

Ngày 08 tháng 11, 2024

Danh mục đầu tư tăng trưởng

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
↑ +0.7% MoM	↓ -1.7% MoM
↑ +27.9% YTD	↑ +13.4% YTD

“FPT và CTR vượt trội”

- Kết thúc phiên giao dịch của T10/2024, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 1,264 điểm, tăng 11.9% so với đầu năm 2024. Trong khi đó, danh mục đầu tư tăng trưởng đã đạt tỷ suất lợi nhuận tốt 26.2%, nhờ vào kết quả kinh doanh tích cực trong 9T/2024.
- Đóng góp tích cực vào hiệu quả đầu tư của danh mục trong năm 2024 là FPT (+60.1% YTD) và CTR (+40.9% YTD). Trong đó, giá cổ phiếu FPT đã vượt đỉnh lịch sử từ lúc niêm yết tới nay. KQKD 9T/2024 của danh mục đầu tư tăng trưởng ấn tượng, với tổng doanh thu tăng 21.8% YoY, lãi ròng tăng 45.5% YoY.
- Trong quý 4/2024, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của danh mục vẫn sẽ duy trì mức tăng trưởng ấn tượng.

Đối với nhóm ngân hàng: chúng tôi kì vọng lợi nhuận nhóm này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong mùa kinh doanh cao điểm cuối năm khi tăng tốc tín dụng để hoàn thành kế hoạch. Trong điều kiện kinh tế thuận lợi, khi nhu cầu cho hoạt động sản xuất kinh doanh cải thiện sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng.

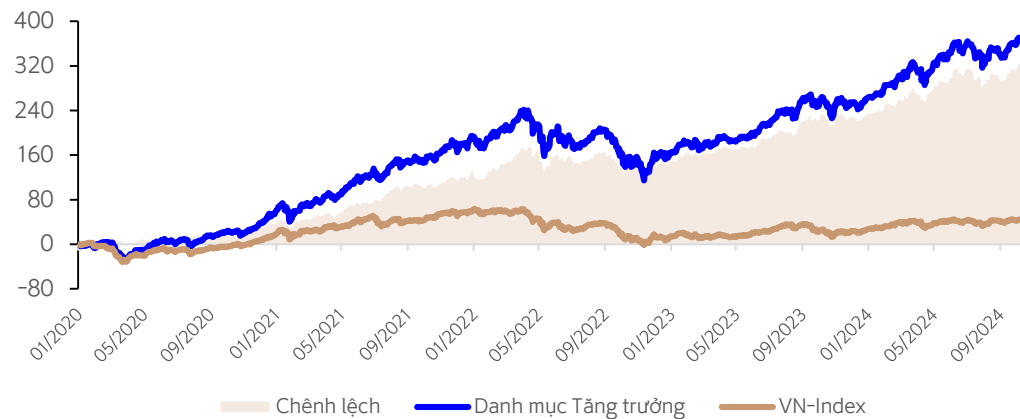
Đối với nhóm công nghệ: chúng tôi đánh giá lợi nhuận nhóm này vẫn duy trì tăng trưởng tốt nhờ (1) nhu cầu AI bùng nổ, (2) tự động hóa và (3) các nền tảng đám mây.

Đối với nhóm viễn thông: việc mạng 2G ngưng hoạt động từ giữa tháng 10/2024 và mạng 5G dự kiến được đẩy nhanh thương mại hoá, sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận cho nhóm doanh nghiệp này.

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 tuần thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

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)	11.3	13.2
P/B (x)	1.8	1.6
Lợi suất cổ tức (%)	2.0	1.8
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	23.8	9.2
ROE (%)	17.2	13.0
ROA (%)	2.5	2.0
Beta	1.1	1.0
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	32.1	17.9
Độ lệch chuẩn (%)	17.1	14.2
Tỷ số Sharpe	1.8	1.1

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.

Nguyễn Phương Thảo
 (84-28) 6299-8004
 thao.np@shinhan.com

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



Dữ liệu tại ngày 08/11/2024

Nguồn: SSV, Bloomberg

Top picks

Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 24F	
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	156,298	19,700	25,000	26.9	-1.5	8.0	18.2	12.4	1.6	10.8	0.9	7.8
2	STB	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	67,114	35,600	37,000	3.9	5.4	24.8	26.0	14.7	1.2	18.4	1.1	6.8
3	HDB	NHTMCP Phát Triển TP.HCM	76,454	26,250	30,000	14.3	-4.5	33.6	37.2	3.1	2.2	28.0	1.4	6.3
4	FPT	Công ty cổ phần FPT	198,741	135,100	157,300	16.4	-0.9	60.1	12.3	0.4	11.5	28.0	8.1	29.6
5	GMD	Công ty cổ phần Gemadep	26,909	65,000	69,300	7.1	-1.7	9.9	58.5	0.2	9.9	14.6	2.5	20.1
6	PVT	Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí	9,951	27,950	32,600	16.6	-0.9	15.8	10.2	0.6	6.2	15.1	1.2	8.0
7	CTR	Tổng Công ty Cổ phần Công trình Viettel	14,653	1281,100	135,000	5.4	-3.1	40.9	4.6	0.7	7.7	3.0	5.0	21.6
8	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	172,379	26,950	34,000	26.2	0.4	3.5	5.7	0.6	6.3	11.5	1.4	13.2

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2024

Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 07/11/2024

Giá mục tiêu (12 tháng)	25,000 VND
Giá hiện tại (07/11/24)	19,700 VND
Suất sinh lời (%)	26.9%
VNINDEX	1,259
P/E thị trường (24F,x)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	156,298
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,934
Tự do giao dịch (triệu CP)	7,086
Cao nhất 52 tuần (VND)	21,350
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	21.95
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	453
Hệ số Beta	1.0
Cổ đông lớn (%)	15.0
	Sumitomo Mitsui Banking Corporation
	Ngô Chí Dũng
	4.1

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.

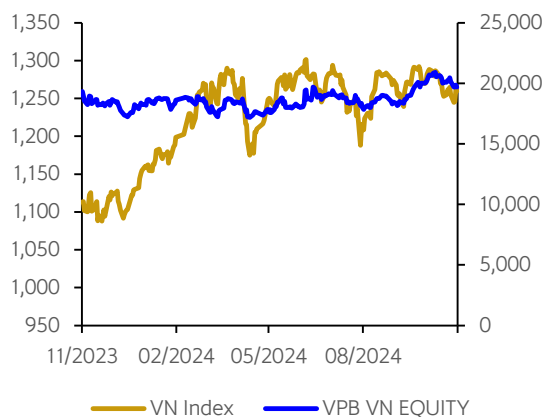
Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

- Tổng thu nhập hoạt động đạt 44.6 nghìn tỷ đồng (+23% YoY). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 13.9 nghìn tỷ đồng (+67% YoY), đạt 66% kế hoạch kinh doanh.
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập hoạt động (CIR) của ngân hàng mẹ được tối ưu ở mức 24% nhờ hoạt động số hóa và tự động hóa quy trình toàn diện. Tín dụng tăng trưởng hơn 12.3% so với đầu năm 2024. Huy động tiền gửi khách hàng hợp nhất tăng 7.6% YoY. NIM hợp nhất đạt 5.93% (+44 bps YoY).
- Các tỷ lệ an toàn thanh khoản như tỷ lệ LDR (82.3%), tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (24.6%) đều ở mức tốt so quy định của NHNN. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của ngân hàng hợp nhất đạt 15.7%, tiếp tục dẫn đầu toàn ngành, tạo nền tảng tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới.
- Ngoài ra, bức tranh kết quả kinh doanh 9 tháng của VPBank tăng trưởng ấn tượng nhờ sự đóng góp của FE Credit khi quý 3 báo lãi gần 300 tỷ đồng. Doanh số giải ngân 9 tháng đầu năm của FE Credit tăng trưởng 42% so với cùng kỳ, đạt ngang mức của cả năm 2023, đến từ động lực thế tín dụng và sản phẩm cho vay tiêu dùng lâu bền. Dư nợ tín dụng trong quý 3 đạt hơn 56 nghìn tỷ đồng, với tín dụng lõi tăng hơn 2% so với cuối năm 2023. Với triển vọng tài chính tiêu dùng khả quan trở lại, sự hỗ trợ về mặt chính sách với Thông tư 12/2024/TT-NHNN cho phép tổ chức tín dụng cho vay giá trị nhỏ, không vượt quá 100 triệu đồng không cần phương án sử dụng vốn khả thi, chúng tôi kì vọng FE Credit sẽ phục hồi khả quan năm 2025-2026.

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

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	32,346	34,349	41,021	38,175	53,001
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,356	4,059	6,348	7,096	11,623
Thu nhập hoạt động (tỷ VND)	35,702	38,408	47,459	45,271	64,624
Thu nhập hoạt động trước dự phòng (đồng)	27,641	33,583	43,681	35,832	49,321
LNST công ty mẹ (đồng)	10,414	11,808	18,175	10,058	13,402
EPS	1,582	1,777	2,719	1,455	1,724
ROE	21.9	16.5	17.8	7.1	9.4
P/E (x)	7.6	13.5	7.3	13	7.8
P/B (x)	1.5	2.0	1.2	1.1	0.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024



Giá mục tiêu (12 tháng) **37,000 VND**

Giá hiện tại (07/11/24) **35,600 VND**

Suất sinh lời (%) **3.9%**

VNINDEX	1,259
P/E thị trường (24F,x)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	67,114
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,781
Cao nhất 52 tuần (VND)	36,450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,850
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	11.54
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	404
Hệ số Beta	1.0

Cổ đông lớn (%)	Dragon Capital	6.0
	PYN	5.2

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.

Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

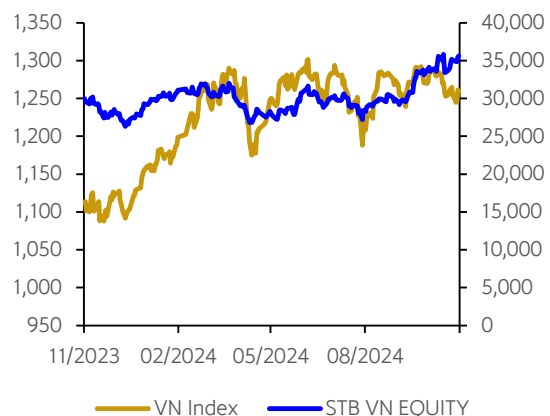
- Tổng thu nhập hoạt động đạt 23.1 nghìn tỷ đồng (+9.2% YoY). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 8 nghìn tỷ đồng (+18.3% YoY), thực hiện 76.4% kế hoạch cả năm. Nhưng hiện Sacombank vẫn chưa phản ánh khoản thu từ việc bán Khu công nghiệp (KCN) Phong Phú trong báo cáo tài chính quý III/2024.

- Dự nợ tín dụng tăng 8.9% so với đầu năm. Tiền gửi khách hàng tăng 11% so với đầu năm. NIM hợp nhất đạt 3.86% (-10 bps YoY) do tiền gửi của khách hàng tăng mạnh và ảnh hưởng đến chi phí vốn.

- Tổng nợ xấu tính đến 30/09/2024 của Ngân hàng lên đến 12 nghìn tỷ đồng, tăng 18% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ xấu trên dự nợ vay tăng từ mức 2.28% đầu năm lên 2.47%.

- Thời gian tới, STB dự kiến sẽ bán đấu giá 32.5% cổ phần của nhóm ông Trầm Bê. Theo ban lãnh đạo STB, đây là bước cuối cùng của tái cấu trúc sau khi đã hoàn tất xử lý các khoản nợ xấu với VAMC. Chúng tôi kì vọng tiến độ xử lý tài sản tồn đọng sẽ được hoàn thành trong thời gian sớm. Sau khi hoàn thành tái cấu trúc, STB cho biết sẽ trả cổ tức cho cổ đông, tăng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới.

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



Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,181	11,527	17,147	22,072	24,573
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,744	4,343	5,194	8,755	5,373
Thu nhập hoạt động (tỷ VND)	12,925	15,870	17,704	26,141	29,946
Thu nhập hoạt động trước dự phòng (đồng)	4,030	7,516	7,954	15,221	15,947
LNST công ty mẹ (đồng)	2,682	3,411	5,041	7,718	8,491
EPS	1,423	1,810	2,674	5,164	4,504
ROE	9.6	10.8	13.8	23.0	17.0
P/E (x)	13.5	13.5	19.3	8.4	6.8
P/B (x)	1.1	1.7	1.1	1.2	1.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024

Giá mục tiêu (12 tháng)	30,000 VND
Giá hiện tại (07/11/24)	26,250 VND
Suất sinh lời (%)	14.3%
VNINDEX	1,259
P/E thị trường (24F,x)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	76,454
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,913
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,049
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	7.7
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	19.3
Hệ số Beta	0.9
Cổ đông lớn (%)	
Sovico	12.5
Nguyễn Thị Phương Thảo	3.7

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 trung và cao cấp - priority banking trong thời gian tới.

Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

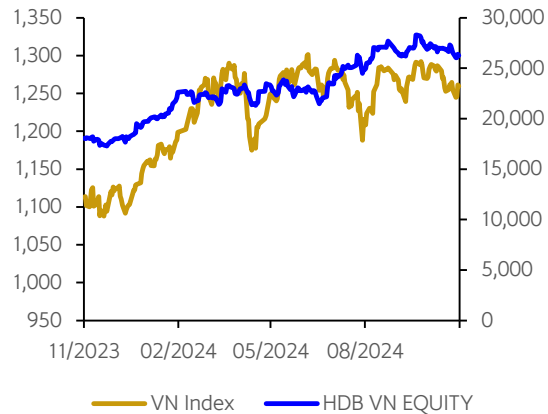
- Tổng thu nhập hoạt động hợp nhất đạt 24.5 nghìn tỷ đồng (+35.3% YoY), lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 12.6 nghìn tỷ đồng (+46.6% YoY), hoàn thành 80% kế hoạch cả năm. Tỷ lệ ROE 26.7% và ROA đạt 2.2%.

- Dự nợ cho vay hợp nhất ở mức 412 nghìn tỷ đồng, tăng 16.6% YTD. Huy động vốn đạt 559 nghìn tỷ đồng, tăng 24.8% YTD. NIM hợp nhất đạt 5.3% (+91 bps YoY). Nhờ lợi thế LDR thấp, HDB có thể mở rộng NIM trong nửa đầu năm 2024 – đi ngược lại với xu hướng giảm NIM của toàn ngành. Tỷ lệ nợ xấu là 1.46% và tỷ lệ CAR chuẩn Basel II là 14.8%.

- Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh số tiếp tục diễn ra sôi nổi và tích cực. Đến ngày 30/9/2024, 95% giao dịch của khách hàng cá nhân được thực hiện trên các nền tảng số. Kênh số cũng đóng góp tới 77% số lượng khách hàng mới.

- Mảng tài chính tiêu dùng tại HD SAISON tiếp tục phục hồi mạnh mẽ với dự nợ tăng 15% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế đạt 906 tỷ đồng, tăng 126% so với cùng kỳ, ROE 22.9% và là công ty tài chính tiêu dùng hiệu quả dẫn đầu ngành. Công ty hiện sở hữu gần 26,000 điểm giao dịch tài chính tại 63 tỉnh thành, phục vụ trên 13 triệu khách hàng. Chúng tôi kì vọng tăng trưởng tiêu dùng cá nhân sẽ phục hồi rõ nét hơn trong năm 2025.

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



Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,898	13,891	18,012	22,184	29,193
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	1,882	2,862	3,956	2,188	3,601
Thu nhập hoạt động (tỷ VND)	13,780	16,758	21,968	24,372	32,794
Thu nhập hoạt động trước dự phòng (đồng)	7,607	10,375	13,336	17,284	21,839
LNST công ty mẹ (đồng)	4,249	6,054	7,750	10,071	11,727
EPS	1,484	2,114	2,679	3,554	4,245
ROE	20.2	23.3	23.5	24.1	25.2
P/E (x)	8.9	10.2	5.2	7.1	6.3
P/B (x)	1.6	2.1	1.1	1.4	1.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024

Giá mục tiêu (12 tháng)	157,300 VND
Giá hiện tại (07/11/24)	135,100 VND
Suất sinh lời (%)	16.4%
VNINDEX	1,259
P/E thị trường (24F,x)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	198,741
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,471
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,265
Cao nhất 52 tuần (VND)	142,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	76,435
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	447
Hệ số Beta	0.9
Cổ đông lớn (%)	6.7
Trương Gia Bình	
SCIC	5.7

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).

Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

FPT ghi nhận doanh thu 45,241 nghìn tỷ đồng (+19.3% YoY), lợi nhuận trước thuế 8,111 tỷ đồng (+19.8% YoY).

1. Khối Công nghệ: doanh thu đạt 27,964 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 3,812 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 24.2% và 21.9% so với cùng kỳ năm trước.

- Trong đó, doanh thu Dịch vụ CNTT tại nước ngoài đạt 22,628 tỷ đồng (+28.6% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 3,614 tỷ đồng (+25.6% YoY) nhờ mức tăng trưởng mạnh mẽ đến từ thị trường Nhật (+30.4% YoY) và APAC (+36.6% YoY). Tăng trưởng này đến từ nhu cầu chi tiêu lớn cho công nghệ thông tin, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số.

- Nhờ những nỗ lực đẩy mạnh hợp tác với khối chính phủ, bộ ban ngành và thúc đẩy mảng kinh doanh Điện toán đám mây và Trí tuệ nhân tạo cho các doanh nghiệp trong nước, mảng Dịch vụ CNTT trong nước ghi nhận doanh thu đạt 5,296 tỷ đồng (+8.3% YoY), song LNTT đạt 197 tỷ đồng (-21.2% YoY).

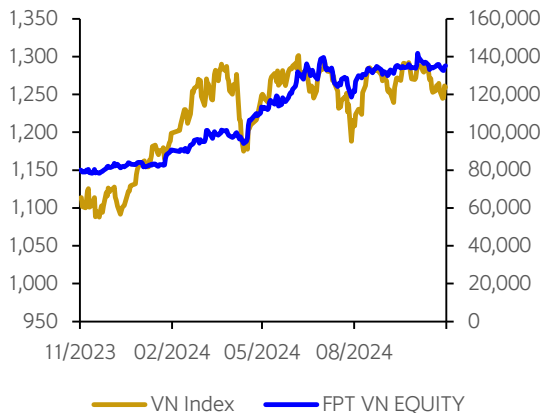
2. Mảng Dịch vụ Viễn thông duy trì mức tăng trưởng bền vững với doanh thu đạt 12,320 tỷ đồng (+9.2% YoY) và LNTT đạt 2,547 tỷ đồng (+14.9% YoY).

3. Nhu cầu giáo dục ngành công nghệ thông tin tăng mạnh đã góp phần thúc đẩy doanh thu của mảng Giáo dục của FPT tăng 16% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 5,155 tỷ đồng.

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

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	29,830	35,667	44,010	52,618	63,703
LN từ HĐKD (tỷ VND)	4,605	5,415	6,795	8,418	11,656
Biên LN HĐKD (%)	15.4	15.2	15.4	16.0	18.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	3,538	4,337	5,310	6,471	7,770
Biên LNR (%)	11.9	12.2	12.1	12.3	14.9
EPS (VND)	2,593	3,151	3,851	4,666	5,320
ROE (%)	21.7	23.4	24.9	25.7	26.4
P/E (x)	14.4	21.4	17.4	20.6	29.6
P/B (x)	2.9	4.7	4.0	4.9	7.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024



Giá mục tiêu (12 tháng) 69,300 VND

Giá hiện tại (07/11/24) 65,000 VND

Suất sinh lời (%) 7.1%

VNINDEX 1,254

P/E thị trường (24F,x) 11.9

Vốn hóa (tỷ VND) 26,909

SLCP lưu hành (triệu CP) 414

Tỷ lệ giao dịch (triệu CP) 406

Cao nhất 52 tuần (VND) 74,778

Thấp nhất 52 tuần (VND) 55,445

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 1.09

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 65

Hệ số Beta 0.8

Cổ đông lớn (%) VI Fund II, LP 13.81

SSJ Consulting 9.56

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 hàng 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.

Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

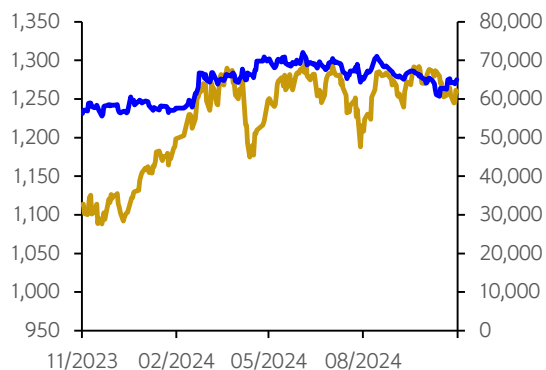
- Doanh thu thuần của GMD đạt gần 3,420 tỷ đồng (+22% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 1,549 tỷ đồng (-33% YoY). Sự chênh lệch lớn do ghi nhận về lợi nhuận của thương vụ thoái vốn. Trong quý 2/2023, GMD ghi nhận hơn 1,844 tỷ đồng doanh thu tài chính từ việc thoái vốn tại Cảng Nam Hải Đình Vũ, còn năm nay ghi nhận khoản lãi 336 tỷ đồng từ thoái vốn tại CTCP Cảng Nam Hải trong quý 1. Nếu loại trừ khoản thoái vốn, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế của hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng 38% YoY. Lợi nhuận cốt lõi tăng trưởng tốt nhờ hoạt động khai thác cảng, logistics cải thiện và phần lãi đến từ công ty liên doanh, liên kết tăng, chủ yếu là từ Gemalink.
- Trong 9T/2024, lợi nhuận Gemalink ước đạt khoảng 473 tỷ đồng (so với cùng kỳ lỗ 85 tỷ đồng). Tình hình kinh doanh được hỗ trợ bởi sản lượng 9T/2024 tăng trưởng khoảng 165% YoY và giá cước dịch vụ tăng từ 3 -10% nhờ TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024.
- Với tình hình hoạt động xuất nhập khẩu khởi sắc, chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng 15% trong năm 2024 và 2025

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới, (2) Rủi ro liên quan đến giá dầu tăng và (3) Rủi ro chính trị

Năm	2020	2021	2022	2023(*)	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,606	3,206	3,898	3,846	3,960
LN từ HĐKD (tỷ VND)	471	693	1,051	1,116	1,429
Biên LN HĐKD (%)	18.1	21.6	27.0	29.0	32.8
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	371	612	994	785	1,274
Biên LNR (%)	14.2	19.1	25.5	20.3	32.2
EPS (VND)	1,119	1,847	3,014	2,366	3,863
ROE (%)	5.8	9.2	13.8	10.1	14.1
P/E (x)	28.4	25.3	20.9	26.6	20.1
P/B (x)	1.7	2.3	2.0	2.5	2.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024

(*) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ.



— VN Index — GMD VN EQUITY

Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT VN)



Giá mục tiêu (12 tháng)	32,600 VND
Giá hiện tại (07/11/24)	27,950 VND
Suất sinh lời (%)	16.6%
VNINDEX	1,259
P/E thị trường (24F,x)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	9,951
SLCP lưu hành (triệu CP)	356
Tự do giao dịch (triệu CP)	174
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,545
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.02
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	46
Hệ số Beta	0.9

Cổ đông lớn (%) Tập đoàn Dầu khí Việt Nam 44.3

Luận điểm đầu tư:

CTCP Vận tải Dầu khí là một trong những doanh nghiệp vận hành đội tàu chất lỏng quy mô lớn nhất ở Việt Nam. Hiện nay, PVT đang sở hữu và vận hành đội tàu gồm 51 tàu chở dầu thô, nhiên liệu/hóa chất, tàu chở hàng rời và tàu chở LPG với tổng công suất trên 1.4 triệu DWT. PVTrans hoạt động ở cả thị trường trong nước và nước ngoài, trong đó 85% đội tàu của PVTrans hiện đang được khai thác tại các thị trường quốc tế.

Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

- Doanh thu thuần của PVT đạt gần 8,645 tỷ đồng (+26% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 1,200 tỷ đồng (+25.3% YoY). Trong đó, mảng dịch vụ vận tải vẫn đóng vai trò quan trọng cho PVT. Doanh thu dịch vụ vận tải đạt 2,320 tỷ đồng (+18% YoY) và biên lợi nhuận gộp đạt 552 tỷ đồng (+22% YoY). Kết quả kinh doanh ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ vào (1) giá cước duy trì ở mức tốt và (2) đóng góp của 7 tàu mua mới từ năm 2023 và (3) sự phục hồi của thị trường vận tải hàng rời. Thị trường vận tải hàng rời đã mạnh mẽ trở lại, thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu quặng sắt, boxit của khu vực Đại Tây Dương. Ngoài ra, trong quý 3/2024, PVT đã thanh lý tàu PVT Synergy, ghi nhận khoảng 153 tỷ đồng.

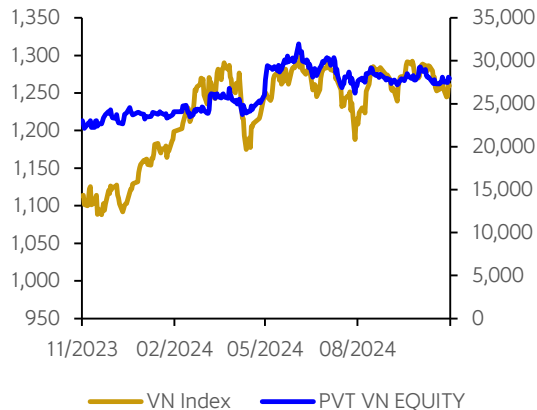
- Từ đầu năm 2024 tới nay, PVT đã hoàn tất việc tiếp nhận thêm 6 tàu mới, bao gồm tàu dầu thành phẩm, tàu hóa chất, tàu chở khí hóa lỏng (LPG) đến tàu hàng rời, nâng tổng số đội tàu lên 58 chiếc với tổng công suất lên tới 1.7 triệu DWT.

- Giá cước thị trường vận tải dầu thô và dầu thành phẩm trong cuối năm 2024 được dự báo vẫn duy trì ở mức tốt, do (1) sự bất ổn ở Trung Đông có thể làm gián đoạn các tuyến hàng hải quan trọng và (2) quãng đường vận chuyển bị kéo dài nhưng nguồn cung tàu lại hạn chế. Bên cạnh đó, giá cước vận tải hóa chất cũng được dự báo ổn định nhờ vào (1) năng lực sản xuất hóa chất ở Trung Quốc cải thiện, (2) nhu cầu mạnh mẽ đối với sản phẩm sạch (clean petroleum product) như xăng máy bay, xăng ô tô,... và (3) nguồn cung tàu hạn chế. Tuy nhiên, dự báo năm 2025 tình hình giá cước sẽ phần nào hạ nhiệt do cung tàu cải thiện.

Rủi ro: (1) Rủi ro chính trị; (2) Biến động giá cước và (3) Nhu cầu dầu yếu

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	7,383	7,460	9,047	9,487	11,236
LN từ HĐKD (tỷ VND)	865	950	1,235	1,428	1,717
Biên LN HĐKD (%)	11.7	12.7	13.6	15.0	16.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	676	660	857	980	1,112
Biên LNR (%)	9.2	8.8	9.5	13.0	10.8
EPS (VND)	1,981	1,933	2,500	3,029	3,417
ROE (%)	13.8	12.4	14.5	14.6	14.7
P/E (x)	7.1	12.5	8.8	8.7	8.0
P/B (x)	0.9	1.5	1.2	1.2	1.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024



Giá mục tiêu (12 tháng)	135,000 VND	
Giá hiện tại (07/11/24)	128,100 VND	
Suất sinh lời (%)	5.4%	
VNINDEX	1,259	
P/E thị trường (24F,x)	11.9	
Vốn hóa (tỷ VND)	14,653	
SLCP lưu hành (triệu CP)	114	
Tự do giao dịch (triệu CP)	36	
Cao nhất 52 tuần (VND)	162,000	
Thấp nhất 52 tuần (VND)	76,900	
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.3	
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	40	
Hệ số Beta	1.2	
Cổ đông lớn (%)	Tập đoàn Viễn thông Quân đội (Viettel)	65.6
	Đoàn Hồng Việt	5.0

Luận điểm đầu tư:

Tổng CTCP Công trình Viettel là đơn vị cung cấp dịch vụ trên nền tảng kỹ thuật hàng đầu Việt Nam thông qua 6 trụ kinh doanh chiến lược chính: Đầu tư hạ tầng, Xây dựng (bao gồm xây dựng hạ tầng viễn thông, xây dựng dân dụng B2B và B2C), Công nghệ thông tin, Giải pháp tích hợp, Dịch vụ Kỹ thuật và Vận hành khai thác. Sau 27 năm hoạt động, CTR đã xây dựng được hệ thống hạ tầng mạng lưới Viễn thông trong nước với hơn 50,000 trạm phát sóng, 320,000 km cáp quang (tương đương 8 vòng trái đất), bao phủ 100% lãnh thổ Việt Nam.

Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

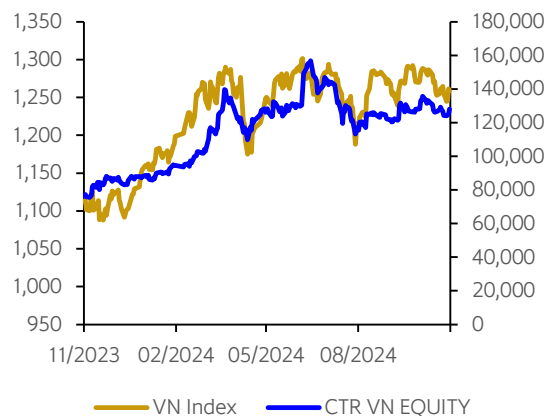
- Lũy kế 9T/2024, CTR ghi nhận mức doanh thu 9,108 tỷ (+12% YoY), lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp đạt 483 tỷ (+4% YoY). Như vậy, CTR đã thực hiện được 72% kế hoạch doanh thu (12,653 tỷ đồng) và 72% kế hoạch lợi nhuận (671 tỷ đồng) cho 2024. Tháng 8/2024 vừa qua, CTR đã tiến hành triển khai kế hoạch lắp đặt thiết bị trạm 5G phục vụ chiến lược phủ sóng 5G thương mại của Tập đoàn Viettel. Theo đó, CTR sẽ triển khai khoảng 70% tổng khối lượng trạm thi công tại 55 tỉnh.

- Lĩnh vực Xây lắp đóng góp đạt 2,705 tỷ đồng, tăng 13% YoY, với động lực tăng trưởng đến từ mảng xây dựng dân dụng B2B, SME. Trong đó, lũy kế backlog mảng B2B đạt 1,836 tỷ đồng (+115% YoY) và mảng B2C & SME đạt 1,500 tỷ đồng (+22% YoY).

- Lĩnh vực Vận hành Khai thác vẫn đóng góp lớn nhất (49%) trong tổng doanh thu, đạt 4,781 tỷ đồng, tăng 13% so với năm 2023.

- Doanh thu Hạ tầng cho thuê tăng trưởng 43% so với năm 2023, đạt 449 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng đến từ CTR đẩy mạnh xây dựng các trạm mới để chuẩn bị cho giai đoạn thương mại hóa 5G. Riêng Q3/2024, CTR đã bổ sung thêm 1,003 trạm BTS mới, tốc độ triển khai chậm hơn so với Q2/2024 do ảnh hưởng bão Yagi. Hiện nay, CTR giữ vững vị trí TowerCo số 1 Việt Nam với trạm BTS, duy trì vị trí dẫn đầu về trạm BTS cả nước khi sở hữu 8,812 trạm, tăng 2,376 trạm mới trong 9 tháng.

Rủi ro: (1) việc trì hoãn thương mại hóa 5G, (2) mảng xây dựng B2B có thể bị ảnh hưởng bởi thị trường BĐS âm ỉm.



Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	6,359	7,447	9,370	11,299	12,728
LN từ HĐKD (tỷ VND)	327	467	552	637	752
Biên LN HĐKD (%)	5.1	6.3	5.9	5.6	5.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	274	375	443	517	597
Biên LNR (%)	4.3	5.0	4.7	4.6	4.7
EPS (VND)	2,442	3,280	3,872	4,515	4,670
ROE (%)	28.4	31.6	30.2	28.6	27.9
P/E (x)	17.9	21.7	13.0	20.3	21.6
P/B (x)	4.7	6.2	3.5	5.3	5.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024

Giá mục tiêu (12 tháng)	34,000 VND
Giá hiện tại (07/11/24)	26,950 VND
Suất sinh lời (%)	26.2%
VNINDEX	1,259
P/E thị trường (24F,x)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	172,379
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,936
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,578
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,950
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,136
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	19.5
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	518
Hệ số Beta	1.4
Cổ đông lớn (%)	25.8
Trần Đình Long	
Vũ Thị Hiền	6.8

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. HPG dẫn đầu thị trường nội địa về thép xây dựng (32%) và ống thép (27%); Top 5 nhà sản xuất tôn mạ; là DN Việt Nam duy nhất sản xuất được thép cuộn cán nóng HRC.

Cập nhật kết quả kinh doanh trong 9T2024:

- HPG ghi nhận doanh thu đạt 84,569 tỷ đồng (24% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 9,210 tỷ đồng (+140% YoY). Trong đó, nhóm thép và các sản phẩm liên quan đóng góp tới 85% lợi nhuận và đứng thứ hai là lĩnh vực nông nghiệp (khoảng 9%). Lợi nhuận nhóm thép ghi nhận mức tăng trưởng 42% YoY, nhóm nông nghiệp tăng 80% YoY. Lũy kế 9T/2024, HPG sản xuất 6.4 triệu tấn thép thô (+34% YoY), thép cuộn cán nóng (HRC) đạt 2.27 triệu tấn và phôi thép đạt 505,000 tấn.

- Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ 1) Sản lượng tiêu thụ thép phục hồi tại hầu hết các dòng sản phẩm, 2) Giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục neo ở mức thấp trong khi giá thép đầu ra hồi phục, điều này hỗ trợ cải thiện cho biên lợi nhuận; 3) Mảng nông nghiệp thuận lợi lãi lớn tăng trưởng 80% so với cùng kỳ.

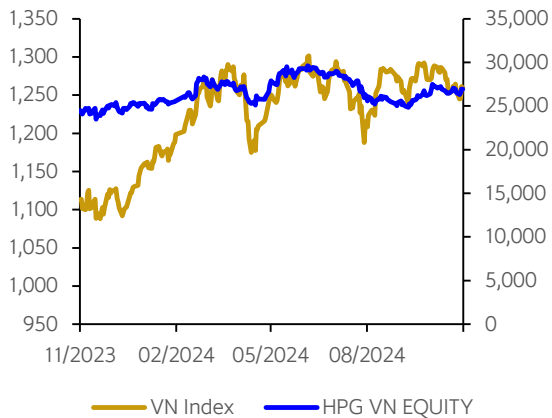
- Bên cạnh đó, Tập đoàn đang dồn lực triển khai xây dựng dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất 2, quy mô 5.6 triệu tấn thép cuộn cán nóng/năm. Theo tiến độ hiện nay, phân kỳ 1 dự kiến sẽ có sản phẩm chạy thử nóng lò cán đầu tiên vào vào đầu năm 2025 và nâng công suất thép thô của Hòa Phát lên 14.5 triệu tấn thép thô/năm.

- Thuế chống bán phá giá với sản phẩm HRC và tôn mạ từ Trung Quốc, Ấn Độ và Hàn Quốc dự kiến sớm được ban hành vào T11/2024. Đây sẽ là động lực giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ của HPG, nhất là ở sản phẩm HRC. Sau khi nâng công suất nhờ Dung Quất 2 đi vào hoạt động vào đầu năm 2025, thị trường nội địa sẽ là thị trường tiêu thụ chính của HPG, và việc áp thuế CPBG sẽ giảm áp lực cạnh tranh từ thép ngoại khi có tới 60-70% tiêu thụ ngành tới từ nhập khẩu.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (3) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	90,119	149,680	141,409	118,953	138,266
LN từ HĐKD (tỷ VND)	17,123	37,664	13,078	9,669	12,707
Biên LN HĐKD (%)	19.0	25.2	9.2	8.1	9.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	13,450	34,478	8,484	6,835	11,365
Biên LNR (%)	14.9	23.0	6.0	5.7	8.3
EPS (VND)	2,191	5,512	1,452	1,175	1,954
ROE (%)	23.9	42.8	9.0	6.9	9.5
P/E (x)	10.8	6.5	12.4	23.8	13.2
P/B (x)	3.1	2.3	1.1	1.6	1.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/11/2024





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.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, 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



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 lý 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 hiện 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