SHINHAN SECURITIES



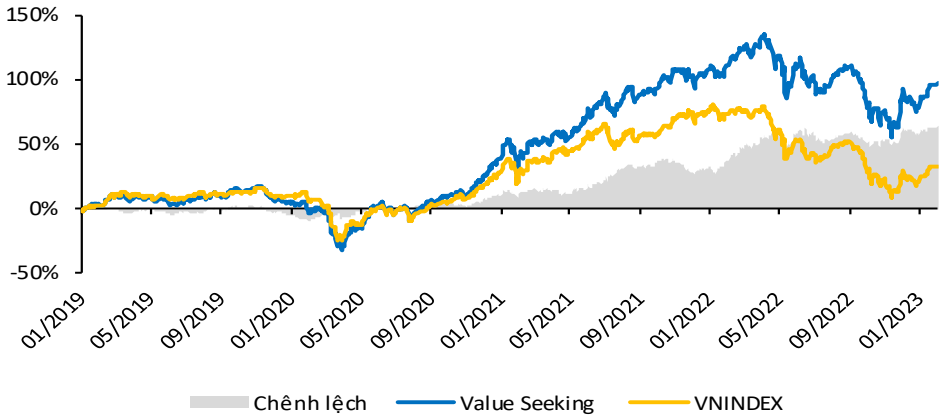
Ngày 09 Tháng 02, 2023

VALUE SEEKING

Hiệu suất danh mục	Hiệu suất VN-Index
⬆ +11% MoM	⬆ +10.4% MoM
⬆ +11% YTD	⬆ +10.4% YTD

- Thị trường chứng khoán đã có nhịp phục hồi ấn tượng trong tháng 1 năm 2023 sau giai đoạn điều chỉnh sâu của năm 2022. Ngoài ra, động lực của sự phục hồi đến còn đến từ số liệu kinh tế tốt hơn kỳ vọng từ Mỹ giúp củng cố niềm tin FED giảm tốc độ tăng lãi suất và sớm kết thúc chu kỳ thắt chặt tiền tệ. Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh năm 2022 của các doanh nghiệp đan xen trái chiều ảnh hưởng trực tiếp đến diễn biến trên thị trường.
- Danh mục "Value Seeking" gồm các cổ phiếu bluechip đầu ngành, bị chiết khấu mạnh trong thời gian vừa qua. Xét về hiệu quả đầu tư, danh mục liên tục đạt hiệu suất cao hơn VN-Index. HPG (+22.8%) có sự đóng góp mạnh mẽ nhất cho danh mục trong tháng 1 do khối ngoại liên tục mua mạnh trong thời gian qua. Bên cạnh đó, GMD (+16.7%) và nhóm cổ phiếu ngân hàng (+14.4%) trong danh mục cũng tăng trưởng tốt sau khi công bố KQKD ấn tượng trong năm 2022.
- Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam sẽ chậm lại ở mức 6%. Đây là thời điểm thuận lợi cho những doanh nghiệp có cốt lõi mạnh mẽ sẽ bứt phá và dẫn đầu.

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



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E kỳ vọng	13.5x	9.9x
P/B	2.4x	1.6x
Lợi suất cổ tức	2.1%	1.6%
Tăng trưởng EPS (3Y)	33.5%	13.6%
ROE	21.1%	14.3%
ROA	7.9%	2.2%
Beta	1.09	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y)	-4.0%	-28.6%
Độ lệch chuẩn	27.4%	24.5%
Tỷ số Sharpe	-0.2	-1.0

Nguồn: SSV, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 31/01/2023

Tổng quan chiến lược

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

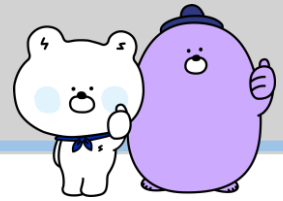
- Dẫn đầu ngành
- Định giá hấp dẫn
- Có nền tài chính vững mạnh và được quản trị tốt
- Có lợi thế cạnh tranh, tăng trưởng bền vững

Mở tài khoản

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

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

Top Cổ phiếu giá trị Vốn hóa lớn



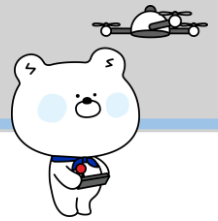
Shinhan Securities

Thông tin chung					Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)					Định giá (23F)	
No.	Mã	Tên công ty	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	Biên LNR (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Nợ trên vốn	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	Tập đoàn Hòa Phát	Thép	128,507	22,100	35,700	61.5	22.8	22.8	6.0	1.7	0.6	5.0	8.8	1.1	10.8
2	TCB	Ngân hàng Techcombank	Ngân hàng	103,407	29,400	43,700	48.6	13.7	13.7	46.6	0.1	1.8	2.9	56.4	0.7	4.4
3	MBB	Ngân hàng MB	Ngân hàng	88,639	19,550	29,700	51.9	14.3	14.3	31.4	0.0	1.2	2.5	38.1	0.8	4.3
4	VCB	Ngân hàng Vietcombank	Ngân hàng	434,918	91,900	93,100	1.3	14.9	14.9	40.6	0.8	2.3	1.6	21.7	2.7	14.2
5	GAS	Tổng CTCP Khí Việt Nam	Năng lượng	203,453	106,300	140,100	31.8	4.7	4.7	14.7	2.9	0.1	18.2	24.6	3.2	15.2
6	FPT	Tập đoàn FPT	Công nghệ	91,602	83,500	97,000	16.2	8.6	8.6	12.0	2.4	0.5	12.5	25.6	3.5	14.3
7	FRT	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	Bán lẻ	8,743	73,800	74,300	0.7	7.0	7.0	1.3	0.5	2.6	3.8	19.4	3.9	20.7
8	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	F&B	161,136	77,100	93,200	20.9	1.3	1.3	14.2	5.0	0.2	17.7	39.5	4.6	16.5
9	GMD	Gemadept	Logistic	15,973	53,000	59,700	12.6	16.7	16.7	25.4	2.7	0.3	8.8	14.6	2.1	15.1
10	VHM	Vinhomes	Bất động sản	221,637	50,900	81,700	60.5	6.0	6.0	45.9	4.2	0.2	8.0	19.5	1.1	5.3

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q4/2022

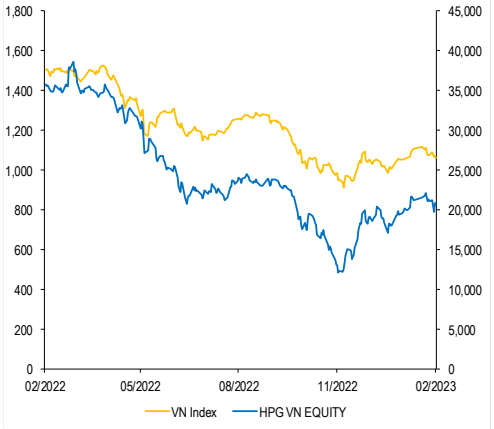
Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 31/01/2023

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
35,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
20,600	**73.3%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**119,785**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**5,815**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**3,155**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**54**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**40,385**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**11,800**
KLGD bình quân (triệu)	**34.5**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**642**
Hệ số Beta (12M)	**1.4**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**58.5**	**-14.5**	**-43.4**
T/quan VNINDEX	**50.5**	**1.0**	**-14.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tập Đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) là DN sản xuất thép số 1 tại Việt Nam cũng như khu vực Đông Nam Á; Top 50 công ty thép lớn nhất trên thế giới. Hoạt động trong 04 lĩnh vực chính: gang thép, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản. Năm 2022, Tập đoàn Hòa Phát xếp ở vị trí thứ 5 trong top 10 DN nội địa lớn nhất, và dẫn đầu top 10 DN tư nhân lớn nhất Việt Nam.
- Mảng thép, HPG đứng đầu với 32.6% và 25% thị phần thép xây dựng & ống thép; Top 5 thị phần tôn mạ với 8% thị phần. Đầu năm 2023, Hòa Phát vừa ký kết hợp đồng xuất khẩu lô hàng 10,000 tấn thép dây cuộn sang châu Âu – đơn hàng thép dài đầu tiên xuất khẩu và mở ra thị trường mới, nhiều tiềm năng này.
- Mảng nông nghiệp cũng đạt thành quả khi cung cấp cho thị trường vượt mốc hơn 1 triệu quả trứng gà/ngày, giữ thị phần số 1 khu vực phía Bắc và top 3 DN sản xuất trứng gà sạch lớn nhất Việt Nam. Nguồn gốc gà đẻ trứng được nhập trực tiếp từ các trang trại tại Úc, Anh, Mỹ và được nuôi theo mô hình công nghệ cao tại trại giống theo chuẩn VietGAP.

Cập nhật KQKD 2022:

- Doanh thu thuần hợp nhất Q4.2022 đạt 25,826 tỷ đồng (-42.2% YoY). Do giá nguyên vật liệu đầu vào vẫn còn ở mức cao khiến lợi nhuận gộp Q4 tiếp tục âm 885 tỷ đồng. LNST ghi nhận lỗ 1,999 tỷ đồng.
- Lũy kế năm 2022, doanh thu thuần đạt hơn 141,000 tỷ đồng (-5.5% YoY). Giá vốn hàng bán tăng gần 15% khiến biên lợi nhuận gộp xấp xỉ 12% (năm 2021 đạt 27.4%), đạt 16,763 tỷ đồng (-59% YoY). LNST quý 3 và 4 âm dẫn đến kết quả lũy kế cả năm 2022 chỉ đạt 8,444 tỷ đồng (-75% YoY). Công ty hoàn thành 90% doanh thu (trên tổng 160,000 tỷ đồng) và 35% LNST (trên tổng 25,000 tỷ đồng) kế hoạch năm 2022.
- Hòa Phát sản xuất 7.2 triệu tấn thép trong năm 2022 (-7% YoY), chủ yếu bao gồm 4.2 triệu tấn thép xây dựng (+10% YoY) và 2.6 triệu tấn thép cuộn cán nóng (HRC). Trong đó, xuất khẩu chiếm gần 1.2 triệu tấn (+15% YoY).

Triển vọng 2023:

- Ngắn hạn: Kỳ vọng biên LN được cải thiện do nền giá nguyên liệu thô như than cốc, quặng sắt đã hạ nhiệt mạnh so với mức đỉnh Q2.2022. Với việc thị trường thép Trung Quốc dần mở cửa giúp triển vọng xuất khẩu thép sẽ tăng trưởng tích cực. Hiện Hòa Phát đã tăng giá thép HRC từ $595 lên $650/tấn.
- Trung và dài hạn: HPG tiếp tục đầu tư, xây dựng dự án nhà máy gang thép Dung Quất 2 (công suất 5.6 triệu tấn HRC, đưa tổng công suất HRC đạt 8.6 triệu tấn/năm, nâng tổng năng lực sản xuất thép thô của HPG dự kiến hơn 14 triệu tấn từ năm 2025); dự án nhà máy sản xuất container Bà Rịa Vũng Tàu (công suất 500,000 TEU/năm).

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

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	63,658	90,119	149,680	141,409	123,709
LN HDKD (tỷ VND)	9,743	17,123	37,664	9,794	14,869
Biên LNHDKD (%)	15.3	19.0	25.2	6.9	12.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	7,527	13,450	34,478	8,484	11,793
Biên LNR (%)	11.8	14.9	23.0	6.0	9.5
EPS (VND)	1,294	2,191	5,512	1,459	1,926
ROE (%)	17.1	23.9	42.8	9.1	12.0
P/E (x)	8.6	10.8	6.5	12.3	10.7
P/B (x)	1.4	2.3	2.3	1.1	1.2

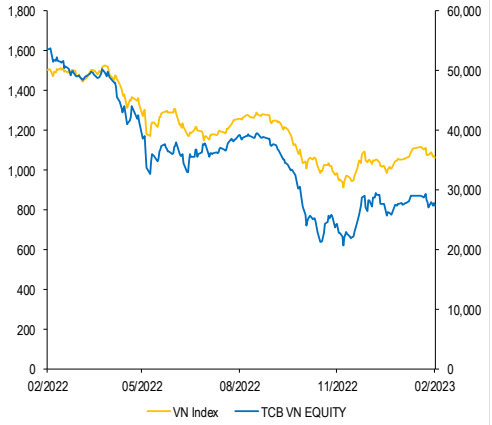
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

NHTMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
43,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
27,300	**60.1%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**96,021**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**3,517**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**2,714**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**77**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**54,900**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**19,300**
KLGD bình quân (triệu)	**6.7**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**158**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**12.1**	**-30.3**	**-49.1**
T/quan VNINDEX	**4.2**	**-14.8**	**-19.7**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Techcombank (HoSE: TCB) là một trong những ngân hàng bán lẻ lớn nhất Việt Nam với những thành công đáng kể. TCB tập trung đầu tư công nghệ, xây dựng hệ thống dữ liệu - số hóa cùng nhân sự tài năng. Ngân hàng hiện đang dẫn đầu hệ thống với nhiều chỉ số quan trọng như ROA, tỷ lệ nợ xấu (NPL). TCB đặt mục tiêu lọt top 10 ngân hàng tốt nhất khu vực ASEAN, giá trị vốn hóa đạt 20 tỷ đô, CASA 55% vào năm 2025.
- TCB có chất lượng tài sản vượt trội trong ngành với bộ đệm vốn dày, tỷ lệ nợ xấu thấp, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, có khả năng sinh lời cao nhờ chi phí vốn thấp và thành công vay vốn nước ngoài. Ngân hàng có khả năng điều chỉnh cơ cấu tín dụng giúp TCB linh hoạt theo thị trường. Hệ sinh thái đặc thù đem lại cho TCB nguồn thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ và đa dạng.

Cập nhật KQKD 2022:

- Năm 2022, thu nhập lãi thuần đạt 30,290 tỷ đồng (+13.4% YoY). Đáng chú ý, thu nhập từ dịch vụ tăng mạnh, đạt 8,528 tỷ đồng (+33.6% YoY), đóng góp chủ yếu vào thu nhập ngoài lãi, đạt 10,612 tỷ đồng (+2.3% YoY). Nhờ vậy, tổng thu nhập hoạt động (TOI) cả năm đạt 40,902 tỷ đồng (+10.3% YoY).
- Ngoài ra, do bối cảnh lãi suất tăng cao trên toàn cầu, thanh khoản hệ thống bớt dồi dào kèm tâm lý tiêu cực về thị trường bất động sản và trái phiếu, tỷ lệ CASA của Techcombank ghi nhận sự sụt giảm từ mức cao kỷ lục 50.5% cuối năm 2021 xuống còn 37% cuối năm 2022.
- Chi phí hoạt động của TCB năm 2022 được quản lý chặt chẽ, tăng ở mức 19.9% YoY. Tỷ lệ CIR ở mức 32.8%, phù hợp với chiến lược tập trung đầu tư số hóa trong giai đoạn 2021-2025. Chi phí dự phòng giảm 27.3% YoY. TCB hoàn nhập một phần dự phòng trích lập cho các khoản nợ tái cơ cấu giúp LNTT đạt 25,568 tỷ đồng (+10% YoY), hoàn thành 95% kế hoạch năm. ROA tiếp tục ở vị thế đầu ngành, đạt 3.2%.
- Chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt: Dư nợ cho vay đạt 420,524 tỷ đồng (+21.1% YoY) cuối năm 2022. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 0.91% từ mức 0.66% cuối năm 2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) và CAR duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 125% và 15.2%. Cuối năm 2022, tổng tài sản của TCB đạt 699 nghìn tỷ đồng (+22.9% YoY).

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

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,258	18,751	26,699	30,290	36,842
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,810	8,628	10,377	10,612	11,898
TNHĐ (tỷ VND)	21,068	27,379	37,076	40,902	48,741
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	13,756	18,411	25,903	27,504	32,500
LNST (tỷ VND)	10,226	12,582	18,415	20,436	24,280
EPS (VND)	2,871	3,515	5,137	5,810	6,904
ROE (%)	17.7	18.1	21.5	18.0	18.8
P/E (x)	8.2	9.0	10.3	4.7	3.1
P/B (x)	1.3	1.5	1.9	0.9	0.5

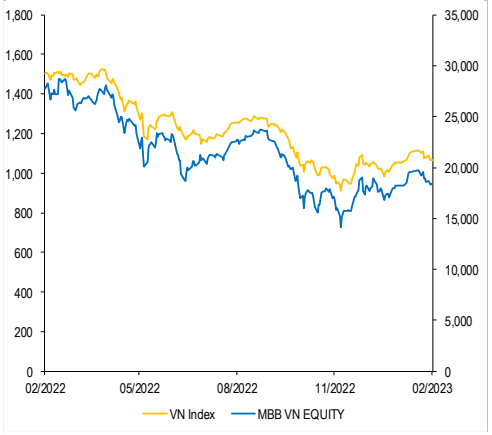
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

NHTMCP Quân Đội
(MBB VN)



Shinhan Securities

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
29,700			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
18,450			**61.0%**
VNINDEX			**1,064**
P/E thị trường (22F, x)			**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)			**83,652**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**4,534**
SLCP tự do giao dịch (triệu)			**2,672**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**59**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**29,083**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**13,200**
KLGD bình quân (triệu)			**11.8**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**204**
Hệ số Beta (12M)			**1.3**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**8.8**	**-19.0**	**-33.5**
T/quan VNINDEX	**0.9**	**-3.6**	**-4.2**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Quân Đội (HoSE: MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế; thuộc Top 30 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam (theo bảng xếp hạng VNR500); Top 4 Ngân hàng thương mại về quy mô và lợi nhuận tại Việt Nam.
- MBB là một trong những ngân hàng dẫn đầu về hoạt động hiệu quả và tăng trưởng nhanh trong nhiều năm qua. Ngân hàng hướng tới mục tiêu xây dựng ngân hàng số và tiếp tục tập trung phát triển CNTT, chuyển đổi số hướng tới mục tiêu "Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu".
- MBB có chất lượng tài sản vượt trội cùng tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp trong ngành, nhưng vẫn duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao. Ngoài lợi thế chi phí vốn thấp, MBB có khả năng sinh lời cao nhờ đa dạng hóa danh mục cho vay, tập trung phát triển mảng cho vay bán lẻ giúp tăng thu nhập lãi cũng như cải thiện biên NIM. Việc thành lập ngân hàng liên doanh tại Campuchia ngày càng khẳng định vị thế của TCB.

Cập nhật KQKD 2022:

- Liên tục thực hiện chuyển đổi số nhằm thu hút khách hàng, MBB trở thành ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất, đạt 40% tại thời điểm cuối năm 2022. Ngân hàng đã thực hiện chuyển đổi số hóa toàn diện tạo tăng trưởng đột phá trong kinh doanh ngân hàng số, đặc biệt là phát triển hệ sinh thái khách hàng trên 2 nền tảng App MBBank và BIZ MBBank, lũy kế đạt 20 triệu khách hàng (+54% YoY). MBB kỳ vọng năm 2023 sẽ đạt lũy kế 27 triệu khách hàng.
- Lũy kế 2022, thu nhập ngoài lãi của MBB giảm 10.9%, trong đó thu nhập từ dịch vụ giảm 5.3%. Tuy nhiên, tổng thu nhập hoạt động (TOI) vẫn tăng 23.4% YoY, đạt 45,593 tỷ đồng nhờ vào thu nhập lãi thuần tăng mạnh (+37.5% YoY) và đạt 36,023 tỷ đồng trong năm 2022. Ngoài ra, MBB có lợi thế từ việc duy trì mối quan hệ tốt với các doanh nghiệp lớn. NIM tại MBB tiếp tục tăng đạt 5.7% cuối năm 2022 và vẫn có nhiều tiềm năng mở rộng.
- Chi phí hoạt động của MBB năm 2022 được quản lý chặt chẽ, tăng ở mức 19.7% YoY. Tỷ lệ CIR năm 2022 ở mức 32.5%. Chi phí dự phòng giảm nhẹ 0.2% YoY. LNTT ghi nhận 22,729 tỷ đồng (+37.5% YoY), hoàn thành 112% kế hoạch năm. ROA đạt 2.7%. Về chất lượng tài sản, dư nợ tín dụng của MBB tăng 26.7% và đạt 460,574 tỷ đồng, thuộc nhóm các ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) chỉ tăng nhẹ ở mức 1.09% cuối năm 2022 (2021: 0.9%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) và CAR duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 160% và 11.5%.

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

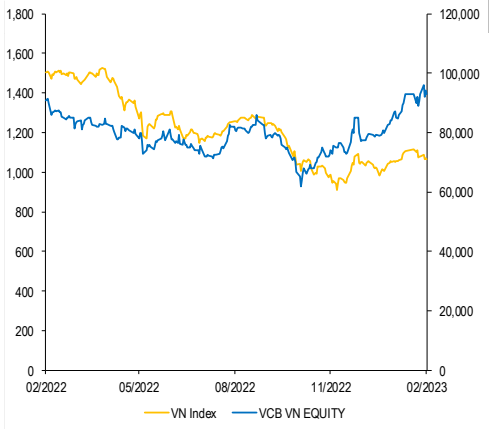
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,000	20,278	26,200	36,023	38,571
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,650	7,084	10,734	9,570	13,821
TNHĐ (tỷ VND)	24,650	27,362	36,934	45,593	52,392
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	14,927	16,807	24,557	30,777	34,966
LNST (tỷ VND)	8,069	8,606	13,221	18,155	21,005
EPS (VND)	2,758	2,776	3,362	4,004	4,633
ROE (%)	22.1	19.2	22.6	22.8	22.5
P/E (x)	5.8	7.7	4.9	4.6	3.7
P/B (x)	1.3	1.3	1.0	1.1	0.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
93,100	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
93,000	**0.1%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**440,124**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**4,733**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**1,192**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**25**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**96,300**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**62,000**
KLGD bình quân (triệu)	**1.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**110**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**25.7**	**15.1**	**2.4**
T/quan VNINDEX	**17.7**	**30.6**	**31.7**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

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

Cập nhật KQKD 2022:

- Dư nợ tín dụng năm 2022 của VCB tăng 19% YoY và đạt 1.15 triệu tỷ đồng. NIM đạt 3.41%. Lũy kế 2022, thu nhập lãi thuần ghi nhận 53,246 tỷ đồng (+26% YoY). Tuy thu nhập từ dịch vụ chỉ đạt 6,839 tỷ đồng (-7.7% YoY), thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng mạnh 32% YoY, đóng góp chủ yếu vào thu nhập ngoài lãi trong năm 2022, đạt 14,836 tỷ đồng (+3.3% YoY). Nhờ vậy, tổng thu nhập hoạt động (TOI) cả năm đạt 68,083 tỷ đồng (+20.2% YoY). ROA và ROE duy trì ở mức cao, tương ứng là 1.85% và 24.21%.
- VCB có chất lượng tài sản tốt khi tổng tài sản tăng 28.2%, đạt mức 1,814.2 triệu tỷ đồng cuối năm 2022. Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.68% (năm 2021: 0.64%), thuộc nhóm thấp nhất ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dẫn đầu ngành với 424% cuối năm 2021, tiếp giữ vững mức dự phòng cao với 465% cuối năm 2022. Tỷ trọng huy động vốn không kỳ hạn (CASA) cải thiện qua các năm, ghi nhận 33.9% cuối năm 2022 (năm 2021: 35.7%) và chỉ xếp sau MBB và TCB.
- Tỷ lệ CIR tiếp tục duy trì ở mức 31.2% trong năm 2021 và 2021. VCB dẫn đầu hệ thống về LNTT trong năm 2021, đạt 27,487 tỷ đồng (+19% YoY) và tiếp tục dẫn đầu trong năm 2022, với LNTT lũy kế đạt mức cao kỷ lục 37,359 tỷ đồng (+36% YoY) và hoàn thành 121% kế hoạch năm.

Kế hoạch 2023: Tổng tài sản tăng 9% so với năm 2022. Tăng trưởng tín đạt 12.8% và LNTT tăng tối thiểu 12%. Tỷ lệ nợ xấu thấp hơn 1.5% và NIM đạt tối thiểu 3.24%.

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

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	34,538	36,285	42,273	53,246	57,912
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	11,156	12,777	14,357	14,836	21,172
TNHĐ (tỷ VND)	45,693	49,063	56,630	68,083	79,084
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	29,819	33,024	38,964	46,823	56,301
LNST (tỷ VND)	18,597	18,473	22,017	29,912	35,293
EPS (VND)	4,406	3,387	4,162	6,316	7,458
ROE (%)	22.8	19.0	19.6	24.2	23.9
P/E (x)	20.5	21.9	18.8	12.7	10.6
P/B (x)	4.1	3.9	3.4	2.7	2.2

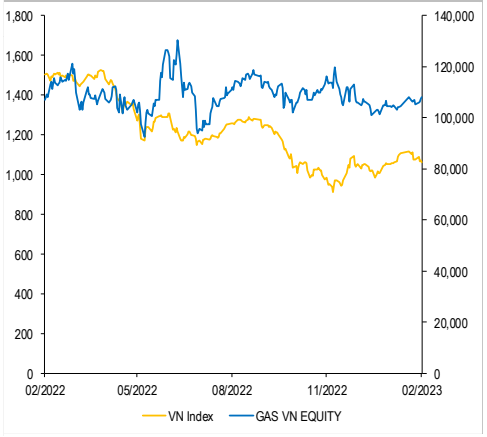
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

Tổng CTCP Khí Việt Nam
(GAS VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
140,100	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
108,100	**29.6%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**206,898**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,914**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**81**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**4**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**134,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**92,600**
KLGD bình quân (triệu)	**0.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**34**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.1	-3.5	-1.7
T/quan VNINDEX	-15.1	12.0	27.6



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tổng công ty khí Việt Nam là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực khí tại Việt Nam, chiếm 100% thị phần khí khô, hơn 70% thị phần khí hóa lỏng (LPG). Ngoài ra, GAS sở hữu 1,500km đường ống khí, 3 nhà máy xử lý khí, 14 kho chứa LPG. Hiện tại, khí khô, LPG và khí ngưng tụ (Condensate) là ba mảng kinh doanh chủ chốt của GAS.
- GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc sản xuất điện từ nguồn khí LNG đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. Hiện tại, GAS là nhà nhập khẩu LNG (Liquefied Natural Gas) lớn nhất đồng thời là nhà cung cấp có thị phần lớn nhất tại Việt Nam. Trong giai đoạn 2022 đến 2035, GAS sẽ đầu tư 7 trên tổng 9 cảng LNG tại Việt Nam. Theo Wood Mackenzie, nhu cầu khí khô của Việt Nam có thể tăng 100% trước năm 2035 khi các nhà máy điện khí quy mô lớn như NT3 và NT4 đi vào hoạt động.
- Ngoài ra, GAS là nhà đầu tư chính của đường ống dẫn khí của dự án Lô B Ô Môn được khởi động vào cuối năm 2022. Nguồn khí dồi dào từ dự án này sẽ đổ về từ năm 2026 với trữ lượng lên tới 107 tỷ m3, đảm bảo khả năng tăng trưởng dài hạn của GAS.

Cập nhật KQKD 2022:

- Doanh thu lũy kế đạt mức kỷ lục 100,724 tỷ đồng (+28% YoY), vượt gần 26% kế hoạch năm. LNST tăng mạnh 70% YoY, ghi nhận 15,062 tỷ đồng và hoàn thành 113% mục tiêu đặt ra. Giá dầu tăng cao và sản lượng tiêu thụ khí cải thiện là động lực chính thúc đẩy doanh thu của GAS. Bên cạnh đó, GAS là một trong những doanh nghiệp có lượng tiền và tiền gửi kỳ hạn dồi dào nhất trên thị trường chứng khoán với hơn 33,000 tỷ đồng cuối năm 2022.
- Trong năm 2023, dự kiến hiện tượng La Nina sẽ kết thúc kéo tỷ lệ huy động của các doanh nghiệp điện khí, từ đó củng cố nhu cầu khí. Ngoài ra, với việc chuyển đổi sang sử dụng LNG các doanh nghiệp điện khí hàng đầu như NT2, POW dự kiến sẽ trở thành khách hàng thân thuộc của GAS khi kho LNG Thị Vải chính thức hoạt động.

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

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	75,005	64,135	78,992	100,724	109,474
LN HDKD (tỷ VND)	13,649	8,694	10,374	17,799	17,092
Biên LNHDKD (%)	18.2	13.6	13.1	17.7	15.6
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	11,902	7,855	8,673	14,794	13,893
Biên LNR (%)	15.9	12.2	11.0	14.7	12.7
EPS (VND)	6,142	4,028	4,356	7,647	7,177
ROE (%)	25.1	15.9	16.8	26.7	22.1
P/E (x)	15.3	21.5	22.1	13.3	15.1
P/B (x)	3.7	3.4	3.6	3.2	3.2

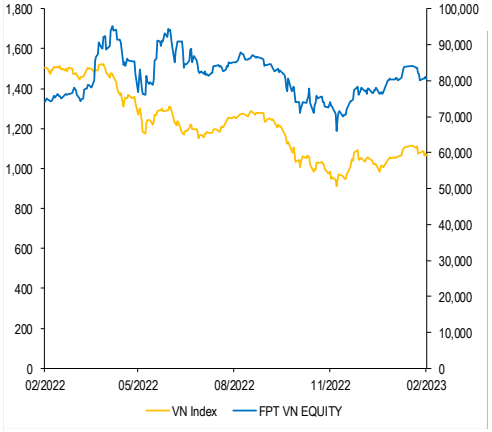
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

CTCP FPT
(FPT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
97,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
80,700	**20.2%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**88,530**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,097**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**925**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**84**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**99,083**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**61,300**
KLGD bình quân (triệu)	**1.2**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**85**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**9.1**	**-6.4**	**6.8**
T/quan VNINDEX	**1.1**	**9.1**	**36.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP FPT (HoSE: FPT) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công nghệ với các mảng kinh doanh cốt lõi, có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sức khỏe tài chính lành mạnh. FPT đang trở mình nhanh chóng từ một đơn vị gia công phần mềm truyền thống thành một nhà tiên phong trong lĩnh vực DX thông qua các sản phẩm B2B tự phát triển, ứng dụng những công nghệ mới nhất như Trí tuệ nhân tạo (AI), Tự động hóa quy trình bằng robot (RPA), Blockchain, Điện toán Đám mây và Internet vạn vật (IoT).
- Doanh thu của FPT đến từ ba mảng: Công nghệ; Viễn thông; Giáo dục & Đầu tư. Với chuỗi giá trị gần như hoàn thiện, FPT có thể tham gia sâu rộng vào việc phát triển sản phẩm từ đó tạo lợi thế lớn trong việc đấu thầu và giành được những hợp đồng lớn giá trị trên 5 triệu USD.

Cập nhật KQKD 2022:

- Lũy kế năm 2022, doanh thu hợp nhất đạt 44,017 tỷ đồng (+23.4% YoY), với LNTT đạt 7,654 tỷ đồng (+20.8% YoY). Cụ thể, khối dịch vụ công nghệ đóng trò chủ chốt, đóng góp 58% doanh thu (~25,521 tỷ đồng; +23% YoY) và 45% LNTT (tương đương 3,421 tỷ đồng; +22% YoY). Trong đó doanh thu và LNTT dịch vụ CNTT ngoài nước lần lượt đạt 18,935 tỷ đồng (+30.2% YoY) và 2,987 tỷ đồng (+23.3%).
- Doanh thu từ mảng giáo dục, đầu tư của FPT cũng tăng trưởng ấn tượng trong năm 2022, đạt 4,712 tỷ đồng (+53% YoY). Hiện FPT đã hoàn thành 103.8% doanh thu mục tiêu (42,420 tỷ đồng) và 100.5% LNTT mục tiêu (7,618 tỷ đồng) năm 2022.

Năm 2023: FPT ghi nhận rủi ro từ khả năng kinh tế toàn cầu chững lại, đặt ra triển vọng tăng trưởng thận trọng hơn. Đối với mảng công nghệ tại thị trường nước ngoài cũng ghi nhận doanh thu ký mới đạt 21,594 tỷ đồng (tương đương 1 tỷ USD, +39% YoY), tạo đà tăng trưởng tốt cho năm 2023. Theo kế hoạch, mục tiêu doanh thu và LNTT lần lượt đạt 52,300 tỷ đồng (+19% YoY) và 9,050 tỷ đồng (+18.3% YoY).

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

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	27,717	29,830	35,657	44,017	42,202
LN HDKD (tỷ VND)	4,147	4,605	5,415	6,761	7,097
Biên LNHDKD (%)	15.0	15.4	15.2	15.4	16.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	3,135	3,538	4,337	5,295	6,412
Biên LNR (%)	11.3	11.9	12.2	12.0	15.2
EPS (VND)	2,659	2,982	3,624	4,421	4,324
ROE (%)	21.6	21.7	23.4	24.8	24.8
P/E (x)	13.8	14.4	21.4	17.4	15.2
P/B (x)	2.8	2.9	4.7	4.0	3.4

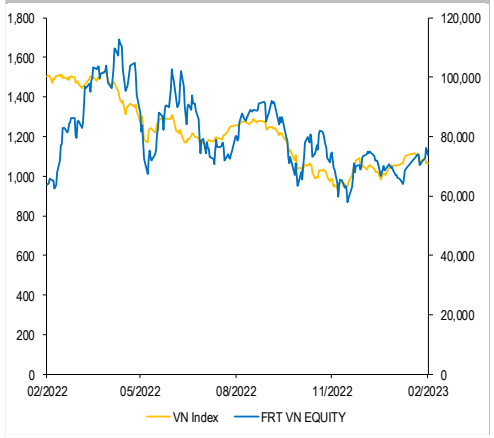
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
74,300	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
73,700	**0.8%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**8,731**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**118**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**59**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**50**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**116,667**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**55,700**
KLGD bình quân (triệu)	**1.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**70**
Hệ số Beta (12M)	**1.2**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-1.5**	**-8.0**	**15.4**
T/quan VNINDEX	**-9.4**	**7.5**	**44.7**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HoSE: FRT) sở hữu 2 chuỗi bán lẻ thiết bị công nghệ mang tên "FPT Shop" (946 cửa hàng), chuyên bán lẻ máy tính, laptop, các thiết bị ngoại vi, điện thoại di động, phần mềm,… và "F.Studio by FPT" (27 cửa hàng), được ủy quyền phân phối và bán lẻ các sản phẩm chính hãng của Apple. Hiện FPT Retail xếp thứ 2 trên thị trường bán lẻ điện thoại di động và dẫn đầu về thị phần bán lẻ laptop tại Việt Nam.
- Năm 2018, FRT mở rộng kinh doanh sang mảng dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu. Trong năm 2022, FPT Long Châu mở mới 537 cửa hàng, nâng tổng số nhà thuốc lên 937 (vượt xa mục tiêu 800 cửa hàng) và đã có mặt trên khắp 63 tỉnh thành. Theo Fitch Solutions, tổng giá trị ngành dược năm 2022 của Việt Nam đạt 155.8 triệu tỷ đồng (~6.9 tỷ USD) và dự phóng năm 2031 đạt 319.7 triệu tỷ đồng (~12.8 tỷ USD; ~CAGR 8.4%). Vì thế, chuỗi nhà thuốc Long Châu vẫn còn dư địa phát triển thời gian sắp tới, đặt mục tiêu nâng số nhà thuốc lên 3,000 cửa hàng vào năm 2026.

Cập nhật KQKD 2022:

- Doanh thu hợp nhất đạt 30,166 tỷ đồng (+34% YoY), trong đó Long Châu đóng góp 32% (9,596 tỷ đồng, tăng gấp 2.4 lần YoY). Tổng doanh thu thuần của chuỗi FPT Shop và F.Studio đạt 20,689 tỷ đồng (+11% YoY). Năm 2022, LN gộp của FRT đạt 4,703 tỷ đồng (+49.2% YoY), với biên LN gộp được cải thiện từ mức 14% năm 2021 lên 15.6%.
- Về Long Châu, FRT ghi nhận doanh thu trung bình mỗi cửa hàng thuốc dao động từ 1.4-1.5 tỷ đồng/tháng, có những cửa hàng doanh thu đột biến gần 10 tỷ/cửa hàng/tháng. Cuối năm 2022, trong khi FPT Long Châu đã có lãi từ năm 2021. Các chuỗi nhà thuốc bán lẻ cạnh tranh tương đương như An Khang (500 cửa hàng) và Pharmacity (1000 cửa hàng) vẫn theo đuổi chiến lược đốt tiền để đổi lấy quy mô.
- Lũy kế 2022, LNTT của FRT đạt 485.6 tỷ đồng, chỉ giảm 12.4% so với nền cơ sở cao đột biến năm 2021 do dịch COVID-19. FTR đã hoàn thành 111.7% doanh thu và 67.4% LNTT mục tiêu năm 2022.
- Trong bối cảnh lãi suất tăng cao trong năm 2022, FRT chủ động giảm tỷ lệ đòn bẩy trong cơ cấu tài chính. Cuối năm 2022, tỷ lệ D/E của FRT ở mức 2.6x (2021: 3.6x). Ngoài ra, tháng 11/2022, FRT chủ động góp vốn thêm 225 tỷ đồng vào FPT Long Châu, nâng tổng vốn góp vào mảng dược bán lẻ lên 450 tỷ đồng, chiếm 89.83% vốn điều lệ ở công ty con này.

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

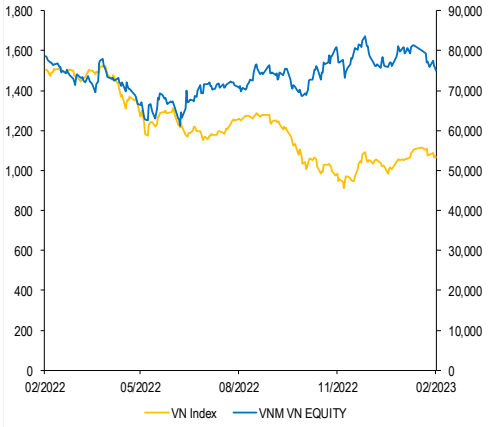
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	16,634	14,661	22,495	30,166	34,311
LN HDKD (tỷ VND)	343	77	495	557	643
Biên LNHDKD (%)	2.1	0.5	2.2	1.8	1.9
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	213	25	444	390	446
Biên LNR (%)	1.3	0.2	2.0	1.3	1.3
EPS (VND)	1,741	177	3,745	3,295	3,650
ROE (%)	17.1	1.7	30.9	19.4	20.7
P/E (x)	8.1	120.3	17.8	20.9	20.2
P/B (x)	1.3	2.1	4.8	4.3	4.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
93,200			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
75,000			**24.3%**
VNINDEX			**1,064**
P/E thị trường (22F, x)			**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)			**156,747**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**2,090**
SLCP tự do giao dịch (triệu)			**735**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**35**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**85,600**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**64,500**
KLGD bình quân (triệu)			**2.0**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**161**
Hệ số Beta (12M)			**0.6**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-7.3**	**4.2**	**-9.4**
T/quan VNINDEX	**-15.3**	**19.6**	**19.9**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng, nắm bắt được nhu cầu của nhiều nhóm người tiêu dùng khác nhau, từ trẻ sơ sinh đến cao tuổi, từ sản phẩm phổ thông đến sản phẩm cao cấp, và từ sữa bò tới sữa thực vật. Hơn 80% doanh thu của Vinamilk đến từ thị trường nội địa kể từ năm 2007.
- Vinamilk là công ty có mức biên LN gộp hàng năm cao nhất ngành sữa (~40%). Năm 2022, mảng sữa hạt của công ty có KQKD khả quan, dự kiến chiếm 3% tổng ngành sữa thực vật. Công ty con của VNM là Vilico đang đầu tư 2,083 tỷ đồng mở nhà máy sản xuất 200 triệu lít sữa/năm (dự kiến 2025 hoàn thành) và 1,522 tỷ đồng cho dự án thịt bò.

Cập nhật KQKD 2022:

- Doanh thu thuần hợp nhất đạt 59,956 tỷ đồng (-1.6% YoY). Doanh thu nội địa đóng góp 84.6% tổng doanh thu, đạt 50,704 tỷ đồng (-1% YoY). Bên cạnh đó, thị trường nước ngoài ghi nhận khả quan, ghi nhận doanh thu thuần 4,424 tỷ đồng (+23.3% YoY) nhờ nhu cầu từ các trường học đã phục hồi hoàn toàn cũng như hoạt động phát triển thị trường hiệu quả của VNM.
- Doanh thu thuần xuất khẩu trực tiếp chưa hiệu quả, đạt 4,828 tỷ đồng (-21.2% YoY). VNM đang tập trung kế hoạch phát triển thị trường ĐNA như Philippines thông qua liên doanh Del Monte-Vinamilk. Ngoài ra, các dự án trọng điểm của Villico cũng đã được giải ngân và triển khai giai đoạn đầu trong Q4/2022.
- Lũy kế năm 2022, LN gộp và LNST lần lượt đạt 23,897 tỷ đồng và 8,578 tỷ đồng, giảm 9.1% và 19.3% YoY. Nguyên nhân chủ từ yếu tố tăng giá vốn hàng bán và chi phí tài chính. VNM lần lượt hoàn thành 93.7% và 71.5% doanh thu and LNST mục tiêu năm 2022.
- Cửa hàng trực tiếp và trực tuyến của Vinamilk đóng vai trò quan trọng trong việc thu thập dữ liệu tiêu dùng cho các dự án chuyển đổi số cũng như thử nghiệm mới về sản phẩm và dịch vụ nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng. Vinamilk đang vận hành gần 650 cửa hàng trên toàn quốc.
- Vinamilk kỳ vọng đạt 86,200 tỷ đồng tổng doanh thu và 16,000 tỷ đồng LNTT vào năm 2026 (CAGR giai đoạn 2021 - 2026 ở mức 7.2% đối với doanh thu và 4.4% đối với LNTT). Mục tiêu này xây dựng trên kỳ vọng ngành FMCG sẽ phục hồi nhanh từ sau năm 2022, khi mà CAGR doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2022-2026 có thể tăng tốc lên mức 7.7% và 7.5%/năm.

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

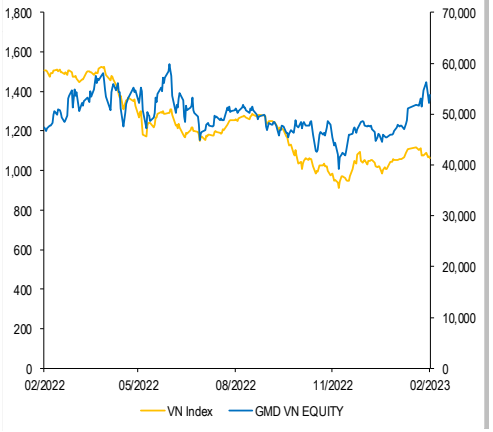
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	56,318	59,636	60,919	59,956	61,980
LN HDKD (tỷ VND)	12,182	12,263	11,760	9,753	11,794
Biên LNHDKD (%)	21.6	20.6	19.3	16.3	19.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	10,581	11,099	10,532	8,516	10,428
Biên LNR (%)	18.8	18.6	17.3	14.2	16.8
EPS (VND)	4,565	4,770	4,517	3,632	4,943
ROE (%)	35.8	33.9	29.3	24.1	28.0
P/E (x)	21.3	22.8	19.1	21.0	14.7
P/B (x)	7.4	7.3	5.5	5.3	4.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

CTCP Gemadept
(GMD VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
59,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
53,800	**11.0%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**16,214**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**301**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**289**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**96**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**62,200**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**36,400**
KLGD bình quân (triệu)	**0.7**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**27**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**18.2**	**2.7**	**10.9**
T/quan VNINDEX	**10.3**	**18.1**	**40.2**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Gemadept (HoSE: GMD) là công ty logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới cảng và logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất, tọa lạc ở các vùng kinh tế lớn. Hoạt động kinh doanh chính: Khai thác cảng; hoạt động Logistic. Gemadept sở hữu tổng cộng 8 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.
- GMD có ưu thế sở hữu nhiều cảng ở vị trí địa lý thuận lợi so với các đối thủ, kèm theo nhiều năm kinh nghiệm. Ngoài ra, Gemadept tiếp tục khẳng định vị thế với các dự án tiềm năng đang được đầu tư mạnh mẽ. Dự án tiêu biểu: Cảng Quốc tế Gemalink giai đoạn 2 – nâng tổng công suất lên 3 triệu TEU; Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và 3 (mỗi giai đoạn thêm 500,000 TEU) – nâng tổng công suất lên 1.5 triệu TEU. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành.

Cập nhật KQKD 2022:

- Hoạt động khai thác cảng đóng góp chính đạt 3,104 tỷ đồng (+12.4% YoY), chiếm 79.3% tổng doanh thu. Hoạt động logistic và cho thuê văn phòng tăng mạnh 83.5% YoY, đạt 812 tỷ đồng và chiếm 20.7% tổng doanh thu (năm 2021: chiếm 13.8%). Lũy kế năm 2022, doanh thu thuần và LNTT của GMD lần lượt đạt 3,916 tỷ đồng (+22.1% YoY) và 1,308.3 tỷ đồng (+62.3% YoY), hoàn thành 101.7% và 109% mục tiêu năm.
- Tổng sản lượng hàng hóa container của GMD trong năm 2022 ước đạt hơn 3 triệu TEU (+20% YoY), trong đó Gemalink đóng góp ước khoảng 1.2 triệu TEU (+70% YoY). Gemalink thuộc khu vực Cái Mép - Thị Vải, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, được đưa vào vận hành từ Q1.2021 và đem về cho GMD 84 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2022 (2021: 2 tỷ đồng). Giai đoạn 2 dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào khai thác từ Q1.2025. Cuối năm 2022, cảng này đã đạt được độ sâu trước bến 16.5m và có thể đón được những chuyến tàu lớn nhất thế giới trong năm 2023.

Thương vụ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ:

- Ngày 29/12/2022, HĐQT Gemadept đã thông qua việc chuyển nhượng toàn bộ 84.66% cổ phần sở hữu tại CTCP Cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV). Trong bối cảnh khó khăn của ngành cảng biển năm 2023, việc tái cấu trúc hoạt động kinh doanh tại cụm cảng Hải Phòng vốn có tính cạnh tranh cao giúp GMD tập trung hơn vào cảng Nam Đình Vũ (NĐV).
- Số tiền thu được từ thương vụ này giúp Gemadept có thể đẩy nhanh tiến độ đầu tư cảng Gemalink giai đoạn 2, cảng NĐV giai đoạn 2, 3, và các dự án cảng thủy nội địa khác, giảm phụ thuộc vào nợ vay trong môi trường lãi suất cao.
- Ngoài ra, cảng NHĐV đã đạt 100% công suất (550,000 TEUs/năm) với doanh thu đạt 647 tỷ đồng, LNST đạt 212 tỷ đồng trong năm 2021. Giai đoạn 1 của cảng NĐV đang hoạt động 80% công suất và giai đoạn 2 dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động trong Q1.2023. Cảng NĐV có thể được hưởng lợi khi nhận khối lượng hàng chuyển từ cảng NHĐV, hỗ trợ một phần hiệu suất hoạt động ngay khi hoàn tất giai đoạn 2.

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

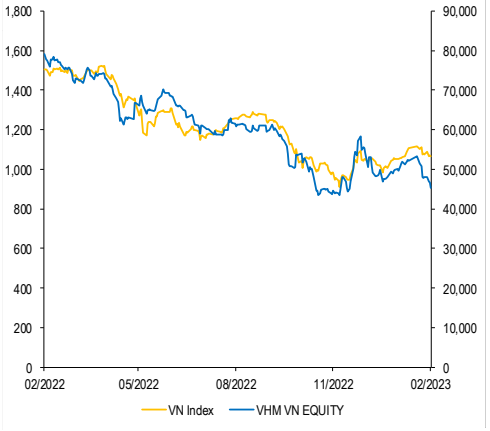
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,643	2,606	3,206	3,916	3,814
LN HDKD (tỷ VND)	544	471	693	1,104	1,363
Biên LNHDKD (%)	20.6	18.1	21.6	28.2	35.7
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	517	371	612	995	933
Biên LNR (%)	19.6	14.2	19.1	25.4	24.5
EPS (VND)	1,602	1,149	1,869	3,037	3,553
ROE (%)	8.1	5.8	9.2	13.8	15.1
P/E (x)	14.5	28.4	25.3	14.9	15.1
P/B (x)	1.2	1.7	2.3	2.0	2.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

CTCP Vinhomes
(VHM VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
81,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
45,300	**80.4%**
VNINDEX	**1,064**
P/E thị trường (22F, x)	**9.9**
Vốn hóa (tỷ VND)	**197,253**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**4,354**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**1,034**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**24**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**84,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**41,250**
KLGD bình quân (triệu)	**3.0**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**142**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**1.7**	**-25.6**	**-44.4**
T/quan VNINDEX	**-6.3**	**-10.1**	**-15.1**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

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

Cập nhật KQKD 2022:

- Trong Q4.2022, doanh thu thuần hợp nhất đạt 31,193 tỷ đồng (+34% YoY), chủ yếu nhờ bàn giao thêm 2,200 căn bất động sản thấp tầng tại đại dự án Vinhomes Ocean Park 2 - The Empire. LN gộp quý 4 đạt 15,084.7 tỷ đồng (+6.6% YoY), và LNST ghi nhận 8,952.5 tỷ đồng (-23.5% YoY do chi phí tài chính tăng mạnh 112.6% so với cùng kỳ).
- Trong Q4.2022, VHM còn mở bán Vinhomes Đại An (Ocean Park 3 - The Crown), giai đoạn cuối thuộc siêu quần thể đô thị biển 1,200ha Vinhomes Ocean Park. Dự án có diện tích gần 300ha với điểm nhấn là vịnh biển Paradise Bay rộng 12.3ha, hồ nước mặn Tropical Lagoon, bể bơi phong cách Olympics, cùng những tiện ích hiện đại bậc nhất kế thừa từ hai giai đoạn trước. 1,000 căn đầu tiên chính thức mở bán vào ngày 10/10, với 80% số căn đã được đặt cọc chỉ sau 3 ngày đầu mở bán. Ngoài ra, VHM cũng dự kiến mở bán dự án Golden Avenue tại tỉnh Quảng Ninh trong Q1.2023 (116ha; có tổng giá trị ~800 triệu USD).
- Luỹ kế năm 2022, doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 62,392 tỉ đồng (-26.6% YoY) và 29,001 tỉ đồng (-25.5% YoY), hoàn thành 83.2% và 96.7% mục tiêu năm 2022. Tổng tài sản cuối năm 2022 đạt 361,204 tỉ đồng (+56.7% YTD). Trong đó, tiền và tương đương tiền tăng 70% YoY, ghi nhận 12,388 tỉ đồng nhờ mở bán thành công dự án mới, giúp VHM chủ động đẩy nhanh tiến độ xây dựng, phát triển các đại dự án và giảm phụ thuộc vào nợ vay. Tỷ lệ D/E cuối năm 2021 và 2022 duy trì ở mức 0.2x.

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

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	51,627	71,547	84,986	62,392	100,138
LN HDKD (tỷ VND)	23,219	21,062	42,402	25,072	41,788
Biên LNHDKD (%)	45.0	29.4	49.9	40.2	41.7
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	21,747	27,351	38,825	28,628	35,922
Biên LNR (%)	42.1	38.2	45.7	45.9	35.9
EPS (VND)	5,002	6,396	9,015	6,575	8,574
ROE (%)	43.8	38.6	36.9	21.3	21.6
P/E (x)	13.0	10.8	9.1	7.3	5.3
P/B (x)	5.0	3.4	2.9	1.4	1.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/02/23

Mạng lưới Shinhan Investment

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

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

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

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

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

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

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

Phụ lục – Công bố quan trọng





Thông báo tuân thủ

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

Miễn trừ trách nhiệm

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



Shinhan
Securities