SHINHAN SECURITIES VIETNAM

Triển vọng đầu tư năm 2023

"ÁNH SÁNG CUỐI ĐƯỜNG HẦM"

Tháng 12/2022

Nội dung

Triển vọng đầu tư năm 2023 – "Ánh sáng cuối đường hầm"

Triển vọng Kinh tế Vĩ mô

Triển vọng Thị trường Chứng khoán

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường

Chủ đề Đầu tư

Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

Ngành Điện – Lựa chọn phòng thủ

Ngành Dược – Lựa chọn phòng thủ

Cổ phiếu hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công

Ngành Ngân hàng – Dẫn dắt nhịp hồi phục

Tóm tắt

- Dù phải đối mặt với nhiều bất ổn, Việt Nam đã đạt được mức tăng trưởng GDP ấn tượng 8.02% trong năm 2022, là mức cao nhất trong 12 năm. Tuy nhiên, với dấu hiệu tăng trưởng chậm lại trong Q4/2022, nhất là ở lĩnh vực sản xuất công nghiệp cùng với lo ngại suy thoái toàn cầu gia tăng, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2023 sẽ thấp hơn, ở mức 6% trong khi Chính phủ sẽ ưu tiên hơn cho mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát.

- Thị trường chứng khoán, ngược lại, đã sụt giảm 33% trong năm 2022, mức sụt giảm mạnh nhất kể từ khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, nhưng kỳ vọng sẽ ổn định hơn trong năm 2023. Chỉ số VNIndex có thể tìm được vùng cân bằng quanh 1,000-1,100 điểm, tương ứng với P/E 9x-11x và tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết được dự báo ở mức khiêm tốn 5%. Chủ đề đầu tư được quan tâm trong giai đoạn này có thể là nhóm cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao, các nhóm ngành phòng thủ trong giai đoạn thị trường gấu. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công cũng sẽ được chú ý khi đầu tư công được kỳ vọng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong năm 2023.

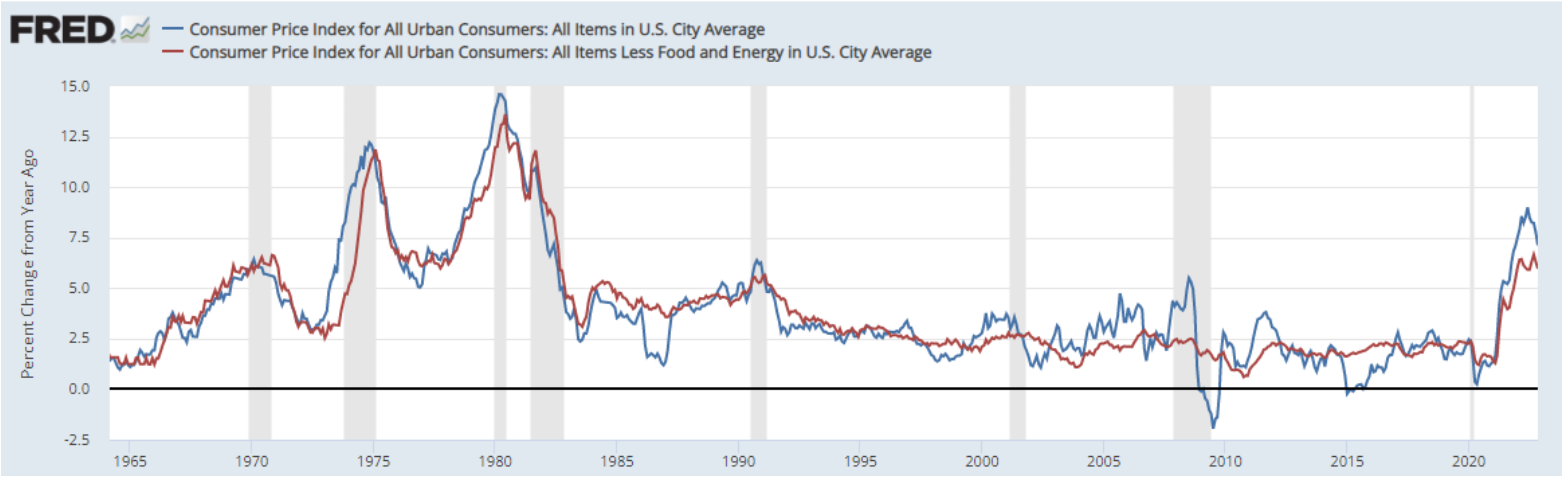
- Cơ hội cho thị trường bật tăng mạnh sẽ thấp hơn, có thể xảy ra vào giai đoạn cuối năm 2023 khi lạm phát giảm nhanh hơn dự kiến và chính sách nới lỏng tiền tệ bắt đầu được các NHTW trên thế giới đề cập đến để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Khi đó, VNIndex có thể hồi phục lên mức 1,200-1,250 điểm và mở ra chu kỳ tăng giá mới. Nhóm ngân hàng, với tỷ trọng vốn hóa áp đảo trong rổ chỉ số, nhiều khả năng sẽ dẫn dắt nhịp hồi phục này.

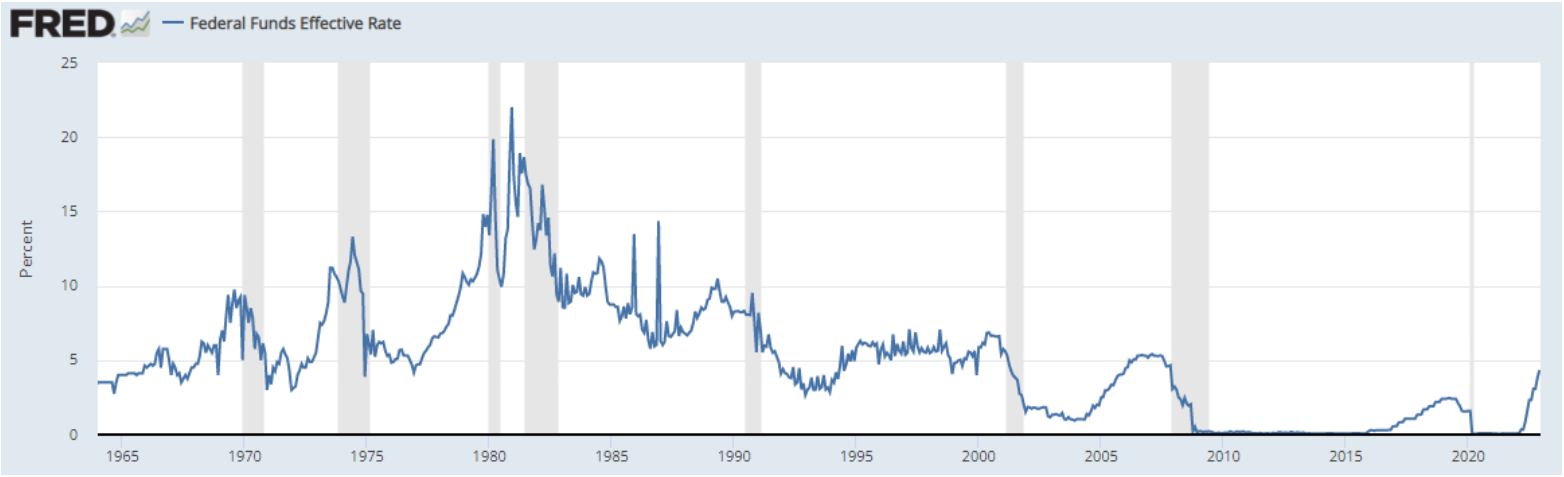
Triển vọng Kinh tế Vĩ mô 2023

"Vượt qua cơn gió ngược"

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

Fed sẽ bớt "diều hâu" nhưng không "dừng lại" khi lạm phát thực sự đang trong đà giảm bền vững



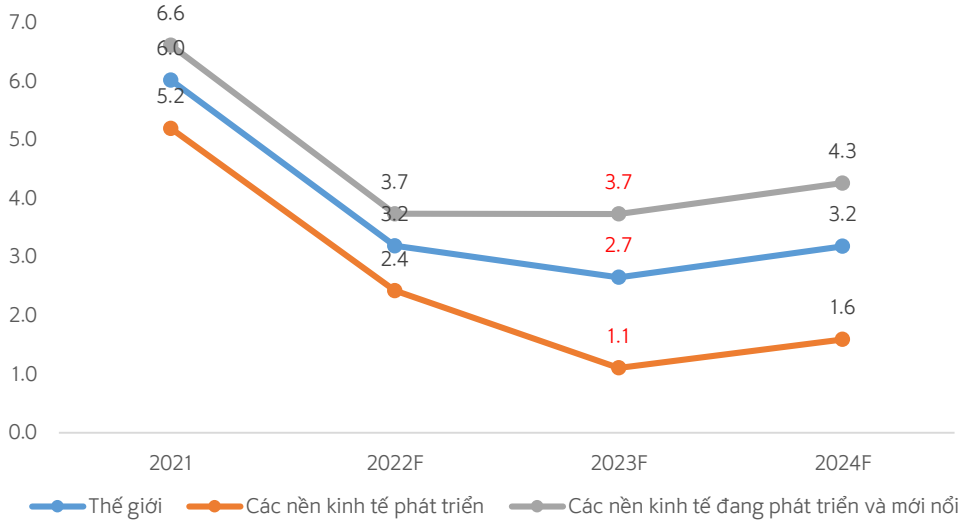


- Fed đã tăng lãi suất điều hành của U.S. thêm ½ điểm phần trăm lần thứ 7 vào ngày 14/12/2022 lên mức mục tiêu 4.25-4.5% mặc dù CPI 12 tháng đã giảm trong tháng 11/2022 xuống mức 7.1%YoY từ mức đỉnh 9.06% thiết lập trong tháng 6/2022.
- Fed đã thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt từ tháng 3/2022 và sẽ tiếp tục chính sách này cho đến khi đủ để đưa lạm phát về mức mục tiêu 2%. Ngoài ra, họ cũng đang tiếp tục quá trình giảm đáng kể qui mô bảng cân đối.
- Lãi suất điều hành của Fed dự kiến sẽ đạt mức 5.1% vào cuối năm 2023 và lần lượt giảm xuống 4.1% và 3.1% vào cuối năm 2024 và 2025.

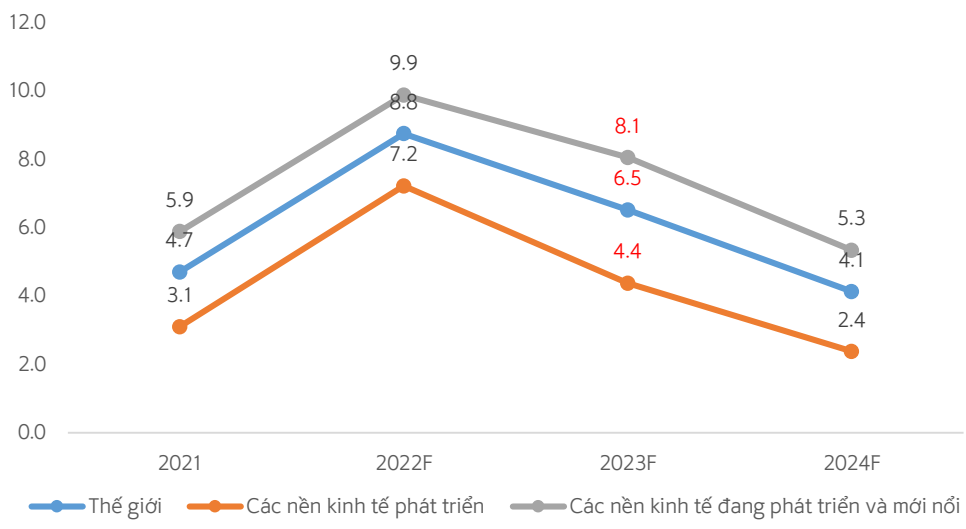
Nguồn: FED- https://fred.stlouisfed.org/series/DFF

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm tốc trong bối cảnh lãi suất đồng loạt tăng

Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu (%)



Dự báo lạm phát toàn cầu (%)

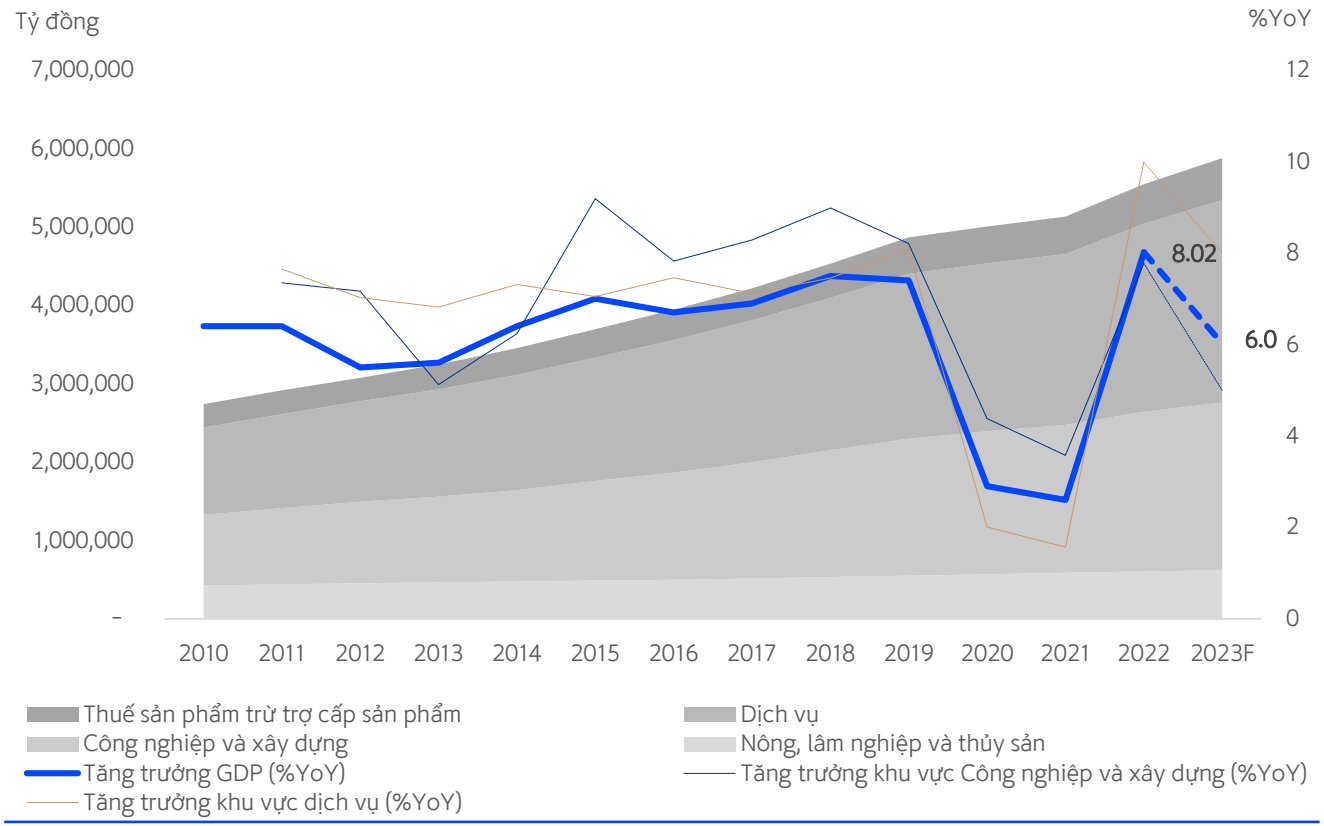


Nguồn: IMF, Triển vọng Kinh tế Thế giới tháng 10/2022

- Theo dự báo của IMF, tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ chậm lại ở mức 3.2% trong năm 2022 và 2.7% vào năm 2023 trong khi lạm phát đạt đỉnh 8.8% trong năm 2022 và giảm xuống mức 6.5% vào năm 2023, là kết quả của việc thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt trong suốt thời gian qua. Đây cũng là mức tăng trưởng kinh tế yếu nhất kể từ năm 2001 ngoại trừ giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu và đại dịch COVID-19 bùng nổ.
- Suy thoái toàn cầu cũng được dự báo cao hơn với 43% các nền kinh tế, chiếm hơn 1/3 GDP thế giới sẽ chứng kiến một cuộc 'suy thoái kỹ thuật' (tức GDP thực tế sụt giảm trong ít nhất hai quý liên tiếp) tại một số thời điểm trong giai đoạn 2022-2023 theo số liệu dự phóng theo quý của IMF.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam cũng chậm lại trong năm 2023 do nhu cầu thế giới yếu hơn

Việt Nam GDP theo khu vực kinh tế

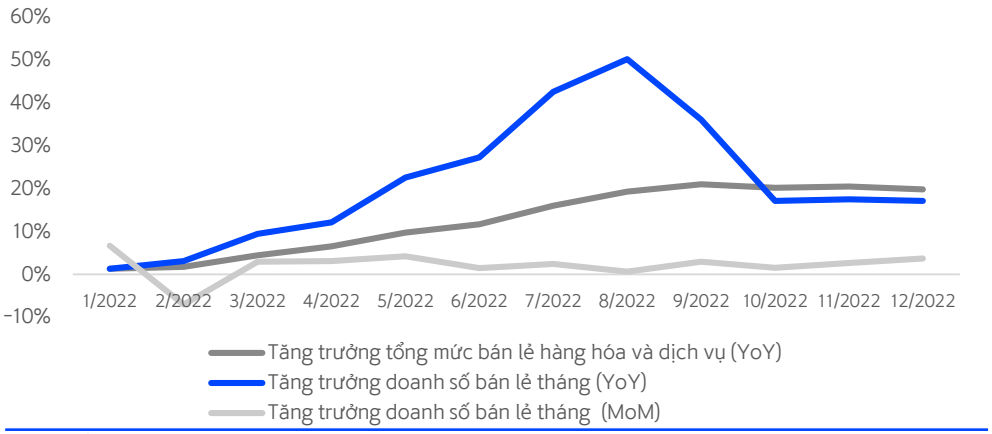


Nguồn: Tổng cục Thống kê – Theo giá so sánh 2010, Shinhan Securities Vietnam

- Là một nền kinh tế có độ mở cao, Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng bởi nhu cầu toàn cầu thấp khiến sản xuất và xuất khẩu chậm lại trong khi tiêu dùng trong nước cũng sẽ yếu hơn do người dân bắt đầu thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh lạm phát cao.
- Hỗ trợ tài khóa phù hợp, đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng và thu hút FDI sẽ trở thành động lực tăng trưởng kinh tế trong khi những vấn đề tồn tại của lĩnh vực bất động sản như pháp lý và huy động vốn, cần nhiều thời gian hơn để "điều chỉnh".
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP sẽ ở mức 6%YoY trong năm 2023 từ mức 8.02% của năm 2022 do lĩnh vực dịch vụ, công nghiệp và xây dựng đều tăng chậm hơn lần lượt ở mức 8%YoY và 5%YoY.
- Thay vào đó, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ giữ vững được các cân đối lớn của nền kinh tế, kiểm soát lạm phát và ổn định tỷ giá.

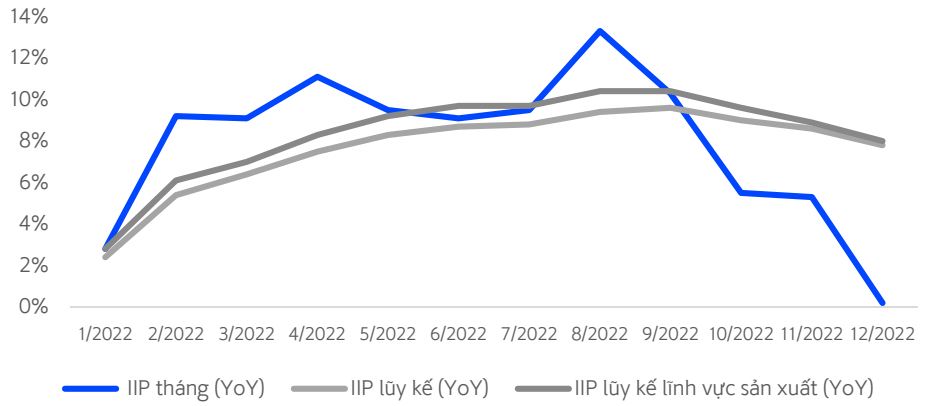
Lĩnh vực sản xuất và doanh số bán lẻ đều đã có dấu hiệu suy yếu từ 2022Q3

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



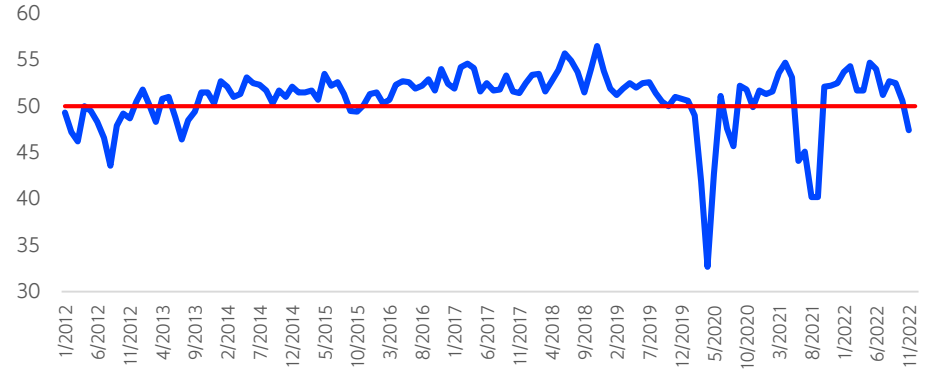
Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)



- Tăng trưởng doanh số bán lẻ và chỉ số sản xuất công nghiệp đều đạt đỉnh trong tháng 8/2022 và đảo chiều giảm mạnh ở các tháng còn lại trong năm, phản ánh nhu cầu yếu của cả trong nước và thế giới.
- Chỉ số quản trị nhà mua hàng lần đầu tiên giảm xuống dưới mức 50 trong 7 năm vào tháng 11/2022 mà không phải với lý do phong tỏa, báo hiệu sự suy giảm nghiêm trọng của các điều kiện kinh doanh. Đơn đặt hàng mới cũng giảm lần đầu tiên sau 14 tháng, cùng với đó, số lượng nhân viên giảm cũng phản ánh nổ lực cắt giảm chi phí tại một số công ty.

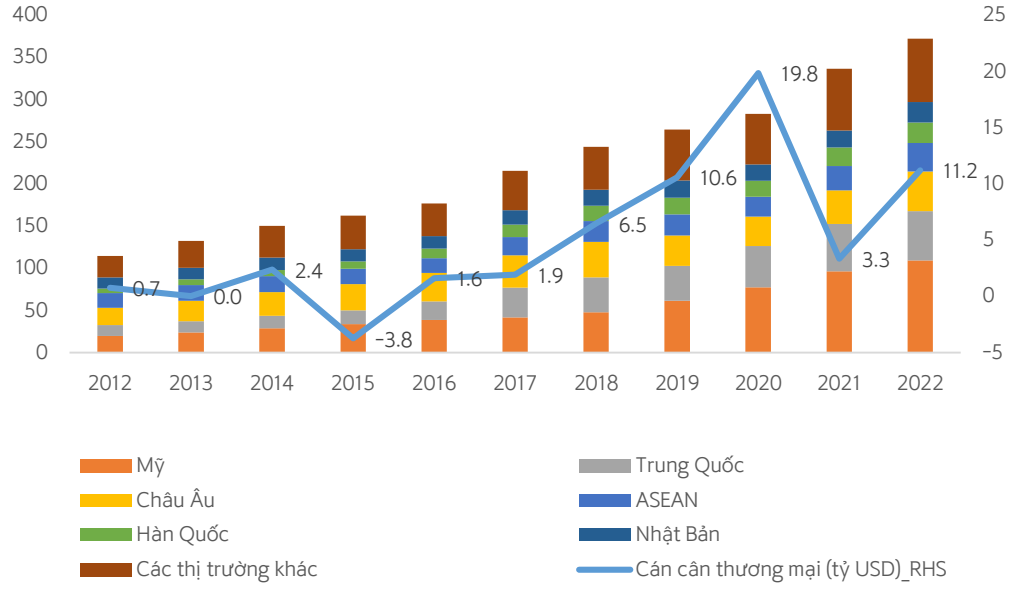
Chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI)



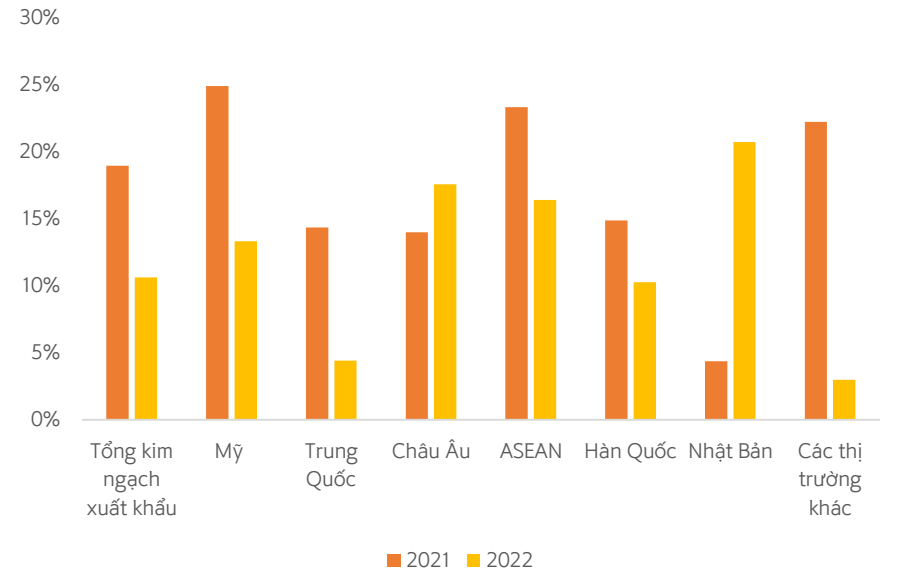
Nguồn S&P Global PMI, Shinhan Securities Vietnam

Duy trì xuất khẩu tích cực sẽ là thách thức khi các đối tác chính tăng trưởng chậm lại

Giá trị xuất khẩu theo thị trường chính (tỷ USD)



Tăng trưởng xuất khẩu ở các thị trường chính (%YoY)

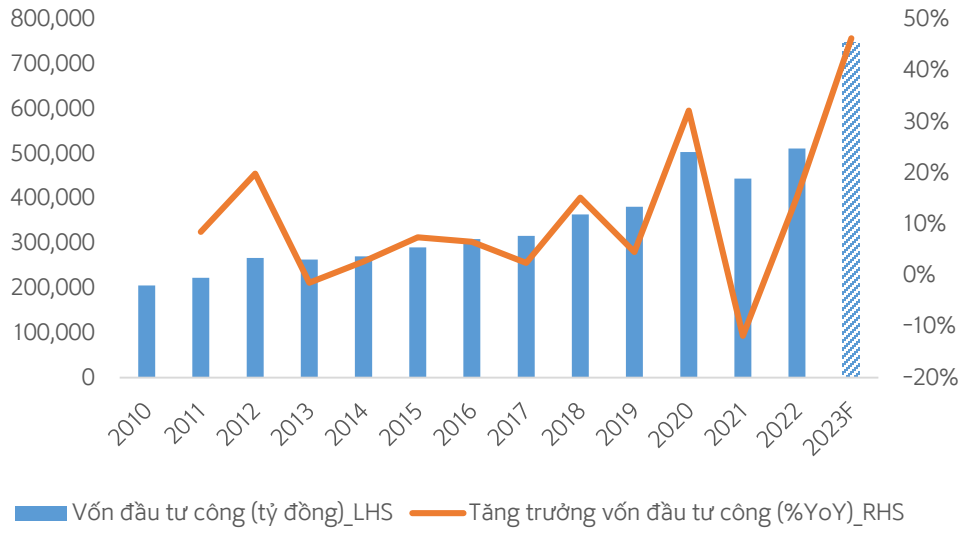


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

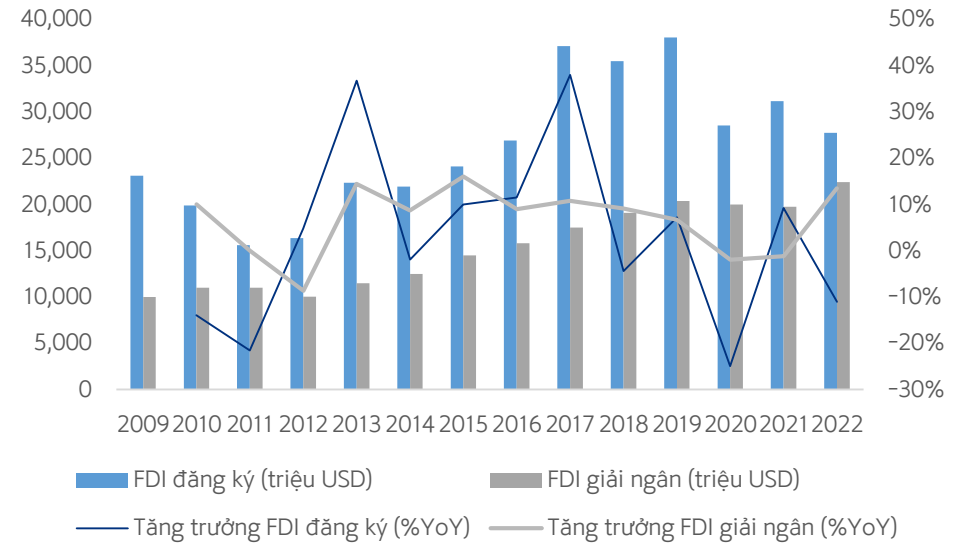
- Kim ngạch xuất khẩu năm 2022 ước tính đạt 371.85 tỷ USD (+10.6%YoY), trong đó, các mặt hàng sản xuất chiếm 89%, nông lâm sản chiếm 6.7%, và thủy sản chiếm 2.9%. Cán cân thương mại ước tính thặng dư 11.2 tỷ USD, cao hơn nhiều so với mức 3.3 tỷ USD của năm 2021.
- Trong năm 2023, tăng trưởng kinh tế của Mỹ và khu vực Châu Âu, các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam, được dự báo chậm lại đáng kể, dẫn đến nhu cầu yếu, đặc biệt là đối với các mặt hàng chủ lực của Việt Nam như điện thoại, hàng điện tử, máy móc thiết bị. Chính phủ đang tiếp tục nổ lực phát triển thị trường với các đối tác FTA cũng như thị trường tiềm năng mới để duy trì tăng trưởng xuất khẩu ở mức cao.

Đẩy mạnh đầu tư công và thu hút FDI sẽ là động lực tăng trưởng kinh tế của năm 2023

Vốn đầu tư công



Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

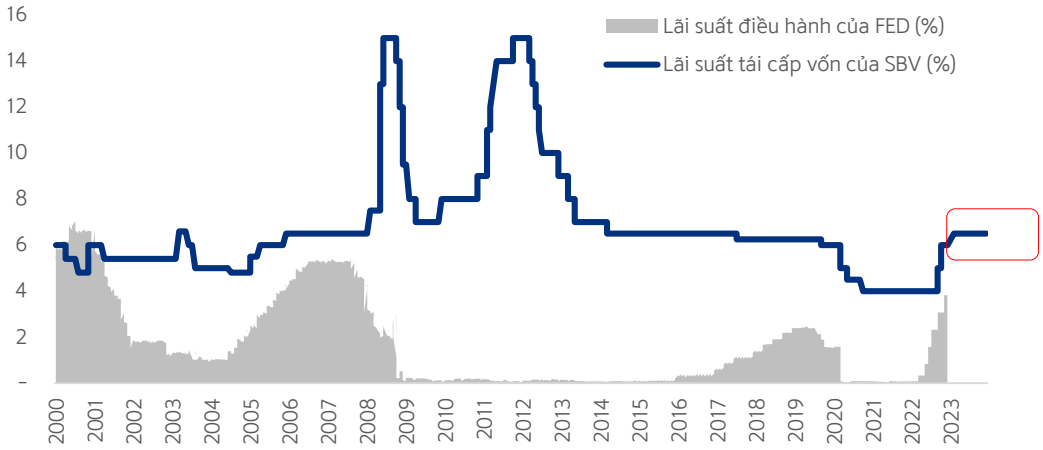


Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

- Tổng vốn đầu tư công giải ngân trong năm 2022 ước đạt 511.6 nghìn tỷ đồng, bằng 85.2% kế hoạch năm và tăng 18.8% so với năm trước. Trong năm 2023, Quốc hội đã thông qua kế hoạch vốn đầu tư công là 700 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với kế hoạch năm 2022. Do đó, tổng lượng vốn để giải ngân bao gồm cả phần chưa giải ngân hết trong năm 2022 có thể lên đến 748 nghìn tỷ, cao hơn 46% so với lượng giải ngân trong năm 2022. Với việc giải ngân vốn đầu tư công tăng 1% so với năm trước sẽ giúp GDP tăng thêm 0.06%, nên đây được xem là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong năm 2023.
- Vốn FDI thực hiện năm 2022 tăng trưởng tích cực 13.5%YoY, đạt 22.4 tỷ USD, mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Tuy nhiên, do ảnh hưởng bởi những bất ổn kinh tế toàn cầu, lượng vốn FDI đăng ký trong năm 2022 đã giảm 11%YoY và điều này có thể ảnh hưởng đến giải ngân trong năm 2023. Do đó, Chính phủ đang rất chủ động trong việc thúc đẩy thu hút dòng vốn mới, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ và năng lượng sạch, cho sự phát triển của Việt Nam trong tương lai.

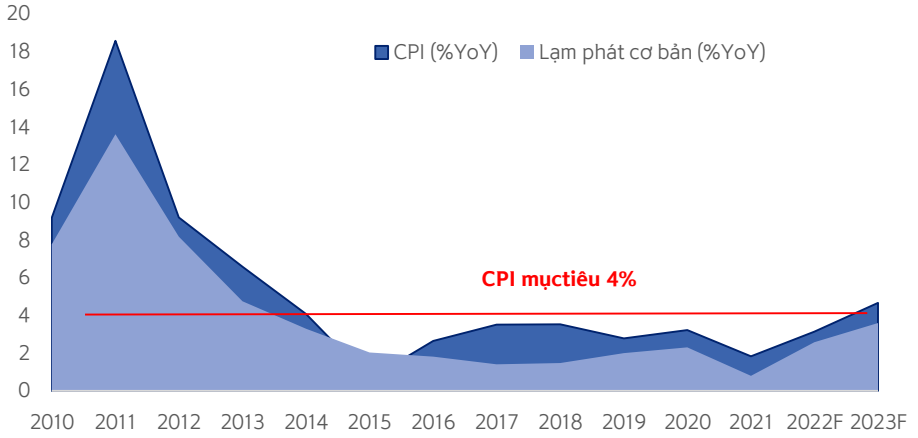
NHNN Việt Nam (SBV) vẫn sẽ duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt để ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát đang trên đà tăng

Lãi suất điều hành (%)



Nguồn: SBV, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam (%)



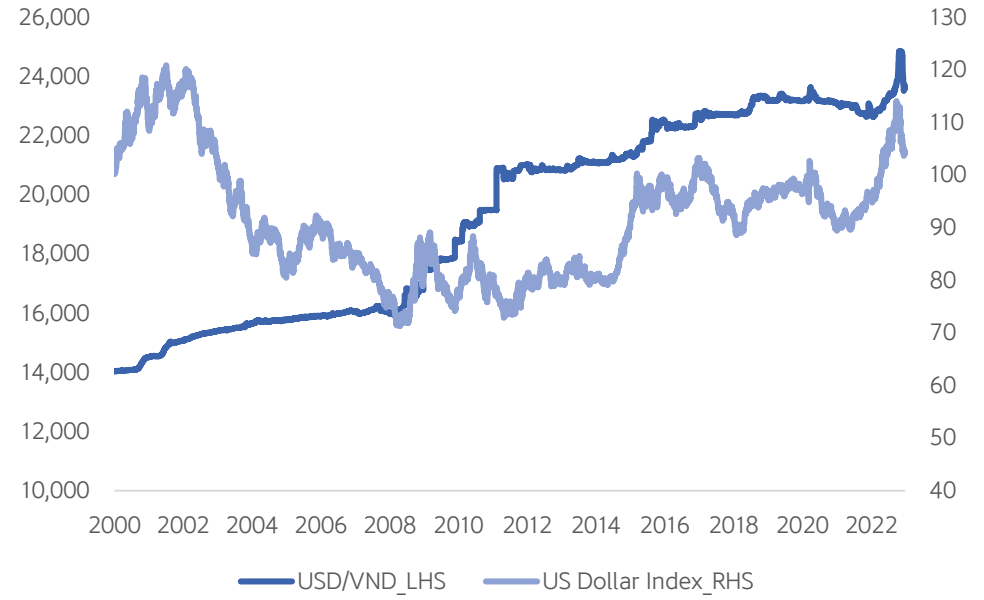
- Cho đến khi FED và các NHTW trên thế giới thực hiện cắt giảm lãi suất đáng kể, chúng tôi tin rằng SBV vẫn sẽ duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt, đưa lãi suất điều hành về mức trước khi dịch COVID-19 bùng phát, tức có thể sẽ tăng 0.5% nữa lên mức 6.5% trong năm 2023, để ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát.

- Lạm phát cơ bản tháng 12/2022 tiếp tục tăng mạnh lên 4.99%YoY, phản ánh tác động dẫn truyền của việc giá năng lượng, nguyên vật liệu nhập khẩu tăng cao trước đây cùng sự gia tăng của chi phí nhân công. Tính chung cả năm 2022, lạm phát cơ bản tăng 2.59%, mức cao nhất kể từ năm 2015 và nhiều khả năng sẽ còn tiếp tục tăng trong năm 2023, gây nhiều áp lực lên chỉ số CPI chung.

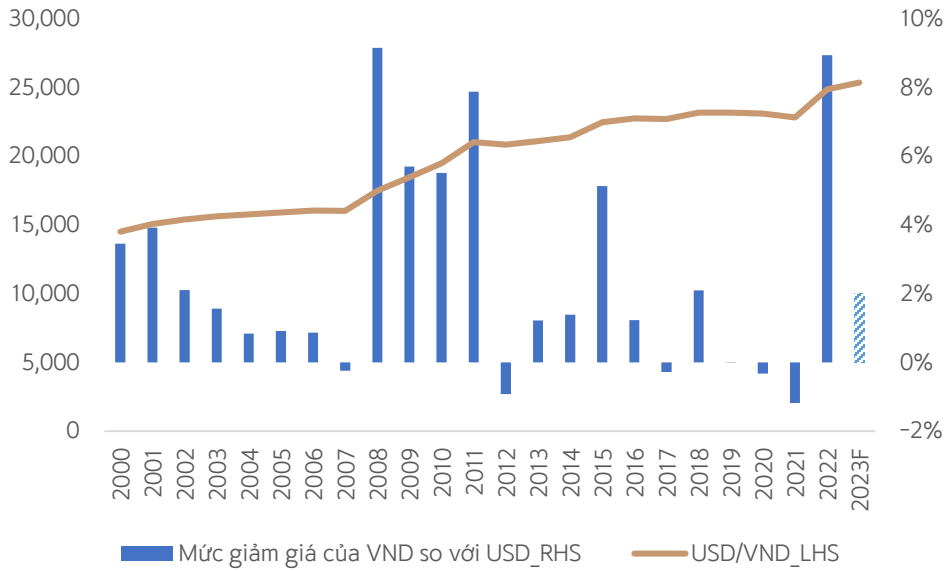
- CPI bình quân năm 2022 tăng 3.15%, vẫn thấp hơn mục tiêu 4% mà Chính phủ đã đề ra nhưng đây sẽ là thách thức lớn của năm 2023.

Tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2023

US Dollar Index và tỷ giá USD/VND



Mức giảm giá của VND so với USD



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam – Dữ liệu đến ngày 29/12/2022

- Tỷ giá USD/VND gần như chạm mốc 25,000 vào tháng 10/2022. SBV đã nới rộng biên độ tỷ giá từ ±3% lên ±5%, hiệu lực từ ngày 17/10/2022 nhằm mục tiêu ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát.
- Chỉ số US Dollar Index đã có dấu hiệu đảo chiều và suy yếu vào tháng cuối cùng của năm 2022 khi nền kinh tế Mỹ được dự báo sẽ tăng trưởng thấp hơn trong năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng VND sẽ ổn định hơn và mất giá ít hơn 2% trong năm 2023 sau khi đã mất gần 9% trong năm 2022.

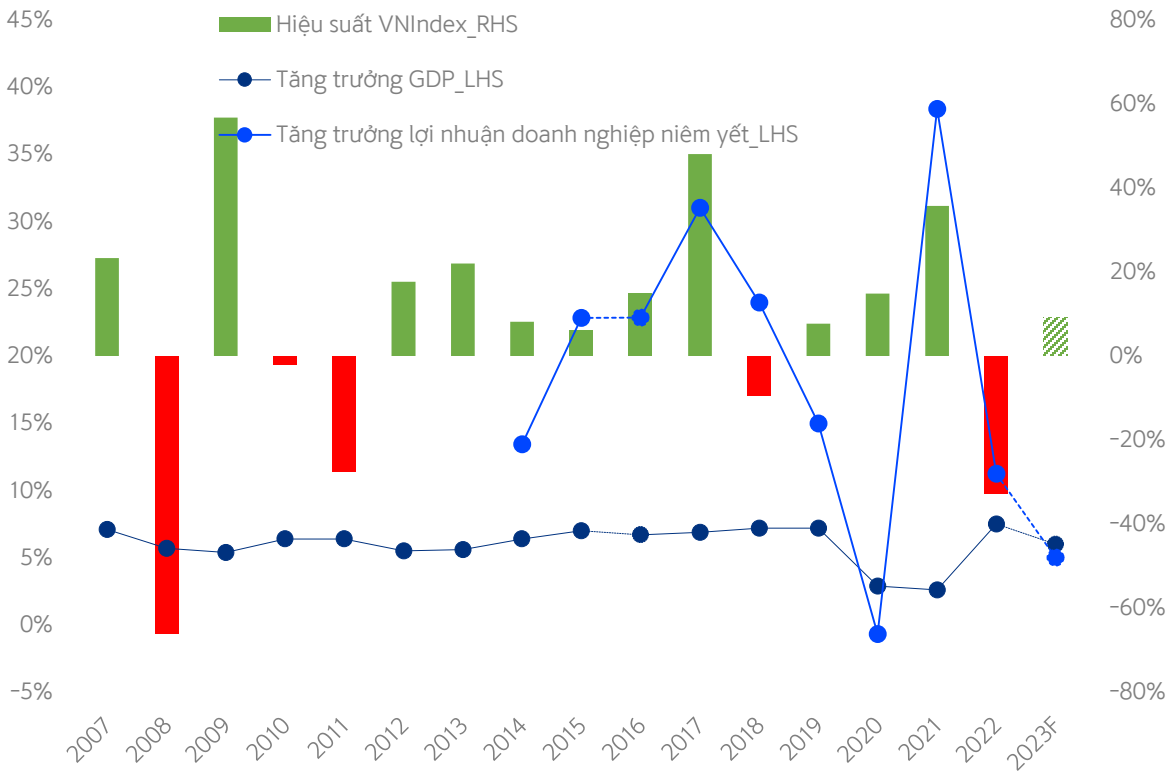
Triển vọng Thị trường Chứng khoán năm 2023

" Ánh sáng cuối đường hầm"

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

VNIndex vừa trải qua năm tồi tệ nhất trong hơn một thập kỷ, nhưng sẽ khởi sắc hơn trong 2023

VNIDEX – Hiệu suất hàng năm kể từ khủng hoảng tài chính 2008

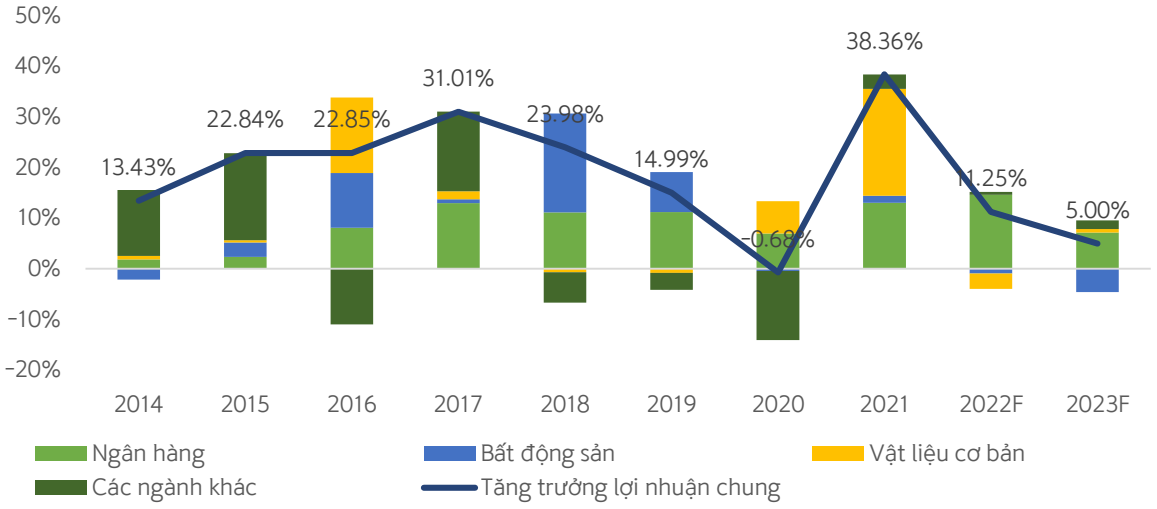


Nguồn: Bloomberg, WB, Shinhan Securities Vietnam

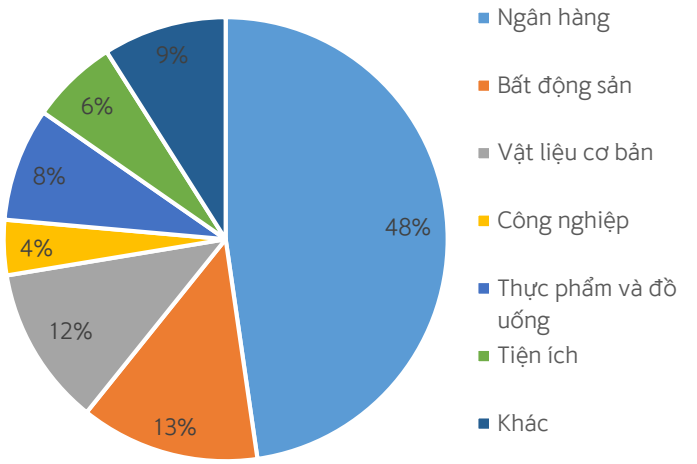
- VNIndex đã kết năm 2022 ở mức 1,007 điểm, sụt giảm 33% so với cuối năm 2021, với nhiều cổ phiếu giảm sâu, thậm chí mất thanh khoản do những bất ổn cả trong và ngoài nước, bao gồm (1) các NHTW đồng loạt tăng lãi suất điều hành lên mức cao trong hơn một thập kỷ để chống lại lạm phát; (2) chiến tranh Nga-Ukraine leo thang làm gián đoạn thương mại toàn cầu; (3) các vấn đề của Trung Quốc như chính sách Zero-Covid, vỡ nợ bất động sản; (4) xử lý các vi phạm trong lĩnh vực bất động sản, phát hành trái phiếu doanh nghiệp và thao túng giá cổ phiếu ở thị trường trong nước. VNIndex cũng phản ánh sớm khả năng kinh tế toàn cầu và Việt Nam sẽ giảm tốc trong năm 2023.
- Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết chỉ ở mức khiêm tốn 5% trong năm 2023 và PE mục tiêu của thị trường có thể chỉ quanh mức hiện tại (9x-11x) để phản ánh lo ngại rủi ro suy thoái cao hơn. Do đó, VN-Index nhiều khả năng sẽ khó bứt phá và tìm vùng cân bằng quanh ngưỡng 1,000-1,100 điểm. .
- Chỉ số có thể có cơ hội tăng mạnh lên vùng 1,200-1,250 điểm (tương ứng với PE 13x) với kịch bản lạm phát giảm nhanh hơn dự kiến và chính sách nới lỏng tiền tệ bắt đầu được đề cập để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, có thể vào giai đoạn cuối năm 2023.

Ngân hàng và bất động sản sẽ kéo giảm tăng trưởng lợi nhuận chung của thị trường

Đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận chung của các công ty trong rổ VNIndex



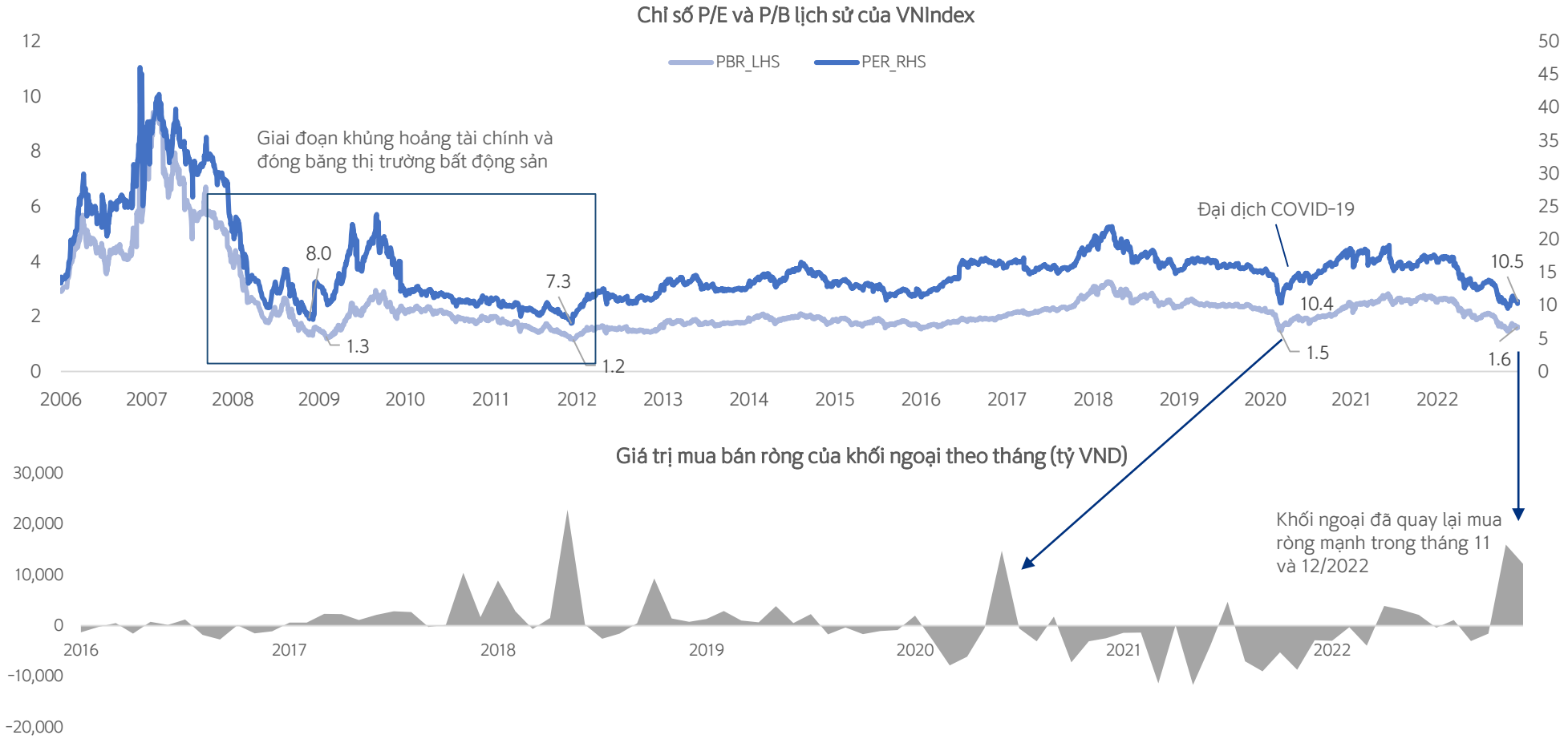
Tỷ trọng lợi nhuận theo ngành (TTM 2022Q3)



Nguồn Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành ngân hàng ngày càng chi phối và dẫn dắt lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trong rổ chỉ số VNIndex với tỷ trọng lên đến 48% trong cơ cấu lợi nhuận 12 tháng tính đến 2022Q3 từ mức 25% của năm 2015, theo sau là lĩnh vực bất động sản (13%) và vật liệu cơ bản (12%) trong khi các nhóm ngành còn lại chiếm tỷ trọng 28%.
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng lợi nhuận của các công ty niêm yết sẽ chậm lại đáng kể, chỉ ở mức 5% trong năm 2023 do ảnh hưởng tiêu cực của nhóm ngành bất động sản và ngân hàng. Hoạt động kinh doanh bất động sản có thể sẽ chưa sớm trở lại bình thường sau "cú sốc thanh khoản" cũng như các vấn đề khó khăn, nhất là vấn đề pháp lý cần nhiều thời gian hơn để tháo gỡ. Trong khi đó, lợi nhuận nhóm ngân hàng cũng sẽ tăng trưởng chậm hơn trong bối cảnh tín dụng thắt chặt và rủi ro nợ xấu gia tăng, nhất là từ cho vay bất động sản và đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

VNIndex trở về vùng định giá thấp nhất 10 năm, kích hoạt khối ngoại đẩy mạnh mua ròng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam – Dữ liệu đến ngày 29/12/2022

Góc nhìn kỹ thuật – Kịch bản thị trường

"Lửa thử vàng" – VNIndex tìm vùng cân bằng

Trần Lê Khang
Phân tích Thị trường và Chiến lược
☎ (84-28) 6299-7603
✉ khang.tl@shinhan.com

Kịch bản thị trường

Sự kiện chi phối thị trường chứng khoán nửa đầu năm 2022

VNIndex (cao nhất 1,531 điểm – thấp nhất 874 điểm)



Kịch bản thị trường

Sự kiện chi phối thị trường chứng khoán nửa sau năm 2022

VNIndex (cao nhất 1,531 điểm – thấp nhất 874 điểm)



Kịch bản thị trường

Chúng tôi đưa ra 3 kịch bản cho năm 2023

Kịch bản 1: Tiêu cực (35%)



❑ Ngành chú ý

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

Chỉ số rơi về ngưỡng 750 điểm – Điều tồi tệ nhất vẫn chưa đến

Sau quá trình phục hồi vào cuối năm 2022, dư địa để thị trường tiếp tục tăng điểm sẽ khó trong bối cảnh các dữ liệu kinh tế yếu kém bắt đầu chi phối. Chỉ số vẫn sẽ vận động trong kênh giá giảm trung hạn và tìm về các mức thấp hơn, ở hướng xấu nhất là rơi về ngưỡng 750 điểm, gần với đáy được tạo giai đoạn bùng phát Covid đầu năm 2020. Xu hướng giảm có thể kéo dài nếu dòng tiền vẫn suy yếu.

❑ Các yếu tố chi phối

- Lãi suất và lạm phát vẫn ở mức cao. Xuất khẩu có thể sẽ chậm lại và tăng trưởng GDP sẽ yếu. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất có thể tiếp tục co cụm và lợi nhuận doanh nghiệp công bố kém khả quan.
- Ẩn số từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Áp lực đáo hạn trái phiếu vào năm 2023 vẫn còn nếu chưa tìm được giải pháp.
- Suy thoái kinh tế toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến toàn ngành, tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ giảm sút.
- Căng thẳng địa chính trị chưa kết thúc (Nga – Ukraine, Mỹ – Triều Tiên…)

Kịch bản thị trường

Kịch bản 2: Cân bằng (40%)



❑ Ngành chú ý
- Tiện ích
- Nhóm ngành hưởng lợi từ đầu tư công
- Câu chuyện riêng

Chỉ số dao động đi ngang trong vùng 900 – 1,200 điểm - Giai đoạn tìm vùng cân bằng

Ở kịch bản này, những thông tin kém tích cực đã được thị trường phản ánh và tâm lý nhà đầu tư dần ổn định trở lại. Chỉ số sẽ có những nhịp giảm và phục hồi đan xen lẫn nhau trên cơ sở đi tìm vùng cân bằng. Biên độ chúng tôi kỳ vọng trong khu vực 900 – 1200 điểm. Chúng tôi đánh giá kịch bản này xảy ra với xác suất cao hơn trong năm.

❑ Động lực

- Các gói hỗ trợ, điều tiết kinh tế bắt đầu được triển khai nhưng thị trường cần thời gian để đánh giá.
- P/E của thị trường và định giá cổ phiếu giảm về mức hấp dẫn kích thích dòng tiền lớn tham gia.
- Những doanh nghiệp vẫn duy trì lợi nhuận ổn định hoặc không bị sụt giảm mạnh trong bối cảnh chung sẽ được thị trường quan tâm. Bên cạnh là các câu chuyện và kỳ vọng riêng.
- Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiến tới mở cửa hoàn toàn vào cuối Qúy 2, tạo động lực cho thị trường

Kịch bản thị trường

Kịch bản 3: Tích cực (25%)



❑ Ngành chú ý

- Ngân hàng
- Tài chính
- Bất động sản
- Bán lẻ

Chỉ số phục hồi sau nhịp điều chỉnh và hướng tới mục tiêu 1,300 điểm – Tâm lý lạc quan quay trở lại

Giai đoạn này, nhà đầu tư kỳ vọng nền kinh tế sẽ sớm tăng trưởng trở lại và tạo cơ sở để thị trường hồi phục. Tuy nhiên, mức độ tác động phụ thuộc vào kết quả thực tế của dữ liệu kinh tế thời điểm đó. Do vậy, bối cảnh có thể rơi vào cuối năm, nhưng nếu dòng tiền yếu chỉ số có thể cần thêm thời gian tích lũy.

❑ Động lực

- Các yếu tố vĩ mô của nền kinh tế vẫn trong tầm kiểm soát. Trung Quốc mở cửa hoàn toàn nền kinh tế.
- Các gói kích cầu, phục hồi và phát triển kinh tế – xã hội được đẩy mạnh.
- Thị trường trái phiếu doanh nghiệp ổn định và tìm ra giải pháp.
- Khối ngoại tiếp tục mua ròng.

Chủ đề Đầu tư năm 2023



Trong bối cảnh lãi suất cao, lạm phát và bất ổn, chúng tôi cho rằng các công ty với vị thế tiền mặt dồi dào, nợ vay ít và **tỷ suất cổ tức cao** sẽ là lựa chọn tốt cho nhà đầu tư cá nhân.



Nếu kinh tế toàn cầu thực sự bước vào giai đoạn suy thoái, thị trường sẽ cần nhiều thời gian hơn để hồi phục và các **nhóm ngành có tính phòng thủ** trong thị trường gấu như tiện ích, hàng tiêu dùng thiết yếu, chăm sóc sức khỏe sẽ được ưu tiên đầu tư hơn.



Trong bối cảnh nhu cầu yếu hơn, cả ở trong nước và thế giới, đầu tư công được kỳ vọng sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Do đó, **nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công** sẽ có cơ hội diễn biến tích cực hơn thị trường chung.



Khi nền kinh tế bước vào giai đoạn tạo đáy và phục hồi trở lại, chúng tôi cho rằng **ngành ngân hàng** sẽ là nhóm dẫn dắt trong giai đoạn đầu của thị trường giá lên nhờ vào tỷ trọng vốn hóa áp đảo của nhóm này trong rổ chỉ số.

Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

Tiền mặt dồi dào, nợ vay ít

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

Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao – Tiền mặt dồi dào, nợ vay ít

Shinhan Securities

Danh sách cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao được thiết kế phù hợp với nhà đầu tư thích sự an toàn và đầu tư trong thời gian dài. Đây là các cổ phiếu được hưởng lợi từ việc lãi suất tăng cao đồng thời chịu ít tác động hơn từ các rủi ro vĩ mô khác.

- ❑ Cổ tức trả ổn định qua các năm và trên 5% (doanh nghiệp có chính sách cổ tức rõ ràng).
- ❑ Doanh nghiệp có tài chính an toàn (tỷ suất thanh toán hiện hành > 1.5, nợ/vốn chủ <1) , dòng tiền tốt, hoạt động kinh doanh ổn định và cam kết chính sách cổ tức rõ ràng trong thời gian tới.
- ❑ Doanh nghiệp có vốn hóa trên 2,000 tỷ và khối lượng giao dịch trên 100,000 cổ phiếu/phiên.
- ❑ Có lợi thế cạnh tranh, tăng trưởng bền vững.

	Thông tin chung			Chỉ số tài chính			Định giá		Lợi nhuận và Rủi ro		Tỷ suất cổ tức			
	Mã cổ phiếu	Ngành nghề	Vốn hóa (tỷ đồng)	GPM	ROA	ROE	P/E trailing (x)	P/B trailing (x)	Tỷ suất lợi nhuận/năm	Độ lệch chuẩn	Tỷ suất cổ tức 2020	Tỷ suất cổ tức 2021	Tỷ suất cổ tức 2022	Tỷ suất cổ tức 2023F
1	VEA	Máy nông nghiệp	52,221	12.9%	25.4%	28.5%	7.6	2.4	19.1%	32.3%	26.2%	15.4%	11.5%	10%
2	DPM	Hóa chất	16,905	38.3%	38%	49.8%	2.8	1.3	24.3%	42.8%	12.2%	8.8%	8.7%	16%
3	DCM	Hóa chất	14,717	30.4%	34%	48.1%	3.5	1.6	26.3%	43%	10.7%	6.3%	6.3%	7%
4	QNS	F&B	12,921	31.9%	12.2%	17.5%	10.4	1.8	4%	27.7%	14%	7.1%	5.6%	7%
5	PVS	Dầu khí	10,658	5.7%	2%	4.2%	22	0.9	8%	52.8%	7.1%	6.6%	6%	4.3%
6	NT2	Điện	8,262	19.4%	11.7%	19.3%	9.5	1.8	7.1%	32.67%	15.1%	9.4%	6.5%	7%
7	PHR	KCN	5,474	30.7%	11.6%	21.6%	9	1.8	19.8%	41.79%	8,8%	7.8%	1%	7.5%
8	DPR	KCN	2,322	35.7%	12.2%	21.7%	4.9	1.01	20.3%	32.12%	15.33%	10.4%	3%	4%
9	TLG	Văn phòng phẩm	3,850	44.9%	19.4%	25.7%	7.9	1.9	-1.3%	35.68%	5.8%	7.04%	4.6%	5%

Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao – Tiền mặt dồi dào, nợ vay ít

Mã cổ phiếu	Ngành nghề	Đánh giá triển vọng kinh doanh trong năm 2023	Quan điểm đầu tư
VEA	Máy nông nghiệp	Trung lập	Mảng kinh doanh chính (sản xuất máy nông nghiệp) lãi khoảng 80 tỷ/năm. Tuy nhiên, phần lớn lợi nhuận đến từ các công ty liên kết dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất xe máy và ôtô tại Việt Nam, bao gồm Honda (30%), Toyota (20%) và Ford (25%). 3 liên doanh này mang lại lợi nhuận cho VEA mỗi năm lên đến 5,000 – 6,000 tỷ. Theo công bố VAMA, Honda Việt Nam và Toyota Việt Nam ghi nhận tăng trưởng sản lượng trong 11T/2022 lần lượt là 68% và 50%. Chính sách chi trả cổ tức cao và đều đặn (hầu hết sẽ sử dụng 100% từ lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ)
DPM	Hóa chất	Trung lập	Chúng tôi kì vọng doanh nghiệp sẽ trả cổ tức cao trong 2023 nhờ vào kết quả kinh doanh ấn tượng trong 2 năm 2020 và 2021. Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh nhóm ngành này sẽ giảm sau khi đã đạt đỉnh trong năm 2022, tuy nhiên vẫn sẽ giữ ở mức cao so với trung bình trong quá khứ.
DCM	Hóa chất	Trung lập	
QNS	F&B	Trung lập	Doanh nghiệp được hưởng lợi khi giá đường tăng cao, giúp cải thiện kết quả kinh doanh mảng đường. Doanh nghiệp trả cổ tức đều đặn hàng năm khoảng 6%. Bên cạnh đó, thương vụ M&A cũng là yếu tố hỗ trợ cho QNS.
PVS	Dầu khí	Tích cực	Công ty trong nước duy nhất cung cấp tất cả các dịch vụ kỹ thuật dầu khí (trừ dịch vụ khoan) và sức khỏe tài chính vững mạnh. Doanh nghiệp sẽ có kết quả kinh doanh tích cực khi giá dầu tiếp tục neo ở vùng cao. Bên cạnh đó, dự án Lô B – Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho PVS trong thời gian tới.
NT2	Điện	Tích cực	Sức khỏe tài chính lành mạnh và chính sách trả cổ tức ổn định. Nhờ vào việc NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ trả nợ dài hạn từ 2021, chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ duy trì trả cổ tức đều đặn ít nhất 17%/năm trong thời gian tới.
PHR	KCN	Tích cực	Tuy ngành bất động sản sẽ đối mặt với nhiều khó khăn trong năm tới, nhưng chúng tôi cho rằng BĐS khu công nghiệp vẫn có tiềm năng tăng trưởng nhờ (1) Việt Nam trở thành công xưởng sản xuất của nhiều nhãn hàng lớn trên thế giới; (2) sự bùng nổ của ngành thương mại điện tử; (3) hệ thống cơ sở hạ tầng đang được đẩy mạnh xây dựng.
DPR	KCN	Trung lập	
TLG	Văn phòng phẩm	Tích cực	Triển vọng tăng trưởng ổn định trong thời gian tới nhờ vào (1) Nhà máy Thiên Long (Long Thành) đưa vào vận hành cuối năm 2022 giúp gia tăng hơn 25% công suất hiện tại; (2) tiềm năng tăng trưởng đến từ nhu cầu sử dụng văn phòng phẩm của học sinh và nhân viên văn phòng. Ngoài ra, doanh nghiệp không có nợ dài, rủi to tài chính ít và duy trì chính sách cổ tức ổn định.

Ngành điện – Tăng trưởng bền vững

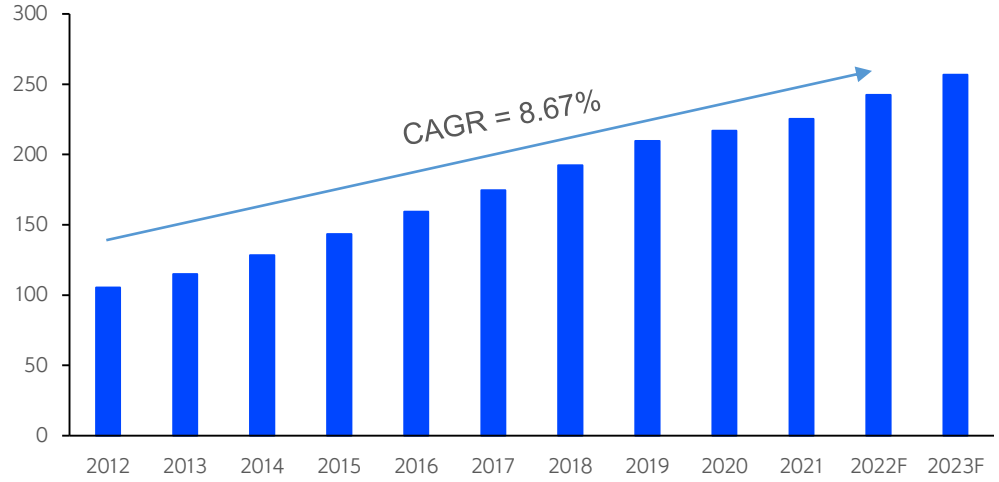
Lựa chọn phòng thủ

Nguyễn Quang Nhựt
Chuyên viên Phân tích
☎ (84-28) 6299-7751
✉ nhut.nq@shinhan.com

Dự phóng sản lượng điện của Việt Nam trong 2023

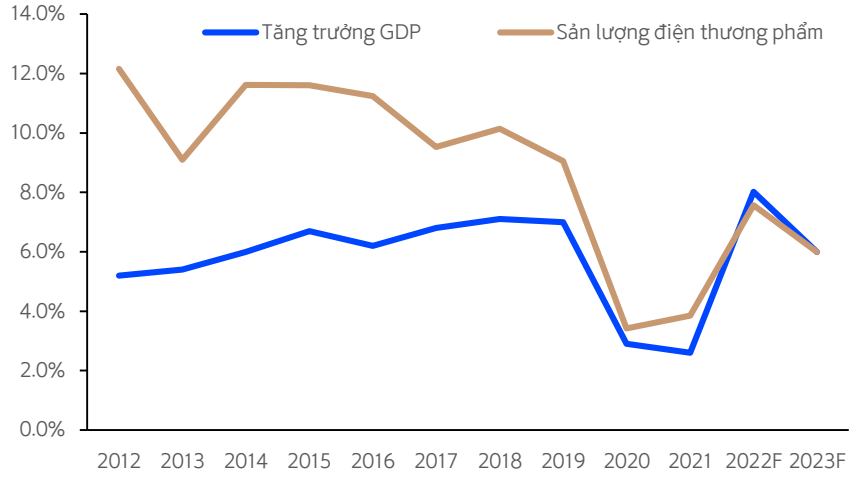
Sản lượng điện tiếp tục tăng trưởng bền vững khoảng 6% trong năm 2023

Sản lượng điện thương phẩm (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện và tăng trưởng GDP (%)



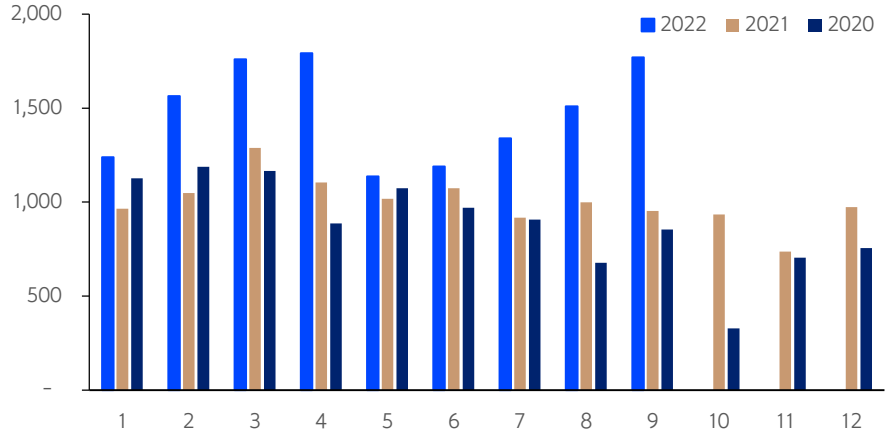
Nguồn: EVN, GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Trong giai đoạn 2012-2022, sản lượng tiêu thụ điện của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) ở mức 8.67% cho thấy xu hướng tăng trưởng bền vững.
- Tuy nhiên, trong bối cảnh kinh tế toàn cầu có khả năng rơi vào suy thoái khiến cho nhu cầu điện chững lại trong thời gian tới. Dự báo trong năm 2023, sản lượng điện của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng khoảng 6%, tương ứng với tăng trưởng của GDP.

Giá điện trên thị trường CGM* trong năm 2023

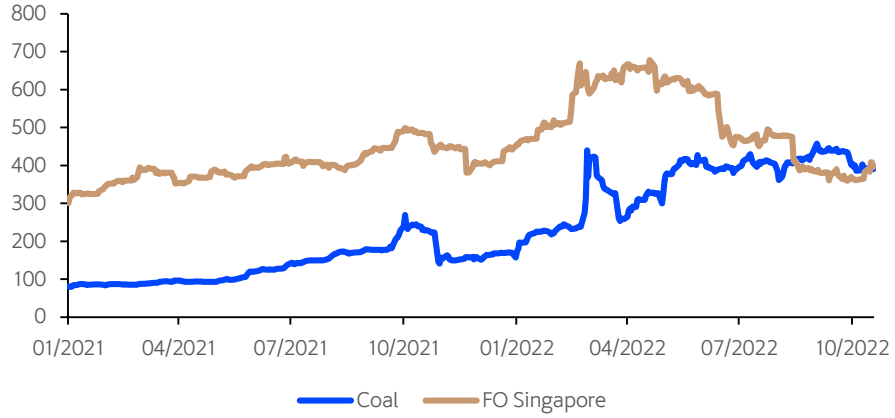
Giá điện được kỳ vọng tiếp tục neo cao do nguyên vật liệu đầu vào chưa hạ nhiệt

Giá bán điện trên thị trường CGM (VND)



Nguồn: PGV, Shinhan Securities Vietnam

Giá than Newcastle và giá dầu FO Singapore (USD)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

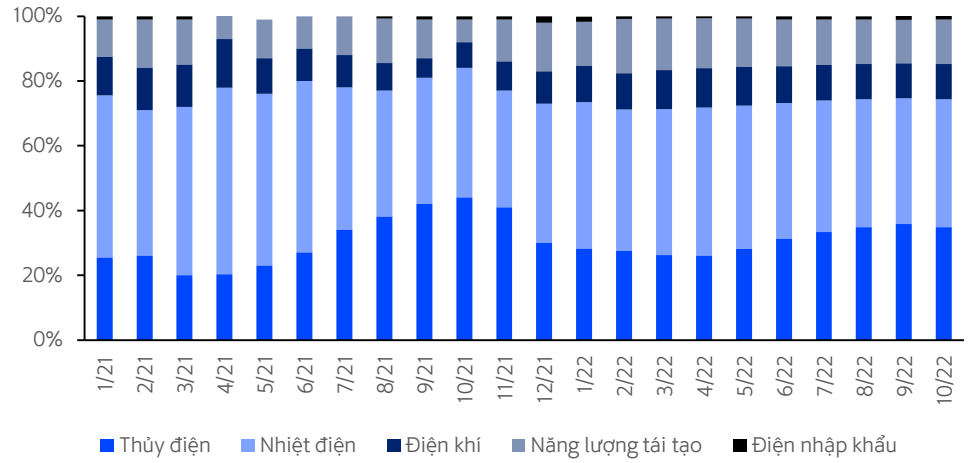
- Giá của than và dầu FO Singapore (được dùng tham chiếu tính giá khí) đã tăng vọt trong hai năm qua, tính từ tháng 1/2021 đến nay, giá than và giá dầu FO đã cao hơn lần lượt là 380% và 32%. Điều này kéo giá vốn của các doanh nghiệp nhiệt điện tăng cao khiến giá bán điện trên thị trường CGM tăng hơn 37% trong giai đoạn tháng 1/2021 đến 9/2022.
- Trong năm 2023, EIA dự báo giá dầu Brent sẽ nằm ở mức 95 USD/thùng, Fitch Solutions dự báo giá than sẽ dao động trong vùng 280-320 USD/tấn trong năm 2023. Do đó chúng tôi kỳ vọng giá điện trên thị trường CGM sẽ tiếp tục neo ở vùng giá này (1,600-1,800 đồng/kWh).

*CGM: Thị trường phát điện cạnh tranh (Competitive Generation Market)

Tỷ lệ huy động của các nguồn điện

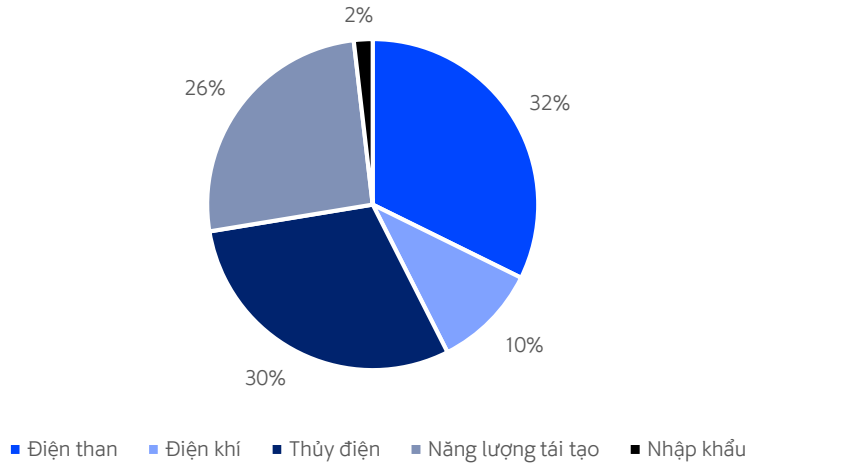
Nhiệt điện sẽ được huy động nhiều hơn trong năm 2023, bù đắp sự sụt giảm của thủy điện

Tỷ lệ huy động các nguồn điện từ tháng 1/2021 đến 10/2022 (%)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Công suất lắp đặt các nguồn điện của Việt Nam năm 2020 (%)



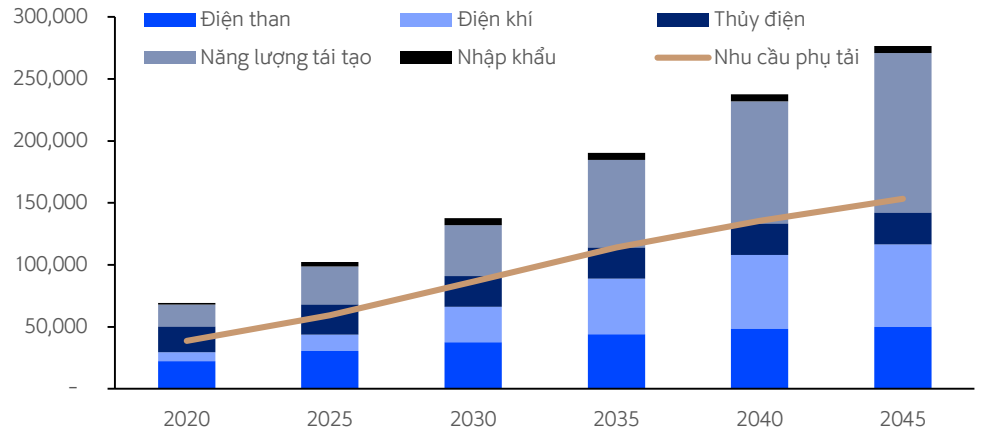
Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Nhóm thủy điện đã được ưu tiên huy động cao trong năm 2021 và 2022 nhờ vào tình hình thủy văn thuận lợi. Tuy nhiên, năm 2023 dự kiến trạng thái La Nina qua đi do đó nhóm thủy điện sẽ được huy động thấp hơn. Các dự án năng lượng tái tạo sau một thời gian bùng nổ đã bắt đầu bước vào giai đoạn mới chờ định hướng từ quy hoạch điện VIII, do vậy chúng tôi dự phóng sản lượng đóng góp từ nhóm này sẽ duy trì ở mức tương đương năm 2022.
- Vì các lý do trên, chúng tôi cho rằng nhiệt điện sẽ được huy động với tỷ trọng cao hơn trong năm 2023 khi có hiệu năng ổn định và tổng công suất lắp đặt cao nhất hệ thống (32%) sẵn sàng đóng vai trò trụ cột.

Kế hoạch phát triển ngành điện trong dài hạn

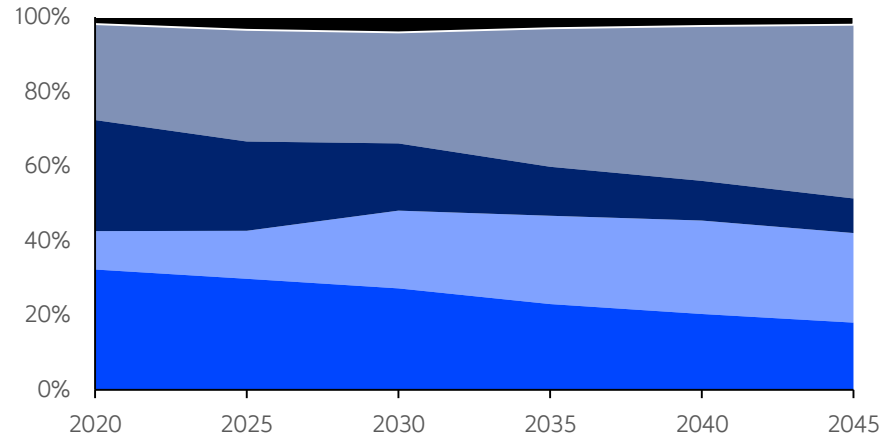
Xu hướng chuyển đổi năng lượng xanh

Công suất lắp đặt theo quy hoạch điện VIII (MW)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất lắp đặt theo quy hoạch điện VIII (%)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

- Tại hội nghị COP26, Việt Nam đã cam kết đưa mức phát thải ròng bằng 0 trước năm 2050. Dựa theo mục đích đó, dự thảo điện VIII đẩy mạnh công suất các nguồn điện thân thiện với môi trường hơn như điện khí và năng lượng tái tạo (NLTT). Cụ thể, trong giai đoạn 2020-2030, nguồn điện từ điện gió trên bờ & gần bờ cùng điện khí sử dụng LNG sẽ được đẩy mạnh. Sau năm 2030, nguồn điện đến từ điện mặt trời sẽ được ưu tiên phát triển.
- Đối với thủy điện và nhiệt điện than, hai nguồn này sẽ không được ưu tiên phát triển thêm do 90% tiềm năng thủy điện (trên 30MW) đã được khai thác và điện than có phát thải carbon lớn, không phù hợp với định hướng phát triển của Chính phủ. Do đó, các doanh nghiệp điện khí và năng lượng tái tạo dự kiến sẽ được phát triển nhiều dự án hơn trong tương lai.

Rủi ro đối với ngành điện tại Việt Nam

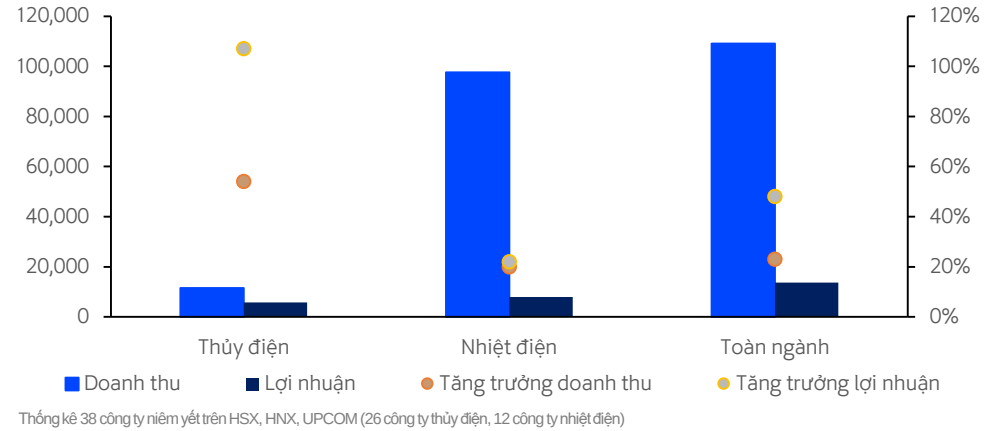
- ❑ Tiêu thụ điện phục hồi thấp hơn so với kỳ vọng.
- ❑ Giá của các nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục tăng cao.
- ❑ Thời tiết thay đổi với chiều hướng cực đoan.
- ❑ Nguyên liệu đầu vào thiếu hụt.
- ❑ Lãi suất tăng khiến chi phí lãi vay cao hơn dự kiến.
- ❑ Quá trình thông qua quy hoạch điện VIII lâu hơn kỳ vọng.





Thủy điện dự kiến có kết quả kinh doanh ấn tượng nhất trong năm 2022 nhờ thủy văn thuận lợi

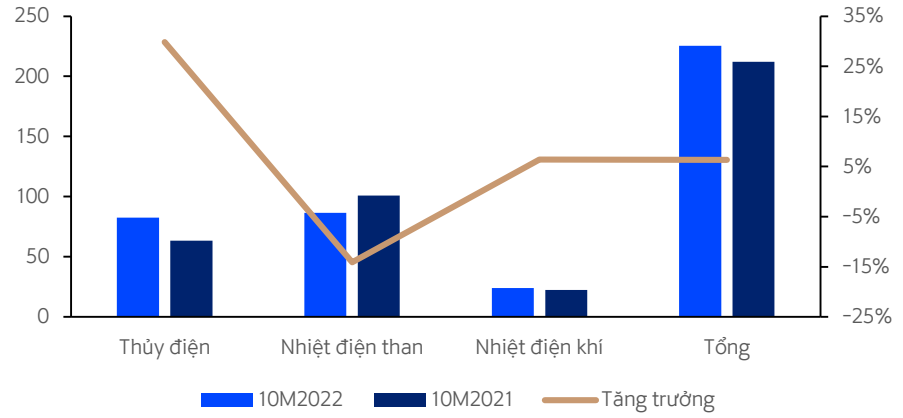
Tổng hợp doanh thu và lợi nhuận của ngành điện 9M2022 (tỷ VND)



Thống kê 38 công ty niêm yết trên HSX, HNX, UPCOM (26 công ty thủy điện, 12 công ty nhiệt điện)

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng huy động từ các nguồn điện (tỷ kWh)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Sau 9 tháng năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của toàn ngành điện tăng trưởng lần lượt 23% YoY và 48% YoY. Nhóm thủy điện có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi lợi nhuận tăng trên 100% nhờ vào giá bán cao cùng với thời tiết thuận lợi đưa sản lượng bứt phá 30% YoY. Trong khi đó, nhóm nhiệt điện có sản lượng giảm 14% do giá vốn tăng nhanh nhưng nhờ giá bán cải thiện giúp cho lợi nhuận của nhóm nhiệt điện tăng 22% YoY.
- Bước sang năm 2023, khi trạng thái La Nina dần qua, dự kiến nhóm nhiệt điện sẽ được huy động trở lại mức trung bình và nhóm nhiệt điện khí sẽ được ưu tiên hơn khi ít phát thải carbon hơn so với điện than. Những doanh nghiệp có đòn bẩy cao tiếp tục gặp áp lực khi lãi suất tiếp tục neo ở mức cao. Trong thời gian qua, lợi nhuận của các doanh nghiệp này bị bào mòn bởi gánh nặng lãi vay, cùng với lỗ tỷ giá đối với các doanh nghiệp vay nợ bằng đồng USD.

Kết quả kinh doanh doanh nghiệp ngành điện

Thông tin chung					Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính (**)				Tăng trưởng 3Q2022		Định giá 23F	
No.	Mã	Ngành	Công suất (MW)	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	GPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	Doanh thu (% YoY)	EPS (% YoY)	P/B (x)	P/E (x)
1	VSH	Thủy điện	356	7,572	32,050	47,500	48.2	64.7	0.9	12.1	25.3	117.2	345.9	1.4	7.3
2	REE	Đa ngành	978	27,473	77,300	85,702	10.9	23.0	0.6	10.3	18.6	61	85.4	1.6	10.9
3	HDG	NLTT	444	8,353	34,150	42,900	25.6	64.7	1.0	10.8	21.4	2.1	14.6	1.3	7.6
4	POW	Nhiệt điện khí	4,208	26,697	11,400	14,500	27.2	14.0	0.3	3.8	6.5	-1.9	-34.2	0.9	12.6
5	NT2	Nhiệt điện khí	750	8,075	28,050	32,950	17.5	14.8	0.1	13.1	21.6	52.0	80.6	1.3	8.5
6	PC1	NLTT	343	5,733	21,200	30,697	44.8	18.2	1.7	1.6	5.1	-21.8	-56	1.1	8.9
7	GEG	NLTT	471	4,314	13,400	22,967	71.4	34.3	1.6	2.9	9.5	70.1	48.5	1.0	13.1
8	PPC	Nhiệt điện than	1,040	4,168	13,000	18,200	40.0	4.1	0.0	6.6	8.1	5.8	32.3	0.9	7.3
9	PGV	Đa ngành	6,559	20,110	17,900	40,800	127.9	12.0	2.4	3.3	13.3	23.0	-32.4	1.0	6.9
10	QTP	Nhiệt điện than	1,200	5,940	13,200	19,100	44.7	12.2	0.3	11.2	16.1	30.7	89.0	0.9	7.0

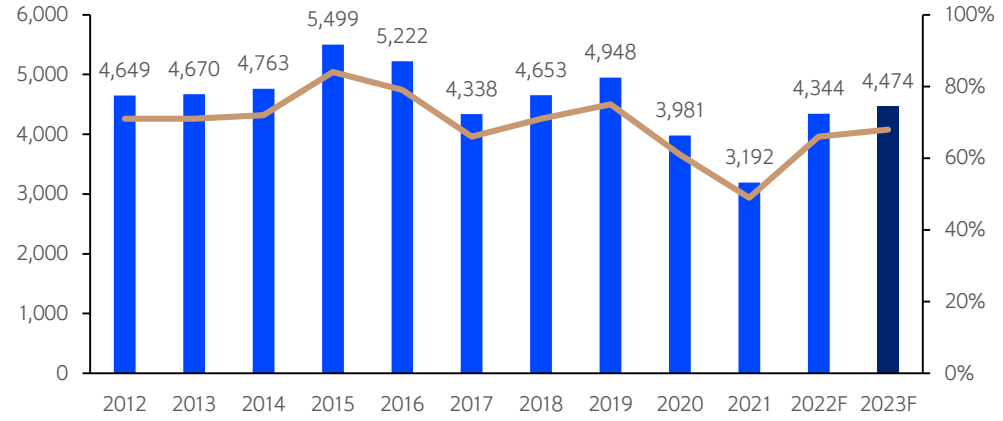
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2022

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 19/12/2022

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

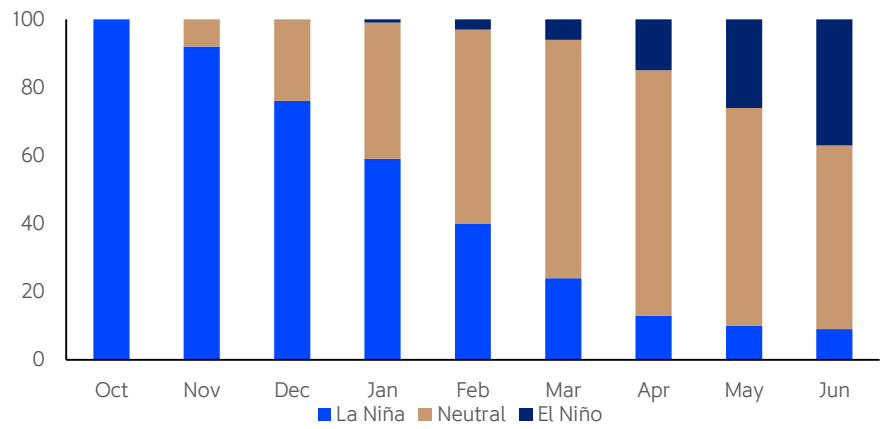
Báo cáo phân tích NT2

Sản lượng điện thương phẩm của NT2 (triệu Kwh)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Xác suất La Nina, Trung tính và El Nino từ 10/2022 – 6/2023



Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng của NT2 dự kiến sẽ phục hồi nhờ thời tiết bất lợi đi qua

- NT2 là một trong những công ty hoạt động trong lĩnh vực điện khí có quy mô lớn (750 MW) và áp dụng những công nghệ có hiệu suất tốt nhất tại Việt Nam hiện tại. Nhà máy của NT2 nằm ở khu vực Nhơn Trạch, Đồng Nai trực tiếp cung cấp năng lượng cho vùng kinh tế trọng điểm phía nam với nhu cầu ổn định.
- Một trong những điểm nổi bật nhất của NT2 đó chính là sức khỏe tài chính lành mạnh với mức chi trả cổ tức hấp dẫn được công ty duy trì nhiều năm liên tục. Ngoài ra, NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ đối với các khoản vay dài hạn từ quý 2 năm 2021. Nhờ đó, kết quả kinh doanh của NT2 được cải thiện khi chi phí lãi vay giảm đi đáng kể. Dự kiến trong những năm tới khi áp lực nợ vay dài hạn không còn, NT2 sẽ tích cực chi trả cổ tức bằng tiền mặt nhằm hỗ trợ công ty mẹ là POW tài trợ hai đại dự án NT3 & NT4.

Rủi ro: (1) Giá khí tăng cao bào mòn lợi nhuận; (2) Hiện tượng la Nina kéo dài hơn dự kiến; (3) Sản lượng bị cạnh tranh bởi các nguồn phát khác.

Ngành Dược – Tăng trưởng bền vững

Lựa chọn phòng thủ

Ngô Đình Ngọc Diễm
Chuyên viên Phân tích
☎ (84-28) 6299-7759
✉ diem.ndn@shinhan.com

Chuỗi giá trị ngành dược Việt Nam

1. NVL đầu vào
2. Sản xuất
3. Phân phối

Thuốc generic và thuốc tây

Hoạt chất chính



Tá dược và các chất khác

9T2022 ~325 triệu USD
4.0% YoY

Nhập khẩu

Sản xuất (Nội địa/Liên doanh)



Mở rộng với khoảng 250 nhà máy sản xuất, 200 cơ sở xuất nhập khẩu

Cục Quản lý dược

(đăng ký)

Thuốc nhập khẩu

Nhà sản xuất nước ngoài

9T2022 ~2.43 tỷ USD
-1.3% YoY

Nhập khẩu

Nhà bán buôn

Nhà bán buôn nội địa

Phân phối trực tiếp

Đấu thầu trực tiếp

Kênh bệnh viện (ETC)

75%

Mở rộng với khoảng 4,300 đại lý bán sỉ, 62,000 đại lý bán lẻ

Thị trường bán buôn

Phân phối trực tiếp

25%

Nhà thuốc (OTC)

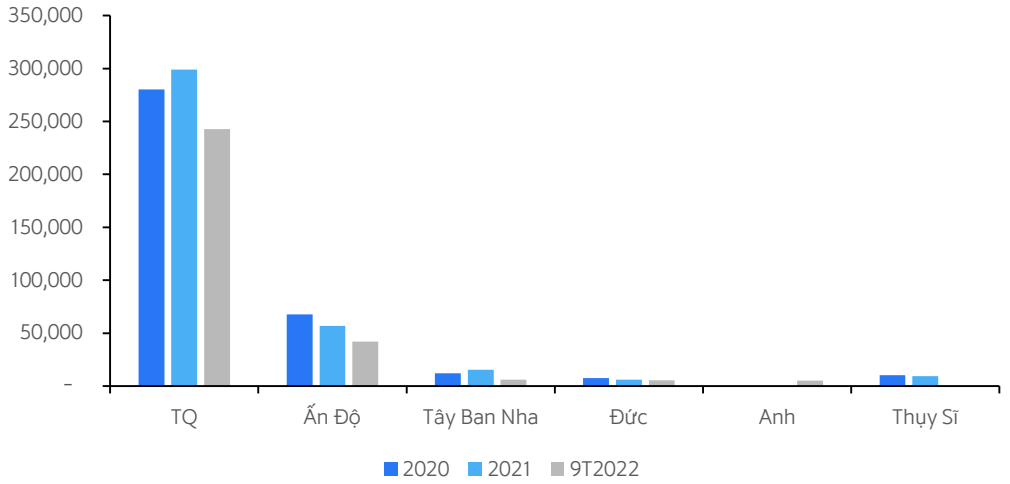
Vốn hóa thị trường ước tính đạt 16.1 tỷ USD vào năm 2026 theo Fitch Solutions

Nguồn: GSO, Shinhan Secutities Vietnam

Chuỗi giá trị ngành dược Việt Nam

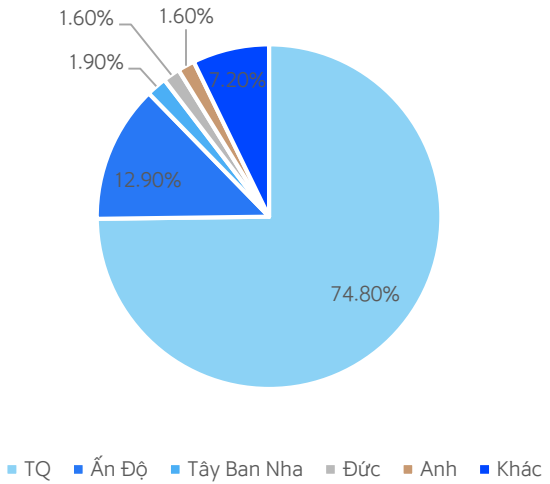
80-90% nguyên liệu làm thuốc của Việt Nam được nhập khẩu, chủ yếu từ Trung Quốc và Ấn Độ

Nhập khẩu nguyên vật liệu dược phẩm theo xuất xứ (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Nhập khẩu nguyên vật liệu dược phẩm 9T2022

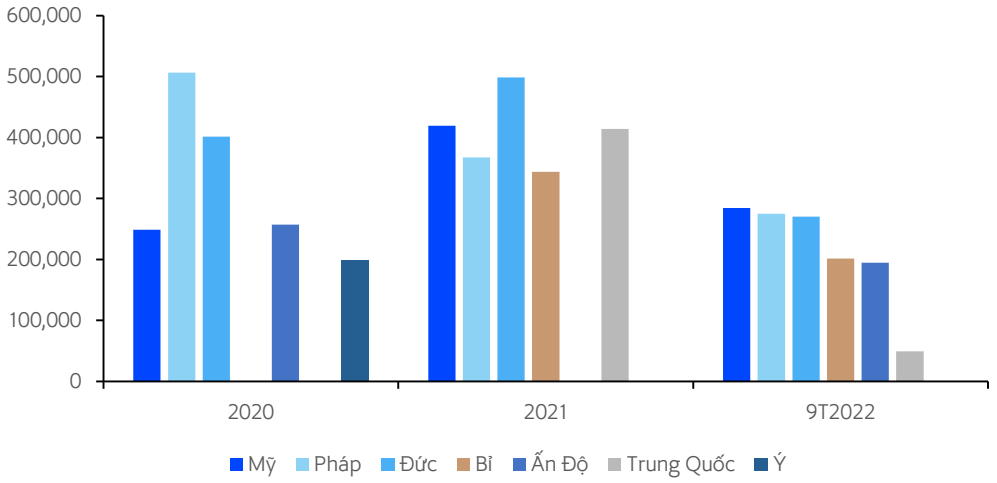


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Việt Nam cần nhập khẩu phần lớn nguyên liệu đầu vào (hoạt chất chính và các tá dược khác) cho sản xuất dược phẩm. Tổng giá trị nguyên liệu dược phẩm nhập khẩu trong 9T2022 đạt gần 325 triệu USD (+3.8% YoY).
- Trung Quốc và Ấn Độ là hai nhà cung cấp dược liệu lớn nhất cho Việt Nam, lần lượt chiếm 74.8% và 12.9% giá trị nhập khẩu dược liệu trong 9T2022.
- Với các nước Châu Âu (Tây Ban Nha, Đức…), nguyên liệu nhập khẩu sẽ được các nhà máy cấp cao hơn (EU/PICs-GMP hoặc tương đương) sử dụng và có cam kết mua hàng dài hạn nên giá nguyên liệu từ các nước này ổn định hơn so với các nước Trung Quốc và Ấn Độ.

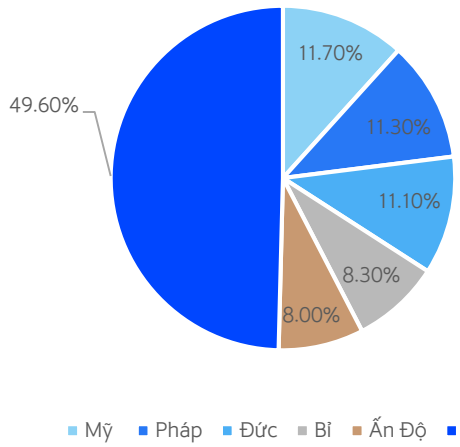
Thuốc nhập khẩu hiện đang thống lĩnh doanh thu kênh ETC

Thuốc nhập khẩu vào Việt Nam theo quốc gia (nghìn USD)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Thuốc nhập khẩu vào Việt Nam 9T2022

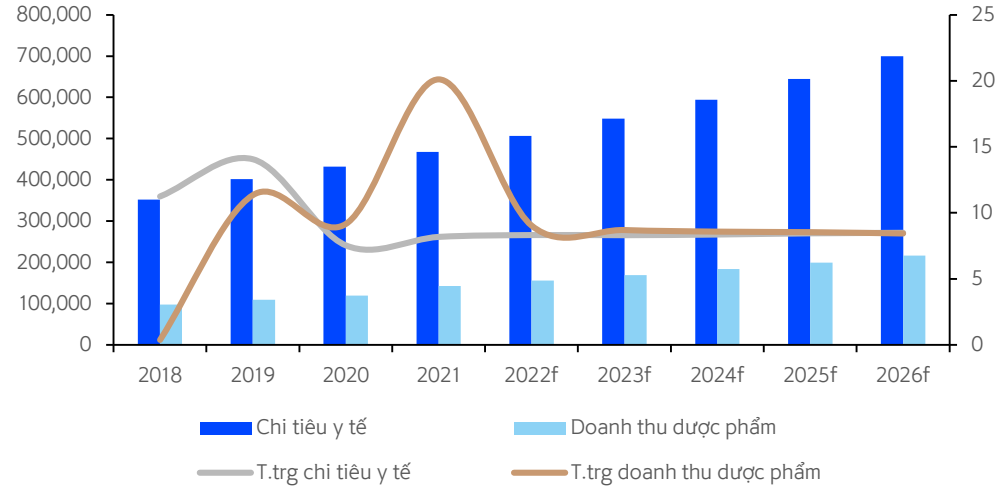


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Nhìn chung, thị trường nhập khẩu dược phẩm của Việt Nam rất đa dạng, chủ yếu từ Mỹ, Châu Âu và Châu Á. Tổng giá trị thuốc nhập khẩu trong 9T2022 đạt 2.43 tỷ USD (-1.3% YoY), đặc biệt thuốc nhập khẩu từ Mỹ tăng mạnh, đạt 284 triệu USD trong 9T2022 (+58.2% YoY).
- Các thị trường cung cấp khác có kim ngạch trên 100 triệu USD gồm Pháp, Đức, Bỉ, Ấn Độ, Hàn Quốc.
- Việc thực thi EVFTA sẽ xóa bỏ thuế quan đối với các sản phẩm dược phẩm từ EU và cho phép các công ty nước ngoài nhập khẩu và bán dược phẩm cho các nhà phân phối và bán buôn của Việt Nam.

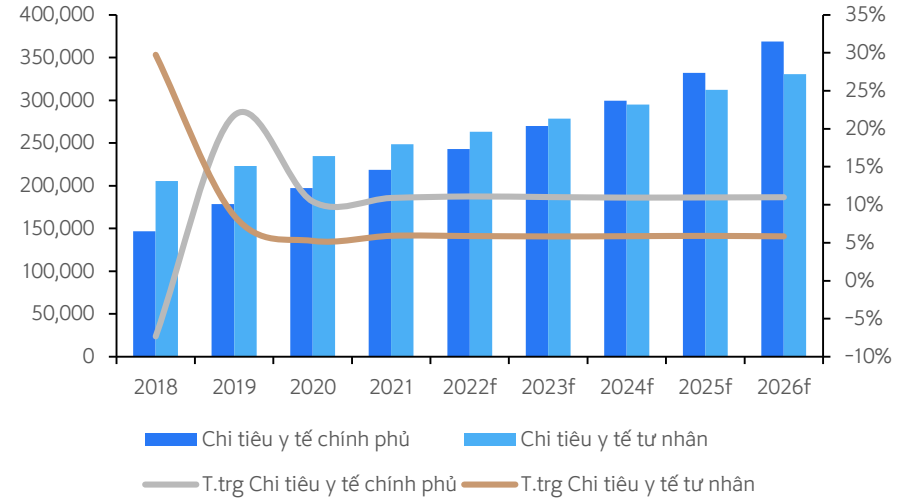
Triển vọng tích cực đối với cả các công ty sản xuất và nhóm bán lẻ dược phẩm

Chi tiêu y tế và doanh thu ngành dược phẩm tại Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam

Chi tiêu y tế và doanh thu dược phẩm trên đầu người (đồng)



Nguồn: Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam

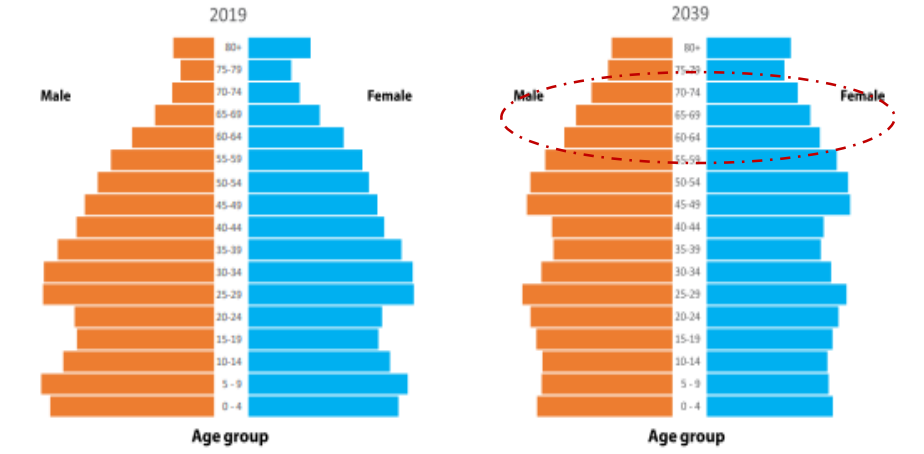
- Theo Fitch Solutions, thị trường chăm sóc sức khỏe Việt Nam có giá trị 468 nghìn tỷ đồng vào năm 2021, chiếm 5.6% GDP của cả nước. Chi tiêu cho y tế được dự báo sẽ đạt 699 nghìn tỷ đồng vào năm 2026 và 939 nghìn tỷ đồng vào năm 2031, với CARG (2021-2031) là 8.7%. Trong khi đó, doanh thu dược phẩm đạt 142 nghìn tỷ đồng vào năm 2021 và được dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn với CAGR (2021-2031) ở mức 8.4%.
- Mặc dù chi tiêu y tế tư nhân được dự báo là động lực tăng trưởng chính của ngành nhưng chi tiêu y tế chính phủ được dự báo sẽ tăng mạnh hơn trong thời gian tới khi Việt Nam thu hút đầu tư của các nhà sản xuất thuốc đa quốc gia, chính phủ nâng cao chất lượng chăm sóc sức khỏe và dân số ngày càng tăng với việc đặt mục tiêu 95% dân số sẽ được chi trả bởi Bảo hiểm Y tế Xã hội vào năm 2025.

Triển vọng ngành dược năm 2023

Động lực tăng trưởng chi tiêu y tế:

- **Dân số "già hóa" nhanh chóng** sẽ thúc đẩy chi tiêu y tế tại Việt Nam. Dân số từ 65 tuổi trở lên tăng từ 7.4 triệu người năm 2019 lên 16.8 triệu người năm 2039, tỷ trọng đạt khoảng 14.2%. Chính phủ ban hành Quyết định 1579/QĐ-TTg nhấn mạnh chương trình chăm sóc sức khỏe 10 năm cho người cao tuổi với mục tiêu đạt tỷ lệ 70% người cao tuổi được khám sức khỏe định kỳ 1 lần/năm và 95% người cao tuổi được khám sức khỏe vào năm 2025 và duy trì cho đến năm 2030 là 100%.
- **Cam kết tăng khả năng tiếp cận dịch vụ chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam** khi Chính phủ đặt mục tiêu 95% dân số tham gia bảo hiểm y tế vào năm 2025.
- **Những nỗ lực của Chính phủ để dịch vụ chăm sóc sức khỏe dễ tiếp cận hơn và giá cả phải chăng**. Chi từ tiền túi cho chi tiêu y tế ở Việt Nam vẫn cao ở mức 43% mặc dù đã được bảo hiểm y tế chi trả. Mức này cao hơn nhiều so với khuyến cáo của WHO là 20% và cao gấp 2-2.5 lần so với các nước phát triển là 14-20%. Chính phủ đặt mục tiêu giảm tỷ lệ chi tiêu y tế từ tiền túi của người dân xuống 35% vào năm 2025 và 30% vào năm 2030.
- **Mục tiêu của Chính phủ là tăng tuổi thọ trung bình** ở mức 75 tuổi và số năm sống khỏe mạnh ít nhất là 68 tuổi vào năm 2023.

Tháp dân số 2019 và 2039 của Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng ngành dược năm 2023

Kênh ETC còn nhiều cơ hội phục hồi

- Tình hình dịch bệnh Covid-19 đang được kiểm soát trên toàn quốc, **khuyến khích người dân đến khám, chữa bệnh tại các bệnh viện/phòng khám**. Qua đó, làm tăng nhu cầu khám chữa bệnh tại các cơ sở y tế.
- Các công ty dược trong nước đã tăng khả năng cạnh tranh trong đấu thầu thuốc generic bằng cách xây dựng cơ sở vật chất đạt tiêu chuẩn EU-GMP. **Thông tư đấu thầu 15/2019/TT-BYT** đã đưa ra hệ thống đàm phán giá, trong đó Thuốc biệt dược sẽ được bổ sung vào danh mục đấu thầu thông qua đàm phán giá. Các nhà sản xuất thuốc generic trong nước đạt tiêu chuẩn EU-GMP trong đấu thầu sẽ được hưởng lợi từ chính sách này.
- Chính phủ công bố quy định tạo lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp sản xuất trong nước bằng **Thông tư 03/2019/TT-BYT của Bộ Y tế ban hành Danh mục thuốc sản xuất trong nước** đáp ứng yêu cầu về điều trị, giá thuốc và khả năng cung ứng; trong đó, nâng số hoạt chất ưu tiên đấu thầu cho doanh nghiệp trong nước từ 146 lên 640 hoạt chất.

Nhu cầu trên kênh OTC tiếp tục tăng

- Động lực tăng trưởng của kênh OTC sẽ đến từ các sản phẩm như vitamin, sản phẩm tăng sức đề kháng. Một số nhóm hàng như vitamin tổng hợp, vitamin C và một số sản phẩm thảo dược được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng.

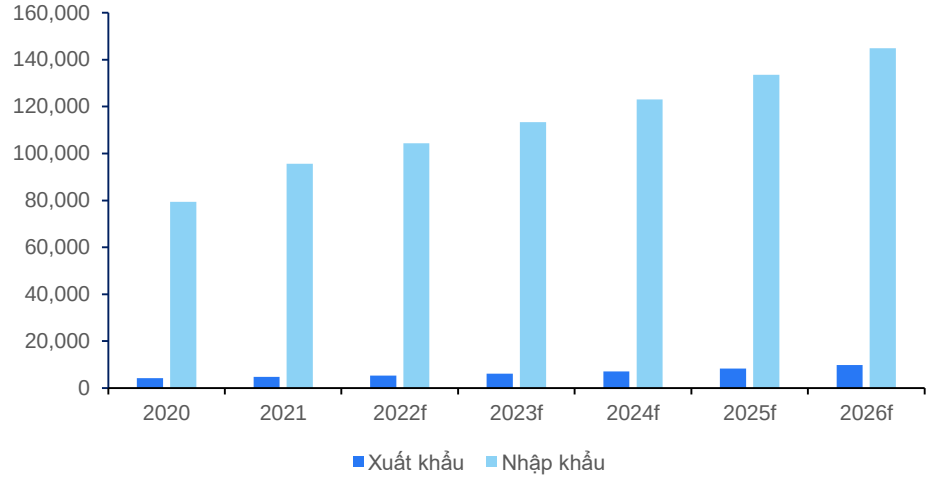


Triển vọng ngành dược năm 2023

Triển vọng tích cực cho xuất khẩu dược phẩm

- **Giá trị xuất khẩu dược phẩm của Việt Nam dự kiến sẽ tăng** trong 5 năm tới nhờ tiêu chuẩn sản xuất cao của đất nước và sự phát triển của ngành dược phẩm trong nước.
- **Chính phủ Việt Nam sẽ tiếp tục hỗ trợ ngành dược phẩm trong nước**, hướng tới mục tiêu nâng tỷ lệ dược phẩm sản xuất trong nước lên 80%; hiện tại, ước tính 55% lượng thuốc tại Việt Nam được nhập khẩu mỗi năm.

Xuất, nhập khẩu dược phẩm tại Việt Nam 2020-2026F (tỷ đồng)



Nguồn: Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam

Thách thức cho ngành dược phẩm

- Các công ty dược phẩm tại Việt Nam dễ bị cạnh tranh từ các công ty liên doanh hoặc nhà sản xuất nước ngoài.
- Ngành dược Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ nên dễ bị ảnh hưởng bởi những bất ổn toàn cầu.
- Hầu hết các công ty trong nước thiếu năng lực nghiên cứu và phát triển để đáp ứng Thực hành Sản xuất Tốt của Liên minh Châu Âu (EU-GMP) cần thiết để sản xuất thuốc generic chất lượng cao. Việc thử nghiệm lâm sàng yêu cầu các nhà máy với cơ sở vật chất tốt và nhân công chất lượng cao.
- Phân chia không đồng đều giữa các dịch vụ chăm sóc sức khỏe, cơ sở hạ tầng không đầy đủ và thiếu công nhân chất lượng cao sẽ tiếp tục kiềm hãm ngành dược phẩm và chăm sóc sức khỏe.

Doanh nghiệp dược phẩm nổi bật

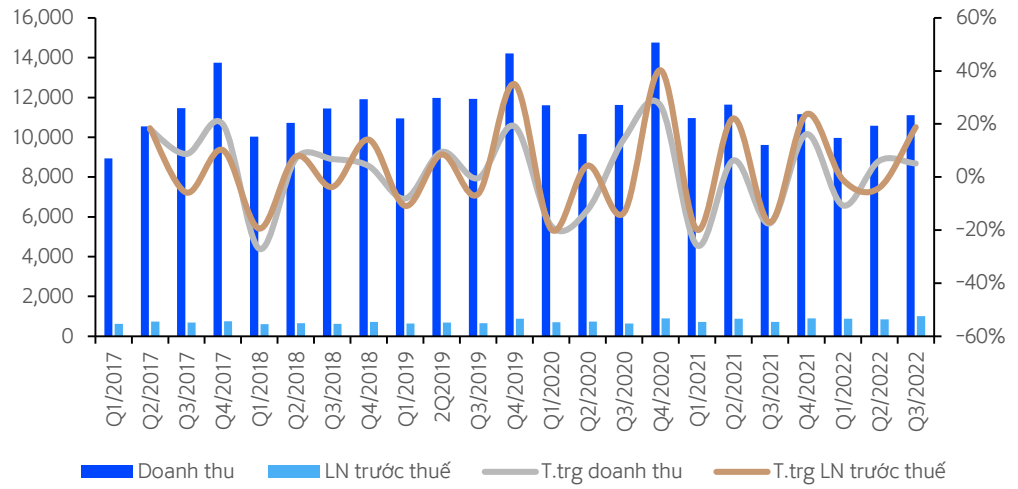
	DHG PHARMA	Bidiphar	Traphaco
SẢN PHẨM CHÍNH	• Thuốc kháng sinh • Thuốc giảm đau – hạ sốt	• Thuốc kháng sinh • Ung thư	• Thuốc đông y • Thực phẩm chức năng
VỊ THẾ	•Dược Hậu Giang (DHG VN) là một trong những doanh nghiệp niêm yết lớn nhất (về doanh thu và vốn) •DHG cũng được đánh giá là doanh nghiệp có mạng lưới phân phối rộng khắp và lớn nhất (35 chi nhánh tại Việt Nam) •Hiện công ty đang vận hành 2 nhà máy dược đạt tiêu chuẩn Japan – GMP (tương đương EU-GMP), và đang có kế hoạch xây dựng nhà máy Non-betalactam mới	•Dược Bình Định (DBD VN) được coi là doanh nghiệp tiên phong trong ngành dược, là doanh nghiệp trong nước đầu tiên sản xuất sản phẩm thuốc ung thư •Hiện tại, DBD đang tập trung vào kênh ETC, và hiện là một trong những công ty sản xuất lớn nhất trong danh mục 3 •Sở hữu nhà máy dược đạt tiêu chuẩn WHO - GMP	•Traphaco (TRA VN) là nhà sản xuất đông dược chiếm thị phần cao nhất Việt Nam. Tự làm chủ nguồn nguyên liệu, không cần nhập khẩu từ Trung Quốc •Sở hữu 3 nhà máy đông y và 1 nhà máy thuốc generic đạt tiêu chuẩn WHO – GMP. Trong đó, nhà máy generic đã đi vào hoạt động từ năm 2017 với dòng thuốc chủ lực là Thuốc nhỏ mắt/mũi
CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN	• Sau khi trở thành công ty con của Taisho, DHG đã chuyển giao công nghệ và nâng cấp nhà máy hiện tại của công ty lên tiêu chuẩn Japan-GMP nhằm giành được các hợp đồng thuốc generic có giá trị cao trong danh mục 1&2 trên kênh ETC •DHG cũng kỳ vọng thông qua việc hợp tác với Taisho, công ty có thể xuất khẩu sản phẩm sang thị trường Nhật Bản	•Nâng cấp các dòng sản phẩm thuốc ung thư mới để đáp ứng tiêu chuẩn EU-GMP và giành được các hợp đồng thuốc generic giá trị cao nhóm 1&2 trên kênh ETC. Tuy nhiên, đã qua Quý 3/2022, công ty vẫn chưa có chứng nhận.	•Nâng cấp dòng sản phẩm Thuốc nhỏ mắt/mũi mới đáp ứng tiêu chuẩn EU-GMP và giành được các hợp đồng thuốc generic giá trị cao nhóm 1&2 trên kênh ETC.

Doanh nghiệp dược phẩm nổi bật

	PMP	IMEXPHARM
SẢN PHẨM CHÍNH	•Thuốc kháng sinh	• Thuốc kháng sinh
VỊ THẾ	•Pymepharco (PME VN – đã hủy niêm yết) là doanh nghiệp duy nhất trúng thầu ở hạng mục 1 – hạng mục có giá đấu thầu cao nhất cho thuốc generic •Công ty cũng có mạng lưới phân phối rộng lớn (20 chi nhánh tại Việt Nam) •Hiện nay, PME đang vận hành nhà máy dược phẩm với dây chuyền sản xuất beta-lactam đạt tiêu chuẩn EU-GMP và một nhà máy non-betalactam đang chờ được cấp chứng nhận EU-GMP	•Imexpharm (IMP VN) cùng với PME là một trong số ít doanh nghiệp có nhà máy EU-GMP; công ty đang tận dụng lợi thế là nhà sản xuất chi phí thấp và có các nhà máy công nghệ cao để giành thị phần từ các nhà sản xuất nước ngoài •Hiện công ty đang vận hành 1 nhà máy dược phẩm đạt tiêu chuẩn WHO và 2 nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP. Công ty cũng có một nhà máy non-betalactam đang chờ được cấp EU-GMP
CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN	•Sau khi được cấp EU-GMP sẽ đưa nhà máy Hoàng Văn Thụ vào hoạt động và chiếm thị phần trong hợp đồng thuốc generic loại 1 •Stada Service Holding B.V đã mua lại toàn bộ cổ phần của PME, điều này sẽ giúp họ dễ dàng chuyển giao công nghệ cho công ty hơn	•Sau khi được cấp EU-GMP, sẽ đưa nhà máy Công nghệ cao Bình Dương (IMP4) vào hoạt động •Đối với việc hợp tác giữa IMP và SK Investment Vina III Pte., công ty chưa thể quyết định chiến lược hợp tác, cho đến khi dịch Covid-19 được kiểm soát và công ty có thể thảo luận trực tiếp.

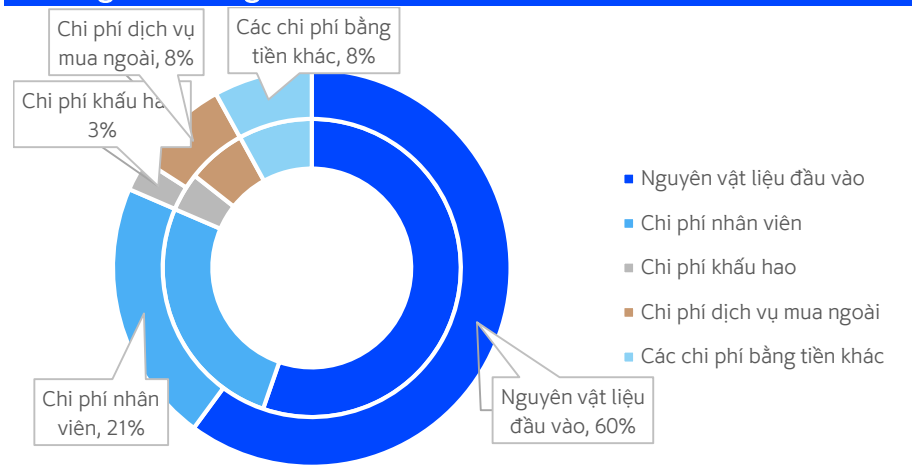
Ngành dược đã phục hồi về doanh thu và lợi nhuận sau đại dịch COVID-19

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế của các DN ngành dược (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu giá vốn hàng bán (%)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Cả doanh thu và lợi nhuận trước thuế của ngành dược đều giảm mạnh trong quý 3/2020 và quý 3/2021 do dịch bệnh bùng phát nghiêm trọng tại Việt Nam vào thời điểm đó khiến cả nước phải phong tỏa, người dân hạn chế đến bệnh viện khiến doanh thu kênh ETC sụt giảm. Bên cạnh đó, lợi nhuận trước thuế giảm còn đến từ việc tăng nguyên liệu đầu vào (API-hoạt chất chính) nhập khẩu từ các nước, trong khi các doanh nghiệp phải trang trải các chi phí khác.
- Tuy nhiên, doanh thu đã tăng tốc trở lại sau đại dịch. Ngành dược phẩm được kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi do (1) giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt sau khi Ấn Độ mở cửa sản xuất trở lại; (2) nhu cầu thuốc (vitamin, thuốc ho, v.v.) tăng; và (3) các tiềm năng tăng trưởng khác.
- Bên cạnh đó, với cấu trúc tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay thấp chỉ chiếm 20-30% tổng nguồn vốn, các doanh nghiệp ngành dược ít chịu tác động tiêu cực của lãi suất tăng hơn những nhóm ngành sử dụng đòn bẩy cao, giúp khả năng sinh lời ổn định..

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dược niêm yết

Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu 9T2022	T.Trg doanh thu 9T2022 (YoY)	Biên LNG (%)	T.Trg EPS (TTM)	ROA (TTM)	ROE (TTM)	EV/Doanh thu	EV/EBITDA	P/E	P/B
DHG	11,218	3,346	23%	49%	7.09%	19%	24%	2.52	10.27	12.16	2.77
DVN	3,982	3,904	33%	10%	-42.95%	2%	3%	0.99	34.98	40.25	1.55
TRA	3,731	1,818	6%	56%	4.19%	17%	22%	1.46	7.48	12.69	2.81
IMP	4,160	1,087	63%	40%	12.47%	10%	12%	2.85	12.36	18.77	2.28
DBD	2,818	1,090	-29%	47%	-21.64%	13%	17%	1.91	11.03	13.19	2.14
DCL	1,698	671	63%	29%	7.82%	5%	7%	2.57	14.88	16.55	1.22
PBC	1,717	750	43%	19%	100.94%	1%	3%	2.7	24.46	46.24	1.39
DMC	1,452	1,158	3%	28%	5.96%	11%	13%	0.83	5.51	7.91	1.05
OPC	1,649	873	-7%	40%	-55.07%	12%	18%	1.33	7.86	11.50	2.13
DP3	851	360	34%	71%	-1.38%	21%	27%	1.8	6.28	8.49	2.26

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 16/12/2022

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dược niêm yết

Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu 9T2022	T.Trg doanh thu 9T2022 (YoY)	Biên LNG (%)	T.Trg EPS (TTM)	ROA (TTM)	ROE (TTM)	EV/Doanh thu	EV/EBITDA	P/E	P/B
DTP	1,263	518	82%	54%	-8.47%	16%	23%	1.98	7.97	10.30	2.28
MKP	658	868	-18%	28%	7.73%	2%	2%	0.57	7.52	22.18	0.53
PMC	623	345	164%	40%	25.59%	18%	21%	1.25	5.61	7.35	1.52
VDP	635	730	47%	27%	11.21%	6%	11%	0.84	8.84	9.01	1.02
DVM	478	856	0%	0%	39.23%	0%	0%	0.9	9.68	7.07	1.08
DP1	449	1,527	5%	12%	0.07%	4%	17%	0.35	7.40	9.90	1.75
AGP	395	477	32%	36%	23.28%	6%	16%	1.2	7.42	8.16	1.29
MED	285	284	37%	18%	0.00%	0%	0%	0.78	18.55	-197.87	0.90
VMD	315	5,460	-19%	8%	-16.87%	0%	2%	0.02	2.45	35.29	0.91
CDP	217	2,102	54%	7%	-8.41%	1%	11%	0.28	18.97	9.32	1.04

Nguồn Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 16/12/2022

Cổ phiếu hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công

Chủ đề đầu tư chính năm 2023

Lê Đức Tiến
Chuyên viên Phân tích
☎ (84-28) 6299-8001
✉ tien.ld@shinhan.com

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Giới thiệu đầu tư công

Nguồn vốn đầu tư công

- Vốn ngân sách Nhà nước
- Vốn từ nguồn thu hợp pháp của các cơ quan Nhà nước, đơn vị sự nghiệp công lập



Đối tượng đầu tư công

- Đầu tư chương trình, dự án kết cấu hạ tầng kinh tế – xã hội.
- Đầu tư phục vụ hoạt động của cơ quan Nhà nước
- Đầu tư và hỗ trợ hoạt động đầu tư cung cấp sản phẩm, dịch vụ công ích, phúc lợi xã hội.
- Đầu tư của Nhà nước tham gia thực hiện dự án theo phương thức đối tác công tư.
- Đầu tư phục vụ công tác lập, thẩm định, quyết định hoặc phê duyệt, công bố và điều chỉnh quy hoạch
- Cấp bù lãi suất tín dụng ưu đãi, phí quản lý; cấp vốn điều lệ cho các ngân hàng chính sách,...

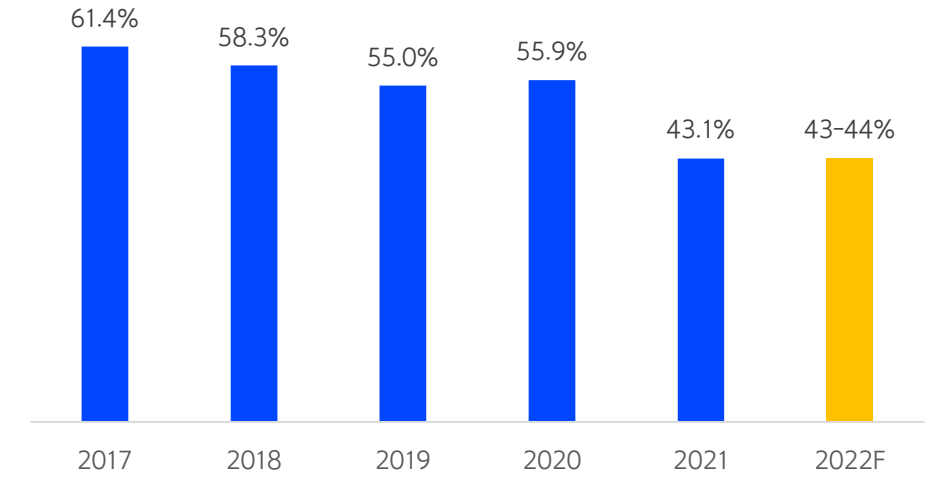
Đầu tư công có ý nghĩa quan trọng trong việc phát triển của đất nước

- Đầu tư công là hoạt động đầu tư của Nhà nước vào các chương trình, dự án và đối tượng đầu tư công theo quy định của Luật Đầu tư công năm 2019.
- Cổ phiếu đầu tư công là nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ các hoạt động đầu tư của Nhà nước vào những dự án, công trình khác nhau. Nhóm cổ phiếu đầu tư công chủ yếu gồm cổ phiếu ngành xây dựng, vật liệu xây dựng, thi công công trình, bất động sản…. Những ngành được hưởng lợi trực tiếp hoặc gián tiếp từ các dự án đầu tư hạ tầng của Nhà nước.

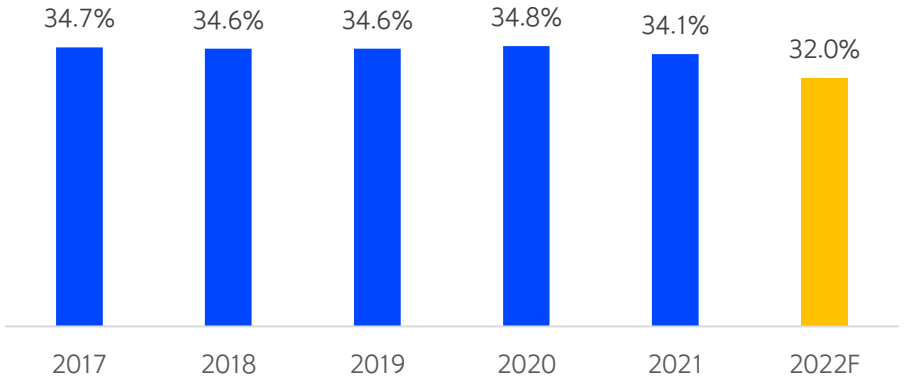
Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Các yếu tố vĩ mô hỗ trợ xu hướng đầu tư công

Tỷ lệ nợ công/ GDP từ năm 2017 – 2022 (%)



Tổng vốn đầu tư toàn xã hội/ GDP (%)



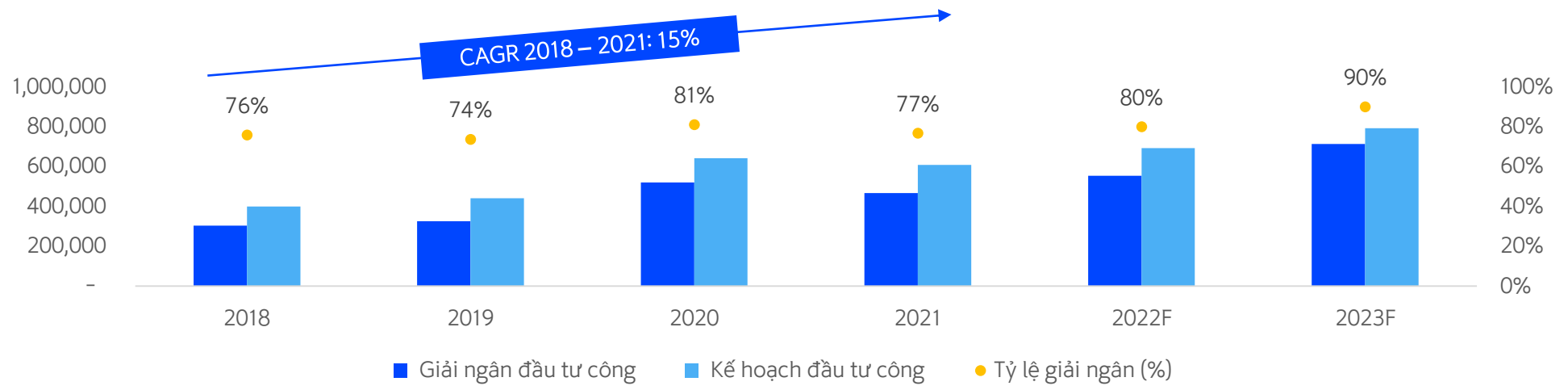
Nguồn: Tổng cục thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ nợ công/ GDP giảm trong những năm gần đây và tổng vốn đầu tư/ GDP ở mức cao tạo điều kiện phát triển đầu tư công

- So với năm 2017, tỷ lệ nợ công/ GDP của Việt Nam đã giảm mạnh từ mức 61.4% xuống còn 43.1% trong năm 2021. Ước tính năm 2022, tỷ lệ nợ công/ GDP vẫn duy trì ở mức 43-44%. Tỷ lệ nợ công thấp tạo cơ sở cho chính phủ đẩy mạnh thực hiện các dự án đầu tư trong tương lai.
- Tổng vốn đầu tư toàn xã hội/ GDP qua các năm luôn ổn định ở mức cao cho thấy Chính phủ đang duy trì đẩy mạnh đầu tư xuyên suốt qua các năm. Nghị quyết số 29/2021/QH15 cũng nêu rõ kế hoạch chính phủ về tổng vốn đầu tư toàn xã hội bình quân 2021 – 2025 với mục tiêu khoảng 32 - 34% GDP, tỷ trọng vốn đầu tư công bình quân khoảng 16 - 17% tổng vốn đầu tư toàn xã hội. Kế hoạch đầu tư mạnh mẽ tạo động lực phát triển kinh tế xã hội, đặc biệt là các doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công.

Giải ngân đầu tư công qua các năm

Giải ngân đầu tư công năm 2018 – 2023F (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

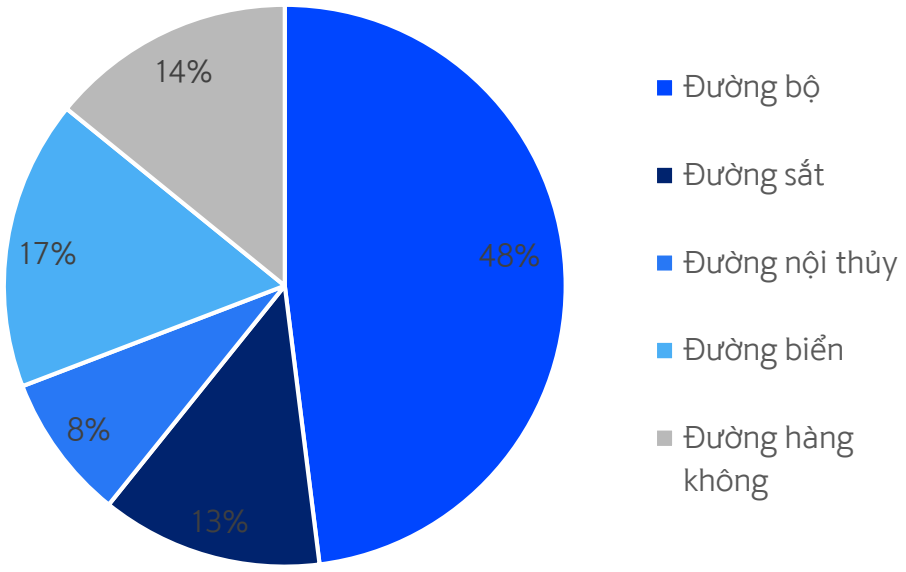
Nhà nước chủ trương đẩy mạnh đầu tư công qua các năm

- Đầu tư công có mức độ tăng trưởng đều đặn qua các năm, tốc độ tăng trưởng hằng năm đạt khoảng 15% đối với giai đoạn từ 2018 – 2021. Theo nghị quyết số 29/2021/QH15, về kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 – 2025, tổng mức vốn kế hoạch đầu tư là 2,870,000 tỷ đồng. Nhà nước cũng phấn đấu giải ngân vốn đầu từ công bình quân đạt trên 90% vốn kế hoạch. Đối với năm 2023, Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 700,000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% (khoảng 140,000 tỷ đồng) so với kế hoạch năm 2022.
- Theo Bộ Tài chính, ước tính tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công của cả nước 11 tháng năm 2022 mới đạt 52.43% kế hoạch. Nếu so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, tỷ lệ giải ngân đạt 58.33%, thấp hơn so với cùng kỳ năm 2021 (63.86%). Điều này tạo ra áp lực to lớn trong việc đẩy mạnh đầu tư công trong giai đoạn 2023. Vụ trưởng Đầu tư (Bộ Tài chính) cho biết, lượng tiền phải giải ngân trong năm 2023 có thể tăng gấp đôi năm 2022 nếu tính cả phần chuyển nguồn từ năm 2022.

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

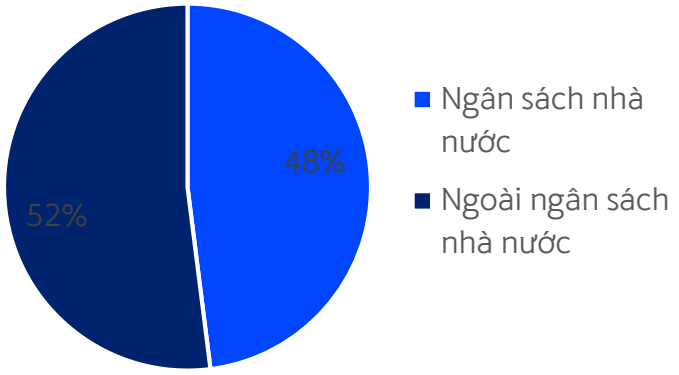
Nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng giao thông đến năm 2030

Cơ cấu vốn đầu tư theo hạ tầng (%)



Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

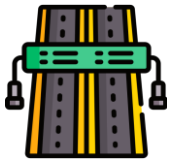
Tổng số vốn: 1.87 triệu tỷ đồng



Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Các dự án đầu tư công trọng điểm giai đoạn 2022 – 2030

Cơ sở hạ tầng năm 2021



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 25,079 km/ 125 tuyến
Cao tốc: Tổng chiều dài 1,163 km



Tổng công suất thiết kế cảng biển: 543.7 triệu tấn/ năm



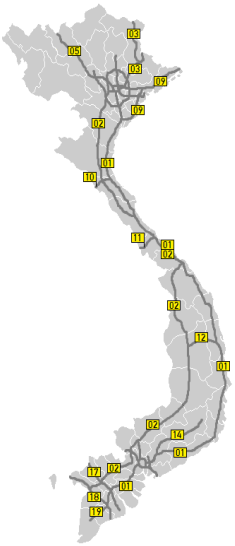
Hệ thống đường sắt: 7 tuyến đi qua 34 tỉnh thành
Tổng chiều dài 3,143 km



Hệ thống sân bay: 22 sân bay (9 sân bay quốc tế và 13 nội địa)

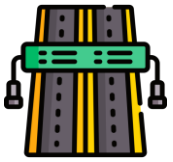


Hệ thống nội thủy: 298 cảng sông/ 20 tuyến
Tổng trọng tải: 19.6 triệu tấn/ năm



Kế hoạch quy hoạch từ năm 2020 – 2030

Quy hoạch đến năm 2030



Quốc lộ: Tổng chiều dài 32,000 km/174 tuyến
Cao tốc: Tổng chiều dài 5,000 km



Tổng công suất thiết kế cảng biển: từ 1,140 đến 1,423 triệu tấn



Hệ thống đường sắt: xây 9 tuyến đường sắt mới với tổng chiều dài đạt 2,362 km



Hệ thống sân bay: đạt 28 sân bay trong đó có 14 sân bay quốc tế và 14 sân bay nội địa.



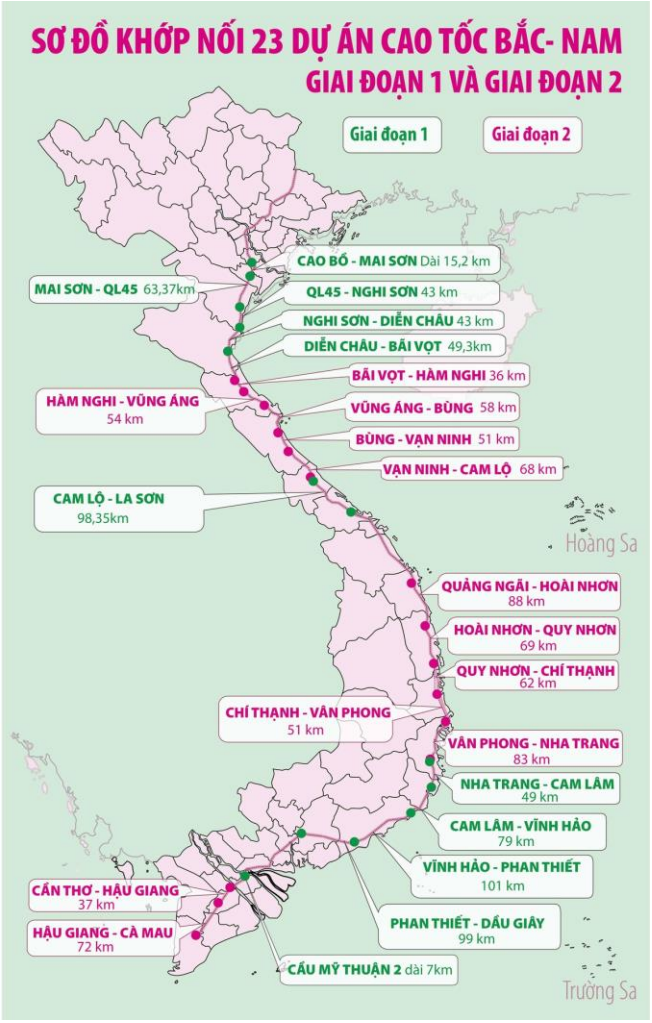
Hệ thống nội thủy: đầu tư và nâng cấp thêm 19 tuyến nội thủy

Các dự án trọng điểm giai đoạn 2022 - 2025

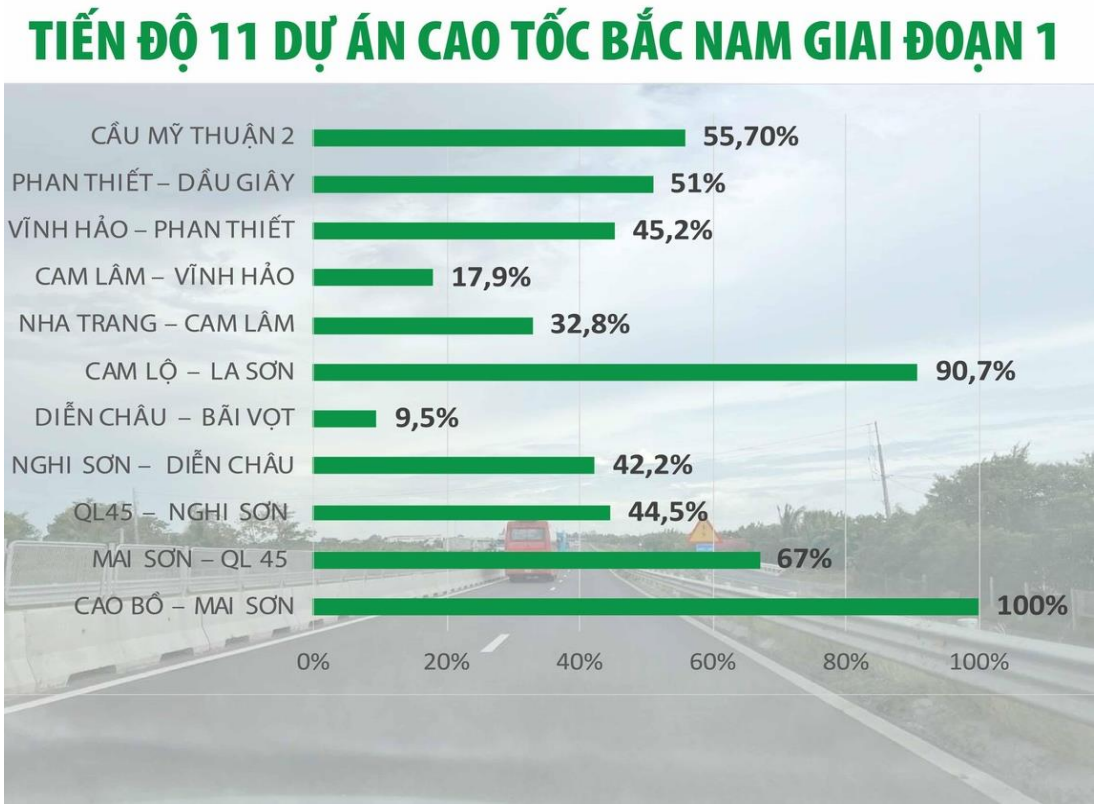
Tên dự án	Thời gian	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1	2017 – 2020 (có thể kéo dài thời gian đến 2023)	88,530
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	2023 – 2025	114,612
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 3	Sau 2025	69,123
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	2020 – 2025	109,111
Đường vành đai 3 (Hồ Chí Minh)	2022 – 2026	75,378
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	2023 – 2026	85,813

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tình hình cao tốc Bắc – Nam



Dự án cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1 đang chậm tiến độ do các yếu tố như: thời tiết không thuận lợi và giá vật liệu xây dựng diễn biến phức tạp. Hiện giá vật liệu xây dựng đang ở mức thấp sẽ giúp đẩy mạnh giải ngân trong năm 2023.



Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng đầu tư công năm 2023

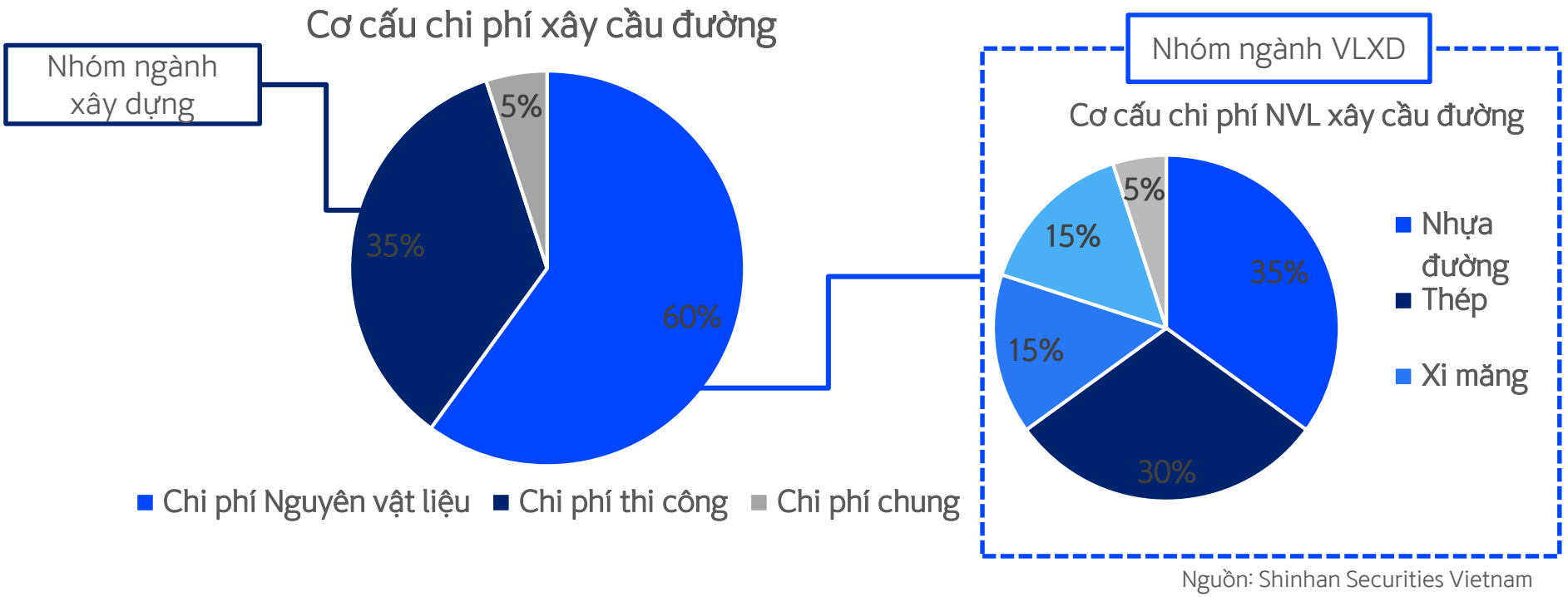
Các yếu tố hỗ trợ giải ngân đầu tư công trong năm 2023

- Nhu cầu vốn cao: Tổng hợp từ nhu cầu của các bộ, cơ quan trung ương và địa phương về vốn đầu tư công năm 2023 là 792,487 tỷ đồng
- Kế hoạch vốn tăng mạnh: Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 700,000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% (khoảng 140,000 tỷ đồng) so với kế hoạch năm 2022
- Vốn kéo dài trong năm 2022: Theo bộ tài chính, lũy kế giải ngân 11 tháng năm 2022 mới đạt 52.43% kế hoạch, do đó sẽ phát sinh một lượng vốn kéo dài sang năm 2023.
- Gói hỗ trợ phục hồi kinh tế năm 2022 – 2023: Ước tính gói phục hồi phát triển kinh tế năm 2022 – 2023 đạt gần 350,000 tỷ đồng. Tuy nhiên lũy kế 8 tháng đầu năm 2022 chỉ mới giải ngân được 55,500 tỷ đồng.
- Giá vật liệu xây dựng đang ở mức thấp góp phần hỗ trợ đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư hạ tầng xây dựng, qua đó đẩy nhanh tốc độ giải ngân đầu tư công
- Áp lực giải ngân đạt 90% theo quy định mới ban hành: các địa phương không đạt đủ chỉ tiêu được xem là không hoàn thành nhiệm vụ. Cán bộ địa phương bị xem xét miễn nhiệm nếu không hoàn thành nhiệm vụ 2 năm liên tiếp theo quy định tại Quyết định số 41-QĐ/TW ngày 03/11/2021



Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công:

- Là nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ quá trình đầu tư xây dựng các dự án hạ tầng. Chủ yếu bao gồm các công ty cung cấp vật liệu xây dựng, các công ty trực tiếp thi công các dự án hạ tầng xây dựng.

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công

Mã	Ngành	Vốn hoá (tỷ đồng)	Doanh thu 9T/2021 (tỷ đồng)	Doanh thu 9T/2022 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (%)	Biên LNG - TTM (%)	Tăng trưởng EPS - TTM (%)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	D/E	P/E - TTM	P/B - TTM	EV/EBITDA-TTM
KSB	Đá xây dựng	1,385	649	702	8%	40.79%	-1.75%	5.28%	11.60%	0.59	6.31	0.72	5.48
DHA		483	234	272	16%	25.31%	5.47%	15.13%	16.88%	0.00	6.52	1.12	5.31
CTI		704	478	711	49%	42.70%	306.31%	0.91%	3.30%	2.04	16.55	0.63	7.80
PLC	Nhựa đường	1,737	4,870	5,994	23%	12.82%	0.23%	2.40%	8.93%	1.55	14.45	1.32	9.12
HPG	Thép	116,296	104,969	115,584	10%	16.99%	-54.14%	9.48%	18.47%	0.67	6.50	1.19	5.66
HT1	Xi măng	4,236	5,040	6,603	31%	9.57%	27.89%	2.86%	4.97%	0.34	16.47	0.84	5.05
BCC		1,097	3,126	3,299	6%	11.08%	-26.19%	2.05%	3.87%	0.31	13.04	0.50	3.68

Nguồn Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 20/12/2022

Cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công

Nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công

Mã	Ngành	Vốn hoá (tỷ đồng)	Doanh thu 9T/2021 (tỷ đồng)	Doanh thu 9T/2022 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (%)	Biên LNG - TTM (%)	Tăng trưởng EPS - TTM (%)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	D/E	P/E - TTM	P/B - TTM	EV/EBITDA-TTM
VCG	Xây dựng	8,649	3,610	6,700	86%	11.25%	5.28%	3.15%	10.70%	1.29	8.86	1.25	23.55
DPG	Xây dựng	1,795	1,535	2,225	45%	30.26%	-0.65%	6.58%	20.08%	1.36	4.58	1.14	4.84
HHV	Xây dựng	2,893	1,245	1,478	19%	48.69%	-5.92%	0.81%	3.58%	2.63	9.24	0.41	20.40
C4G	Xây dựng	2,250	1,498	2,047	37%	15.49%	34.99%	1.35%	5.21%	1.46	17.13	0.92	15.92
FCN	Xây dựng	1,598	2,209	2,205	0%	13.82%	-17.46%	0.70%	1.66%	0.79	29.35	0.61	11.97
HBC	Xây dựng	2,851	7,536	10,905	45%	6.45%	-14.25%	0.50%	2.24%	1.74	30.83	0.73	16.47
CTD	Xây dựng	2,748	6,189	8,307	34%	2.78%	0.00%	-0.38%	-0.75%	0.18	-44.68	0.34	-11.89

Nguồn Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 20/12/2022

Nhóm ngành hưởng lợi gián tiếp từ đầu tư công

Nhóm ngành hưởng gián tiếp từ đầu tư công:

- Là nhóm ngành hưởng lợi gián tiếp sau khi các công trình hạ tầng hoàn thiện. Các công trình hạ tầng sau khi đi vào hoạt động sẽ giúp đất nước phát triển tốt hơn nhờ việc vận hành hệ thống giao thông vận tải hiệu quả hơn, từ đó thu hút vốn đầu tư FDI từ nước ngoài. Các dự án hoàn thành cũng giúp giá trị của bất động sản xung quanh dự án có thể khai thác hiệu quả hơn, từ đó giúp tăng giá bán và thu hút nhiều nhà đầu tư hơn.

Nhóm cảng biển

Yếu tố tác động: Hưởng lợi từ việc hạ tầng đường xá và cảng biển phát triển qua đó giúp sản lượng hàng hóa thông cảng biển tăng trưởng, bên cạnh đó việc đầu tư cũng thu hút thêm doanh nghiệp FDI góp phần thúc đẩy xuất nhập khẩu, giúp ngành cảng biển phát triển.

Mã cổ phiếu hưởng lợi: GMD, VSC, HAH

Nhóm bất động sản KCN

Yếu tố tác động: Hưởng lợi từ việc hạ tầng đường xá phát triển, qua đó góp phần thu hút các doanh nghiệp FDI đến Việt Nam đầu tư sản xuất, góp phần làm tăng tỷ lệ lấp đầy và giá thuê của các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp.

Mã cổ phiếu hưởng lợi: KBC, BCM, GVR, IDC

Nhóm bất động sản dân dụng

Yếu tố tác động: Hưởng lợi từ việc hạ tầng đường xá phát triển giúp các bất động sản nằm trên các tuyến đường như cao tốc Bắc – Nam, Vành đai 3 (HCM) và Vành đai 4 (HN) khai thác hiệu quả hơn, góp phần làm tăng giá đất trong khu vực.

Mã cổ phiếu hưởng lợi: VHM, KDH, PDR, NVL, DXG, NLG

Nhóm công nghệ thông tin

Yếu tố tác động: Hưởng lợi từ việc ứng dụng công nghệ thông tin trong việc quản lý đường xá và xây dựng hạ tầng viễn thông.

Mã cổ phiếu hưởng lợi: Hệ thống quản lý (ITD, ELC), Hạ tầng viễn thông (FPT, CMG)

Ngành Ngân hàng – Cầu vồng sau mưa

Dẫn dắt nhịp hồi phục

Nguyễn Lê Hoài Phúc
Chuyên viên Phân tích
☎ (84-28) 6299-8025
✉ phuc.nlh@shinhan.com

Tổng quan ngành ngân hàng

Mô hình kinh doanh ngân hàng Việt Nam

Tiếp thị
- Thu hút và duy trì khách hàng
- Xác định phân khúc
- Ngân hàng kỹ thuật số
- Phân tích dữ liệu

Bán hàng
- Sản phẩm ngân hàng
- Tương tác và duy trì khách hàng

Sản phẩm & Dịch vụ

➢ Doanh nghiệp, bán lẻ, các TCTD, v.v. ➢ Vay bất động sản, xe hơi, thẻ tín dụng, v.v. ➢ *Tài sản sinh lời*	➢ Tiền gửi tiết kiệm ➢ Giấy tờ có giá/ chứng chỉ tiền gửi, v.v. ➢ *Nợ vay chịu lãi*	➢ Phí dịch vụ ➢ Bảo hiểm ➢ Kinh doanh vàng, ngoại hối, v.v. ➢ *Thu nhập ngoài lãi*	➢ Ngân hàng đầu tư

Giao dịch
- Thanh toán
- Giao dịch
- Trực tuyến/ Ngoại tuyến

Quản trị rủi ro
Hệ số rủi ro (CAR); Rủi ro tín dụng: NPL, LLR; Thanh khoản: LDR, Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn; Rủi ro lãi suất, Rủi ro hoạt động

Phát triển công nghệ
Ngân hàng kỹ thuật số, ngân hàng di động, phân tích dữ liệu, v.v.

Nhân sự
Nội bộ và bên ngoài

Cơ sở hạ tầng của ngân hàng
Từ vật lý đến công nghệ, trung tâm dữ liệu, khung bảo mật nhiều tầng, v.v.

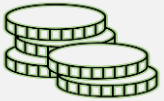
Tổng quan ngành ngân hàng

Thu nhập lãi và chi phí lãi



Tiền gửi từ khách hàng là nguồn huy động chính
~ 7,793 nghìn tỷ đồng

Huy động từ vay nợ hoặc tiền gửi của NHNN/ Chính phủ



Huy động từ vay nợ hoặc tiền gửi của các Tổ chức Tín dụng khác



Ngân hàng phát hành giấy tờ có giá để huy động vốn





Hoạt động cho vay là hoạt động chính
~ 8,257 nghìn tỷ đồng



Trái phiếu doanh nghiệp cũng là một cấu phần trong hoạt động tín dụng của ngân hàng
~ 304 nghìn tỷ đồng



Cho vay các Tổ chức Tín dụng khác

Tổng thu nhập lãi trong 9T2022
~ 315 nghìn tỷ đồng
(~77% of TOI)

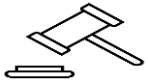


Thu nhập phí từ dịch vụ (thanh toán, bảo hiểm, v.v.)

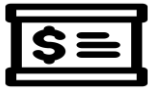
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh vàng,ngoại hối



Thu nhập từ chứng khoán kinh doanh



Thu nhập từ chứng khoán đầu tư



Các nguồn thu nhập khác

Thu nhập ngoài lãi 9T2022
~ 95 nghìn tỷ đồng (~23% of TOI)

Tổng quan ngành ngân hàng

27 ngân hàng niêm yết: 17 ngân hàng trên HOSE,
2 ngân hàng trên HNX và 8 ngân hàng trên UPCOM

Vietcombank, BIDV, VietinBank, TECHCOMBANK, VPBank, ACB, MB, SeABank, HDBank, VIB, EXIMBANK, TPBank, Sacombank, SHB, MSB, OCB, LienVietPostBank, BAC A BANK, NCB, ABBANK, NAM A BANK, KienlongBank, PG BANK, Viet Capital Bank, Ngân hàng Bản Việt, SAIGON BANK, VIET A BANK, VIETBANK

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tổng vốn hóa ngành
~27% vốn hóa thị trường

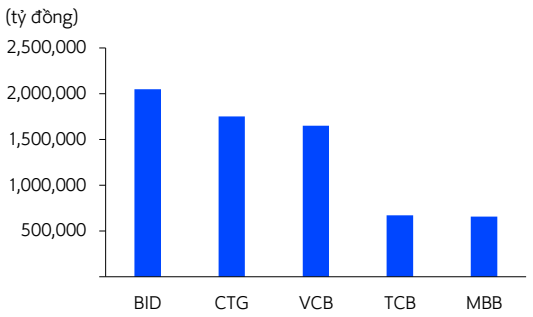
Giá trị giao dịch
~32% GTGD toàn thị trường

Khối lượng giao dịch
~29% KLGD toàn thị trường

Tổng tài sản 9T2022
~12 triệu tỷ đồng

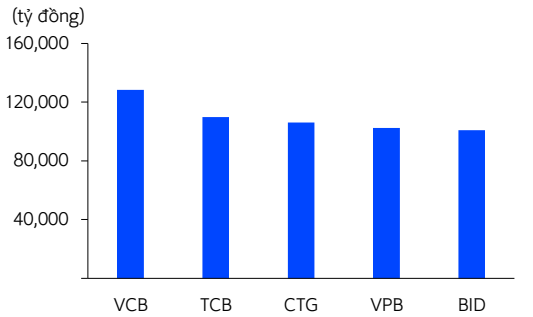
Tổng vốn chủ sở hữu 9T2022
~1 triệu tỷ đồng

Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất



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

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất



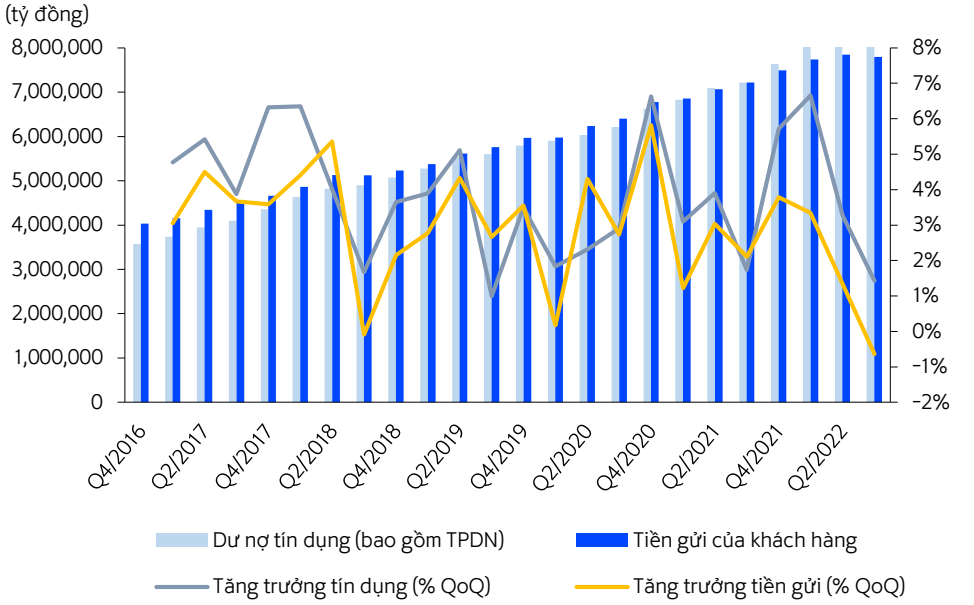
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 15/11/2022

Cập nhật KQKD 9T2022 ngành ngân hàng

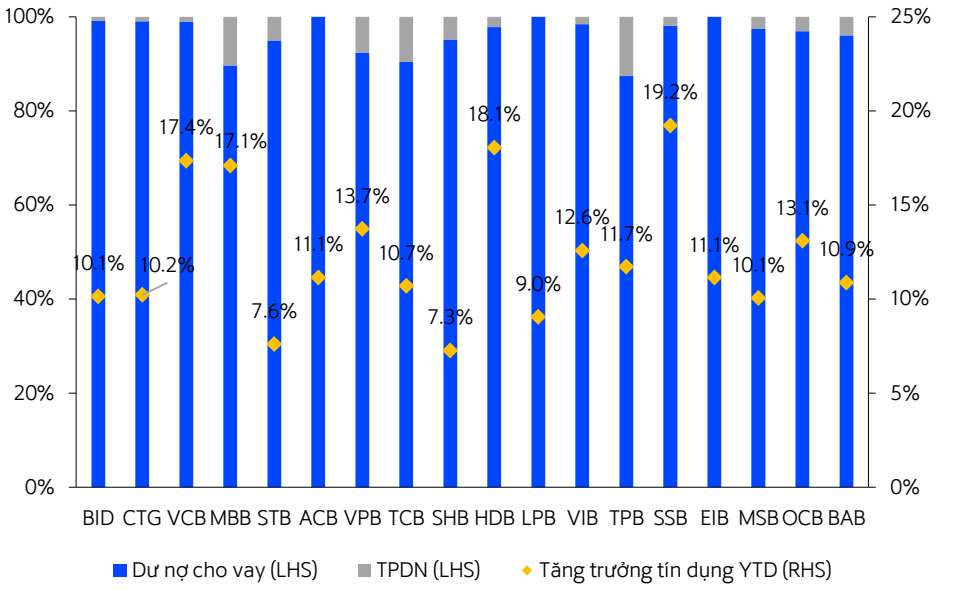
Tăng trưởng tín dụng những tháng đầu năm 2022 cao hơn nhiều so với cùng kỳ trong vài năm trở lại đây. Nhiều ngân hàng đã đạt hạn mức tín dụng với sự gia tăng cả cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp.

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi toàn ngành



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

Cấu phần tín dụng của các ngân hàng



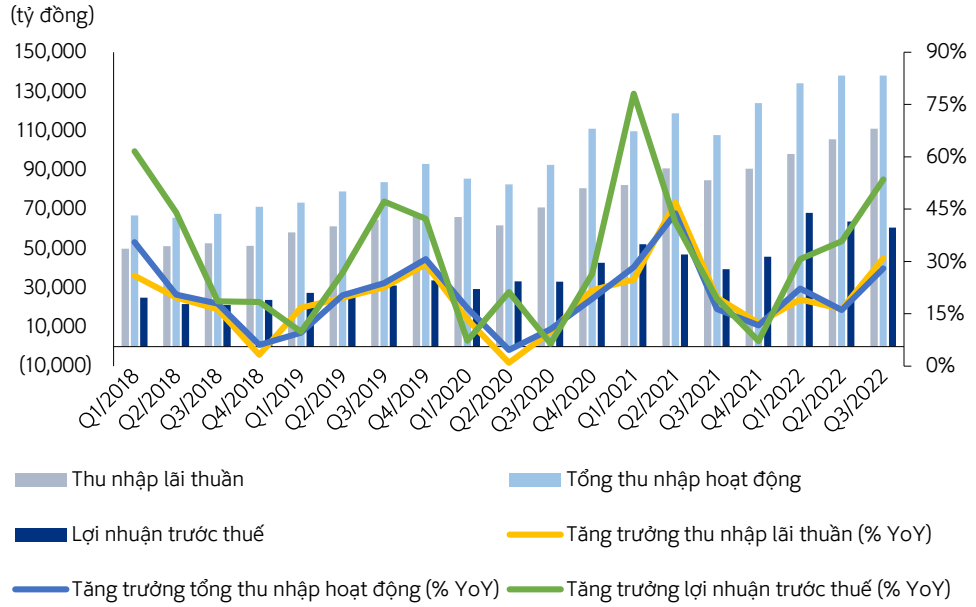
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tháng 11/2022, tăng trưởng tín dụng ngành ngân hàng đạt 12.2% so với cuối năm 2021, dự kiến sẽ hoàn thành mục tiêu 14%.
- Ngoài ra, NHNN tăng chỉ tiêu tín dụng thêm 1.5% - 2%. Như vậy, tổng room tăng trưởng tín dụng còn khoảng 3.8%, tương đương ~400 nghìn tỷ đồng cho tháng 12/2022. Điều này cho thấy nhu cầu tín dụng tăng mạnh đáp ứng các hoạt động phục hồi kinh tế, đồng thời thể hiện sự căng thẳng thanh khoản.
- Theo thống kê 9T2022, huy động tiền gửi chỉ tăng 4.06% so với cuối năm 2021, chậm hơn tốc độ tăng tín dụng, cho dù các ngân hàng liên tục chạy đua tăng lãi suất huy động trong 9T2022 để thu hút tiền gửi của khách hàng.

Cập nhật KQKD 9T2022 ngành ngân hàng

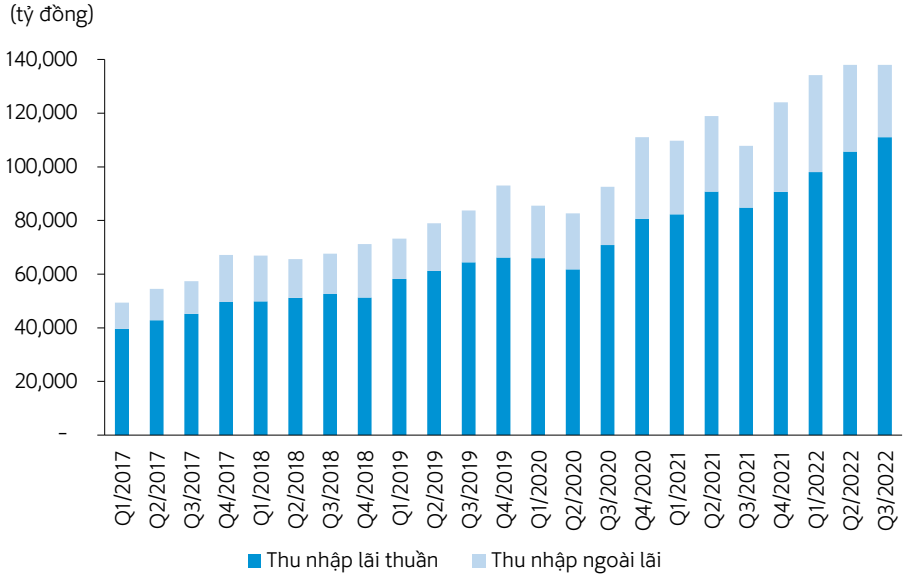
Thu nhập lãi tăng trưởng tích cực trong 9T2022 nhờ mở rộng tín dụng, đồng thời thu nhập ngoài lãi duy trì tốc độ tăng so với cùng kỳ.

Thu nhập của toàn ngành



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

Thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi toàn ngành

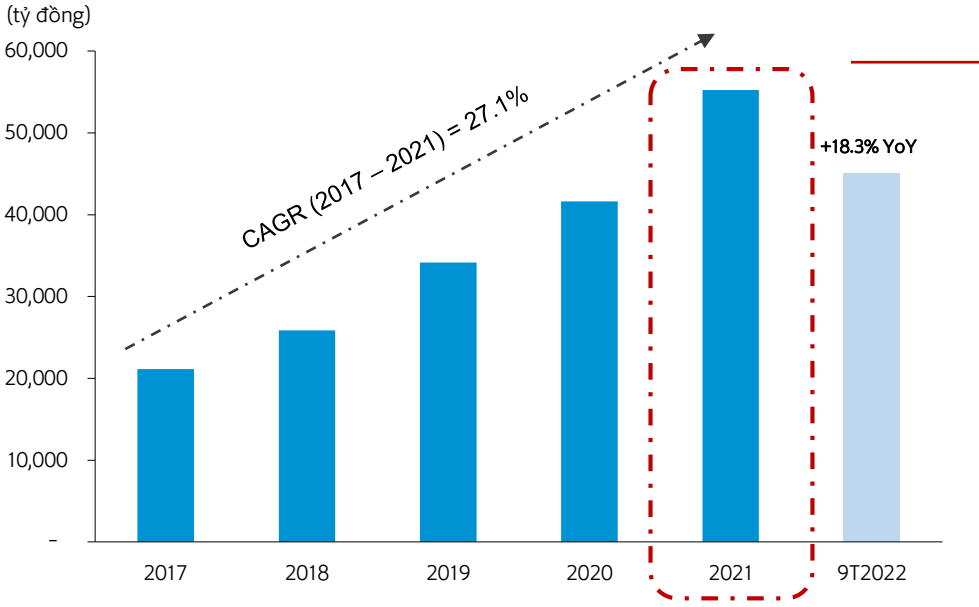


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập lãi thuần của 27 ngân hàng niêm yết đã tăng qua các năm, đạt 314,852 tỷ đồng (+22.1% YoY) trong 9T2022, nhờ tín dụng của các ngân hàng tăng trưởng đáng kể.
- Thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng so với cùng kỳ, đạt 95,351 nghìn tỷ đồng (+21.5% YoY) trong 9T2022, góp phần lớn vào tăng trưởng của tổng thu nhập hoạt động (TOI). Nhờ đó, tổng TOI đạt 410,203 tỷ đồng (+21.9% YoY) trong 9T2022.

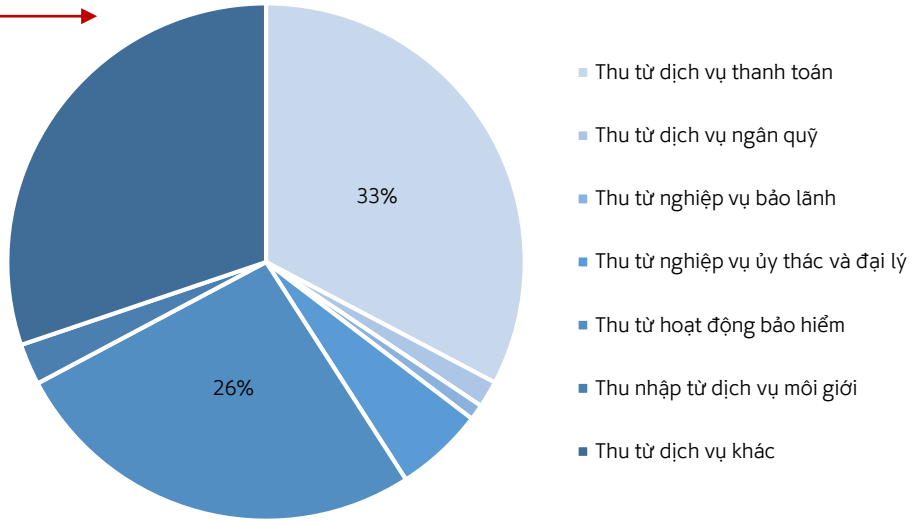
Bancassurance tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong thu nhập dịch vụ.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ



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

Các cấu phần của nguồn thu nhập từ hoạt động



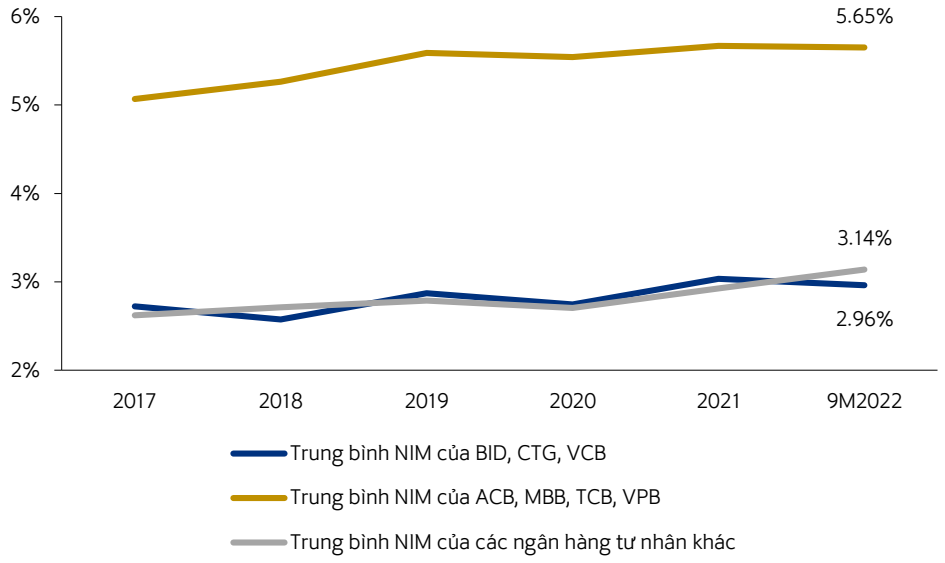
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập hoạt động dịch vụ chiếm gần 11% tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh và có tốc độ tăng trưởng mạnh trong vài năm gần đây với sự đóng góp tích cực từ thu nhập từ dịch vụ thanh toán và bảo hiểm (bancassurance).
- Sự hợp tác giữa ngân hàng và công ty bảo hiểm đã mang lại nguồn thu lớn cho các ngân hàng khi ngân hàng đang đẩy mạnh hợp tác và bán chéo bảo hiểm. Bancassuarance được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn vào lợi nhuận năm 2022.
- Khi nhiều ngân hàng tăng cường đầu tư vào công nghệ và các sản phẩm mới trên nền tảng kỹ thuật số, dự kiến thu nhập từ hoạt động dịch vụ sẽ tăng vào năm 2023.

Cập nhật KQKD 9T2022 ngành ngân hàng

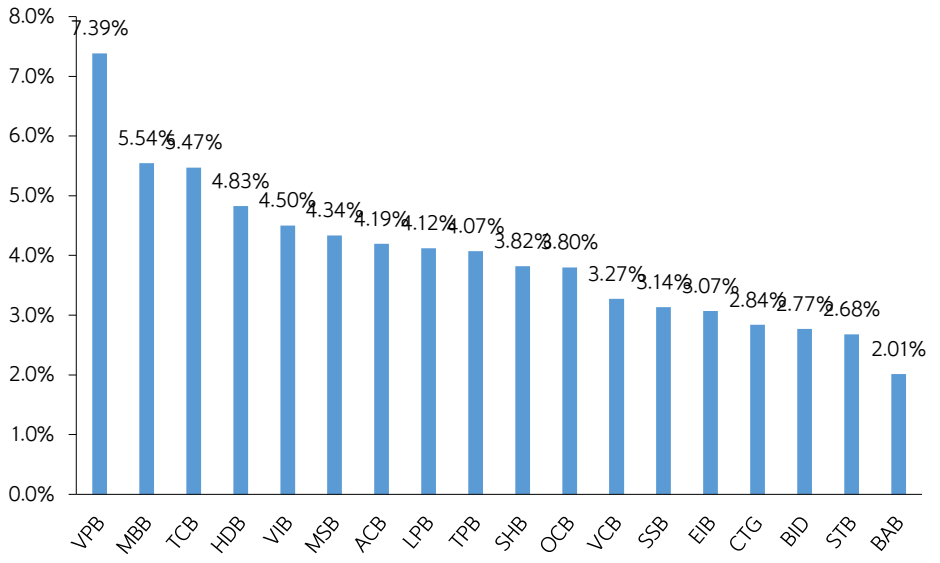
NIM tại các ngân hàng tư nhân duy trì mức tăng trưởng của 2021, tuy nhiên NIM ở các ngân hàng quốc doanh ghi nhận điều chỉnh nhẹ trong 9T2022.

Giá trị NIM trung bình theo nhóm ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

NIM 12 tháng gần nhất tính đến cuối T9/2022 của các ngân hàng



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

- Nhóm ngân hàng tư nhân bao gồm ACB, MBB, TCB và VPB hiện có NIM cao nhất, khi lãi suất tiền gửi của nhóm ngân hàng này mặc dù có tăng trong cuộc đua huy động tiền gửi, nhưng vẫn thấp hơn các ngân hàng tư nhân khác, và lãi suất cho vay vẫn giữ ở mức khá cao.
- Các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao có lợi thế tăng trưởng về NIM như VPB, MBB, và TCB.
- Trong khi đó, NIM ngân hàng quốc doanh giảm nhẹ khi lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng này có mức tăng nhanh hơn, trong khi lãi suất cho vay duy trì ở mức tương đối thấp.

Triển vọng ngành ngân hàng năm 2023

Triển vọng 2023:

- Về tăng trưởng tín dụng, chúng tôi duy trì **mức tăng trưởng 14% vào năm 2022, và tăng chậm hơn ở mức 12.4% năm 2023**, trong bối cảnh thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô trên phạm vi toàn cầu;
- **NIM giữ nguyên hoặc điều chỉnh nhẹ trong Q4/2022 và đầu năm 2023** do lãi suất huy động tăng, trong khi lãi suất cho vay có độ tăng trễ hơn;
- **Tuy nhiên, NIM có tiềm năng mở rộng** khi các ngân hàng tăng lãi suất cho vay hỗ trợ thu nhập lãi cùng với nhu cầu tín dụng cao trong nửa sau của 2023;
- **Nợ xấu từ khoản nợ cơ cấu có thể phục hồi tốt hơn dự kiến**, nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế. Bên cạnh đó, **hầu hết các ngân hàng đều hoàn thành dự phòng 100% các khoản nợ tái cơ cấu sớm hơn so với quy định của NHNN**;
- **Một số ngân hàng tại Việt Nam có 90% giao dịch được thực hiện trên nền tảng kỹ thuật số.** Một nửa số dịch vụ ngân hàng dự kiến sẽ được số hóa và 70% giao dịch sẽ được thực hiện trực tuyến vào năm 2025. Sự đóng góp của công nghệ trong lĩnh vực ngân hàng sẽ giúp thu hút lượng lớn khách hàng và nâng cao hiệu quả.



Triển vọng ngành ngân hàng năm 2023

Rủi ro:

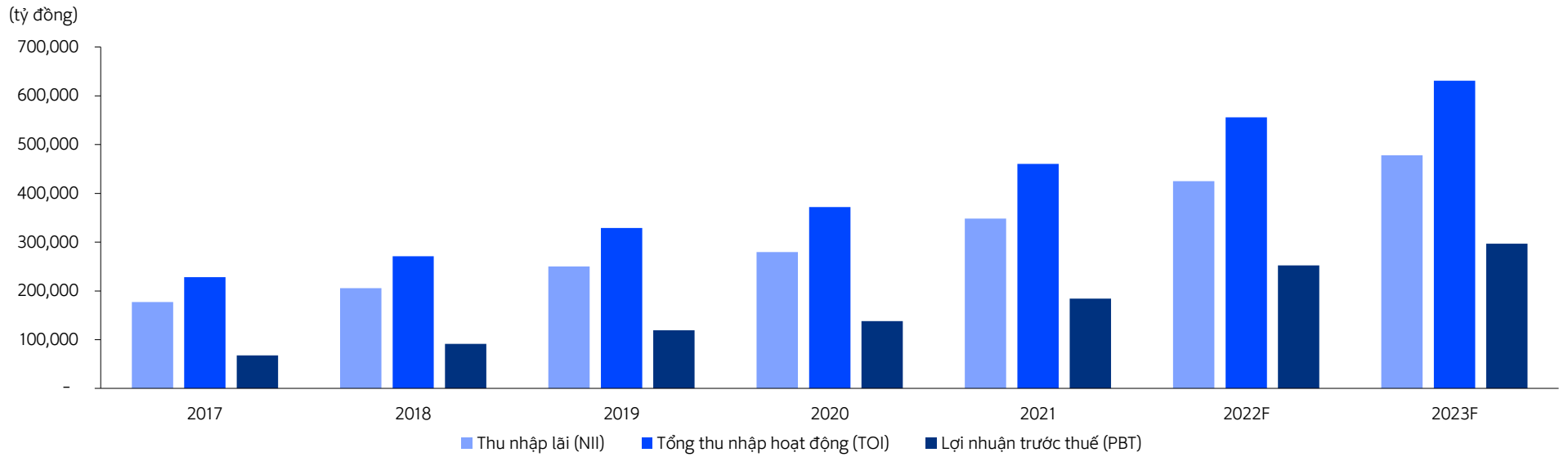
- Nền kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái. NHNN vẫn tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, gây áp lực lên thanh khoản của ngành ngân hàng dù cho room tín dụng vẫn còn;
- Tỷ lệ nợ xấu tăng do Thông tư 14/2021 của NHNN đã hết hiệu lực từ ngày 30/6/2022 đối với các khoản vay được cơ cấu lại trong giai đoạn dịch COVID-19;
- Rủi ro tín dụng bất động sản khi thị trường bất động sản đang biến động, tác động đến các khoản cho vay có bảo đảm bằng bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp do ngành này phát hành.



Triển vọng ngành ngân hàng năm 2023

Tăng trưởng lợi nhuận 2023 vẫn tích cực nhờ (1) Tăng trưởng tín dụng đạt mức 12.4%; (2) Lãi suất cho vay tăng giúp bảo toàn giá trị NIM; (3) Tín dụng bất động sản được kỳ vọng sẽ ổn định trở lại.

Dự phóng lợi nhuận của 27 ngân hàng niêm yết



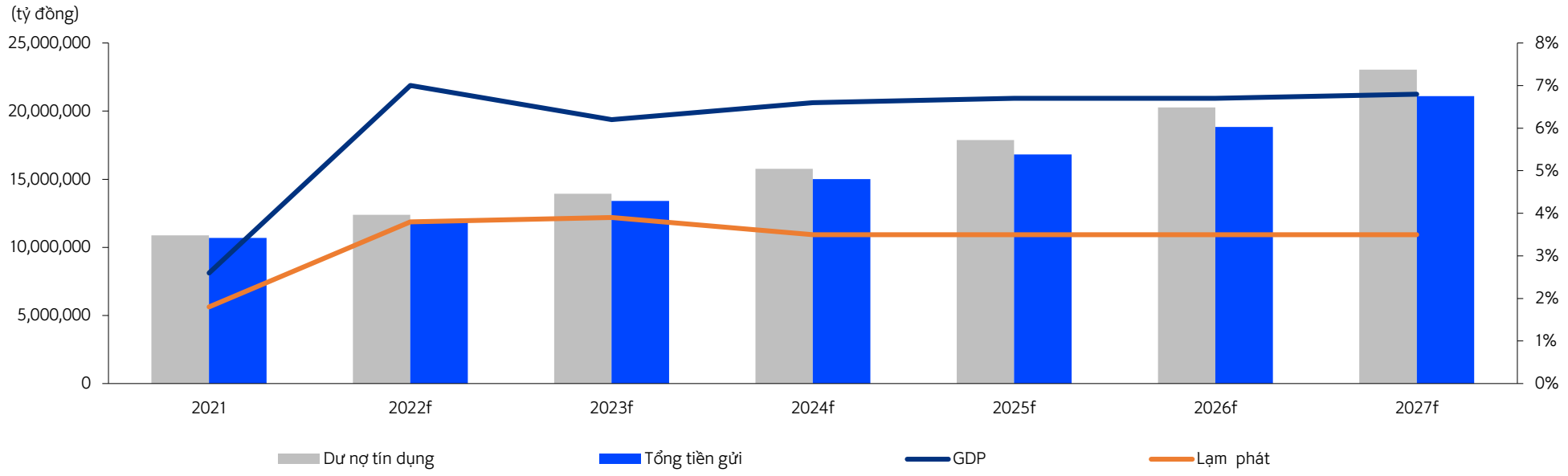
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi dự phóng NII trong năm tới tăng khoảng 12.4%.
- Thu nhập ngoài lãi 2023 dự kiến sẽ duy trì mức tăng khoảng 17% nhờ đóng góp của phí dịch vụ và bancassurance.
- Mức tăng trưởng của TOI và PBT lần lượt khoảng 13.5% và 17.7% trong 2023.

Triển vọng ngành ngân hàng năm 2023

Triển vọng tăng trưởng tích cực trong dài hạn nhờ nền kinh tế duy trì tăng trưởng ở mức cao.

Dự phóng dư nợ và tiền gửi cùng với GDP, lạm phát



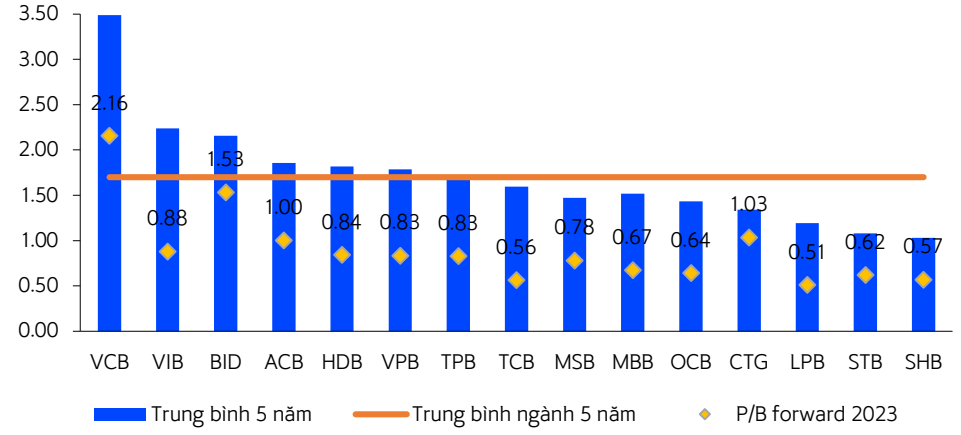
Nguồn: IMF, Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng cho vay khách hàng và tiền gửi của khách hàng duy trì ở mức 12-14% dựa vào dự phóng tăng trưởng GDP ở mức 6-7% mỗi năm.

Triển vọng ngành ngân hàng năm 2023

Định giá các ngân hàng về vùng hấp dẫn sau cú sốc của thị trường.

P/B trung bình 5 năm và P/B dự phóng 2022



Nguồn: Bloomberg, Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 15/11/2022

- Theo phương pháp định giá P/B, **hầu hết các ngân hàng trong ngành đều ở mức giá hấp dẫn.**
- Hầu hết các ngân hàng đang giao dịch quanh mức P/B dự phóng 1x và thấp hơn mức trung bình 5 năm khoảng 30% đến 60%.
- Gần 50% ngân hàng đang giao dịch với P/B dưới 1x.

Ngân hàng huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu và vay hợp vốn quốc tế trong năm 2022.

Mã	Tổng giá trị phát hành trái phiếu (tỷ đồng)	Huy động từ nguồn vay vốn quốc tế (triệu USD)
BID	21,872	
MBB	13,820	
TPB	6,399	
TCB	13,050	800
OCB	12,300	
ACB	10,950	
VIB	6,948	150
HDB	6,600	
LPB	6,000	
CTG	5,610	
STB	4,300	
BAB	3,500	
MSB	3,400	
VCB	3,340	
VPB	2,200	1,100
SSB	1,749	200
BVB	1,110	
ABB	800	
NAB	300	

Nguồn: HNX, dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Dữ liệu được tổng hợp trong năm 2022 tính đến ngày 17/11/2022

Triển vọng ngành ngân hàng năm 2023

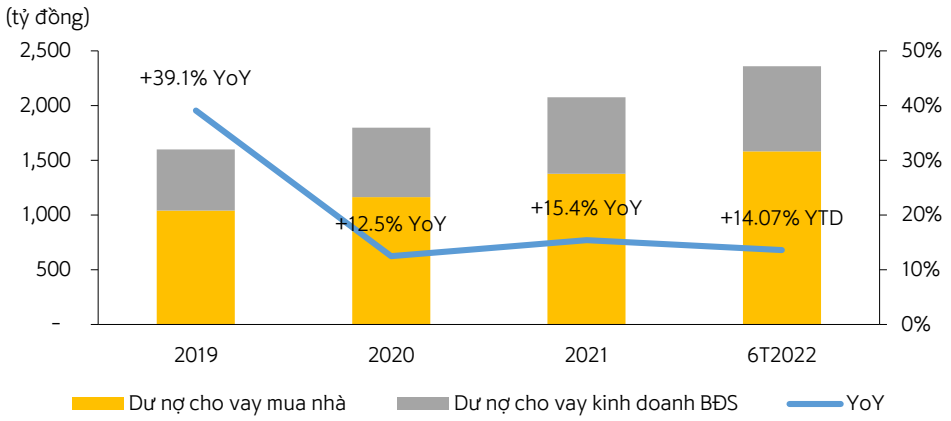
Top các ngân hàng niêm yết.

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng NII 9T2022 (% YoY)	Tăng trưởng TOI 9T2022 (% YoY)	Tăng trưởng LNST 9T2022 (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (TTM)	ROA (TTM)	ROE (TTM)	P/E (TTM)	P/B (TTM)
VCB	378,601	87,200	21.61	18.11	29.13	12.8	3.27	0.80	1.72	22.03	10.6	2.2
BID	211,952	36,700	15.48	10.12	65.34	20.3	2.77	1.35	0.85	17.49	10.4	1.7
VPB	121,845	27,800	19.02	35.50	68.28	5.8	7.39	5.02	3.17	19.18	7.1	1.0
CTG	130,476	30,100	11.75	20.56	13.04	16.5	2.84	1.42	0.94	15.54	7.5	1.1
TCB	91,976	43,700	20.65	16.93	22.96	6.1	5.47	0.65	3.42	20.88	4.2	0.7
MBB	79,118	33,200	38.70	26.19	52.91	8.7	5.54	1.04	2.73	25.44	3.9	0.8
ACB	74,304	30,300	20.70	18.59	50.78	10.1	4.19	1.01	2.45	26.37	5.1	1.0
SSB	65,902	N/A	31.91	41.44	59.58	9.3	3.14	1.59	1.69	17.03	15.41	2.44
EIB	34,301	35,200	63.66	63.01	228.33	9.1	3.07	1.90	1.57	14.49	15.74	2.14
VIB	40,046	26,700	31.31	28.71	46.34	11.2	4.50	2.35	2.52	30.78	4.4	1.0
HDB	40,747	28,500	29.02	32.73	31.77	10.7	4.83	1.54	1.95	22.10	4.7	0.9
TPB	33,850	26,600	20.62	20.67	34.89	10.4	4.07	0.91	1.98	21.44	5.7	0.9
STB	43,171	28,800	17.26	39.87	28.82	15.3	2.68	0.90	0.76	11.64	7.84	1.0

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg Consensus, Shinhan Securities
Dữ liệu tại ngày 15/11/2022

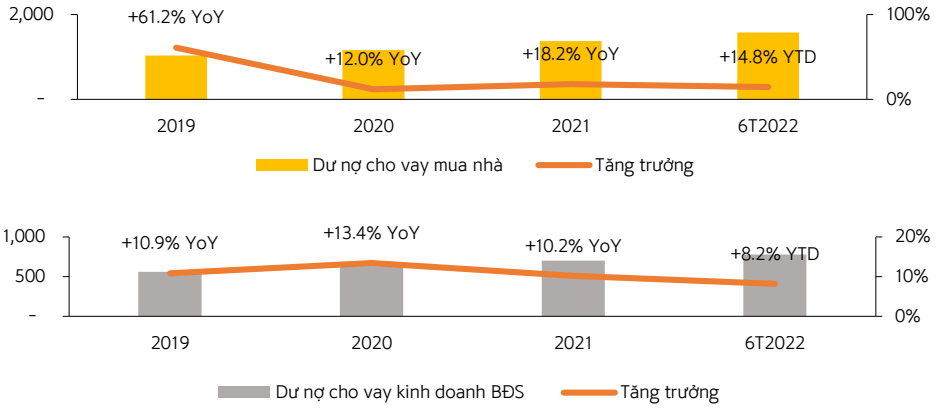
Ẩn số rủi ro tín dụng bất động sản.

Dư nợ tín dụng bất động sản



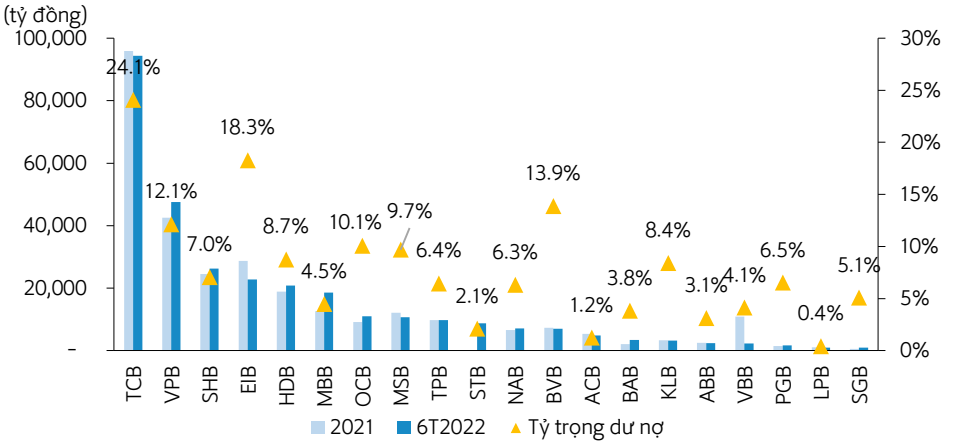
Nguồn: FiiinResearch, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ cho vay mua nhà và cho vay kinh doanh bất động sản



Nguồn: FiinResearch, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ cho vay hoạt động bất động sản các ngân hàng



Nguồn: Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

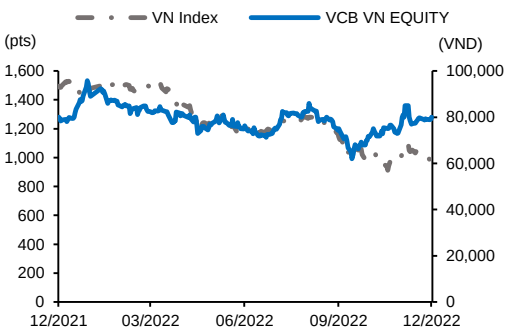
- Theo số liệu từ NHNN, dư nợ tín dụng bất động sản tính đến T6/2022 đạt 2.36 triệu tỷ đồng (+14.07% so với cuối năm 2021). Cho vay mua nhà vẫn chiếm phần lớn trong tín dụng bất động sản.
- Dư nợ bất động sản tại ngân hàng được phân loại dưới các dạng khác nhau. Tính riêng theo cho vay hoạt động bất động sản, ngành này chiếm tỷ trọng dư nợ khá cao tại một số ngân hàng.

VCB – Ngân hàng dẫn đầu

GIỮ

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 87,200**
Giá hiện tại (28/12/22)	VND 80,000
Suất sinh lời (%)	9.0%
VNINDEX	1,016
HNXINDEX	206
Vốn hóa (tỷ VND)	378,601
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,733
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,192
52-tuần cao/thấp (VND)	96,000/ 62,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.27
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	98
Sở hữu nước ngoài (%)	23.6
Cổ đông lớn (%) – NH Nhà Nước	74.8
Cổ đông lớn (%) – Mizuho Bank, Ltd.	15

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	6.7	4.8	0.0
So với VNIndex(%)	17.9	21.5	32.0



Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

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. Ngoài ra, VCB luôn hướng tới chuẩn mực quốc tế trong suốt quá trình hoạt động, liên tục được các tổ chức uy tín trên thế giới tín nhiệm. Chúng tôi định giá VCB ở mức giá 87,200 đồng tương ứng với mức sinh lời 9%.

Quan điểm đầu tư

- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu duy trì thấp, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành. Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp khi đạt 0.64% cuối năm 2021, tăng lên 0.80% cuối Q3/2022. Trong khi đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu nhiều năm liền dẫn đầu ngành với 424% cuối năm 2021, tiếp giữ vững mức dự phòng cao với 402% tại cuối Q3/2022.
- 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.
- Kết quả kinh doanh vượt trội với lợi nhuận đứng đầu ngành. VCB dẫn đầu hệ thống về LNTT đạt 27,385 tỷ đồng (+18.82% YoY) cuối năm 2021, sau khi bị vượt mặt ở Q1/2022, VCB đã quay trở lại ngôi vương trong Q2/2022 và tạm thời tiếp tục dẫn đầu trong Q3/2022, với LNTT lũy kế 9T2022 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 9T2022 ở mức 33.78%.

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng VCB sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2023 với mức tăng trưởng tín dụng đạt 17%, và thu nhập lãi tăng 18.5%. LNTT kì vọng tăng 21.5% nhờ vào chất lượng tài sản tốt và kiểm soát nợ xấu ở mức thấp.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro tỷ giá; (3) Rủi ro nợ xấu tăng.

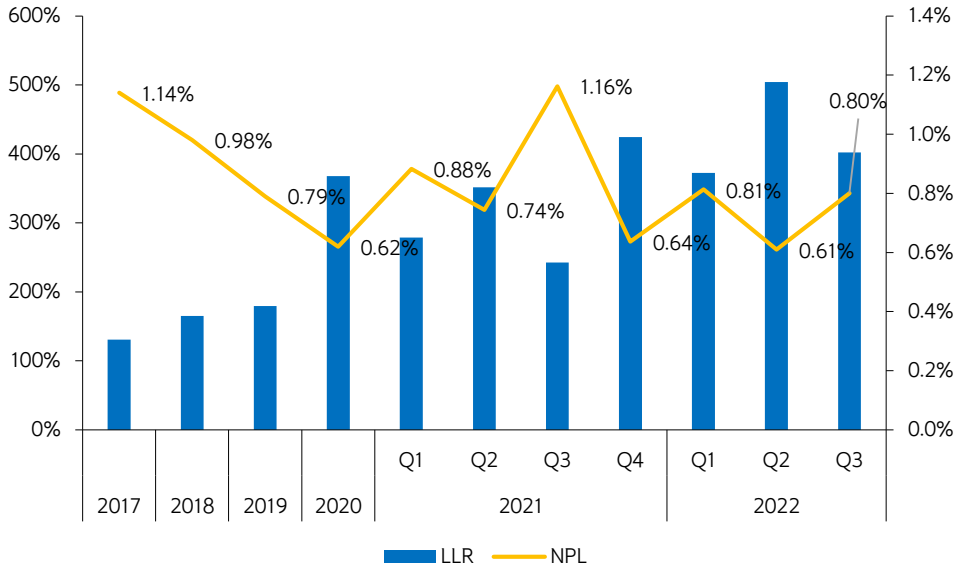
Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	42,273	48,888	57,912	69,794	83,745
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	14,357	17,743	21,172	25,609	30,831
TNHĐ (tỷ VND)	56,630	66,631	79,084	95,403	114,576
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	38,964	46,701	56,301	69,143	84,047
LNST (tỷ VND)	22,017	29,049	35,293	43,144	54,269
EPS (đồng)	5,936	6,138	7,458	9,117	11,467
Tăng trưởng EPS (%)	19.2	3.4	21.5	22.2	25.8
P/E (x)	12.6	12.9	10.6	8.7	6.9
P/B (x)	3.4	2.6	2.2	1.9	1.5
ROA (%)	1.6	1.9	1.9	2.0	2.1
ROE (%)	21.6	23.8	23.9	24.5	25.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

VCB – Ngân hàng dẫn đầu

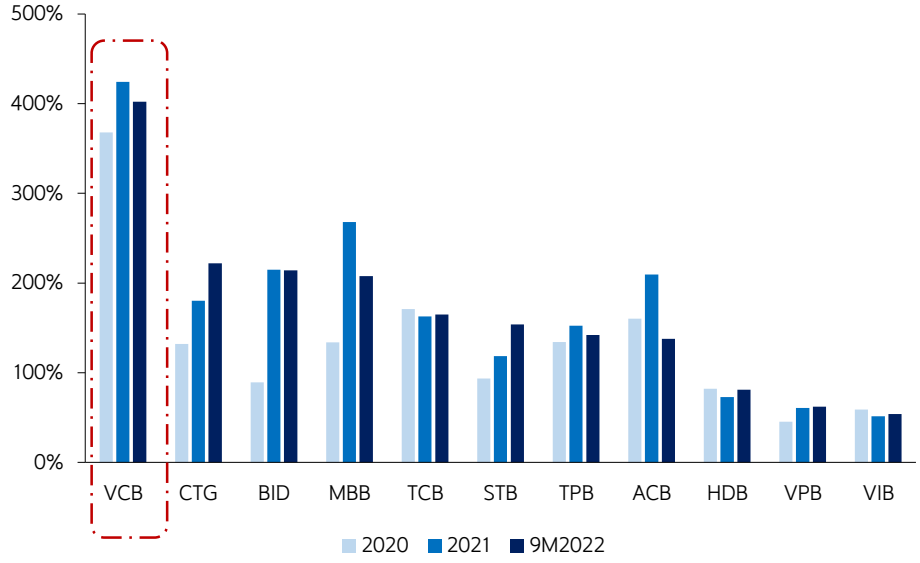
VCB có chất lượng tài sản tốt, kiểm soát tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp và duy trì tỷ lệ dự phòng cao nhất trong ngành, giúp Ngân hàng duy trì vị thế của mình trong bối cảnh kinh tế có nhiều biến động.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

LLR của các ngân hàng trong ngành



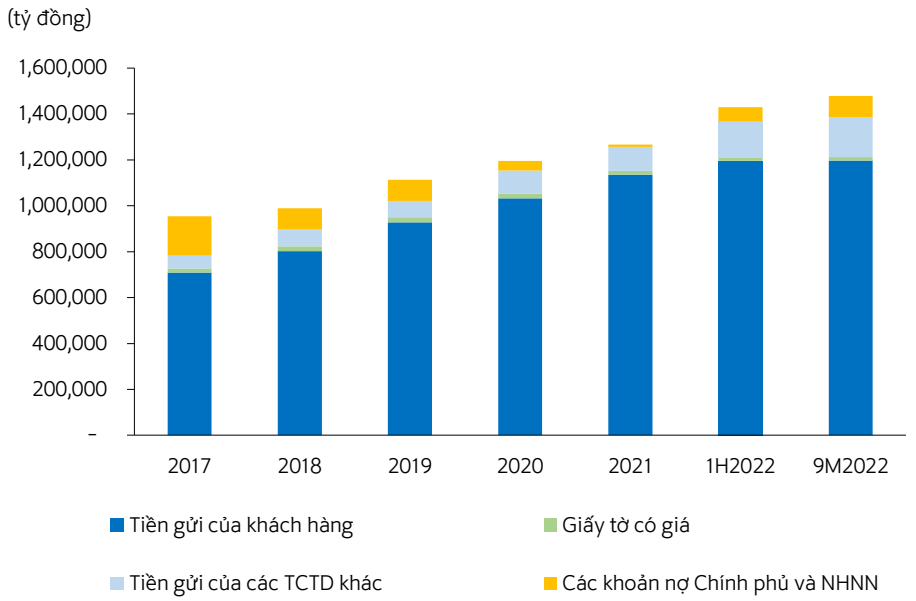
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Nợ xấu của VCB được cải thiện đáng kể, đạt 0.61% vào quý 2/2022, nhưng tăng trở lại 0.80% vào Q3/2022. Tuy nhiên, việc VCB vẫn thuộc nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp, cho thấy Ngân hàng đang kiểm soát tốt chất lượng cho vay, cũng như đánh giá chất lượng hồ sơ khách hàng.
- Định hướng hoạt động kinh doanh và cho vay của VCB luôn theo hướng thận trọng khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tiếp tục tăng và đạt mức cao nhất cao nhất hệ thống.

VCB – Ngân hàng dẫn đầu

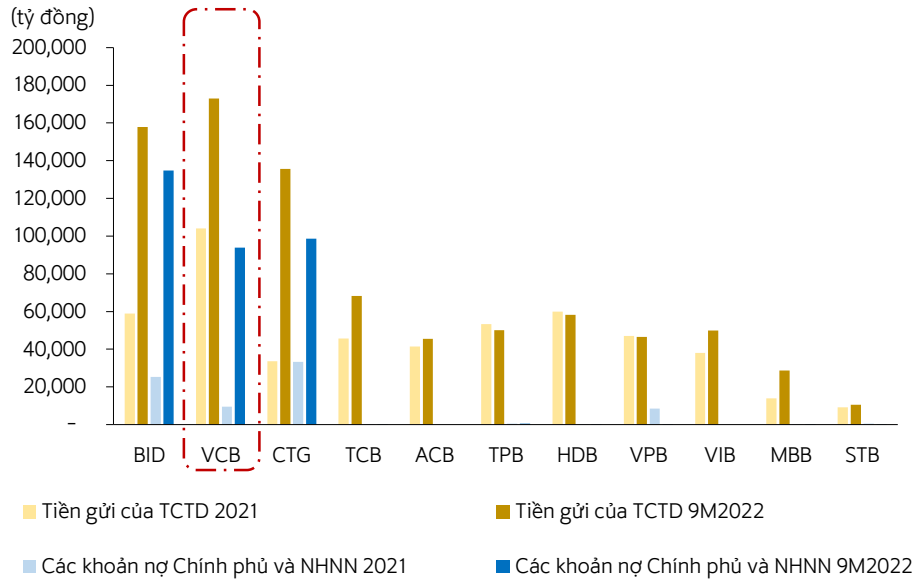
Nguồn vốn huy động của VCB dồi dào và bền vững nhờ nguồn tiền gửi của các TCTD khác, từ NHNN/ Chính phủ, và các doanh nghiệp lớn

Cấu phần vốn huy động của VCB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tiền gửi của các TCTD khác- Các khoản nợ Chính phủ và NHNN của các ngân hàng



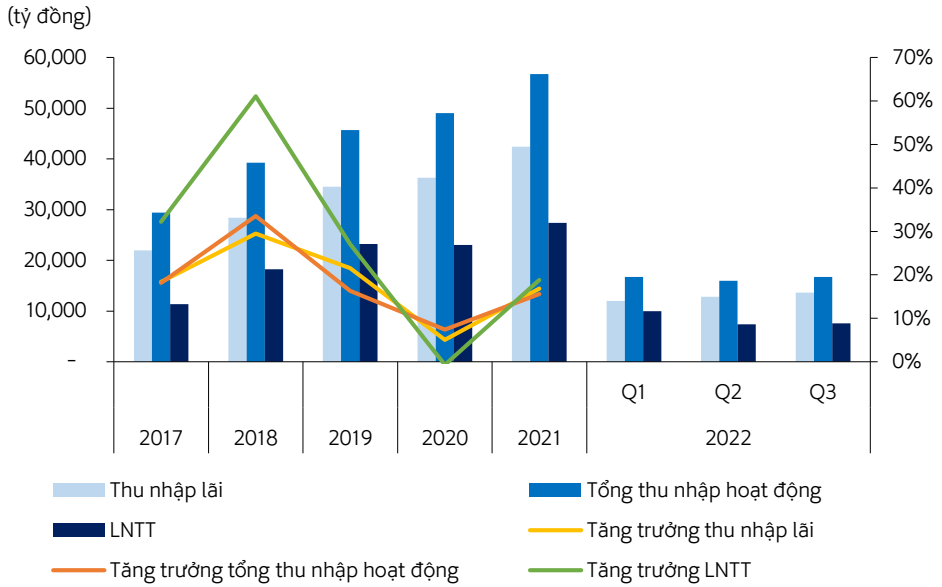
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Nhóm ngân hàng thương mại nhà nước nói chung có lợi thế trong cuộc đua huy động vốn nhờ vào danh tiếng, đặc thù hoạt động, cũng như mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch trải rộng khắp cả nước.
- VCB không chịu quá nhiều áp lực tăng lãi suất huy động trong giai đoạn này, và có thể hạn chế được đà tăng của chi phí vốn.

VCB – Ngân hàng dẫn đầu

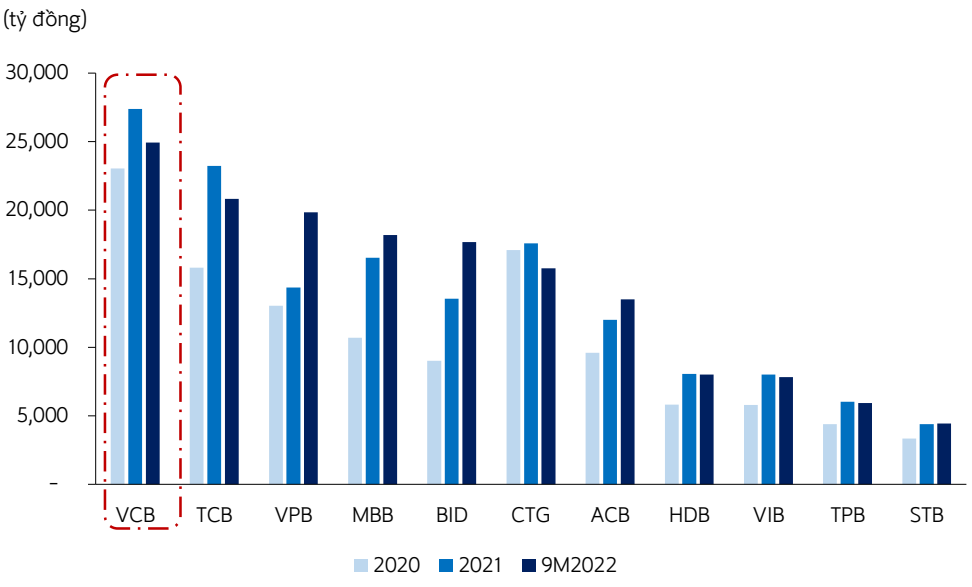
VCB có kết quả kinh doanh vượt trội dẫn đầu ngành về lợi nhuận trong nhiều năm liền

Thu nhập lãi - TOI- LNTT của VCB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận lãi thuần và lợi nhuận ngoài lãi của VCB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Lợi nhuận trước thuế (LNTT) của VCB tăng nhanh qua các năm, năm 2021 đạt 27,385 tỷ đồng (+18.82% YoY), và dẫn đầu ngành nhờ vào kết quả khả quan từ các mảng kinh doanh.
- Với việc sở hữu hơn 600 chi nhánh và phòng giao dịch (đến cuối năm 2021), chính sách miễn phí sẽ là bệ phóng giúp VCB thu hút lượng khách hàng đáng kể trong thời gian tới.
- VCB đã tập trung vào chuyển đổi kỹ thuật số, cải thiện trải nghiệm khách hàng và tăng cường cạnh tranh để giành thị phần bán lẻ với các ngân hàng tư nhân lớn đã chuyển đổi kỹ thuật số trong nhiều năm.

VCB – Ngân hàng dẫn đầu

VCB được định giá ở mức hấp dẫn

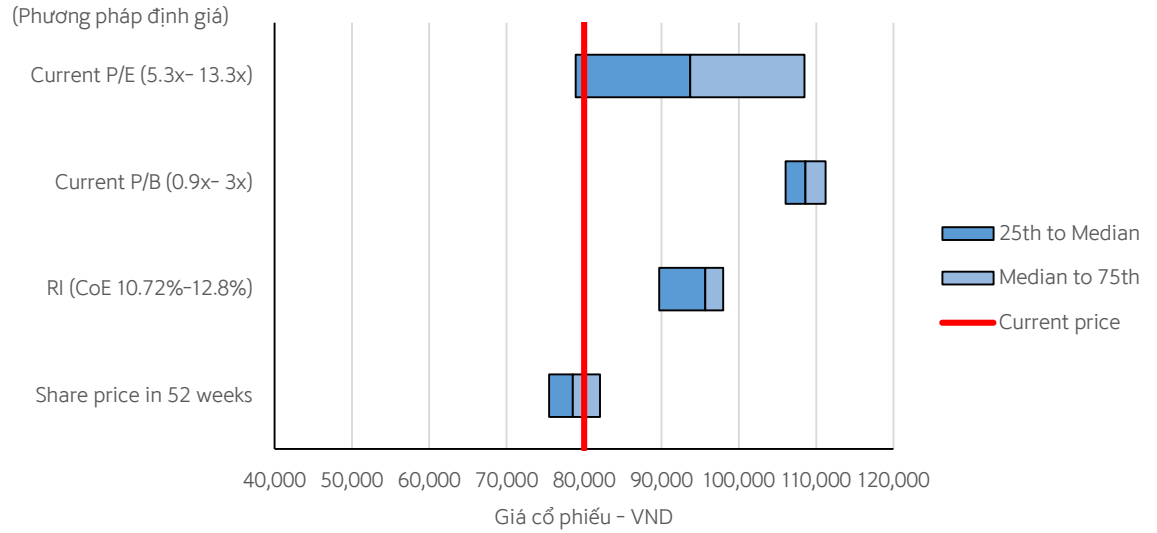
Phương pháp RI	Q4/2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
(tỷ đồng)					
Chi phí vốn	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%
Chi phí vốn sau 2026					11.47%
LNST	9,070	35,293	43,144	54,269	64,486
Lợi nhuận thặng dư (RI)	5,938	19,851	24,813	32,262	37,685
Giá trị hiện tại RI	**5,760**	**17,270**	**19,354**	**22,583**	**23,742**

Định giá		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	93,973
P/B trung bình (3x)	40%	77,034
Giá mục tiêu (VND)	**87,197**	

Lợi nhuận thặng dư dài hạn (tỷ đồng)	**401,217**
Tăng trưởng dài hạn (%)	1.00%
Giá trị hiện tại RI (tỷ đồng)	88,709
Giá trị hiện tại dài hạn (tỷ đồng)	252,767
Vốn ban đầu (tỷ đồng)	128,390
Tổng giá trị (tỷ đồng)	469,866
Số lượng cổ phiếu (*) (triệu)	4.732
Giá mục tiêu (VND)	**93,973**
Chi phí vốn (%)	**11.47%**
Beta (x)	0.75
Beta điều chỉnh (x)	0.83
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.00%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.80%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Football field valuation



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

(*) Trong trường hợp VCB có thực hiện tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức từ nguồn lợi nhuận còn lại năm 2019, 2020, số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành khoảng 856 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng/ cổ phiếu. Giá mục tiêu được điều chỉnh về 77,000.

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

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