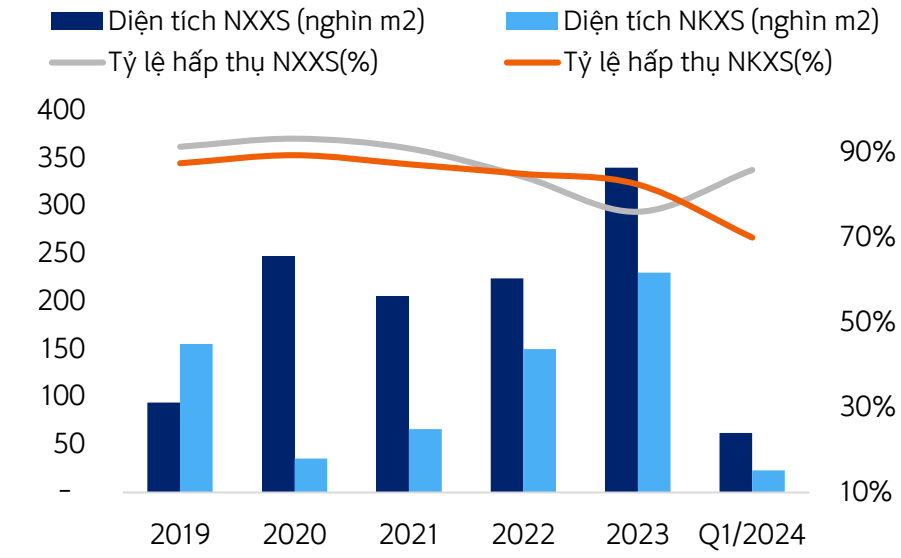


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Trong Q1/2024, khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ đạt 110 ha với tỷ lệ lấp đầy đạt 83%. Khu vực miền Nam ghi nhận diện tích hấp thụ ở mức thấp với tổng diện tích hấp thụ đạt hơn 20 ha, tỷ lệ lấp đầy đạt 92%.
- Giá thuê trung bình khu vực miền Bắc đạt USD 133/m2/chu kỳ (+7.8% YoY), giá thuê trung bình khu vực miền Nam đạt USD189 /m2/chu kỳ (+2.4% YoY).
- Nhìn chung, khu vực miền Bắc có nguồn cung dồi dào hơn, tập trung tại các thành phố lớn như Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên, Hải Dương. Trong khi đó nguồn cung tại khu vực miền Nam hạn chế hơn, chủ yếu tập trung chủ yếu tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu.

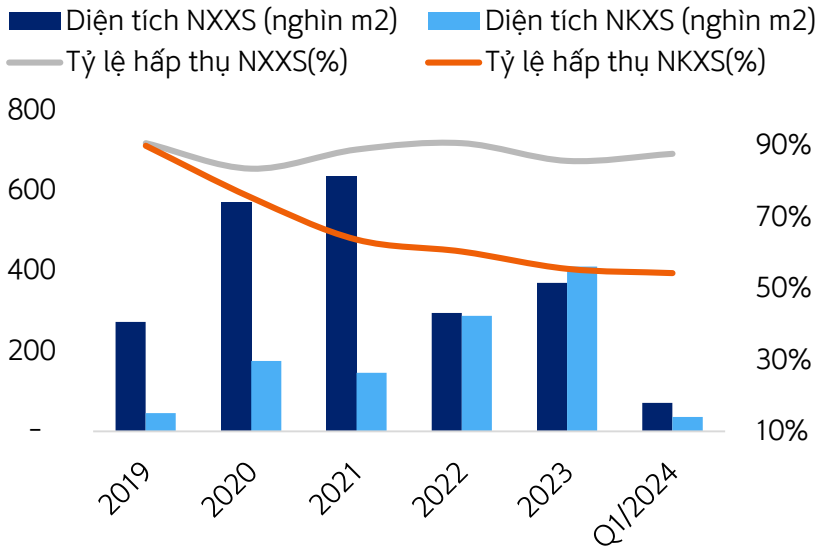
Nhu cầu thuê đối với NKXS/NXSS dùy trì ở mức cao, tỷ lệ hấp thụ tốt

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – Q1/2024 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – Q1/2024 tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ trong Q1/2024 có sự cải thiện so với cùng kỳ năm 2023 với tỷ lệ hấp thụ đạt 87% đối với nhà xưởng xây sẵn (NXXS) và 70% đối với nhà kho xây sẵn (NKXS). Trong khi đó, khu vực miền Nam ghi nhận diện tích hấp thụ trong Q1/2024 tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2023 với tỷ lệ hấp thụ đạt 87% đối NXXS và 57% với NKXS.
- Giá thuê NXXS và NKXS có sự tăng trưởng so với cùng kỳ, đối với khu vực miền Bắc, giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 4.9/m2 và USD 4.7/m2, trong khi đó, khu vực miền Nam ghi nhận giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 4.9/m2 và USD 4.6/m2.

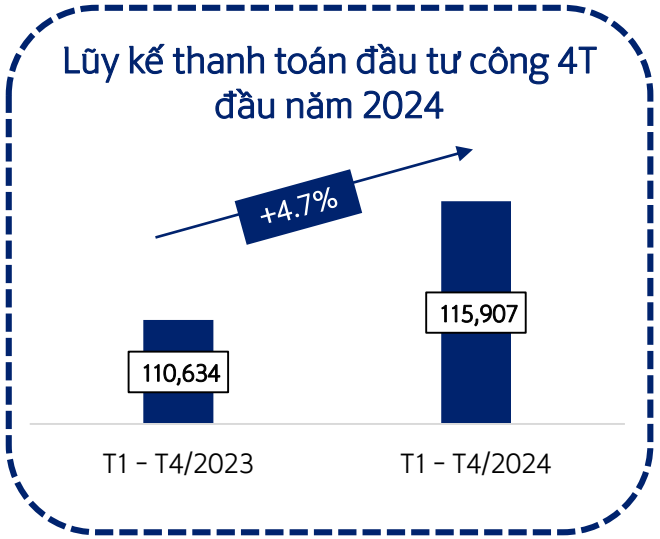
Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

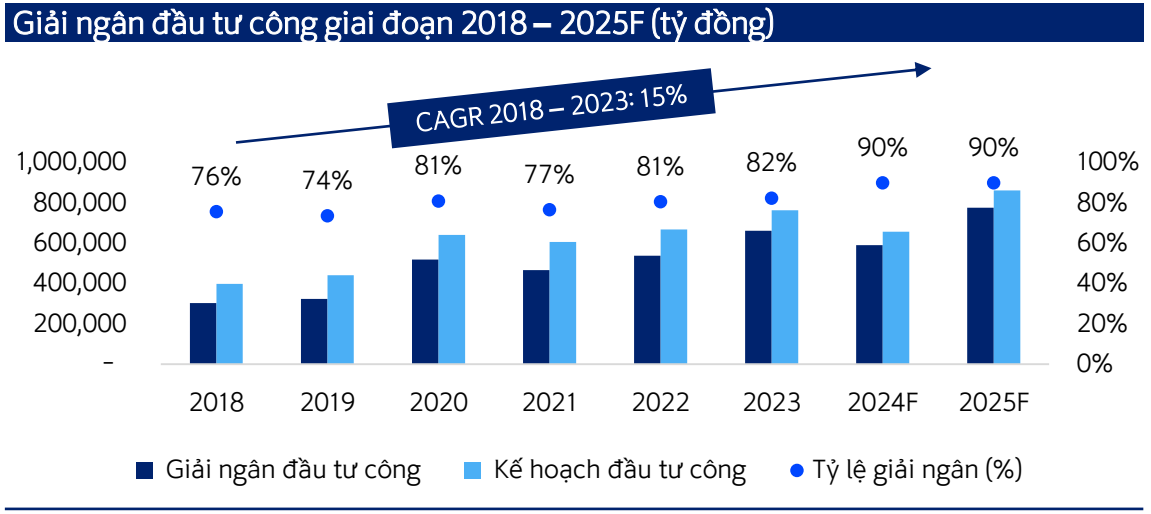
02

Đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ, tình hình sản xuất hồi phục và dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng là những nền tảng giúp bất động sản KCN tăng trưởng

Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

Đầu tư công mạnh mẽ góp phần thúc đẩy hạ tầng phát triển





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 30/04/2023 là 115,907 tỷ đồng (+4.7% YoY), đạt 16.41% kế hoạch. Tỷ lệ giải ngân trong 4 tháng đầu năm có sự cải thiện so với năm 2023 khi tăng từ 14.66% lên mức 16.41%.
- Căn cứ theo Quyết định số 1603/QĐ-TTg, kế hoạch đầu tư công của năm 2024 là 657,349 tỷ đồng, giảm -14% so với kế hoạch vốn năm 2023, tỷ lệ giải ngân năm 2024 theo kế hoạch dự kiến đạt 95%. 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 2025 sẽ ở mức tương đương với 2024.
- Năm 2024 được xem là năm đẩy mạnh xây dựng các dự án 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 đã tiến hành khởi công trong năm 2023.

Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

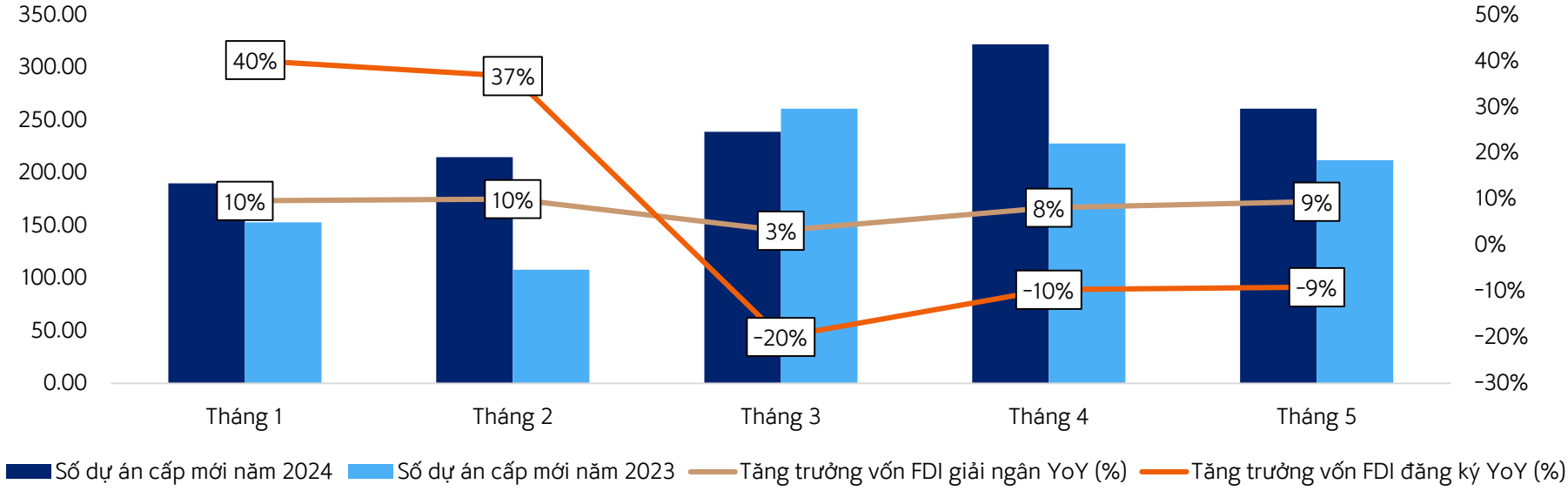
Các dự án chính trong giai đoạn 2022 – 2025 đã hoàn thành xong việc đấu thầu và đã thi công trong năm 2023

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	Đã hoàn thành
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 được khởi công xây dựng từ 06/2023 và dự kiến hoàn thành vào 06/2026. Tuy nhiên, do vấn đề liên quan đến giải phóng mặt bằng đoạn qua Bình Dương nên tiến độ còn chậm so với kế hoạch.
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	2022 – 2026	85,813	Dự án đã được khởi công xây dựng từ 06/2023 và dự kiến hoàn thành vào 06/2026. Tính đến thời điểm tháng 04/2024, tổng vốn đã đầu tư cho dự án khoảng 12,600 tỉ đồng, tiến độ thi công xây lắp đạt 8.9%.
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	2020 – 2025	114,451	Theo đại diện Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) khẳng định, tiến độ thực hiện các hạng mục của dự án xây dựng Cảng Hàng không quốc tế Long Thành đang bám sát kế hoạch

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Dòng vốn FDI tiếp tục duy trì sự tăng trưởng ổn định qua các tháng

Tăng trưởng vốn FDI theo tháng và số dự án mới trong 5 tháng đầu năm 2023 và 2024

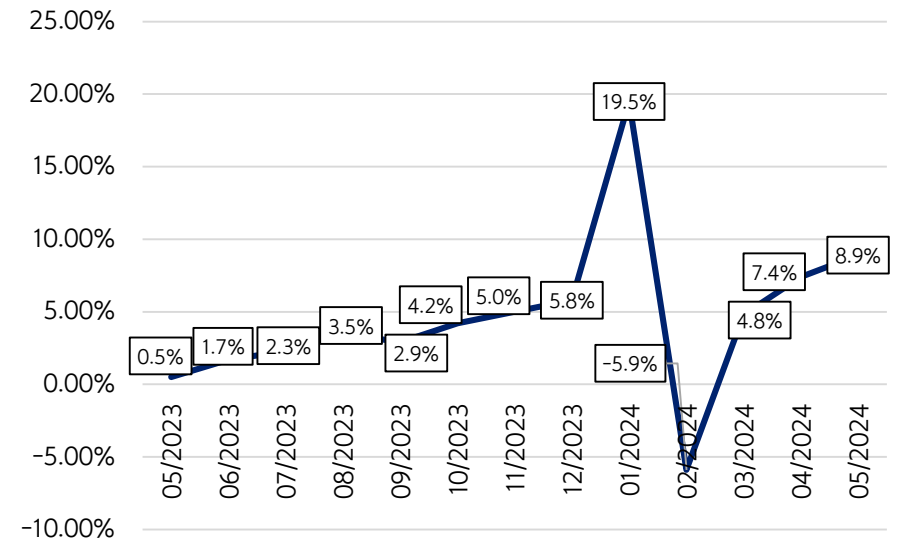


Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Tình hình vốn FDI giải ngân có sự tăng trưởng ổn định trong 5 tháng đầu năm 2024, lũy kế 5 tháng đầu năm 2024 ghi nhận vốn FDI giải ngân đạt 8.25 tỷ USD (+7.8% YoY). Mặt khác, tốc độ tăng trưởng vốn FDI đăng ký có sự gia tăng trong 2 tháng đầu năm sau đó sụt giảm kể từ tháng 3 năm 2024. Lũy kế 5 tháng đầu năm 2024, vốn FDI đăng ký đạt 11.07 tỷ USD (+2.0% YoY)
- Số lượng dự án FDI được cấp phép trong năm 2024 cũng cao hơn hẳn so với năm trước, lũy kế 5 tháng đầu năm cả nước ghi nhận 1,227 dự án, tăng 27.5% YoY về số lượng dự án.

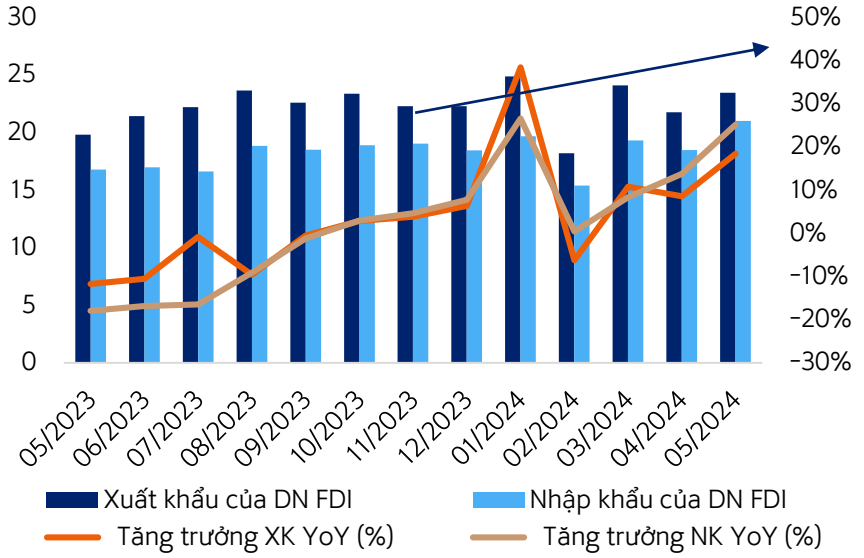
Tình hình sản xuất của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam

Chỉ số sản xuất công nghiệp - IIP (%)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Xuất nhập khẩu doanh nghiệp FDI 05/2023 – 05/2024 (tỷ VND)

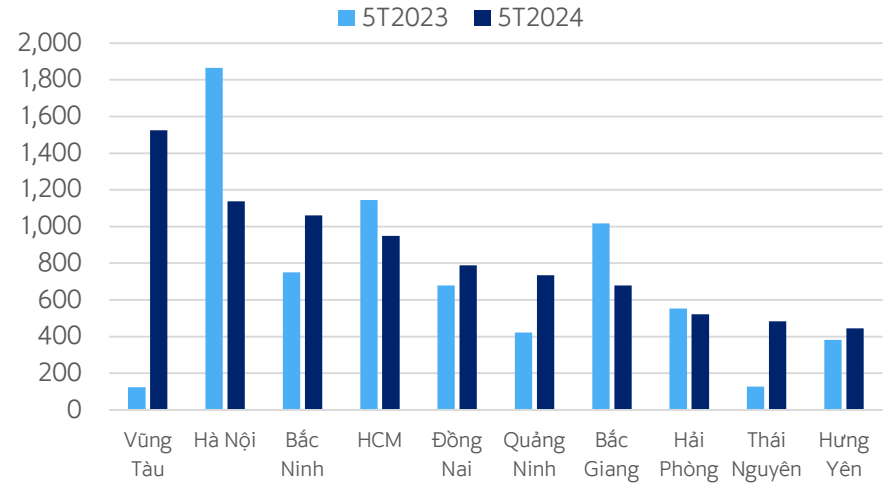


Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Chỉ số sản xuất công nghiệp có sự tăng trưởng tốt trở lại kể từ tháng 03/2024, nhìn chung hoạt động sản xuất có sự cải thiện rõ rệt khi nền kinh tế thế giới đang trong quá trình hồi phục.
- Lũy kế xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI trong 5 tháng đầu năm đạt 112.31 tỷ đồng, tăng 14% so với năm 2023. Tình hình xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp FDI có sự cải thiện rõ rệt qua từng tháng. Điều này cho thấy hoạt động của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam tiếp tục duy trì tích cực, qua đó tạo cơ sở cho triển vọng nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

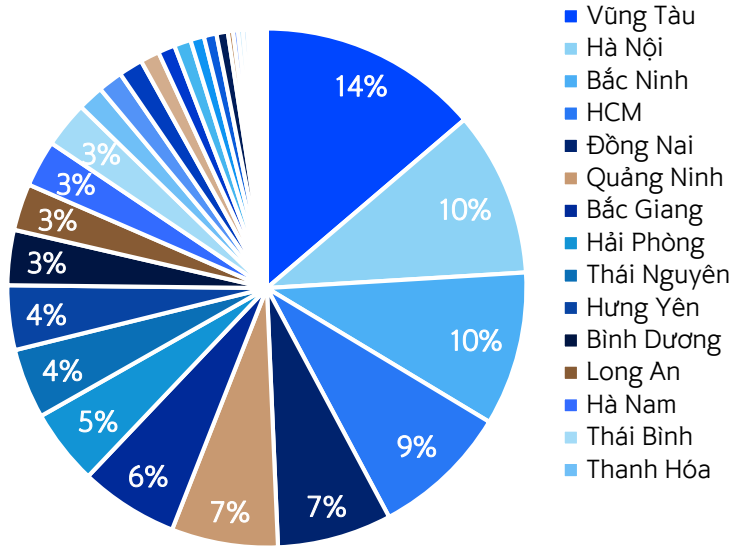
Các tỉnh thành phía Bắc và phía Nam tiếp tục nhận được phần lớn lượng vốn FDI

Top 10 địa phương nhận được vốn FDI lũy kế 5 tháng (triệu USD)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Top 10 địa phương nhận được vốn FDI lũy kế 5 tháng 2024 (%)

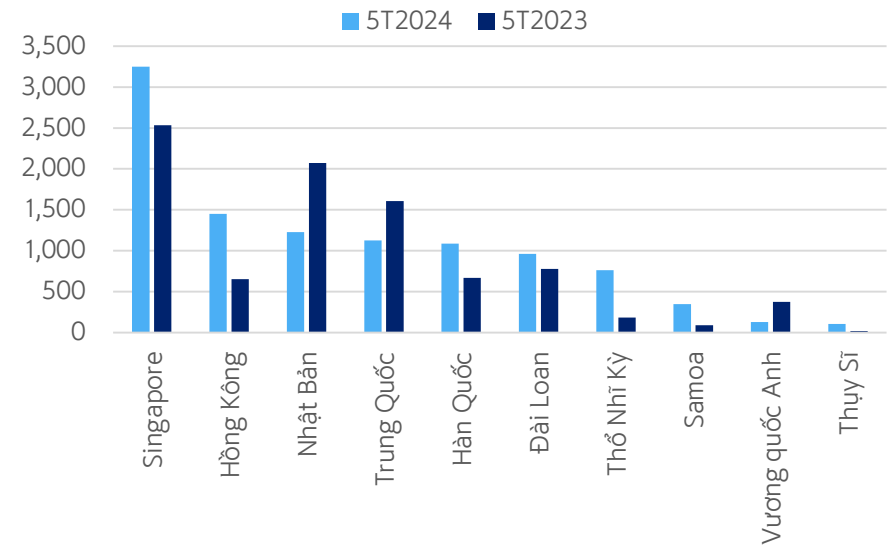


Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Các tỉnh thành như Bà Rịa - Vũng Tàu, Hà Nội, Bắc Ninh, Hồ Chí Minh, và Đồng Nai là những điểm đến chủ yếu của dòng vốn FDI vào Việt Nam. Đáng chú ý là tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu khi lượng vốn FDI tăng gấp 12 lần so với cùng kỳ năm trước. Điều này đến từ việc các cảng biển quốc tế đi vào hoạt động tại khu vực Cái Mép, qua đó đẩy mạnh nhu cầu đầu tư mở rộng nhà máy tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu.
- Các tỉnh thành phía Bắc tiếp tục là địa điểm yêu thích của dòng vốn FDI khi nguồn cung bất động sản KCN tại đây vẫn dồi dào và chi phí thuê rẻ hơn so với các tỉnh miền Nam.

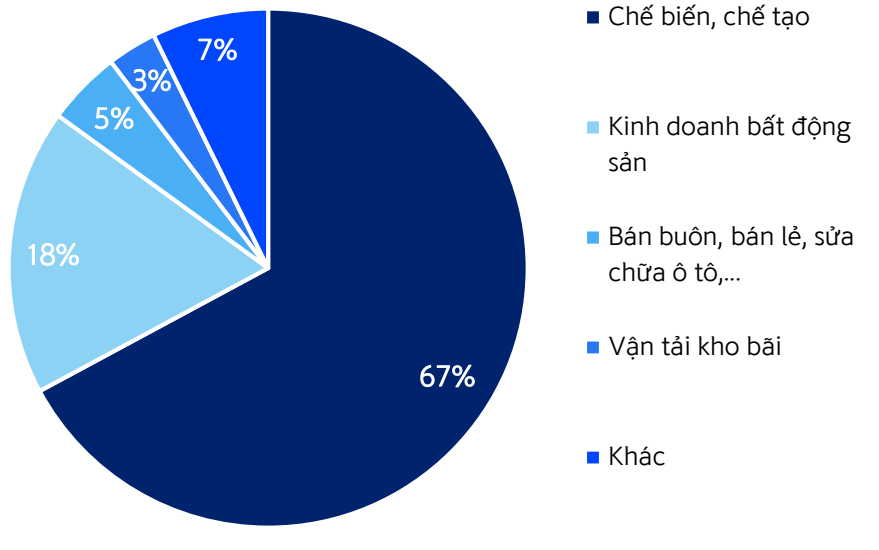
Các quốc gia Châu Á đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn vốn FDI

Top 10 quốc gia đầu tư vào VietNam lũy kế 5 tháng (triệu USD)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lĩnh vực nhận được vốn FDI đăng ký 5T/2024 (%)

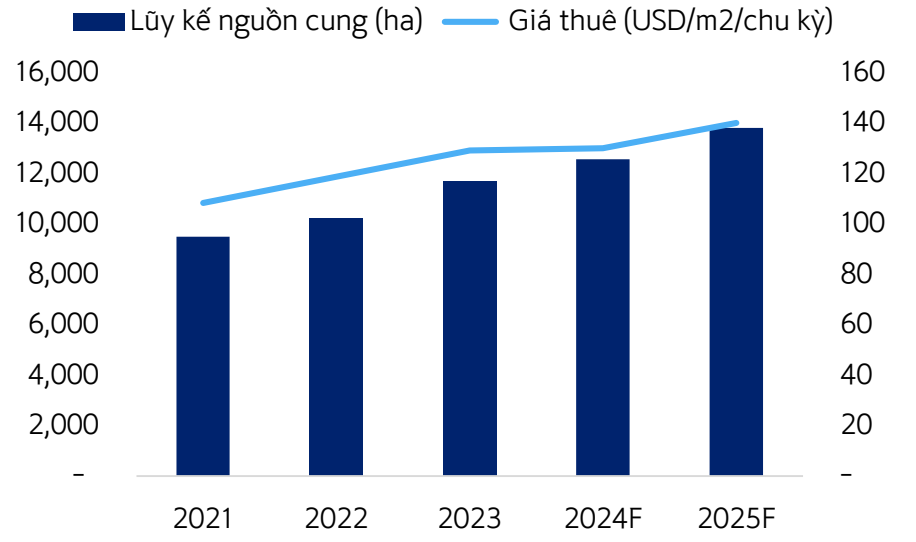


Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- 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 82% tổng vốn FDI đăng ký của cả nước trong 5 tháng đầu năm 2024.
- 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 67% nguồn vốn FDI đăng ký đầu tư vào Việt Nam.

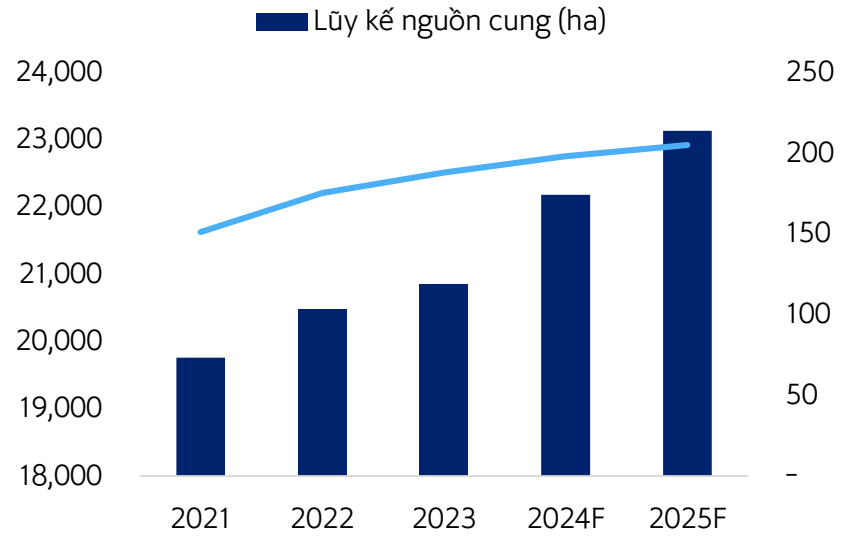
Triển vọng bất động sản KCN tiếp tục duy trì mức tăng ổn định trong tương lai

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2021 – 2025F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2021 – 2025F tại miền Nam

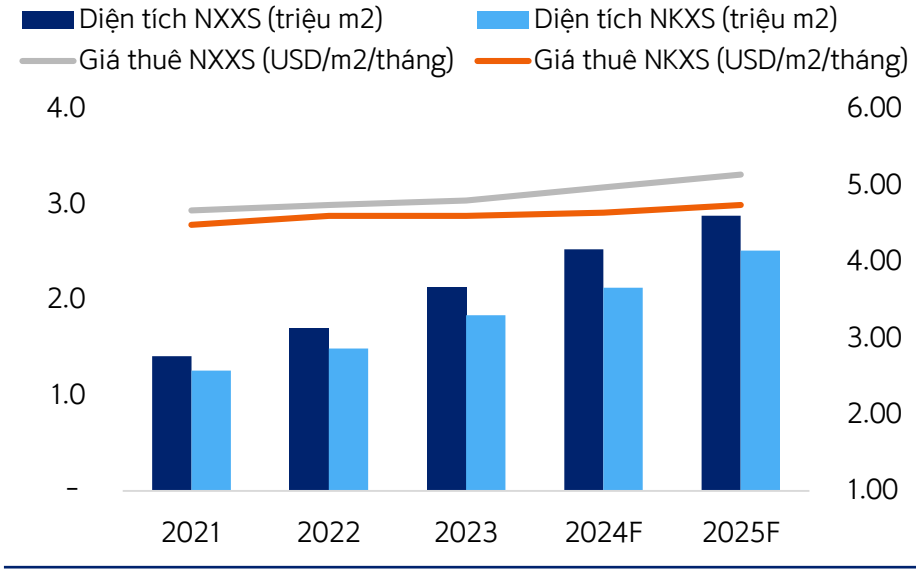


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi ước tính nguồn cung bất động sản KCN trong năm 2024 tại hai vùng phía Bắc và Phía Nam tăng trưởng lần lượt là 7% và 6.4%. Trong đó, nguồn cung tại khu vực miền Bắc chủ yếu tập trung tại các tỉnh như Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên. Đối với khu vực miền Nam nguồn cung chủ yếu sẽ nằm tại các tỉnh Bình Dương, Đồng Nai, Long An và Bà Rịa Vũng Tàu.
- Giá đất KCN được dự phóng sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định 5% - 10%/ năm 2024 và 2025 nhờ nhu cầu thuê ổn định, và nguồn vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao với 84% tại khu vực miền Bắc và 93% tại khu vực miền Nam.

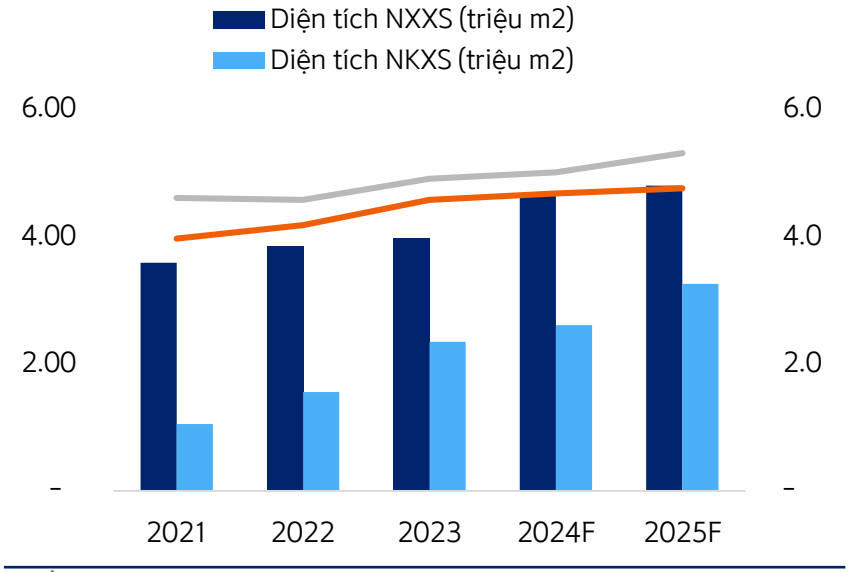
Nguồn cung NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng theo nhu cầu của thị trường

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2021 – 2025F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2021 – 2025F tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dự báo của CBRE, nguồn cung NXXS và NKXS hàng năm dự kiến tăng trưởng 15% - 20% đối với khu vực miền Bắc và 8% - 16% đối với khu vực miền Nam.
- Giá thuê và tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định nhờ sự mở rộng của các công ty công nghệ và công ty thương mại điện tử tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê NXXS và NKXS sẽ tăng trưởng đều đặn khoảng 3% hàng năm.

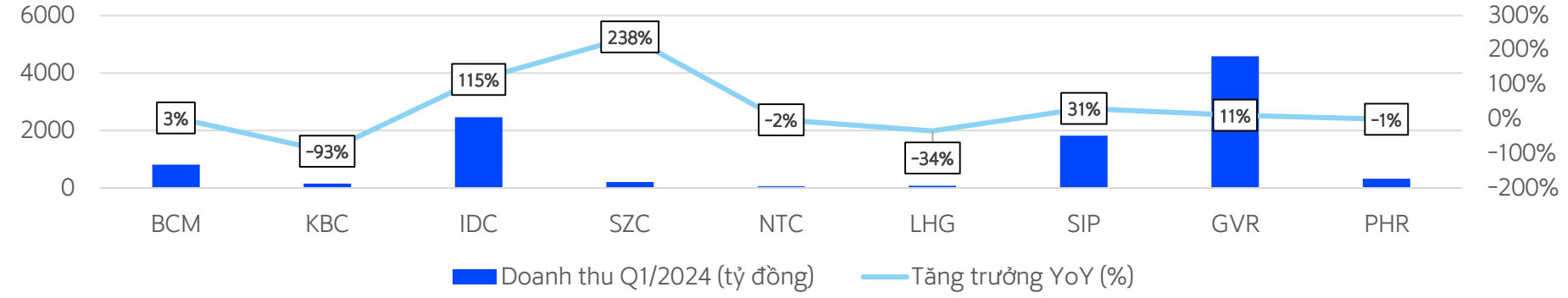
03

Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự phân hóa rõ rệt. Những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng

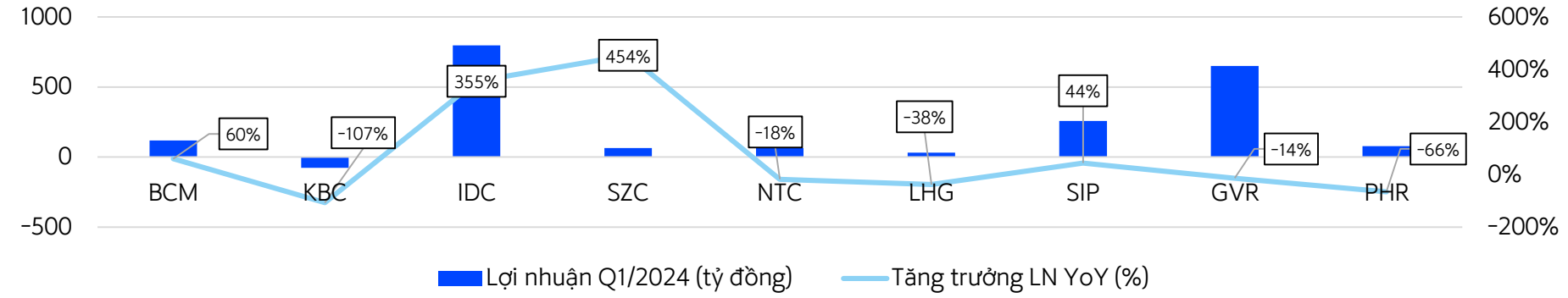
Cập nhật tình hình kinh doanh một số cổ phiếu nổi bật

Doanh thu Q1/2024 của các doanh nghiệp bất động sản KCN



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận Q1/2024 của các doanh nghiệp bất động sản KCN



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Kết quả kinh doanh nhóm bất động sản KCN có sự phân hóa rõ rệt, trong đó những doanh nghiệp có sẵn quỹ đất cho thuê tận dụng được lợi thế từ dòng vốn FDI dồi dào và ghi nhận được sự tăng trưởng lớn trong doanh thu và lợi nhuận. Đặc biệt, nhóm bất động sản KCN cải thiện được biên lợi nhuận gộp so với cùng kỳ khi giá đất KCN tiếp tục tăng trưởng tích cực tại một số tỉnh thành lớn.

Triển vọng ngành bất động sản KCN

Mã	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Dự phóng DT 2024** (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (% YoY)	Dự phóng LN 2024** (tỷ đồng)	Tăng trưởng LN (% YoY)	ROA – TTM (%)	ROE – TTM (%)	GPM – TTM (%)	D/E	P/E – TTM	P/B – TTM
BCM	61,900	80,900	31%	64,067	8,119	3%	2,464	2%	5%	14%	55%	1.08	26.42	3.5
KBC	29,750	38,500	29%	22,836	7,850	40%	2,794	29%	3%	5%	62%	0.2	25.35	1.37
IDC	61,400	64,800	6%	20,262	8,803	22%	2,210	47%	11%	40%	38%	0.47	10.63	3.99
SZC	40,000	43,500	9%	7,199	904	11%	233	6%	4%	14%	43%	0.9	19.18	2.59
NTC	214,500	245,000	14%	5,148	542	130%	298	-1%	6%	30%	71%	0.22	18.28	5.08
LHG	35,800	40,450	13%	1,790	628	59%	170	23%	5%	10%	52%	0.11	11.98	1.1
SIP	89,300	101,400	14%	16,235	7,150	7%	1,088	8%	5%	29%	14%	0.48	15.7	4.27
GVR	33,000	32,800	-1%	132,000	25,511	16%	4,241	26%	3%	5%	21%	0.11	55.76	2.76
PHR	59,000	65,400	11%	7,994	1,529	13%	634	-4%	8%	13%	26%	0.08	18.3	2.29

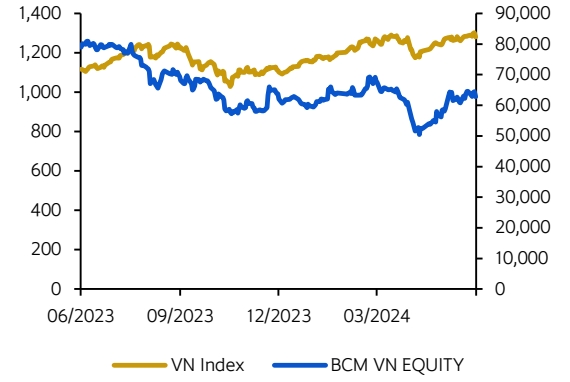
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/2024

Nguồn: SSV Research, Bloomberg, Fiipro
Dữ liệu tại ngày 24/06/2024

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp (HOSE: BCM)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**80,900 VND**
Giá hiện tại (24/06/24)	61,900 VND
Suất sinh lời (%)	31%
VNINDEX	1,254
HNXINDEX	239
Vốn hóa (tỷ VND)	64,067
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,035
Tự do giao dịch (triệu CP)	34
52-tuần cao/thấp (VND)	83,000/50,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.92
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	52
Cổ đông lớn (%) UBND tỉnh Bình Dương	95.00
Cổ đông lớn (%) Nguyễn Văn Hùng	0.59

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-7.5	-1.4	-22.3
So với VNIndex(%)	-8.7	-16.7	-36.8



Triển vọng tăng trưởng với KCN Cây Trường

- 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 nghiệp 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.
- Kết thúc Q1/2024, BCM ghi nhận doanh thu đạt 812 tỷ đồng (+2.65% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 119 tỷ đồng (+60.8% YoY). Biên lợi nhuận gộp có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi tăng từ 51.35% trong Q1/2023 lên mức 70.75% trong Q1/2024.

Quan điểm đầu tư

- Với triển vọng dòng vốn FDI duy trì tăng trưởng tích cực và thị trường bất động sản hồi phục trong năm 2024 , chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh tiếp tục duy trì ổn định. BCM hiện tại đang sở hữu 942 ha diện tích đất sẵn sàng cho thuê. Dự án khu công nghiệp Cây Trường của BCM (với tổng diện tích đất thương phẩm là 490 ha) hiện đã được tỉnh Bình Dương thông qua đồ án quy hoạch phân khu xây dựng tỷ lệ 1/2,000. Dự án dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2024.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 đạt 8,119 tỷ đồng (+3% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,464 tỷ đồng (+2% 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.

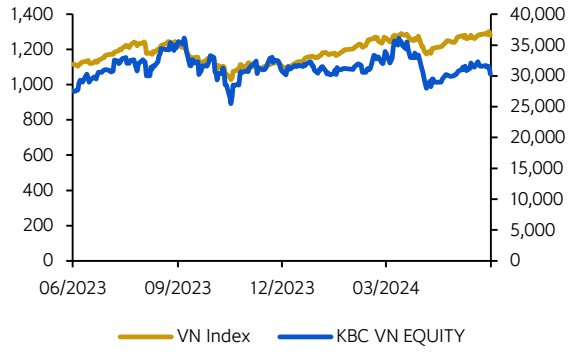
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	6,507	6,982	6,506	7,883	8,119
LN HDKD (tỷ VND)	1,910	2,002	1,437	2,783	2,842
Biên LNHDKD (%)	29.3	28.7	22.1	35.3	35.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	2,098	1,451	1,685	2,423	2,464
Biên LNR (%)	32.2	20.8	25.9	30.7	30.3
EPS (VND)	1,840	1,232	1,482	2,341	2,381
ROE (%)	12.7	8.1	9.3	12.2	11.3
P/E (x)	22.4	51.9	54.4	29.5	29.0
P/B (x)	2.8	4.1	4.9	3.6	3.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HOSE: KBC)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**38,500 VND**
Giá hiện tại (24/06/24)	29,750 VND
Suất sinh lời (%)	29%
VNINDEX	1,254
HNXINDEX	239
Vốn hóa (tỷ VND)	22,836
SLCP lưu hành (triệu CP)	768
Tự do giao dịch (triệu CP)	424
52-tuần cao/thấp (VND)	36,600/25,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	262
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 (%)	-10.8	-2.3	9.4
So với VNIndex(%)	-12.0	-17.6	-5.2



Triển vọng dự án Tràng Duệ 3 và tiềm năng tăng trưởng với quỹ đất mở rộng

- 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 đa quốc gia với hơn 90% là khách hàng nước ngoài. Tính đến cuối năm 2023, KBC sở hữu quỹ đất lên đến 6,610 ha đất KCN từ Bắc vào Nam.
- Kết thúc Q1/2024, KBC đạt doanh thu 152 tỷ đồng (-93% YoY), lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức lỗ -77 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh của KBC có sự sụt giảm mạnh trong Q1/2024 do doanh nghiệp không ghi nhận doanh thu thuê đất và cơ sở hạ tầng.

Quan điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh của KBC được kỳ vọng sẽ cải thiện trong các quý sau khi KBC tiến hành ghi nhận các dự án KCN đã được ký kết. KBC dự kiến sẽ ghi nhận 150 ha đất KCN trong năm 2024 chủ yếu nhờ cho thuê tại các khu công nghiệp: Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu, Tân Phú Trung, Tràng Duệ 3, và tại các cụm khu công nghiệp ở Hưng Yên và Long An (trong đó có 30 ha đã ký kết và sẵn sàng ghi nhận doanh thu).
- Về triển vọng dài hạn KBC hiện tại đang có khoảng 1,500 ha diện tích đất KCN thương phẩm và KĐT Tràng Cát với khoảng 282 ha diện đất thương mại có thể bàn giao trong tương lai. Bên cạnh đó KBC cũng tích cực trong việc thực hiện các thủ tục pháp lý cần thiết để tiếp tục được phê duyệt các dự án mới tại Bắc Ninh, Thái Nguyên, Hậu Giang, Cần Thơ, Vũng Tàu.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2024 đạt 7,850 tỷ đồng (+40% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 2,794 tỷ đồng (+38% 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	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	2,151	4,246	950	5,618	7,850
LN HDKD (tỷ VND)	366	1,849	-245	2,883	3,101
Biên LNHDKD (%)	17	43.5	-25.7	51.3	39.5
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	224	1,095	1,526	2,174	2,794
Biên LNR (%)	10.4	25.8	160.6	38.7	35.6
EPS (VND)	358	1,441	1,993	2645	3,639
ROE (%)	2.4	9.2	10.1	10.7	13.6
P/E (x)	51.2	31.6	12.1	12.0	8.70
P/B (x)	1.2	2.4	1.2	1.2	1.18

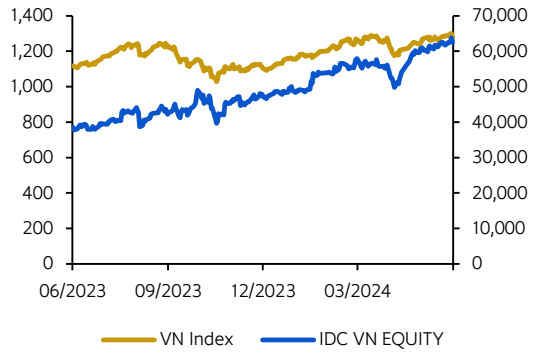
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty IDICO (HOSE: IDC)

IDICO

Giá mục tiêu (12 tháng)	**64,800 VND**
Giá hiện tại (24/06/24)	61,400 VND
Suất sinh lời (%)	6%
VNINDEX	1,254
HNXINDEX	239
Vốn hóa (tỷ VND)	20,262
SLCP lưu hành (triệu CP)	330
Tự do giao dịch (triệu CP)	210
52-tuần cao/thấp (VND)	65,500/39,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.41
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	135
Cổ đông lớn (%) Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG	22.50
Cổ đông lớn (%) Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt	11.93

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.6	22.1	46.7
So với VNIndex(%)	2.4	6.8	32.2



Tiềm năng tăng trưởng với diện tích đất KCN tại Bà Rịa – Vũng Tàu và Long An

- Tổng Công ty IDICO (HoSE: IDC) thành lập năm 2000, 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 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích gần 3,267 ha. Trong đó, có 7 KCN ở phía Nam, 3 KCN 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.
- Kết thúc Q1/2024, IDC đạt doanh thu thuần 2,467 tỷ đồng (+115 YoY). Trong đó doanh thu mảng công nghiệp đạt 1,308 tỷ đồng, tăng gấp 6.3 lần so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 797 tỷ đồng (+355 YoY).

Quan điểm đầu tư

- Với triển vọng đẩy mạnh đầu tư công, Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI và các doanh nghiệp đầu tư nhà máy tại Việt Nam. IDC hiện đang sở hữu 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 (470 ha) và dự kiến cho thuê trong năm 2024.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi ước tính IDC cho thuê khoảng 150 ha đất KCN trong năm 2024 và đồng thời dự kiến mảng điện tăng nhẹ khoảng 10% nhờ tình hình thời tiết dần chuyển sang La Nina (có lợi cho thủy điện). Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 dự kiến đạt 8,803 tỷ đồng (+21.6% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2,210 tỷ đồng (+58.6% 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	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	5,356	4,301	7,485	7,237	8,803
LN HDKD (tỷ VND)	1,236	477	2,726	2,060	2,984
Biên LNHDKD (%)	23.1	11.1	36.4	28.5	33.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	873	454	1,768	1,393	2,210
Biên LNR (%)	16.3	10.6	23.6	19.2	25.1
EPS (VND)	2,630	1,376	5,356	4,221	6,218
ROE (%)	22.8	11.2	40.0	28.1	68.3
P/E (x)	12.3	48.0	5.9	12.3	7.8
P/B (x)	2.5	5.6	2.1	3.5	2.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, 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