SHINHAN SECURITIES



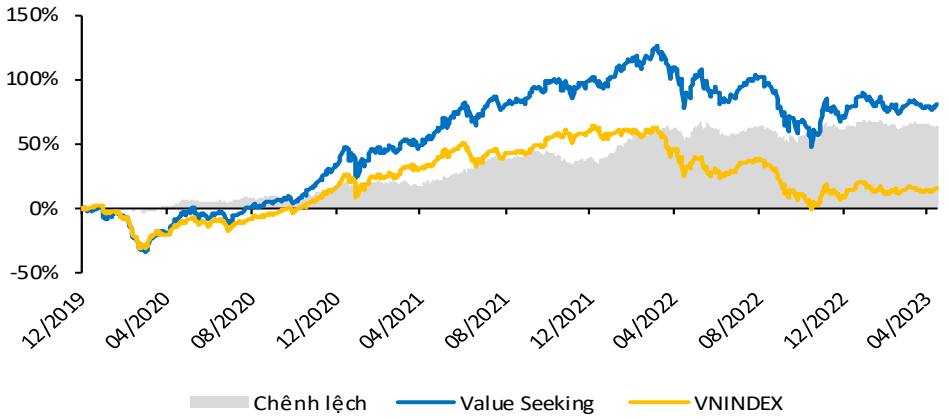
Ngày 16 Tháng 05, 2023

VALUE SEEKING

Hiệu suất danh mục	Hiệu suất VN-Index
⬆ +0.2% MoM	⬆ +1.2% MoM
⬆ +6.3% YTD	⬆ +6.2% YTD

- Thị trường chứng khoán Việt Nam đi ngang trong 4T2023. Trên thế giới, FED tiếp tục tăng lãi suất cùng với sự bất ổn khi hàng loạt ngân hàng tại Mỹ phá sản. Tại Việt Nam, GDP Q1.2023 chỉ tăng 3.32% trong bối cảnh lạm phát tăng 4.18% YoY. Trong khi đó, Nhà Nước nỗ lực giải quyết các vấn đề cấp bách, hỗ trợ nền kinh tế trong giai đoạn khó khăn như hạ lãi suất, đề xuất giảm thuế VAT.
- 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 (+22.2% YTD) có sự đóng góp mạnh mẽ nhất cho danh mục nhờ giá bán thép đã hồi phục đáng kể từ đầu năm. Bên cạnh đó, GMD (+10.4% YTD) và nhóm cổ phiếu ngân hàng (+13.9% YTD) trong danh mục cũng tăng trưởng tốt sau khi công bố kế hoạch kinh doanh tích cực cho năm 2023.
- Cập nhật KQKD Q1.2023 danh mục đầu tư "Value Seeking", tổng doanh thu tăng nhẹ 1.4% YoY, lãi ròng tăng 4% YoY. Sự giảm sút doanh thu của GAS (-20% YoY) và HPG (-40% YoY) là nguyên nhân chính làm giảm đà tăng trưởng KQKD của danh mục. Ngoài ra, KQKD tăng đột biến của VHM nhờ bàn giao thành công các dự án BĐS giúp cải thiện rõ rệt KQKD chung của danh mục.
- 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 trong thời gian tới.

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



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E kỳ vọng	13.8x	10.4x
P/B	2.3x	1.5x
Lợi suất cổ tức	2.2%	1.8%
Tăng trưởng EPS (3Y)	26.3%	13.6%
ROE	19.2%	12.8%
ROA	7.4%	2.0%
Beta	0.18	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y)	3.6%	-8.5%
Độ lệch chuẩn	25.4%	22.7%
Tỷ số Sharpe	-0.04	-0.4

Nguồn: SSV, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 15/05/2023

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:

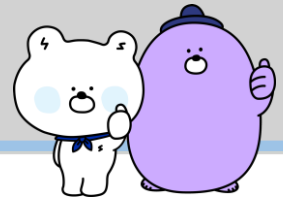
- Dẫn đầu ngành
- Định giá hấp dẫn
- Có nền tài chính vững mạnh và được quản trị tốt
- Có lợi thế cạnh tranh, tăng trưởng bền vững

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

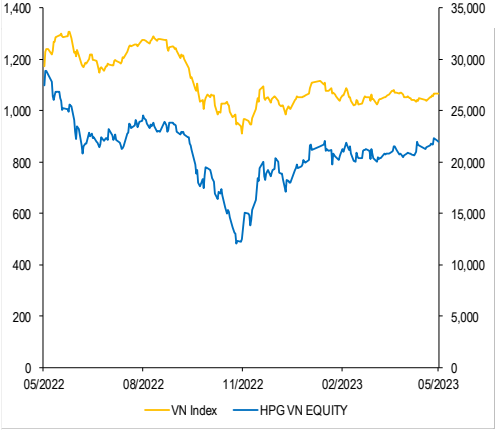
Thông tin chung					Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)					Định giá (23F)	
No.	Mã	Tên công ty	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	Biên LNR (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Nợ trên vốn	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	Tập đoàn Hòa Phát	Thép	127,925	22,000	26,100	18.6	6.5	22.2	6.0	2.0	0.6	0.4	0.7	1.2	14.3
2	TCB	Ngân hàng Techcombank	Ngân hàng	104,814	29,800	34,700	16.4	3.1	15.3	46.6	0.0	1.8	2.9	17.8	0.9	5.3
3	MBB	Ngân hàng MB	Ngân hàng	85,239	18,800	27,600	46.8	2.7	9.9	31.4	0.0	1.2	2.5	24.8	1.0	4.3
4	VCB	Ngân hàng Vietcombank	Ngân hàng	438,231	92,600	94,600	2.2	4.8	15.8	40.6	2.0	2.3	1.9	23.6	3.1	13.0
5	GAS	Tổng CTCP Khí Việt Nam	Năng lượng	176,849	92,400	111,000	20.1	-5.8	-9.0	14.7	3.0	0.1	17.4	25.0	2.9	16.3
6	FPT	Tập đoàn FPT	Công nghệ	90,003	81,500	91,700	12.5	2.4	6.0	12.1	2.0	0.5	10.5	26.6	3.7	14.9
7	FRT	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	Bán lẻ	7,487	63,200	76,800	21.5	-2.8	-8.4	1.3	1.0	2.6	2.2	11.5	4.0	34.3
8	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	F&B	145,670	69,700	80,200	15.1	-4.3	-8.4	14.2	5.0	0.2	15.9	22.7	3.5	16.5
9	GMD	Gemadept	Logistic	15,099	50,100	61,500	22.8	-6.9	10.4	25.5	0.0	0.3	8.4	13.8	2.0	12.1
10	VHM	Vinhomes	Bất động sản	227,298	52,200	73,800	41.4	4.4	8.7	46.2	3.0	0.2	11.8	25.3	1.5	7.1

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/2023

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 16/05/2023

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
26,100			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
22,000			**18.6%**
VNINDEX			**1,066**
P/E thị trường (22F, x)			**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)			**127,925**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**5,815**
SLCP tự do giao dịch(triệu)			**3,156**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**54**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**29,769**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**11,800**
KLGD bình quân (triệu)			**21.2**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**402**
Hệ số Beta (12M)			**1.4**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**3.3**	**64.8**	**-21.2**
T/quan VNINDEX	**2.6**	**51.7**	**-12.2**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tập Đoàn Hòa Phát (HoSE: HPG) hiện 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. HPG giữ vị trí dẫn đầu thị trường nội địa về thép xây dựng (33%) và ống thép (27%). Doanh thu thép xuất khẩu đạt 15% tổng doanh thu.
- Kế hoạch năm 2023: Trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn, nhu cầu yếu và chi phí tài chính lớn do lãi suất vẫn ở mức cao, HPG đặt mục tiêu doanh thu 150,000 tỷ đồng và LNST 8,000 tỷ đồng. Ngoài ra, KQKD năm 2022 kém khả quan (LNST giảm 75% YoY) và chi phí đầu tư lớn cho Dung Quất 2 giai đoạn 2023-2024, HPG không chia cổ tức năm 2022 và 2023.

KQKD Q1.2023: Tuy lỗ ròng trong 2T2023 do nhu cầu vật liệu xây dựng thấp, thị trường BĐS gặp nhiều thách thức và tiến độ giải ngân đầu tư công chậm, KQKD của HPG bắt đầu cải thiện từ tháng 3/2023. Doanh thu và LNST Q1.2023 lần lượt đạt 26,865 tỷ đồng (-39% YoY) và 383 tỷ đồng (-95% YoY), trong đó sản xuất thép vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (chiếm 92% doanh thu và 94% LNST).

- HPG điều chỉnh tăng giá bán thép xây dựng 6 lần kể từ đầu năm (+9.1% YTD). Đối với HRC, giá bán cho lô hàng tháng 3 đã tăng 22% từ đầu năm. Đà tăng của giá bán chủ yếu do chi phí đầu vào tăng cao (quặng sắt, than cốc, thép phế). Nhờ tích trữ hàng tồn kho trước 6-7 tháng với chi phí giá vốn thấp giai đoạn cuối quý 3, đầu quý 4 năm 2022, biên lợi nhuận của HPG dự kiến sẽ cải thiện rõ rệt trong thời gian tới.
- Hòa Phát tạm dừng các dự án quặng ở Úc; các dự án BĐS cũng sẽ được triển khai chậm lại trong quý 2. HPG sẽ tập trung nguồn lực đầu tư dự án Dung Quất 2 và khởi động lại 3 lò cao đã tạm dừng hoạt động trong năm 2022, khôi phục sản lượng sản xuất thép tại Hải Dương và Dung Quất (tùy theo nhu cầu thị trường, đảm bảo tồn kho hợp lý).

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	121,630
LN HDKD (tỷ VND)	9,743	17,123	37,664	13,078	12,304
Biên LNHDKD (%)	15.3	19.0	25.2	9.2	10.1
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	7,527	13,450	34,478	8,484	9,192
Biên LNR (%)	11.8	14.9	23.0	6.0	7.6
EPS (VND)	1,294	2,191	5,512	1,452	1,535
ROE (%)	17.1	23.9	42.8	9.0	9.3
P/E (x)	8.6	10.8	6.5	12.4	14.3
P/B (x)	1.4	2.3	2.3	1.1	1.2

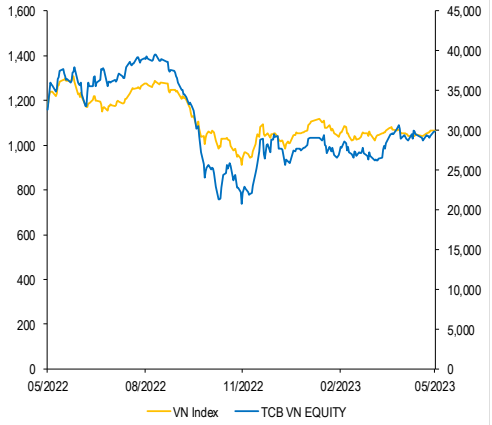
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

NHTMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
34,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
29,800	**16.4%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**104,814**
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)	**39,950**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**19,300**
KLGD bình quân (triệu)	**3.5**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**97**
Hệ số Beta (12M)	**1.2**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**6.8**	**34.8**	**-8.6**
T/quan VNINDEX	**6.1**	**21.8**	**0.5**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Techcombank (HoSE: TCB) là một trong những ngân hàng bán lẻ lớn nhất Việt Nam. 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, và có khả năng sinh lời cao nhờ chi phí vốn thấp và thành công vay vốn nước ngoài. Ngân hàng có thể điều chỉnh cơ cấu tín dụng, cùng hệ sinh thái đặc thù giúp TCB linh hoạt theo thị trường, tạo nguồn thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ và đa dạng.

Kế hoạch năm 2023: (i) tăng trưởng tín dụng từ 15% YoY trở lên (tùy theo phân bổ của NHNN); (ii) tăng trưởng huy động phù hợp với tăng trưởng tín dụng; (iii) tỷ lệ nợ xấu được giữ ở mức dưới 1.4%; (iv) kế hoạch LNTT đạt 22,000 tỷ đồng (+7.6% so với thực hiện 2022); (v) đề xuất nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài từ 22.4595% lên 22.4860%.

- Kế hoạch TCB tham gia đợt phát hành riêng lẻ cổ phiếu của TCBS bị dời sang năm 2023 do chậm tiến độ về mặt pháp lý. Nếu giao dịch hoàn tất như kế hoạch, TCBS sẽ phát hành riêng lẻ 105 triệu cổ phiếu cho TCB với giá 97,542 đồng/cổ phiếu (thời gian hạn chế giao dịch: 1 năm), nâng tỷ lệ sở hữu của TCB tại TCBS từ 88.8% lên 94.2%.

KQKD Q1.2023: Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh, đạt 2,773 tỷ đồng(+46.3% YoY). Tuy nhiên, thu nhập lãi thuần giảm 19.5% YoY (ghi nhận 6,527 tỷ đồng) khiến tổng thu nhập hoạt động Q1.2023 của TCB giảm 7.1%, đạt 9,300 tỷ đồng. LNTT đạt 5,623 tỷ đồng (-17.1% YoY), hoàn thành 25.6% kế hoạch năm 2023.

- Do bối cảnh lãi suất tăng cao trên toàn cầu 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 50.5% cuối năm 2021 xuống còn 37% cuối năm 2022 và 32% cuối Q1.2023.
- Chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt: Trong Q1.2023, Techcombank thu hút thêm 424,000 khách hàng mới, trong đó 68% khách hàng đến từ những nền tảng số; nâng tổng số khách hàng lên 11.2 triệu. Tăng trưởng tín dụng cuối Q1.2023 tăng 10.7% YTD. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) cải thiện, ghi nhận 0.85% (YE22: 0.91%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) và CAR duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 134% và 15%.

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 DN.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,262	18,751	26,699	30,290	36,842
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,807	8,627	10,377	10,612	11,899
TNHĐ (tỷ VND)	21,069	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	20,150	24,280
EPS (VND)	2,871	3,515	5,137	5,725	6,904
ROE (%)	17.7	18.1	21.7	19.7	16.0
P/E (x)	8.2	9.0	9.7	4.5	5.3
P/B (x)	1.3	1.5	1.9	0.8	0.9

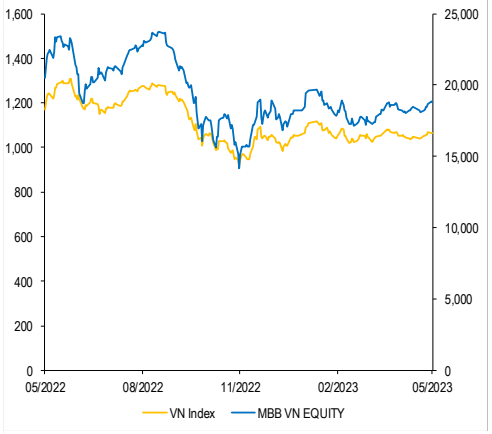
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

NHTMCP Quân Đội (MBB VN)



Shinhan Securities

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
27,600			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
18,800			**46.8%**
VNINDEX			**1,066**
P/E thị trường (22F, x)			**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)			**85,239**
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)			**23,950**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**13,200**
KLGD bình quân (triệu)			**7.9**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**137**
Hệ số Beta (12M)			**1.3**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**3.0**	**24.5**	**-8.3**
T/quan VNINDEX	**2.3**	**11.5**	**0.8**



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; Top 4 Ngân hàng thương mại về quy mô và lợi nhuận tại Việt Nam.
- 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 MBB.

Kế hoạch năm 2023: (i) tăng trưởng tín dụng từ 15% YoY trở lên (tùy theo phân bổ của NHNN); (ii) tỷ lệ cổ tức ở mức 10-15%; (iii) tỷ lệ nợ xấu ở mức tối đa 2%; (iv) kế hoạch LNTT đạt 26,100 tỷ đồng (+15% so với thực hiện 2022).

- Thông qua trả cổ tức cổ phiếu năm 2022, chào bán cổ phiếu riêng lẻ, phát hành ESOP trong năm 2023, MBB lên kế hoạch tăng vốn điều lệ hơn 8,340 tỷ đồng, lên mức 53,600 tỷ đồng, nhằm bổ sung vốn lưu động, đầu tư công nghệ, đầu tư kinh doanh khác. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa vẫn giữ ở mức 23.2351% trước và sau khi tăng vốn.
- Cho vay Bất động sản của MBB ở mức thấp, chiếm 7.8% dư nợ cho vay và sẽ duy trì ở mức khoảng 8%. MBB không công bố dư nợ cụ thể của Novaland (NVL), Hưng Thịnh và Trung Nam Group, nhưng cho biết các đối tác vẫn đang hoàn thành đầy đủ các nghĩa vụ tài chính đối với ngân hàng. Theo MBB, các doanh nghiệp này vẫn có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ trả nợ trong năm 2023. Do đó, ngân hàng dự kiến sẽ không có bất kỳ khoản nợ xấu nào phát sinh từ những đối tác này trong năm nay.

KQKD Q1.2023: Dù tăng trưởng tín dụng chỉ ở mức 4.5% trong Q1.20023, nhờ chi phí vốn rẻ, cơ cấu huy động vốn tốt, thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh 22% YoY, đạt 10,227 tỷ đồng. Tỷ lệ CASA đạt 35.5% cuối Q1.2023 (YE2022: 40.6%). Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi giảm mạnh, đạt 1,703 tỷ đồng (-47.6% YoY) dẫn đến tổng thu nhập hoạt động Q1.2023 của MBB chỉ tăng nhẹ 2.6% YoY, đạt 11,930 tỷ đồng. LNTT đạt 6,512 tỷ đồng (+10.2% YoY), hoàn thành 25% kế hoạch năm 2023.

- Tổng nợ xấu ghi nhận 8,453 tỷ đồng (+68% YTD), chiếm 1.76% tổng dư nợ tại cuối Q1.2023 (YE2022: 1.09%). Nợ xấu tại MB có nguy cơ gia tăng do tỷ lệ nhóm nợ cần chú ý (nợ nhóm 2) đang tăng rất nhanh, đạt 16,676 tỷ đồng, gấp 2.1 số dư tại thời điểm cuối năm 2022. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) vẫn duy trì ở mức cao, đạt 138% (YE2022: 268%).
- Về MCredit, MBB cho biết LNTT Q1.2023 đạt 302 tỷ đồng, đặt kế hoạch LNTT năm 2023 đạt 1,300 tỷ đồng. MCredit hiện nằm trong top 3 các công ty tài chính dẫn đầu về thị phần cho vay tài chính tiêu dùng với tỷ lệ CIR Q1.2023 ở mức 23%, nợ xấu dưới 6% (trung bình ngành: trên 8%).

Rủi ro: (1) Kinh tế tăng trưởng chậm lại/suy thoái; (2) Nợ xấu tăng; (3) Rủi ro tín dụng BĐS; (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	32,908
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,650	7,084	10,734	9,570	12,061
TNHĐ (tỷ VND)	24,650	27,362	36,934	45,593	44,969
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	14,927	16,807	24,557	30,777	30,330
LNST (tỷ VND)	8,069	8,606	13,221	18,155	17,958
EPS (VND)	2,758	2,776	3,133	3,856	3,961
ROE (%)	22.1	19.2	23.6	25.8	24.3
P/E (x)	5.8	7.7	8.6	4.4	4.3
P/B (x)	1.3	1.3	1.8	1.0	1.0

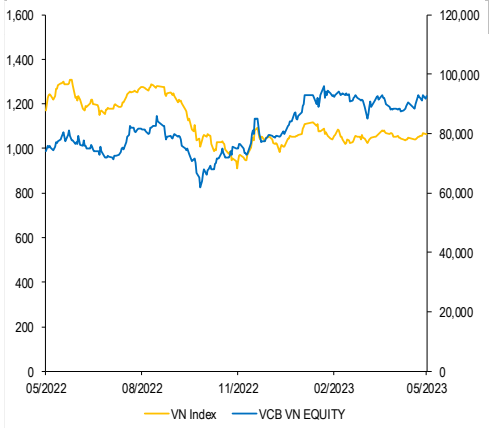
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
94,600	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
92,600	**2.2%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**438,231**
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)	**0.9**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**65**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**0.2**	**23.3**	**24.8**
T/quan VNINDEX	**-0.5**	**10.3**	**33.8**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng TMCP Ngoại Thương (HoSE: VCB) là ngân hàng quốc doanh có giá trị vốn hóa lớn nhất ngành ngân hàng. VCB duy trì lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong 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.
- Sức mạnh thương hiệu cũng giúp cho nhóm ngân hàng quốc doanh như VCB có nhiều lợi thế trong vấn đề huy động. VCB có nguồn vốn huy động đa dạng, chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp tạo nhiều tiềm năng cải thiện NIM. Do đó, VCB không phải chịu nhiều áp lực huy động vốn trong bối cảnh lãi suất tiền gửi tăng do ảnh hưởng từ các yếu tố vĩ mô. VCB cũng có tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp rất thấp, chỉ ở mức 0.6% tổng tài sản tại cuối 2022. Vì vậy, tác động trực tiếp của thị trường trái phiếu DN đến chất lượng tài sản của VCB là không đáng kể.

Kế hoạch năm 2023: (i) tăng trưởng tín dụng tối đa 14% YoY (tùy theo phân bổ của NHNN); (ii) tăng trưởng tổng tài sản 9% YoY; (iii) tỷ lệ nợ xấu ở mức tối đa 1.5%; (iv) kế hoạch LNTT đạt gần 43,000 tỷ đồng (+15% so với thực hiện 2022).

Cập nhật kế hoạch tăng vốn: ĐHCĐ năm 2023 đã thông qua kế hoạch tăng vốn bằng trả cổ phiếu cổ tức, từ nguồn lợi nhuận còn lại của các năm trước. Ngoài ra, VCB dự kiến bán 6.5% vốn điều lệ cho nhà đầu tư nước ngoài, và hiện đang trong quá trình tìm tổ chức tư vấn tài chính. Mức giá phát hành dự kiến sẽ không thấp hơn mức giá đóng cửa trung bình 10 phiên giao dịch. Thương vụ dự kiến hoàn tất vào cuối năm 2023 hoặc đầu năm 2024.

KQKD Q1.2023: Thu nhập lãi thuần tăng 18.6% YoY, đạt 14,203 tỷ đồng. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ 9.3% YoY do lãi thuần hoạt động dịch vụ giảm mạnh (-46.3% YoY) khiến tổng thu nhập hoạt động Q1.2023 của VCB chỉ tăng 10.7% YoY, đạt 18,517 tỷ đồng. LNTT đạt 11,221 tỷ đồng (+12.8% YoY), hoàn thành 26.1% kế hoạch năm.

- Nhờ vào danh tiếng, đặc thù trong kinh doanh và mạng lưới rộng lớn, VCB huy động được nguồn vốn dồi dào từ NHNN, các TCTD cũng như các doanh nghiệp lớn. Tại 30/03/2023, VCB ghi nhận tỷ lệ CASA đạt 30.4% (YE2022: 33.9%); tăng trưởng huy động vốn đạt 3.7%.
- Nhờ bảng cân đối kế toán vững chắc, VCB là một trong bốn ngân hàng tham gia hỗ trợ các TCTD yếu kém, do đó VCB có khả năng được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao từ NHNN. Trong 3T2023, VCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 2.5% so với 2.1% tăng trưởng của toàn ngành.
- Cuối Q1.2023, tỷ lệ nợ xấu và nợ Nhóm 2 trên tổng dư nợ của VCB tăng nhẹ, lần lượt đạt 0.8% và 0.6%, thuộc nhóm thấp nhất ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục dẫn đầu ngành, đạt 321% (YE2022: 317%). CASA đứng thứ 3 thị trường, chỉ xếp sau MBB (35.5%) và TCB (32%), ghi nhận 30.4%.

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	59,074
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	11,156	12,777	14,357	14,836	18,066
TNHĐ (tỷ VND)	45,693	49,063	56,630	68,083	77,140
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	29,819	33,024	38,964	46,832	53,338
LNST (tỷ VND)	18,597	18,473	22,017	29,919	34,741
EPS (VND)	4,406	3,387	4,162	5,821	7,341
ROE (%)	22.8	19.0	19.4	22.5	23.3
P/E (x)	20.5	21.9	18.9	13.7	13.0
P/B (x)	4.1	3.9	3.4	2.8	3.1

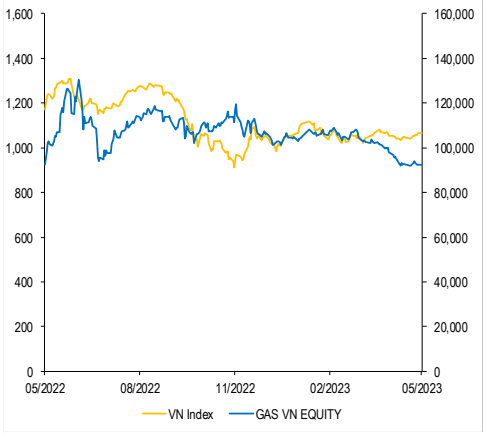
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

Tổng CTCP Khí Việt Nam (GAS VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
111,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
92,400	**20.1%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**176,849**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,914**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**81**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**4**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**134,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**91,600**
KLGD bình quân (triệu)	**0.2**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**24**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-14.4	-21.0	-2.7
T/quan VNINDEX	-15.1	-34.1	6.3



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tổng công ty khí Việt Nam (HoSE: GAS) 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.

Năm 2022, doanh thu và LNST lũy kế lần lượt đạt mức kỷ lục 100,724 tỷ đồng (+28% YoY) và 15,062 tỷ đồng (+70% YoY), hoàn thành 126% và 113% kế hoạch năm. 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.

Cập nhật KQKD Q1.2023: Doanh thu đạt 21,215 tỷ đồng (-20% YoY) và lãi ròng đạt 3,416 tỷ đồng (-2% YoY). Năm 2023, GAS đặt mục tiêu sản lượng khí đầu vào ở mức 7.9 tỷ m3; 7.7 tỷ m3 khí khô sản xuất và tiêu thụ; 1.76 triệu tấn LPG sản xuất và kinh doanh; 84 nghìn tấn Condensate sản xuất và công cấp. Kế hoạch doanh thu và LNST 2023 lần lượt đạt 76,441 tỷ đồng và 6,395 tỷ (-24% và -58% so với thực hiện 2022).

Cập nhật tiến độ dự án:

1. LNG Thị Vải (công suất 1 triệu tấn/năm): hoàn thành thi công toàn bộ phần kho, hiện đang cải tạo biên luồng hàng hải Vũng Tàu - Thị Vải, dự kiến hoàn thành vào Q2/2023 để xin giấy phép mở cảng.
2. Dự án đường ống LNG Thị Vải - Phú Mỹ: hoàn thành thi công lắp dẫn, đã sẵn sàng Gas-in, chạy thử.
3. Dự án bồn chứa LPG Thị Vải: hoàn thành ký hợp đồng EPC và triển khai từ tháng 1/2023.
4. Dự án LPG lạnh, LNG tại Bắc Bộ: hoàn thành đánh giá địa điểm tiềm năng của dự án. Ngoài ra, GAS cũng đã hoàn thành nghiên cứu đánh giá phương án tuyến ống để cấp khi cho nhà máy nhiệt điện Long An 1&2, nâng công suất đường ống Phú Mỹ - Hồ Chí Minh

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	91,472
LN HDKD (tỷ VND)	13,649	8,694	10,374	17,799	13,025
Biên LNHDKD (%)	18.2	13.6	13.1	17.7	14.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	11,902	7,855	8,673	14,798	10,950
Biên LNR (%)	15.9	12.2	11.0	14.7	12.0
EPS (VND)	6,142	4,028	4,356	7,649	5,676
ROE (%)	25.1	15.9	16.8	26.4	18.0
P/E (x)	15.3	21.5	22.1	13.3	16.3
P/B (x)	3.7	3.4	3.6	3.2	2.9

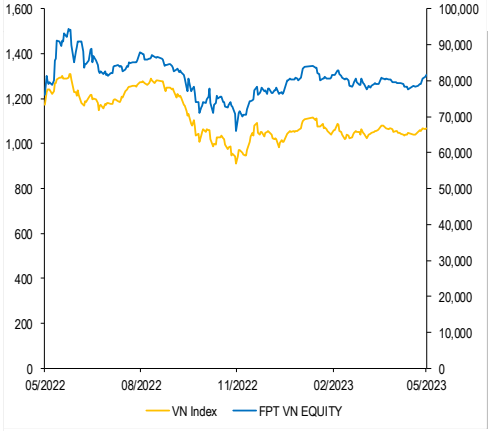
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

CTCP FPT
(FPT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
91,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
81,500	**12.5%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**90,003**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,104**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**932**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**84**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**98,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**61,300**
KLGD bình quân (triệu)	**0.7**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**51**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.1	17.6	4.9
T/quan VNINDEX	-0.8	4.6	14.0



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 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 từ ba mảng chính: Công nghệ thông tin (CNTT); 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.

Kế hoạch năm 2023: Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 52,289 tỷ đồng và 9,055 tỷ đồng (+18.8% YoY và +18.2% so với thực hiện 2022). Trong đó, doanh thu mục tiêu mảng công nghệ đạt 31,150 tỷ (+20.9%), với doanh thu ký mới đạt mốc 1 tỷ USD (+39% YoY). FPT sẽ tiếp tục đầu tư phát triển các sản phẩm lõi như Cloud, AI, Blockchain… và các dịch vụ giá trị cao hơn (tư vấn, thiết kế) nhằm mở rộng biên lợi nhuận. Đáng chú ý, tỷ lệ gia công của FPT hiện tại chỉ còn khoảng 20%.

- Mảng Viễn thông: doanh thu mục tiêu đạt 16,739 tỷ đồng (+13.6% YoY). Mảng viễn thông, FPT cố gắng đẩy mạnh các dịch vụ truyền hình trả tiền, viễn thông B2B để duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số.
- Mảng Giáo dục và Đầu tư khác: doanh thu mục tiêu đạt 4,400 tỷ đồng (+25.1% YoY). FPT dự kiến sẽ tiếp tục mở thêm các trường mới tại Hải Phòng, Bắc Ninh, Bắc Giang và Hà Nam. Mảng giáo dục và các công ty con mới thành lập như FPT Digital và FPT Smart Cloud sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu, nhưng LN từ các CTLK (FRT và Synnex FPT) giảm YoY sẽ làm kéo lùi tốc độ tăng trưởng LNTT.

Cập nhật KQKD Q1.2023: Doanh thu đạt 11,683 tỷ đồng (+20.6% YoY), lãi ròng đạt 1,809 tỷ đồng (+17.6% YoY). Khối công nghệ đóng góp 59% doanh thu tập đoàn, đạt 6,843 tỷ đồng (+21.3% YoY). Cụ thể, doanh thu từ dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 32.2% YoY. Ngược lại, mảng CNTT trong nước có doanh thu giảm 8% YoY do khách hàng DN gặp nhiều khó khăn và cắt giảm chi tiêu cho CNTT.

- Khối viễn thông có tăng trưởng doanh thu giảm tốc so với quý trước do nhu cầu mảng quảng cáo trực tiếp đi xuống, ghi nhận tăng 9.2% YoY. Doanh thu mảng Giáo dục tăng mạnh 47% YoY.

Rủi ro: (1) Nhu cầu CNTT thấp hơn dự kiến; (2) Rủi ro tỷ giá; (3) Cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	27,717	29,830	35,657	44,010	52,321
LN HDKD (tỷ VND)	4,147	4,605	5,415	6,795	8,393
Biên LNHDKD (%)	15.0	15.4	15.2	15.4	16.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	3,135	3,538	4,337	5,310	6,443
Biên LNR (%)	11.3	11.9	12.2	12.1	12.3
EPS (VND)	2,659	2,982	3,624	4,429	5,452
ROE (%)	21.6	21.7	23.4	24.9	27.3
P/E (x)	13.8	14.4	21.4	17.4	14.9
P/B (x)	2.8	2.9	4.7	4.0	3.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
76,800	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
63,200	**21.5%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**7,487**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**118**
SLCP tự do giao dịch(triệu)	**60**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**50**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**103,900**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**55,700**
KLGD bình quân (triệu)	**0.8**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**57**
Hệ số Beta (12M)	**1.2**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-13.8	-1.1	-6.7
T/quan VNINDEX	-14.5	-14.1	2.4



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HoSE: FRT) sở hữu chuỗi bán lẻ thiết bị công nghệ mang tên "FPT Shop", chuyên bán lẻ máy tính, laptop, điện thoại di động, phần mềm,… và "F.Studio by FPT", được ủy quyền bán lẻ các sản phẩm chính hãng của Apple đầu tiên ở Việt Nam. 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 sang mảng bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu, hiện có 1,056 cửa hàng và có mặt trên khắp cả nước. FRT đặt mục tiêu nâng số nhà thuốc lên 3,000 cửa hàng vào năm 2026. Ngoài mảng bán lẻ hàng ICT và dược phẩm, FRT kinh doanh thêm mặt hàng gia dụng trong chuỗi FPT Shop nhằm cải thiện biên lợi nhuận.

Kế hoạch năm 2023: (i) Doanh thu đạt 34,000 tỷ đồng (+13% YoY), trong đó chuỗi ICT và Long Châu lần lượt đóng góp 20,000 tỷ đồng (-3% YoY) và 14,000 tỷ đồng (+46% YoY); (ii) Do sức cầu yếu kéo dài và kỳ vọng ngành bán lẻ sẽ hồi phục từ Q4.2023, LNTT mục tiêu đạt 240 tỷ đồng (-51% so với thực hiện 2022); (iii) Dự kiến tỷ lệ cổ tức tiền mặt cho năm 2023 tối đa là 10%.

- Năm 2023, FRT tạm dừng mở rộng chuỗi FPT Shop trong năm 2023, tập trung phát triển chuỗi nhà thuốc Long Châu, nâng tổng số nhà thuốc lên 1,400 và đặt mục tiêu lợi nhuận ròng đạt khoảng 100 tỷ đồng.

Cập nhật KQKD Q1.2023: Doanh thu và LNTT hợp nhất lần lượt đạt 7,753 tỷ đồng (-0.4% YoY) và 2.1 tỷ đồng (-99% YoY), hoàn thành 23% và 1% kế hoạch năm 2023. Trong 3T2023, FRT chịu ảnh hưởng từ áp lực giảm cầu hàng ICT. Sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường bán lẻ dẫn đến FRT liên tục đưa ra nhiều chính sách giảm giá, khuyến mại nhằm thu hút khách hàng, đặc biệt là sản phẩm Apple. Điều này khiến doanh thu của chuỗi hàng ICT giảm 20% YoY, đạt 4,491 tỷ đồng. Kết thúc Q1.2023, chuỗi FPT Shop (bao gồm chuỗi F.Studio) có 807 cửa hàng; trong đó, số cửa hàng FPT Shop tích hợp bán hàng gia dụng đạt mốc 424 cửa hàng (+144 cửa hàng YTD), đặt mục tiêu nâng con số này lên 600 cửa hàng đến cuối năm 2023.

- Ngược lại, doanh thu chuỗi Long Châu tăng trưởng mạnh trong Q1.2023, ghi nhận 3,262 tỷ đồng (+52% YoY), đóng góp 42% vào tổng doanh thu của FRT. Đây là yếu tố giúp FPT Retail không giảm mạnh về doanh thu. Kết thúc Q1.2023, FRT có 1,056 nhà thuốc Long Châu.
- Ngoài ra, tỷ lệ đòn bẩy của FRT cuối Q1.2023 cải thiện, tổng nợ vay giảm 9% so với đầu năm. Tuy nhiên, áp lực chi phí lãi vay tăng mạnh (+84.3% YoY) khiến FRT ghi nhận lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh. Tổng kết, FRT ghi nhận LNST 2.1 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận của cổ đông thiểu số đạt 7.1 tỷ đồng (+50% YoY) và ghi nhận lỗ 5 tỷ đồng đối với LNST của cổ đông công ty mẹ (Q1.2022: 164.6 tỷ đồng).

Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy 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	32,072
LN HDKD (tỷ VND)	343	77	495	557	386
Biên LNHDKD (%)	2.1	0.5	2.2	1.8	1.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	213	25	444	390	226
Biên LNR (%)	1.3	0.2	2.0	1.3	0.7
EPS (VND)	1,741	177	3,745	3,295	1,843
ROE (%)	17.1	1.7	30.9	21.3	12.9
P/E (x)	8.1	120.3	17.8	20.9	34.3
P/B (x)	1.3	2.1	4.8	4.1	4.0

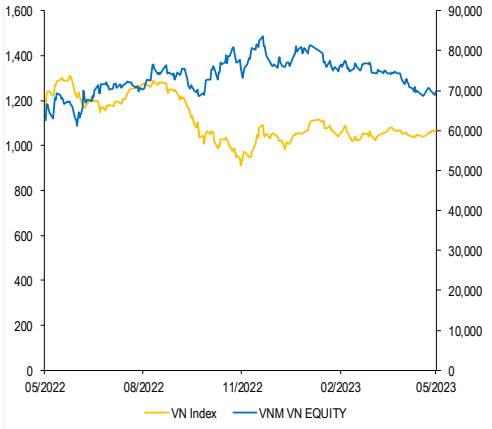
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
80,200	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
69,700	**15.1%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**145,670**
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)	**1.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**90**
Hệ số Beta (12M)	**0.6**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-8.9**	**-6.4**	**5.9**
T/quan VNINDEX	**-9.6**	**-19.5**	**15.0**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk – HoSE: VNM) 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.

Kế hoạch năm 2023: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 63,000 tỷ đồng và 8,622 tỷ đồng (+5% và +1% so với thực hiện năm 2022). Mục tiêu năm 2023 được đưa ra dựa trên (i) nhu cầu tiêu thụ trong & ngoài nước phục hồi trong nửa cuối năm; (ii) công ty bắt đầu sử dụng nguyên liệu tồn kho chi phí thấp so với cùng kỳ từ cuối Q1/2023, kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp từ Q2.2023; (iii) nâng số lượng cửa hàng "Giấc mơ sữa Việt" từ 650 lên 1,000 cửa hàng trong 2 năm tới.

- Năm 2022, tỷ lệ chi trả cổ tức của VNM xấp xỉ 94% LNST hợp nhất (năm 2021: ~76%) và dự kiến duy trì tỷ lệ chi trả ở mức tối thiểu 50% cho năm 2023.

Cập nhật KQKD Q1.2023: Doanh thu thuần và LNST hợp nhất lần lượt đạt 13,954 tỷ đồng (-1.6% YoY) và 8,578 tỷ đồng (-19.3% YoY), hoàn thành 94% và 88% kế hoạch cả năm.

- Doanh thu nội địa chiếm 83% tổng doanh thu, ghi nhận 11,491 tỷ đồng (-1.4% YoY) trong bối cảnh sức tiêu dùng yếu do tác động của các yếu tố vĩ mô. Ngược lại, tổng doanh thu xuất khẩu và tại thị trường nước ngoài đang dần hồi phục, đóng góp 17% vào tổng doanh thu, ghi nhận 2,428 tỷ đồng (+9.4% YoY). Theo Vinamilk, đầu năm 2023, công ty đã ký kết thành công nhiều hợp đồng xuất khẩu lớn với tổng giá trị lên đến 100 triệu USD. Bên cạnh đó, sự phát triển của liên doanh Del Monte và Vinamilk ở Philippines đã góp phần tích cực vào sự phục hồi của mảng xuất khẩu.
- Dự án trang trại Lao-Jagro đã đi vào hoạt động năm 2022. Tuy nhiên, tiến độ nhập khẩu đàn bò bị chậm so với dự kiến do Lào nới lỏng giãn cách trễ hơn Việt Nam. Hiện trang trại chỉ mới có 1,000 con bò đã cho sữa (kế hoạch Giai đoạn 1: tổng 8,000 con bò). Trong năm 2023, VNM lên kế hoạch nhập thêm 7,000 con, giúp năng suất cả trạng đạt khoảng 100 tấn sữa tươi/ngày.
- Ngoài ra, trong Q1.2023, Vinamilk và Vilico cùng Tập đoàn Sojitz của Nhật Bản đã khởi công dự án chăn nuôi và chế biến thịt bò Vinabeef. Dự án được triển khai trên tổng diện tích 75.6 ha tại Tam Đảo, Vĩnh Phúc, có tổng vốn 500 triệu USD, dự kiến sẽ đi vào hoạt động sau 2 năm triển khai.

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; (3) Giá sữa nguyên liệu tăng.

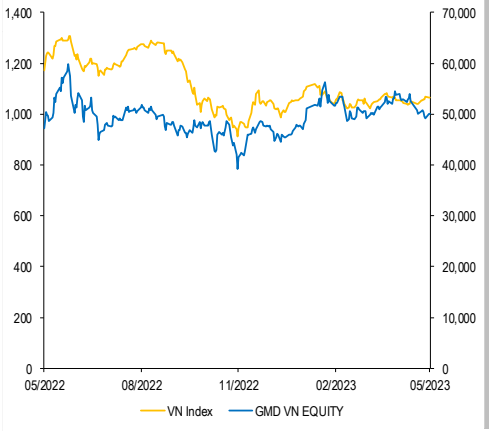
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	56,318	59,636	60,919	59,956	63,015
LN HDKD (tỷ VND)	12,182	12,263	11,760	9,753	10,853
Biên LNHDKD (%)	21.6	20.6	19.3	16.3	17.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	10,581	11,099	10,532	8,516	9,360
Biên LNR (%)	18.8	18.6	17.3	14.2	14.9
EPS (VND)	4,565	4,770	4,517	3,632	4,234
ROE (%)	35.8	33.9	29.3	24.1	29.6
P/E (x)	21.3	22.8	19.1	21.0	16.5
P/B (x)	7.4	7.3	5.5	5.3	3.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

CTCP Gemadept (GMD VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
61,500	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
50,100	**22.8%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**15,099**
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)	**0.6**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**32**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.0	20.7	3.5
T/quan VNINDEX	-4.7	7.7	12.6



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Gemadept (HoSE: GMD) là một trong những công ty logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới Cảng và Logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất, tọa lạc ở các vùng kinh tế lớn. Các hoạt động kinh doanh chính: Khai thác cảng; 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, kèm theo nhiều năm kinh nghiệm. Gemadept tiếp tục khẳng định vị thế với các dự án tiềm năng đang được đầu tư mạnh mẽ: Cảng Quốc tế Gemalink giai đoạn 2; Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2,3. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành. GMD cũng bắt đầu đẩy mạnh, tập trung cải thiện các yếu tố ESG, phát triển bền vững từ năm 2022.

Cập nhật KQKD Q1.2023: Trong 4T2023, tổng kim ngạch XNK hàng hóa Việt Nam ước đạt 210.79 tỷ USD (-13.6% YoY). Tình hình kinh tế vĩ mô ảm đạm và triển vọng kinh tế thiếu tích cực kéo theo sụt giảm cầu xuất khẩu, tác động tiêu cực đến sản lượng qua cảng. Doanh thu hoạt động khai thác cảng của GMD giảm 11% YoY, ghi nhận 655 tỷ đồng, chiếm 72.6% tổng doanh thu. Ngược lại, doanh thu hoạt động logistic và cho thuê văn phòng tăng mạnh 71.3% YoY, đạt 812 tỷ đồng. Kết quả, doanh thu lũy kế đạt 902 tỷ đồng, tăng nhẹ 2.5% YoY.

- Trong Q1.2023, GMD tăng giá dịch vụ cảng biển, kỳ vọng bù đắp sự sụt giảm sản lượng do bối cảnh hoạt động thương mại hạ nhiệt. Nhìn chung, giá các dịch vụ tăng 10-20% YoY nhưng vẫn ở dưới mức giá trần. Riêng giá dịch vụ của Gemalink chỉ tăng 5% do cảng đã chạm mức giá trần áp dụng cho cảng nước sâu.
- Nhờ giá vốn hoạt động khai thác cảng giảm 15.2% YoY, giúp tổng giá vốn hàng bán giảm 9.9% YoY. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 44% YE2022 lên 47.3% cuối Q1.2023. Bên cạnh đó, việc thoái vốn tại Nam Hải Đình Vũ dự kiến sẽ hoàn tất trong nửa đầu năm 2023. GMD kỳ vọng ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến vào Q2.2023, giúp giảm áp lực lãi vay cho các đầu tư vào các dự án Gemalink 2 và Nam Đình Vũ 3.

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.

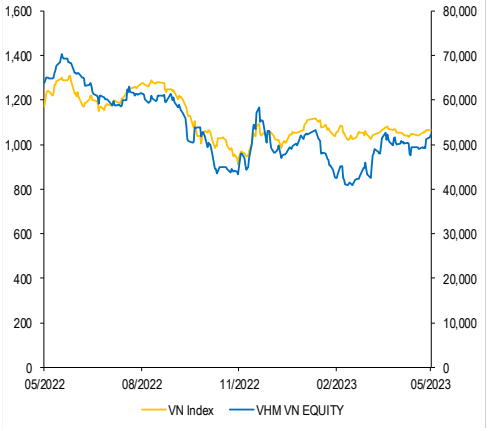
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,643	2,606	3,206	3,898	3,930
LN HDKD (tỷ VND)	544	471	693	1,051	1,474
Biên LNHDKD (%)	20.6	18.1	21.6	27.0	37.5
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	517	371	612	994	1,308
Biên LNR (%)	19.6	14.2	19.1	25.5	33.3
EPS (VND)	1,602	1,149	1,869	3,034	4,149
ROE (%)	8.1	5.8	9.2	13.8	22.5
P/E (x)	14.5	28.4	25.3	15.0	12.1
P/B (x)	1.2	1.7	2.3	2.0	2.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

CTCP Vinhomes (VHM VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
73,800	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
52,200	**41.4%**
VNINDEX	**1,066**
P/E thị trường (22F, x)	**10.4**
Vốn hóa (tỷ VND)	**227,298**
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)	**70,500**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**39,400**
KLGD bình quân (triệu)	**2.0**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**97**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**22.8**	**16.3**	**-20.7**
T/quan VNINDEX	**22.1**	**3.2**	**-11.6**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Vinhomes (HoSE: VHM) 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 BĐS nhà ở.

Kế hoạch năm 2023: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 100,000 tỷ đồng và 30,000 tỷ đồng (+60% và +3% so với thực hiện năm 2022). Năm 2023, VHM tập trung đẩy mạnh hoạt động bán hàng và tiếp tục bàn giao dự án Ocean Park 2 và 3, đồng thời mở bán các Đại đô thị mới.

- Bên cạnh đó, VHM bắt đầu mở bán dự án Golden Avenue tại tỉnh Quảng Ninh từ Q1.2023 (diện tích 116ha; tổng giá trị ~800 triệu USD). Ngoài ra, dự án Vinhomes Cổ Loa, Vũ Yên cũng đã sẵn sàng mở bán trong năm 2023. Ba dự án nhà ở xã hội Happy Home tại Hải Phòng, Thanh Hóa và Quảng Trị cũng dự kiến mở bán trong nửa cuối năm 2023.

Cập nhật KQKD Q1.2023: Doanh thu đạt 29,299 tỷ đồng, gấp 3.3x lần so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ bàn giao 2,600 căn hộ thấp tầng tại dự án Ocean Park 2 có giá trị 26,500 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp ghi nhận 22.7%, giảm mạnh so với mức 43.3% của Q1.2022. Nguyên nhân giảm do phần lớn các căn được bàn giao tại Ocean Park 2 trong Q1.2023 đều ở hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh BCC, theo đó VHM chia sẻ lợi nhuận với các đối tác BCC khi bàn giao. VHM kỳ vọng biên lợi nhuận gộp 2H/2023 sẽ trở lại mức cao.

- Ngoài ra, doanh thu tài chính cũng tăng 195% YoY, ghi nhận 11,293.7 tỷ đồng. Cụ thể, trong bối cảnh giao dịch bán lẻ thấp, cuối tháng 3, VinHomes chuyển nhượng khoảng đầu tư của VHM vào 2 công ty con đang sở hữu một phần các dự án Ocean Park 2, 3. VHM ghi nhận lãi 8,550 tỷ đồng từ hoạt động bán buôn này. LNST Q1.2023 của VHM đạt 11,923 tỷ đồng (+152.3% YoY), giúp lần lượt hoàn thành 29% và 40% mục tiêu doanh thu và LNST năm 2023.
- VHM cũng hoàn tất thỏa thuận vay hợp vốn quốc tế trị giá 445 triệu USD (~10,300 tỷ đồng) trong Q1.2023. Mục đích sử dụng vốn nhằm phục vụ cho hoạt động chung của công ty. Khoản vay 445 triệu USD bao gồm quyền chọn greenshoe trị giá 200 triệu USD, thời hạn 59 tháng và lãi suất dựa trên SOFR và cộng thêm +335 điểm cơ bản.

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	62,393	90,755
LN HDKD (tỷ VND)	23,219	21,062	42,402	25,621	37,408
Biên LNHDKD (%)	45.0	29.4	49.9	41.1	41.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	21,747	27,351	38,825	28,831	31,177
Biên LNR (%)	42.1	38.2	45.7	46.2	34.4
EPS (VND)	5,002	6,396	9,015	6,621	7,325
ROE (%)	43.8	38.6	36.9	21.4	20.0
P/E (x)	13.0	10.8	9.1	7.2	7.1
P/B (x)	5.0	3.4	2.9	1.4	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/05/23

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