SHINHAN SECURITIES



Ngày 04 tháng 07, 2023

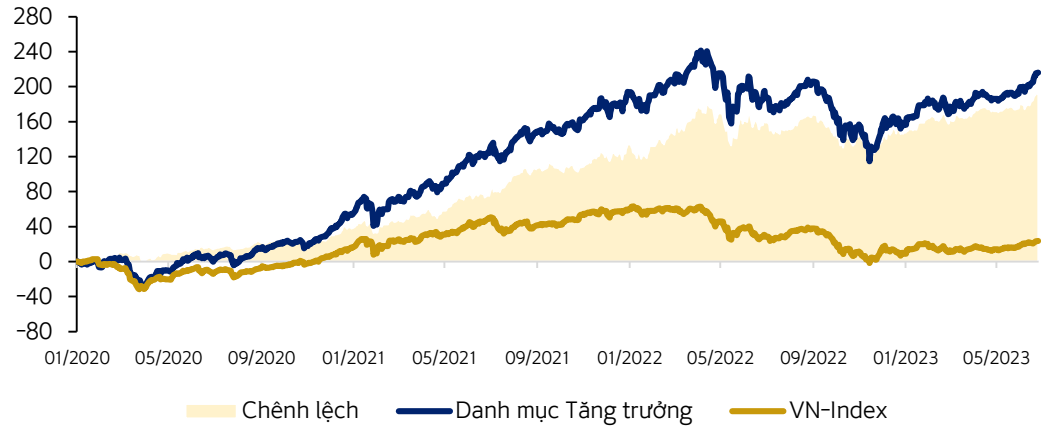
Danh mục đầu tư tăng trưởng

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
⬆ +7.4% MoM	⬆ +4.4% MoM
⬆ +22.1% YTD	⬆ +12.0% YTD

- Kết thúc phiên giao dịch của tháng 06/2023, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 1,120 và tiến sát vùng kháng cự quanh mức 1,125 điểm. Như vậy, VN-Index tăng khoảng 12% so với đầu năm 2023. Đóng góp lớn cho sự gia tăng này là việc Ngân hàng Trung ương Việt Nam tiếp tục giảm lãi suất. Ngoài ra, FED đang tiến gần tới thời điểm dừng thắt chặt chính sách tiền tệ sau khi giữ nguyên lãi suất trong tháng 6. Hiện chỉ số thị trường đang được giao dịch tại vùng định giá hấp dẫn với P/E kỳ vọng 11.5x, mức bình quân thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Trong đó, nhóm cổ phiếu Smallcap đã đạt mức lợi nhuận tốt với mức tăng lên tới 22% YTD, trong khi nhóm cổ phiếu Midcap và Bluechip phục hồi lần lượt 12% và 11% YTD.

- Do đó, Shinhan Securities đã xây dựng và giới thiệu tới quý khách hàng danh mục đầu tư tăng trưởng. Danh mục phù hợp cho nhà đầu tư có mong muốn tăng trưởng vốn và chấp nhận rủi ro ở mức trung bình – cao. Danh mục này bao gồm các cổ phiếu có giá trị vốn hóa thị trường vừa và lớn. Doanh nghiệp được lựa chọn có mức tăng trưởng lợi nhuận bền vững qua thời gian và có khả năng ghi nhận lợi nhuận đột phá trong năm. Hơn nữa, các công ty này sẽ có tiềm năng tăng trưởng dài hạn, tiềm lực tài chính tốt và có khả năng sinh lời vượt trội so với thị trường.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư Tăng trưởng và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	9.8	11.5
P/B (x)	1.8	1.7
Lợi suất cổ tức	1.9	1.8
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	23.2	13.1
ROE (%)	17.8	12.8
ROA (%)	5.9	2.0
Beta	1.1	1.0
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	17.8	-3.9
Độ lệch chuẩn (%)	24.6	20.8
Tỷ số Sharpe	0.3	-0.3

Dữ liệu tại ngày 04/07/2023 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Tăng trưởng được thiết kế nhằm hướng tới mục tiêu đạt được tỷ suất lợi nhuận hấp dẫn hơn so với lợi nhuận trung bình của VN-Index và có thể trải qua mức độ biến động cao. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

- Công ty có mức tăng trưởng lợi nhuận bền vững qua các năm.
- Công ty có thể ghi nhận lợi nhuận đột phá.
- Có nền tảng tài chính vững mạnh và được quản trị tốt..
- Tiếp tục tăng trưởng bền vững trong tương lai.

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

Theo dõi Zalo của SSV,
Cập nhật báo cáo mới nhất

Bấm vào hình hoặc quét QR

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.

Danh mục đầu tư Tăng trưởng

Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 23F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	NPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	VPB	NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	133,593	19,900	24,296	22.1	4.9	4.3	29.4	1.6	1.9	12.9	1.0	11.2
2	STB	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	55,897	29,650	36,152	21.9	8.8	37.6	17.2	1.6	0.9	14.9	1.1	7.3
3	HDB	NHTMCP Phát Triển TP.HCM	46,532	18,500	23,000	24.3	1.0	5.5	34.7	3.5	1.8	22.6	1.1	5.1
4	FPT	Công ty cổ phần FPT	95,525	86,500	91,700	6.0	5.0	2.1	12.1	0.5	10.4	26.6	3.9	15.8
5	QNS	Công ty cổ phần Đường Quảng Ngãi	17,383	48,700	55,700	14.4	12.3	16.3	15.6	0.3	12.7	17.4	2.5	10.4
6	GMD	Công ty cổ phần Gemadept	15,883	52,700	62,400	18.4	6.6	3.2	25.5	0.3	7.6	12.3	1.8	12.4

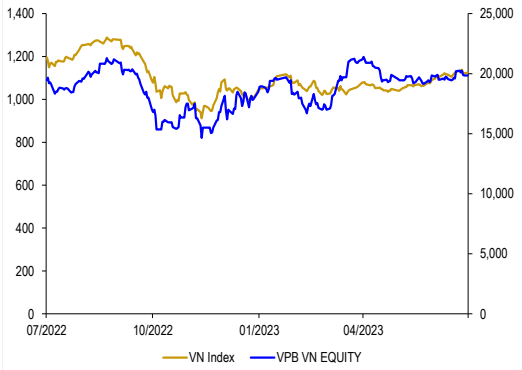
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/2023

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 04/07/2023

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng
(VPB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
24,296	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
19,850	22.4%
VNINDEX	1,126
P/E thị trường (23F, x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	133,257
SLCP đang lưu hành (triệu)	6,713
SLCP tự do giao dịch (triệu)	4,666
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	70
Cao nhất 52 tuần (VND)	21,733
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,650
KLGD bình quân (triệu)	14.1
GTGD bình quân (tỷ VND)	241
Hệ số Beta (12M)	1.1

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6.4	7.3	2.3
T/quan VNINDEX	-10.7	-0.5	8.4



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- VPB hiện là một trong những ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam. Sau thương vụ hợp tác với SMBC, VPBank là NHTM có vốn chủ sở hữu lớn thứ hai Việt Nam, đứng sau VCB. Điều này giúp ngân hàng tiếp cận được nhiều phân khúc khách hàng, bao gồm: khách hàng cá nhân, doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và doanh nghiệp FDI.

- Sau khi hoàn tất phát hành riêng lẻ với SMBC giúp VPB thu về 35.9 nghìn tỷ đồng. Ngoài cải thiện về vốn, thương vụ này cũng đánh dấu sự hợp tác ngày một chặt chẽ giữa SMBC và VPB.

- VPB cũng là đơn vị tham gia chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém. Chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2023 nhờ được cấp thêm room tín dụng.

- VPB công bố mục tiêu đầy tham vọng cho năm 2023, với mục tiêu LNTT hợp nhất đạt 24 nghìn tỷ đồng (+13% y.o.y). Nếu loại bỏ thu nhập một lần từ bancassurance trong năm 2022, thì mức tăng trưởng LNTT cốt lõi là +53% y.o.y. Tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt là +33% y.o.y và +41% y.o.y.

- Kết quả kinh doanh quý 1/2023: NPAT-Mi đạt 2,500 tỷ đồng (-71% y.o.y). Nếu không bao gồm khoản thu nhập thu nhập một lần từ bancassurance trong quý 1/2022, LNTT quý 1/2023 giảm 55% y.o.y. Tăng trưởng tiền gửi đạt 9.2% y.o.y.

- Ngoài ra, FE Credit có thể ghi nhận lãi vào nửa cuối của năm 2023 và qua đó giúp lợi nhuận hợp nhất của ngân hàng được giữ ổn định.

Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế và (2) Nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	30,670	32,346	34,349	41,021	47,039
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	2,792	3,356	4,059	6,438	12,719
Thu nhập hoạt động	33,462.1	35,702.0	38,407.9	47,458.8	59,757.0
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	24,012	27,641	33,583	43,681	33,774
LNST (tỷ VND)	8,268.0	10,413.8	11,807.9	18,175.2	14,059.0
EPS (VND)	1,251	1,582	1,777	2,719	2,094
ROE (%)	21.5	21.9	17.9	20.7	11.8
P/E (x)	5.9	7.6	13.5	7.3	11.2
P/B (x)	1.2	1.5	2.0	0.9	1.0

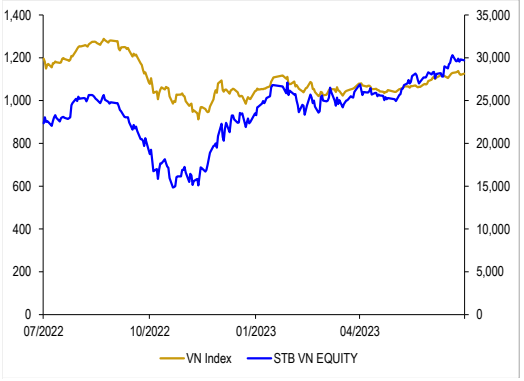
Năm 2022, chúng tôi ước tính VPB ghi nhận 5,500 tỷ đồng từ hợp đồng bancassurance.

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/07/23

NHTMCP Sài Gòn Thương Tín
(STB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
36,152	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
29,700	21.7%
VNINDEX	1,126
P/E thị trường (23F, x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	55,991
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,885
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,765
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	94
Cao nhất 52 tuần (VND)	30,650
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,050
KLGD bình quân (triệu)	16.6
GTGD bình quân (tỷ VND)	434
Hệ số Beta (12M)	1.2

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	11.0	26.4	35.0
T/quan VNINDEX	6.7	18.6	41.1



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- STB là ngân hàng niêm yết lớn thứ 7 của Việt Nam về mặt tài sản, hoạt động tập trung chủ yếu vào mảng bán lẻ và SME. Về quy mô mạng lưới, STB chỉ đứng sau nhóm ngân hàng nhà nước bao gồm: VCB, CTG và BID. STB là một trường hợp đặc biệt trong ngành ngân hàng khi đây là một trong những ngân hàng cuối cùng đang phải xử lý nợ xấu tồn đọng của chu kỳ tín dụng trước. Trong những năm qua, STB đã nâng cao chất lượng tài sản một cách ấn tượng: không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế giải ngân vào phân khúc bất động sản.

- Năm 2023, STB kỳ vọng sẽ đạt mức lợi nhuận trước thuế ở mức 9,500 tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ. Tổng tài sản tăng 11% so với cùng kỳ, dư nợ tín dụng kỳ vọng tăng 12%, tổng huy động tăng 11% và tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 2%.

- Kết quả kinh doanh quý 1/2023: STB công bố NPAT-Mi trong Q1/2023 là 1,900 nghìn tỷ đồng (+49% y.o.y), hoàn thành 25% mục tiêu cả năm. LNST tăng mạnh chủ yếu đến từ thu nhập lãi ròng tăng 113.1% y.o.y. Thu nhập lãi ròng trong Q1/2023 đạt 5,800 tỷ đồng (+113% y.o.y).

- STB kỳ vọng sẽ bán đấu giá và xử lý xong cổ phiếu của nhóm ông Trầm Bê và KCN Phong Phú trong năm nay. Việc xử lý tài sản tồn đọng thành công có thể đem về lợi nhuận đột biến cho STB. Ngoài ra, NIM của STB cũng có thể được cải thiện nhờ vào nguồn vốn này.

- STB cũng sẽ trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, khoảng 8,000 tỷ đồng trong năm 2023. Với việc trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, STB sẽ không còn chịu áp lực về trích lập dự phòng lớn trong năm 2024.

- Sau đề án tái cơ cấu, STB có chia sẻ sẽ thực hiện trả cổ tức, nâng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới.

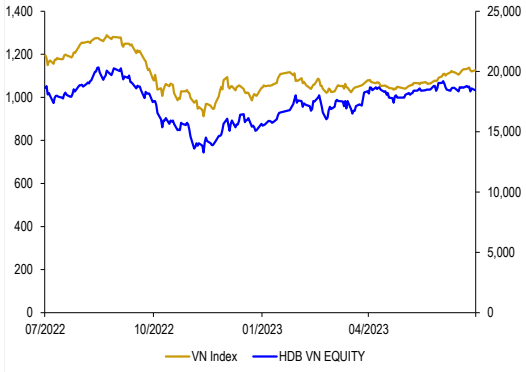
Rủi ro: (1) Rủi ro khi NIM giảm hơn dự kiến và (2) Nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,181	11,527	11,964	17,147	22,021
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,455	5,744	5,740	8,994	9,071
Thu nhập hoạt động	14,636.0	17,271.0	17,704.0	26,141.0	31,092.0
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	5,370	6,376	7,954	15,221	185,014
LNST (tỷ VND)	2,454.9	2,682.0	3,411.5	5,040.7	8,083.0
EPS (VND)	1,119	1,248	1,630	2,674	4,288
ROE (%)	7.9	8.1	9.5	13.8	19.0
P/E (x)	9.0	13.5	19.3	8.4	7.3
P/B (x)	0.7	1.1	1.7	1.1	1.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/07/23

NHTMCP Phát Triển TP.HCM
(HDB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
23,000			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
18,450		24.7%	
VNINDEX			1,126
P/E thị trường (23F, x)			11.5
Vốn hóa (tỷ VND)			46,407
SLCP đang lưu hành (triệu)			2,515
SLCP tự do giao dịch (triệu)			1,766
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			70
Cao nhất 52 tuần (VND)			21,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)			13,050
KLGD bình quân (triệu)			2.2
GTGD bình quân (tỷ VND)			42
Hệ số Beta (12M)			0.9
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.7	11.8	-5.9
T/quan VNINDEX	-8.9	4.0	0.3



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- HDB là một trong những ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam. HDB hướng tới mục tiêu trở thành ngân hàng dẫn đầu về bán lẻ, tiêu dùng và doanh nghiệp SME. HDB sẽ đẩy mạnh tiếp cận khách hàng khu vực nông nghiệp và nông thôn thông qua chuyển đổi số để phát triển thị trường này. Không những thế, HDB cũng sẽ tập trung phát triển phân khúc khung và cao cấp - priority banking trong thời gian tới.

- HDB có tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản ở mức thấp (chiếm 7.9% dư nợ tín dụng). Chúng tôi đánh giá HDB sẽ chịu ảnh hưởng ít hơn trong bối cảnh thị trường bất động sản khó khăn.

- Ngoài ra, việc HDB tham gia tái cơ cấu một ngân hàng yếu kém sẽ giúp ngân hàng này nhận được hạn mức tín dụng từ NHNN cao hơn so với trung bình ngành và có khả năng sẽ được tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên 49%.

- Chúng tôi kì vọng phí "upfront" từ hợp đồng độc quyền bancasurrance sẽ đóng góp vào tăng trưởng HDB trong 2023. Tuy nhiên, con số cụ thể thì ngân hàng chưa công bố.

- Kế hoạch kinh doanh năm 2023: ĐHĐCĐ đã thông qua với những mục tiêu chính bao gồm tổng tài sản đạt hơn 520 nghìn tỷ đồng (+25% y.o.y); quy mô vốn điều lệ đạt 29,300 tỷ đồng (+16% y.o.y); tổng huy động vốn đạt gần 460 nghìn tỷ đồng (+25% y.o.y); dư nợ tín dụng đạt hơn 333.5 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế ước đạt mức 13,197 tỷ đồng (+29% y.o.y).

- Kết quả kinh doanh quý 1/2023: Lợi nhuận ròng hợp nhất Q1/23 của HDB tăng nhẹ lên 2,194 đồng (+8.6% y.o.y). Mặc dù chi phí dự phòng rủi ro hợp nhất tăng 43% y.o.y, nhưng tăng trưởng lợi nhuận ròng vẫn ổn định, được hỗ trợ bởi thu nhập lãi ròng khả quan (+20% y.o.y) và CIR giảm (từ 38% trong 1Q22 xuống 35% trong 1Q23). Tăng trưởng tín dụng trong 1Q23 đạt 9% YTD, cao hơn so với 1Q22 (2.06% YTD).

Rủi ro: (1) Rủi ro lạm phát và (2) Nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

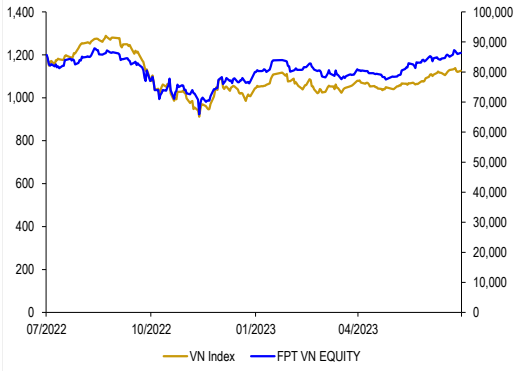
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,479	11,898	13,891	18,012	20,093
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	1,641	1,882	2,867	3,956	3,236
Thu nhập hoạt động	11,120.0	13,780.0	16,758.0	21,968.0	23,329.0
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	6,307	7,607	10,375	13,336	15,532
LNST (tỷ VND)	3,604.8	4,248.9	6,053.5	7,749.8	9,448.0
EPS (VND)	1,425	1,706	2,431	3,081	3,756
ROE (%)	20.8	20.2	23.3	23.5	19.6
P/E (x)	7.5	8.9	10.2	5.2	5.0
P/B (x)	1.4	1.6	2.1	1.3	1.1

Năm 2023, chúng tôi chưa đưa lợi nhuận từ hợp đồng bancassurance vào dự phóng

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/07/23

Công ty cổ phần FPT
(FPT VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
91,700			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
86,400		6.1%	
VNINDEX			1,126
P/E thị trường (23F, x)			11.5
Vốn hóa (tỷ VND)			95,414
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)			89,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)			61,300
KLGD bình quân (triệu)			0.7
GTGD bình quân (tỷ VND)			62
Hệ số Beta (12M)			0.8
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.8	8.0	-1.8
T/quan VNINDEX	2.5	0.2	4.3



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- 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 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).

- Bất chấp đại dịch Covid-19, FPT vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận hai con số. Mảng công nghệ sẽ còn tiếp tục tăng trưởng nhờ vào xu hướng chuyển đổi số

- Kế hoạch năm 2023: Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 52,289 tỷ đồng và 9,055 tỷ đồng (+18.8% y.o.y và +18.2% y.o.y). Trong đó, doanh thu mục tiêu mảng công nghệ đạt 31,150 tỷ (+20.9% y.o.y), với doanh thu ký mới đạt mốc 1 tỷ USD (+39% y.o.y). 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%.

- Cập nhật KQKD Q1.2023: Doanh thu đạt 11,683 tỷ đồng (+20.6% y.o.y), lãi ròng đạt 1,809 tỷ đồng (+17.6% y.o.y). Khối công nghệ đóng góp 59% doanh thu tập đoàn, đạt 6,843 tỷ đồng (+21.3% y.o.y). Cụ thể, doanh thu từ dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 32.2% y.o.y. Ngược lại, mảng CNTT trong nước có doanh thu giảm 8% y.o.y 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% y.o.y. Doanh thu mảng Giáo dục tăng mạnh 47% y.o.y.

- Xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ thị trường APAC và Nhật Bản bù đắp cho sự chậm lại của thị trường Mỹ, CNTT trong nước.

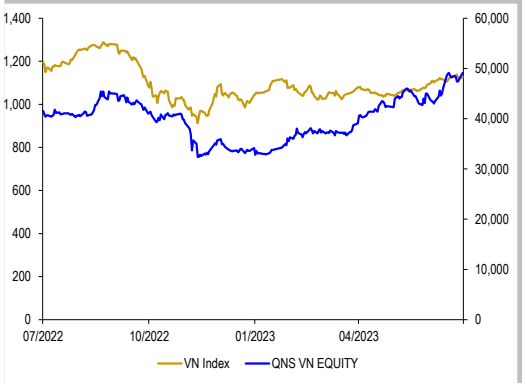
Rủi ro: (1) Nhu cầu CNTT thấp hơn dự kiến; (2) Rủi ro tỷ giá và (3) Cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	27,717	29,830	35,657	44,010	52,363
LN HDKD (tỷ VND)	4,147	4,605	5,415	6,795	8,308
Biên LNHDKD (%)	15.0	15.4	15.2	15.4	15.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	3,135	3,538	4,337	5,310	6,172
Biên LNR (%)	11.3	11.9	12.2	12.1	11.8
EPS (VND)	2,659	2,982	3,624	4,429	5,401
ROE (%)	21.6	21.7	23.4	24.9	27.5
P/E (x)	13.8	14.4	21.4	17.4	16.0
P/B (x)	2.8	2.9	4.7	4.0	3.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/07/23

CTCP Đường Quảng Ngãi
(QNS VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
55,700			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
49,100		13.4%	
VNINDEX			1,126
P/E thị trường (23F, x)			11.5
Vốn hóa (tỷ VND)			17,526
SLCP đang lưu hành (triệu)			357
SLCP tự do giao dịch (triệu)			235
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			66
Cao nhất 52 tuần (VND)			49,900
Thấp nhất 52 tuần (VND)			31,200
KLGD bình quân (triệu)			0.5
GTGD bình quân (tỷ VND)			26
Hệ số Beta (12M)			0.7
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	21.2	34.9	10.3
T/quan VNINDEX	17.0	27.1	16.5



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- QNS là nhà sản xuất sữa đậu nành lớn nhất Việt Nam, với thị phần trên 90% vào cuối năm 2022. Mảng kinh doanh sữa đậu nành là mảng đóng góp lợi nhuận lớn nhất cho QNS. Phần còn lại đến từ đường, bia, nước giải khát và bánh kẹo. Tiềm năng tăng trưởng cao đến đến từ việc chuyển đổi thói quen của nhóm tiêu thụ sữa không thương hiệu (chiếm 68%).

- QNS có tiềm lực tài chính mạnh và duy trì chính sách cổ tức cao.

- Chúng tôi kì vọng doanh thu mảng đường năm 2023 tăng trưởng nhờ sản lượng và giá bán cải thiện.

- Ngoài ra, chúng tôi nhận định giá đường nội địa 2023 tăng mạnh nhờ vào các biện pháp phòng vệ thương mại và giá đường thế giới vượt đỉnh.

- Kế hoạch năm 2023: Kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng cho năm 2023 lần lượt là 8,400 tỷ đồng (+1% y.o.y) và 1,000 tỷ đồng (-16% y.o.y). Chúng tôi lưu ý rằng công ty có truyền thống lập kế hoạch tài chính thận trọng.

- Kết quả kinh doanh quý 1/2023: doanh thu thuần và LNTT lần lượt là 2,200 tỷ đồng (+18% y.o.y) và 358 tỷ đồng (+72% y.o.y), hoàn thành 26% và 30% kế hoạch kinh doanh. Mảng đường là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu và LNTT, với doanh thu thuần trong quý đạt 702 tỷ đồng (+69% y.o.y) và sản lượng đường tiêu thụ đạt 40 nghìn tấn (+94% y.o.y). Đối với mảng sữa đậu nành, doanh thu thuần đạt 814 tỷ đồng (-8% y.o.y), do tiêu thụ sữa đậu nành giảm -9% y.o.y.

Rủi ro: (1) biến động giá nguyên vật liệu và (2) tác động của hiện tượng El Nino làm năng suất mía giảm.

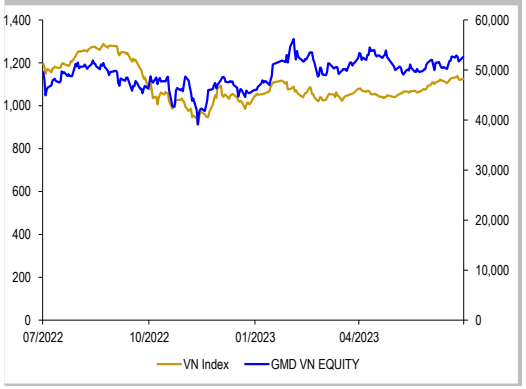
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	7,681	6,490	7,335	8,255	9,825
LN HDKD (tỷ VND)	1,457	1,163	1,316	1,359	1,707
Biên LNHDKD (%)	19.0	17.9	17.9	16.5	17.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,292	1,053	1,254	1,287	1,583
Biên LNR (%)	16.8	16.2	17.1	15.6	16.1
EPS (VND)	4,313	3,463	4,117	4,226	5,259
ROE (%)	21.8	16.0	18.1	17.5	20.0
P/E (x)	6.3	11.3	11.8	8.5	10.6
P/B (x)	1.3	1.8	2.1	1.4	2.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/07/23

CTCP Gemadept
(GMD VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
62,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
52,600	18.6%
VNINDEX	1,126
P/E thị trường (23F, x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	15,852
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)	56,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,400
KLGD bình quân (triệu)	0.7
GTGD bình quân (tỷ VND)	40
Hệ số Beta (12M)	0.8

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.4	14.3	2.3
T/quan VNINDEX	-3.9	6.5	8.5



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- GMD là một trong những công ty logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới Cảng và Logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất. 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. GMD 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 và 3. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành.

- Kế hoạch năm 2023: Tổng doanh thu hợp nhất đạt 3,290 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kì), lợi nhuận trước thuế đạt 1,136 tỷ đồng (-13% y.o.y). Kế hoạch của GMD chưa ghi nhận lãi bất thường từ việc thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ (NHDV).

- Cập nhật KQKD Q1.2023: Trong 5T2023, tổng kim ngạch XNK hàng hóa Việt Nam ước đạt 287.92 tỷ USD (-15% 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.

- Bên cạnh đó, việc thoái vốn tại Nam Hải Đình Vũ đã hoàn tất. GMD kỳ vọng ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến vào Q3.2023, 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 và (2) Sức mua suy giảm.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,643	2,606	3,206	3,898	3,806
LN HDKD (tỷ VND)	544	471	693	1,051	1,389
Biên LNHDKD (%)	20.6	18.1	21.6	27.0	36.5
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	517	371	612	994	1,830
Biên LNR (%)	19.6	14.2	19.1	25.5	48.1
EPS (VND)	1,602	1,149	1,869	3,034	5,088
ROE (%)	8.1	5.8	9.2	13.8	24.8
P/E (x)	14.5	28.4	25.3	15.0	10.3
P/B (x)	1.2	1.7	2.3	2.0	1.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/07/23

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