SHINHAN SECURITIES



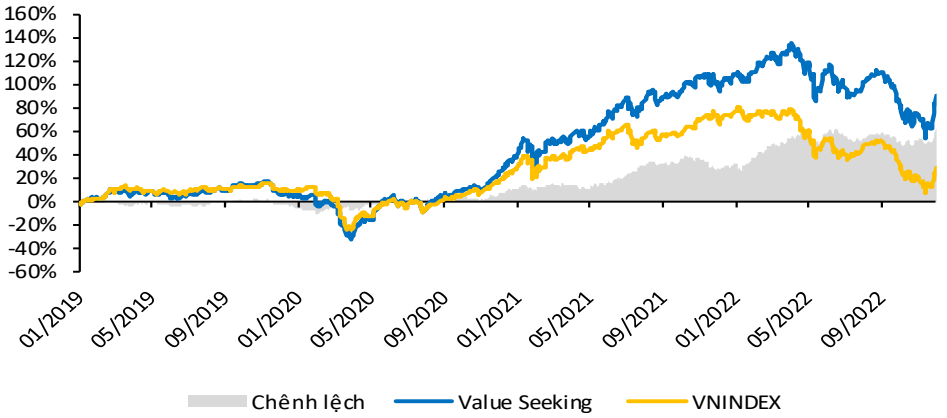
Ngày 06 Tháng 12, 2022

VALUE SEEKING

Hiệu suất danh mục	Hiệu suất VN-Index
⬆ +4.8% MoM	⬆ +2.1% MoM
⬇ -12.1% YTD	⬇ -29.4% YTD

- Thị tường tiếp tục lao dốc trong nửa đầu tháng 11 trước áp lực bán giải chấp ở các mã chứng khoán bất động sản như: PDR, NVL,... Sau đó thị trường dần ổn định lại và phục hồi trong nửa sau tháng 11. Số liệu lạm phát tích cực hơn kỳ vọng cùng với việc FED phát tín hiệu sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất trong thời gian tới đã giúp thị trường chứng khoán toàn cầu lấy lại sắc xanh. Trong nước, các cơ quan chức năng cũng như Thủ tướng đã lấy ý kiến nhằm khơi thông dòng vốn hỗ trợ thị trường bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp.
- Danh mục "Value Seeking" gồm các cổ phiếu bluechip đầu ngành, bị chiết khấu mạnh trong thời gian vừa qua. Xét về hiệu quả đầu tư, danh mục liên tục đạt hiệu suất cao hơn VN-Index. Đóng góp mạnh mẽ đến từ HPG (+35.8%) và VHM (+29%) nhờ khối ngoại mua ròng trong tháng 11 qua. Các cổ phiếu nhóm ngân hàng trong danh mục cũng đóng góp vào sự phục hồi của thị trường trong tháng qua: VCB (+17.3%), TCB (+14.3%).
- Hiện chỉ số VN-Index đã phục hồi hơn 20% kể từ vùng đáy gần nhất được thiết lập vào ngày 16/11/2022 (873.78 điểm). Tuy nhiên, chỉ số thị trường vẫn đang được giao dịch tại vùng giá hấp dẫn trong 1 thập kỷ trở lại đây, với P/E, P/B của VN-Index lần lượt đạt 11.4x và 1.9x. Đây chính là thời điểm thích hợp để đầu tư vào danh mục cổ phiếu giá trị.

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



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E kỳ vọng	12.8x	11.4x
P/B	2.7x	1.9x
Lợi suất cổ tức	1.9%	1.8%
Tăng trưởng EPS (3Y)	15.8%	12.6%
ROE	24.6%	15.4%
ROA	9.0%	2.5%
Beta	1.09	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y)	-7.9%	-34.7%
Độ lệch chuẩn	26.5%	23.8%
Tỷ số Sharpe	-0.3	-1.2

Nguồn: SSV, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 30/11/2022

Tổng quan chiến lược

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

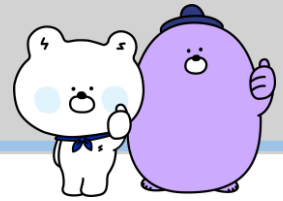
- Dẫn đầu ngành
- Định giá hấp dẫn
- Có nền tài chính vững mạnh và được quản trị tốt
- Có lợi thế cạnh tranh, tăng trưởng bền vững

[Analyst]
Nguyễn Lê Hoài Phúc
(84-28) 6299-8025
phuc.nlh@shinhan.com

Mở tài khoản

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

Top Cổ phiếu giá trị Vốn hóa lớn



Shinhan Securities

Thông tin chung					Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)					Định giá (23F)	
No.	Mã	Tên công ty	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	Biên LNR (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Nợ trên vốn	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	Tập đoàn Hòa Phát	Thép	113,098	19,450	35,700	83.5	44.5	-44.0	9.0	2.0	0.6	10.0	17.0	0.8	4.0
2	TCB	Ngân hàng Techcombank	Ngân hàng	97,779	27,800	43,700	57.2	19.4	-44.3	71.9	0.0	1.6	3.5	21.6	0.8	4.2
3	MBB	Ngân hàng MB	Ngân hàng	83,879	18,500	29,700	60.5	10.9	-22.5	55.1	0.0	1.2	2.9	27.3	1.0	4.7
4	VCB	Ngân hàng Vietcombank	Ngân hàng	396,585	83,800	87,200	4.1	16.7	6.1	52.0	1.1	1.3	1.7	22.2	2.5	13.0
5	GAS	Tổng CTCP Khí Việt Nam	Năng lượng	213,405	111,500	133,000	19.3	-0.9	12.8	14.9	2.7	0.2	17.1	25.5	3.6	15.0
6	FPT	Tập đoàn FPT	Công nghệ	85,239	77,700	115,300	48.4	7.6	2.3	15.7	2.4	0.9	10.2	28.5	3.9	15.4
7	FRT	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	Bán lẻ	8,104	68,400	105,500	54.2	1.8	14.9	1.4	0.5	3.6	6.9	38.9	4.1	17.8
8	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	F&B	175,556	84,000	93,200	11.0	2.4	2.2	14.9	4.6	0.3	17.1	25.4	4.8	18.9
9	GMD	Gemadept	Logistic	14,798	49,100	62,300	26.9	2.3	6.0	33.0	2.4	0.3	9.3	14.2	2.0	15.6
10	VHM	Vinhomes	Bất động sản	246,022	56,500	100,600	78.1	30.5	-30.7	64.3	3.5	0.2	11.2	25.2	1.3	6.3

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2022

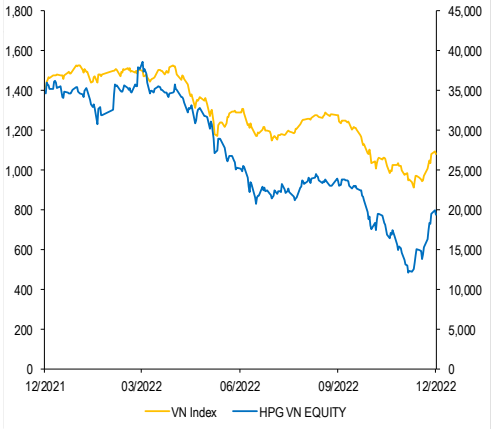
Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 06/12/2022

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
35,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
19,400	**84.0%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**112,807**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**5,815**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**3,155**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**54**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**40,385**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**11,800**
KLGD bình quân (triệu)	**32.7**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**573**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-17.6	-24.3	-44.9
T/quan VNINDEX	-2.1	-7.9	-21.2



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tập Đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) là doanh nghiệp sản xuất thép số 1 tại Việt Nam cũng như khu vực Đông Nam Á; Top 50 công ty thép lớn nhất trên thế giới. Tập đoàn hoạt động trong 04 lĩnh vực chính: gang thép, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản (doanh thu lần lượt chiếm 69%, 25%, 5%, 1%).
- Đối với mảng gang thép, Hòa Phát chiếm số 1 với 32.6% và 25% thị phần thép xây dựng & ống thép; Top 5 thị phần tôn mạ sau 5 năm hoạt động với 8% thị phần. Trong những năm qua HPG không ngừng nâng cao khả năng cạnh tranh và đầu tư mở rộng sản xuất. Năng lực sản xuất thép tăng hơn 4 lần trong vòng 5 năm, từ mức 2 triệu tấn (năm 2016) lên mức 8.5 triệu tấn (năm 2021).
- Ngắn hạn: Hòa Phát có thể hưởng lợi từ việc giá thép tăng nhờ Trung Quốc đã mở cửa trở lại, làm tăng nhu cầu thép trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu giảm. Biên LN của HPG được cải thiện trong tương lai do giá nguyên liệu thô như than cốc và quặng sắt đã giảm lần lượt 60% và 40% so với mức đỉnh quý 2. Triển vọng xuất khẩu thép tiếp tục tăng trưởng tích cực.
- Trung và dài hạn:
  + HPG tiếp tục đầu tư, xây dựng dự án nhà máy gang thép Dung Quất 2 (công suất 5.6 triệu tấn thép cuộn cán nóng), dự án nhà máy sản xuất container Bà Rịa Vũng Tàu (công suất 500,000 TEU/năm).
  + Triển vọng tăng trưởng tốt của các mảng kinh doanh khác với dự án bất động sản khu đô thị Bắc Phố Nối (diện tích 262 ha).

Cập nhật KQKD 9T/2022:

- Q3.2022, doanh thu thuần 34,441 tỷ đồng (-11.5% YoY). Do giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá than cao gấp ba lần so với thời điểm bình thường, LNST của HPG âm 1,786 tỷ đồng (-117% YoY). Tín dụng thắt chặt, tỷ giá và lãi suất tăng mạnh cũng ảnh hưởng nặng nề đến HPG.
- 9T2022, Hòa Phát đạt 116,559 tỷ đồng doanh thu (+10.1% YoY) và 10,443 tỷ đồng LNST (-61.4% YoY), lần lượt đạt 76% và 39% kế hoạch năm. Lĩnh vực thép và sản phẩm liên quan đóng góp trên 90% doanh thu và lợi nhuận toàn Tập đoàn.
- Hòa Phát sản xuất hơn 6 triệu tấn thép thô trong 9T2022 (tương đương cùng kỳ 2021). Sản lượng bán hàng các sản phẩm thép xây dựng, HRC và phôi thép đạt 5.7 triệu tấn (+3% YoY). Riêng thép xây dựng ghi nhận 3.4 triệu tấn (+24% YoY), trong đó thị trường xuất khẩu đóng góp hơn 1 triệu tấn, tương đương cả năm 2021.

Rủi ro: (1) Giá thép thế giới giảm; (2) Giá than cốc tăng; (3) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới; (4) Rủi ro thị trường bất động sản.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	149,680	138,441
LN HDKD (tỷ VND)	10,550	9,743	17,123	37,664	14,697
Biên LNHDKD (%)	18.9	15.3	19.0	25.2	10.6
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	8,573	7,527	13,450	34,478	9,831
Biên LNR (%)	15.4	11.8	14.9	23.0	7.1
EPS (VND)	1,475	1,294	2,191	5,512	1,640
ROE (%)	23.6	17.1	23.9	42.8	10.5
P/E (x)	7.7	8.6	10.8	6.5	11.8
P/B (x)	1.6	1.4	2.3	2.3	1.1

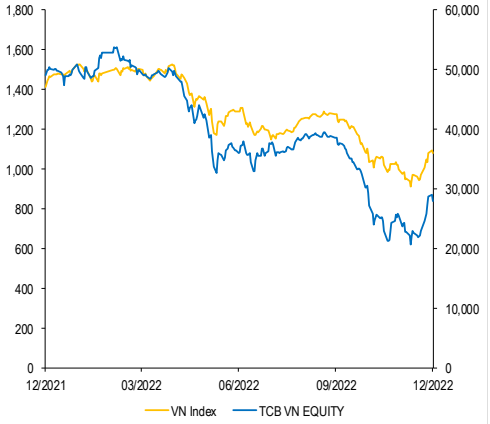
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

NHTMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
43,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
28,000	**56.1%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**98,483**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**3,517**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**2,714**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**77**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**54,900**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**19,300**
KLGD bình quân (triệu)	**6.0**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**170**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-27.6	-22.3	-42.9
T/quan VNINDEX	-12.0	-6.0	-19.2



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Techcombank (HoSE: TCB) là một trong những ngân hàng bán lẻ lớn nhất Việt Nam với những thành công đáng kể. TCB tập trung đầu tư công nghệ, xây dựng hệ thống dữ liệu - số hóa cùng nhân sự tài năng. Ngân hàng hiện đang dẫn đầu hệ thống với nhiều chỉ số quan trọng như ROA, tỷ lệ CASA, tỷ lệ nợ xấu (NPL).
- TCB có chất lượng tài sản vượt trội trong ngành với bộ đệm vốn dày, tỷ lệ nợ xấu thấp, bao phủ nợ xấu cao, có khả năng sinh lời cao nhờ chi phí vốn thấp và thành công vay vốn nước ngoài. Ngân hàng có khả năng điều chỉnh cơ cấu tín dụng giúp TCB linh hoạt theo thị trường. Hệ sinh thái đặc thù đem lại cho TCB nguồn thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ và đa dạng.

Cập nhật KQKD 9T/2022:
- Thu nhập lãi thuần 9T2022 đạt 23,470 tỷ đồng (+21.8% YoY). Đáng chú ý, thu nhập từ dịch vụ tăng mạnh đạt 5,992 tỷ đồng (+40% YoY), đóng góp vào phần thu nhập ngoài lãi, đạt 8,004 tỷ đồng (+7.3% YoY). Nhờ vậy, tổng thu nhập hoạt động 9T2022 đạt 31,475 tỷ đồng (+16.9% YoY).
- TCB kiểm soát tốt chi phí hoạt động, dự phòng rủi ro. Tỷ lệ CIR 9T2022 giữ quanh mức 29.9% và chi phí dự phòng giảm 38.9% YoY. TCB cũng hoàn nhập một phần dự phòng trích lập cho các khoản nợ tái cơ cấu giúp LNTT đạt 20,822 tỷ đồng (+21.8% YoY), hoàn thành 77.1% kế hoạch năm. ROA đạt 3.6%, hiện vẫn dẫn đầu ngành.
- Chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) 9T2022 đạt 0.65%, trong khi dư nợ cho vay tiếp tục tăng lên 410,546 tỷ đồng (+27.9% YoY, +4.8% QoQ) với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 165%.Tỷ lệ CAR duy trì ở mức cao 15.7%.
- Điểm sáng: Sự hợp tác giữa TCB và Masan (MSN) vào cuối tháng 9 kiến tạo hệ sinh thái 27 cửa hàng WINLife (cửa hàng đa tiện ích), và dự kiến khai trương 80-100 cửa hàng trên cả nước trong năm 2022. Việc hợp tác với MSN giúp TCB thu hút lượng khách hàng lớn, giúp cải thiện nguồn huy động vốn, tiềm năng tăng trưởng thu nhập từ phí, dịch vụ.

Rủi ro: (1) Kinh tế tăng trưởng chậm lại/suy thoái; (2) Nợ xấu tăng; (3) Rủi ro tín dụng bất động sản, dư nợ cho vay phát triển bất động sản & cá nhân mua nhà cao hơn 50% cơ cấu dư nợ cho vay của ngân hàng; (4) Đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,390	14,262	18,751	26,699	31,260
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,960	6,807	8,627	10,377	10,216
TNHĐ (tỷ VND)	18,350	21,069	27,379	37,076	41,476
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	12,507	13,756	18,411	25,903	28,047
LNST (tỷ VND)	8,474	10,226	12,582	18,415	21,113
EPS (VND)	3,816	2,871	3,515	5,137	6,003
ROE (%)	21.5	17.7	18.1	21.5	20.0
P/E (x)	9.6	8.2	9.0	10.3	3.5
P/B (x)	1.7	1.3	1.5	1.9	0.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

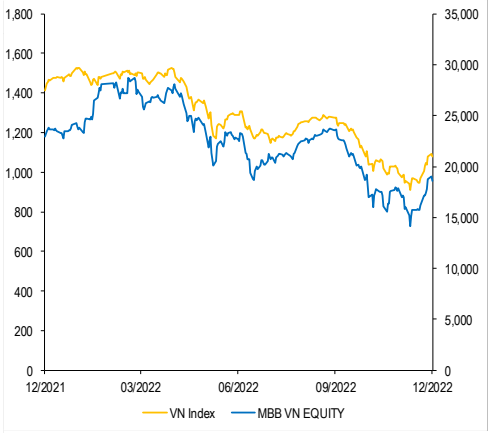
NHTMCP Quân Đội
(MBB VN)



Shinhan Securities

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
29,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
18,550	**60.1%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**84,105**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**4,534**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**2,672**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**59**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**29,083**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**13,200**
KLGD bình quân (triệu)	**11.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**203**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-21.6	-18.3	-19.1
T/quan VNINDEX	-6.1	-2.0	4.6



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Quân Đội (HoSE: MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm 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; thuộc Top 30 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam (theo bảng xếp hạng VNR500); Top 4 Ngân hàng thương mại về quy mô và lợi nhuận tại Việt Nam.
- MBB là một trong những ngân hàng dẫn đầu về hoạt động hiệu quả và tăng trưởng nhanh trong nhiều năm qua. Ngân hàng hướng tới mục tiêu xây dựng ngân hàng số và 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 có chất lượng tài sản vượt trội cùng tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp trong ngành, nhưng vẫn duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao. MBB có khả năng sinh lời cao nhờ vào việc cải thiện biên NIM xuất phát từ lợi thế chi phí vốn thấp. NIM có tiềm năng mở rộng nhờ việc tập trung phát triển mảng Bán lẻ những năm gần đây.

Cập nhật KQKD 9T/2022:

- Trong 9T2022, tăng trưởng tín dụng của MBB tăng 17.2%, thuộc nhóm các ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao. MBB đã điều chỉnh đa dạng hóa danh mục cho vay và tập trung phát triển mảng cho vay bán lẻ giúp tăng thu nhập lãi cũng như cải thiện NIM. Việc thành lập ngân hàng liên doanh tại Campuchia ngày càng khẳng định vị thế của mình.
- MBB tiếp tục thực hiện chuyển đổi số thu hút lượng lớn khách hàng, giúp CASA của Ngân hàng luôn thuộc nhóm đứng đầu ngành, đạt 42% tại Q3/2022 trong khi hầu hết các ngân hàng khác giảm. Tuy nhiên, CASA có khả năng giảm trong thời gian tới do lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng liên tục tăng. Trong bối cảnh này, MBB có lợi thế từ việc duy trì mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp lớn. NIM tại MBB tiếp tục tăng đạt 5.9% cuối Q3/2022, với ưu thế về chi phí vốn thấp, đạt 2.8% cuối Q3/2022. MBB vẫn có nhiều tiềm năng mở rộng NIM.
- Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp với 0.9% cuối năm 2021, tăng nhẹ lên 1.0% tại Q3/2022. Trong khi đó, MBB tiếp tục thuộc nhóm các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, đạt 208% cuối Q3/2022. MBB thực hiện tăng vốn thông qua các đợt phát hành trái phiếu tăng vốn cấp 2 nhằm tăng vốn hoạt động cũng như duy trì tỷ lệ an toàn vốn CAR.

Rủi ro: (1) Kinh tế tăng trưởng chậm lại/suy thoái; (2) Nợ xấu tăng; (3) Rủi ro tín dụng bất động sản; (4) Rủi ro đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,583	18,000	20,278	26,200	32,908
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	4,954	6,650	7,084	10,734	12,061
TNHĐ (tỷ VND)	19,537	24,650	27,362	36,934	44,969
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	10,803	14,927	16,807	24,557	30,330
LNST (tỷ VND)	6,190	8,069	8,606	13,221	17,958
EPS (VND)	2,416	2,758	2,776	3,362	3,961
ROE (%)	20.1	22.1	19.2	22.6	24.3
P/E (x)	6.9	5.8	7.7	4.9	4.3
P/B (x)	1.3	1.3	1.3	1.0	1.0

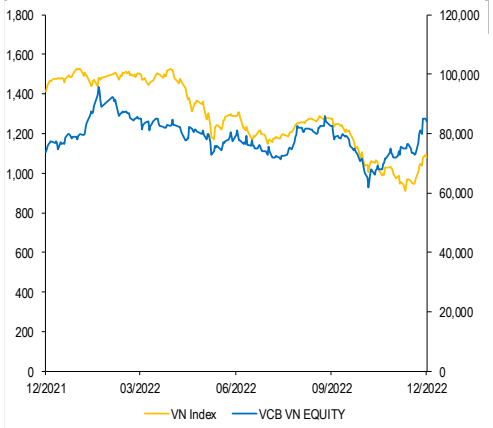
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
87,200	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
84,000	**3.8%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**397,531**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**4,733**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**1,192**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**25**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**96,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**62,000**
KLGD bình quân (triệu)	**1.2**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**90**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**1.6**	**5.4**	**12.4**
T/quan VNINDEX	**17.1**	**21.7**	**36.0**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Ngoại Thương (HoSE: VCB) là 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. Ngoài ra, VCB luôn hướng tới chuẩn mực quốc tế trong suốt quá trình hoạt động, được các tổ chức uy tín trên thế giới tín nhiệm.
- Nguồn vốn huy động đa dạng, chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp tạo nhiều tiềm năng cải thiện NIM. Nhờ vào danh tiếng, đặc thù trong kinh doanh và mạng lưới chi nhánh rộng lớn, VCB huy động được nguồn vốn dồi dào từ NHNN, các TCTD khác cũng như các doanh nghiệp lớn. Do đó, VCB không phải chịu nhiều áp lực huy động vốn trong bối cảnh các ngân hàng đang trong cuộc đua tăng lãi suất tiền gửi do ảnh hưởng từ các yếu tố vĩ mô.

Cập nhật KQKD 9T2022:
- VCB có chất lượng tài sản tốt. Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp, đạt 0.64% cuối năm 2021, tăng lên 0.80% cuối Q3/2022, thuộc nhóm thấp nhất ngành.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dẫn đầu ngành với 424% cuối năm 2021, tiếp giữ vững mức dự phòng cao với 402% tại cuối Q3/2022. Tỷ lệ CASA cải thiện qua các năm, xếp thứ ba trong hệ thống với 33.79% cuối Q3/2022.
- VCB dẫn đầu hệ thống về LNTT đạt 27,385 tỷ đồng (+18.82% YoY) cuối năm 2021, và hiện tiếp tục dẫn đầu trong Q3/2022, với LNTT lũy kế 9M2022 đạt 24,940 tỷ đồng (+29.15% YoY). Nhờ vào sự đóng góp tích cực từ hoạt động dịch vụ và kinh doanh ngoại hối, bên cạnh việc quản lý chi phí hiệu quả khi CIR duy trì trong 9M2022 ở mức 33.78%.

Rủi ro: (1) Kinh tế tăng trưởng chậm lại/suy thoái; (2) Nợ xấu tăng; (3) Rủi ro tỷ giá.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	28,409	34,538	36,285	42,273	48,888
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	10,869	11,155	12,778	14,357	17,743
TNHĐ (tỷ VND)	39,278	45,693	49,063	56,630	66,631
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	25,667	29,819	33,024	38,964	46,701
LNST (tỷ VND)	14,622	18,597	18,473	22,017	29,049
EPS (VND)	3,323	4,406	4,470	5,936	6,138
ROE (%)	22.5	22.8	19.0	21.6	23.8
P/E (x)	14.9	20.5	21.9	12.6	12.9
P/B (x)	3.1	4.1	3.9	3.4	2.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

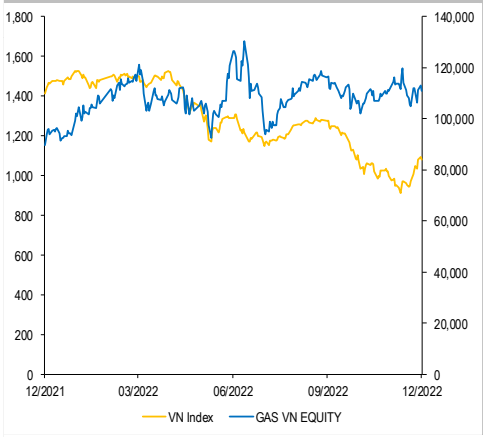
Tổng CTCP Khí Việt Nam
(GAS VN)



Shinhan Securities

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
133,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
111,000	**19.8%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**212,448**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,914**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**81**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**4**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**134,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**91,000**
KLGD bình quân (triệu)	**0.4**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**42**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.7	-14.5	20.7
T/quan VNINDEX	10.8	1.8	44.3



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tổng công ty khí Việt Nam là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực khí tại Việt Nam với 100% thị phần khí khô, hơn 70% thị phần LPG (Liquefied Petrolium Gas). Ngoài ra, GAS sở hữu 1,500km đường ống khí, 3 nhà máy xử lý khí, 14 kho chứa LPG. Hiện tại, khí khô, LPG và condensate (khí ngưng tụ) là ba mảng kinh doanh chủ chốt của GAS.
- GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc điện khí LNG đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. Hiện tại, GAS đồng thời là nhà nhập khẩu, xuất khẩu LNG (Liquefied Natural Gas) có thị phần lớn nhất tại Việt Nam.Trong giai đoạn 2022 đến 2035, GAS sẽ đầu tư 7 trên tổng 9 cảng LNG tại Việt Nam. Theo Wood Mackenzie, nhu cầu khí khô của Việt Nam có thể tăng 100% trước năm 2035 khi các nhà máy điện khí quy mô lớn như NT3 & NT4 đi vào hoạt động.
- Ngoài ra, GAS là nhà đầu tư chính của đường ống dẫn khí của dự án Lô B Ô Môn được khởi động vào cuối năm 2022. Nguồn khí dồi dào từ dự án này sẽ đổ về từ năm 2026 với trữ lượng lên tới 107 tỷ m3, nguồn khí này sẽ đảm bảo khả năng tăng trưởng dài hạn của GAS.
- Giá bán khí trung bình của GAS cải thiện nhờ vào diễn biến tích cực của giá dầu Brent. Hiện tượng La Nina có thể kết thúc vào cuối năm nay vì vậy các doanh nghiệp điện khí có cơ hội được huy động cao hơn từ đó tạo lực cầu mạnh mẽ hơn đối với năng lượng khí.

Cập nhật KQKD 9T/2022:

- KQKD Q3.2022, GAS đạt doanh thu 24,329 tỷ đồng (+31% YoY); LNST đạt 3,089 tỷ đồng (+25% YoY). Lũy kế 9 tháng qua, doanh thu GAS đạt 78,672 tỷ đồng (+34% YoY) và LNST đạt 11,726 tỷ đồng (+74% YoY), hoàn thành 98% doanh thu mục tiêu (80,043 tỷ đồng) và vượt xa LNST mục tiêu năm 2022 (7,039 tỷ đồng).
- Giá dầu tăng cao và sản lượng tiêu thụ khí cải thiện là động lực chính thúc đẩy doanh thu của GAS. Bên cạnh đó, GAS là một trong những doanh nghiệp c ó lượng tiền và tiền gửi kỳ hạn dồi dào nhất trên thị trường chứng khoán với hơn 35,000 tỷ đồng (Q3/2022).

Rủi ro: (1) Sản lượng khí khô sụt giảm; (2) Giá bán khí trung bình giảm sút. (3) Lô B Ô Môn đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	75,612	75,005	64,135	78,992	103,032
LN HDKD (tỷ VND)	13,725	13,649	8,694	10,374	17,728
Biên LNHDKD (%)	18.2	18.2	13.6	13.1	17.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	11,454	11,902	7,855	8,673	14,422
Biên LNR (%)	15.1	15.9	12.2	11.0	14.0
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,356	7,484
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	16.8	25.1
P/E (x)	14.7	15.3	21.5	22.1	14.8
P/B (x)	3.7	3.7	3.4	3.6	3.2

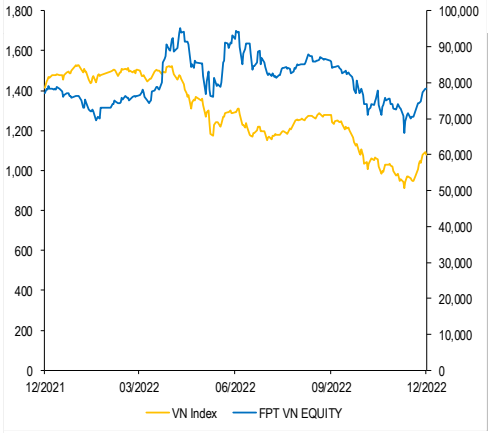
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

CTCP FPT
(FPT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
115,300	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
78,300	**47.3%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**85,897**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,097**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**925**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**84**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**99,083**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**61,300**
KLGD bình quân (triệu)	**1.5**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**98**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-8.7**	**-16.8**	**-0.6**
T/quan VNINDEX	**6.8**	**-0.5**	**23.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP FPT (HoSE: FPT) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công nghệ với các mảng kinh doanh cốt lõi có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sức khỏe tài chính lành mạnh. FPT đang 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, Điện toán Đám mây và Internet vạn vật (IoT).
- Doanh thu 9T2022 của FPT đến chủ yếu từ ba mảng: Công nghệ (57%), Viễn thông (33%) và Giáo dục & Đầu tư (10%). Với chuỗi giá trị gần như hoàn thiện, FPT có thể tham gia sâu rộng vào việc phát triển sản phẩm từ đó tạo lợi thế lớn trong việc đấu thầu và giành được những hợp đồng lớn giá trị trên 5 triệu USD.

Cập nhật KQKD 9T.2022:
- Doanh thu Q3.2022 của FPT đạt 11,147 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ Q4.2017. LNST tăng 27.7% YoY, đạt 1,756 tỷ đồng. Đây cũng là mức LNST kỷ lục của FPT kể từ khi lên sàn chứng khoán năm 2006.
- Kết quả 9T.2022, doanh thu hợp nhất đạt 30,975 tỷ đồng (+24% YoY). LN gộp đạt 12,156 tỷ đồng (+22.5% YoY), với biên LN gộp duy trì ở mức 61%. LNTT đạt 5,665 tỷ đồng (+23.8% YoY).
- Cụ thể, khối dịch vụ công nghệ đóng trò chủ chốt, đóng góp 57% doanh thu (tương đương 17,742 tỷ đồng; +24.1% YoY) và 47% LNTT (tương đương 2,635 tỷ đồng; +25.7% YoY). Trong đó doanh thu và LNTT dịch vụ CNTT ngoài nước lần lượt đạt 13,479 tỷ đồng (+29.4%) và 2,210 tỷ đồng (+27.6%). Doanh thu từ mảng giáo dục của FPT khả quan, đạt 3,104 tỷ đồng (+47% YoY).
- Hiện FPT đã hoàn thành 73% doanh thu mục tiêu (42,420 tỷ đồng) và 74.4% LNTT mục tiêu (7,618 tỷ đồng) năm 2022.

Rủi ro: (1) Cạnh tranh trực tiếp đến từ các công ty tại Trung Quốc và Ấn Độ; (2) Thiếu hụt nhân lực CNTT chất lượng cao; (3) Rủi ro tỷ giá.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	23,214	27,717	29,830	35,657	42,202
LN HDKD (tỷ VND)	3,122	4,147	4,605	5,415	7,097
Biên LNHDKD (%)	13.4	15.0	15.4	15.2	16.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	2,620	3,135	3,538	4,337	6,412
Biên LNR (%)	11.3	11.3	11.9	12.2	15.2
EPS (VND)	2,236	2,659	2,982	3,624	4,324
ROE (%)	20.0	21.6	21.7	23.4	24.8
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	21.4	15.2
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	4.7	3.4

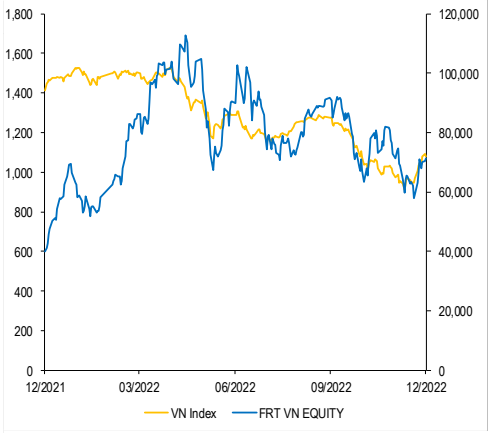
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
105,500	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
71,200	**48.2%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**8,435**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**118**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**59**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**50**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**116,667**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**39,000**
KLGD bình quân (triệu)	**1.8**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**131**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-21.6	-21.1	78.0
T/quan VNINDEX	-6.1	-4.7	101.7



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HoSE: FRT) là công ty liên kết của CTCP FPT (sở hữu 46.53%). FPT Retail hiện sở hữu 2 chuỗi bán lẻ thiết bị công nghệ mang tên "FPT Shop" (942 cửa hàng), chuyên bán lẻ máy tính, laptop, các thiết bị ngoại vi, điện thoại di động, phần mềm,… và "F.Studio by FPT" (27 cửa hàng), được ủy quyền phân phối và bán lẻ các sản phẩm chính hãng của Apple. Hiện FPT Retail xếp thứ 2 trên thị trường bán lẻ điện thoại di động và dẫn đầu về thị phần bán lẻ laptop tại Việt Nam.
- Năm 2018, FRT mở rộng kinh doanh sang mảng dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu. Cuối năm 2021, Long Châu mở được tổng cộng 400 nhà thuốc. Hiện con số này đã tăng hơn gấp đôi, đạt 883 cửa hàng khắp cả nước, vượt kế hoạch đề ra ban đầu. Theo Fitch Solutions, tổng giá trị ngành dược năm 2022 của Việt Nam đạt 155.8 triệu tỷ đồng (~6.9 tỷ USD) (năm 2021 đạt 142.9 triệu tỷ đồng, ~6.2 tỷ USD). Năm 2031, con số này dự phóng đạt 319.7 triệu tỷ đồng (~12.8 tỷ USD), tương đương CAGR đạt 8.4%. Vì thế, chuỗi nhà thuốc Long Châu vẫn còn dư địa phát triển thời gian sắp tới. So với các chuỗi nhà thuốc bán lẻ cạnh tranh tương đương, FPT Long Châu đã có lãi trong năm 2021.

Cập nhật KQKD 9T/2022:
- 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu hợp nhất FRT đạt 21,708 tỷ đồng (+55% YoY), trong đó Long Châu đóng góp hơn 30% (6.562 tỷ đồng, tăng gấp 2.6 lần YoY). Doanh thu online đạt 3.958 tỉ đồng (+39% YoY). Ngoài ra, FRT tập trung đầu tư cho các trung tâm laptop và triển khai thành công chương trình "Back to school". Doanh thu laptop đạt 3.590 tỉ đồng (+7% YoY, bất chấp nhu cầu laptop trong quý 3/2021 tăng đột biến do ảnh hưởng từ dịch COVID-19).
- Về Long Châu, FRT ghi nhận doanh thu trung bình mỗi cửa hàng thuốc dao động từ 1.4-1.5 tỷ đồng/tháng và đã có những cửa hàng doanh thu đột biến gần 10 tỷ/cửa hàng/tháng.
- Biên LN gộp FRT được cải thiện từ 13.4% lên 15.5% YoY, đạt 3,373 tỷ đồng. LNTT đạt 368.8 tỷ đồng, tăng gấp 2.7 lần so với nền cơ sở thấp cùng kỳ năm ngoái do ảnh hưởng dịch COVID-19. Hiện công ty đã hoàn thành 80.4% doanh thu mục tiêu (so với 27,000 tỷ đồng) và 51.2% LNTT mục tiêu (720 tỷ đồng) năm 2022.

Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy, vay nợ cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro từ mảng dược bán lẻ.

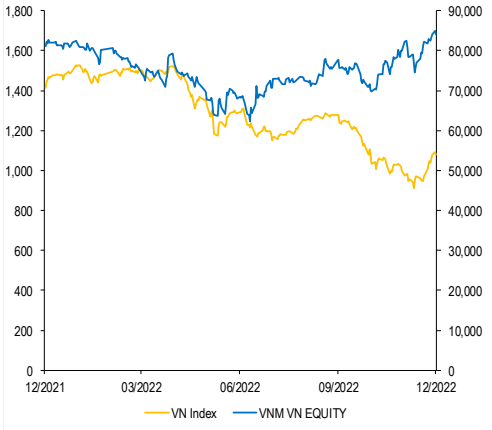
FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	15,298	16,634	14,661	22,495	29,211
LN HDKD (tỷ VND)	460	343	77	495	615
Biên LNHDKD (%)	3.0	2.1	0.5	2.2	2.1
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	348	213	25	444	496
Biên LNR (%)	2.3	1.3	0.2	2.0	1.7
EPS (VND)	2,876	1,741	177	3,745	4,010
ROE (%)	35.0	17.1	1.7	30.9	26.2
P/E (x)	14.5	8.1	120.3	17.8	17.8
P/B (x)	4.3	1.3	2.1	4.8	3.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
93,200			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
84,100			**10.8%**
VNINDEX			**1,079**
P/E thị trường (22F, x)			**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)			**175,765**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**2,090**
SLCP tự do giao dịch(triệu)			**735**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**35**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**87,500**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**64,500**
KLGD bình quân (triệu)			**2.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**158**
Hệ số Beta (12M)			**0.6**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**8.1**	**18.8**	**-1.4**
T/quan VNINDEX	**23.6**	**35.1**	**22.2**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng, nắm bắt được nhu cầu của nhiều nhóm người tiêu dùng khác nhau, từ trẻ sơ sinh đến cao tuổi, từ sản phẩm phổ thông đến sản phẩm cao cấp, và từ sữa bò tới sữa thực vật. Hơn 80% doanh thu của Vinamilk đến từ thị trường nội địa kể từ năm 2007.
- Vinamilk là công ty có mức biên LN gộp hàng năm cao nhất ngành sữa (~43%), lãi cổ tức hàng năm trên 5%. Năm 2022, mảng sữa hạt của công ty có KQKD khả quan, dự kiến chiếm 3% tổng ngành sữa thực vật. Công ty con của VNM là Vilico đang đầu tư 2,083 tỷ đồng mở nhà máy sản xuất 200 triệu lít sữa/năm (dự kiến 2025 hoàn thành) và 1,522 tỷ đồng cho dự án thịt bò.

Cập nhật KQKD 9T.2022:
- Doanh thu hợp nhất Q3.2022 của Vinamilk đạt 16,080 tỷ đồng (+8% YoY). Cụ thể, thị trường nước ngoài khả quan, ghi nhận doanh thu thuần 2.304 tỷ đồng nhờ nhu cầu từ các trường học đã phục hồi hoàn toàn cũng như hoạt động phát triển thị trường hiệu quả của VNM. Doanh thu thuần xuất khẩu trực tiếp ghi nhận đạt 1.187 tỷ đồng. Công ty đang tập trung kế hoạch phát triển thị trường Đông Nam Á như Philippines thông qua liên doanh Del Monte-Vinamilk.
- KQKD 9T2022 ổn định. Doanh thu hợp nhất đạt 44,888 tỷ đồng. LN gộp và LNST lần lượt đạt 18,052 tỷ đồng và 6,708 tỷ đồng, giảm 7.7% và 20.3% YoY. Nguyên nhân chủ từ yếu tố tăng giá vốn hàng bán và chi phí tài chính. VNM hoàn thành 70.1% doanh thu (trên tổng 64,000 tỷ đồng) và 56% LNST (trên tổng 12,000 tỷ đồng) mục tiêu năm 2022.
- Cửa hàng trực tiếp và trực tuyến của Vinamilk đóng vai trò quan trọng trong việc thu thập dữ liệu tiêu dùng cho các dự án chuyển đổi số cũng như thử nghiệm các phát kiến mới về sản phẩm và dịch vụ, hướng đến nâng cao trải nghiệm khách hàng. Tại 30/9/2022, Vinamilk đang vận hành gần 700 cửa hàng trên toàn quốc.

Rủi ro:
(1) Rủi ro mất khách hàng trọng điểm ở thị trường nước ngoài; (2) Rủi ro cạnh tranh tăng cao trong ngành F&B.

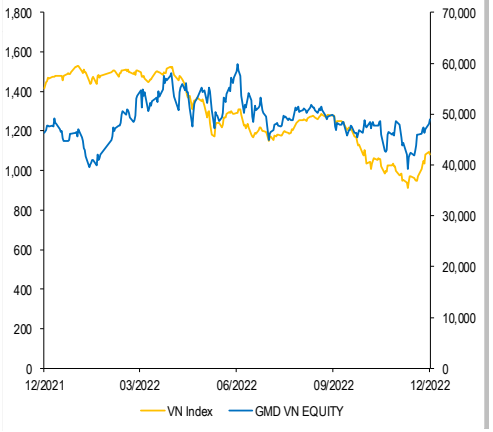
FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	52,562	56,318	59,636	60,919	61,980
LN HDKD (tỷ VND)	11,212	12,182	12,263	11,760	11,794
Biên LNHDKD (%)	21.3	21.6	20.6	19.3	19.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	10,227	10,581	11,099	10,532	10,428
Biên LNR (%)	19.5	18.8	18.6	17.3	16.8
EPS (VND)	4,413	4,565	4,770	4,517	4,943
ROE (%)	37.5	35.8	33.9	29.3	28.0
P/E (x)	22.7	21.3	22.8	19.1	14.7
P/B (x)	8.1	7.4	7.3	5.5	4.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

CTCP Gemadept
(GMD VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
62,300	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
49,050	**27.0%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**14,783**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**301**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**289**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**96**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**62,200**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**36,400**
KLGD bình quân (triệu)	**0.9**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**39**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-3.4**	**-18.0**	**3.5**
T/quan VNINDEX	**12.1**	**-1.6**	**27.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Gemadept (HoSE: GMD) là một trong những công ty Logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới Cảng và Logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất, tọa lạc ở các vùng kinh tế lớn. Cơ cấu doanh thu: Khai thác cảng (85%), các hoạt động Logistic (14%), và các dịch vụ khác (bất động sản, trồng rừng). Gemadept sở hữu tổng cộng 8 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.
- GMD có ưu thế về vị trí địa lý so với các đối thủ, kèm theo nhiều năm kinh nghiệm. Ngoài ra, Gemadept tiếp tục khẳng định vị thế với các dự án đầu tư mạnh mẽ (cảng Quốc tế Gemalink – công suất 3 triệu TEU; cảng Nam Đình Vũ – công suất 1.5 triệu TEU). Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi trong tương lai.

Cập nhật KQKD 9T.2022:
- Trong Q3.2022, GMD duy trì tăng trưởng lợi nhuận cao, với doanh thu thuần đạt 992 tỷ đồng (+36% YoY) và LNTT đạt 336 tỷ đồng (+80% YoY). Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 2.850 tỷ đồng (+31% YoY) và 1.057 tỷ đồng (+84% YoY), hoàn thành 74% và 88% kế hoạch năm 2022.
- Cụ thể, trong 9 tháng đầu năm 2022, tổng sản lượng hàng hóa container thông qua mạng lưới cảng của Gemadept (bao gồm cảng Gemalink) đạt 2.4 triệu TEU (+26% YoY). Gemalink là động lực tăng trưởng chính với sản lượng 900,000 TEU (+70% YoY), giúp sản lượng các cảng phía Nam tăng 36%, trong khi cụm cảng Hải Phòng duy trì tăng trưởng ổn định ở mức 10% YoY.
- Tính đến cuối tháng 9, Gemadept đã đầu tư 2,471 tỷ đồng vào 16 công ty liên doanh, liên kết. Trong đó, phần góp vốn vào CTCP Cảng Cái Mép Gemadept – Terminal Link (chủ đầu tư của Cảng Gemalink – cảng có quy mô lớn nhất trong cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải) có quy mô lớn nhất với số tiền 1,477 tỷ đồng. Cảng được đưa vào vận hành từ đầu năm 2021 và bắt đầu có lãi từ Q2.2022. Cảng Gemalink đã đem về cho Gemadept gần 106 tỷ đồng lợi nhuận, gấp nhiều lần con số 2 tỷ đồng ghi nhận vào cuối năm 2021.

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

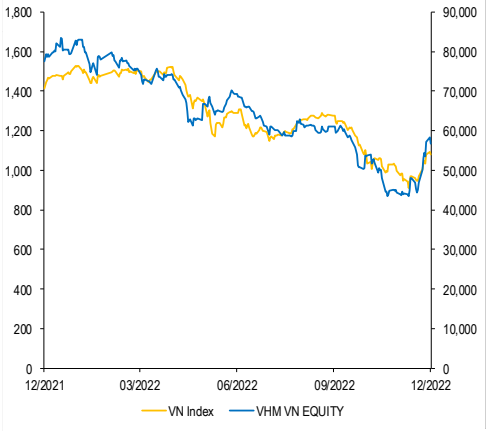
FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	2,708	2,643	2,606	3,206	3,658
LN HDKD (tỷ VND)	546	544	471	693	1,222
Biên LNHDKD (%)	20.2	20.6	18.1	21.6	33.4
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,848	517	371	612	999
Biên LNR (%)	68.2	19.6	14.2	19.1	27.3
EPS (VND)	6,207	1,602	1,149	1,869	3,035
ROE (%)	29.6	8.1	5.8	9.2	13.7
P/E (x)	4.2	14.5	28.4	25.3	16.2
P/B (x)	1.3	1.2	1.7	2.3	2.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

CTCP Vinhomes
(VHM VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
100,600	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
56,800	**77.1%**
VNINDEX	**1,079**
P/E thị trường (22F, x)	**11.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**247,328**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**4,354**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**1,034**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**24**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**87,500**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**41,250**
KLGD bình quân (triệu)	**3.0**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**157**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-7.0**	**-18.0**	**-28.7**
T/quan VNINDEX	**8.5**	**-1.7**	**-5.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Vinhomes là công ty đầu tư, kinh doanh và quản lý bất động sản lớn nhất Việt Nam có chất lượng dịch vụ đẳng cấp hàng đầu. Các hoạt động chủ yếu của công ty bao gồm: Đầu tư, phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở, văn phòng. Doanh thu từ việc kinh doanh bất động sản chiếm 86%. Với tổng diện tích hơn 16,800 ha, Vinhomes khẳng định tiềm năng tăng trưởng trong nhiều năm tới.
- Các dự án của Vinhomes tọa lạc tại vị trí đắc địa ở các tỉnh thành trọng điểm, có tốc độ đô thị hóa cao trên toàn quốc, hoặc các thành phố có nhiều tiềm năng phát triển du lịch. Vinhomes hiện đứng đầu thị trường với 27% thị phần thị trường bất động sản, trong đó Vinhomes chiếm 44% thị phần căn hộ trung cấp, 49% căn hộ cao cấp và 27% nhà phố.

Cập nhật KQKD 9T/2022:

- Trong Q3.2022, doanh thu thuần hợp nhất đạt 17,805 tỷ đồng (-14% YoY), chủ yếu nhờ bắt đầu bàn giao 1,300 căn bất động sản thấp tầng tại đại dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire sau 5 tháng khởi công. Tuy LN gộp quý 3 chỉ đạt 9,296 tỷ đồng (-31.9% YoY), LNTT ghi nhận 18,949 tỷ đồng (+37% YoY) do VHM có thu nhập tài chính tăng đột biến (lãi chuyển nhượng công ty con – CTCP Newco). Tổng thu nhập tài chính đạt gần 11,000 tỷ đồng (gần gấp 8 lần YoY).
- Luỹ kế 9T2022, doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 31,199 tỉ đồng và 26,193 tỉ đồng (đều giảm 49% và 23.7% YoY). Tuy nhiên, quy mô tổng tài sản đạt 341,601 tỉ đồng (+48% YTD). Trong đó, tiền và tương đương tiền tăng gấp 3.2 lần lên 14,743 tỉ đồng nhờ mở bán thành công dự án mới, giúp công ty có thể chủ động đẩy nhanh tiến độ xây dựng, phát triển các đại dự án và giảm phụ thuộc vào nợ vay. Nợ thuần chỉ chiếm khoảng 17% vốn chủ sở hữu.
- Trong Q3.2022, Vinhomes tiếp tục chuẩn bị ra mắt đại dự án Vinhomes Ocean Park 3 – The Crown, giai đoạn cuối thuộc siêu quần thể đô thị biển 1,200ha Vinhomes Ocean Park. Dự án có diện tích gần 300ha với điểm nhấn là vịnh biển Paradise Bay rộng 12.3 hecta, hồ nước mặn Tropical Lagoon, bể bơi phong cách Olympics, cùng những tiện ích hiện đại bậc nhất kế thừa từ hai giai đoạn trước. 1,000 căn đầu tiên đã chính thức được ra mắt thị trường vào ngày 10/10 và nhanh chóng nhận được 800 đơn đặt cọc chỉ sau 3 ngày đầu mở bán.

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

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	38,664	51,627	71,547	84,986	77,372
LN HDKD (tỷ VND)	7,617	23,219	21,062	42,402	32,301
Biên LNHDKD (%)	19.7	45.0	29.4	49.9	41.7
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	14,284	21,747	27,351	38,825	31,143
Biên LNR (%)	36.9	42.1	38.2	45.7	40.3
EPS (VND)	3,464	5,002	6,396	9,015	7,421
ROE (%)	57.0	43.8	38.6	36.9	22.4
P/E (x)	16.3	13.0	10.8	9.1	7.7
P/B (x)	5.7	5.0	3.4	2.9	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 06/12/22

Mạng lưới Shinhan Investment

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

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

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

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

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

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

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

Phụ lục – Công bố quan trọng





Thông báo tuân thủ

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

Miễn trừ trách nhiệm

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



Shinhan
Securities