SHINHAN SECURITIES

“Tháng Một 2022: Bình minh tăng trưởng mới”

[Danh mục Khuyến nghị]

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH



Tháng Một, 2022

Shinhan Securities Vietnam

Danh mục Khuyến nghị

Bình minh tăng trưởng mới

Shinhan
Compassionate Finance

Cổ phiếu

Thông tin chung					Giá CP			Biến động thị giá				Định giá (22F)			
No.	Mã	Tên Công ty	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thị giá (đồng)	Giá MT (đồng)	LN (%)	1Thg	3Thg	6Thg	1N	P/B (x)	P/E (x)	ROE (%)	TTg EPS (% YoY)
1	DBC	CTCP Dabaco Việt Nam	Thực phẩm	8,620	74,500	92,000	23.5	(0.5)	26.8	35.0	41.9	1.8	5.0	32.3	43.8
2	DGC	CTCP Hóa chất Đức Giang	Hóa chất	26,500	156,000	200,000	27.6	(5.7)	3.3	85.7	240.6	3.8	12.1	39.1	18.0
3	FPT	CTCP Tập đoàn FPT	IT	84,576	93,600	130,000	38.9	(2.9)	(1.2)	3.0	71.5	3.9	17.7	24.4	22.5
4	KDH	CTCP KD Nhà Khang Điền	Bất động sản	36,326	55,700	90,000	25.7	24.7	33.4	54.0	105.1	13.0	23.0	13.0	23.0
5	PET	Petrosetco	Phân phối	3,549	37,050	50,000	35.0	31.7	34.4	78.3	127.7	1.7	11.2	13.7	23.3
6	PC1	CTCP Xây lắp Điện I	Xây dựng	9,242	41,000	55,000	34.1	8.3	20.2	81.4	102.4	1.5	14.8	10.2	31.9
7	TV2	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	Dịch vụ	3,295	71,400	86,000	20.4	15.1	25.1	63.4	61.1	1.9	5.0	37.0	62.6
8	SZC	CTCP Sonadezi Châu Đức	Bất động sản	7,090	72,400	95,000	31.2	22.9	34.5	97.5	90.6	3.8	14.9	25.4	69.8
9	STB	Sacombank	Ngân hàng	60,704	32,550	40,000	22.5	14.8	26.3	3.7	74.5	1.6	13.5	11.7	17.1
10	TCB	Techcombank	Ngân hàng	177,301	50,500	68,000	34.7	(1.1)	(1.1)	(12.6)	42.9	1.6	8.0	25.2	28.3

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam

(DBC VN)

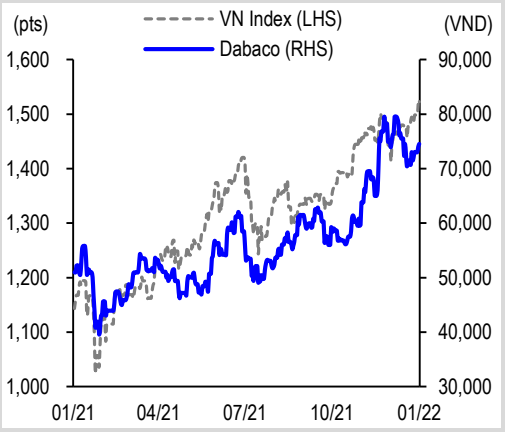
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
92,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
74,500	**23.5%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**6.2**
P/B mục tiêu (22F, x)	**2.2**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**8,585**
SLCP đang lưu hành (tr)	**115**
SLCP tự do GD (tr)	**60**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**51.8**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**80,800**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**39,727**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**2.22**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**138**
Hệ số Beta (12Th)	**1.3**

	3Th	6Thg	12Thg
Tuyệt đối	**26.7**	**29.1**	**42.8**
So với VNINDEX	**14.3**	**21.2**	**8.3**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Động lực ngắn hạn đến từ tăng nhu cầu về thịt, bao gồm cả thịt gà và thịt heo (những sản phẩm chủ yếu của Dabaco), vào dịp Tết nguyên đán.
- Tiềm năng tăng trưởng có thể kể đến: 1) cải thiện biên lợi nhuận 2022F đến từ tăng giá bán BQ (ASP) nhờ vào tình hình 'bình thường mới'; 2) sản lượng sản phẩm chăn nuôi cao hơn nhờ vào sự khôi phục hoạt động sản xuất bình thường; và 3) giá thức ăn chăn nuôi bình ổn nhờ vào chính sách miễn thuế NK.
- Dabaco được kỳ vọng sẽ thành công trong chương trình nghiên cứu vaccine chống tả lơn Châu Phi (ASF), điều này sẽ giúp giảm thiểu tác động của dịch bệnh đối với sản lượng của mảng chăn nuôi (chiếm 90.3% của doanh thu năm 2020).
- Đa dạng hóa sang lĩnh vực bất động sản: Dabaco được kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận lần lượt ở mức 1.6 nghìn tỷ và 400 tỷ đồng, từ hai dự án bất động sản là Lotus Central Bắc Ninh (bắt đầu bàn giao từ QIV/21) và Huyền Quang (dự kiến bàn giao trong năm 2022).

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,855	6,674	7,187	10,022	10,322	11,871
LN HĐKD (tỷ đồng)	329	539	605	1,838	1,654	2,255
Biên LN HĐKD (%)	5.6	8.1	8.4	18.3	16.0	19.0
LN ròng (tỷ đồng)	200	347	304	1,399	1,189	1,709
Biên LNR (%)	3.4	5.2	4.2	14.0	11.5	14.4
EPS (VND)	1,734	3,212	2,636	12,137	10,317	14,833
ROE (%)	8.3	14.1	10.5	38.7	23.6	32.3
P/E (x)	12.1	5.6	7.3	4.2	7.2	5.0
P/B (x)	1.0	0.8	0.7	1.4	1.9	1.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang

(DGC VN)

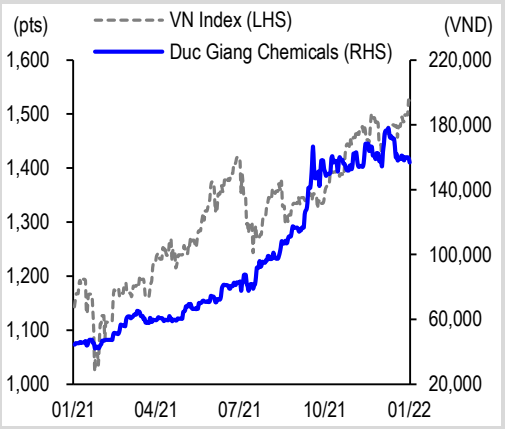
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
200,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
156,700	**27.6%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**15.5**
P/B mục tiêu (22F, x)	**4.9**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**26,808**
SLCP đang lưu hành (tr)	**171**
SLCP tự do GD (tr)	**94**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**54.8**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**182,000**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**40,522**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**1.36**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**229**
Hệ số Beta (12Th)	**0.8**

	3Th	6Thg	12Thg
Tuyệt đối	**3.0**	**87.2**	**249.2**
So với VNINDEX	**(9.4)**	**79.3**	**214.8**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Với năng lực công nghệ vượt trội, DGC có thể sản xuất hầu như mọi sản phẩm trong chuỗi giá trị - từ khai thác quặng apatit đến sản xuất ra các sản phẩm cuối cùng. Do đó Đức Giang có thể kiểm soát tốt chi phí nguyên vật liệu đầu vào và ít bị phụ thuộc vào sự biến động giá cả nguyên vật liệu.
- Ngành sản xuất vật liệu bán dẫn đang tăng trưởng mạnh để có thể đáp ứng cho ngành sản xuất máy tính, điện thoại, cũng như các thiết bị công nghệ 5G sẽ đẩy mạnh nhu cầu các sản phẩm từ Phospho.
- Kế hoạch đầu tư dự án tổ hợp hóa chất Đức Giang Nghi Sơn với tổng mức đầu tư 12 nghìn tỷ đồng. Dự án sẽ được khởi công từ quý I năm 2022, dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 vào tháng 12/2024 và tiếp tục hoàn thiện giai đoạn 2 đến 2028. Ban lãnh đạo tự tin rằng nhà máy có thể đạt 8,723 tỷ doanh thu và 1,800 tỷ lợi nhuận khi giai đoạn 1 hoành thành.

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	626	6,090	5,091	6,236	11,101	12,766
LN HĐKD (tỷ đồng)	50	939	592	987	2,022	2,406
Biên LN HĐKD (%)	8.1	15.4	11.6	15.8	18.2	18.8
LN ròng (tỷ đồng)	128	879	559	913	1,871	2,207
Biên LNR (%)	20.5	14.4	11.0	14.6	16.9	17.3
EPS (VND)	1,585	8,234	3,162	5,020	10,939	12,906
ROE (%)	14.4	45.5	16.6	23.7	36.5	39.1
P/E (x)	13.6	3.7	5.8	8.9	14.3	12.1
P/B (x)	2.5	1.6	0.9	1.9	4.2	3.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

CTCP Tập đoàn FPT

(FPT VN)

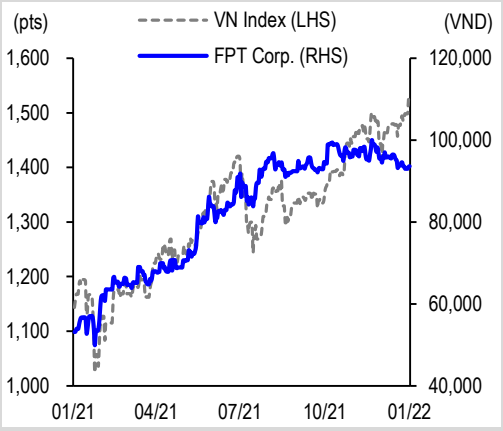
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
130,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
93,600	**38.9%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**24.5**
P/B mục tiêu (22F, x)	**5.4**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**84,939**
SLCP đang lưu hành (tr)	**907**
SLCP tự do GD (tr)	**764**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**84.2**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**101,800**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**50,957**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**1.89**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**185**
Hệ số Beta (12Th)	**0.9**

	3Th	6Thg	12Thg
Tuyệt đối	**(0.8)**	**1.0**	**71.7**
So với VNINDEX	**(13.2)**	**(6.9)**	**37.2**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Với cuộc Cách Mạng Công Nghiệp 4.0, nhu cầu chi tiêu cho công nghệ trên toàn cầu đang ngày càng gia tăng mạnh mẽ, đặc biệt trong lĩnh vực phát triển phần mềm và dịch vụ Chuyển đổi số (DX), 2 mảng dịch vụ mà FPT có nhiều lợi thế cạnh tranh và đang dẫn đầu. FPT đang trở mình nhanh chóng từ một đơn vị gia công phần mềm truyền thống thành một nhà tiên phong trong lĩnh vực DX thông qua các sản phẩm B2B tự phát triển, ứng dụng những công nghệ mới nhất như Trí tuệ nhân tạo (AI), Tự động hóa quy trình bằng robot (RPA), Blockchain, Đám mây và Internet vạn vật (IoT).
- Tăng trưởng doanh thu +40-50%/năm của các dịch vụ DX (FSoft) và các sản phẩm Made-by-FPT (FIS) sẽ là động lực tăng trưởng chính về cả doanh thu và LNTT của mảng Công nghệ và FPT nói chung. Bên cạnh đó, mảng Viễn thông cũng đóng góp đáng kể vào tỷ suất và tăng trưởng LNTTcủa FPT nhờ nguồn lợi nhuận mới từ Truyền hình FPT và Trung tâm Dữ liệu cũng như sự tăng trưởng cao của dịch vụ Băng thông rộng. Những động lực này cùng với việc đầu tư vào mảng Giáo dục và các startup như BASE, Utop và Sendo sẽ giúp FPT tăng trưởng ít nhất +20%/năm trong 3-5 năm tới.

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	42,659	23,214	27,717	29,830	34,728	41,181
LN HĐKD (tỷ đồng)	3,167	3,122	4,147	4,605	5,639	6,991
Biên LN HĐKD (%)	7.4	13.4	15.0	15.4	16.2	17.0
LN ròng (tỷ đồng)	2,932	2,620	3,135	3,538	5,381	6,592
Biên LNR (%)	6.9	11.3	11.3	11.9	15.5	16.0
EPS (VND)	3,066	2,683	3,191	3,579	4,325	5,298
ROE (%)	26.0	20.0	21.6	21.7	24.1	24.4
P/E (x)	11.1	10.8	13.8	14.4	21.6	17.7
P/B (x)	2.7	2.1	4.5	4.7	4.6	3.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

CTCP ĐT& KD Nhà Khang Điền

(KDH VN)

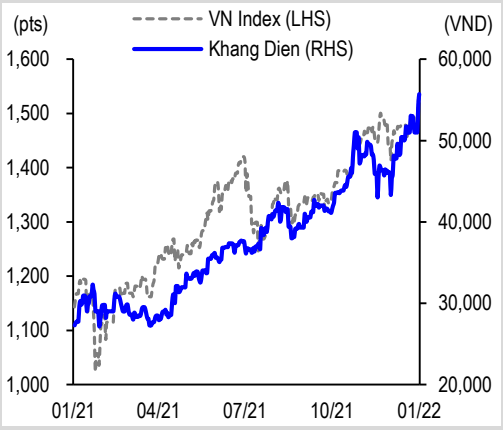
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
70,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
55,700	**25.7%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**33.2**
P/B mục tiêu (22F, x)	**3.5**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**35,812**
SLCP đang lưu hành (tr)	**643**
SLCP tự do GD (tr)	**559**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**86.9**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**57,500**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**25,909**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**2.69**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**131**
Hệ số Beta (12Th)	**0.9**

	3Th	6Thg	12Thg
Tuyệt đối	**34.1**	**51.4**	**108.4**
So với VNINDEX	**21.7**	**43.5**	**74.0**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Thị trường nhà ở và BĐS KCN dự kiến sẽ hồi phục trở lại trong 1-2 năm tới, nhờ: 1) nền kinh tế Việt Nam được kì vọng tăng trưởng ~6.5-7%/năm sau đại dịch COVID-19, 2) động lực từ các dự án cơ sở hạ tầng mới nhờ việc thúc đẩy đầu tư công, 3) khung pháp lý được cải thiện nhờ những sửa đổi mới đây về Luật Xây dựng và Luật Đầu tư, 4) xu hướng tăng giá BĐS tiếp tục diễn ra do thiếu hụt nguồn cung trong khi nhu cầu nhà ở vẫn cao, 5) nhu cầu thuê BĐS KCN tăng cao nhờ vào dòng chảy của nguồn vốn đầu tư FDI, và 6) lãi vay thế chấp sẽ còn duy trì ở mức thấp ít nhất cho đến năm 2022.
- KDH sẽ tiếp tục khởi công, mở bán và ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đáng kể từ hàng loạt các dự án trong 2022-25 như Clarita (159 nhà liền kề/biệt thự, 5.8ha), Armena/Classia (180 nhà liền kề/biệt thự, 4.3 ha), Corona City/khu dân cư 11A (210 nhà liền kề/biệt thự và 7 tháp chung cư, 17.2ha), KCN Lê Minh Xuân mở rộng (110ha), dự án căn hộ Bình Tân (2,000 căn hộ, 1.8ha), và hai dự án trọng điểm cho lợi nhuận trung hạn từ 2025 trở đi bao gồm khu dân cư Tân Tạo (chung cư, nhà liền kề, biệt thự, 320ha) và Green Village/Phong Phú 2 (130ha).
- KDH duy trì năng lực tài chính vững mạnh nhờ cơ cấu nguồn vốn an toàn, quản lí dòng tiền hiệu quả, và pháp lý dự án rõ ràng, hoàn chỉnh.

FY	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Năm	3,055	2,917	2,813	4,532	4,079	4,487
Doanh thu (tỷ đồng)	792	982	1,223	1,547	1,455	2,037
LN HĐKD (tỷ đồng)	25.9	33.7	43.5	34.1	35.7	45.4
Biên LN HĐKD (%)	501	702	915	1,153	1,130	1,559
LN ròng (tỷ đồng)	16.4	24.1	32.5	25.4	27.7	34.7
Biên LNR (%)	946	1,168	1,463	1,873	1,712	2,106
EPS (VND)	11.5	11.6	12.6	14.6	10.9	13.0
ROE (%)	18.3	16.3	15.9	14.2	31.7	23.0
P/E (x)	1.8	2.0	1.9	2.0	4.2	2.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

CTCP Xây lắp Điện I

(PC1 VN)

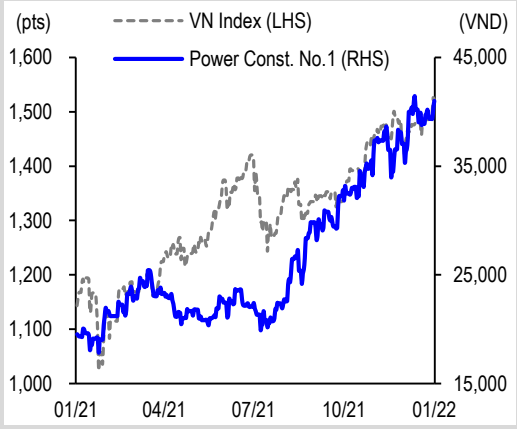
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
55,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
41,000	**34.1%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**19.9**
P/B mục tiêu (22F, x)	**2.0**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**9,642**
SLCP đang lưu hành (tr)	**235**
SLCP tự do GD (tr)	**174**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**74.2**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**42,000**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**16,625**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**2.35**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**77**
Hệ số Beta (12Th)	**1.1**

	3Th	6Thg	12Thg
Tuyệt đối	**28.8**	**82.9**	**109.8**
So với VNINDEX	**16.4**	**75.0**	**75.4**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- PCC1 đứng đầu trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng đường dây điện với nhiều kinh nghiệm trong hệ thống truyền tải quốc gia, đặc biệt là tổng thầu EPC và PC các dự án cấp điện áp 500 KV và các dự án có tính đặc thù cao (trạm Gas, cấp điện ra đảo, dự án cáp ngầm...). PCC1 sở hữu công nghệ xây dựng vượt trội đặc thù trong đường dây truyền tải và nhà máy điện gió (thiết bị UAV kéo dây và cần trục bánh xích kéo cánh quạt gió).
- PCC1 đang vận hành 7 nhà máy thủy điện công suất 169 MW với hiệu quả rất cao. Vị trí phân bổ toàn quốc nên tránh được tác động bất ngờ thời tiết thất thường. Tạo ra dòng thu nhập ổn định ~800 tỷ năm với biên lãi gộp khoảng 60%.
- Thâm nhập bước đầu vào lĩnh vực điện gió với 150MW đã được COD vào quý 4/2021, hưởng giá FIT và dự kiến sẽ đóng góp 202 tỷ đồng (tương đương 33% lợi nhuận ròng của PC1) trong năm 2022. Ngoài ra, PC1 đã có giấy phép khảo sát hơn 2,000MW điện gió trên bờ và xa bờ, đảm bảo tăng trưởng ổn định cho công ty trong 5 năm nữa. Hiện tại, PC1 là công ty niêm yết duy nhất có thể vừa xây dựng vừa vận hành dự án điện gió cho chính mình.

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,161	5,084	5,845	6,679	9,264	8,338
LN HĐKD (tỷ đồng)	355	657	594	823	825	1,238
Biên LN HĐKD (%)	11.2	12.9	10.2	12.3	8.9	14.8
LN ròng (tỷ đồng)	236	469	358	512	493	650
Biên LNR (%)	7	9	6	8	5	8
EPS (VND)	1,175	2,046	1,561	2,231	2,096	2,765
ROE (%)	10.2	16.2	10.9	13.8	8.9	10.2
P/E (x)	16.5	7.1	7.8	8.3	19.6	14.8
P/B (x)	1.7	1.1	0.8	1.1	1.7	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí

(PET VN)

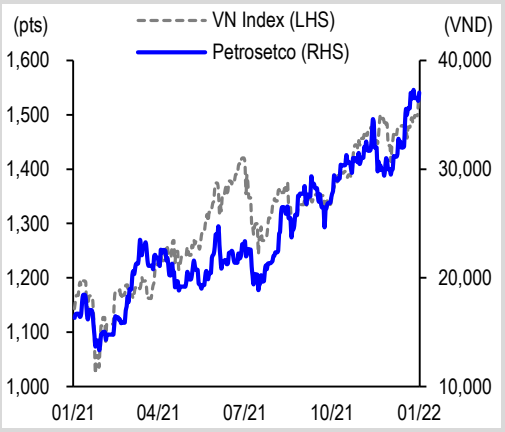
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
50,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
37,050	**35.0%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**15.1**
P/B mục tiêu (22F, x)	**2.2**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**3,328**
SLCP đang lưu hành (tr)	**90**
SLCP tự do GD (tr)	**61**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**67.7**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**37,950**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**13,400**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**2.37**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**71**
Hệ số Beta (12Th)	**1.1**

	3Th	6Thg	12Thg
Tuyệt đối	**33.5**	**58.7**	**116.7**
So với VNINDEX	**21.1**	**50.8**	**82.2**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Mảng phân phối thiết bị điện tử - điện thoại được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2021-22, nhờ vào: 1) chính thức trở thành 1 trong 4 nhà phân phối ủy quyền của Apple từ 2020; 2) mở rộng danh mục phân phối với các loại thiết bị thông minh khác như đồng hồ thông minh hoặc bộ định tuyến WiFi; và 3) nhu cầu thiết bị kỹ thuật số (điện thoại thông minh và laptop) được dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao do xu hướng chuyển đổi số và làm việc/học tập từ xa được đẩy nhanh dưới tác động của dịch Covid-19. Kết quả, tổng doanh thu và lợi nhuận của công ty được dự báo duy trì xu hướng tăng.
- Sự kết hợp giữa mùa cao điểm mua sắm điện thoại thông minh trước dịp Tết nguyên đán và giá dầu tăng là động lực tăng trưởng ngắn hạn chính cho Petrosetco.
- Nguồn doanh thu mới, bao gồm dự án bất động sản Cape Pearl Bình Thạnh (có kế hoạch khởi công năm 2022 với 7 tầng cho thuê và 260 căn hộ để bán) và phân phối phân bón (bắt đầu năm 2020). Đáng chú ý, lợi nhuận mảng bất động sản chiếm tỷ trọng hơn 20% tổng lợi nhuận của công ty (2020: 24.6%), cùng với giá bất động sản ở khu vực Bình Thạnh đang ở mức cao, chúng tôi kỳ vọng PET sẽ ghi nhận lợi nhuận cao hơn khi dự án được mở bán.

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	10,703	11,092	10,008	13,453	17,200	19,970
LN HĐKD (tỷ đồng)	245	219	136	235	301	499
Biên LN HĐKD (%)	2.3	2.0	1.4	1.7	1.8	2.5
LN ròng (tỷ đồng)	135	113	78	137	243	300
Biên LNR (%)	1.3	1.0	0.8	1.0	1.4	1.5
EPS (VND)	1,479	1,236	803	1,520	2,684	3,312
ROE (%)	8.7	7.2	4.6	8.3	12.8	13.7
P/E (x)	8.2	6.6	5.7	10.6	13.8	11.2
P/B (x)	0.7	0.5	0.4	0.9	1.9	1.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2
(TV2 VN)

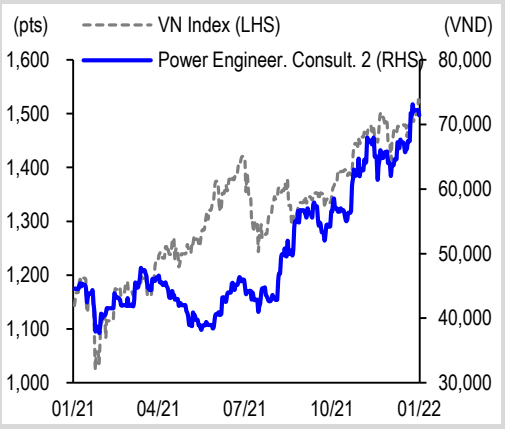
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
86,000	
CURRENT PRICE (VND)	UP/DOWNSIDE
71,400	**20.4%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**6.1**
P/B mục tiêu (22F, x)	**2.2**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**3,214**
SLCP đang lưu hành (tr)	**45**
SLCP tự do GD (tr)	**21**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**46.1**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**74,100**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**36,400**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**0.32**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**19**
Hệ số Beta (12Th)	**1.0**

	3Th	6Thg	12Thg
Tuyệt đối	**26.4**	**56.3**	**67.1**
So với VNINDEX	**14.0**	**48.4**	**32.7**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- TV2 là công ty tư vấn điện lực hàng đầu Việt Nam, chuyên khảo sát, thiết kế và xây dựng các công trình đầu tư phát triển điện lực. TV2 luôn là đơn vị tư vấn điện hàng đầu cho EVN và các chủ đầu tư tư nhân (Các dự án tiêu biểu như: Nhà máy điện Trị An, Cà Mau, Nhơn Trạch). Mảng tư vấn thu về dòng tiền ổn định ~150 tỷ đồng/năm với tỷ suất lợi nhuận ~20%.
- Từ năm 2019, TV2 đã vận hành trung tâm vận hành công nghệ cao - các nhà máy điện từ xa, cung cấp các dịch vụ Vận hành và Bảo trì (O&M) cho các nhà máy điện tái tạo. Vào cuối năm 2020, dịch vụ O&M của TV2 đang vận hành các trang trại năng lượng mặt trời với công suất 1,500 MW, đạt doanh thu ổn định 200 tỷ đồng mỗi năm với tỷ suất lợi nhuận ~40%.
- Họ cũng đang tận dụng lợi thế từ nhu cầu điện lớn trong nước khi nguồn cung đang thiếu hụt. TV2 đang đấu thầu cho các dự án tiềm năng (doanh thu dự kiến ~900 triệu USD) có tổng vốn đầu tư là 5 tỷ USD trong vòng 5 năm tới, chủ yếu bao gồm các dự án điện gió và LNG. Họ cũng đang đấu thầu một dự án nhiệt điện LNG khổng lồ (khu liên hợp Long Sơn giai đoạn 1 - 1,3 tỷ USD) và nhà máy nhiệt điện than Quảng Trị (2 tỷ USD).

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,838	1,840	3,322	3,346	4,350	5,307
LN HĐKD (tỷ đồng)	236	244	261	272	348	716
Biên LN HĐKD (%)	12.9	13.3	7.9	8.1	8.0	13.5
LN ròng (tỷ đồng)	250	229	255	264	392	637
Biên LNR (%)	13.6	12.5	7.7	7.9	9.0	12.0
EPS (VND)	5,559	5,090	5,666	5,872	8,697	14,147
ROE (%)	62.2	38.2	31.3	25.2	27.3	37.0
P/E (x)	3.3	7.2	7.3	7.3	8.2	5.0
P/B (x)	1.6	2.3	2.0	1.6	2.2	1.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

CTCP Sonadezi Châu Đức

(SZC VN)

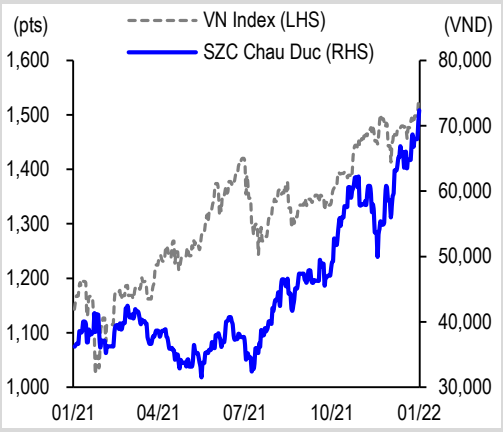
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
95,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
72,400	**31.2%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**19.5**
P/B mục tiêu (22F, x)	**5.0**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**7,240**
SLCP đang lưu hành (tr)	**100**
SLCP tự do GD (tr)	**99**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**98.5**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**73,500**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**31,550**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**1.26**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**75**
Hệ số Beta (12Th)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**47.2**	**94.1**	**98.4**
So với VNINDEX	**34.8**	**86.2**	**63.9**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Nhu cầu thuê đất khu công nghiệp ở các khu vực kinh tế trọng điểm trong nước sẽ quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong 2022 khi tình hình dịch bệnh Covid-19 từ bước được kiểm soát và dòng vốn FDI đăng kí tiếp tục tăng trong 2021 sẽ giải ngân mạnh trở lại trong năm 2022. Vì vậy những nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp đang có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và nằm ở vị trí chiến lược sẽ có tốc độ hấp thụ đất nhanh chóng và hưởng lợi từ việc tăng giá bất động sản.
- SZC sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê khá lớn (660ha) với giá cho thuê cạnh tranh tại khu vực BR-VT, SZC còn là một trong những trung tâm công nghiệp trọng điểm phía Nam và gần các cụm hạ tầng thuận tiện để phát triển công nghiệp như là cụm cảng Cái Mép -Thị Vải, Sân bay Long Thành, dự án cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (2021-2026) và cầu Phước An.
- Dự án KĐT Châu đức (579 ha) dự kiến sẽ bắt đầu được mở bán trong nữa cuối năm 2021 sau hơn 10 năm trì hoãn phát triển do vướng phải các thục tục pháp lý kéo dài. Cụ thể, SZC dự kiến sẽ mở bán 657 đất nền và 1,213 căn hộ thuộc gia đoạn 1 của dự án Sonadezi Hữu Phước (40.5 ha).

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	220	290	329	433	698	1,080
LN HĐKD (tỷ đồng)	78	111	139	199	333	486
Biên LN HĐKD (%)	35.5	38.2	42.2	46.0	47.7	45.0
LN ròng (tỷ đồng)	73	97	134	186	286	486
Biên LNR (%)	33.1	33.5	40.7	43.0	41.0	45.0
EPS (VND)	657	779	1,164	1,681	2,862	4,860
ROE (%)	6.0	6.8	9.9	13.7	20.2	25.4
P/E (x)	110.2	92.9	15.2	19.0	25.3	14.9
P/B (x)	6.5	6.3	1.5	2.5	5.1	3.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

NHTMCP Sài Gòn Thương Tín - Sacombank

(STB VN)

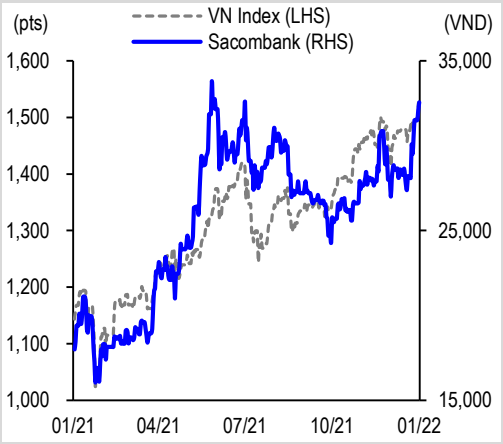
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
40,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
32,550	**22.9%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**16.6**
P/B mục tiêu (22F, x)	**2.0**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**61,364**
SLCP đang lưu hành (tr)	**1,885**
SLCP tự do GD (tr)	**1,815**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**96.3**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**33,900**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**15,500**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**16.45**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**505**
Hệ số Beta (12Th)	**1.2**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**26.4**	**(0.2)**	**83.9**
So với VNINDEX	**14.0**	**(8.0)**	**49.5**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi đánh giá Sacombank là ngân hàng đang bị định giá khá rẻ so với tiềm năng ngân hàng. Nguyên nhân đến từ những khoản nợ xấu từ thời ban lãnh đạo cũ, và từ việc sát nhập với ngân hàng thương mại cổ phần Phương Nam
- Sacombank đang tích cực dự phòng và xử lý các khoản nợ trái phiếu VAMC từ 33 ngàn tỷ VND năm 2019 còn 25 ngàn tỷ Q3.2021. Chúng tôi tin rằng với tình hình giá bán thị trường bất động sản đang cao, khả năng Sacombank có thể xử lý nhanh hơn khoản nợ VAMC, tạo động lực mạnh mẽ cho giá cổ phiếu và kết quả kinh doanh Sacombank
- Hiện tại Sacombank là ngân hàng tầm trung không có cổ đông lớn kiểm soát và không có cổ đông ngoại. Chúng tôi cho rằng Sacombank có thể tìm cổ đông chiến lược và mang lại động lực cho giá cổ phiếu

Năm	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Net interest income (bn VND)	5,294	7,637	9,210	11,499	13,224	22,528
Net non-interest income (bn VND)	4,168	4,960	5,990	7,397	9,246	7,444
OP (bn VND)	2,308	3,839	5,370	6,376	7,333	8,066
NP (bn VND)	1,182	1,790	2,455	2,682	4,232	4,956
NP margin (%)	12.5	14.2	16.2	14.2	32.0	22.0
EPS (VND)	552	696	684	1,200	2,054	2,406
ROE (%)	4.4	5.2	4.8	7.8	11.0	11.7
P/E (x)	23.2	15.3	9.0	13.5	15.8	13.5
P/B (x)	1.0	0.9	0.7	1.1	1.8	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

NHTMCP Kỹ thương Việt Nam - Techcombank

(TCB VN)

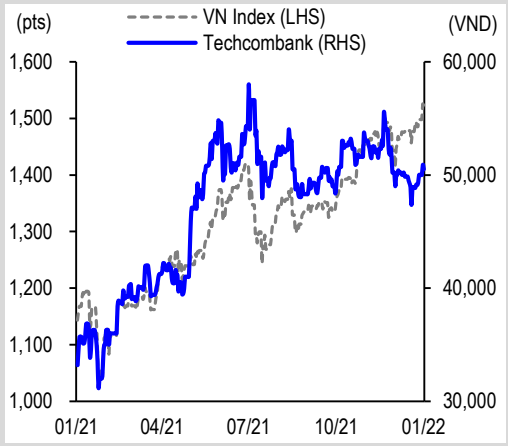
Shinhan
Compassionate Finance

CỔ PHIẾU

GIÁ MỤC TIÊU (đồng)	MUA
68,000	
THỊ GIÁ (đồng)	LN KỲ VỌNG
50,500	**34.7%**

P/E mục tiêu (22F, x)	**10.8**
P/B mục tiêu (22F, x)	**2.1**
VNINDEX	**1,523**
P/E VNINDEX (22F, x)	**14.1**
Vốn hóa (bn VND)	**177,301**
SLCP đang lưu hành (tr)	**3,511**
SLCP tự do GD (tr)	**2,708**
Tỷ lệ CP tự do GD (%)	**77.1**
Cao nhất 52 tuần (đồng)	**58,600**
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	**29,600**
Khối lượng GDBQ 3Th (tr)	**13.05**
Giá trị GDBQ 3Th (tr)	**766**
Hệ số Beta (12Th)	**1.2**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**2.9**	**(12.9)**	**52.8**
So với VNINDEX	**(9.5)**	**(20.8)**	**18.4**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi đánh giá Techcombank là NHTM hàng đầu Việt Nam với thế mạnh là mảng bán lẻ ở phân khúc khách hàng thu nhập khá và cao. Techcombank là ngân hàng dẫn đầu xu hướng đầu tư công nghệ mạnh mẽ tạo nhiều sản phẩm dịch vụ mới vượt trội nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng cao cấp.
- Thế mạnh Techcombank là cung cấp dịch vụ tài chính cho các hệ sinh thái tập đoàn tư nhân lớn ở Việt Nam (như Vingroup và Masan). Chính vì vậy Techcombank có lợi thế cạnh tranh tốt trong mảng cho vay mua nhà, dịch vụ ngân hàng đầu tư và dịch vụ thẻ
- Techcombank duy trì được tỷ lệ CASA (tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn) đáng kinh ngạc trên 45% từ năm 2020, cao nhất trong ngành ngân hàng, và được kỳ vọng tăng lên 50% đến 2025. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ NIM tiếp tục duy trì mức cao ~5%-6% nhờ chi phí huy động vốn thấp và tỷ lệ CASA cao.
- Mặc dù bị ảnh hưởng Covid, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của Techcombank lại rất thấp so với đối thủ nhờ danh mục khách hàng chất lượng. Tỷ lệ nợ xấu đến QIII/21 là 0.57%, thấp nhất ngành ngân hàng.
- Chúng tôi dự đoán kết quả kinh doanh Techcombank tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 nhờ phát triển mạnh hệ thống khách hàng qua mở rộng tín dụng, lợi thế công nghệ và sản phẩm vượt trội. Định giá TCB rất hấp dẫn với 2021F P/E of 10.3x and P/B of 1.9x

FY	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Net interest income (bn VND)	8,931	11,390	14,262	18,755	35,699	42,284
Net non-interest income (bn VND)	8,369	9,389	8,407	10,147	22,151	22,151
OP (bn VND)	11,646	12,507	13,756	18,411	25,776	30,931
NP (bn VND)	6,446	8,463	10,075	12,325	17,255	22,151
NP margin (%)	37.3	40.7	44.4	42.6	29.8	34.4
EPS (VND)	2,573	2,692	2,871	3,515	4,915	6,309
ROE (%)	27.7	21.5	17.7	18.1	19.5	25.2
P/E (x)	19.6	9.6	8.2	9.0	10.3	8.0
P/B (x)	5.6	1.7	1.3	1.5	1.9	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Dữ liệu vào ngày 5 tháng Một, 2022

Phụ lục – Công bố Quan trọng

Chứng nhận phân tích

Các nhà phân tích nghiên cứu đã chuẩn bị báo cáo này ("Các nhà phân tích") đã đăng ký với chủ thể này phải tuân theo các quy định của pháp luật về chứng khoán Việt Nam. Họ không được đăng ký làm nhà phân tích nghiên cứu ở bất kỳ khu vực pháp lý nào khác cũng như không phải tuân theo luật và quy định của họ. Các ý kiến được trình bày trong ấn phẩm này về chủ đề chứng khoán và công ty phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của các Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chính về báo cáo này. Chính sách của Shinhan Securities Co., Ltd. của các công ty chủ thể. Trừ khi có quy định khác ở đây, các Nhà phân tích đã không nhận được bất kỳ khoản bồi thường hoặc bất kỳ lợi ích nào khác từ các công ty chủ thể trong 12 tháng qua và không được hứa hẹn điều tương tự liên quan đến báo cáo này. Không một phần thù lao nào của các Nhà phân tích đã, đang, hoặc sẽ liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể trong báo cáo này nhưng, giống như tất cả nhân viên của SSV, các Nhà phân tích nhận được khoản thù lao được xác định dựa trên lợi nhuận tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ, trong số các đơn vị kinh doanh khác, cổ phần thể chế, ngân hàng đầu tư, kinh doanh tự doanh và bộ phận khách hàng tư nhân. Tại thời điểm xuất bản báo cáo này, Nhà phân tích không biết hoặc có lý do để biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Nhà phân tích hoặc SSV trừ khi có quy định khác trong tài liệu này..

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi SSV, một nhà môi giới-đại lý được đăng ký tại Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở Giao dịch Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và SSV không đảm bảo, đại diện hoặc bả o đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong tr ường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.Đối tư ợng tiếp nhận dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức sành sỏi, những người có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế t oán của nó và không có người nào mà việc nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc chủ thể SSV và các chi nhánh của nó đối với các yêu cầu đăng ký hoặc c ấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, nó không phải và sẽ không được hiểu là m ột lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch trong bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và ng ười đó sẽ không được coi là khách hàng của SSV khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá n hân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến có trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần th ông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. SSV, các chi nhánh của SSV và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài khoản này.SSV có thể đã đưa ra các bá o cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nha u của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. SSV có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. SSV, các chi nhá nh của SSV và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn đối với bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong mỗi trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. SSV và các công ty thành viên của SSV có thể đã có hoặc có thể đang mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dị ch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của SSV.



Shinhan
Securities