

Vietnam Investment Outlook

Cơ hội Đầu tư Tốt nhất năm 2022

| MBS Research

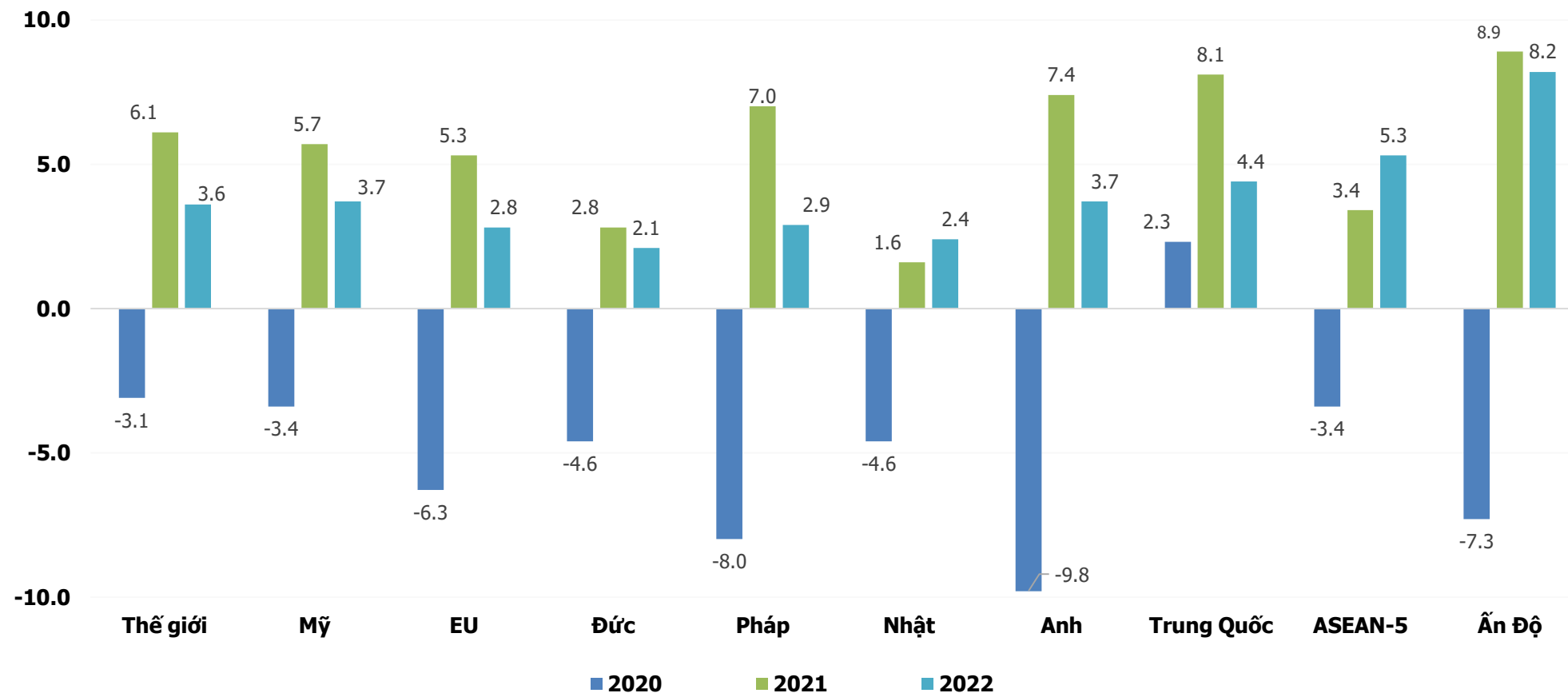
2022



Triển vọng kinh tế Thế giới 2022

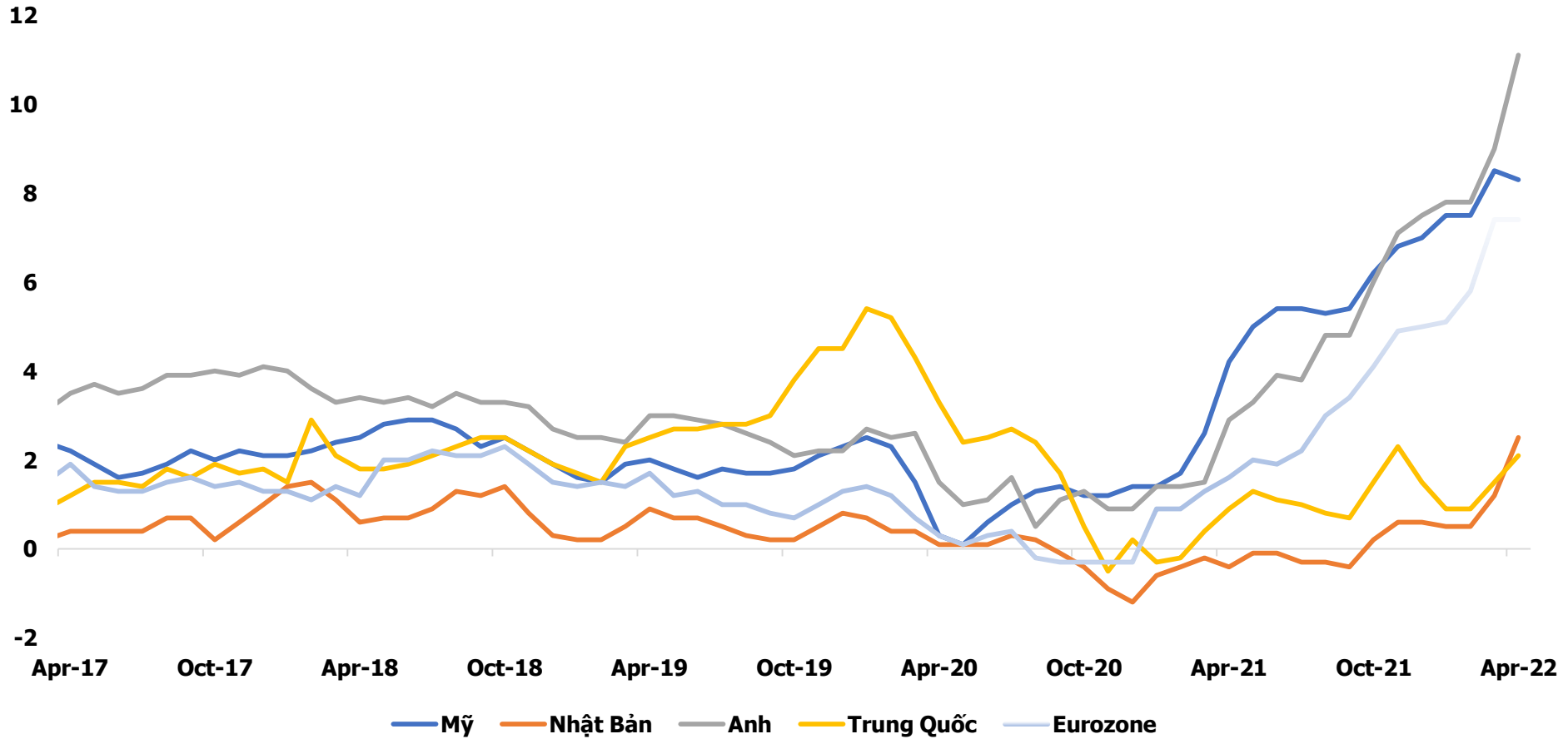
- **Áp lực lạm phát gia tăng, buộc nhiều ngân hàng trung ương tăng lãi suất**
 - Tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo giảm trong năm 2022 so với các dự báo đưa ra trước đó của các tổ chức quốc tế.
 - Cuộc khủng hoảng Ukraine đang gây ra áp lực lạm phát trên toàn cầu, đẩy giá cả tăng cao khi nguồn cung năng lượng bị đe dọa.
 - Dịch Covid-19 bùng phát trở lại ở Trung Quốc một lần nữa đe dọa chuỗi cung ứng toàn cầu, làm gia tăng áp lực tăng giá và giảm sản lượng.
 - Nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới đã chuyển hướng chính sách và bắt đầu tăng lãi suất, nhằm kiểm chế lạm phát.

Vào giữa tháng Tư, Ngân hàng Thế giới hạ mức dự báo tăng trưởng toàn cầu cho năm 2022



Nguồn: Bloomberg, MBS tổng hợp

Lạm phát tại các nền kinh tế lớn (% yoy)



Nguồn: Bloomberg, MBS tổng hợp

Lãi suất tại các Ngân hàng Trung ương lớn

Ngân hàng trung ương	Nền kinh tế	Lãi suất hiện tại	Tăng/ giảm	Lãi suất trước đó	Ngày thay đổi gần nhất	Lãi suất kỳ vọng cuối năm 2022
Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ - FED	Mỹ	1,000 %	Tăng	0,500 %	04-05-2022	2,000 %
Ngân hàng Trung ương Anh - BOE	Anh	1,000 %	Tăng	0,750 %	05-05-2022	1,250 %
Ngân hàng Trung ương Châu Âu - ECB	Euro	0,000 %	Giảm	0,050 %	10-03-2016	0,250 %
Ngân hàng Trung ương Nhật bản – BOJ	Nhật Bản	-0,100 %	Giảm	0,000 %	01-02-2016	-0,100 %
Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc – BOK	Hàn Quốc	1,500 %	Tăng	1,250 %	14-04-2022	1,750 %
Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc - PBoC	Trung Quốc	3,700 %	Giảm	3,800 %	20-01-2022	3,450 %

Triển vọng kinh tế Việt Nam 2022

- **Kinh tế Việt Nam: Đảm bảo xu hướng phục hồi trong 2022**

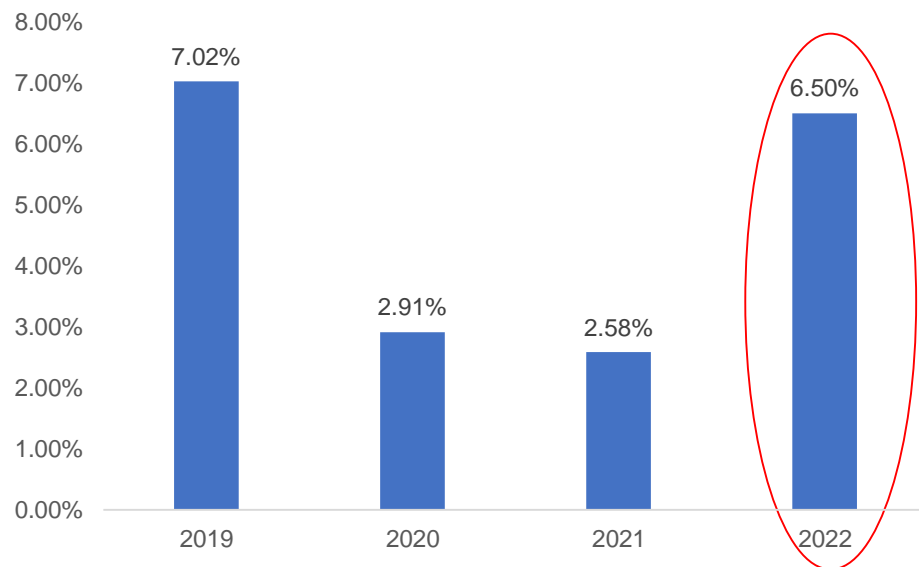
- Hoạt động sản xuất mạnh mẽ hơn là chìa khóa để duy trì tăng trưởng chung ở Việt Nam. Triển vọng GDP của 2022 là 6-6,5%.
- Các lĩnh vực là công nghiệp, xuất khẩu và tiêu dùng đều có những tín hiệu rất tích cực.
- Rủi ro lạm phát gia tăng, lạm phát năm 2022 dự báo trong ngưỡng 4 – 4,5%.
- Chính phủ chỉ đạo siết chặt kỷ luật tài chính - ngân sách, nhằm đẩy mạnh vốn đầu tư công.
- NHNN tích cực triển khai tín dụng ưu đãi, đề xuất hỗ trợ doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi Covid-19.

Kịch bản cơ sở tăng trưởng kinh tế Việt Nam

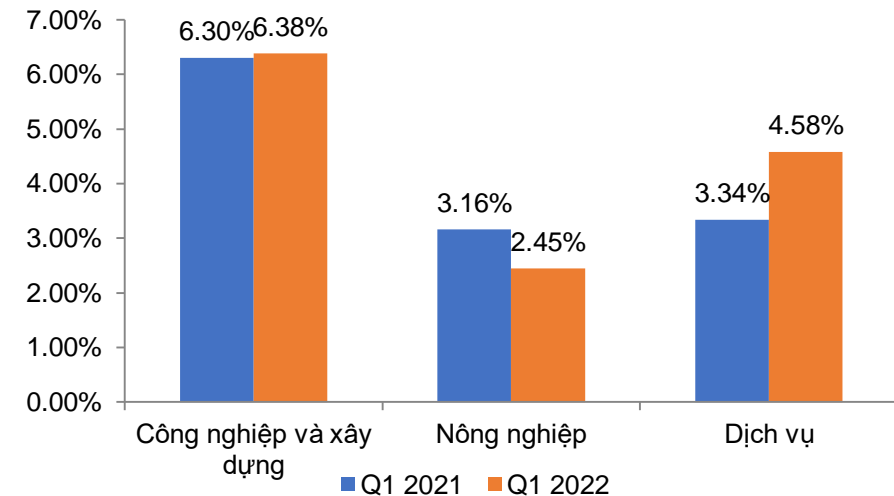
Xu hướng phục hồi sau Covid 19 là rõ ràng và khả quan khi GDP quý I năm 2022 là 5,03%. GDP dự kiến tăng trưởng 6%-6,5% năm 2022, lạm phát ở trên mức 4%. Điều này phụ thuộc vào mức độ thực hiện chương trình phòng chống dịch Covid-19; Chương trình phục hồi, phát triển kinh tế - xã hội năm 2022 - 2023 và khả năng Việt Nam giảm thiểu tác động từ cuộc xung đột Nga - Ukraine.

Tuy nhiên trong bối cảnh "bức tranh" kinh tế - chính trị quốc tế đang có những biến động rất lớn sẽ phần nào tác động đến việc gia tăng giá hàng hóa gây áp lực lạm phát và làm giảm chi tiêu tiêu dùng.

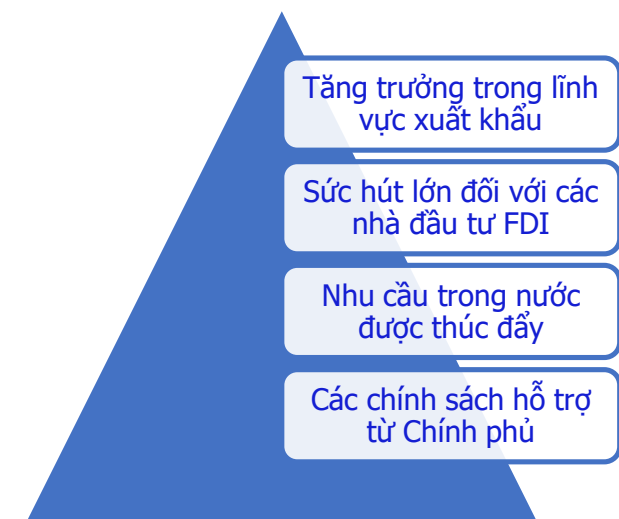
Dự báo tăng trưởng GDP Việt nam



Tăng trưởng các ngành 2021



Động lực tăng trưởng và định hướng 2022

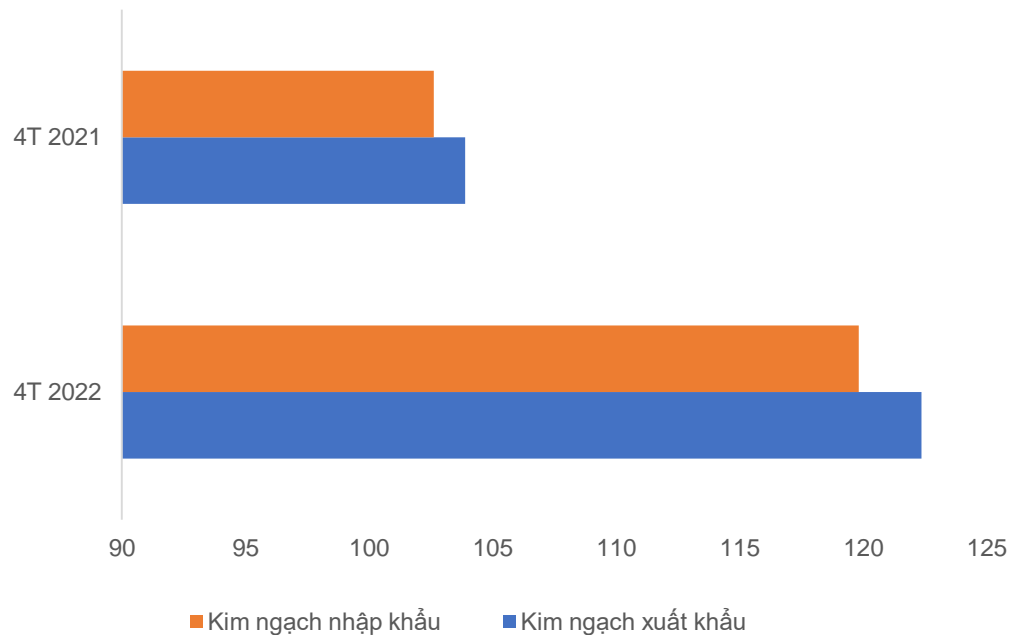


Hoạt động xuất, nhập khẩu hàng hóa hồi phục mạnh mẽ

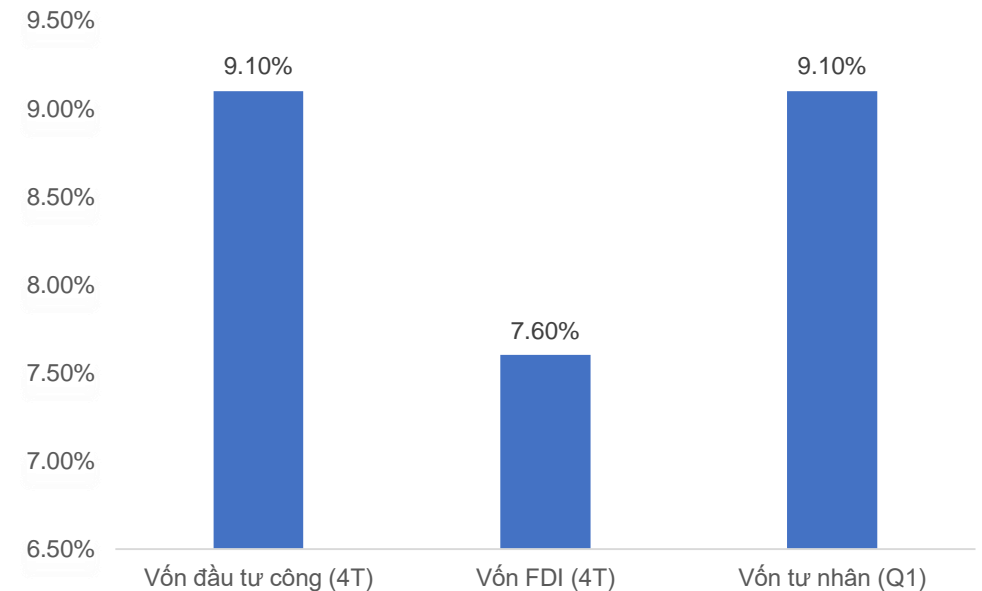
Tính trong 4 tháng đầu năm 2022, tổng trị giá xuất nhập khẩu cả nước đạt 242,43 tỷ USD, tăng 15,9% (tương ứng tăng 33,2 tỷ USD) so với cùng kỳ năm 2021. Tính trong 4 tháng/2022, cán cân thương mại hàng hóa của cả nước xuất siêu 2,53 tỷ USD.

Tính đến ngày 20-4-2022, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần, mua phần vốn góp của nhà đầu tư nước ngoài đạt trên 10,8 tỷ USD; bằng 88,3% so với cùng kỳ năm 2021. Vốn thực hiện của dự án đầu tư nước ngoài (FDI) trong 4 tháng đầu năm ước đạt 5,92 tỷ USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ năm 2021. Vốn đầu tư tăng khá cao so với cùng kỳ năm trước cho thấy tín hiệu tích cực trong việc huy động và sử dụng vốn đầu tư, đây là động lực quan trọng đóng góp cho tăng trưởng kinh tế năm 2022.

Kim ngạch xuất, nhập khẩu Việt Nam
Đơn vị: Tỷ USD



Tăng trưởng vốn đầu tư các khu vực 2022



Nguồn: Tổng cục thống kê

Áp lực lạm phát dự kiến có khả năng cao trong 2022

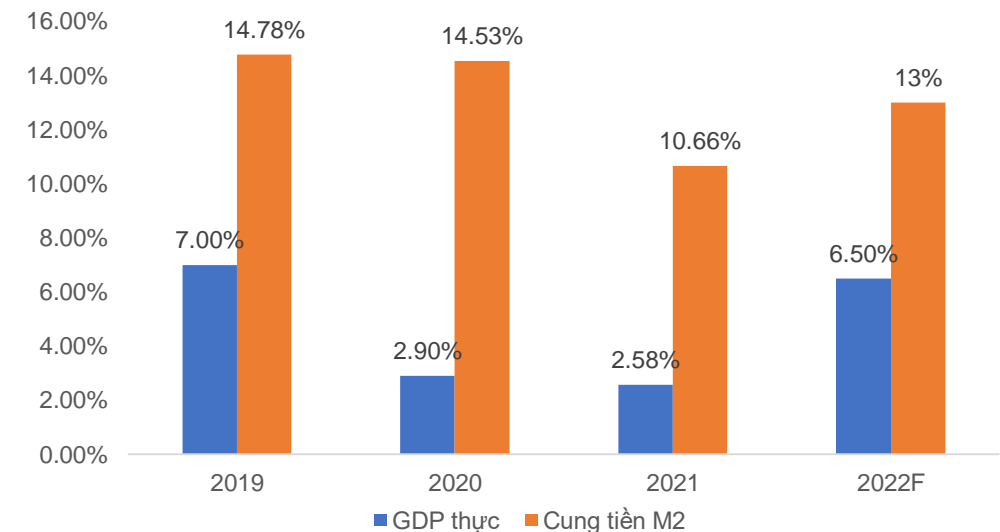
Năm 2022 lạm phát dự kiến tăng cao do tình trạng thiếu hàng hóa, tắc nghẽn chuỗi cung ứng, trong khi nhu cầu sản xuất và tiêu dùng tăng mạnh khi hoạt động kinh tế nối lại khiến nguồn cung chưa theo kịp nhu cầu dẫn đến lạm phát tăng. Bên cạnh đó, cuộc xung đột Nga-Ukraine lại làm trầm trọng thêm những nguy cơ về nguồn cung và làm gia tăng áp lực lạm phát.

Với độ trễ của gói phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội tại Việt Nam, đặt trong bối cảnh năm 2023 lạm phát vẫn ở mức cao so với lạm phát mục tiêu của các nền kinh tế là đối tác quan trọng của kinh tế Việt Nam, lạm phát của nước ta có thể nằm trong khoảng 4 – 4,5% trong năm 2022 và vượt qua ngưỡng 5% trong năm 2023.

Dự báo tăng trưởng CPI các tháng so với đầu năm



Mức tăng cung tiền và mức tăng GDP thực

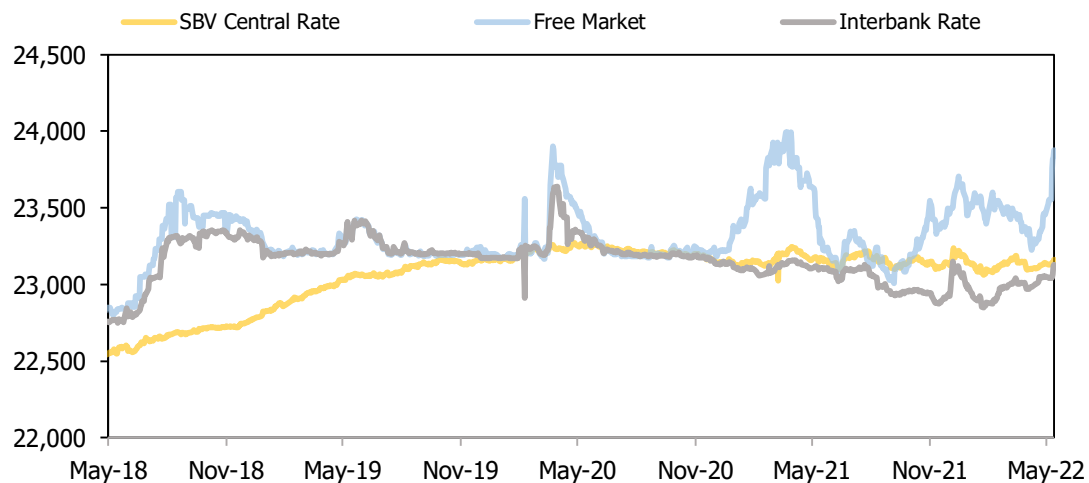


Tỷ giá hối đoái dự kiến duy trì xu hướng tăng giá trong năm 2022

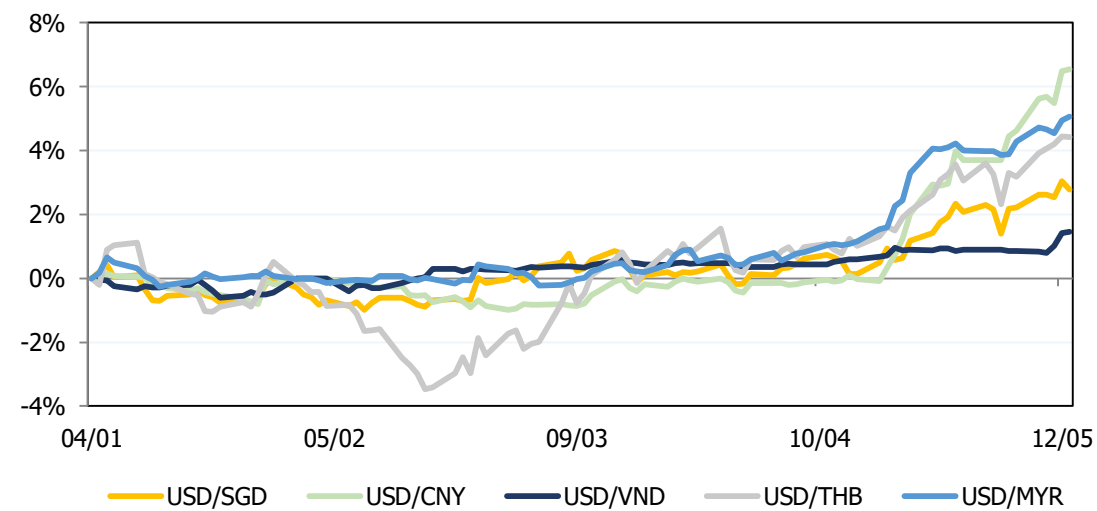
Xét về dài hạn trong các tháng tới cho đến hết năm 2022, tỷ giá VND/USD có thể giữ ổn định với các yếu tố cơ bản đều thuận lợi. Trong xu hướng ngắn hạn là VND sẽ giảm giá so với USD và có những thời điểm mức giảm có thể trên 1% so với đầu năm khi FED vẫn còn một vài lần tăng lãi suất nữa trong năm 2022. Do đó, USD sẽ tiếp tục lên giá so với hầu hết các đồng tiền khác, bao gồm cả VND, khiến sức ép lên tỷ giá USD/VND dần lớn hơn.

Tuy nhiên, NHNN sẽ tiếp tục được vận động theo hướng linh hoạt kết hợp chính sách tiền tệ và tài khóa, thích ứng với những biến số mới trên thị trường sẽ giúp xu hướng trung và dài hạn của tỷ giá ổn định hơn với mức độ điều chỉnh sẽ không quá 2%/năm cho cả năm 2022.

Biến động tỷ giá VND/USD



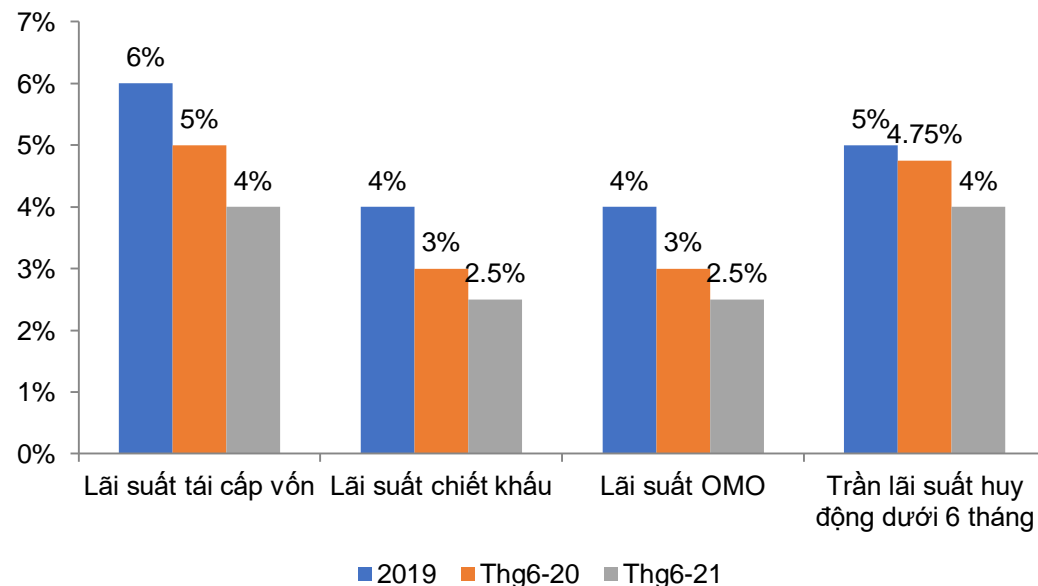
Diễn biến giá trị VND so với các đồng tiền lớn khác



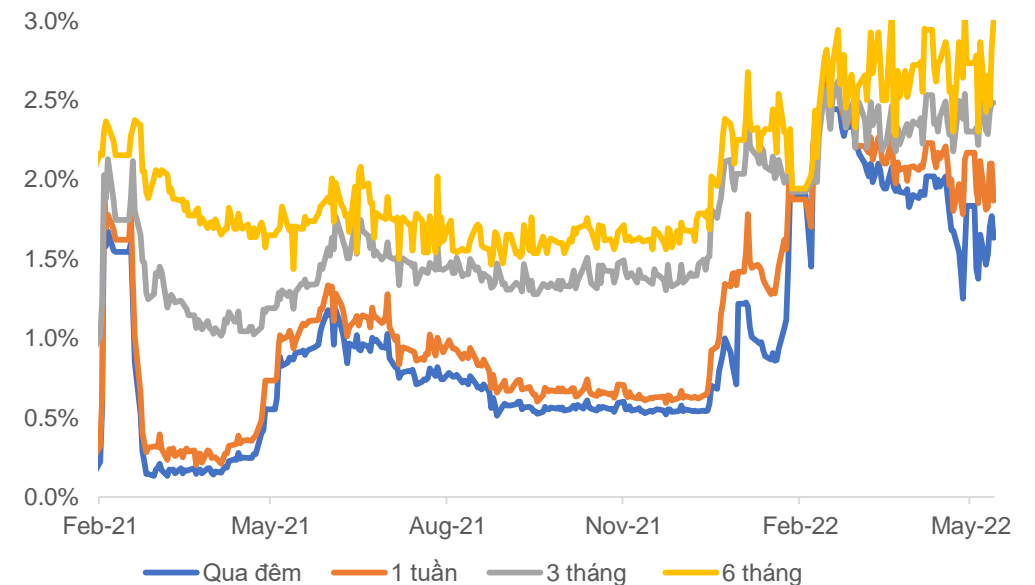
Mặt bằng lãi suất vẫn duy trì ở mức thấp, xu hướng tạo đáy và không giảm tiếp

Chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục được thực hiện giúp nới lỏng để hỗ trợ nền kinh tế. Lãi suất cho vay sẽ tiếp tục ở mặt bằng thấp để hỗ trợ cho các doanh nghiệp, tuy nhiên lãi suất tiền gửi sẽ khó duy trì ở mức thấp như hiện tại và dự kiến sẽ tăng trở lại trong năm sau trong bối cảnh nhu cầu huy động vốn tăng dựa trên tín dụng tăng, áp lực lạm phát trong năm 2022 và sự cạnh tranh từ các kênh đầu tư hấp dẫn như bất động sản và chứng khoán.

Mặt bằng các mức lãi suất điều hành của NHNN



Lãi suất liên ngân hàng

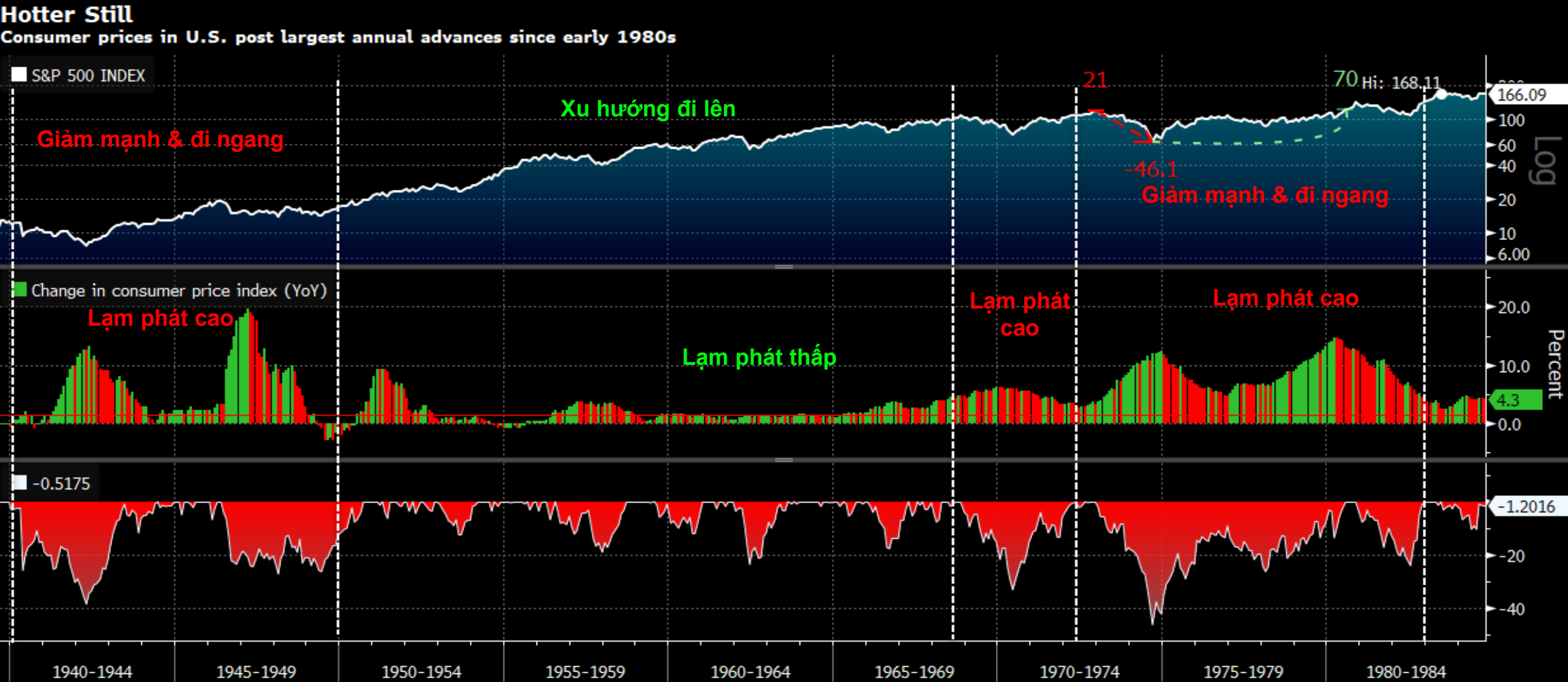


TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2022

TTCK toàn cầu giảm mạnh do lạm phát cao, ảnh hưởng xung đột Nga-Ucraina và thay đổi chính sách của các NHTW



Chỉ số chứng khoán S&P 500 từ 1935 – 1990 với các giai đoạn ảnh hưởng lạm phát



Source: Bureau of Labor Statistics

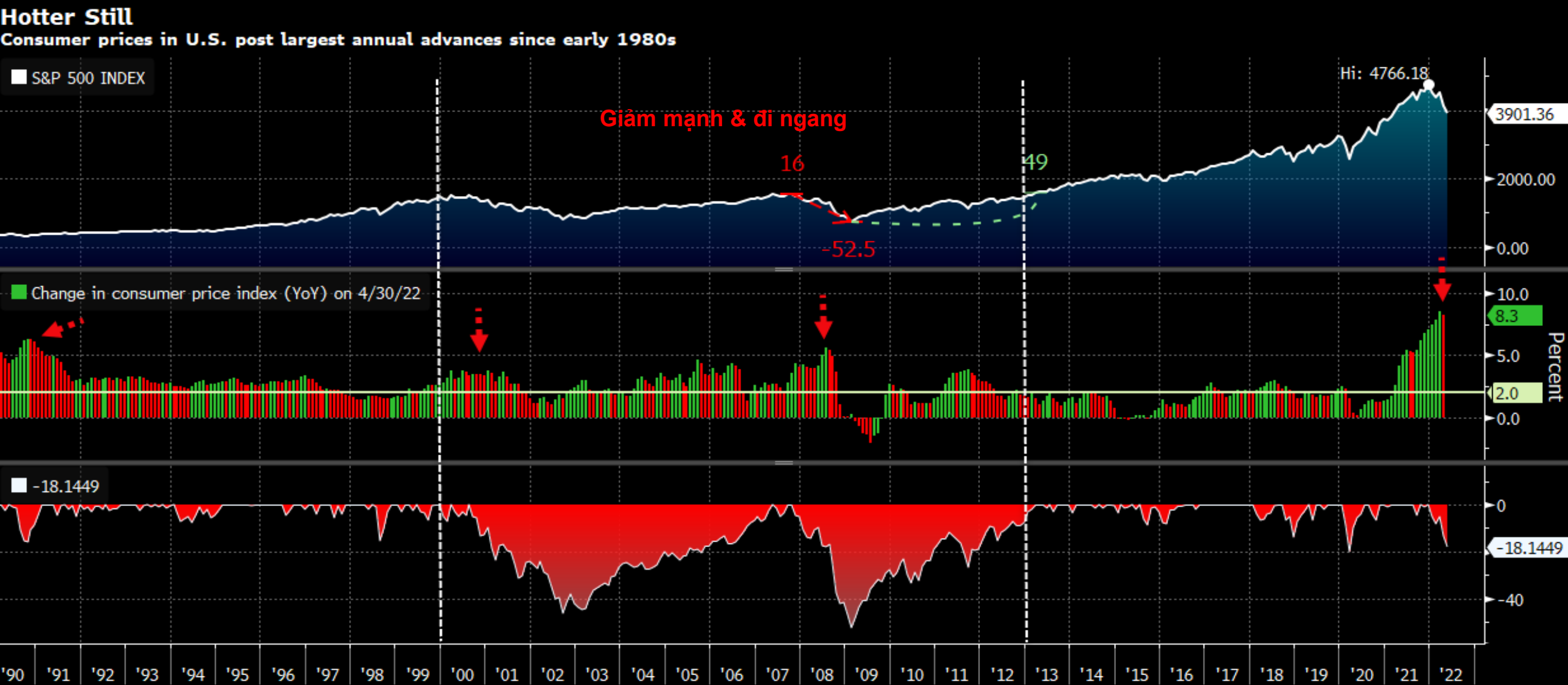
CPI YOY Index (US CPI Urban Consumers YoY NSA) US CPI Monthly 01JAN1940-31DEC1984

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

Bloomberg

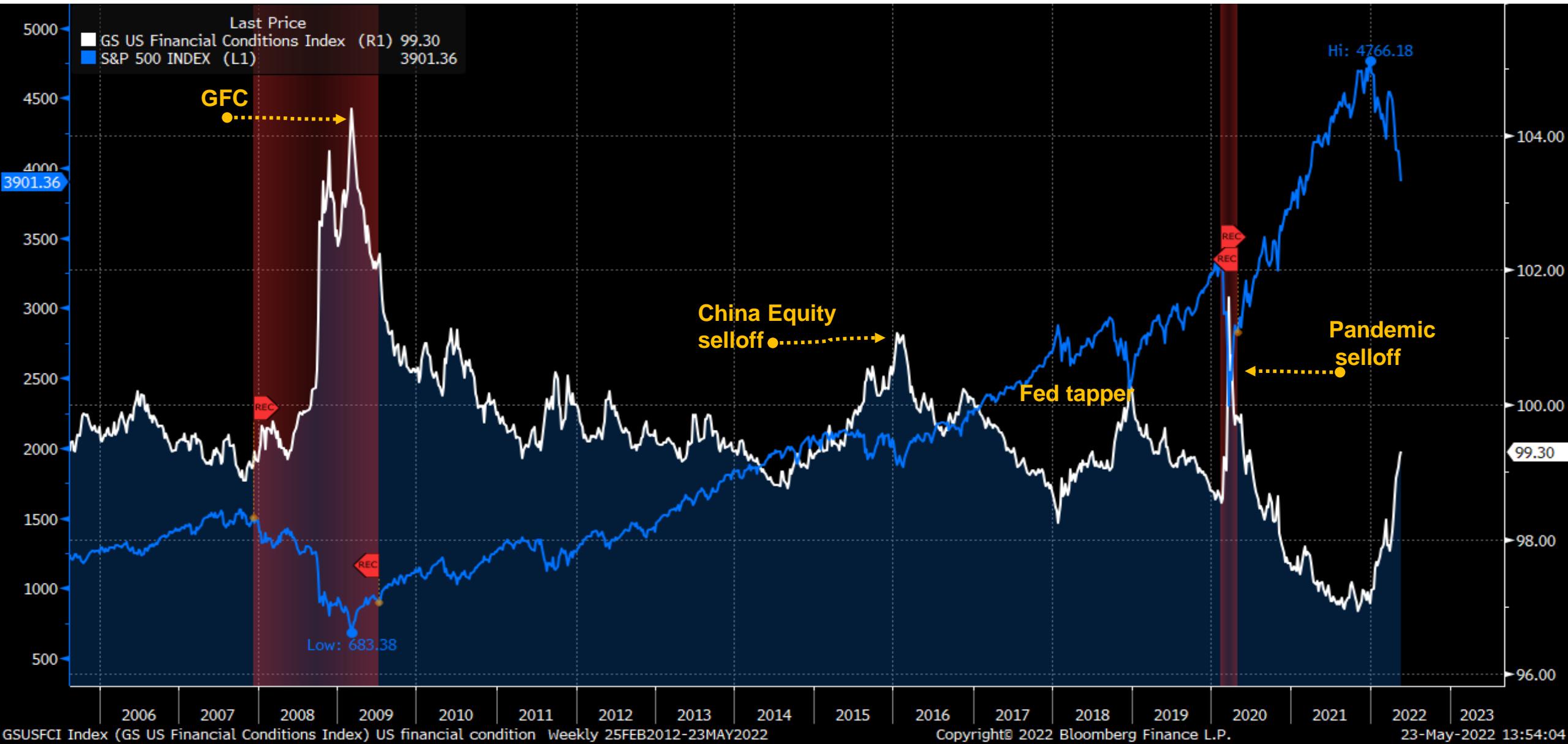
23-May-2022 10:18:42

Chỉ số chứng khoán S&P 500 từ 1990 – 2022 với các giai đoạn ảnh hưởng lạm phát



***TÁC ĐỘNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA
FED VỚI TTCK***

Thị trường chứng khoán giảm mạnh khi điều kiện nới lỏng thay đổi



Lịch sử các lần kết thúc gói QE của Mỹ và điểm số của S&P 500...



Tổng tài sản của 4 NHTW đang phát đi tín hiệu giảm dần...



Thị trường chứng khoán Việt Nam

Kịch bản năm 2018 đang lặp lại...



Kịch bản năm 2018 đang lặp lại...



Phân tích kỹ thuật:



TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Ngành	CP khuyến nghị	Triển vọng ngành
Bất động sản – phân khúc nhà ở và chung cư	HDG, NLG	<ul style="list-style-type: none">▪ Ngành đầu tư hấp dẫn bất chấp dịch Covid-19 với tỷ trọng FDI ổn định qua các năm.▪ Lãi suất vay mua nhà có tăng lên song vẫn duy trì ở mức thấp giúp gia tăng nhu cầu mua nhà.▪ Chủ đầu tư BĐS đang thích nghi với nhiều giải pháp tốt hơn trong hoạt động bán hàng.▪ Phát triển cơ sở hạ tầng là động lực cho BĐS năm 2022 – 2025.
Bất động sản – phân khúc BĐS KCN	SZC, IDV	<ul style="list-style-type: none">▪ Tỷ lệ lấp đầy cao do nguồn cung mới hạn chế, giá thuê đất trung bình tiếp tục tăng trong năm 2021 mặc dù chịu ảnh hưởng của dịch Covid 19.▪ Thương mại điện tử bùng nổ, yêu cầu hàng tồn kho tăng thúc đẩy nhu cầu đất KCN cho các dịch vụ kho bãi.▪ Nhu cầu dài hạn được thúc đẩy bởi triển vọng tích cực từ thu hút dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam.
Ngân hàng	VIB, MBB, HDB, VCB	<ul style="list-style-type: none">▪ Các yếu tố vĩ mô thuận lợi như nền kinh tế đang phát triển nhanh, thị trường tiêu thụ lớn, nguồn vốn FDI dồi dào, tình hình chính trị ổn định, tham gia vào nhiều hiệp định thương mại tự do,... giúp nền kinh tế và ngành ngân hàng tiếp đà tăng trưởng cao sau sự gián đoạn bởi dịch Covid-19.▪ Chất lượng tài sản tiếp tục được nâng cao nhờ các chính sách hỗ trợ của NHNN cũng như chiến lược chủ động đảm bảo chất lượng tài sản của các NHTM. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ cải thiện trong năm 2022 cũng như tỷ lệ bao nợ xấu sẽ tiếp tục được duy trì.▪ NIM tiếp tục được kỳ vọng sẽ gia tăng trong năm 2022 khi mà NHNN tiếp tục chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm duy trì lãi suất thấp, đồng thời việc hỗ trợ giảm lãi suất cho vay sẽ dần được giảm lại, cùng với hạn mức tín dụng được nâng lên nhằm thúc đẩy kinh tế phát triển. Điều này sẽ giúp bức tranh lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2022 sẽ càng khả quan hơn.▪ Hoạt động tăng vốn cũng là một trong những điểm nhấn chú ý của ngành trong năm 2022 khi hàng loạt các ngân hàng công bố kế hoạch bán vốn cho các cổ đông chiến lược như VPB, OCB, VIB,... Ngoài ra, việc hầu hết các ngân hàng đã áp dụng và đáp ứng chuẩn Basel II cũng cho thấy sự vững mạnh hơn của hệ thống cho sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Ngành	CP khuyến nghị	Triển vọng ngành
Thép	HPG	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu thép nội địa sẽ được đẩy mạnh từ sự phục hồi kinh tế trong nước cũng như các chính sách đầu tư công. Hưởng lợi tăng trưởng xuất khẩu đến từ việc hạn chế sản xuất từ Trung Quốc các nước phát triển khác với chính sách giảm khí thải. Một số nguyên vật liệu đầu vào như quặng sắt được dự báo có xu hướng giảm trong dài hạn.
Dầu khí	GAS, PVS, PLX, BSR	<ul style="list-style-type: none"> Giá dầu tăng mạnh trong những tháng đầu năm 2022 nhờ nhu cầu hồi phục và đặc biệt là xung đột Nga- Ukraine bùng phát, giá dầu Brent đã có lúc tiến sát 140 usd/thùng, mức cao nhất trong 14 năm qua. Dự báo giá dầu sẽ chịu sức ép giảm dần trong nửa cuối năm 2022, nhưng vẫn giữ mức trên 100 usd/thùng. Ngành dầu khí trong nước tiếp tục hưởng lợi từ giá dầu tăng cao. Doanh thu 4 tháng của PVN tăng 62%, nộp ngân sách tăng 55% so với cùng kỳ 2021. Đối với các doanh nghiệp niêm yết, doanh thu quý 1.2022 tăng 68% trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 39% so với cùng kỳ. Chúng tôi tiếp tục đánh giá triển vọng lạc quan đối với các doanh nghiệp dầu khí trong những tháng cuối năm 2022.
Điện và SX điện	POW, REE, QTP, PC1	<ul style="list-style-type: none"> Trong 4 tháng đầu năm, sản lượng điện sản xuất tăng 6.2% trong khi điện thương phẩm tăng 6.3% so với cùng kỳ 2021. Sản lượng điện năng lượng tái tạo có mức tăng trưởng cao nhất với 38%, trong khi thủy điện cũng tăng tốt với 21%, tốt hơn dự báo ban đầu về nguồn nước hạn chế. Triển vọng tươi sáng với các doanh nghiệp điện khi nhu cầu tiếp tục tăng lên cùng tăng trưởng kinh tế trong năm 2022. Kết quả kinh doanh quý 1.2022 của các doanh nghiệp có sự tăng trưởng tốt, doanh thu tăng 15.2%, trong khi lợi nhuận tăng 61.9%. Các doanh nghiệp thủy điện có mức tăng tốt hơn khi doanh thu tăng 54.2% và lợi nhuận tăng đến 93.8%, trong khi đó, các doanh nghiệp nhiệt điện có doanh thu tăng 11.1% và lợi nhuận tăng 43.0%.
Bán lẻ	PNJ, MWG	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi dự kiến sức mua dành cho các mặt hàng không thiết yếu như trang sức sẽ phục hồi tốt sau làn sóng Covid thứ 4. Trong đó, PNJ có cơ hội tăng thị phần do những cửa hàng trang sức nhỏ lẻ phải đóng cửa. Kết quả kinh doanh trong 4 tháng đầu năm 2022 đã cho thấy những kết quả vượt cả mong đợi khi đã hoàn thành được 65% kế hoạch lợi nhuận, doanh thu thuần và LNST đều tăng trưởng hơn 40% so với cùng kì. Về phía MWG, tập đoàn này sẽ tập trung mở rộng và gia tăng thị phần mảng ICT, đồng thời tiếp tục tối ưu hóa chuỗi BHX, tiến đến mục tiêu có lợi nhuận trong thời gian sắp tới.
Dệt May	TNG	<ul style="list-style-type: none"> Những ưu đãi thuế quan sẽ là động lực để thúc đẩy các đơn hàng dịch chuyển sang Việt Nam. Chúng tôi kì vọng các đơn hàng từ châu Âu và các nước thành viên CPTPP sẽ tăng mạnh trong thời gian tới. Chi phí lao động phải chăng và lợi thế về mặt kỹ thuật so với các nước khác (Bangladesh).

NLG

Giá mục tiêu: 56,100
Tiềm năng tăng giá: 25%

HDG

Giá mục tiêu: 49,900
Tiềm năng tăng giá: 8.5%

SZC

Giá mục tiêu: 60,000
Tiềm năng tăng giá: 26%

IDV

Giá mục tiêu: 70,800
Tiềm năng tăng giá: 40%

VIB

Giá mục tiêu: 41,900
Tiềm năng tăng giá: 57.5%

MBB

Giá mục tiêu: 48,300
Tiềm năng tăng giá: 81.2%

HDB

Giá mục tiêu: 29,450
Tiềm năng tăng giá: 20.9%

VCB

Giá mục tiêu: 90,170
Tiềm năng tăng giá: 19.7%

HPG

Giá mục tiêu: 58,900
Tiềm năng tăng giá: 60%

GAS

Giá mục tiêu: 117,500
Tiềm năng tăng giá: 23,4%

PVS

Giá mục tiêu: 29,500
Tiềm năng tăng giá: 8%

PLX

Giá mục tiêu: 65,200
Tiềm năng tăng giá: 66.8%

POW

Giá mục tiêu: 18,100
Tiềm năng tăng giá: 41.5%

REE

Giá mục tiêu: 88,100
Tiềm năng tăng giá: 16%

QTP

Giá mục tiêu: 21,100
Tiềm năng tăng giá: 29%

PNJ

Giá mục tiêu: 136,100
Tiềm năng tăng giá: 30,24%

MWG

Giá mục tiêu: 171,030
Tiềm năng tăng giá: 28%

TNG

Giá mục tiêu: 39,240
Tiềm năng tăng giá: 37.7%

MUA - Giá mục tiêu: 49,900 (+23%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDG, với giá mục tiêu 49,900 VND/cổ phiếu (+23%), dựa trên 3 luận điểm chính:

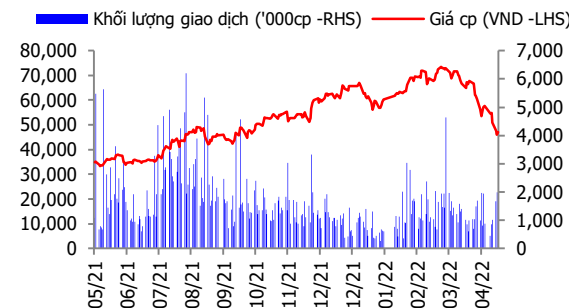
- Kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng khả quan.** Công ty đã công bố kế hoạch kinh doanh 5 năm với mục tiêu LNST tăng 22%-27% mỗi năm trong giai đoạn 2023-2025, dựa trên quỹ đất hiện tại, 8 dự án điện hiện hữu và 4 dự án điện gió mới. Công ty đặt mục tiêu phát triển ít nhất 5 dự án bất động sản và năng lượng vào năm 2022, đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tiếp theo.
- Kế hoạch tăng trưởng quỹ đất tham vọng.** HDG tập trung quỹ đất phía Tây Hà Nội (Láng-Hòa Lạc, Hòa Bình, các quận mới nằm trong đường Vành đai 4), phát triển mới thêm 200 ha đến 400 ha tại các tỉnh có tiềm năng trong năm 2022. Những dự án này có thể giúp tăng gấp 4 lần quỹ đất của HDG lên 450 ha trong vòng 5 năm tới. Dù điều này cho thấy tiềm năng lớn trong tương lai đối với mảng BĐS, chúng tôi vẫn chưa điều chỉnh định giá do chưa có thông tin chi tiết. Điều này hàm ý khả năng tăng giá mục tiêu trong tương lai nếu kế hoạch diễn ra suôn sẻ.
- Động lực phát triển trong trung dài hạn của HDG chính là mảng Năng lượng.** Đây là lĩnh vực kinh doanh ổn định, có biên lợi nhuận cao và hứa hẹn đem đến bút phá trong trung dài hạn cho tập đoàn. Đến cuối 2021, đã có 8 nhà máy đi vào vận hành với tổng công suất 462 MW, trong đó có 1 nhà máy điện gió (7A). HDG đang chờ phê duyệt Quy hoạch Phát triển Điện lực Việt Nam (PDP) VIII để triển khai kế hoạch nâng công suất điện lên gấp đôi. HDG cũng tự tin rằng dự án điện gió lớn An Phong 300 MW của công ty sẽ được đưa vào PDP VIII.

Rủi ro đầu tư

Với việc Chính phủ tuyên bố chiến lược thích ứng với dịch Covid-19, chúng tôi đánh giá rủi ro từ các đợt giãn cách xã hội là khó xảy ra. Do đó, hiện tại chúng tôi nhận định các rủi ro sau đang hiện hữu:

- Lãi suất tăng mạnh hơn dự kiến: Việc thay đổi điều hành chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới kênh tín dụng dẫn vốn vào thị trường BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ hiện tại tương đối ổn định, không gian chính sách tiền tệ vẫn còn dư địa để nới lỏng tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế.
- Rủi ro pháp lý: Các văn bản pháp lý còn chống chèo, ví dụ Luật Đất đai và Luật Kinh doanh BĐS chưa đồng bộ làm chậm trễ quá trình phê duyệt dự án và ảnh hưởng hiệu quả các dự án. Tuy nhiên các quy định mới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ khó khăn trong phê duyệt giúp thị trường sôi động trở lại.
- Với các dự án Thủy điện, thời tiết có thể ảnh hưởng đến công suất của các nhà máy. Ngoài ra, đối với các dự án năng lượng nhìn chung có thể xảy ra rủi ro kỹ thuật đối với việc vận hành nhà máy.

Giao dịch của HDG trong 12 tháng



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HDG (%)	-44%	-43%	9%
VNIndex (%)	-11%	-14%	3%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng

	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu	3,777	3,829	5,092	7,548	10,709	
EBIT	1,980	2,015	2,483	3,273	4,769	
LNST	1,344	1,324	1,700	2,329	3,525	
EPS (VND)	5,761	5,173	6,595	9,034	13,673	
Tăng trưởng EPS (%)		-9%	-10%	27%	37%	51%
P/E (x)	6.6	7.3	5.7	4.2	2.8	
EV/EBITDA (x)	6.7	5.9	4.6	3.3	1.9	
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	
P/B (x)	1.4	1.0	0.8	0.6	0.5	
ROE (%)	20%	14%	14%	15%	17%	
Nợ vay / Vốn CSH (%)	137%	93%	71%	52%	37%	

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo	17/05/2021
Giá hiện tại	VND 40,550
Giá mục tiêu	VND 49,900
Upside	+23%
Bloomberg	HDG VN Equity
Vốn hóa thị trường	7,725 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 33,4400
	VND 73,500
Giá trị giao dịch trung bình YTD	83 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	12%

MUA - Giá mục tiêu: 56,100 (+22%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi lập lại khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NLG, với giá mục tiêu 56,100 VND/cổ phiếu (+22%), dựa trên 4 luận điểm chính:

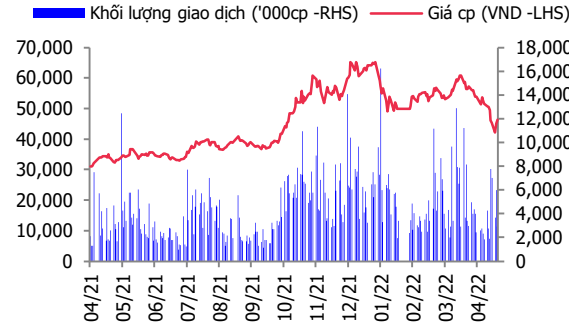
1. Doanh thu và lợi nhuận dự kiến tăng trưởng khả quan trong 2022-2023, trong đó giá trị bán hàng năm 2022 ước đạt ~23.000-23.500 tỷ đồng.
2. NLG sở hữu quỹ đất sạch quy mô lớn (681 ha) với giá vốn thấp. Các dự án của NLG phần lớn ở vùng ven TPHCM với vị trí chiến lược ở các cửa ngõ vào thành phố, đáng chú ý nhất là Waterpoint (Long An) và Izumi City (Đồng Nai). Định hướng trong 2022-2030 Nam Long trở thành Nhà phát triển Khu đô thị tích hợp với việc triển khai đồng loạt các khu đô thị lớn theo mô hình Modern Township và đa dạng hóa các phân khúc nhà ở tại các KĐT. Ngoài ra NLG còn mở rộng mảng kinh doanh cốt lõi sang BĐS thương mại, quản lý KĐT và đầu tư hệ sinh thái. Chiến lược của NLG khá hợp lý trong bối cảnh giá đất tăng cao sẽ có khả năng ảnh hưởng đến Chiến lược Affordable Housing của NLG (NLG cần để ra 20% quỹ đất và 10% sản phẩm cao tầng). Với việc phát triển KĐT tích hợp NLG sẽ có cơ hội triển khai nhiều dòng sản phẩm đa dạng mid-end, high-end bên cạnh duy trì dẫn đầu phân khúc "vừa túi tiền" có thị trường bền vững như Ehome/Flora/Valora.
3. Định giá hấp dẫn xét trên giá trị thị trường của quỹ đất, tiềm năng lợi nhuận cũng như so với các doanh nghiệp trong ngành. Dự kiến NLG sẽ triển khai các đô thị lớn Southgate, Mizuki, Izumi, Akari, Căn Thơ, Đại Phước, ... với mục tiêu tổng doanh số 2 tỷ USD trong 3 năm tới.
4. NLG là đối tác của nhiều tập đoàn quốc tế, đa số các dự án đều liên doanh 50% với các đối tác Nhật Bản. Điều này khiến các dự án của NLG có được sự an toàn về thu hồi vốn, đồng thời chất lượng và tiến độ pháp lý & xây dựng luôn được đảm bảo.

Rủi ro đầu tư

Với việc Chính phủ tuyên bố chiến lược thích ứng với dịch Covid-19, chúng tôi đánh giá rủi ro từ các đợt giãn cách xã hội là khó xảy ra. Do đó, hiện tại chúng tôi nhận định các rủi ro sau đang hiện hữu:

1. Lãi suất tăng mạnh hơn dự kiến: Việc thay đổi điều hành chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới kênh tín dụng dẫn vốn vào thị trường BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ hiện tại tương đối ổn định, không gian chính sách tiền tệ vẫn còn dư địa để nới lỏng tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế.
2. Chi phí xây dựng có thể tăng cao nếu giá vật liệu, đặc biệt là giá thép (chiếm 12-15% tổng chi phí xây dựng) duy trì ở mức cao trong các năm tới.
3. Rủi ro pháp lý: Các văn bản pháp lý còn chống chèo, ví dụ Luật Đất đai và Luật Kinh doanh BĐS chưa đồng bộ làm chậm trễ quá trình phê duyệt dự án và ảnh hưởng hiệu quả các dự án. Tuy nhiên các quy định mới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ khó khăn trong phê duyệt giúp thị trường sôi động trở lại.

Giao dịch của NLG trong 12 tháng



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
NLG (%)	-18%	-7%	55%
VNIndex (%)	-9%	-6%	11%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	Tỷ VND	5,206	7,333	13,936	7,667	8,105
Thu nhập từ cty liên doanh/ liên kết	Tỷ VND	91	161	220	250	330
LNST	Tỷ VND	1,478	1,650	2,925	2,158	2,217
EPS (VND)	VND	2,645	2,475	4,389	3,238	3,326
Tăng trưởng EPS (%)	%	-4%	-6%	77%	-26%	3%
P/E (x)	Lần	18.1	19.3	10.9	14.8	14.4
EV/EBITDA (x)	Lần	13.3	11.3	2.2	6.8	6.8
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	VND	886	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	%	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
P/B (x)	Lần	1.3	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	%	11%	8%	11%	7%	6%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	%	27%	16%	12%	10%	9%

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo

09/05/2021

Giá hiện tại

VND 46,050

Giá mục tiêu

VND 56,100

Upside

+22%

Bloomberg

NLG VN Equity

Vốn hóa thị trường

18,036 tỷ VND

Biến động 52 tuần

VND 30,023

VND 67,400

Giá trị giao dịch trung bình YTD

217 tỷ VND

Giới hạn sở hữu NĐTNN

50%

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN

36%

CTCP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG VINH PHÚC (HNX: IDV)



MUA - Giá mục tiêu: 70.800 (+33%)

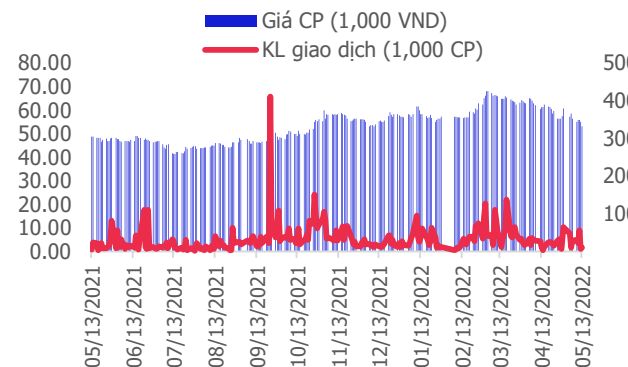
Điểm nhấn đầu tư

Cập nhật tình hình thị trường và hoạt động kinh doanh của IDV, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu IDV, với mức giá mục tiêu là 70.800 VND/cổ phiếu theo phương pháp RNAV, tương ứng với mức tăng +28.7% so với mức giá thị trường hiện tại của cổ phiếu IDV.

Thông tin cập nhật:

- **Kết quả kinh doanh khả quan:** Đến hết quý II/2022, IDV đạt doanh thu 54 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ năm 2021 (48 tỷ đồng), lợi nhuận sau thuế đạt 75 tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ năm 2021 (47 tỷ đồng), lần lượt đạt 19.2% và 41.8% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của cả năm 2022. IDV duy trì được mức biên lợi nhuận gộp cao 67%, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2021 nhưng vẫn cao hơn mức biên lợi nhuận gộp cùng kỳ 6T/2021 là 63%.
- **Hoạt động kinh doanh cho thuê đất và quản lý khu công nghiệp của IDV dự kiến quay trở lại đà tăng trưởng** cùng với chính sách mở cửa và hồi phục kinh tế sau dịch Covid19 của Chính phủ Việt Nam. Kể từ ngày 1/1/2022, khách quốc tế đến Việt Nam đã tiêm [vaccine](#) đầy đủ và có kết quả xét nghiệm PCR âm tính chỉ phải tự cách ly tại nhà hoặc nơi ở trong ba ngày sau khi nhập cảnh. Chính phủ Việt Nam cũng quyết định nới lại hoạt động du lịch quốc tế từ ngày 15/3/2022.
- **Tiến độ giải phóng mặt bằng Khu công nghiệp Sông Lô II:** Theo thông tin từ tỉnh Vĩnh Phúc, mặt bằng Khu công nghiệp Sông Lô II thuộc địa phận các xã Đức Bác, Tứ Yên, Đồng Thịnh đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng và đang tìm kiếm nhà đầu tư hạ tầng và dự kiến sẽ thu hút các doanh nghiệp đầu tư trong lĩnh vực cơ khí chế tạo, cơ khí chính xác, thiết bị y tế, thiết bị điện. Sau khi kiểm tra thực tế, nhà đầu tư Korea Industrial Complex (KIC) của Hàn Quốc đã lựa chọn Khu công nghiệp Sông Lô II để đầu tư hạ tầng, dự kiến thu hút khoảng 35 - 40 DN thứ cấp vào đầu tư.
- Ngoài ra, trong giai đoạn tới, chúng tôi cho rằng chi phí lãi suất cho vay trong lĩnh vực bất động sản nhìn chung sẽ gia tăng do nhiều yếu tố như áp lực lạm phát, việc siết chặt các quy định phát hành trái phiếu riêng lẻ và siết giới hạn cho vay đối với lĩnh vực bất động sản, qua đó có thể tạo áp lực lên chi phí tài chính và biên lợi nhuận của IDV trong việc phát triển các dự án trọng điểm trong thời gian tới mặc dù chúng tôi đánh giá IDV vẫn là doanh nghiệp có cơ cấu tài chính tốt do có chỉ số thanh khoản cao và tỷ lệ đòn bẩy thấp so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Giao dịch của IDV trong 12 tháng



	1M	3M	9M
IDV (%)	-13.4%	-6.5%	15.8%
VNIndex (%)	-19.9%	-21.2%	-12.8%

Ngày báo cáo	16/05/2022
Giá hiện tại	VND 53,200
Giá mục tiêu	VND 70.800
Upside	+33%
Vốn hóa thị trường	1,342.12 nghìn tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 41.300 - 68.100
Giá trị giao dịch trung bình YTD	2.09 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	30%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	19.5%

Kỳ kế toán: 30/09-01/10, ĐV: tỷ đồng	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	121	316	411	374	941
EBIT	69	188	247	226	585
LNST	154	218	270	252	569
EPS (VND)	7,319	7,986	9,645	9,006	16,950
Tăng trưởng EPS (%)	-36%	9%	21%	-7%	88%
P/E (x)	10.0x	8.4x	7.0x	7.5x	4.0x
EV/EBITDA (x)	8.7x	6.9x	5.3x	5.8x	1.9x
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0.7%	2.2%	2.2%	2.2%	3.0%
P/B (x)	2.8x	2.5x	1.8x	1.5x	1.2x
ROE (%)	28%	29%	27%	20%	32%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	5%	11%	11%	8%	6%

Nguồn: MBS Research

MUA - Giá mục tiêu 12 tháng: 60.000 VND (+37% upside)

Cập nhật tình hình thị trường và hoạt động đầu tư kinh doanh của công ty, chúng tôi duy trì khuyến nghị mua cổ phiếu SZC hợp lý là 60,000 đồng/cổ phần dựa trên các luận điểm: 1) Kết quả kinh doanh ổn định trong điều kiện giá đất đều bù và chi phí tăng, 2) Triển vọng các hoạt động kinh doanh của SZC trở nên tích cực hơn khi các hoạt động kinh tế trở lại bình thường, 3) Quý đất sạch sẵn sàng kinh doanh còn rất lớn và sẽ tiếp tục tăng lên khi công ty đẩy nhanh tiến độ đền bù giải tỏa và đầu tư hạ tầng. Trên cơ sở đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu SZC khi so sánh với mức giá hiện tại.

Thông tin cập nhật

Doanh thu tăng trưởng ổn định, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế có phần sụt giảm

- Năm 2021, doanh thu SZC đạt hơn 712 tỷ đồng, tăng gần 65% so với cùng kỳ năm 2021, lợi nhuận sau thuế đạt giá trị 323.6 tỷ đồng, tăng 74% so với cùng kỳ năm 2021, lần lượt đạt 125% và 184% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cả năm 2021.
- Cập nhật trong quý I năm 2022, doanh thu SZC đạt 277 tỷ đồng, tăng 56% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 75 tỷ đồng, giảm nhẹ -5% so với cùng kỳ năm trước, lần lượt hoàn thành 36% và 41% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2022. Do chi phí đền bù giải tỏa thu hồi đất tăng mạnh, biên lợi nhuận gộp cho thuê đất công nghiệp của SZC giảm mạnh về mức 38% so với mức 61% cùng kỳ Quý I/2021.

Hoạt động thu phí giao thông BOT được khôi phục sau 1 năm gián đoạn và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ sân golf

- Năm 2021, thu phí đường bộ dự án BOT đường 768 tạm ngưng từ ngày 01/01/2021 do quy định của Chính phủ về việc bắt buộc phải có trạm thu phí không ngừng (ETC). Bắt đầu từ T4/2022, SZC sẽ khởi động lại việc khảo sát và lắp 5 trạm thu phí không dừng, dự kiến bắt đầu thu phí từ nửa sau năm 2022 và dự kiến mang lại doanh thu hơn 35 tỷ VND.
- SZC dự kiến sẽ tuyển thêm nhân sự và mở rộng hoạt động sân golf Châu Đức sau thời gian gián đoạn do dịch Covid19. Công ty kỳ vọng mảng sân golf sẽ mang lại doanh thu

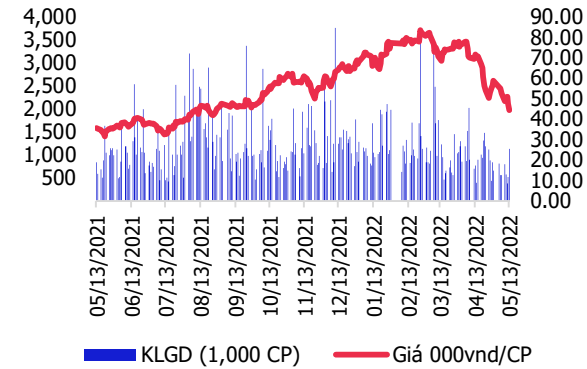
Thực hiện hợp tác đầu tư sản phẩm đất nền tại giai đoạn 1 dự án KDC Hữu Phước

- Trong tháng 7, công ty đã triển khai đợt đầu tiên bán sản phẩm dự án KDC Hữu Phước bằng hình thức Hợp đồng hợp tác đầu tư góp vốn xây dựng hạ tầng khu đô thị, nhà đầu tư sẽ nhận lại bằng sản phẩm đất nền hoặc nhà ở được xây dựng hoàn chỉnh theo quy định. Bằng hình thức này, công ty đã đưa sản phẩm ra thị trường trong khi vẫn tiếp tục chờ phê duyệt từ UBND tỉnh cho phép bán hàng.
- Theo trao đổi, trong đợt đầu thực hiện, công ty đã hoàn thành các Hợp đồng hợp tác với khoảng 170 sản phẩm. Đây là các căn nhà liền kề tại giai đoạn 1 với diện tích từ 175m²-196m². Hợp đồng hợp tác có thời gian thực hiện 12 tháng, với 4 đợt thanh toán chi phí đầu tư để nhận lại sản phẩm đất nền. CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 là một trong những khách hàng lớn tham gia. Ban lãnh đạo SZC dự kiến bắt đầu hạch toán khoản doanh thu này từ năm 2022.

Diện tích đất sạch có khả năng cho thuê, kinh doanh còn rất lớn

- Khu công nghiệp được quy hoạch với diện tích 1,556 ha, trong đó diện tích đất cho thuê là 1,109ha. Diện tích khu đô thị quy hoạch với 537ha, trong đó tỷ lệ đất thương phẩm là khoảng 40%. Công ty đang đẩy nhanh công tác đền bù và thu hồi.
- Ước tính diện tích đất cho thuê khu công nghiệp đến cuối Quý I/2022 là còn khoảng 530 ha, trong đó diện tích sẵn sàng cho thuê là gần 300 ha. Đối với khu đô thị, toàn bộ diện tích đất thương phẩm với khoảng 220ha là tiềm năng tăng trưởng mạnh trong những năm tới, khi giá cho thuê đất khu công nghiệp và đô thị đang tăng nhanh tại khu vực.

Giao dịch của SZC trong 12 tháng



	1T	3T	9T	12T
SZC	-38.3%	-44.6%	-4.9%	23.7%
VNIndex	-19.9%	-21.2%	-19.7%	-6.3%

Giá hiện tại (13/05/2022)	44.000 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	60,000 VND
Upside (%)	37%
Bloomberg	SZC VN
Vốn hóa thị trường	4,420 tỷ VND
Biến động 52 tuần	31,500 - 83,400
KLGD trung bình ngày trong 12 tháng (000cp)	1,213.27
Giá trị giao dịch/ngày (tỷ VND)	68.2
Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
TLSH nước ngoài hiện tại(%)	2.22%

Chi tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	713	965	1,312	1,561	1,735	2,229
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	451	373	507	603	673	846
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	63.2%	38.7%	38.7%	38.6%	38.8%	37.9%
EBIT	Tỷ đồng	404	310	411	511	569	707
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	397	309	335	397	398	451
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	317	247	268	318	319	361
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	3,173	2,470	2,679	3,179	3,185	3,607
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	1.9%	2.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
P/E	Lần	16.4	21.0	19.4	16.3	16.3	14.4
P/B	Lần	3.5	3.3	3.2	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	Lần	12.7	16.6	12.3	9.9	8.9	7.2
ROE	%	21.4%	15.6%	16.3%	18.0%	16.9%	17.7%
ROA	%	5.6%	3.9%	3.7%	3.9%	3.5%	3.3%
Nợ ròng/Vốn CSH	Lần	129.9%	140.2%	143.6%	148.0%	159%	154%

MUA - Giá mục tiêu: 117,500 VND

Giá dầu tiếp tục tăng mạnh trong những tháng đầu năm 2022 do nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng thêm 3% lên 100.6 triệu thùng/ngày trong khi nguồn cung tăng chậm là một yếu tố tác động tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Bên cạnh đó nhu cầu sử dụng khí thiên nhiên được dự báo phục hồi mạnh mẽ từ 20-25% trong năm 2022. Với kịch bản giá dầu cơ sở Brent đạt mức trung bình 90 usd/thùng và sản lượng khí khô kinh doanh đạt 8.6 tỷ m3, khí LPG là 2 triệu tấn, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 99,775 tỷ đồng và 14,153 tỷ đồng. Định giá cổ phiếu ở mức 117,500 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu GAS

Thông tin cập nhật

Kết quả kinh doanh Quý 1.2022

- Theo thông tin mới nhất, trong 4 tháng đầu năm, sản lượng khí khô kinh doanh đạt 2.7 tỷ m3, đạt 88% kế hoạch 4 tháng. Sản xuất và kinh doanh 41 nghìn tấn Condensate, đạt 180% kế hoạch, sản xuất và kinh doanh 760 nghìn tấn LPG, đạt 146% kế hoạch. Tổng doanh thu ước đạt 37,460 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế ước đạt 5,696 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 4,544 tỷ đồng, hoàn thành 47% doanh thu và 65% lợi nhuận kế hoạch cả năm 2022.
- Trong quý 1.2022, doanh thu đạt 26,689 tỷ đồng, tăng 52% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 33% kế hoạch cả năm nhờ giá dầu tăng mạnh trong kỳ, bù lại cho sản lượng khí ẩm và khô còn ở mức thấp. Lợi nhuận trước thuế đạt 4,382 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 3,496 tỷ đồng, tăng 66% và 70% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 50% kế hoạch cả năm.
- Trong năm 2021, công tác đầu tư xây dựng, phát triển hạ tầng các dự án khí được chú trọng, triển khai quyết liệt, bám sát mục tiêu chiến lược, đặc biệt các dự án LNG, chế biến sâu (dự án kho LNG 1 triệu tấn, kho LNG 3 triệu tấn tại Thị Vải; đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng, chế biến sâu từ nguồn khí Sư Tử Trắng giai đoạn 2B; kho LNG/LPG lạnh khu vực miền Bắc...). Giá trị giải ngân cho công tác đầu tư xây dựng công ty mẹ đạt gần 5 nghìn tỷ đồng (toàn Tổng công ty giải ngân trên 5.7 nghìn tỷ đồng), đây là một trong những đơn vị có giá trị giải ngân đạt cao trong Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam.

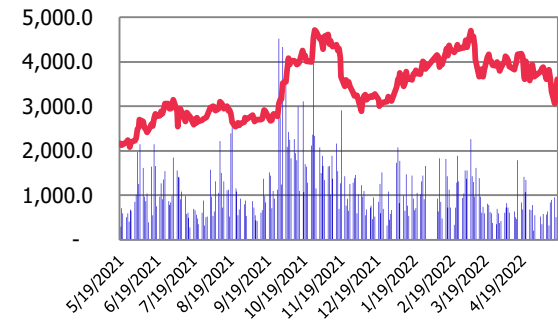
Triển vọng lạc quan trong năm 2022

- Trong năm 2022, Tổng công ty đặt kế hoạch năm 2022 với sản lượng khí hơn 9.1 tỷ m3 khí; Tổng doanh thu hơn 80,000 tỷ đồng; Lợi nhuận sau thuế 7,039 tỷ đồng; nộp ngân sách Nhà nước 4,062 tỷ đồng; giá trị giải ngân đầu tư xây dựng (Công ty mẹ) 4,522 tỷ đồng. Tổng công ty cũng xây dựng 2 kịch bản cho năm 2022 dựa trên nhu cầu điện toàn quốc tăng 8,2% và 12,4% so với năm 2021.
- Chúng tôi đánh giá kế hoạch sản lượng khí kinh doanh trong năm 2022 là khá sát với tình hình thực tiễn khi nhu cầu sử dụng khí dự báo tăng lên, đặc biệt nhu cầu khí cho khách hàng điện, song cũng nhiều thách thức cạnh tranh từ các nguồn năng lượng khác như thủy điện, năng lượng tái tạo và điện than.
- Với việc giá dầu liên tiếp tăng mạnh trong những tháng đầu năm, dự báo giá dầu tiếp tục neo ở mức cao trong năm 2022, với kịch bản cơ sở giá dầu ở mức 90 usd/thùng (dầu Brent), chúng tôi dự báo Doanh thu có thể đạt 99,755 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế đạt 14,153 tỷ đồng, tăng 26% so với năm 2021.

Định giá cổ phiếu

Bảng phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh PE, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của GAS ở mức 117,500 đồng/cổ phần, tương ứng với PE 2022 ở mức 21 lần, mức phù hợp với vị thế một doanh nghiệp số 1 ngành khí Việt Nam.

Giao dịch cổ phiếu GAS



	1T	3T	6T	12T
GAS	-8.9%	-9.9%	-11.7%	32.7%
VN-Index	-13.4%	-17.5%	-15.6%	-1.0%

Ngày cập nhật	16/5/2022
Thị giá	VND 95,000
Giá mục tiêu	VND 117,500
Tăng/giảm	23.4%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 218,190 tỷ
	USD 9,425 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 77,650
	VND 125,000
KLGD ngày	1,151 nghìn cp
GTGD ngày	115.9 tỷ đồng
Giới hạn tỷ lệ NN sở hữu	49.00%
Tỷ lệ NN sở hữu hiện tại	2.75%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	78,992	99,755	112,416	124,113	144,637
Tăng trưởng doanh thu	%	23.2%	26.3%	12.7%	10.4%	16.5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	13,985	17,321	19,870	22,234	25,674
Biên lợi nhuận gộp	%	17.7%	17.4%	17.7%	17.9%	17.8%
LNTT và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	11,508	14,714	16,682	18,598	21,103
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	11,204	14,153	16,032	17,842	20,312
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	8,851	11,322	12,825	14,274	16,250
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4,531	5,673	6,456	7,210	8,240
Tăng trưởng EPS	%	10.4%	25.2%	13.8%	11.7%	14.3%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	2,500	3,000	3,500	4,000	5,000
Lợi tức cổ phần	%	2.2%	2.6%	3.1%	3.5%	4.4%
P/E	Lần	25.2	20.1	17.7	15.8	13.8
P/B	Lần	4.18	3.77	3.41	3.08	2.81
EV/EBITDA	Lần	15.0	12.3	11.0	10.0	9.0
ROE	%	16.6%	19.2%	19.6%	19.8%	20.6%
ROA	%	11.2%	13.2%	13.2%	13.4%	13.8%

MUA: Giá mục tiêu 12 tháng: 65,200 VND

Kết quả kinh doanh năm 2021 có sự phục hồi mạnh mẽ bất chấp dịch covid19 trong năm vẫn diễn biến phức tạp, doanh thu tăng 37%, lợi nhuận trước thuế tăng 148% so với 2020. Trong năm 2022, chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu xăng dầu phục hồi và giá dầu tăng cao. Doanh thu và lợi nhuận dự kiến tăng 35% và 53% so với 2021. Với quy mô và vị thế của công ty, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PLX với giá mục tiêu 65,200 đồng/cổ phần.

Thông tin cập nhật:

Kết quả kinh doanh quý 1.2022: doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận giảm sút

- Trong quý 1.2022, với việc mở cửa hoàn toàn trở lại hoạt động giao thương kinh tế, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tăng lên mạnh mẽ giúp hoạt động kinh doanh của công ty gặp nhiều thuận lợi. Mặc dù vậy chi phí kinh doanh tăng lên khi nguồn xăng dầu trong nước hạn chế do nhà máy lọc dầu Nghi Sơn sản xuất ở mức thấp.
- Tổng doanh thu đạt 67,020 tỷ đồng, tăng mạnh 75% so với cùng kỳ năm trước. Do chi phí kinh doanh tăng cao mà cụ thể là nguồn xăng dầu trong nước hạn chế, công ty phải đẩy mạnh nhập khẩu xăng dầu ngắn hạn nước ngoài dẫn đến lợi nhuận kinh doanh giảm thấp, biên lãi gộp giảm hơn một nửa từ mức 8.9% xuống còn 4.1% trong kỳ.
- Lợi nhuận trước thuế đạt 571 tỷ đồng, giảm bằng 56.4% so với cùng kỳ 2021. Lợi nhuận sau thuế đạt 443 tỷ đồng, bằng 60.1% cùng kỳ 2021.

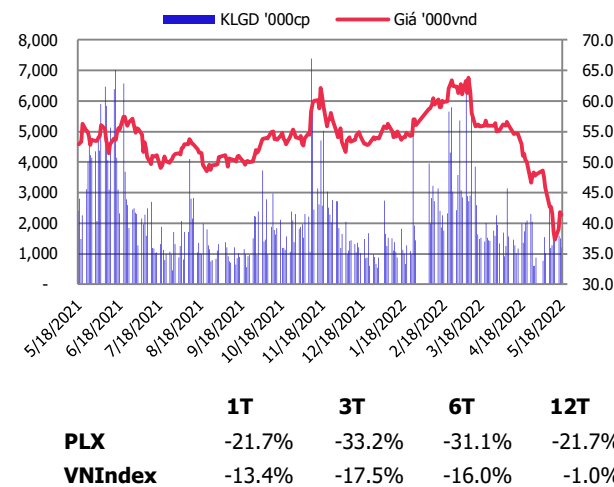
Triển vọng năm 2022 tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu tiêu thụ hồi phục và giá dầu neo cao

- Trong năm 2021, với tình hình dịch covid19 diễn biến phức tạp, đặc biệt là dịch bùng phát trong quý 3, Việt Nam phải thực hiện phong tỏa, giãn cách nhiều tình thành, dẫn đến sản lượng kinh doanh xăng dầu đạt mức thấp. Trong năm 2022, với việc dỡ bỏ hoàn toàn giãn cách, thúc đẩy hoạt động kinh tế xã hội, chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ tăng mạnh trở lại ở mức từ 6-8%, đây là cơ hội lớn cho công ty tiếp tục hồi phục và phát triển. **Chúng tôi dự báo sản lượng xăng dầu kinh doanh trong năm 2022 của công ty sẽ đạt mức từ 12.4-12.6 triệu tấn, tương ứng mức tăng từ 8%-10% so với 2021.**
- Giá dầu trong 4 tháng đầu năm tiếp tục tăng mạnh nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu tăng lên trong khi nguồn cung tiếp tục hạn chế và đặc biệt từ khi xung đột Nga- Ukraine bùng phát cuối tháng 2.2022, giá dầu có lúc đã chạm mức 139 usd/thùng và còn dự báo có thể chạm mức 150 usd/thùng (dầu Brent). Với kịch bản cơ sở, chúng tôi dự kiến lấy mức giá dầu đạt 90 usd/thùng cho năm 2022. Chúng tôi cũng lưu ý giá dầu tăng giảm thực tế tác động một phần không lớn đến lợi nhuận hoạt động của công ty bởi giá bán xăng dầu được kiểm soát chặt chẽ và điều chỉnh dựa trên biến động giá dầu quốc tế.
- Từ đầu năm 2022, kinh doanh xăng dầu được thực hiện theo Nghị định số 95/2021/NĐ-CP, theo đó, giá xăng dầu bán lẻ trong nước được điều chỉnh 3 lần/tháng để sát với tình hình biến động giá xăng dầu trên thị trường quốc tế, giá cơ sở cũng được tính theo tỷ lệ nguồn xăng dầu sản xuất trong nước và nhập khẩu. Điều này sẽ hỗ trợ hoạt động kinh doanh của công ty bám sát với thị trường thế giới, tránh những cú sốc lớn tác động, ổn định hiệu quả kinh doanh.
- **Dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2022 của công ty lần lượt đạt 228,000 tỷ đồng và 5,790 tỷ đồng, tăng trưởng 35% và 53% so với 2021.**

Định giá cổ phiếu

- Định giá cổ phiếu bằng Phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu và so sánh EV/EBITDA các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phân phối bán lẻ dầu khí trong nước và khu vực, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu ở mức 65,200 đồng/cổ phần.

Giao dịch cổ phiếu PLX



Thị giá hiện tại (20/5/2022)	40,500 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	65,200 VND
Biên độ tăng(%)	66.8%
Bloomberg	PLX VN
Vốn hóa thị trường (11/3/2022)	71,084 tỷ VND
Biên độ 52 tuần (000 VND)	63,000-47,600
KLGD trung bình ngày trong 12 tháng (000cp)	2,151
GTGD trung bình ngày 12 tháng (tỷ VND)	119
Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20.00%
TLSH nước ngoài hiện tại (%)	17.0%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	169,113	227,897	241,451	253,550	266,139
Tăng trưởng doanh thu	%	36.5%	34.6%	5.9%	5.0%	5.0%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	12,706	16,912	17,725	18,400	19,306
EBIT	Tỷ đồng	4,616	6,399	6,561	6,663	6,974
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	3,781	5,790	5,952	6,054	6,364
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	3,111	4,748	4,881	4,964	5,219
Tăng trưởng LNST	%	148.5%	53.2%	2.8%	1.7%	5.1%
EPS	Đồng	2,227	3,353	3,447	3,506	3,686
Tăng trưởng EPS	%	174.8%	48.7%	2.8%	1.7%	5.1%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Lợi tức cổ phần	%	2,2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
P/E	Lần	27.9	18.8	18.3	18.0	17.1
P/B	Lần	3.1	3.0	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	Lần	12.7	9.9	10.0	10.1	10.0
ROE	%	10.6%	15.4%	15.0%	14.4%	14.2%
ROA	%	5.0%	6.8%	6.7%	6.6%	6.6%

GIỮ, Giá mục tiêu 12 tháng: 29,500 VND

Kết quả kinh doanh quý 1.2022 vẫn cho thấy sự lạc quan khi doanh thu tăng 44% và lợi nhuận trước thuế tăng 41% so với cùng kỳ năm trước được dẫn dắt bởi hoạt động cơ khí và cho thuê kho nổi chứa xuất dầu khí. Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao cơ hội đầu tư trung và dài hạn vào cổ phiếu PVS trong giai đoạn 2022-2025 với các dự án dầu khí lớn đang được hỗ trợ bởi giá dầu ở mức cao. Định giá cổ phiếu ở mức 29,500 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PVS.

Thông tin cập nhật

Kết quả kinh doanh quý 1.2022 tăng trưởng tốt 44% về doanh thu và 41% về lợi nhuận

Doanh thu quý 1.2022 đạt 3,769 tỷ đồng, tăng 44% so với cùng kỳ 2021, được dẫn dắt bởi hoạt động cơ khí đầu khí khi công ty tiếp tục thực hiện các hợp đồng cơ khí cho đối tác nước ngoài Galaff và Long Sơn, doanh thu chế tạo cơ khí đạt 2,048 tỷ đồng, chiếm 54% tổng doanh thu và tăng 67%. Hoạt động sửa chữa lắp đặt cũng đạt doanh thu cao với 425 tỷ đồng, tăng 13 lần so với cùng kỳ 2021.

Lợi nhuận gộp trong kỳ chỉ tăng 8% so với mức tăng 44% của doanh thu, điều này cho thấy chi phí kinh doanh đã tăng mạnh hơn. Cụ thể là lợi nhuận gộp lĩnh vực cơ khí chế tạo chỉ đạt 36 tỷ đồng, tương đương với biên lợi nhuận gộp là 1.8%, giảm 50% so với mức 3.6% cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp lĩnh vực lắp đặt bảo dưỡng sửa chữa cũng giảm xuống mức thấp 1.2%. Bù lại, lợi nhuận gộp lĩnh vực kho nổi FSO/FPSO được cải thiện mạnh, tăng lên mức 12% từ 8% cùng kỳ năm trước.

Lợi nhuận trước thuế đạt 311 tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 51% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận tăng cao được dẫn dắt bởi lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết với 162 tỷ đồng trong kỳ, bên cạnh đó thu nhập từ thanh lý tài sản không thương xuyên cũng mang lại khoản lợi nhuận 57 tỷ đồng trong kỳ.

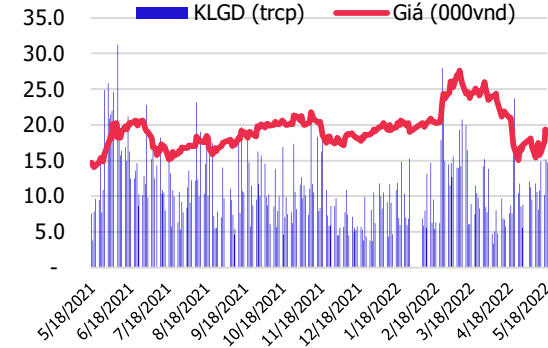
Triển vọng phát triển năm 2022 và các năm tới

Trong năm 2022, các lĩnh vực hoạt động cốt lõi của công ty vẫn đảm bảo ổn định, trong đó hoạt động FSO/FPSO tiếp tục là điểm sáng mang lại kết quả kinh doanh tốt cho công ty nhờ các liên doanh hoạt động ổn định. Lĩnh vực tàu chuyên dụng, khảo sát địa vật lý cũng được thực mở rộng với các hợp đồng mới cho năng lượng gió ngoài khơi và vận hành kho LPG trên biển.

Trong dài hạn 2022-2025, Chúng tôi đánh giá tiềm năng phát triển của công ty còn rất lớn khi nhiều dự án lớn của ngành dầu khí sẽ được triển khai như: Lô B- Ô Môn, Nam Du –U Minh, Cá Voi Xanh, Báo Vàng,... các dự án trên bờ như LNG Thị Vải Mở rộng, LNG Sơn Mỹ, LNG Long An, dự án Đường ống Đông-Tây nam bộ, dự án điện khí NT3&4, lĩnh vực điện gió ngoài khơi...

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 15,144 tỷ đồng và 930 tỷ đồng, tăng trưởng 7% và 6% so với 2021.

Giao dịch PVS 12 tháng



	1T	3T	6T	12T
PVS	-10.3%	-7.2%	-3.9%	28.0%
VNINDEX	-13.4%	-17.5%	-15.6%	-1.0%

Giá hiện tại 20.5.2021	27,600 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	29,500 VND
Upside (%)	8 %
Bloomberg	PVS VN
Giá trị vốn hóa	11,520 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	15.300-31.100
Khối lượng GDBQ (000cp/ngày)	11.274
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	281
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	7.32%

Chi tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	Tỷ đồng	14,198	15,144	20,248	24,455	25,567
Tăng trưởng doanh thu	%	-29.6%	6.7%	33.7%	20.8%	4.5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	775	857	1,114	1,315	1,372
Biên lợi nhuận gộp	%	5.5%	5.7%	5.5%	5.4%	5.4%
EBIT	Tỷ đồng	973	1,048	1,178	1,819	1,676
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	879	930	1,066	1,702	1,562
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	679	762	875	1,396	1,249
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	1,010	1,200	1,417	2,478	2,130
Tăng trưởng EPS	%	-3.4%	18.8%	18.1%	74.8%	-14.0%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	700	700	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức	%	2.6%	2.6%	3.7%	3.7%	3.7%
P/E	Lần	26.7	22.5	19.0	10.9	12.7
P/B	Lần	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	Lần	7.8	7.4	6.4	4.5	3.9
ROE	%	5.4%	5.9%	6.5%	9.7%	8.2%
ROA	%	2.7%	3.1%	3.7%	5.4%	4.6%

MUA, Giá mục tiêu: 27,200 VND

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ giá dầu tăng mạnh 65% trong kỳ và sản lượng bán hàng đạt 6,42 triệu tấn, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 101,080 tỷ đồng và 6,941 tỷ đồng, tăng 74% và 343% so với 2020. Dự báo hoạt động sản xuất kinh doanh tiếp tục gặp thuận lợi trong năm 2022 khi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tăng lên trong khi nguồn cung hạn chế do hoạt động của nhà máy Nghi Sơn đang gặp khó khăn. Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng năm 2022 có thể đạt mức 6.55 triệu tấn và với kịch bản cơ sở giá dầu trung bình đạt 90 usd/thùng, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế có thể đạt 123,758 tỷ đồng và 8,226 tỷ đồng, tăng 22% và 18% so với 2021. Định giá cổ phiếu ở mức 27,200 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu BSR.

Thông tin cập nhật

Kết quả kinh doanh năm 2021 tăng trưởng mạnh mẽ, đạt mức cao nhất kể từ khi chuyển sang công ty cổ phần: Doanh thu đạt 101,080 tỷ đồng, tăng mạnh 74% nhờ sản lượng bán hàng tăng và đặc biệt là giá dầu tăng mạnh 65%. Lợi nhuận trước thuế đạt 6,941 tỷ đồng, tăng mạnh 343% so với mức lỗ 2,843 tỷ đồng của năm 2020, lợi nhuận tăng mạnh nhờ biên lợi nhuận gộp trong kỳ được cải thiện tốt, công ty cũng đã linh hoạt tập trung sản xuất các sản phẩm có sức tiêu thụ lớn và biên lợi nhuận cao (Xăng A95, A92, FO, PP), trong khi hạn chế sản xuất sản phẩm có biên lợi nhuận thấp (DO/JETA1).

Kết quả kinh doanh Q1.2022: Theo thông tin từ Công ty, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh Q1.2022 rất khả quan, sản lượng sản xuất đạt 1.65 triệu tấn, sản lượng bán hàng đạt 1.60 triệu tấn. Tổng doanh thu đạt 34,783 tỷ đồng, tăng 65% so với Q1.21, thực hiện 38% kế hoạch cả năm. Doanh thu tăng mạnh nhờ sản lượng sản xuất và kinh doanh tốt và đặc biệt là giá dầu tăng mạnh trong quý 1.2022.

Lợi nhuận trước thuế đạt 2,464 tỷ đồng, Lợi nhuận sau thuế đạt 2,313 tỷ đồng, tăng 26% và 27% so với cùng kỳ và thực hiện 180% kế hoạch cả năm.

Triển vọng sản xuất kinh doanh sáng sủa trong năm 2022

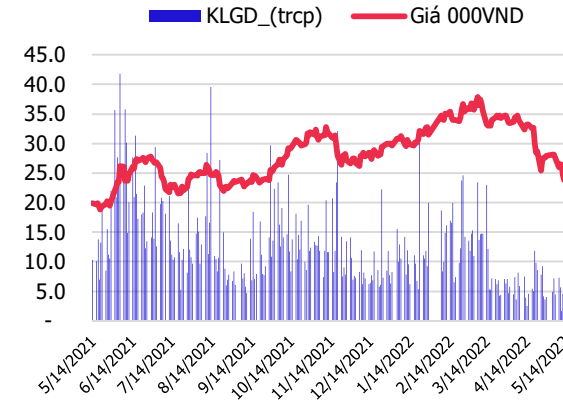
Triển vọng thị trường tiêu thụ khả quan: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước được dự báo hồi phục mạnh mẽ từ 6%-8% nhờ hoạt động kinh tế giao thương phục hồi trở lại trong năm 2022. Bên cạnh đó, nguồn cung xăng dầu trong nước đang bị hạn chế do nhà máy Nghi Sơn gián đoạn sản xuất. Đây là cơ hội tốt cho Công ty nâng cao sản lượng, gia tăng hiệu quả kinh doanh.

Giá dầu tiếp tục tăng cao trong những tháng đầu năm, biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu đang ở mức cao: Giá dầu liên tục tăng trong những tháng đầu năm do nhu cầu tăng lên và đặc biệt là ảnh hưởng của xung đột Nga- Ukraine đã đẩy giá dầu lên sát mức 140 usd/thùng, cao nhất từ 2008 trở lại đây. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng lên cũng đẩy biên lợi nhuận lọc hóa dầu đang ở mức cao trong 5 năm qua, gia tăng hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp trong ngành.

Dự báo kết quả sản xuất kinh doanh 2022 tiếp tục tăng tốt ở mức 20%: Sản lượng sản xuất và bán hàng dự báo đạt mức 6.55 triệu tấn trong năm 2022, với kịch bản giá dầu trung bình năm ở mức 90 usd/thùng (dầu Brent), doanh thu được dự báo có thể đạt 123,758 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 8,226 tỷ đồng, tăng lần lượt 22% và 18% so với 2021.

Định giá cổ phiếu: Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và so sánh hệ số PE, EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu BSR được xác định ở mức 27,200 đồng/cổ phần.

Giao dịch của BSR trong 12 tháng



	1T	3T	6T	12T
BSR	-15.9%	-19.0%	-10.0%	40.0%
VNIndex	-15.7%	-17.5%	-16.0%	-1.0%

Ngày báo cáo	20/5/2022
Giá hiện tại	23,500 VND
Giá mục tiêu	27,200 VND
Tỷ lệ Tăng/giảm	15.7%
Mã Bloomberg	BSR VN Equity
Giá trị vốn hóa	82,473 tỷ vnd
Biến động giá 52 tuần	14,000-29,500 vnd
Khối lượng GDBQ 52 tuần	13,594 nghìn cp
Giá trị GDBQ 52 tuần	285 tỷ vnd
Sở hữu nước ngoài	0.23%

Chi tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	101,080	123,758	101,165	123,509	123,542
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	7,699	9,103	8,064	9,457	9,483
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	7.6%	7.4%	8.0%	7.7%	7.7%
EBIT	Tỷ đồng	7,560	8,673	7,815	8,950	8,997
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	6,941	8,226	7,424	8,559	8,607
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	6,684	7,815	7,053	8,131	7,746
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	2,073	2,483	2,237	2,585	2,460
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	428.0%	19.8%	-9.9%	15.5%	-4.8%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	300	500	1,000	1,000	1,000
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	1.1%	1.9%	3.8%	3.8%	3.8%
P/E	Lần	12.6	10.5	11.7	10.1	10.6
P/B	Lần	2.2	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	Lần	7.63	6.90	7.49	6.71	6.68
ROE	%	18%	18%	15%	15%	13%
ROA	%	10%	12%	11%	11%	10%

MUA – Giá mục tiêu: VND 18,100

Điểm nhấn đầu tư

Là đơn vị hoạt động trong lĩnh vực điện năng có quy mô lớn trên sàn chứng khoán hiện nay, Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư vào cổ phiếu POW là khá hấp dẫn trong trung và dài hạn với các luận điểm chính:

- **TOP 5 doanh nghiệp sản xuất điện lớn Việt Nam:** hiện tại POW đang sở hữu vận hành 6 nhà máy điện với tổng công suất 4,205 MW, sản lượng điện hàng năm khoảng 20-22 tỷ kwh, chiếm 8% tổng nhu cầu thị trường. Chiến lược phát triển trong những năm tới POW sẽ đầu tư thêm các dự án nhiệt điện khí NT3&4 (1,500MW), Miền Trung 1&2 (1,500MW), LNG Cà Mau, LNG Quảng Ninh.
- **Hiệu quả kinh doanh sẽ tiếp tục được cải thiện khi các nhà máy điện đi vào giai đoạn giảm bớt chi phí khấu hao và nợ vay:** Các nhà máy của POW đã đi vào giai đoạn trả nợ xong vốn vay đầu tư, khấu hao giảm (CM1&2, NT1) dự kiến sẽ mang lại hiệu quả kinh doanh tốt hơn trong những năm tới cùng với sản lượng điện gia tăng.
- **Tình hình tài chính lành mạnh:** Tổng tài sản đến cuối Q1.2022 đạt 54,898 tỷ đồng, trong đó Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính (tiền gửi) đạt 7,613 tỷ đồng (14% Tổng tài sản). Nợ phải trả đạt 23,150 tỷ đồng (42% Tổng nguồn vốn), trong đó vay nợ ngắn và dài hạn là 8,039 tỷ đồng (15% Tổng nguồn vốn), đây là tỷ lệ vay nợ rất an toàn đối với doanh nghiệp phát điện lớn.
- **Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên trong những năm tới:** nhu cầu điện tăng chậm 3.9% trong năm 2021 do tình hình dịch Covid19 diễn biến phức tạp. Từ 2022, chúng tôi cho rằng nhu cầu điện sẽ tăng nhanh hơn lên mức 8-10% khi dịch được kiểm soát, kinh tế hồi phục và phát triển với kế hoạch tăng trưởng GDP từ 6%-6.5%.

Cập nhật tình hình hoạt động kinh doanh

Sản lượng điện sản xuất 4 tháng đầu năm 2022 đạt 5,072 triệu kwh, hoàn thành 36.5% kế hoạch cả năm. Chúng tôi nhấn mạnh rằng kế hoạch sản lượng cả năm 13,909 triệu kwh của công ty đặt ra là khá thấp, trong kế hoạch huy động của EVN, tổng sản lượng điện cả năm của POW là 16,694 tr kwh.

Doanh thu quý 1.2022 đạt 7,061 tỷ đồng, bằng 92% cùng kỳ 2021 và đạt 41% kế hoạch năm. Mặc dù sản lượng ở mức thấp, nhờ chào giá thị trường hợp lý và kiểm soát tốt chi phí sản xuất, lợi nhuận gộp trong kỳ đạt mức cao với 1.027 tỷ đồng, tăng 17% cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp tăng lên 15% so với mức 12% của 2021.

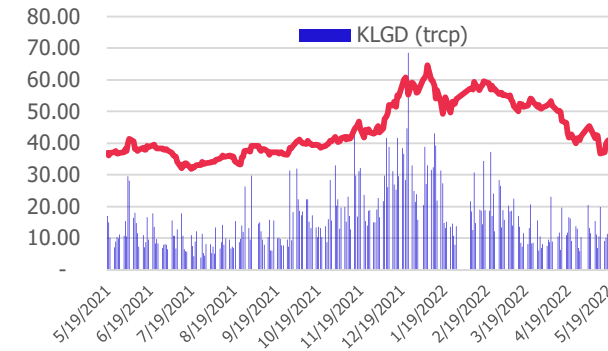
Lợi nhuận trước thuế đạt 879 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ 2021 và hoàn thành 102% kế hoạch cả năm. Trao đổi tại Đại hội cổ đông tháng 4.2022, lãnh đạo công ty chia sẻ là kế hoạch 2022 đặt ra từ thời điểm cuối năm 2021 khi có nhiều yếu tố không thuận lợi và chưa đủ thông tin (giá nhiên liệu tăng, sản lượng điện thấp...) là khá thận trọng và công ty sẽ cố gắng thực hiện đạt mức thực hiện của năm 2021.

Cho năm 2022, chúng tôi dự báo sản lượng điện của công ty sẽ đạt khoảng 16,225 triệu kwh tăng 11%, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt khoảng 30.962 tỷ đồng và 2,513 tỷ đồng, lần lượt tăng 26% và 7% so với 2021.

Định giá

Kết hợp phương pháp định giá DCF và so sánh PE, PB, giá trị cổ phiếu POW được xác định ở mức 18,100 đồng/cổ phần.

Giao dịch cổ phiếu POW



	1M	3M	12M
POW	-5.2%	-31.0%	11.2%
VN-Index	-13.4%	-17.5%	-1.0%

Đơn vị: Tỷ đồng	Đơn vị	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	24,561	30,962	37,197	41,063	52,097
Tăng trưởng doanh thu	Tỷ đồng	-17.4%	26.1%	20.1%	10.4%	26.9%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,540	3,394	4,450	4,504	5,717
EBIT	Tỷ đồng	2,849	2,882	3,888	3,792	4,729
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,339	2,513	3,596	3,445	3,483
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2,052	2,211	3,128	2,963	2,996
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	1,798	1,909	2,805	2,615	2,623
EPS	Đồng	757	794	1,176	1,095	1,099
Tăng trưởng EPS	%	-18.5%	4.8%	48.2%	-6.9%	0.3%
Cổ tức bằng tiền	Đồng	-	500	500	500	500
Lợi suất cổ tức	%	0.0%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
PE	Lần	22.8	21.7	14.7	15.7	15.7
PB	Lần	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	Lần	24.6	7.4	6.8	8.2	6.3
ROE	%	6.6%	7.0%	9.2%	8.3%	8.0%
ROA	%	3.9%	4.4%	5.5%	4.2%	3.7%

Nguồn: Bloomberg, POW, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Giá hiện tại 19.5.2022	12,800 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	18,100 VND
Upside (%)	41.5%
Bloomberg	POW VN
Giá trị vốn hóa	40,397 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (vnd)	9,930-20,150
KLGD (trcp)	16,112
(000cp/ngày)	
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	222
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	2.78%

MUA, Giá mục tiêu: 21,100 VND

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu QTP với giá mục tiêu 12 tháng ở mức 21,100 đồng dựa trên các luận điểm chính: 1) Hiệu quả kinh doanh tăng lên khi chi phí khấu hao và tài chính giảm xuống; 3) Nhu cầu hệ thống điện dự báo tăng mạnh trở lại từ 2022 khi dịch Covid được kiểm soát; 3) Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn trong những năm tới khi lợi nhuận tăng

Thông tin cập nhật

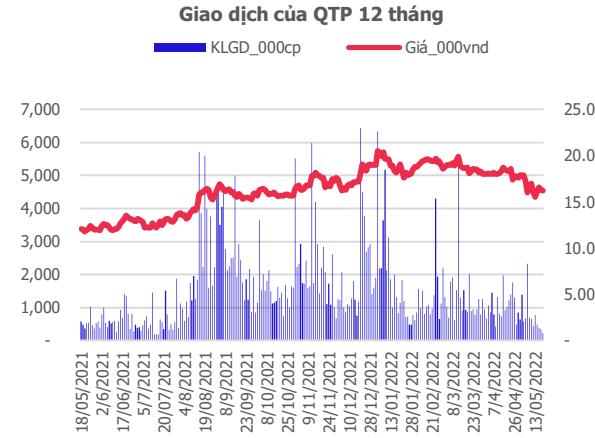
- **Sản lượng điện thương phẩm trong quý 1 năm 2022 tăng 39.5% so với cùng kỳ:** sản lượng điện sản xuất đạt 2,075 triệu kwh, hoàn thành 27% kế hoạch năm, đây là sản lượng tốt trong bối cảnh nhu cầu điện tăng nhưng chi phí điện than lớn không được ưu tiên huy động.
- **Kết quả kinh doanh Q1.2022 khả quan với lợi nhuận trước thuế đạt 365 tỷ đồng, tăng 197% so với cùng kỳ:** Doanh thu quý 1 đạt 2,598 tỷ đồng, tăng 45% so với cùng kỳ và đạt 27% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế đạt 365 tỷ đồng, tăng mạnh 197% và đạt 79.5% kế hoạch cả năm.
- Chi phí sản xuất và tài chính được kiểm soát tốt: Cùng với sản lượng điện tăng, chi phí sản xuất được kiểm soát tốt dẫn đến lợi nhuận gộp đạt mức cao 415 tỷ đồng, bằng 232% so với cùng kỳ 2021. Bên cạnh đó, chi phí tài chính cũng giảm 29% khi đạt 39 tỷ đồng.

Triển vọng năm 2022 tiếp tục sáng sủa nhờ sản lượng điện sản xuất tăng lên

- **Nhà máy hoạt động ổn định, duy trì sản lượng cao, giá tăng hiệu quả kinh doanh:** Năm 2021 sản lượng điện sản xuất vượt kế hoạch 7,216 triệu kwh. Năm 2022 Công ty tiếp tục được EVN giao 7,644 triệu kwh do nhu cầu điện tăng, nguồn thủy điện dự báo bị hạn chế do thời tiết, trong khi một số nhà máy nhiệt điện than trong khu vực gặp sự cố kỹ thuật.
- **Hiệu quả kinh doanh tăng lên khi các chi phí khấu hao và lãi vay giảm mạnh:** Năm 2021, chi phí khấu hao giảm thêm 178 tỷ đồng, chi phí lãi vay cũng giảm 114 tỷ đồng so với 2020. Sang năm 2023, chi phí khấu hao tiếp tục giảm thêm khoảng 250 tỷ đồng, trong khi đó chi phí lãi vay giảm xuống mức rất thấp khoảng 50 tỷ đồng do công ty thực hiện trả xong nợ vay dài hạn.
- **Nhu cầu tiêu thụ điện hồi phục và tăng khoảng 9%-10% trong 2022:** Nhu cầu điện có khả năng tăng 9-10% sau khi có mức tăng chậm dưới 4% trong năm 2021. Trong dài hạn đến 2025 nhu cầu tiêu thụ điện vẫn được dự báo ở mức từ 8.6%-9.4%/năm, là cơ hội để công ty tiếp tục phát triển ổn định.
- **Doanh thu và lợi nhuận dự báo tăng 13% và 35% so với 2021 :** năm 2022, theo kế hoạch EVN dự kiến giao công ty sản xuất 7,644 triệu kwh, tăng 5% so với thực hiện của năm 2022. Chúng tôi dự báo sản lượng điện thực hiện khả năng đạt 7,500 tr kwh. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 9,726 tỷ đồng và 833 tỷ đồng, tăng 13% và 35% so với 2021.

Định giá cổ phiếu

Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu và so sánh PE-PB, giá trị cổ phiếu QTP được xác định ở mức 21,100 đồng/cổ phần.



	1T	3T	6T	12T
QTP	-12.4%	-16.9%	-8.0%	33.9%
VNIndex	-13.4%	-17.5%	-15.6%	-1.0%

Giá hiện tại (20/5/2022)	16,400 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	21,100 VND
Upside (%)	29.0%
Bloomberg	QTP VN Equity
Giá trị vốn hóa	8,955 tỷ VND
Biến động giá 12 tháng(VND)	11,800-20,500
Khối lượng GDBQ trong 12 tháng (000cp/ngày)	1,571
Giá trị GDBQ trong 12 tháng (tỷ VND/ngày)	26.51
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại(%)	1.1%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	8,571	9,726	9,704	9,914	10,130
- Tăng trưởng doanh thu	%	-6.7%	13.5%	-0.2%	2.2%	2.2%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	990	1,016	1,267	1,283	1,301
- Biên lợi nhuận gộp	%	11.6%	10.4%	13.1%	12.9%	12.8%
EBIT	Tỷ đồng	812	947	1,197	1,214	1,233
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	617	833	1,149	1,201	1,228
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	578	791	1,091	1,141	1,105
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	1,284	1,758	2,425	2,535	2,456
Tăng trưởng EPS	%	-55.7%	36.8%	38.0%	4.5%	-3.1%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,000	1,200	1,500	1,500	1,500
Tỷ suất cổ tức	%	5.0%	6.0%	7.5%	7.5%	7.5%
P/E	Lần	15.5	11.3	8.2	7.9	8.1
P/B	Lần	1.45	1.39	1.31	1.23	1.16
EV/EBITDA	Lần	6.1	4.7	4.7	4.9	4.9
ROE	%	9.4%	12.3%	16.0%	15.6%	14.3%
ROA	%	6.5%	9.1%	12.7%	13.4%	12.3%

Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

MUA – Giá mục tiêu: 46,600 VND

Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PC1 của Công ty cổ phần tập đoàn PC1 với các luận điểm: 1) Là doanh nghiệp đứng đầu trong tổng thầu xây lắp các dự án nguồn và lưới điện trong nước hiện nay; 2) Ba dự án điện gió đưa vào vận hành cuối năm 2021 là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận; 3) Tiềm năng phát triển mạnh mẽ trong lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp và khai thác khoáng sản gia tăng hiệu quả kinh doanh. 4) Giá cổ phiếu PC1 có nhịp điều chỉnh khá sâu trong 2 tuần qua đã về mức hấp dẫn so với định giá.

Kết quả kinh doanh năm 2021

Năm 2021 là một năm thành công lớn của PC1 đặt trong bối cảnh dịch Covid19 tiếp tục diễn biến phức tạp. Cùng với lĩnh vực xây lắp điện tăng trưởng mạnh mẽ khi công ty đạt được các hợp đồng tổng thầu EPC các dự án điện gió với giá trị hợp đồng ký mới hơn 5000 tỷ đồng. Bên cạnh đó công ty cũng đưa vào vận hành thương mại 3 dự án điện gió với tổng công suất 144MW trước hạn 31/10/2021 để hưởng giá bán điện ưu đãi.

Tổng doanh thu năm 2021 tăng 47% trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 37% so với 2020: Doanh thu đạt 9,813 tỷ đồng, tăng 47% so với 2020 và hoàn thành 123% kế hoạch cả năm. Lĩnh vực xây lắp có doanh thu tăng mạnh 120% khi đạt 6,714 tỷ đồng, lĩnh vực sản xuất điện tăng 124% với 928 tỷ đồng và lĩnh vực kinh doanh vật tư hàng hóa tăng 24% khi đạt 1,386 tỷ đồng. Bên cạnh đó, lĩnh vực sản xuất công nghiệp có sự sụt giảm 23% đạt 634 tỷ đồng và lĩnh vực bất động sản giảm mạnh 88% với 100 tỷ đồng do trong kỳ không có dự án mới đưa vào kinh doanh.

Lợi nhuận trước thuế đạt 890 tỷ đồng, tăng mạnh 37% so với 2020 và hoàn thành 150% kế hoạch cả năm: Lợi nhuận tăng mạnh trong kỳ nhờ doanh thu lĩnh vực xây lắp và sản xuất điện tăng, bên cạnh đó, trong năm công ty cũng đạt được 275 tỷ đồng lợi nhuận tài chính từ việc đánh giá lại giá trị khoản đầu tư vào CTCP khoáng sản Tân Phát khi tăng sở hữu từ công ty liên kết thành công ty con. Lợi nhuận từ công ty liên kết CTCP khoáng sản Cao Bằng cũng tăng mạnh 380% trong kỳ khi đạt 86 tỷ đồng.

Triển vọng kinh doanh năm 2022

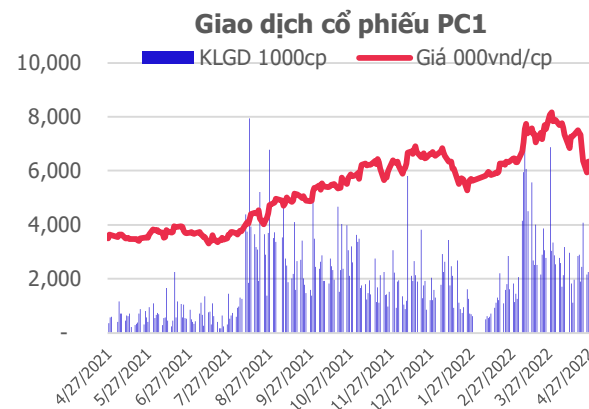
Trong năm 2022, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của công ty cơ bản ổn định, lĩnh vực sản xuất điện sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khi có thêm 144MW công suất điện gió từ 3 nhà máy mới hoạt động từ cuối 2021, lĩnh vực xây lắp điện dự báo chứng lại khi các dự án điện gió đã đi qua giai đoạn cao điểm đầu tư. Lĩnh vực bất động sản, 2 dự án Định Công và Yên Thường có quy mô 1,200 tỷ doanh thu dự kiến sẽ được thực hiện và hoàn thành trong năm 2022 trong khi các dự án lớn sẽ chuyển sang các năm tiếp theo.

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2022 đạt mức 9,073 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 764 tỷ đồng, lần lượt bằng 92% và 86% của năm 2021. Nếu bỏ qua doanh thu tài chính 2021 đạt được, lợi nhuận kinh doanh cốt lõi của công ty vẫn có sự tăng trưởng 24%.

Từ năm 2023, lĩnh vực bất động sản sẽ mang doanh thu và lợi nhuận trở lại khi dự án PCC1 Vĩnh Hưng, Thăng Long được hoàn thành. Bên cạnh đó, lĩnh vực khai thác khoáng sản dự kiến cũng bắt đầu mang lại doanh thu và lợi nhuận, sẽ làm kết quả kinh doanh của công ty gia tăng đáng kể.

Định giá

Sử dụng phương pháp định giá từng phần các lĩnh vực kinh doanh của công ty và tổng hợp lại, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu PC1 ở mức 46,600 đồng/cổ phần, tương đương mức PE dự phóng 2022 là 22 lần, PE 2023 sẽ giảm nhanh xuống 14 lần.



	1M	3M	12M
PC1	-19.7%	-4.3%	74.0%
VN-Index	-10.7%	-9.1%	11.0%

Giá hiện tại 20.5.2022	34,000 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	46,600 VND
Upside (%)	45.6%
Bloomberg	PC1 VN
Giá trị vốn hóa	8,936 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	19,900-48,950
KLGD BQ (000cp/ngày)	1,938
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	67.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	5.1%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	9,813	9,073	11,590	12,396	13,127
Tăng trưởng doanh thu	%	46.9%	-7.5%	27.7%	7.0%	5.9%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,145	1,588	2,223	2,329	2,537
Biên lợi nhuận gộp	%	11.7%	17.5%	19.2%	18.8%	19.3%
EBIT	Tỷ đồng	1,247	1,283	1,800	1,908	2,187
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	890	764	1,181	1,315	1,633
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	764	672	1,040	1,130	1,388
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	2,938	2,230	3,390	3,467	4,512
Tăng trưởng EPS	%	9.3%	-24.1%	52.0%	2.3%	30.2%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	-	-	1,000	1,000	1,000
Lợi tức cổ phần	%	0.0%	0.0%	2.6%	2.6%	2.6%
P/E	Lần	12.9	17.0	11.2	11.0	8.4
P/B	Lần	1.9	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	Lần	4.4	3.4	3.0	1.7	0.8
ROE	%	12.2%	9.6%	13.1%	12.7%	13.6%
ROA	%	4.1%	3.3%	4.8%	5.2%	6.2%

Nguồn: Bloomberg, PC1, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

MUA - Giá mục tiêu: VND 88,100 (+16%)

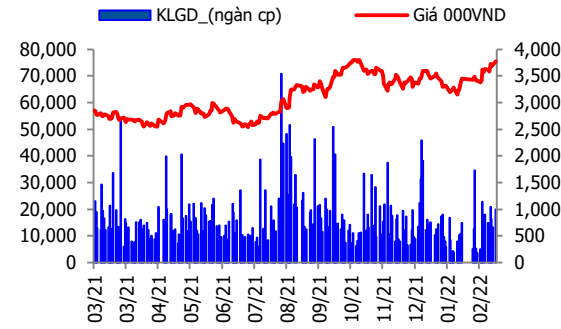
Cơ hội đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA với REE với giá mục tiêu là 88,100 đồng (tăng 20% so với mức tham chiếu ngày 23/05/2022) bằng phương pháp định giá từng phần SOTP, phản ánh kỳ vọng về triển vọng tăng trưởng cao và bền vững với danh mục đầu tư các ngành tiện ích đa dạng và dòng tiền lớn về dài hạn đến từ cho thuê văn phòng e.Town 6, dự kiến hoàn thành vào 04/2023. Thêm vào đó, mảng năng lượng tái tạo đang được tập trung phát triển với tổng công suất tăng thêm dự kiến năm 2022 lên đến 200 MW sẽ là mũi nhọn của REE trong những năm tới.

Cập nhật thông tin

- Kết thúc quý 1/2022, REE duy trì mức doanh thu thuần tăng trưởng gần 73% so với cùng kỳ, **đạt hơn 2,045 tỷ đồng. Trong khi đó, giá vốn hàng bán chỉ tăng gần 20%, do vậy lãi gộp tăng mạnh gần 164% và LNST tăng tới gần 103%, đạt hơn 955 tỷ đồng, tương đương khoảng 45% LNST cả năm 2021.** Biên LN gộp tăng từ mức gần 45.5% của quý 4/2021 lên hơn 56% cho quý 1/2022.
- Công ty **đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận sau lợi ích cổ đông thiểu số trong năm 2022 là 9%**, và đã thực hiện chia cổ tức năm 2021 bao gồm **10% cổ tức tiền mặt và 15% cổ tức cổ phiếu.**
- Ba dự án điện gió của REE (Trà Vinh, Phú Lạc 2 và Lợi Hải 2) với tổng công suất 102 MW đã vận hành thương mại từ cuối tháng 10/2021** và đã đóng góp 263 tỷ đồng doanh thu cho quý 1/2022.
- REE đã góp vốn gần 36 tỷ đồng để sở hữu 29.6% CTCP Thủy điện Thác Bà 2, với tổng công suất đạt 18.9 MW và dự kiến vận hành thương mại vào năm 2024. Công ty cũng đặt mục tiêu mở rộng sang mảng năng lượng xanh
- Quan điểm đầu tư**
- Dòng tiền ổn định đến từ mảng cho thuê văn phòng** và mảng xử lý và phân phối nước sẽ là **nguồn lực để REE đầu tư thêm cho mảng năng lượng tái tạo.** REE đặt mục tiêu mở rộng công suất điện gió lên tới 400MW từ các dự án như Vĩnh Hào, Ea H'Leo và Kông Chro, cũng đầu tư và mua lại thêm các dự án điện gió 100-200 MW và cả các dự án điện gió ngoài khơi công suất lớn hơn.
- E.Town 6 đã được khởi công vào đầu năm 2021 và dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 4/2023. Theo dự phóng của chúng tôi, e.Town 6 có thể đóng góp trên 200 tỷ đồng vào doanh thu của REE mỗi năm.
- Dự án Thượng Kon Tum và điện mặt trời sẽ được nhận mức ưu đãi về thuế 10% trong 15 năm. 3 dự án phong điện mới được miễn thuế trong 4 năm hoạt động đầu tiên và chịu thuế 5% trong 9 năm tiếp theo. Giá CGM của Thượng Kon Tum đã lên tới 1,400 đồng/kWh vào quý 1/2022 so với mức 1,100 đồng/kWh của năm 2021.
- Mảng sản xuất và cấp nước của REE có lợi nhuận ổn định qua các năm và dự kiến sẽ tăng trưởng cả về sản lượng lẫn doanh thu trong năm 2022. Theo lộ trình cho UBND TP.HCM ban hành, **giá nước sẽ tăng từ 400đ-1,200đ/m³ trong năm 2022, đồng thời giá dịch vụ thoát nước cũng sẽ tăng khoảng 5%/năm cho tới 2025.**
- Việc **đa dạng danh mục đầu tư** vào các công ty/dự án ở mảng năng lượng: thủy điện, nhiệt điện, phong điện và điện mặt trời giúp duy trì lợi nhuận trong những thời kỳ thời tiết không thuận lợi cho thủy điện và điện mặt trời, cũng như hưởng ưu đãi dài hạn từ Quy hoạch Điện 8.

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
REE (%)	8%	30%	60%
VN-Index (%)	-16%	-18%	-1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại	VND 73,500
Giá mục tiêu	VND 88,100
Upside	20%
Bloomberg	REE VN
Vốn hóa	27,170 tỷ VND
	1,166 triệu USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 43,676 – VND 80,525
Giá trị giao dịch bình quân	51 tỷ VND
	2 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	43%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	43%

Chi tiêu	Đơn vị	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,640	5,810	9,240	9,249	9,836
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,312	3,207	3,238	3,429	3,491
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	<i>28.47%</i>	<i>39.80%</i>	<i>34.71%</i>	<i>35.01%</i>	<i>34.86%</i>
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	1,239	1,855	2,679	2,826	2,804
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,924	2,401	3,262	3,346	3,467
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,714	2,136	2,910	2,985	3,093
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4,975	5,637	6,678	6,851	7,098
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	<i>-1.55%</i>	<i>13.32%</i>	<i>18.47%</i>	<i>2.59%</i>	<i>3.61%</i>
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	<i>0.00%</i>	<i>0.00%</i>	<i>1.14%</i>	<i>1.14%</i>	<i>1.14%</i>
P/E	Lần	9.84	12.26	13.19	12.86	12.41
P/B	Lần	1.24	1.31	1.63	1.41	1.23
EV/EBITDA	Lần	7.85	8.75	8.33	7.93	7.62
ROE	%	13.33%	11.34%	13.13%	11.60%	10.50%
ROA	%	7.93%	5.83%	7.22%	6.91%	6.72%

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 58,900)

Luận điểm đầu tư

Công ty cổ phần tập đoàn Hòa Phát vẫn đang tiếp tục cho thấy sự hoạt động hiệu quả của mình trong giai đoạn quý 1 năm 2022. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mã cổ phiếu HPG với các luận điểm sau đây : (1) Duy trì vị thế dẫn đầu ngành, (2) kiểm soát chi phí tốt với biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao, (3) kế hoạch phát triển, mở rộng năng lực sản xuất với các dự án Dung Quất 2 và 3 đồng thời chủ động trong nguyên liệu đầu vào trong tương lai và (4) tăng trưởng tiêu thụ nội địa khi nền kinh tế Việt Nam phục hồi và hưởng lợi tăng trưởng xuất khẩu khi Trung Quốc đang hứng chịu đại dịch covid và gián đoạn sản xuất tại Châu Âu ảnh hưởng bởi chiến tranh Nga và Ukraine.

Cập nhật doanh nghiệp

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ khả quan : Tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại trong quý 1 đạt hơn 2.1 triệu tấn (+20% YoY), trong đó sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt hơn 1,3 triệu tấn (+57% YoY). Sản lượng tiêu thụ ống thép quý 1 đạt hơn 217 nghìn tấn (+18% YoY) và sản lượng tôn mạ đạt hơn 105 nghìn tấn (+43%).

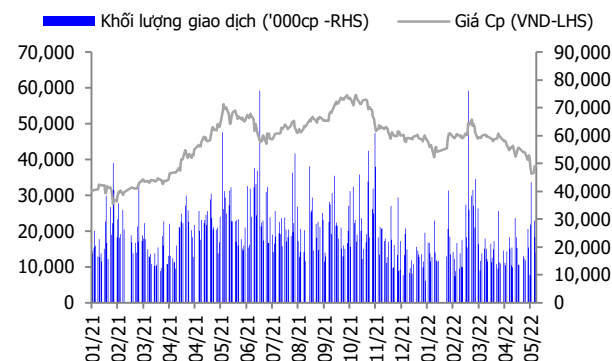
Hoạt động sản xuất kinh doanh hiệu quả . Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát trong quý 1 năm 2022 ghi nhận lần lượt hơn 44 nghìn tỷ đồng (+41% YoY) và hơn 8.2 nghìn tỷ đồng (+17% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 23% và biên lợi nhuận ròng đạt hơn 18.6%.

Phát triển chuỗi giá trị và qui mô sản xuất : Dung Quất 2 sẽ bắt đầu khởi công vào năm nay, bên cạnh đó HPG có kế hoạch sản xuất container, phát triển bất động sản và điện máy gia dụng nhằm mở rộng chuỗi giá trị. Đồng thời có kế hoạch đầu tư xây dựng Dung Quất 3.

Định giá : Chúng tôi kết hợp đồng thời phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E đưa ra khuyến nghị MUA mã cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 58,900 đồng/CP tức upside 54% so với thị giá.

Rủi ro : căng thẳng chính trị và chiến tranh giữa Nga và Ukraine vẫn chưa đến hồi kết, bên cạnh đó các chính sách sản xuất và tiêu thụ thép từ Trung Quốc sẽ ảnh hưởng lớn đến sự biến động của giá thép và nguyên vật liệu đầu vào.

Biểu đồ giá cổ phiếu



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HPG	-10%	-19%	-18%
VNIndex (%)	-13%	-18%	-1%

	Đơn vị	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	Tỷ VND	90,119	149,680	157,274	168,038	186,147
EBIT	Tỷ VND	17,123	31,627	35,850	40,715	45,596
LNST	Tỷ VND	13,506	34,521	26,998	30,794	35,039
EPS	VND	4,447	8,867	5,859	6,288	6,705
Tăng trưởng EPS	%	43%	99%	-34%	7%	7%
P/E	Lần	9.6	10.1	9.4	8.8	8.4
EV/EBITDA	Lần	8.4	8.1	7.4	6.8	6.2
Cổ tức trên mệnh giá	VND	514	500	500	500	500
Lợi suất cổ tức tiền mặt	%	1%	1%	1%	1%	1%
P/B	Lần	2.4	2.4	2.0	1.8	1.6
ROE	%	23%	38%	23%	21%	20%
Nợ vay / Vốn CSH	%	91%	50%	41%	35%	29%

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo	22-3-2022
Thị giá ngày báo cáo	38,200 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	58,900 VND/cp
Tăng / giảm (%)	54%
Mã Bloomberg	HPG VN
Vốn hóa	170,866 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 35,900 – VND 58,000
KLGDQB	1,269 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	22%

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)



MUA, Giá mục tiêu: 90,170 VND

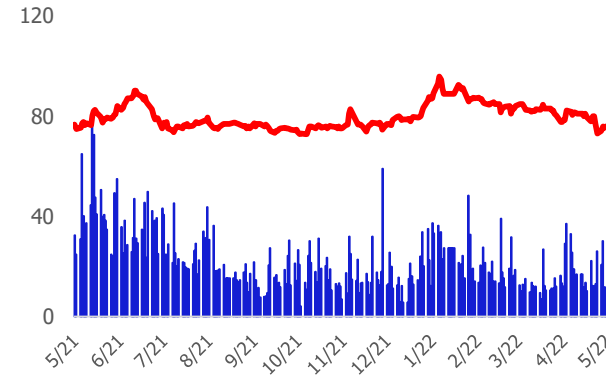
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tại kỳ Đại hội cổ đông thường niên, ban lãnh đạo ngân hàng đã trình và xem xét cổ đông thông qua với kế hoạch LNTT năm 2022 tăng tối thiểu 12% n/n, tương ứng với 30,675 tỷ đồng.
- Tổng tài sản dự kiến **tăng 8%**, đạt 1,527,846 tỷ đồng. Dư nợ tín dụng **tăng 15%**, và huy động vốn **tăng 9%**, mức tăng trưởng phù hợp với tốc độ tăng trưởng tín dụng.
- Tỷ lệ nợ xấu **thấp hơn 1.5%**. Ngoài ra, với việc chủ động trích lập 100% dự phòng rủi ro cho dư nợ cơ cấu, sớm trước 2 năm so với thời hạn quy định của Ngân hàng Nhà nước, chúng tôi tin điều này sẽ giúp VCB giảm bớt áp lực lên mặt lợi nhuận của ngân hàng trong 2 năm tới cũng như cải thiện chất lượng tài sản của doanh nghiệp.
- Trong năm 2022, ngân hàng cũng thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ năm 2022 bằng việc phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2019 và 2020, với tỷ lệ **18.1%**. Như vậy, dự kiến, ngân hàng phát hành gần 856.6 triệu cổ phiếu mới và vốn điều lệ mới sẽ tăng thêm gần **8,566** tỷ đồng, lên **55,891** tỷ đồng. Việc tăng vốn điều lệ cũng sẽ tạo điều kiện để ngân hàng mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh, đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế và đầu tư cho các dự án chuyển đổi để nâng cao năng lực quản trị và hoạt động của ngân hàng.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu VCB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 90,170 đồng/cổ phiếu (upside 19.7%) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI).

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	1T	3T	6T	12T
VCB	-4%	-14%	-2%	-2%
VN INDEX	-10%	-18%	-14%	-3%

Ngày báo cáo	20/5/22
9 Giá hiện tại	VND 75,300
Giá mục tiêu	VND 90,170
TĂNG/GIẢM	19.7%
Bloomberg	VCB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	279,278 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 72,774
	VND 95,800
KLGD trung bình	5,406,242
Sở hữu tối đa NN	30%
	23.6%
Sở hữu hiện tại NN	

Chi tiêu	ĐVT	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	56,724	62,111	72,254	77,301	83,712
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	39,149	43,431	52,776	56,988	62,527
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		11%	22%	8%	10%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	11,761	9,294	8,789	8,281	8,060
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		-21%	-5%	-6%	-3%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	27,389	34,137	43,987	48,707	54,467
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		25%	29%	11%	12%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	21,939	27,309	35,190	38,966	43,574
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		24%	29%	11%	12%
EPS (cơ bản)	đồng	5,910	7,358	9,482	10,501	11,743
BVPS	đồng	29,421	36,778	46,261	56,762	68,505
ROAA	%	1.5%	1.7%	2.1%	2.1%	2.1%
ROEA	%	20.1%	20.0%	20.5%	18.5%	17.1%
P/E	lần	12.7	10.2	7.9	7.2	6.4
P/B	lần	2.56	2.05	1.63	1.33	1.10

MUA, Giá mục tiêu: 29,450 VND

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mục tiêu phát triển năm 2022

Tổng tài sản dự kiến tăng **18%** lên **440,439** tỷ đồng. Tổng huy động và dự nợ tín dụng tăng trưởng lần lượt **17%** và **20%**, tương ứng đạt **392,683** tỷ đồng và **256,060** tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ cho vay dự kiến không vượt qua mức 2%.

Năm 2022, HDBank đề trình kế hoạch kinh doanh với lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt **9,770** tỷ đồng, tăng **21%** so với mức thực hiện năm 2021. Các tỷ lệ sinh lời ROA, ROE năm 2022 mục tiêu đạt lần lượt **1.92%** và **22.2%**.

Trong năm 2022, ngân hàng đề trình cổ đông phương án tăng vốn điều lệ thêm gần **5,231** tỷ đồng thông qua hai đợt phát hành cổ phiếu. Đợt 1, HDBank sẽ phát hành hơn **503 triệu** cổ phiếu để chia cổ tức năm 2021 theo tỷ lệ **25%** (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu được nhận 25 cổ phiếu mới). Nguồn thực hiện lấy từ lợi nhuận chưa phân phối tích lũy. Sau phát hành, vốn điều lệ dự kiến tăng thêm hơn 5,031 tỷ đồng. Đợt 2, ngân hàng sẽ phát hành 20 triệu cổ phiếu cho người lao động (ESOP), tăng vốn thêm 200 tỷ đồng. Lượng cổ phiếu trên sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 3 năm kể từ ngày phát hành.

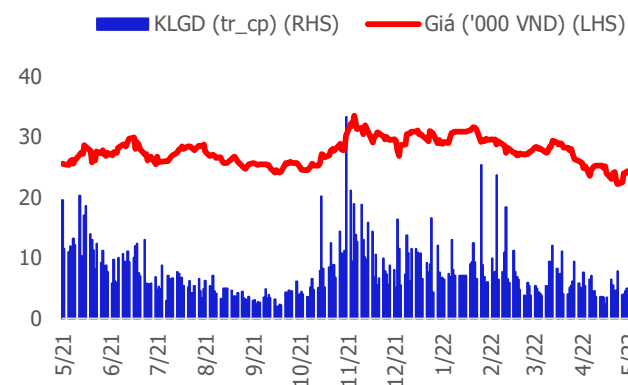
Với số vốn tăng thêm, HDBank dự kiến sử dụng để cho vay trung dài hạn (**4,000 tỷ**). Phần còn lại sẽ dùng để bổ sung vốn lưu động cho ngân hàng.

Sau hai đợt phát hành, vốn điều lệ ngân hàng vào cuối năm 2022 dự kiến đạt **25,503** tỷ đồng, tăng **27%** so với hiện tại.

ĐỊNH GIÁ

Trước những lo ngại về động thái tăng lãi suất của Fed và áp lực lạm phát, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của HDB từ 34,850 đồng về 30,430 đồng. Chúng tôi vẫn khuyến nghị MUA với cổ phiếu HDB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 30,430 đồng/cổ phiếu (upside 25%) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI).

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Ngày báo cáo	20/5/22
Giá hiện tại	VND 24,350
Giá mục tiêu	VND 29,450
TĂNG/GIẢM	20.9%
Bloomberg	HDB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	48,878 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 22,200
	VND 33,500
GTGD trung bình	132,853,451,011
Sở hữu tối đa NN	21.5%
Sở hữu hiện tại NN	16.2%

	1T	3T	6T	12T
HDB	-5%	-18%	-25%	-5%
VN INDEX	-10%	-18%	-14%	-3%

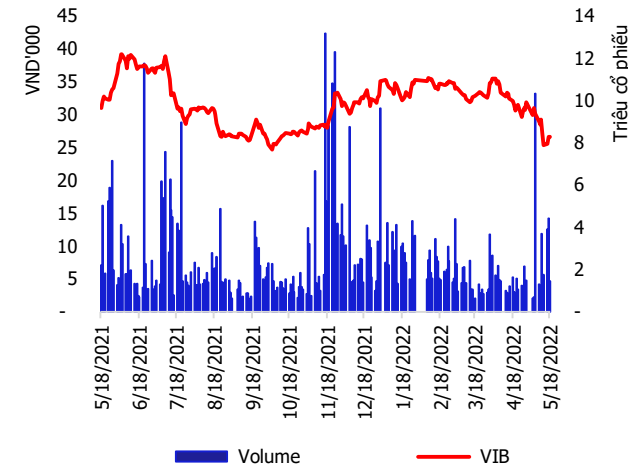
Chỉ tiêu	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	16,758	20,230	23,756	27,435	32,825
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	10,375	13,642	16,917	20,334	25,448
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		31%	24%	20%	25%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	2,306	4,069	4,185	3,145	4,133
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		76%	3%	-25%	31%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	8,070	9,574	12,732	17,189	21,315
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		19%	33%	35%	24%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	6,453	7,659	10,186	13,751	17,052
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		19%	33%	35%	24%
EPS (cơ bản)	đồng	3,016	3,616	4,875	6,651	8,296
BVPS	đồng	15,339	18,955	23,831	30,482	38,778
ROAA	%	1.6%	1.8%	2.0%	2.4%	2.6%
ROEA	%	19.7%	19.1%	20.5%	21.8%	21.4%
P/E	lần	8.1	6.7	5.0	3.7	2.9
P/B	lần	1.59	1.28	1.02	0.80	0.63

MUA - Giá mục tiêu: 41,900 VND/cp

Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng cao nhờ cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô.** Hiện tại VIB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán lẻ cao nhất toàn ngành với hơn 87% tổng danh mục cho vay. Trong đó, mảng cho vay ô tô hiện có thị phần số 1 toàn ngành. Hiện Việt Nam đang có tỷ lệ ô tô/1000 người thấp hơn rất nhiều so với các nước trong khu vực và thế giới cùng với số lượng dân số thuộc tầng lớp trung lưu tăng nhanh hàng đầu, do đó dư địa cho mảng cho vay mua ô tô mới sẽ còn rất lớn và tăng trưởng cao trong tương lai. Bên cạnh đó, VIB cũng tập trung vào cho vay mua ô tô mới và áp dụng chuyển đổi số nhằm rút ngắn thời gian giải ngân xuống còn từ 15 phút đến 2 tiếng nhằm gia tăng tính cạnh tranh. Đối với mảng cho vay mua nhà, VIB hiện tập trung vào cho vay mua nhà đã hình thành trên thị trường thứ cấp với pháp lý rõ ràng và gần như không tham gia vào hoạt động tài trợ dự án sơ cấp, do đó không bị ảnh hưởng bởi các quyết định siết chặt tín dụng cho BĐS. Nhờ chiến lược tập trung vào các mảng cho vay thế mạnh với dư địa tăng trưởng còn rất cao cùng với việc ngân hàng được nâng xếp hạng tín nhiệm từ NHNN, chúng tôi cho rằng VIB hoàn toàn có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng 30% trong năm 2022 như kế hoạch đã đặt ra.
- NIM được kỳ vọng sẽ duy trì như trong năm 2021.** Trong Q1/2022, mặc dù mức tăng trưởng tín dụng của ngân hàng không quá cao tuy nhiên nhờ chi phí vốn được cải thiện nhẹ giúp NIM của VIB vẫn duy trì so với năm 2021. Việc tập trung phát triển mảng cho vay bán lẻ sẽ khiến cho VIB khó duy trì được tỷ lệ CASA cao so với các ngân hàng có tỷ trọng KHDN lớn như VCB, TCB hay MBB. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp ngân hàng tránh được các rủi ro thanh khoản, hơn nữa VIB có khả năng thay thế CASA bằng các khoản vay hợp vốn từ thị trường nước ngoài với chi phí rẻ hơn nhằm duy trì lợi thế về mặt chi phí vốn của mình. Trong năm 2022, VIB có kế hoạch huy động thêm khoản vay hợp vốn trị giá từ 500 triệu -1 tỷ USD từ thị trường vốn quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng, NIM của VIB sẽ đạt 4.5% trong năm 2022.
- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng cao nhờ mảng kinh doanh thẻ và bancassurance.** Thu nhập ngoài lãi của VIB tập trung chủ yếu vào các hoạt động dịch vụ như kinh doanh thẻ và bancassurance. Hiện VIB đang đứng top 5 các ngân hàng có số lượng thẻ mở mới với 8% thị phần và top 2 chỉ tiêu/mỗi thẻ với 24tr đồng/tháng. Ngoài ra, VIB cũng dẫn đầu trong mảng bancassurance với hơn 12% và doanh thu APE đứng đầu toàn ngành.
- Duy trì ROE hàng đầu trong ngành.** Việc đạt mức tăng trưởng tín dụng cao cùng với gia tăng các hoạt động ngoài lãi nhờ dẫn đầu trong việc kinh doanh thẻ và banca được xem là yếu tố then chốt giúp VIB duy trì được ROE cao trong nhiều năm. Các hoạt động ngoài lãi của VIB được phát triển dựa trên nền tảng số và quy mô vốn hiện tại nhưng vẫn đạt được mức tăng trưởng rất cao. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ không yêu cầu các hoạt động tăng vốn trong trung hạn và do đó VIB có đủ cơ sở để duy trì mức ROE cao trong những năm sau.

Diễn biến giá 12 tháng



Ngày báo cáo	18/05/2022
Giá hiện tại	26,600 VND/cp
Giá mục tiêu	41,900 VND/cp
% Tăng giá	57.5%
Vốn hóa	55,773 tỷ đồng ~2.45 tỷ USD
Diễn biến giá 52 tuần	24,600-39,200 VND/cp
GTGD TB hàng ngày	103,596 tỷ đồng 4.54 triệu USD
Giới hạn SHNN	20.50%
Tỷ lệ SHNN hiện tại	20.48%

	1T	3T	12T
VIB (%)	-16.9%	-23.4%	-14.2%
VNIndex (%)	-13.4%	-17.5%	-1.0%

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	14,891	18,488	24,591	31,137
LN trước thuế và DPRRTD	VND bn	9,609	12,480	16,599	21,017
Tăng trưởng (%)	%	42.3%	29.9%	33.0%	26.6%
Chi phí DPRRTD	VND bn	1,598	1,921	2,478	2,771
Tăng trưởng (%)	%	68.6%	20.2%	29.0%	11.8%
LNTT	VND bn	8,011	10,558	14,122	18,246
Tăng trưởng (%)	%	38.0%	31.8%	33.7%	29.2%
LNST	VND bn	6,410	8,447	11,297	14,597
Tăng trưởng (%)	%	38.1%	31.8%	33.7%	29.2%
EPS cơ bản (VND)	VND	4,067	4,029	5,388	6,962
Giá trị sổ sách (VND)	VND	15,640	15,455	20,623	27,303
ROAA (%)	%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%
ROAE (%)	%	30.3%	29.8%	29.9%	29.1%
P/E	times	6.5x	6.6x	4.9x	3.8x
P/B	times	1.7x	1.7x	1.3x	1.0x

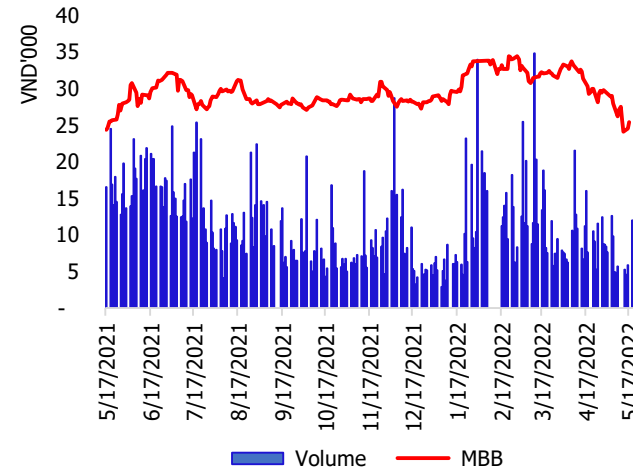
Nguồn: VIB FS, MBS Research

MUA; Giá mục tiêu: 48,300 VND/cp

Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng dự kiến cao trong năm 2022.** Với việc đạt được mức tăng trưởng cao trong năm 2021 với KQKD ấn tượng cùng chất lượng tài sản được cải thiện tốt, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng MBB có khả năng được NHNN cấp room tín dụng lớn trong năm 2022. Trong Q1/2022 MBB đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 14.8%, gần như sử dụng hết tín dụng hiện tại được cấp (15%), nên khả năng cao việc được nới room tín dụng là điều khả thi. Bên cạnh đó, việc tiếp quản tái cơ cấu ngân hàng 0 đồng, nhiều khả năng là Ocean Bank, sẽ giúp MBB có được những ưu đãi về tăng trưởng nhằm đạt được các mục tiêu tái cơ cấu đề ra của NHNN và Chính phủ. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng của MBB trong năm 2022 có thể đạt 30%.
- Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì ở mức cao hàng đầu trong ngành.** Tại thời điểm cuối Q1/2022, NPL (nợ xấu) và tỷ lệ nợ nhóm 2 của MBB đạt lần lượt 0.99% và 1.17%, tăng nhẹ so với thời điểm cuối năm 2021 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tại cuối Q1/2022 đạt 250%, tuy rằng có thấp hơn so với mức cao kỷ lục tại thời điểm cuối năm 2021 (hơn 268%) nhưng vẫn là mức cao thứ 2 toàn ngành, chỉ sau VCB. Điều này cho thấy MBB vẫn đang kiểm soát chất lượng tài sản nội bảng vượt trội so với mặt bằng toàn ngành bên cạnh việc đảm bảo tăng trưởng cao.
- Hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện.** Mức CIR (chi phí/thu nhập) hợp nhất trong Q1/2022 của MBB đạt 30.9%, tương đương với Q1/2021 và thấp hơn 260 bps so với năm 2021. Điều này đạt được chủ yếu nhờ các giải pháp chuyển đổi số của ngân hàng đạt hiệu quả cao giúp lượng khách hàng số gia tăng mạnh. Đồng thời, những giải pháp này giúp hoạt động bán chéo diễn ra hiệu quả hơn cũng giúp đưa mức CIR này cải thiện dần.
- Kết quả kinh doanh được kỳ vọng khả quan trong năm 2022 đi cùng với mức định giá hiện tại hấp dẫn.** NIM hợp nhất trong Q1/2022 đạt 5.66%, cao hơn đáng kể so với cả năm 2021 và cùng kỳ năm trước lãi vay trung bình tăng nhẹ và chi phí vốn vẫn được duy trì. Chúng tôi dự phóng mức NIM của ngân hàng này sẽ đạt 5.28% trong năm 2022 với kỳ vọng chi phí vốn sẽ tăng lên mức 3.14% với dự báo NHNN sẽ gia tăng lãi suất cơ bản. LNTT hợp nhất dự kiến sẽ đạt 23,926 tỷ đồng (+44.8% YoY) với CIR đạt 31% và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được kỳ vọng ở mức 9,129 tỷ đồng (+13.7% YoY). KQKD này cao hơn so với kế hoạch LNTT đạt 20,500 tỷ đồng của ngân hàng dựa trên mức tăng trưởng tín dụng cao hơn kế hoạch. Mức ROA và ROE dự báo đạt khoảng 25.3% và 2.7%, so với mức định giá hiện tại với P.B = 1.5x là tương đối rẻ.

Diễn biến giá 12 tháng



Ngày báo cáo 18/05/2022

Giá hiện tại 26,650 VND

Giá mục tiêu 48,300 VND

% Tăng +81.2%

Vốn hóa thị trường 95,969 tỷ đồng
~4.1 tỷ USD

Diễn biến giá 52 tuần gần đây 23,400-34,400 VND

Giá trị giao dịch hàng ngày TB 539 tỷ đồng
~22.9 triệu USD

	1M	3M	12M		
MBB (%)	-16.2%	-21.2%	4.2%	Giới hạn sở hữu NN	23.24%
VNIndex (%)	-17.7%	-19.3%	-6.3%	Tỷ lệ sở hữu NN	23.24%

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	36,934	47,904	62,397	81,599
LN trước thuế và DPRRTD	tỷ đồng	24,557	33,054	41,806	54,671
Tăng trưởng (%)	%	46.1%	34.6%	26.5%	30.8%
Chi phí DPRRTD	tỷ đồng	8,030	9,129	9,715	13,004
Tăng trưởng (%)	%	31.2%	13.7%	6.4%	33.9%
LNTT	tỷ đồng	16,527	23,925	32,092	41,667
Tăng trưởng (%)	%	54.6%	44.8%	34.1%	29.8%
LNST	tỷ đồng	13,221	19,139	25,673	33,333
Tăng trưởng (%)	%	53.6%	44.8%	34.1%	29.8%
EPS cơ bản (VND)	VND/cp	3,861	4,411	4,945	5,355
Giá trị sổ sách (VND)	VND/cp	16,538	21,532	27,959	36,328
ROAA (%)	%	2.4%	2.8%	3.1%	3.1%
ROAE (%)	%	23.5%	26.6%	27.5%	27.4%
P/E	lần	6.9x	6.1x	5.4x	5.0x
P/B	lần	1.6x	1.2x	1.0x	0.7x

Nguồn: MBB FS, MBS Research

CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

MUA - Giá mục tiêu: 136.100 VND (+30,24%)

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** và thay đổi giá mục tiêu của PNJ lên **136.100 đồng/cổ phiếu** (+30,24% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các yếu tố thúc đẩy giá: (1) dự kiến sức mua dành cho các mặt hàng không thiết yếu như trang sức sẽ phục hồi (2) thị phần gia tăng do những cửa hàng trang sức nhỏ lẻ phải đóng cửa, (3) đổi mới, tái cơ cấu, đẩy mạnh bán hàng online nhằm mở rộng tập khách hàng.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2021 và 4T2022

Kết thúc năm 2021 với nhiều khó khăn, thách thức do làn sóng dịch Covid 19 bùng phát, PNJ công bố KQKD năm 2021, ghi nhận doanh thu thuần đạt 19.593 tỷ đồng (tăng 11,9% yoy) hoàn thành 93.3% kế hoạch năm 2021 và LNST đạt 1.030 tỷ đồng (giảm 3,7% yoy), hoàn thành 84% kế hoạch năm 2021.

Doanh thu Quý 4 của PNJ cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của doanh nghiệp sau khoảng thời gian giãn cách, các cửa hàng được mở cửa trở lại khi các biện pháp phòng dịch được gỡ bỏ, với doanh thu và LNST lần lượt đạt 7.176 tỷ đồng và 457 tỷ đồng, lần lượt tăng 21,6% và 7% so với cùng kỳ. So với quý 3 - quý bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi dịch bệnh, doanh thu tăng gấp lần 7 lần và LNST đã tăng trưởng dương.

Năm 2021, tăng trưởng kênh bán lẻ - kênh kinh doanh cốt lõi của PNJ đạt 10,5% yoy trong khi doanh thu vàng miếng tăng mạnh 25% giúp PNJ củng cố vững chắc cho vị trí dẫn đầu về thị phần bán lẻ trang sức tại Việt Nam. Đây là kết quả khá khả quan trong bối cảnh tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước giảm 3,8% so với năm trước. Doanh thu si cả năm 2021 giảm 5,5% so với cùng kỳ.

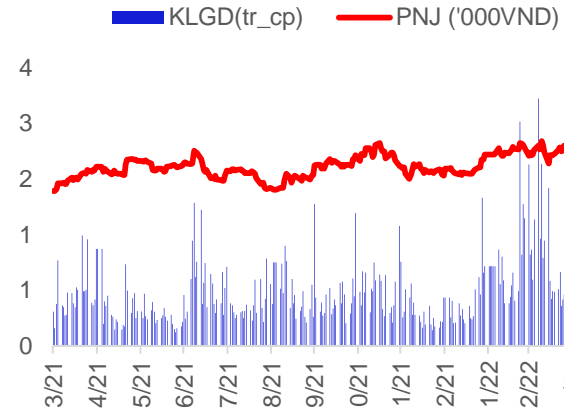
Sang đến 2022, chỉ trong 4 tháng đầu năm, PNJ đã có những kết quả kinh doanh rất tích cực. Cụ thể: PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 12.912 tỷ đồng (+42,9% YoY) và LNST đạt 866 tỷ đồng (+44,9% YoY). PNJ đã hoàn thành được 50% kế hoạch doanh thu và 65% kế hoạch lợi nhuận chỉ trong 4 tháng.

Tính đến thời điểm cuối tháng 4 2022, PNJ có tổng cộng 343 cửa hàng trên toàn quốc.

Rủi ro đầu tư

Trong năm 2022, kinh tế Việt Nam phải đối mặt với các yếu tố gây nên áp lực lạm phát có thể ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng, đặc biệt là đối với mặt hàng xa xỉ. Tuy khả năng xảy ra không cao, rủi ro dịch bệnh vẫn còn hiện hữu khi có thể xuất hiện 1 biến chủng kháng vắc xin, khiến các lệnh giãn cách xã hội được tái áp dụng. Nếu trường hợp này xảy ra, ngành bán lẻ sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể tương tự như năm 2021.

Biến động giá



	1T	3T	12T
PNJ (%)	-9%	-4%	+10%
VN-Index (%)	-12%	-19%	-6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (23/05/2022)	VND 104.500
Giá mục tiêu	VND 136.100
Tăng/Giảm	30,24%
Bloomberg	PNJ VN
Vốn hóa	25,327 tỷ VND 1,1 tỷ USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 84.291 – VND 120.600
Giá trị giao dịch bình quân	67 tỷ VND 2,9 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	49%

Chi tiêu	Đơn vị	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	17.511	19.547	25.945	28.859	32.619
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	3.435	3.598	4.720	5.504	6.351
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	19,61%	18,41%	18,19%	19,07%	19,47%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	1.508	1.409	1.983	2.593	3.240
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1.346	1.279	1.818	2.417	3.056
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.069	1.029	1.454	1.934	2.445
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4.308	4.197	5.846	7.781	9.841
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-5,39%	-2,58%	39,30%	33,09%	26,48%
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	0,20%	0,21%	0,18%	0,18%	0,18%
P/E	Lần	18,80	22,92	17,88	13,43	10,62
P/B	Lần	3,52	3,64	3,40	2,82	2,28
EV/EBITDA	Lần	12,62	16,39	13,48	10,26	8,31
ROE	%	20,40%	17,11%	20,80%	22,89%	23,48%
ROA	%	12,61%	9,69%	11,87%	13,98%	15,28%

Nguồn: MBS Research

CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MUA - Giá mục tiêu: 171.030 VND (+28%)

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu của MWG lên **171.030 đồng/cổ phiếu** (+28% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các yếu tố thúc đẩy giá: (1) Động lực thúc đẩy doanh thu mảng ICT qua mô hình supermini và Topzone, (2) Chuỗi BHX tối ưu hóa doanh thu trên mỗi cửa hàng, (3) Tìm kiếm cơ hội tăng trưởng thông qua các mô hình kinh doanh mới.

Luận điểm đầu tư

Gia tăng doanh thu mảng Điện tử - Điện máy với chuỗi cửa hàng Supermini, Topzone, và mô hình DMX mới với diện tích từ 3000-5000 m2 để phục vụ phân khúc khách hàng cao cấp tại các đô thị lớn sau khi đã lấy thị phần từ phân khúc thấp và trung, nhằm tiếp tục mục tiêu tăng trưởng cho mảng ICT.

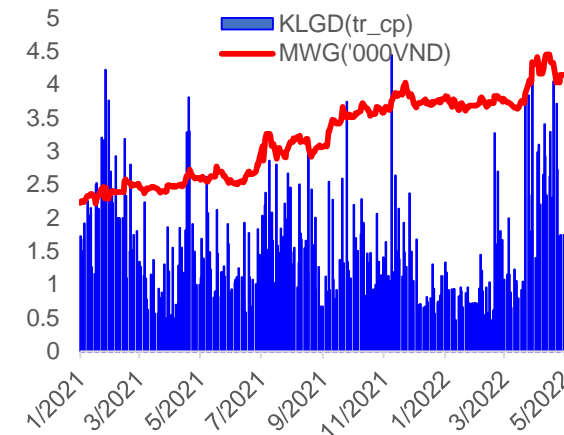
Chuỗi BHX tập trung tối ưu hóa doanh thu trên một cửa hàng, hướng đến mục tiêu năm 2023, BHX sẽ đóng góp cả vào doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn. Mảng bán lẻ tạp hóa tại Việt Nam chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cấu trúc doanh số ngành bán lẻ, quy mô thị trường lên đến 80 tỷ USD, dư địa của chuỗi bán lẻ hiện đại như BHX là còn rất lớn.

Tìm kiếm cơ hội tăng trưởng thông qua các mô hình kinh doanh mới. MWG liên tục tìm các hướng đi mới nhằm giữ vững đà tăng trưởng. Trong những mảng kinh doanh thử nghiệm, AVA Kids đang có kết quả ban đầu khá khả quan với doanh thu trung bình khoảng 2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Với An Khang, ban lãnh đạo đặt mục tiêu có lợi nhuận vào cuối năm nay.

Rủi ro đầu tư

Trong năm 2022, kinh tế Việt Nam phải đối mặt với các yếu tố gây nên áp lực lạm phát có thể ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng, đặc biệt là đối với mặt ICT. Tuy khả năng xảy ra không cao, rủi ro dịch bệnh vẫn còn hiện hữu khi có thể xuất hiện 1 biến chủng kháng vắc xin, khiến các lệnh giãn cách xã hội được tái áp dụng. Nếu trường hợp này xảy ra, ngành bán lẻ sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể tương tự như năm 2021.

Biến động giá



	1T	3T	12T
MWG (%)	-14%	+0%	+34%
VN-Index (%)	-10%	-18%	-3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (20/05/2022)	VND	134.000
Giá mục tiêu	VND	171.030
Tăng/Giảm		28%
Vốn hóa		98.091 tỷ VND 4,26 tỷ USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND	89.925 – 160.200
Giá trị giao dịch bình quân		180 tỷ VND 7,85 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa		49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại		49%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	108.546	122.958	147.433	162.945	180.330
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	23.954	27.632	31.861	35.698	40.016
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	22,07%	22,47%	21,61%	21,91%	22,19%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	5.216	5.895	7.748	9.271	10.664
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	5.410	6.472	8.223	9.788	11.137
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	3.920	4.901	6.398	7.615	8.665
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	8.654	6.897	8.737	10.400	11.833
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-0,13%	-20,30%	26,68%	19,03%	13,78%
P/E	Lần	9,14	19,70	15,34	12,89	11,32
P/B	Lần	2,32	4,76	3,74	2,96	2,39
EV/EBITDA	Lần	6,10	13,32	12,42	10,96	9,75
ROE	%	25,32%	24,05%	24,39%	23,00%	21,11%
ROA	%	8,52%	7,78%	8,85%	8,89%	8,84%

Nguồn: MBS Research

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)



MUA - Giá mục tiêu: 39,240 VND (+37.7%)

Luận điểm đầu tư

- Hưởng lợi từ EVFTA, CPTPP.** Những ưu đãi thuế quan sẽ là động lực để thúc đẩy các đơn hàng dịch chuyển sang Việt Nam. Chúng tôi kì vọng các đơn hàng từ châu Âu và các nước thành viên CPTPP sẽ tăng mạnh trong thời gian tới.
- Mở rộng sản xuất.** Nhằm đáp ứng nhu cầu đơn hàng tăng cao, TNG đang có những dự án mở rộng nhà máy, tăng dây chuyền sản xuất. Trong 2021, TNG đã đưa vào hoạt động nhà máy Võ Nhai 2 (20 chuyên may), dây chuyền bông số 3, nhà máy Sông Công mở rộng (22 chuyên may) và Phú Bình mở rộng (22 chuyên may). Trong tương lai, dự án Đồng Hỷ 2 với 20 chuyên may dự kiến sẽ được xây dựng và đưa vào hoạt động từ 2023. Dự án Đại Từ 2 với 22 chuyên may dự kiến đi vào hoạt động từ 2024.
- Mảng bất động sản với nhiều dự án triển vọng.** Về bất động sản khu công nghiệp, dự án Sơn Cẩm đã bắt đầu ghi nhận doanh thu và khả năng lấp đầy nhanh chóng. Về bất động sản thương mại, sau thành công dự án TNG Village 1, TNG đang lên kế hoạch ra mắt TNG Village 2. Bên cạnh đó, TNG còn có các dự án trọng điểm, tọa lạc trên vị trí đặc địa như TNG Landmark, Khu đô thị Đại Thăng, Khu đô thị Hồng Tiến.

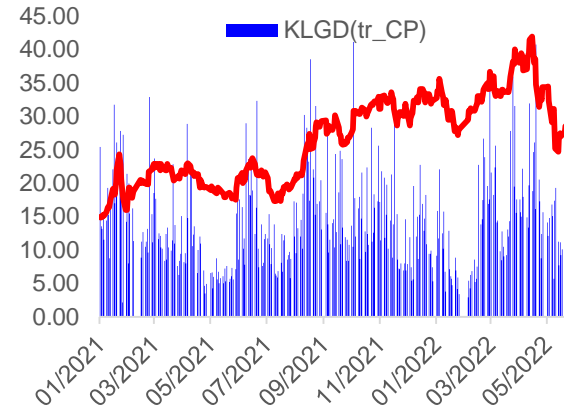
Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu là **39,240 VND (+37.7% upside)** sử dụng Phương pháp DCF với mảng dệt may và RNAV với mảng bất động sản.

Rủi ro đầu tư

- Những yêu cầu cần và đủ để được hưởng ưu đãi thuế quan từ EVFTA và CPTPP rất chặt chẽ, đặc biệt là nguồn gốc xuất xứ của nguyên phụ liệu.
- TNG từ trước đến nay đều tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là dệt may. Việc lấn sân sang một mảng hoàn toàn mới là bất động sản sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro bất ổn vì (1) doanh nghiệp chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực này, (2) nguồn vốn cần để phát triển bất động sản rất lớn.

Giao dịch của TNG trong 12 tháng



	1T	3T	6T	12T
TNG (%)	-9%	-17%	-5%	54%
VNIndex (%)	-6%	-17%	-17%	-5%

Nguồn: Bloomberg

Ngày báo cáo	24/05/2022
Giá tại ngày báo cáo	VND 28,500
Giá mục tiêu	VND 39,240
Upside	37.7%
Bloomberg	TNG VN
Vốn hóa	2,361 tỷ VND
	102 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 17,280
	VND 42,000
Giá trị giao dịch bình quân	85.3 tỷ VND
	3.7 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49%
Tỷ lệ sở hữu NN	1.89%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5.444	6.196	7.174	8.256
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	727	1.023	1.173	1.350
Biên lợi nhuận gộp	%	13,35%	16,51%	16,35%	16,35%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	398	506	570	656
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	281	339	399	480
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	232	282	332	399
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	2.913	3.041	3.580	4.309
Tăng trưởng EPS	%	29,24%	4,41%	17,70%	20,37%
P/E	Lần	11,12	9,37	7,96	6,61
P/B	Lần	2,05	1,55	1,36	1,17
EV/EBITDA	Lần	9,21	6,85	6,05	4,90
ROE	%	15,89%	16,52%	17,05%	17,73%
ROA	%	5,32%	6,47%	7,05%	7,76%

Nguồn: MBS Research

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘ SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn