



Ngày 22 tháng 11, 2023

Danh mục đầu tư tăng trưởng

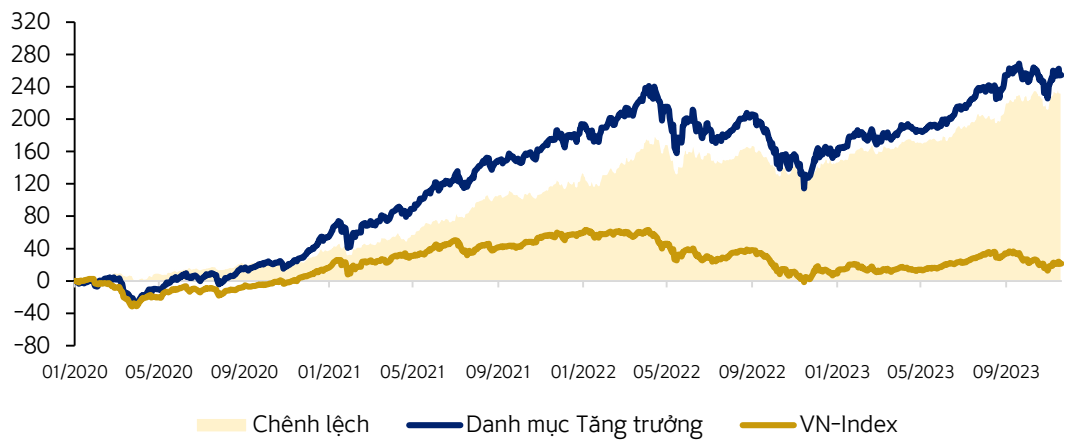
Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
↑ +6.73% QoQ	↓ -8.52% QoQ
↑ +40.77% YTD	↑ +13.11% YTD

“GMD vượt đỉnh lịch sử”

- Kết thúc phiên giao dịch tháng 10, VN-Index đã bất ngờ lao dốc hơn 200 điểm. VN-INDEX đạt 1,028 điểm (+3.4% YTD) và quay trở về vùng giá của đầu năm 2023. Nguyên nhân chủ yếu đến từ những động thái hút tiền của Ngân hàng nhà nước Việt Nam, những rủi ro tỷ giá và ảnh hưởng tin tức của nhóm cổ phiếu họ Vingroup. Trái ngược với VN-Index, danh mục đầu tư tăng trưởng có tỷ suất lợi nhuận tốt 40.77% YTD, nhờ vào kết quả kinh doanh tích cực trong 9T/2023.
- Đóng góp tích cực nhất vào hiệu quả đầu tư của danh mục từ đầu năm đến nay là STB (+75.4% YTD) và GMD (+68.2% YTD). Trong đó, GMD đã vượt đỉnh trong lịch sử 22 năm giao dịch trên HOSE. Cập nhật KQKD 9T/2023 danh mục đầu tư tăng trưởng, tổng doanh thu tăng nhẹ 2.4% YoY, lãi ròng giảm 11.4% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do VPB ghi nhận phí upfront của hợp đồng bancassurance với bảo hiểm AIA trong 1H/2022. Nếu loại trừ VPB, lãi ròng của danh mục đầu tư tăng trưởng tăng khoảng 34.1%.
- Trong quý 4/2023, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong danh mục sẽ tích cực hơn. Đối với nhóm ngân hàng, chúng tôi kì vọng lãi suất huy động giảm, NIM sẽ dần cải thiện, qua đó giúp lợi nhuận ngân hàng tăng trưởng. Đối với nhóm công ty xuất khẩu, chúng tôi kì vọng nhu cầu tăng cao vào dịp lễ hội cuối năm sẽ thúc đẩy xuất khẩu tăng trưởng.

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)	10.5	11.7
P/B (x)	2.0	1.6
Lợi suất cổ tức	2.9	1.8
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	1.7	13.3
ROE (%)	19.6	11.8
ROA (%)	7.8	1.9
Beta	1.1	1
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	88.0	26.1
Độ lệch chuẩn (%)	20.4	19.1
Tỷ số Sharpe	2.5	0.5

Dữ liệu tại ngày 21/11/2023 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

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

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

Bấm vào hình hoặc quét QR

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	157,092	19,800	25,100	26.8	-3.8	27.7	15.6	1.6	1.4	10.2	1.0	11.2
2	STB	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	55,237	29,300	43,300	47.8	-2.6	75.4	26.4	1.6	1.1	17.5	1.1	7.3
3	HDB	NHTMCP Phát Triển TP.HCM	53,946	18,650	24,740	32.7	5.0	44.9	36.1	3.5	1.8	21.7	1.1	5.3
4	FPT	Công ty cổ phần FPT	116,456	91,700	114,000	24.3	-1.2	50.4	14.4	0.5	10.8	26.4	4.4	17.7
5	QNS	Công ty cổ phần Đường Quảng Ngãi	16,633	46,600	64,200	37.8	-1.4	32.4	20.2	0.2	17.3	25.6	2.5	10.6
6	GMD	Công ty cổ phần Gemadept	21,505	70,300	74,000	5.3	9.8	68.2	33.9	0.2	17.0	29.4	2.0	11.8

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

** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2023

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
 Dữ liệu tại ngày 21/11/2023

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng

(VPB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)

25,100

THỊ GIÁ (VND)

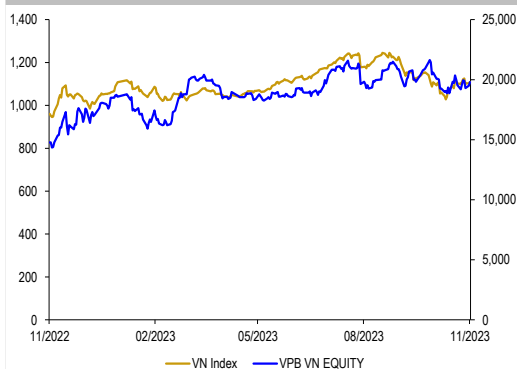
19,800

UP/DOWNSIDE

26.8%

VNINDEX	1,110
P/E thị trường (23F, x)	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	157,092
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,934
SLCP tự do giao dịch (triệu)	5,860
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	74
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,150
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,550
KLGD bình quân (triệu)	16.4
GTGD bình quân (tỷ VND)	303
Hệ số Beta (12M)	1.1

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.8	2.6	27.7
T/quan VNINDEX	1.1	-1.4	12.2



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.

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 9T/2023:

- Tổng thu nhập hoạt động đạt 36,402 tỷ đồng (-19.1% YoY). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 8,279 tỷ đồng (-58.2% YoY), chỉ hoàn thành 34.5% so với kế hoạch của VPB.

- Tín dụng tăng trưởng hơn 18% so với đầu năm 2023, tăng trưởng tốt hơn khi so sánh với mức tăng trưởng trung bình 6.9% của hệ thống ngân hàng trong 9 tháng. Huy động tiền gửi khách hàng hợp nhất tăng 40% YoY.

- NIM hợp nhất đạt 5.5% (-228bps YoY). NIM hợp nhất giảm chủ yếu do chi phí vốn tăng cao, nhưng VPB giữ lãi suất cho vay ở mức hợp lý để hỗ trợ khách hàng.

- FE Credit đã bắt đầu ghi nhận các khoản lỗ giảm dần và lợi nhuận tăng trưởng dương trong quý 3/2023. Trong Q3/2023, FE Credit ghi nhận lãi 5 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 407 tỷ đồng cùng kỳ 2022 và mức lỗ 1,966 tỷ đồng trong Q2/2023. Chúng tôi kỳ vọng việc suy giảm dư nợ của FE Credit sẽ tạo đáy trong Q3/2023 và bắt đầu phục hồi trong năm 2024.

- Kể từ năm 2023, VPBank dự kiến sẽ chia cổ tức bằng tiền trong 5 năm liên tiếp từ nguồn lợi nhuận sau thuế của ngân hàng, trong khi vẫn bảo toàn nguồn vốn dành cho hoạt động kinh doanh và tăng trưởng trong kế hoạch.

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	35,702	38,408	47,459	59,757
TNHD trước dự phòng (tỷ VND)	24,012	27,641	33,583	43,681	33,774
LNST (tỷ VND)	8,268	10,414	11,808	18,175	14,059
EPS (VND)	1,251	1,582	1,777	2,719	1,772
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 21/11/23

NHTMCP Sài Gòn Thương Tín

(STB VN)



GIÁ MỤC TIÊU (VND)

43,300

THỊ GIÁ (VND)

UP/DOWNSIDE

29,300

47.8%

VNINDEX **1,110**

P/E thị trường (23F, x) **11.7**

Vốn hóa (tỷ VND) **55,237**

SLCP đang lưu hành (triệu) **1,885**

SLCP tự do giao dịch (triệu) **1,774**

Tỷ lệ tự do giao dịch (%) **94**

Cao nhất 52 tuần (VND) **33,700**

Thấp nhất 52 tuần (VND) **16,600**

KLGD bình quân (triệu) **21.9**

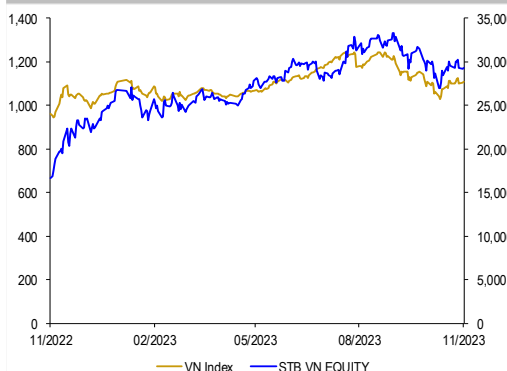
GTGD bình quân (tỷ VND) **607**

Hệ số Beta (12M) **1.1**

3M 6M 12M

Tuyệt đối **-7.9** **5.2** **75.4**

T/quan VNINDEX **-1.9** **1.2** **59.9**



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.

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 9T/2023:

- Tổng thu nhập hoạt động đạt 19,464 tỷ đồng (+6.3% YoY). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 6,840 tỷ đồng (+54% YoY), đạt 72% kế hoạch của STB. Dư nợ tín dụng tăng 7.6% so với đầu năm 2023 và tiền gửi khách hàng tăng 8% so với đầu năm 2023.

- Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt nhờ vào sự tăng mạnh của thu nhập lãi thuần (NIM). Tỷ lệ thu nhập lãi thuần hợp nhất của STB 9T/2023 đạt 3.96% (+87bps YoY).

- Ở chiều ngược lại, các nguồn thu ngoài lãi suy yếu do (1) lãi từ dịch vụ giảm 53% YoY, (2) lãi từ hoạt động khác giảm 94%. Chúng tôi lưu ý rằng STB đã ghi nhận phí upfront của hợp đồng bancassurance với Dai-ichi và lãi từ thanh lý tài sản trong năm 1H2022.

- Trong 9T/2023, STB đã trích lập 2.1 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng cho VAMC. Chúng tôi dự kiến STB sẽ phải tiếp tục trích lập dự phòng cho 3.9 nghìn tỷ đồng trái phiếu VAMC còn lại từ nay cho đến hết năm 2023 để hoàn tất đề án tái cơ cấu.

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	17,271	17,704	26,141	31,092
TNHH trước dự phòng (tỷ VND)	5,370	6,376	7,954	15,221	185,014
LNST (tỷ VND)	2,455	2,682	3,411	5,041	8,083
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 21/11/23

NHTMCP Phát Triển TP.HCM

(HDB VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)

24,740

THỊ GIÁ (VND)

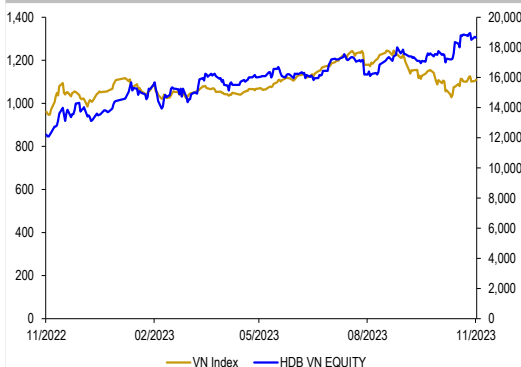
18,650

UP/DOWNSIDE

32.7%VNINDEX **1,110**P/E thị trường (23F, x) **11.7**Vốn hóa (tỷ VND) **53,946**SLCP đang lưu hành (triệu) **2,893**SLCP tự do giao dịch (triệu) **2,030**Tỷ lệ tự do giao dịch (%) **70**Cao nhất 52 tuần (VND) **19,150**Thấp nhất 52 tuần (VND) **12,522**KLGD bình quân (triệu) **6.4**GTGD bình quân (tỷ VND) **135**Hệ số Beta (12M) **0.9**

Tuyệt đối 3M 6M 12M

T/quan VNINDEX 21.1 6.6 29.4



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

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 9T/2023:

- Tổng thu nhập hoạt động hợp nhất đạt 18,156 tỷ đồng (+12.7% YoY), lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 8,631 tỷ đồng (+7.7% YoY). Dư nợ cho vay của ngân hàng mẹ ở mức 284 nghìn tỷ đồng, tăng 13% so với đầu năm và cao hơn mức chung ngành khoảng 6.9%. Tiền gửi tăng 52% trong 9T2023.

- NIM hợp nhất đạt 4.39% (-46 bps YoY) do tiền gửi của khách hàng tăng mạnh hơn dự kiến.

- Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi ở mức 67.4%, thấp hơn hạn mức quy định, tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn chỉ ở mức 15.6%, thấp hơn mức trần cho phép hiện nay là 30%. Điều này tạo dư địa cho tăng trưởng tín dụng trung và dài hạn.

- ROE và ROA lần lượt là 22.4% và 2%, thuộc nhóm cao nhất ngành.

- Ngoài ra, nguồn thu ngoài lãi khác tăng trưởng mạnh giúp thúc đẩy lợi nhuận: (1) lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng 41% YoY, (2) lãi từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng 233% YoY.

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

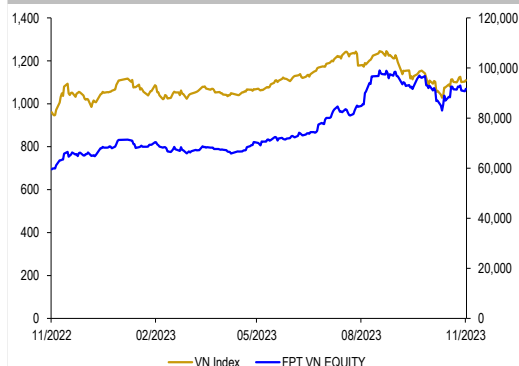
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,479	11,898	13,891	18,012	20,093
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	1,641	1,882	2,867	3,956	3,236
Thu nhập hoạt động	11,120	13,780	16,758	21,968	23,329
TNHD trước dự phòng (tỷ VND)	6,307	7,607	10,375	13,336	15,532
LNST (tỷ VND)	3,605	4,249	6,054	7,750	9,448
EPS (VND)	1,240	1,484	2,114	2,679	3,756
ROE (%)	20.8	20.2	23.3	23.5	19.6
P/E (x)	7.5	8.9	10.2	5.2	6.0
P/B (x)	1.4	1.6	2.1	1.5	1.2

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

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/11/23

GIÁ MỤC TIÊU (VND)

114,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
91,700	24.3%
VNINDEX	1,110
P/E thị trường (23F, x)	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	116,456
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,270
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,080
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	85
Cao nhất 52 tuần (VND)	100,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	60,087
KLGD bình quân (triệu)	2.3
GTGD bình quân (tỷ VND)	244
Hệ số Beta (12M)	0.9
	3M 6M 12M
Tuyệt đối	6.8 27.4 50.4
T/quan VNINDEX	12.7 23.4 34.9



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).

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 9T/2023:

- FPT ghi nhận doanh thu 37,927 nghìn tỷ đồng (+22% YoY), lợi nhuận trước thuế 6,720 tỷ đồng (+19.5% YoY).

1. Khối Công nghệ: doanh thu đạt 22,517 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 3,128 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 25.7% và 20.8% so với cùng kỳ năm trước.

- Trong đó, doanh thu Dịch vụ CNTT tại nước ngoài đạt 17,626 tỷ đồng, tăng 30.9% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 2,878 tỷ đồng, tăng 30.2% YoY. Các thị trường trọng điểm đều giữ được đà tăng trưởng cao, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản, tăng trưởng cao 44.1% so với cùng kỳ. Tăng trưởng này đến từ nhu cầu chi tiêu lớn cho công nghệ thông tin, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số.

2. Dịch vụ viễn thông ghi nhận tăng trưởng hai con số. Doanh thu đạt 11,278 tỷ đồng, tăng 10.1% YoY và LNTT đạt 2,217 tỷ đồng, tăng 15% 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 43% YoY, đạt 4,435 tỷ đồng.

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	52,980
LN HDKD (tỷ VND)	4,147	4,605	5,415	6,795	8,666
Biên LNHDKD (%)	15.0	15.4	15.2	15.4	16.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	3,135	3,538	4,337	5,310	6,244
Biên LNR (%)	11.3	11.9	12.2	12.1	11.8
EPS (VND)	2,312	2,593	3,151	3,851	4,977
ROE (%)	21.6	21.7	23.4	24.9	28.1
P/E (x)	13.8	14.4	21.4	17.4	18.4
P/B (x)	2.8	2.9	4.7	4.0	4.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/11/23

CTCP Đường Quảng Ngãi

(QNS VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)

64,200

THỊ GIÁ (VND)

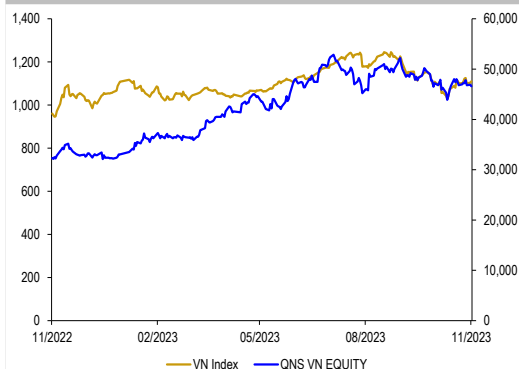
46,600

UP/DOWNSIDE

37.8%

VNINDEX	1,110
P/E thị trường (23F, x)	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	16,633
SLCP đang lưu hành (triệu)	357
SLCP tự do giao dịch (triệu)	216
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	61
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33,500
KLGD bình quân (triệu)	1.1
GTGD bình quân (tỷ VND)	44
Hệ số Beta (12M)	0.7

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.9	2.2	32.4
T/quan VNINDEX	5.1	-1.8	16.9



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 từ việc chuyển đổi thói quen của nhóm tiêu thụ sữa không thương hiệu (chiếm 68%).

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 9T/2023:

- Doanh thu của QNS đạt gần 7,534 tỷ đồng và lãi sau thuế đạt khoảng 1,701 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 23.5% YoY và 70.6% YoY. Như vậy, QNS đã vượt 52% kế hoạch lợi nhuận năm.

- Mảng đường là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu, với doanh thu thuần đạt 862 tỷ đồng (+260% YoY) nhờ sản lượng đường tiêu thụ đạt 147 nghìn tấn (+85% YoY). Kết quả kinh doanh khả quan nhờ vào diễn biến tích cực của giá đường.

- Mảng sữa đậu nành, doanh thu thuần đạt 3,106 tỷ đồng (-8% YoY), do sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành giảm 11% YoY. Chúng tôi kì vọng trong thời gian tới biên lợi nhuận mảng này sẽ cải thiện do giá đậu nành đang có xu hướng giảm.

- Chúng tôi dự báo rằng giá đường vẫn sẽ tiếp tục neo cao trong thời gian tới.

+ Ấn Độ có thể cấm xuất khẩu đường do tác động của hình thái thời tiết El Nino, đe dọa nguồn cung toàn cầu.

+ Thái Lan: Xuất khẩu đường năm 2024 có thể giảm xuống 6 triệu tấn trong bối cảnh dự báo hạn hán do El-Nino có thể khiến sản lượng mía ở Thái Lan giảm khoảng 20%. Thái Lan đã bổ sung đường vào danh sách hàng hóa bị kiểm soát giá cả sau khi một số nhà sản xuất công bố ý định tăng giá loại gia vị này.

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 21/11/23

GIÁ MỤC TIÊU (VND)

74,000

THỊ GIÁ (VND)

70,300

UP/DOWNSIDE

5.3%

VNINDEX	1,110
P/E thị trường (23F, x)	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	21,505
SLCP đang lưu hành (triệu)	306
SLCP tự do giao dịch (triệu)	294
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	96
Cao nhất 52 tuần (VND)	73,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	41,800
KLGD bình quân (triệu)	1.5
GTGD bình quân (tỷ VND)	99
Hệ số Beta (12M)	0.8

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	29.7	39.5	68.2
T/quan VNINDEX	35.6	35.5	52.7



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 hàng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

Cập nhật kết quả kinh doanh lũy kế 9T/2023:

- Doanh thu thuần của GMD đạt gần 2,812 tỷ đồng (-1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 2,310 tỷ đồng (+145% YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận lãi thoái vốn từ cảng Nam Hải Đình Vũ (ước khoảng 1,900 tỷ đồng). Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế của GMD đạt khoảng 960 tỷ đồng, giảm 9% YoY.

- Quý 3/2023, GMD ghi nhận doanh thu đạt 998 tỷ đồng (+1% YoY và 9% QoQ) và LNST công ty mẹ đạt 254 tỷ đồng (+4% YoY và 21% QoQ). Mảng kinh doanh cốt lõi đã tăng trưởng trở lại nhờ vào việc tối ưu công tác vận hành cảng và tiết giảm chi phí.

- Quý 3/2023, Gemalink ghi nhận kết quả kinh doanh lỗ. Trong 9T/2023, Gemalink đã ghi nhận lỗ 55 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng KQKD kém tích cực của Gemalink là do hoạt động thương mại giảm ở khu vực Vũng Tàu. Theo Cục Hàng hải Việt Nam, sản lượng container 9T/2023 của cụm cảng Vũng Tàu giảm 12% YoY.

- Trong 10T2023, tổng kim ngạch XNK hàng hóa Việt Nam ước đạt 557.96 tỷ USD (-9.6% YoY), trong đó xuất khẩu giảm 7.1% YoY; nhập khẩu giảm 12.3% YoY. Đà giảm xuất khẩu đang dần được thu hẹp.

- **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	3,847
LN HDKD (tỷ VND)	544	471	693	1,051	1,842
Biên LNHDKD (%)	20.6	18.1	21.6	27.0	47.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	517	371	612	994	2,149
Biên LNR (%)	19.6	14.2	19.1	25.5	55.9
EPS (VND)	1,602	1,149	1,869	3,034	6,797
ROE (%)	8.1	5.8	9.2	13.8	29.8
P/E (x)	14.5	28.4	25.3	15.0	10.3
P/B (x)	1.2	1.7	2.3	2.0	2.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 21/11/23



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



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