

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NĂM 2024

THẬN TRỌNG VỚI CÁC RỦI RO TỪ BÊN NGOÀI

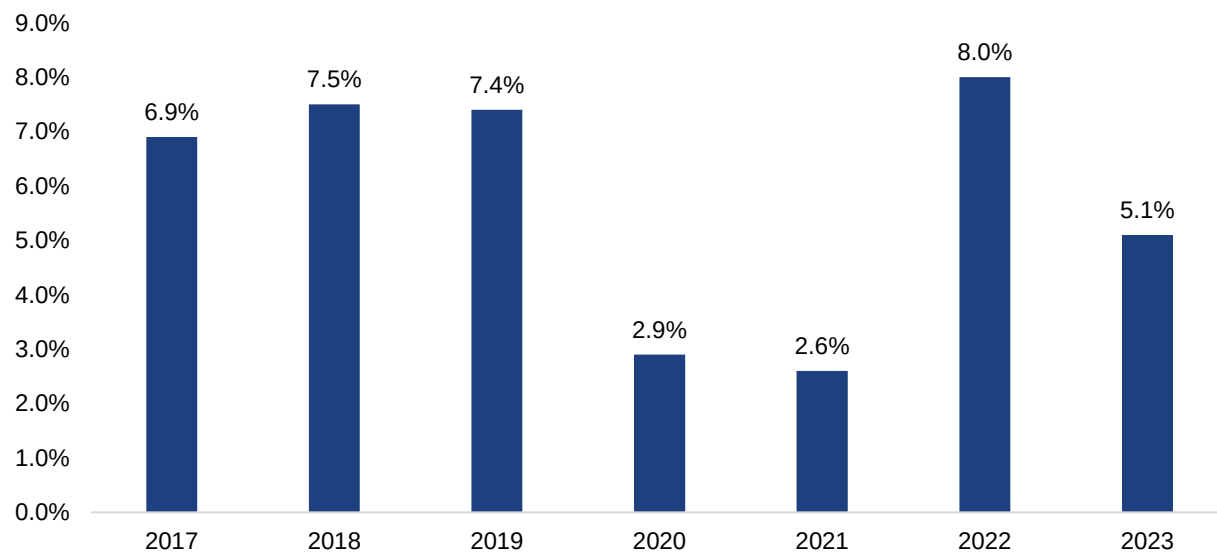
TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

VĨ MÔ VIỆT NAM

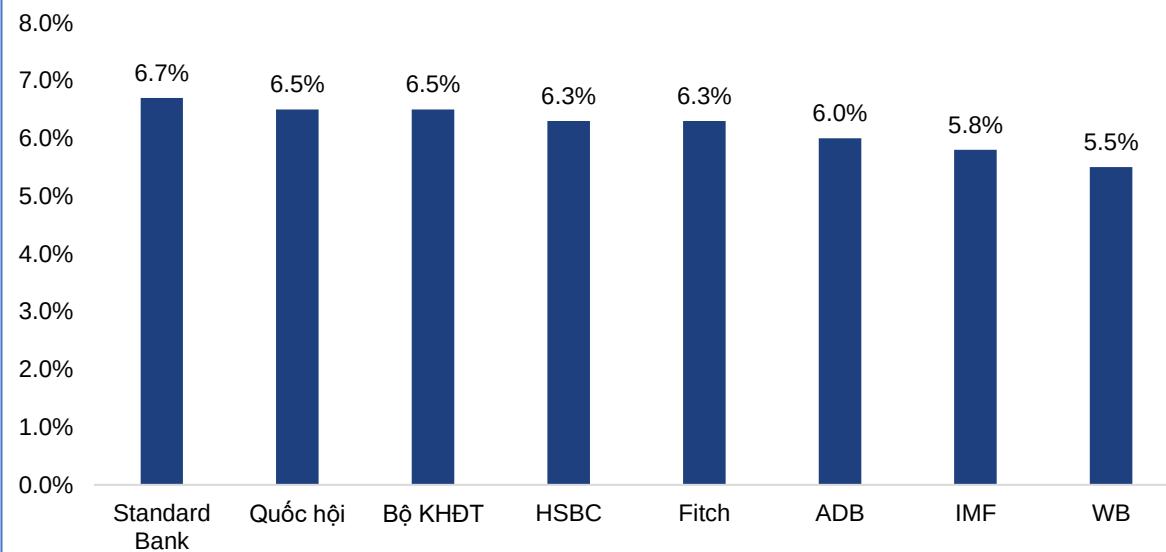
KINH TẾ TIẾP ĐÀ PHỤC HỒI

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

Tăng trưởng GDP Việt Nam qua các năm

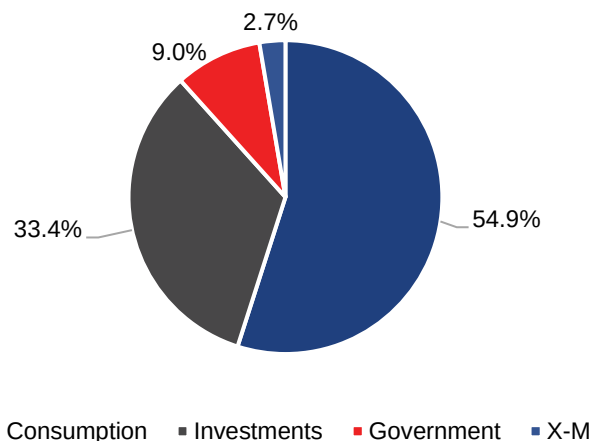


Kế hoạch và dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2024

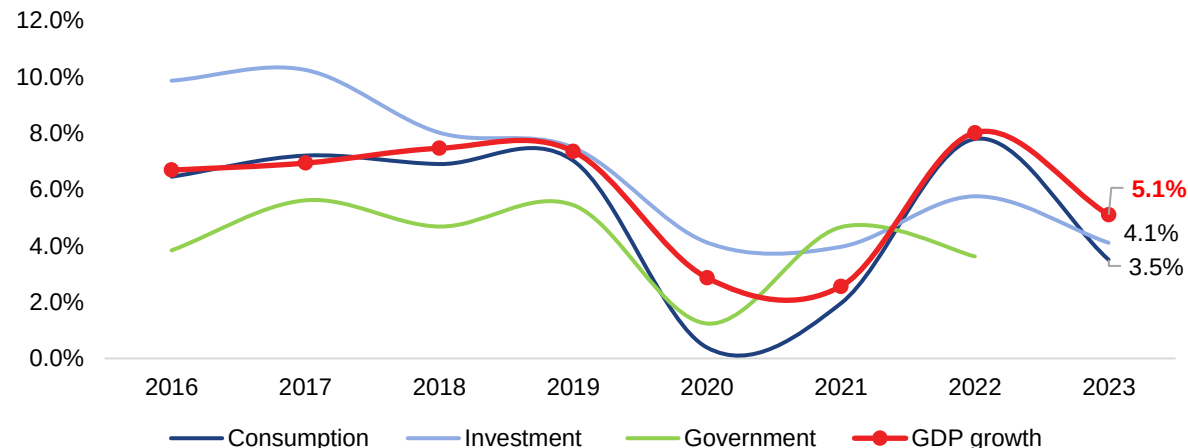


- ✓ Theo các tổ chức quốc tế, **Kinh tế Việt Nam năm 2024 sẽ khởi sắc hơn năm 2023** nhờ động lực phần lớn đến từ: **(1) Xuất khẩu; và (2) Tiêu dùng nội địa.**
- ✓ Bên cạnh đó, **du lịch, đầu tư công và các chính sách hỗ trợ** cũng góp phần làm động lực thúc đẩy kinh tế Việt Nam trong năm sau.

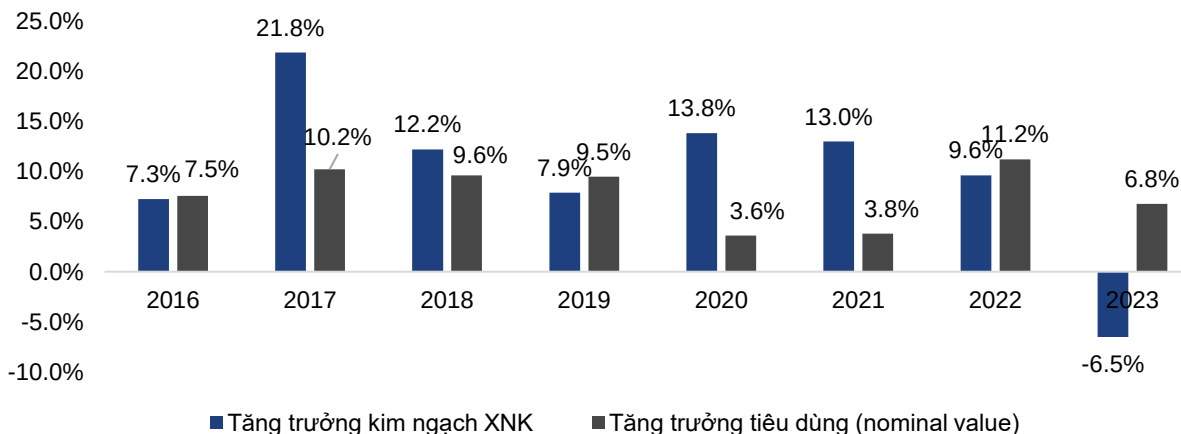
Cơ cấu GDP VN theo chi tiêu



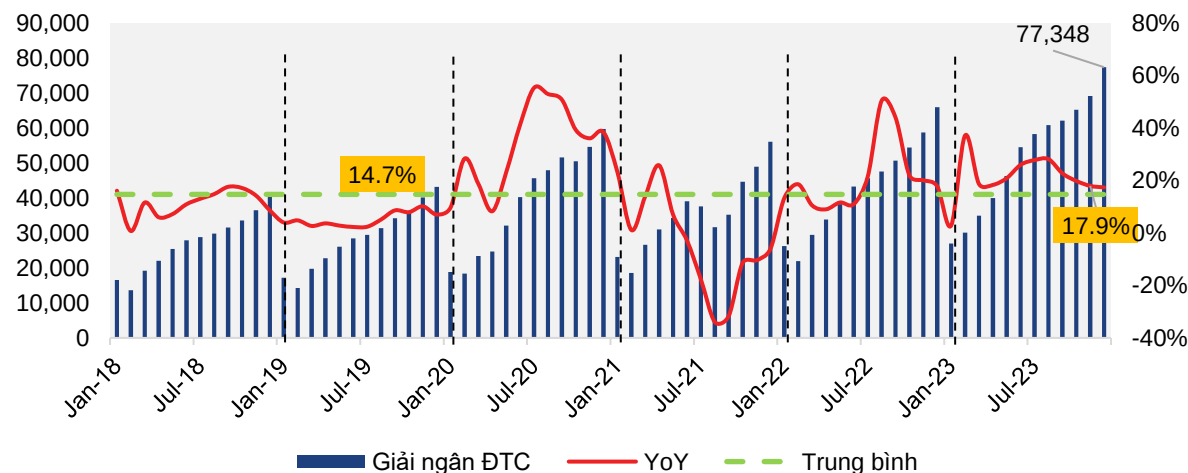
Cơ cấu đóng góp vào tăng trưởng GDP theo chi tiêu



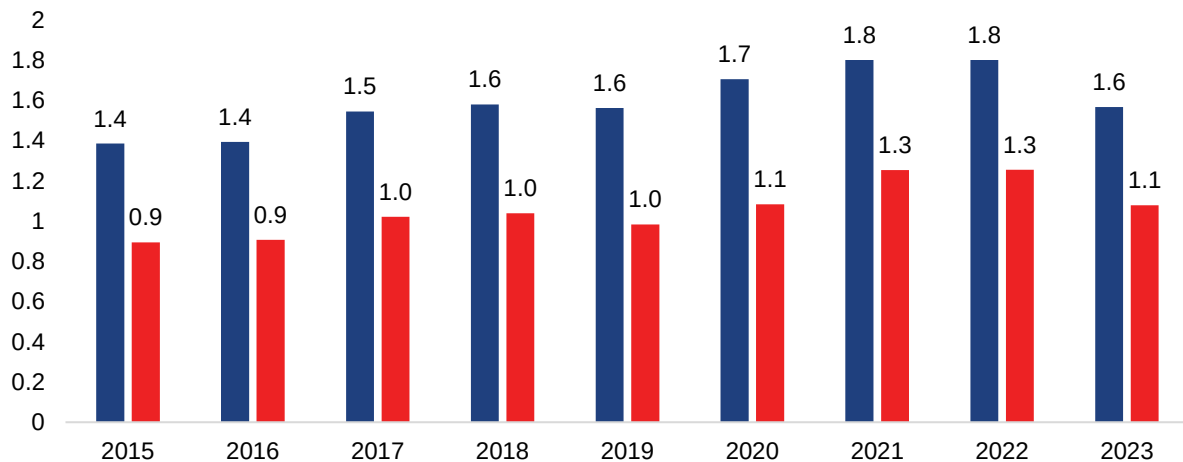
Tương quan giữa tăng trưởng kim ngạch XNK và tăng trưởng sức tiêu dùng



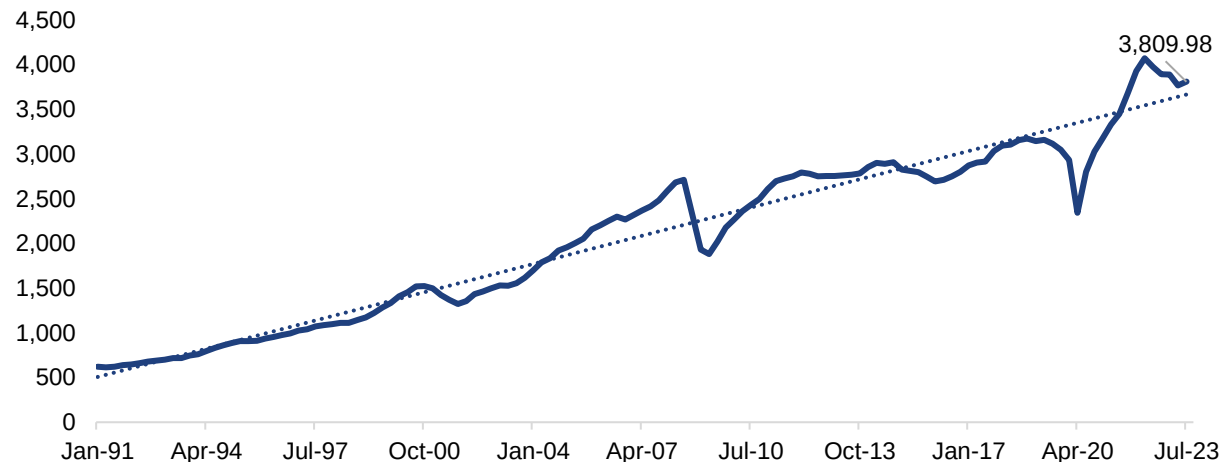
Tình hình giải ngân ĐTC qua các năm



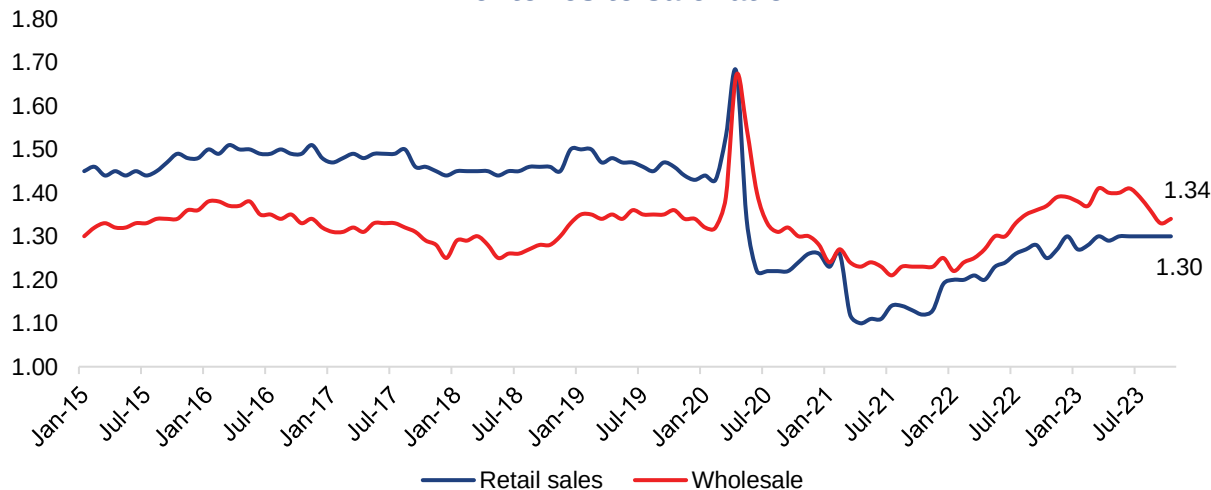
Kim ngạch XNK/GDP VN (nominal values)



Giá trị nhập khẩu của Mỹ (tỷ USD)

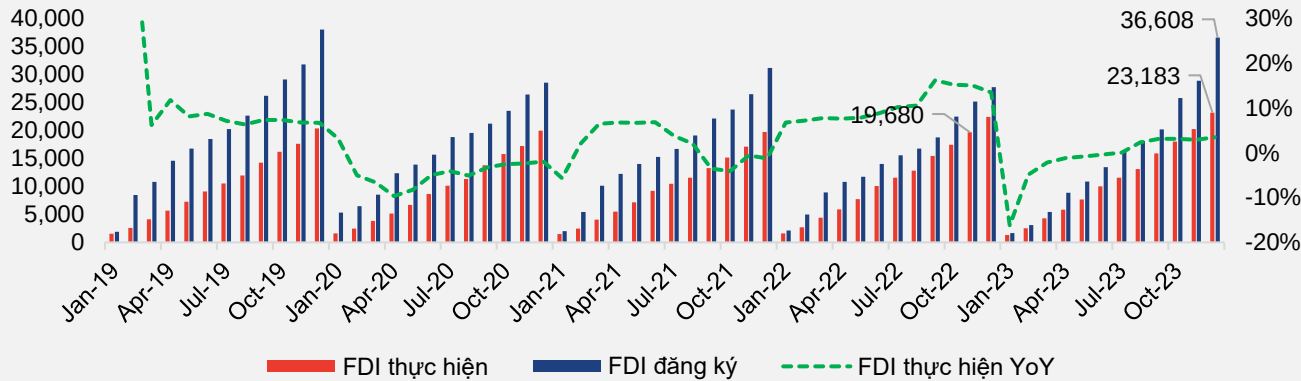


Inventories to sale ratio



- ✓ XNK đóng vai trò quan trọng đối với nền kinh tế Việt Nam khi **kim ngạch XNK có giá trị hơn 180% GDP**, trong đó **khối FDI chiếm hơn 70%** giá trị XNK.
- ✓ Mặc dù sức tiêu dùng của Mỹ vẫn tăng trong suốt 2023, giá trị nhập khẩu của Mỹ sụt giảm đáng kể. Điều này do: (1) Các nhà bán lẻ + wholesale đã tăng nhập khẩu mạnh trong giai đoạn Covid và vượt quá đường trendline dài hạn; (2) Các nhà bán lẻ đổi sang chiến lược **“Just in time”** khiến hàng tồn kho luôn duy trì mức thấp.

Tình hình vốn FDI

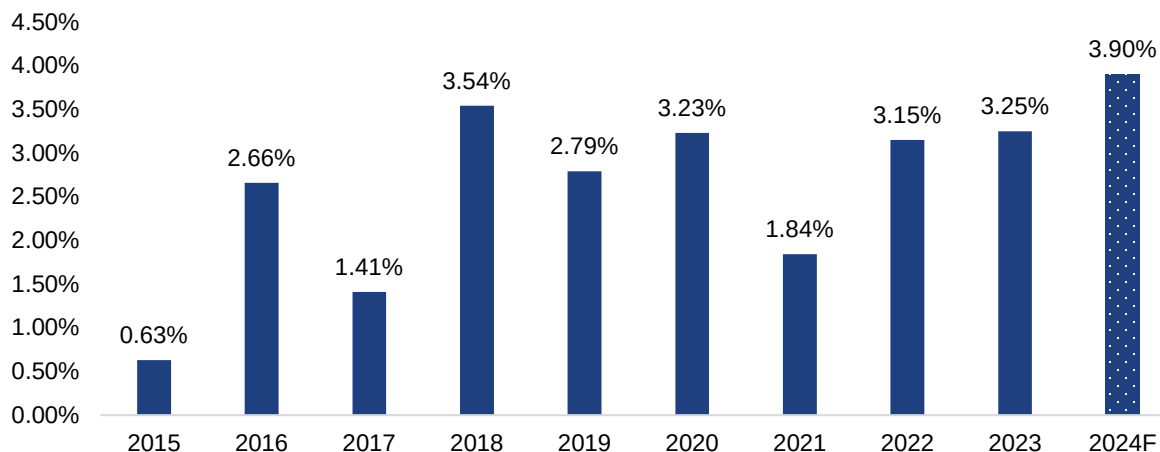


- ✓ Vốn FDI trong năm 2023 ghi nhận mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây, đạt 36.6 tỷ USD, chỉ sau năm 2019 với hơn 38 tỷ. Điều này hứa hẹn nguồn vốn mới vào Việt Nam trong năm 2024, 2025.
- ✓ Vốn FDI thực hiện trong tháng 12 tăng 3.5% so với cùng kỳ, lũy kế cả năm tăng 3.5% so với năm 2022.
- ✓ Một số dự án nổi bật đăng ký trong năm 2023, chủ yếu ở lĩnh vực điện tử và năng lượng.

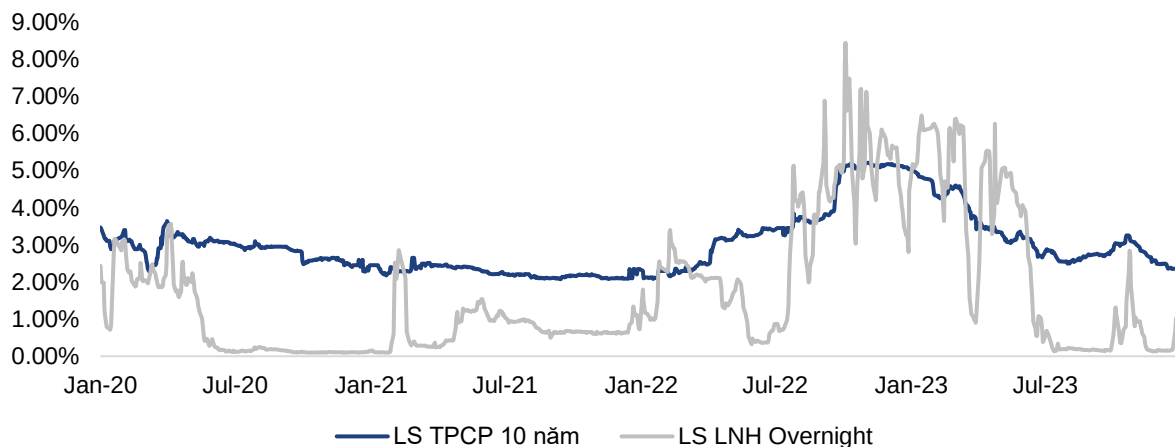
STT	Dự án	Quốc gia	Vốn (USD)	Tỉnh	KCN
1	Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà Việt Nam	Trung Quốc	1.5 tỷ USD	Quảng Ninh	KCN Sông Khoai
2	Nhà máy Lite-on Quảng Ninh	Đài Loan	690 triệu	Quảng Ninh	KCN Sông Khoai
3	Nhà máy công nghệ chính xác Fulian	Singapore	621 triệu	Bắc Giang	KCN Quang Châu
4	Nhà máy SX Vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao ECOVANCE	Hàn Quốc	500 triệu	Hải Phòng	KCN DEEP C HP I
5	Shandong Haohua Tire	Trung Quốc	500 triệu	Bình Phước	KCN Sikico
6	Goerteck	Hongkong	280 triệu	Bắc Ninh	KCN Nam Sơn – Hạp Linh
7	Cụm công nghiệp Net Zero	Hàn Quốc	200 triệu	Bình Dương	Cụm CN Tam Lập 2
8	Suntory Pepsico	Hà Lan	185 triệu	Long An	KCN Hựu Thạnh
9	Boltun Corp & QST International Corp	Đài Loan	165 triệu	Quảng Ninh	KCN Bắc Tiền Phong
10	Pandora Production Holdings	Đan Mạch	163 triệu	Bình Dương	KCN VSIP III

4.804 tỷ USD

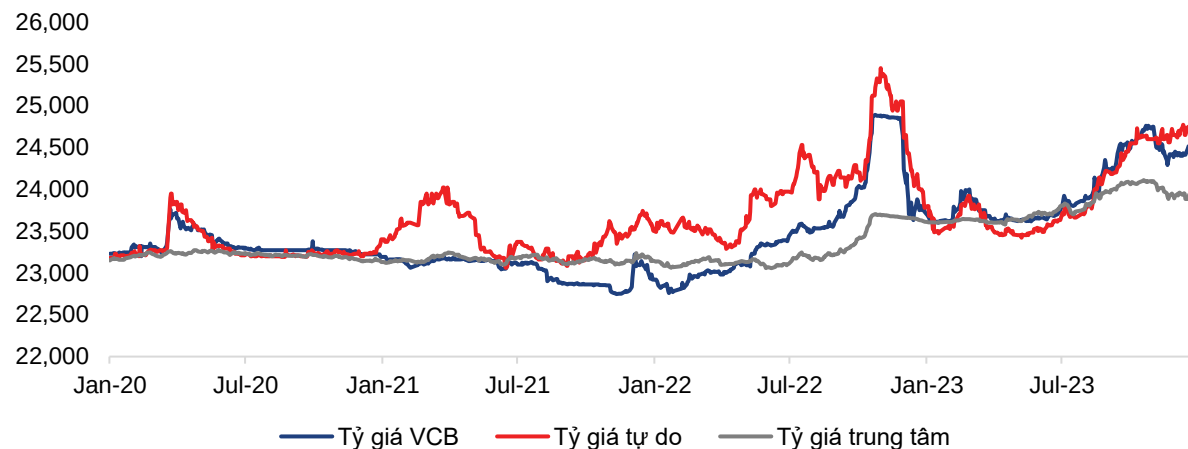
Tăng trưởng CPI Ave qua các năm



Diễn biến lãi suất LNH và lợi suất TPCP 10 năm

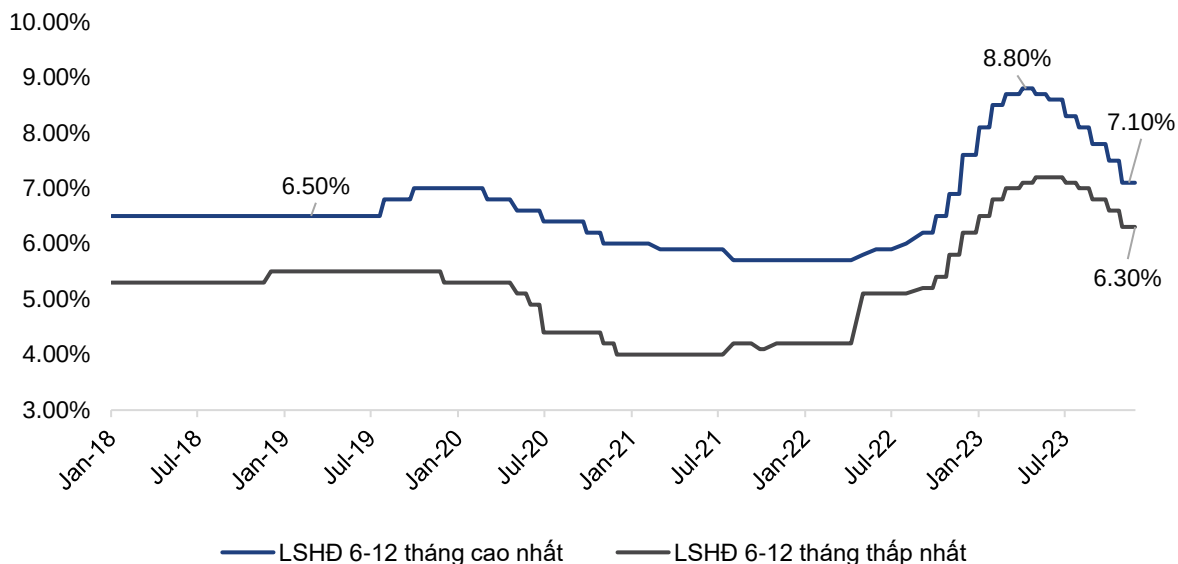


Diễn biến tỷ giá

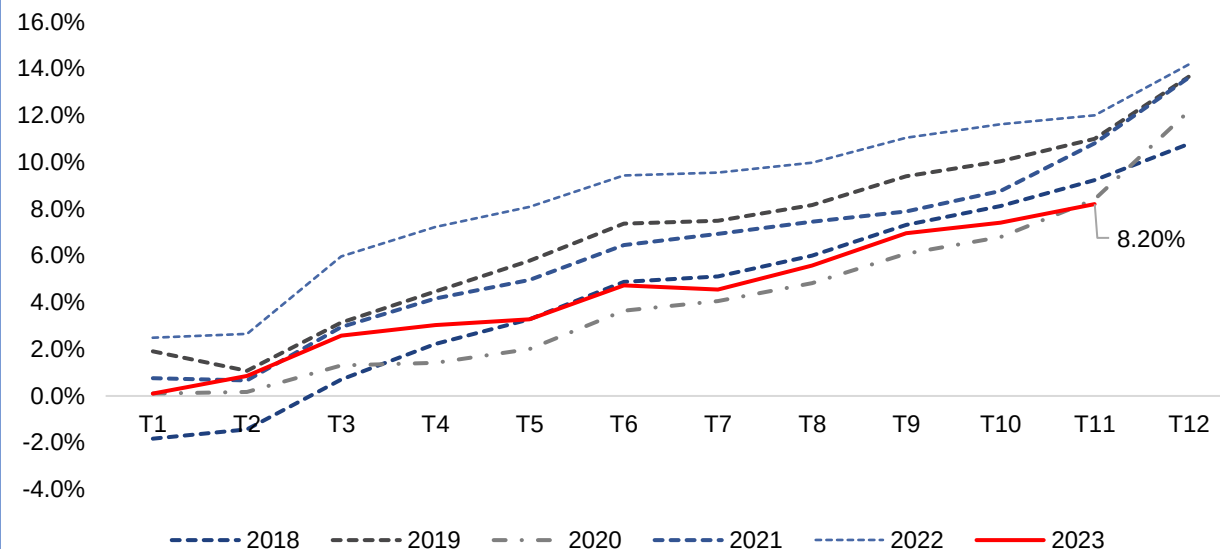


- ✓ Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam theo ước tính của TCSC năm 2024 sẽ rơi vào mức 3.9%, dưới ngưỡng 4.5% của Chính phủ. Tuy nhiên sẽ một số thời điểm ở Q2 tỷ lệ lạm phát có thể tăng lên gần ngưỡng 4.5%.
- ✓ Việc kỳ vọng FED hạ lãi suất cũng giúp môi tỷ giá bớt áp lực hơn, dẫn đến lãi suất tiếp tục được duy trì thấp để hỗ trợ nền kinh tế.

Diễn biến lãi suất huy động



Tăng trưởng tín dụng Ytd qua các năm



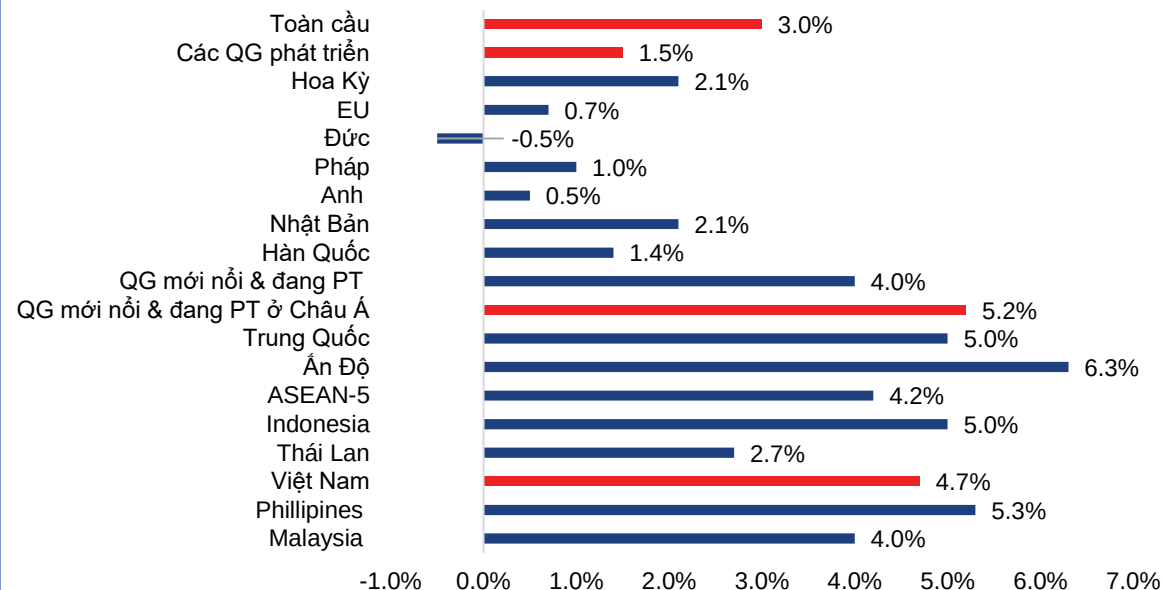
- ✓ Nhu cầu tín dụng trong năm 2023 thấp khiến dư nợ tín dụng ghi nhận mức thấp nhất trong nhiều năm gần đây (lũy kế 11T2023, TTĐ đạt 8.2%, gần bằng mức 8.4% của năm 2020).
- ✓ FED hạ lãi suất sẽ giảm bớt áp lực cho tỷ giá, từ đó duy trì mặt bằng lãi suất thấp, tuy nhiên lãi suất sẽ khó có thể giảm sâu hơn nữa.
- ➔ Nhu cầu tín dụng khả năng sẽ quay lại trở lại trong năm 2024 nhờ lãi suất duy trì thấp giúp hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh thuận lợi hơn. Tín dụng năm 2024 có thể có mức tăng trưởng cao hơn năm nay, đạt 13-14%.

VĨ MÔ THỂ GIỚI

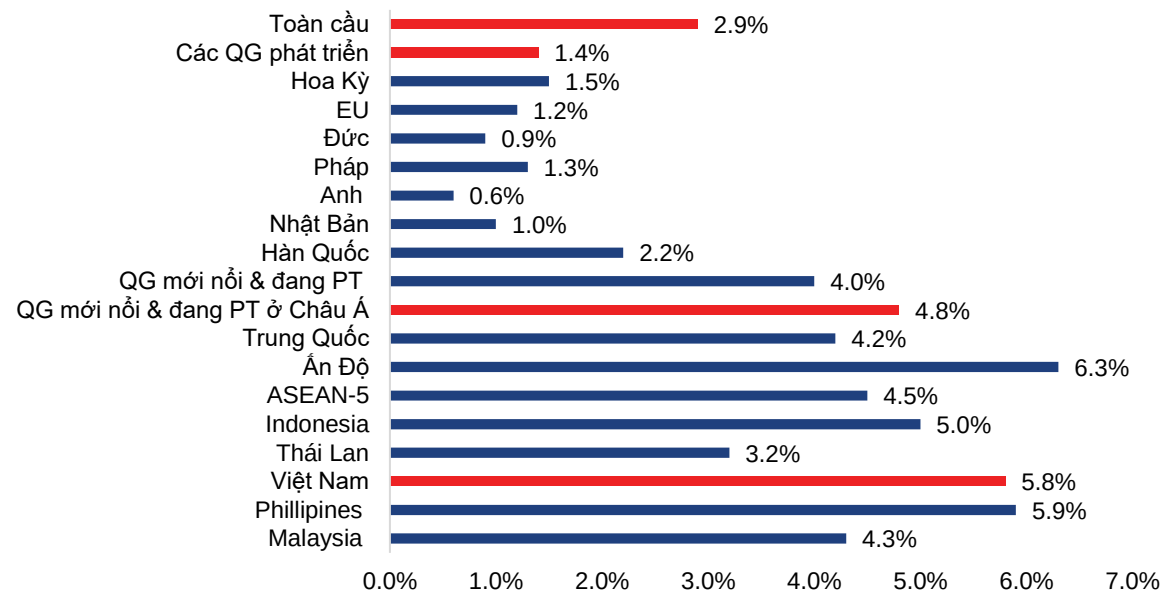
RỦI RO SUY THOÁI KINH TẾ VẪN HIỆN HỮU

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

Dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2023



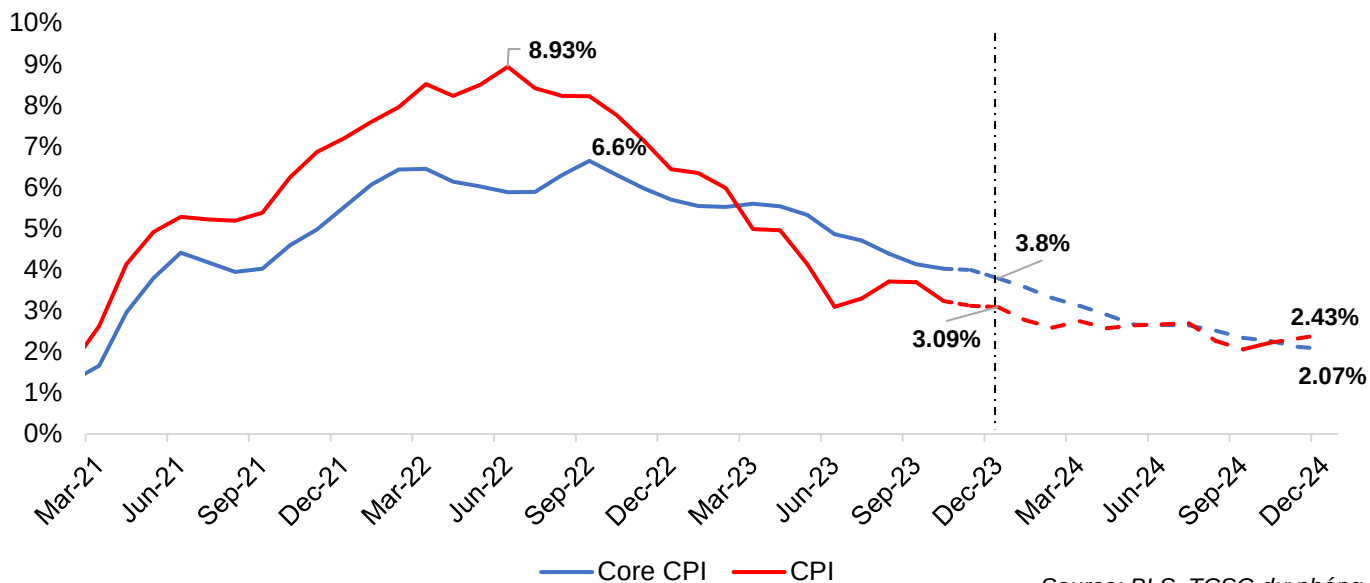
Dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2024



Nguồn: IMF

- ✓ Kinh tế toàn cầu năm 2024 được dự báo sẽ tăng trưởng thấp hơn năm 2023. Nguyên nhân chủ yếu do các nền kinh tế lớn ở các nước đã phát triển như Mỹ, EU, Nhật Bản tiếp tục ghi nhận những khó khăn, đình trệ.
- ✓ Ở chiều ngược lại, các nền kinh tế mới nổi & đang phát triển, đặc biệt ở khu vực Châu Á (ngoại trừ Trung Quốc) được kỳ vọng sẽ tiếp tục đà tăng trưởng ở mức cao. Trong đó, GDP của Việt Nam được dự phóng nằm trong top 20 tăng trưởng cao nhất năm 2024.

Lạm phát Mỹ có xu hướng hạ nhiệt trong năm 2024

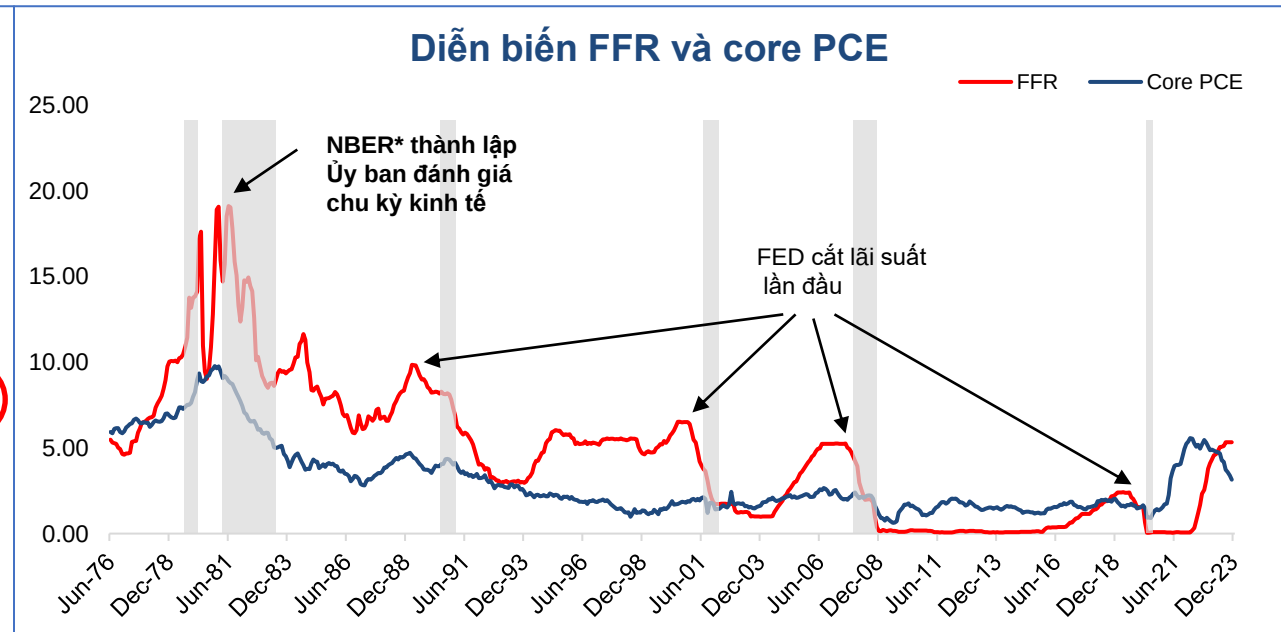
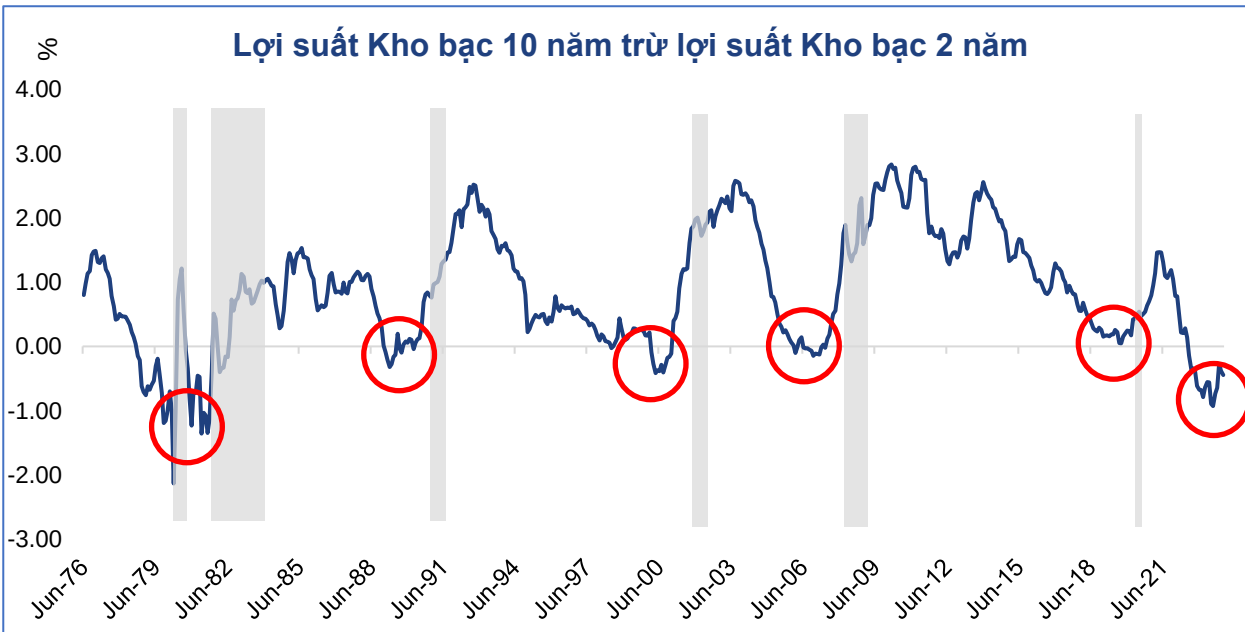


Thị trường kỳ vọng FED sẽ hạ lãi suất từ tháng 3 và có 6 lần hạ lãi suất trong năm 2024

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
31/01/2024					0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,5%	85,5%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,6%	71,3%	17,1%
1/5/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,1%	68,7%	19,4%	0,7%
12/6/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	16,5%	64,1%	17,7%	0,7%	0,0%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	14,8%	58,8%	22,8%	2,6%	0,1%	0,0%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,9%	13,7%	55,3%	25,7%	4,2%	0,3%	0,0%	0,0%
7/11/2024	0,0%	0,5%	8,7%	39,0%	37,3%	12,6%	1,8%	0,1%	0,0%	0,0%
18/12/2024	0,4%	7,0%	33,0%	37,6%	17,5%	3,9%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%

Source: CME FedWatch Tool

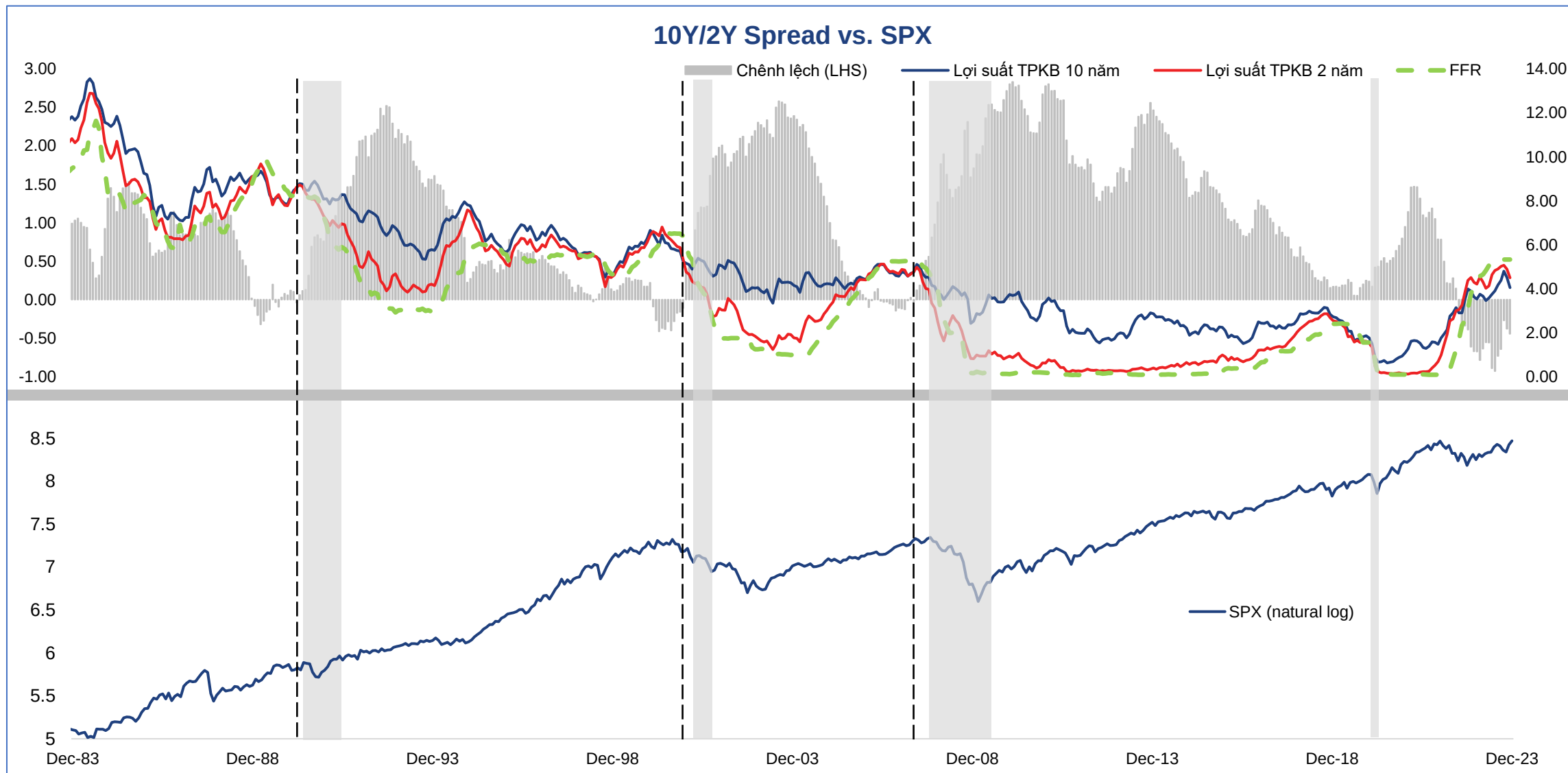
- ✓ Trong bối cảnh các nền kinh tế lớn trên thế giới (đặc biệt Trung Quốc) vẫn đang khó khăn, **áp lực lên giá cả hàng hóa sẽ thấp dần đi**. Từ đó **lạm phát** tại Mỹ nói riêng, và toàn cầu nói chung cũng sẽ **hạ nhiệt**. Điều này tạo động lực và cơ sở cho NHTW các quốc gia **hạ lãi suất điều hành**.
- ✓ Theo kỳ vọng, Core CPI và CPI sẽ rơi về ngưỡng ~2.5% (PCE trung bình cao hơn ~0.5% so với CPI). Thị trường cũng đang kỳ vọng FED sẽ **hạ lãi suất lần đầu vào tháng 3/2024** và trong năm sẽ có 6 lần hạ lãi suất, tương tự như cách FED tăng lãi suất quyết liệt năm 2022.



Economic Recession	Recession Duration (months)	SPX Peak	SPX Trough	SPX decline duration (months)	%Decline	First FED cut	Months from SPX peak to Economic Recession	Months from FED cut to Economic Recession
4/1960 - 1/1961	9	Jan-60	Oct-60	10	-13.65%	Feb-60	3	2
12/1969 - 11/1970	11	Dec-68	May-70	17	-37.22%	Aug-69	12	4
11/1973 - 3/1975	16	Jan-73	Oct-74	22	-49.91%	Sep-73	10	2
1/1980 - 7/1980	6	Feb-80	Mar-80	1	-21.62%	Oct-79	-1	3
7/1981 - 11/1982	16	Apr-81	Aug-82	16	-25.83%	Jul-81	3	0
7/1990 - 3/1991	8	Jul-90	Oct-90	3	-20.35%	Mar-89	0	16
3/2001 - 11/2001	8	Sep-00	Oct-02	25	-49.77%	Nov-00	7	4
12/2007 - 6/2009	18	Oct-07	Mar-09	18	-57.48%	Jul-07	2	5
Trung bình							5	5
Trung vị							3	4

Source: FRED

- ✓ Lịch sử chứng minh các lần đường cong lãi suất từ mức đảo ngược quay lại mức dương thì đều xảy ra suy thoái sau đó.
- ✓ Từ sau 1981, FED đều hạ lãi suất trước khi suy thoái xảy ra.



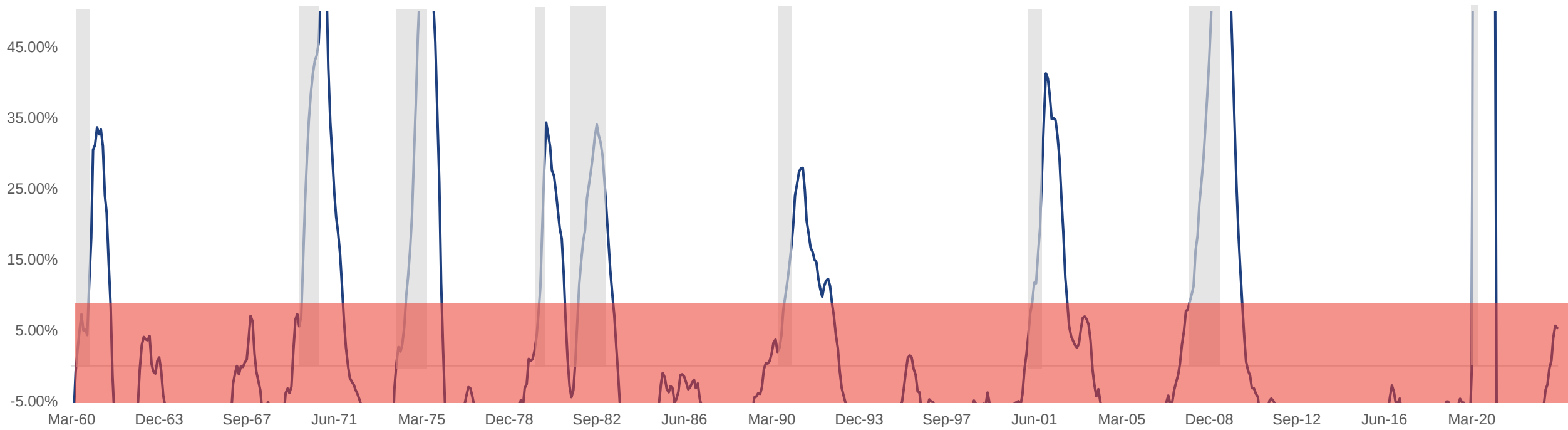
Source: FRED

Tiêu chí	Ý nghĩa	Độ nhạy chỉ báo
Real personal income less transfers	Đo lường thu nhập thực của người dân	Chỉ báo đồng thời
Nonfarm payroll employment	Đo lường sức khỏe của thị trường lao động	Chỉ báo sớm
Household survey employment	Đo lường sức khỏe của thị trường lao động	Chỉ báo đồng thời
Real consumer spending	Đo lường sức mua của người tiêu dùng	Chỉ báo sớm nhưng khó xác định
Real wholesale + retail sales	Đo lường sức khỏe thị trường tiêu dùng	Chỉ báo sớm nhưng khó xác định
Industrial production	Đo lường sức khỏe của khu vực sản xuất	Chỉ báo sớm có nhiều

	2020												2021												2022												2023											
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	
PILT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
NFP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
UR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Real PCE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Real whole-retail sales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
IIP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Source: FRED, NBER, TCSC

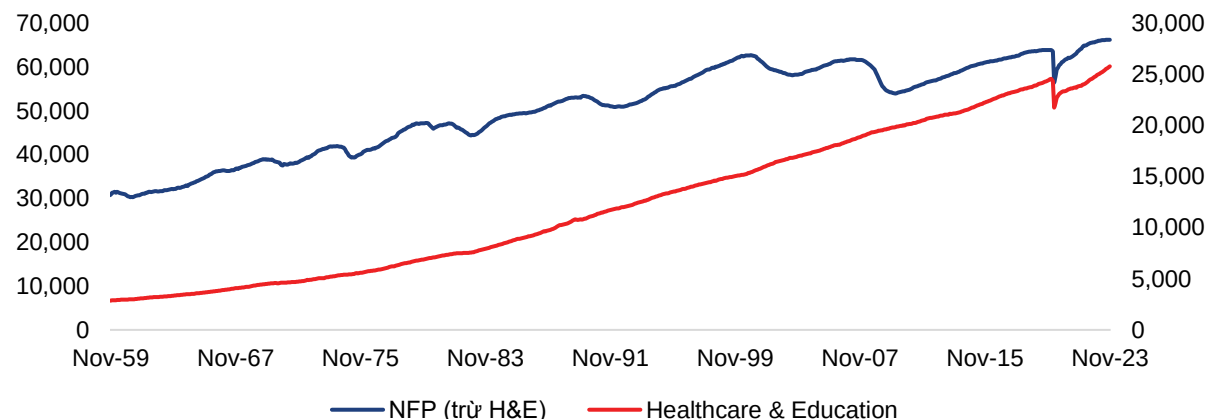
Thay đổi tỷ lệ thất nghiệp 3mma YoY



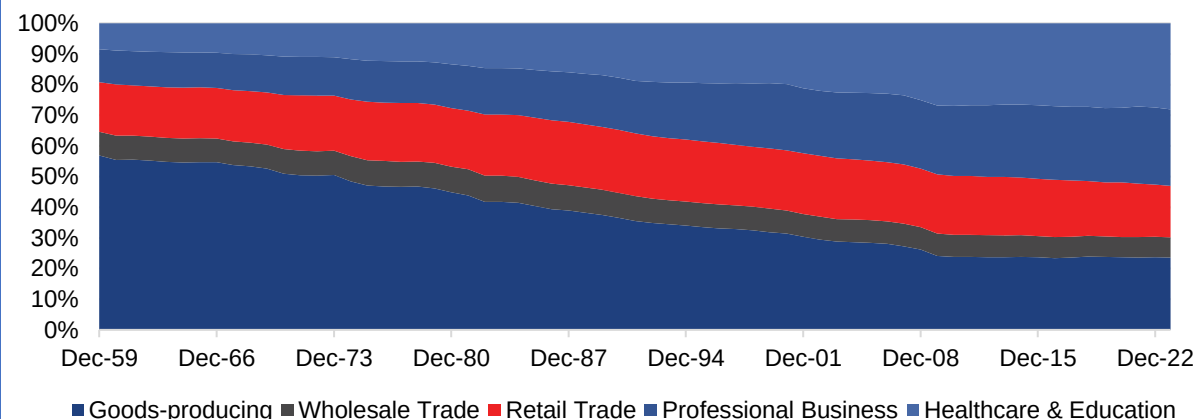
Source: FRED

- ✓ Tỷ lệ thất nghiệp tăng cao thường xác nhận nền kinh tế đã rơi vào suy thoái hơn là báo hiệu kinh tế có khả năng vào suy thoái.
- ✓ Thông thường, khi tỷ lệ thất nghiệp tăng trên 10% so với cùng kỳ năm trước, nó chứng tỏ nền kinh tế đã rơi vào suy thoái.

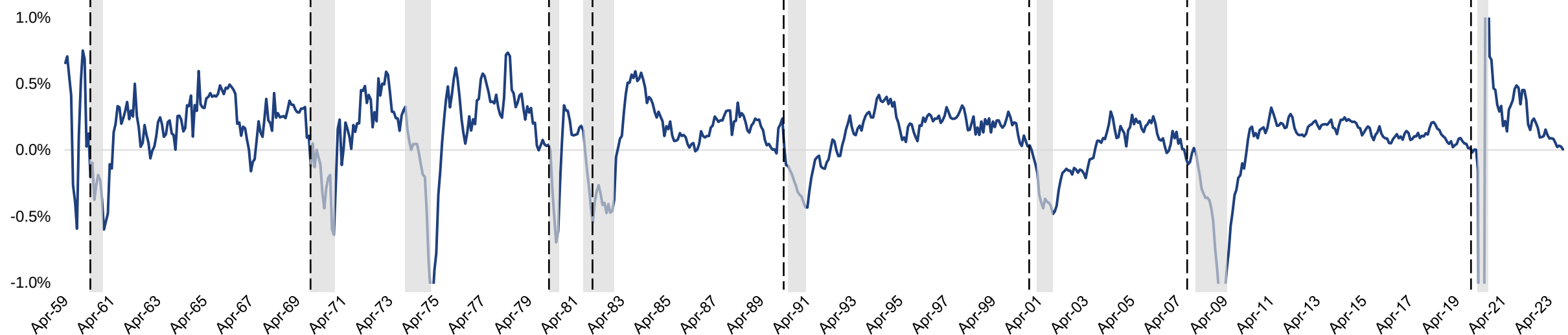
NFP phân theo ngành nghề lao động



Thay đổi trong cơ cấu việc làm ở Mỹ



Thay đổi NFP MoM (Loại trừ H&E)



Source: FRED

DANH MỤC ĐẦU TƯ 2024

TẬP TRUNG VÀO CÁC CỔ PHIẾU CÓ CÂU CHUYỆN RIÊNG

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

	Giá thị trường (27/12/2023)	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá	PE	PB
VTO	9,500	16,500	73.7%	8.2	0.69
NTP	37,000	50,000	35.1%	10.2	1.51
SIP	58,600	110,000	87.7%	12.6	2.72
ACB	22,000	30,000	36.4%	5.5	1.36
CTG	26,800	39,000	45.5%	7.1	1.16

CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU VITACO

Giá mục tiêu: 16,500đ/cp

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

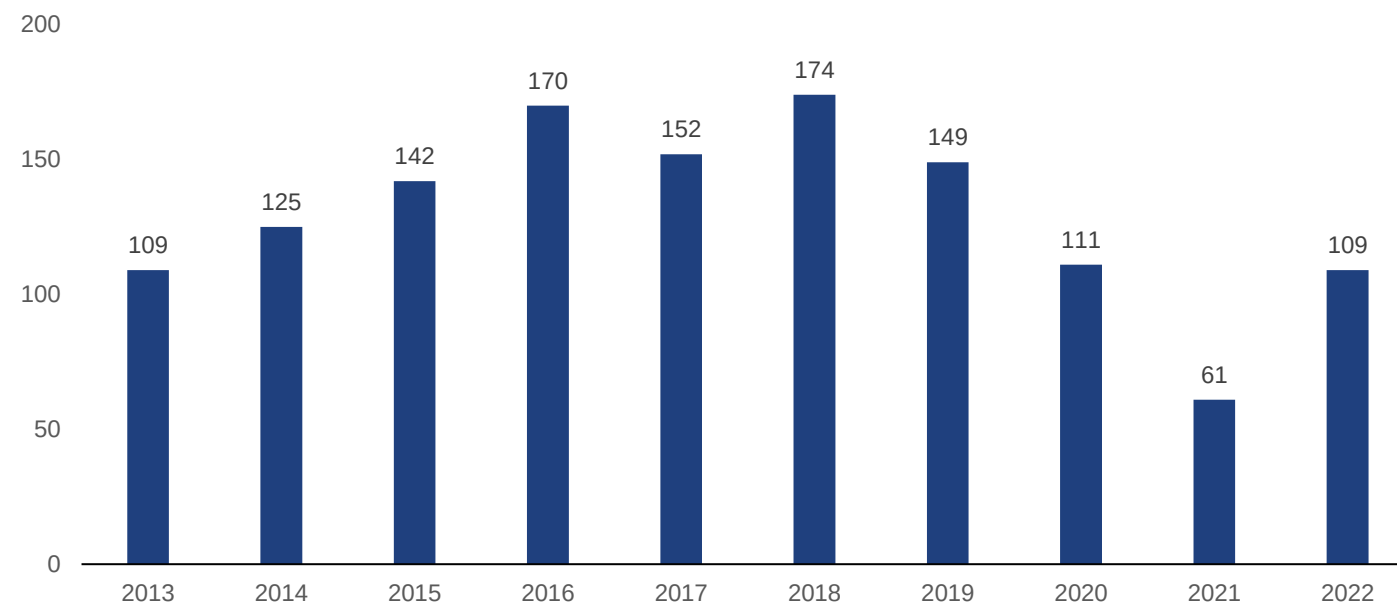
Tổng quan doanh nghiệp	HSX: VTO
Ngành nghề kinh doanh	Vận tải
Vốn điều lệ (tỷ VND)	799
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	756
Tăng trưởng Doanh Thu 3 năm (%)	-8.0%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	-9.7%
ROE	8.5%
P/E	8.2
EV/EBITDA	1.04
Tỷ suất cổ tức	8.9%

Cơ cấu cổ đông	
Tổng công ty Vận tải thủy Petrolimex	51.92%
Khác	48.08%

Tổng quan doanh nghiệp

- VTO là công ty thuộc tập đoàn PLX, chuyên vận tải xăng dầu nội địa và trong khu vực Đông Nam Á cho công ty mẹ và các công ty liên quan.
- VTO sở hữu đội tàu viễn dương có trọng tải 127,400 MT và đội tàu ven biển 35,000 MT.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (EBIT)



VTO sở hữu đội tàu viễn dương và trong nước có độ tuổi tầm trung, dự kiến sẽ không có nhu cầu mua tàu mới trong 2 – 3 năm tiếp theo. Cho năm 2024, chi phí khấu hao của VTO dự kiến sẽ giảm mạnh nhờ có 4 tàu viễn dương hết khấu hao.

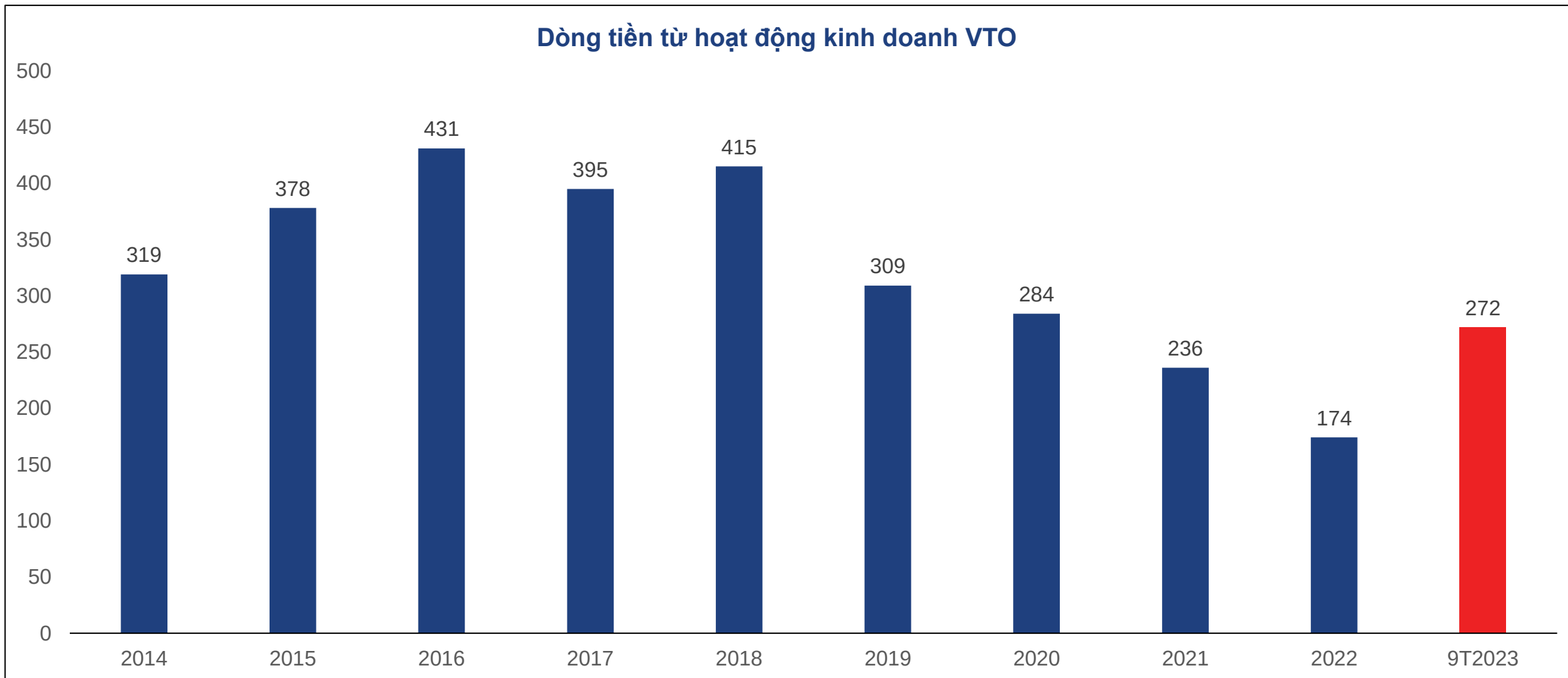
Tên tàu	Trọng tải	Năm đóng	Năm mua tàu	Tuổi tàu	Thời gian khấu hao	Giá mua	Thời gian hết khấu hao
Đội tàu viễn dương							
Petrolimex 09	41,010	2007	2008	16	15		2023
Petrolimex 11	40,113	2008	2008	15	15		2023
Petrolimex 12	13,144	2008	2008	15	15		2023
Petrolimex 14	13,131	2008	2008	15	15		2023
Petrolimex 20	20,000	2005	8/2016	18	10	446 tỷ	2026
Đội tàu ven biển							
Nhà Bè 06	6,800	2003	7/2014	20	10	151 tỷ	2024
Nhà Bè 08	7,000	2003	4/2015	20	10	137 tỷ	2025
Nhà Bè 09	6,534	2008	7/2017	15	10	182 tỷ	2027
Nhà Bè 10	7,959	2008	4/2019	15	10	214 tỷ	2029
Nhà Bè 11	6,700	2008	4/2022	15	10	198 tỷ	2032

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q3/2023
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	49	70	218	265	348	566	531	698
Các khoản phải thu	52	69	99	70	84	95	113	113
Hàng tồn kho	69	73	77	114	102	85	101	91
Tài sản cố định	1,869	1,714	1,393	1,367	1,223	978	912	725
Phải trả người bán	55	48	72	105	74	46	36	35
Vay ngắn hạn	221	176	83	107	87	97	81	73
Vay dài hạn	531	463	393	423	332	247	287	235
Vốn CSH	1,111	1,134	1,149	1,159	1,101	1,148	1,151	1,103
TỔNG TÀI SẢN	2,077	1,946	1,846	1,976	1,786	1,756	1,692	1,650

VTO có lợi nhuận hoạt động kinh doanh khá ổn định qua các năm, ngoài trừ năm 2021 do Covid-19, nhu cầu tiêu thụ xăng trong nước giảm mạnh. Cho năm 2024, lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đóng góp của các tàu hết khấu hao.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số	1,170	1,260	1,599	1,517	1,166	946	1,180	1,239	1,264
Tăng trưởng doanh thu	-12.4%	7.7%	26.9%	-5.1%	-23.1%	-18.9%	24.7%	5.0%	2.0%
Lãi gộp	231	218	245	231	192	130	196	180	280
Tỷ suất lãi gộp	19.7%	17.3%	15.3%	15.2%	16.5%	13.7%	16.6%	14.5%	22.2%
SG&A	-61	-66	-71	-82	-81	-69	-87	-94	-97
SG&A/Doanh thu	-5.2%	-5.2%	-4.4%	-5.4%	-6.9%	-7.3%	-7.4%	-7.6%	-7.7%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	170	152	174	149	111	61	109	86	183
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	14.5%	12.1%	10.9%	9.8%	9.5%	6.4%	9.2%	6.9%	14.5%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	116	120	133	127	91	164	95	84	193
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.9%	9.5%	8.3%	8.4%	7.8%	17.3%	8.1%	6.8%	15.3%
Lợi nhuận của Cổ đông công ty mẹ	87	94	102	99	70	129	73	66	154
Tăng trưởng LNST	52.6%	8.0%	8.5%	-2.9%	-29.3%	84.3%	-43.4%	-9.6%	133.3%

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh VTO



EV	369
Vốn hóa	759
Nợ vay	308
Tiền	698
EBITDA	356
EBIT	102
Khấu hao	252
EV/EBITDA	1.04

Diễn biến lịch sử định giá PE



Diễn biến lịch sử định giá PB



CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG

Giá mục tiêu: 50,000đ/cp

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

Tổng quan doanh nghiệp

HSX: NTP

Ngành nghề kinh doanh	Ổng nhựa
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,296
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4,742
Tăng trưởng DT 3 năm (%)	6.8%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	5.5%
ROE (2022)	17.3%
Tỷ suất cổ tức 2022	20% tiền mặt
PE	10.22

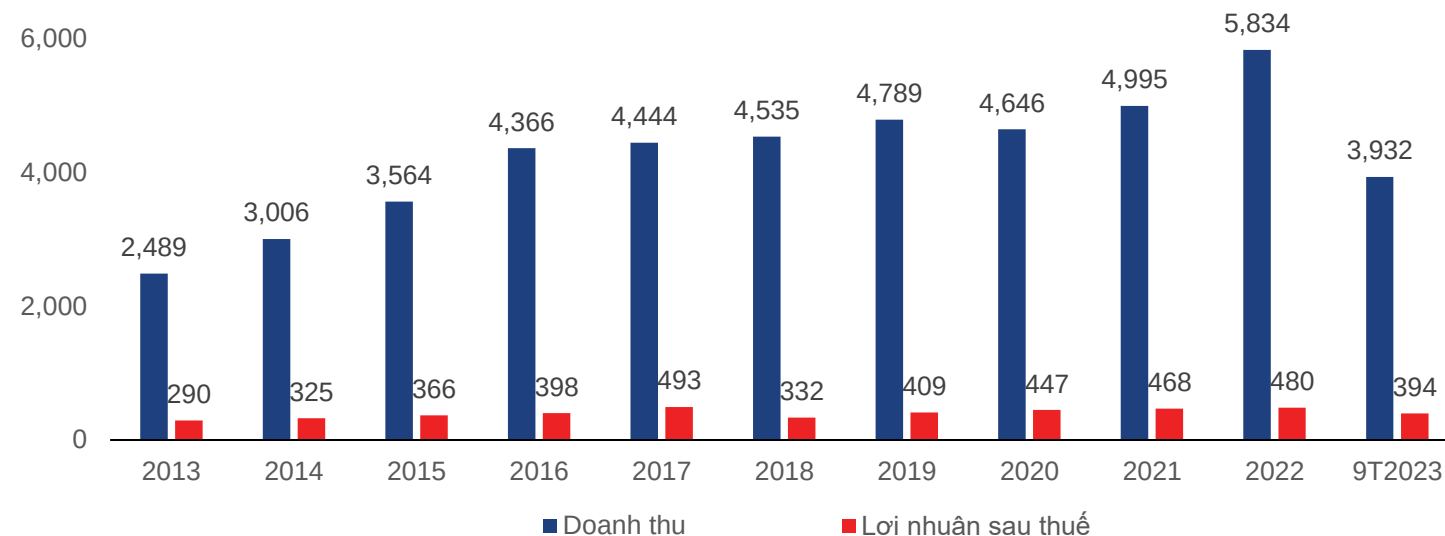
Cơ cấu cổ đông

SCIC	37.1%
Sekisui Chemical	15.0%
Nhựa Thiếu niên Tiền Phong miền Nam	14.3%
Ban lãnh đạo và BLQ	20.0%
Khác	13.6%

Tổng quan doanh nghiệp

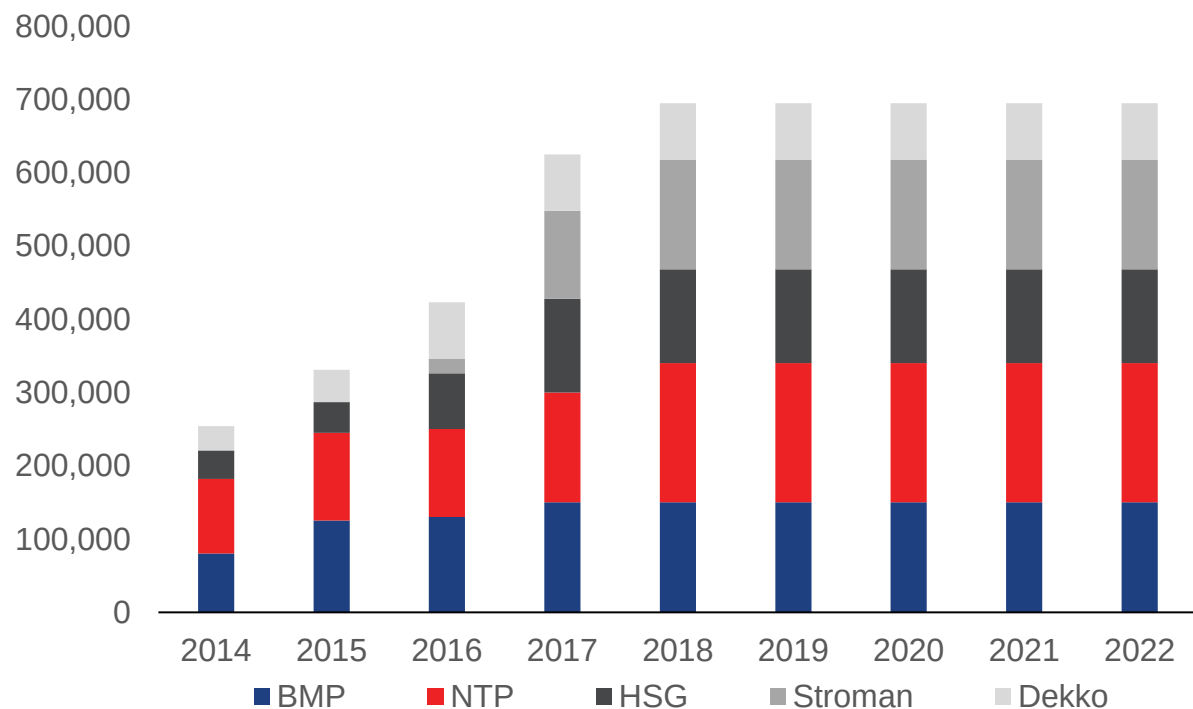
- NTP được thành lập vào năm 1993, là một trong những công ty dẫn đầu tại thị trường ống nhựa Việt Nam với khoảng 35% thị phần cả nước và hơn 60% thị phần tại miền Bắc.
- NTP hiện tại đang nằm trong kế hoạch thoái vốn của SCIC và nhận được nhiều sự quan tâm của cổ đông lớn Thái Lan.
- NTP có hoạt động kinh doanh khá vững chắc qua các năm và chiếm được nhiều thị phần trong những năm gần đây nhờ chính sách giá bán thấp hơn so với đối thủ cạnh tranh trực tiếp là Bình Minh.

Kết quả kinh doanh NTP

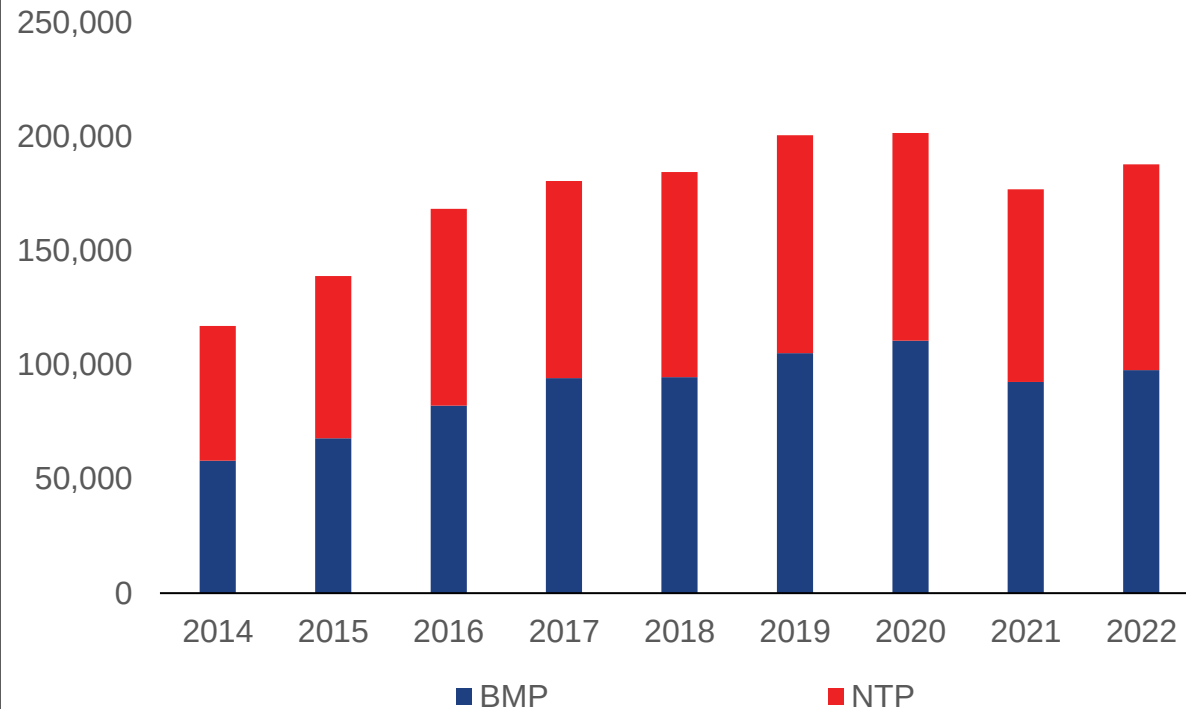


- Giai đoạn 2014 – 2017, ngành xây dựng tăng trưởng tốt kéo theo tăng trưởng của hầu hết các loại VLXD. Các doanh nghiệp bắt đầu mở rộng công suất mạnh mẽ khiến cho nguồn cung sau năm 2017 trở nên dư thừa rất nhiều so với nhu cầu tiêu thụ nội địa.
- Kể từ năm 2018, cạnh tranh trong ngành bắt đầu gay gắt do dư thừa công suất rất lớn. Các doanh nghiệp bắt đầu tăng mức chiết khấu cho các đại lý khiến cho biên lợi nhuận suy giảm khá mạnh.
- Cạnh tranh trong ngành hiện nay đang bắt đầu giảm dần do hầu hết các doanh nghiệp lớn đều ngừng mở rộng trong vòng 4 năm trở lại đây.

Công suất thiết kế các doanh nghiệp (Tấn/năm)

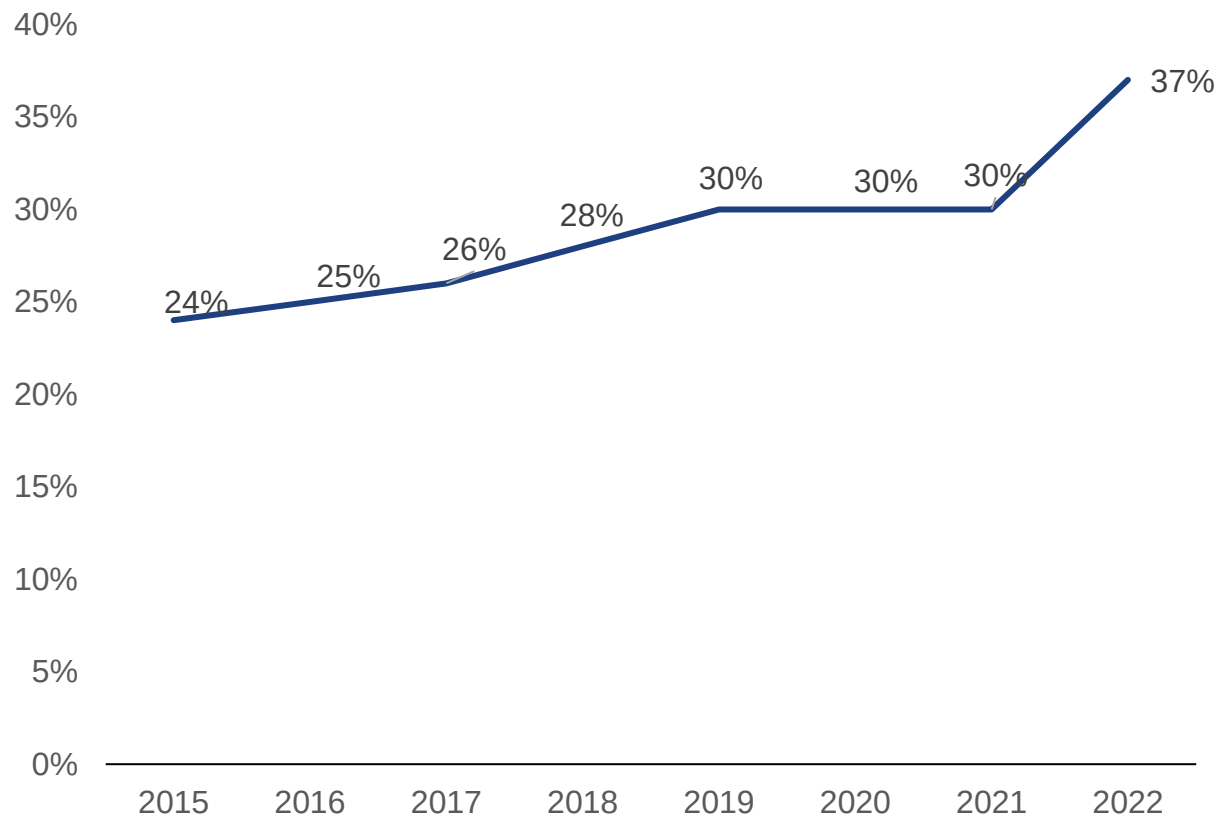


Sản lượng bán hàng BMP và NTP (Tấn)

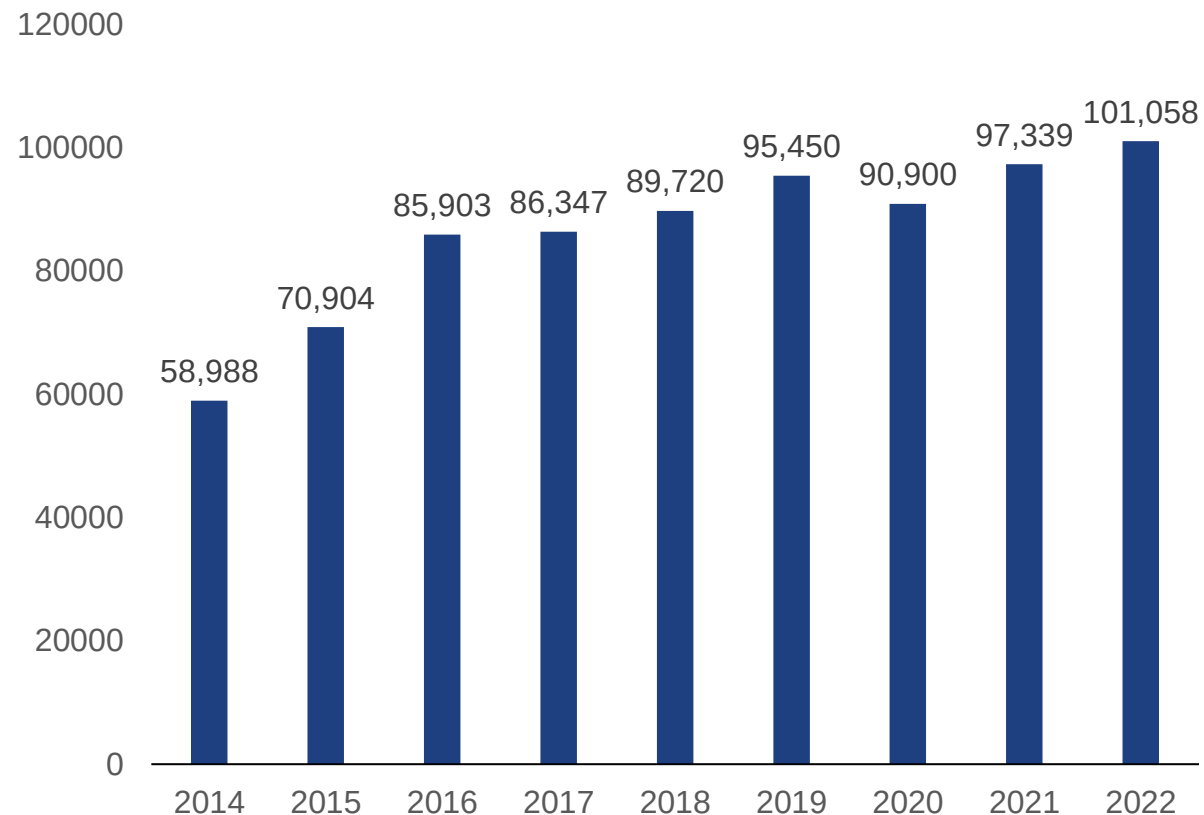


- NTP là doanh nghiệp hàng đầu về mảng ống nhựa ở Việt Nam với hơn 35% thị phần. Trong đó, tại thị trường miền Bắc, thị phần của NTP chiếm hơn 60%.
- Giai đoạn 2014 – 2020, tăng trưởng sản lượng NTP trung bình mỗi năm đạt 7.3%. Giai đoạn 2021 – 2022, mặc dù sản lượng toàn ngành có sự sụt giảm khá mạnh nhưng sản lượng của NTP vẫn tăng trưởng tốt, thị phần tiếp tục mở rộng.

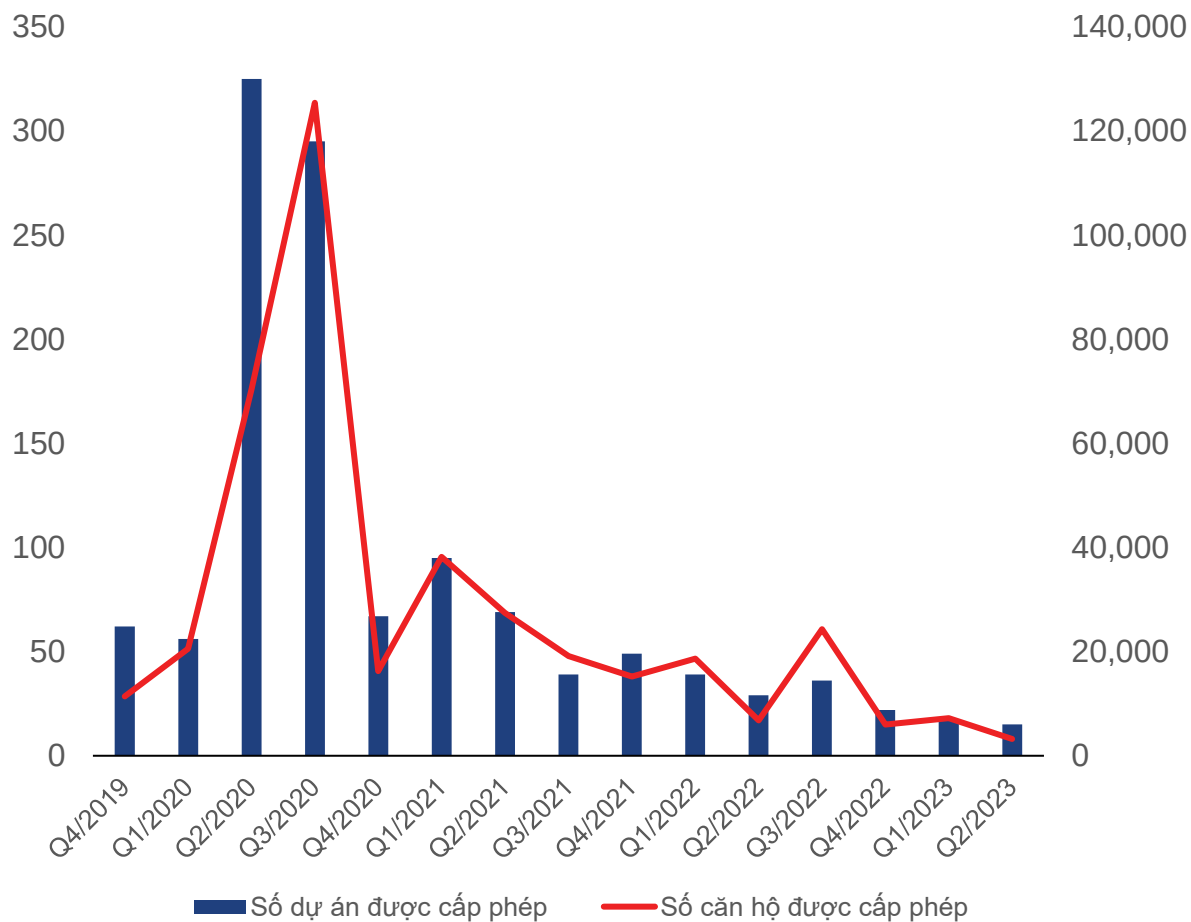
Thị phần ống nhựa NTP cả nước (%)



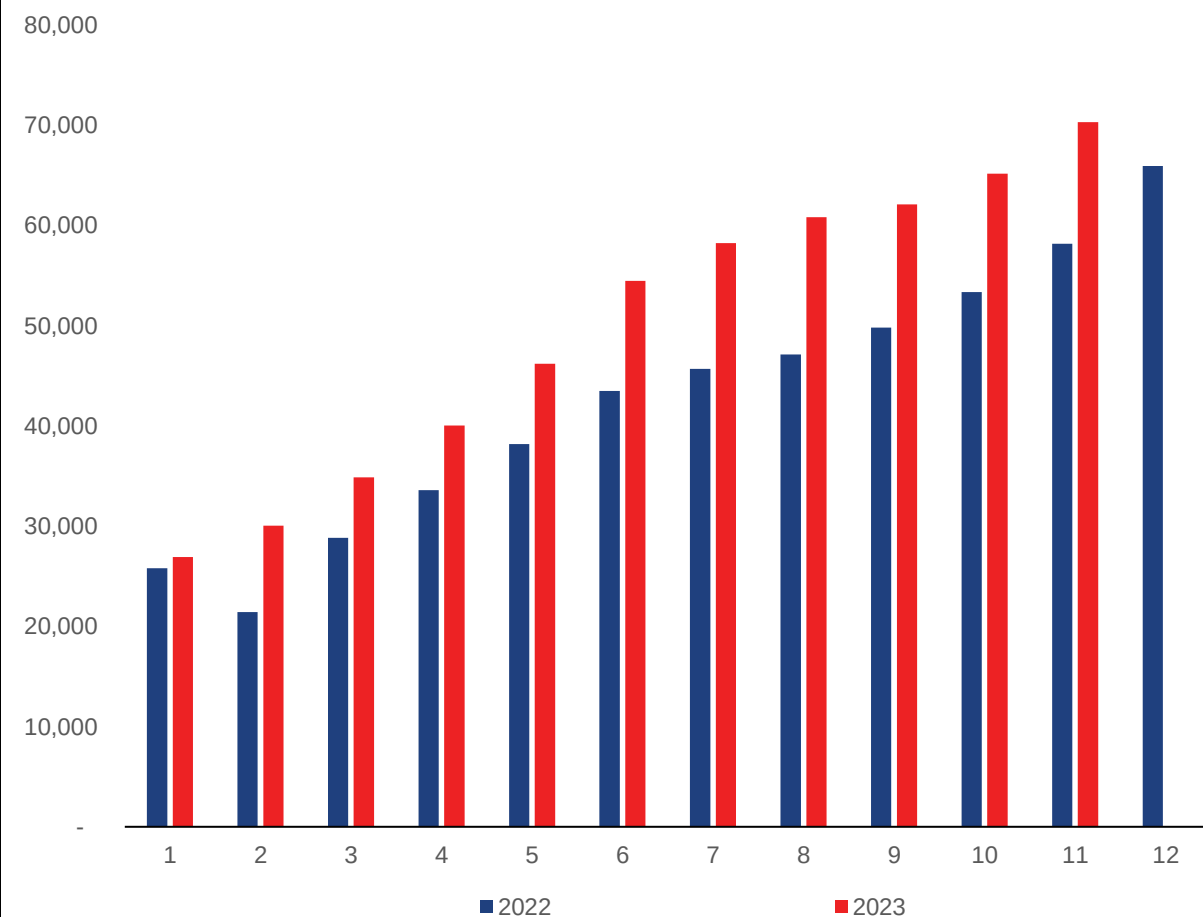
Sản lượng bán hàng NTP (Tấn)



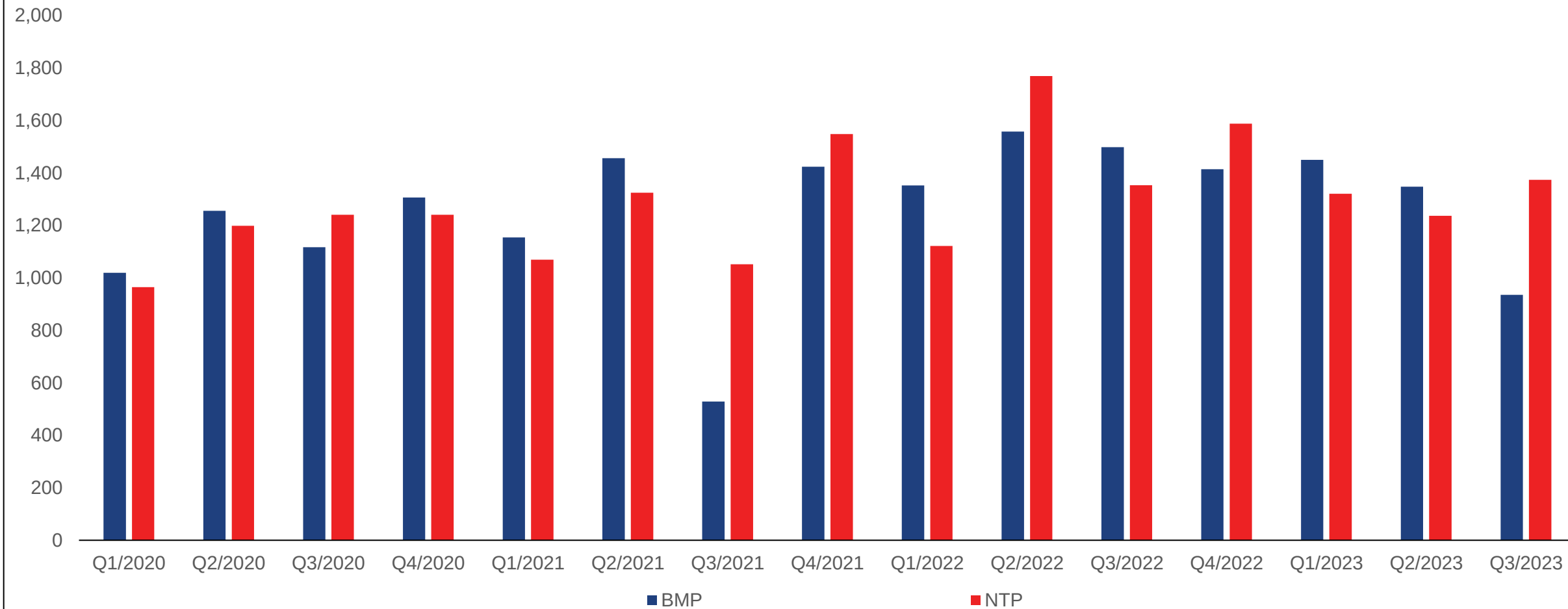
Số dự án và căn hộ được cấp phép

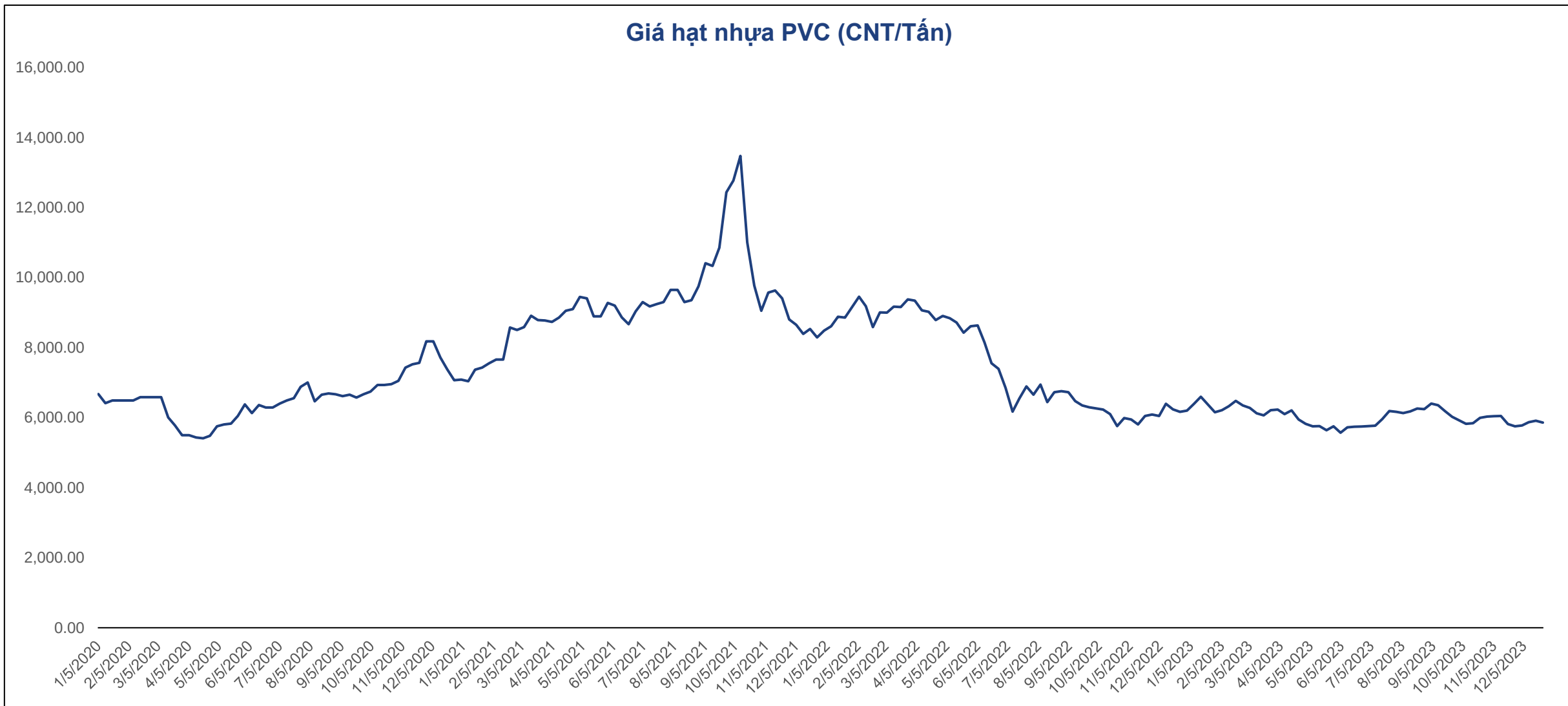


Giải ngân đầu tư công (Tỷ)

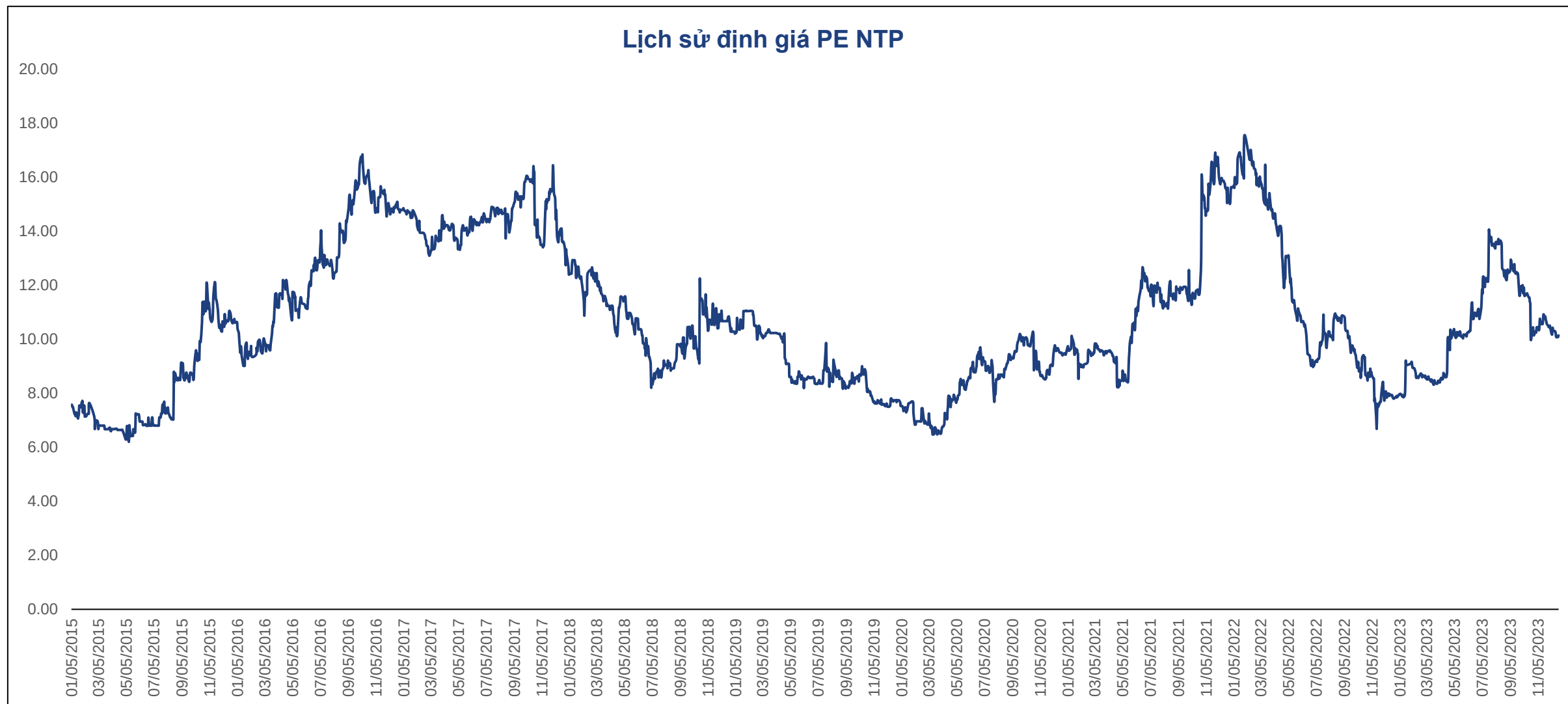


Doanh thu BMP và NTP (Tỷ đồng)





	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số	3,564	4,366	4,444	4,535	4,789	4,646	4,995	5,834	5,306	5,837
Tăng trưởng doanh thu	18.6%	22.5%	1.8%	2.0%	5.6%	-3.0%	7.5%	16.8%	-9.1%	10.0%
Lãi gộp	1,266	1,570	1,473	1,331	1,348	1,388	1,141	1,391	1,498	1,707
Tỷ suất lãi gộp	35.5%	36.0%	33.1%	29.3%	28.1%	29.9%	22.8%	23.8%	28.2%	30.2%
SG&A	-833	-1,071	-961	-881	-796	-798	-574	-774	-806	-856
SG&A/Doanh thu	-23.4%	-24.5%	-21.6%	-19.4%	-16.6%	-17.2%	-11.5%	-13.3%	-15.2%	-14.7%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	433	499	512	450	552	590	567	617	692	851
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	12.1%	11.4%	11.5%	9.9%	11.5%	12.7%	11.4%	10.6%	13.0%	14.6%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	412	447	557	380	471	523	551	564	643	806
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	11.6%	10.2%	12.5%	8.4%	9.8%	11.3%	11.0%	9.7%	12.1%	13.8%
Lợi nhuận của Công ty mẹ	366	398	493	332	409	447	468	480	542	685
Tăng trưởng LNST	12.6%	8.7%	23.9%	-32.7%	23.2%	9.3%	4.7%	2.6%	12.9%	26.4%
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	62,000,000	74,400,000	89,200,000	89,200,000	98,200,000	117,800,000	117,800,000	129,600,000	129,600,000	129,600,000
EPS cơ bản	6,188	5,836	6,027	3,722	4,365	4,139	3,973	3,880	4,182	5,285



CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ SÀI GON VRG

Giá mục tiêu: 110,000đ/cp

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

Tổng quan doanh nghiệp		UPCOM: SIP
Ngành nghề kinh doanh		KCN & BĐS
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)		1.818
Vốn hóa thị trường		11.363
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)		17%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)		18%
ROE		28%
Cổ tức 2022		45% tiền mặt
PE Trailing		18x
Cơ cấu cổ đông		
CTCP Đầu tư và Phát triển Đô Thị An Lộc		19,93%
Trần Mạnh Hùng (Chủ tịch HĐQT)		10,26%
CTCP KCN Nam Tân Uyên		9,06%
Lư Thanh Nhã (Tổng giám đốc)		7,52%
Phạm Hồng Hải & Người liên quan		4,38%
GVR		1,77%
Nguyễn Thanh Tùng		1,7%
Khác		45,39%

Luận điểm đầu tư

Định giá rẻ:

- Thuộc top các CĐT có tổng quỹ đất KCN lớn nhất cả nước.
- Doanh nghiệp hiếm hoi được cấp phép phân phối điện trong KCN. Mảng điện, nước có tiềm năng tăng trưởng lớn trong tương lai.
- Tiền mặt nhiều, các khoản đầu tư chất lượng.

Kì vọng câu chuyện hậu chuyển sàn HOSE

Rủi ro

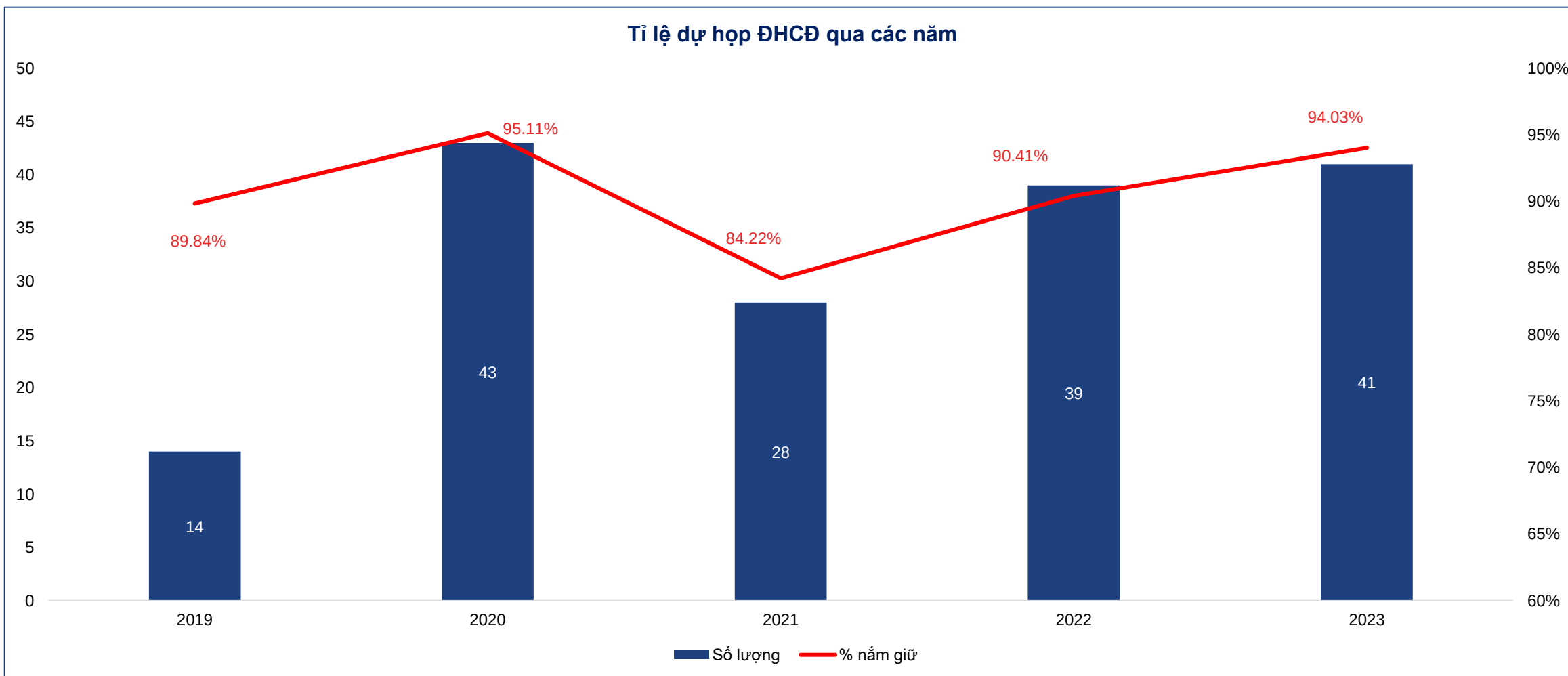
Thanh khoản khá thấp.

Định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu SIP được xác định ở mức **109.800 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá SOTP, cộng thêm tỷ suất cổ tức 3% cổ phiếu đang có upside 108%.

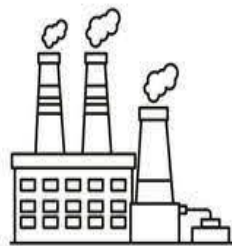
Đơn vị: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	4.340	5.083	5.577	6.035	6.383	6.913	7.430	7.901
<i>Tăng trưởng DT</i>	<i>34%</i>	<i>17%</i>	<i>10%</i>	<i>8%</i>	<i>6%</i>	<i>8%</i>	<i>7%</i>	<i>6%</i>
LNST	595	1.026	833	977	906	985	1.169	1.356
<i>Tăng trưởng LNST</i>	<i>172%</i>	<i>72%</i>	<i>-19%</i>	<i>17%</i>	<i>-7%</i>	<i>9%</i>	<i>19%</i>	<i>16%</i>
EPS (VND)	8.617	12.917	8.970	10.530	9.755	10.605	12.578	14.597
<i>Tăng trưởng EPS</i>	<i>236%</i>	<i>50%</i>	<i>-31%</i>	<i>17%</i>	<i>-7%</i>	<i>9%</i>	<i>19%</i>	<i>16%</i>

Tỉ lệ dự hợp ĐHCĐ qua các năm





SAI GON VRG
Your trusted partner always



Khu công nghiệp



Điện, nước



Cho thuê đất



Phí quản lý,
nước thải, rác



Bất động sản



Thành phẩm



Bao bì

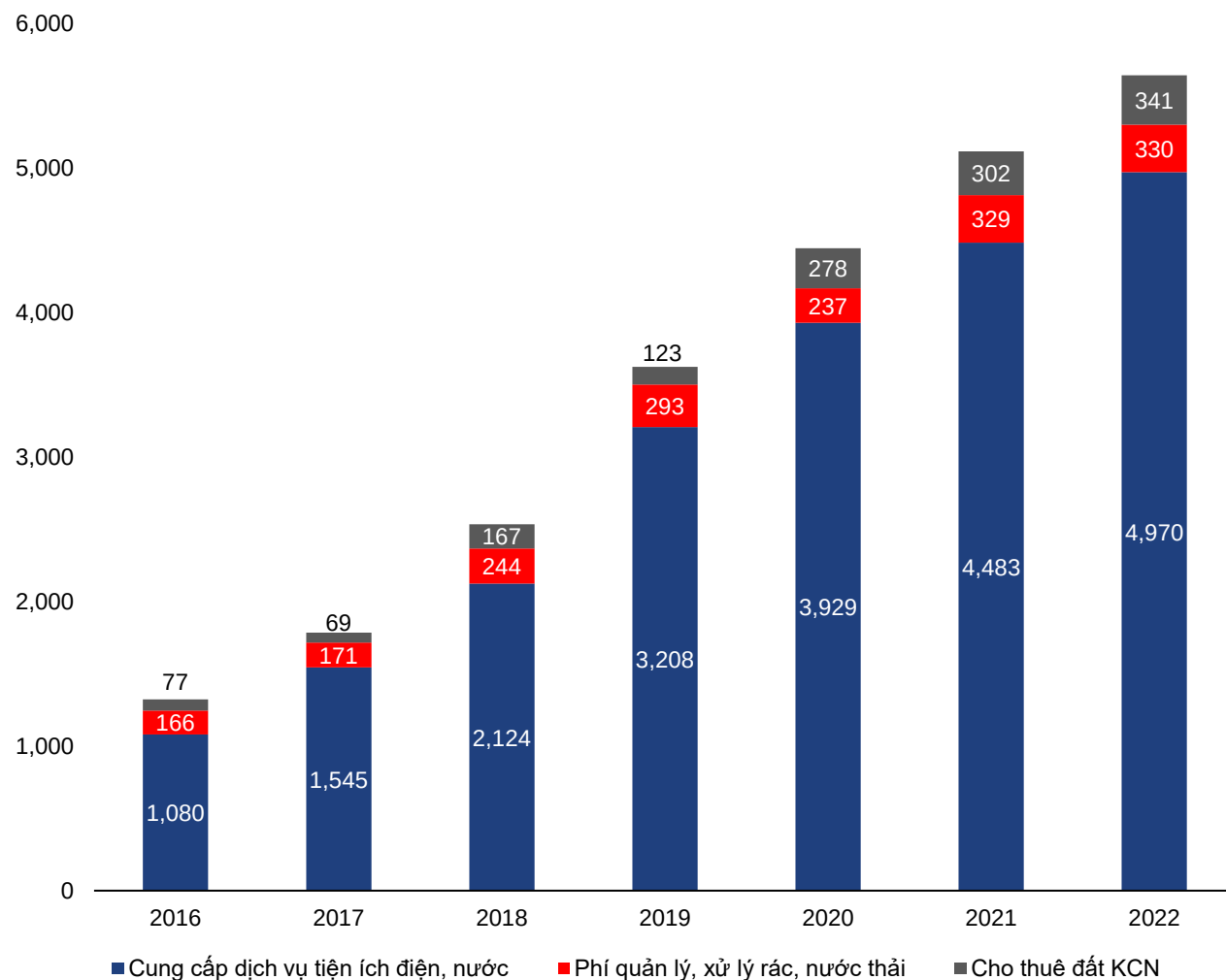


Mủ cao su

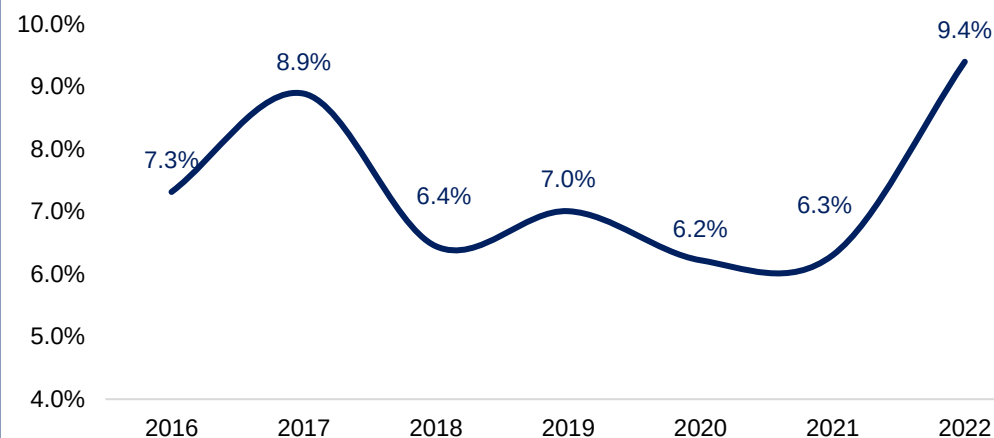


Cảng Thanh
Phước

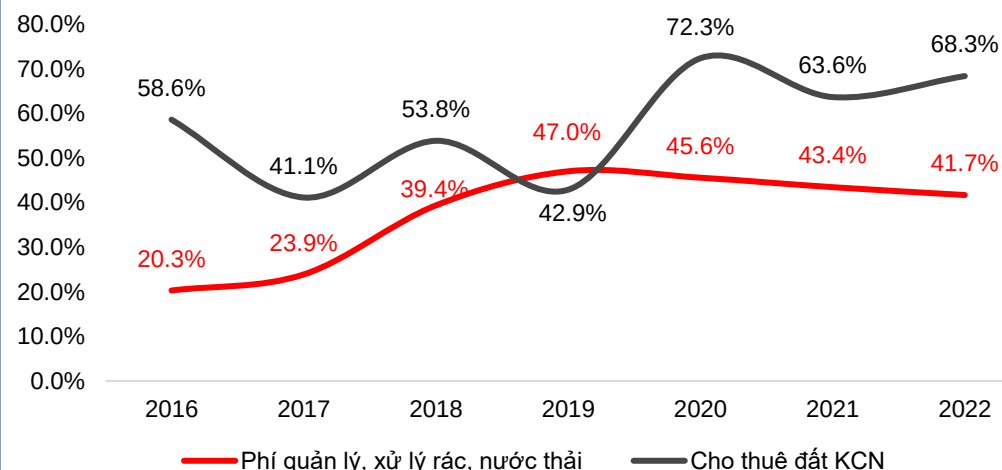
Doanh thu các mảng kinh doanh cốt lõi của SIP



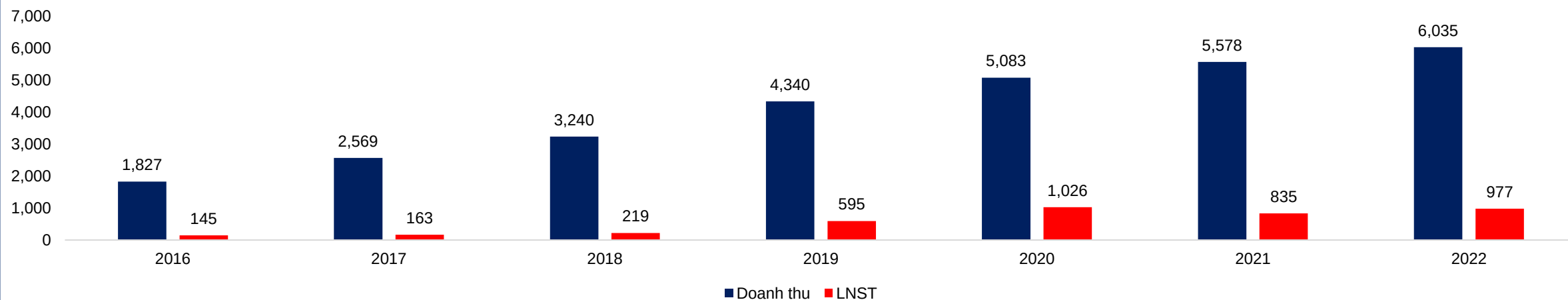
Biên lãi gộp cung cấp điện, nước



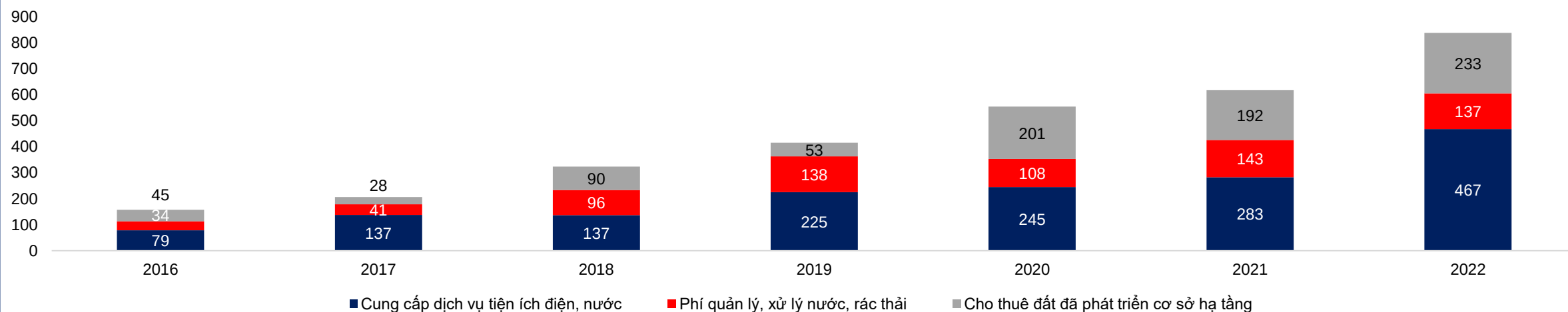
Biên lãi gộp cho thuê đất và các dịch vụ tiện ích KCN khác



Kết quả kinh doanh

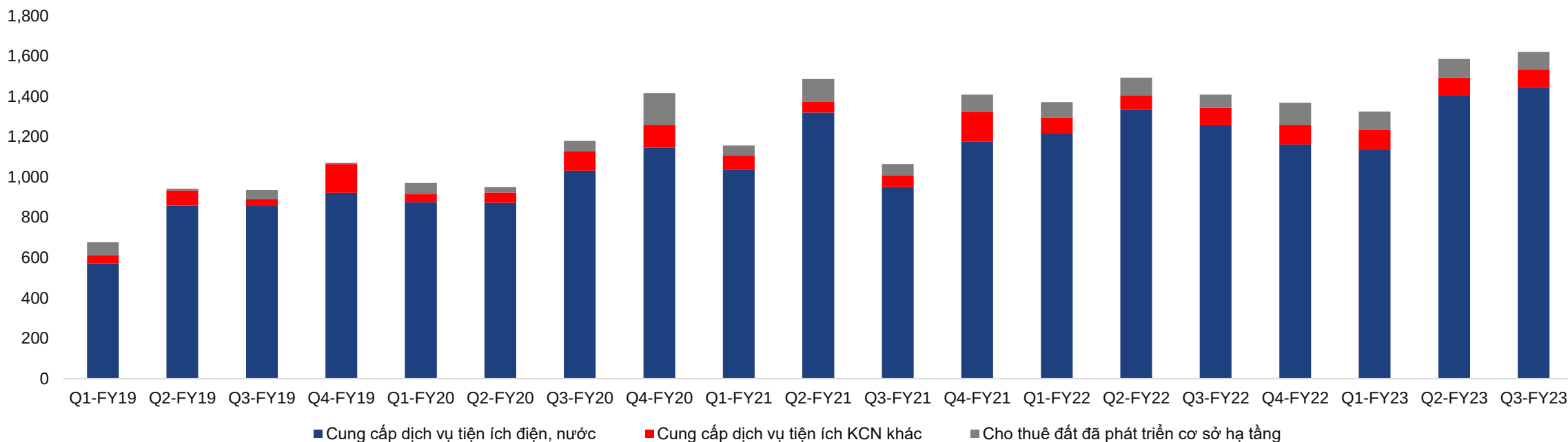


Cơ cấu biên lãi gộp SIP

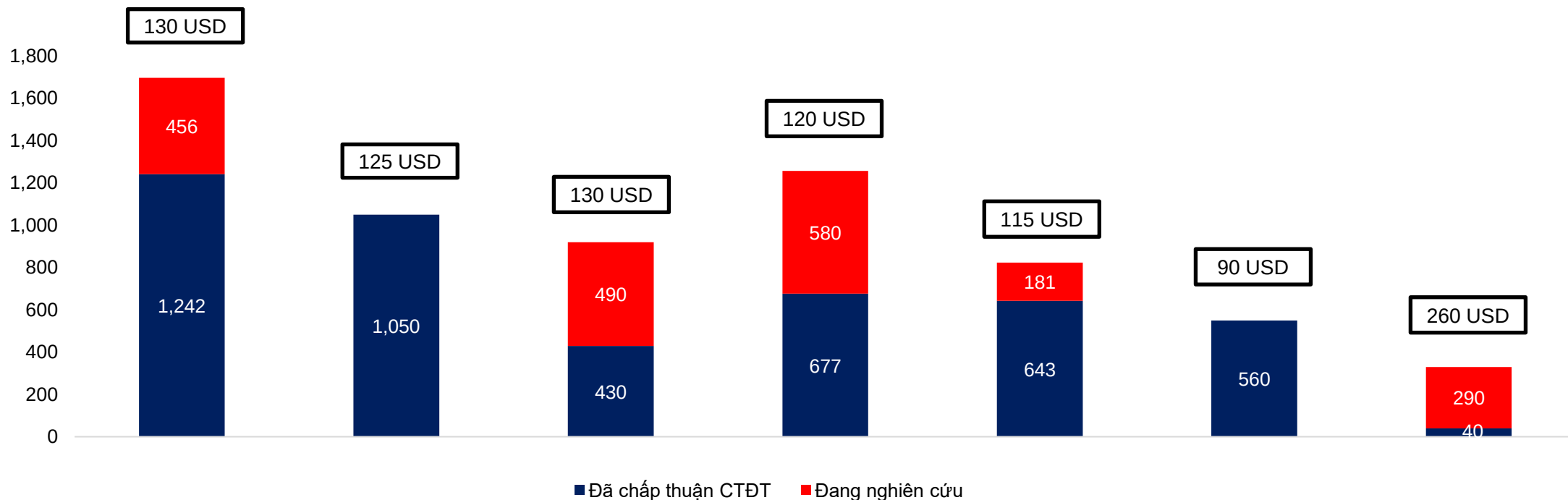


- Doanh thu đạt 1.705 tỷ đồng (+13% YoY). Trong đó chiếm tỷ trọng chính là doanh thu từ điện, nước đạt 1.446 tỷ đồng (+15% YoY) và doanh thu cho thuê đất 86 tỷ (+31% YoY), ước tính trong kỳ SIP cho thuê thêm được khoảng 8ha đất KCN. Doanh thu cốt lõi tăng trưởng tốt hơn so với dự phóng của chúng tôi. Biên lãi gộp điện, nước và cho thuê đất vẫn duy trì được ở mức tốt lần lượt là 8% và 60%.
- LNST đạt 194 tỷ đồng (+1% YoY). Lợi nhuận quý này chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ khi doanh thu tài chính giảm còn 53 tỷ đồng (-31% YoY) trong bối cảnh lượng tiền gửi, cho vay sụt giảm so với Q3/2022.
- Như vậy trong 9T2023, SIP đạt doanh thu 4.762 tỷ đồng (+4% YoY) và LNST 617 tỷ đồng (-9% YoY). Nhìn chung cho cả 9 tháng, phần lời từ thoái vốn công ty con Thế Hệ Mới đã bù đắp lại cho khoản thiếu hụt từ lợi nhuận tài chính. Tuy nhiên, chi phí lãi vay tăng và dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh gây áp lực lên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Cơ cấu doanh thu cốt lõi theo quý



Diện tích thương phẩm còn lại của một số doanh nghiệp niêm yết (ha) và giá cho thuê mới trung bình

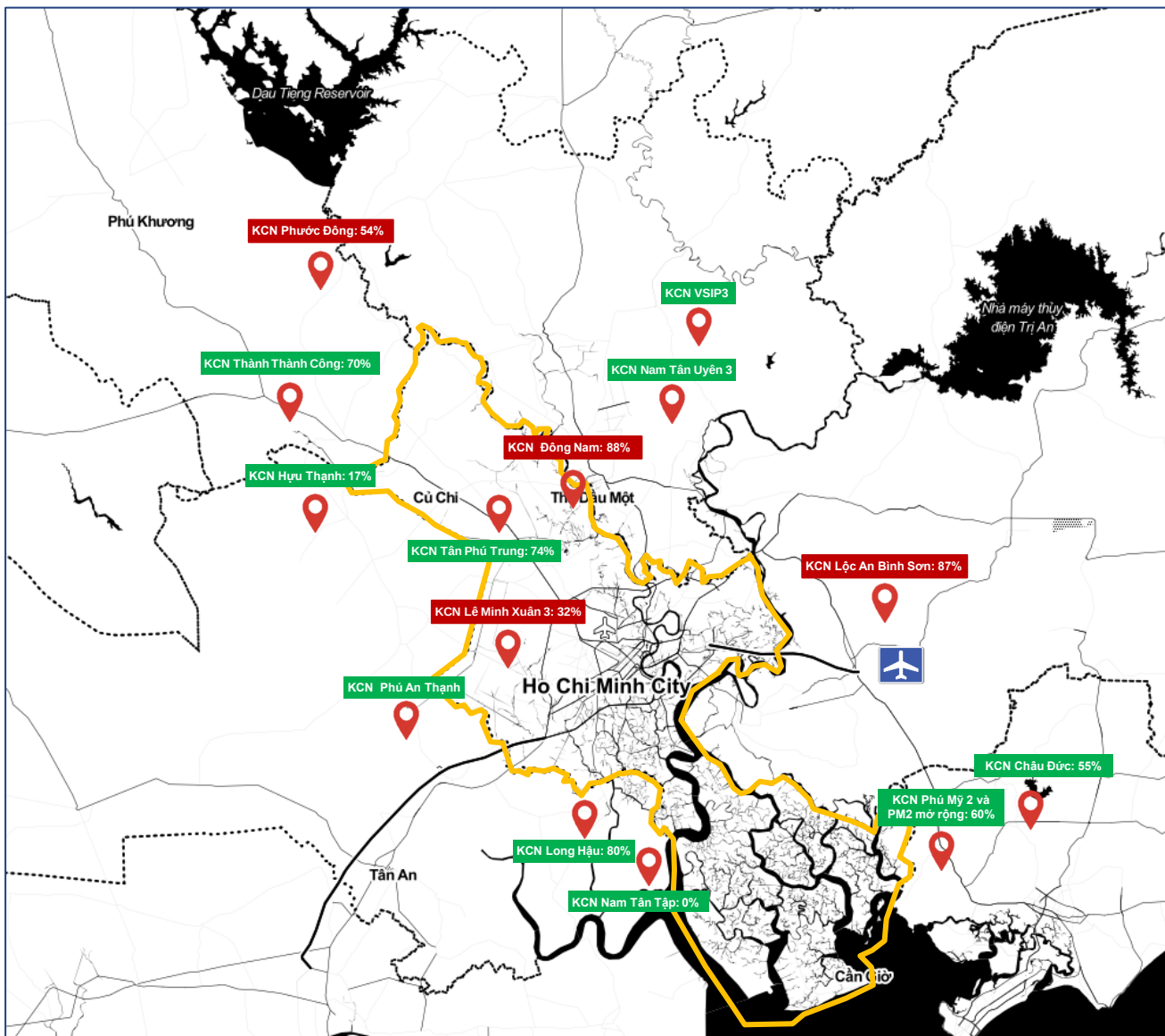


Doanh nghiệp	KBC	SIP	BCM	IDC	VGC	SZC	LHG
Vốn hóa tính tới 27/12/2023 (tỷ VNĐ)	24.256	11.363	64.584	17.193	24.211	5.358	1.508

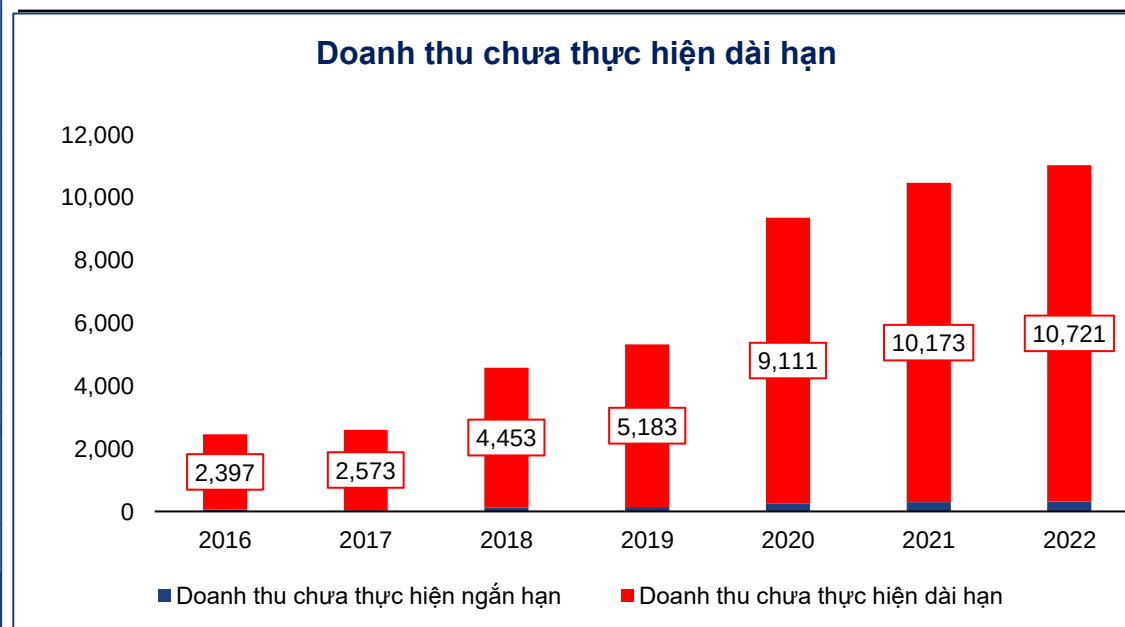
*Giá trung bình được TCSC ước tính dựa trên giá thuê và tỷ trọng của từng KCN trên tổng diện tích thương phẩm còn lại.

Nguồn: TCSC tổng hợp

**Hình ảnh mang tính chất tham khảo vì giá trị quỹ đất không chỉ phụ thuộc vào diện tích mà còn phải xét đến vị trí, chất lượng dịch vụ, uy tín CĐT..v.v.



Tên KCN	Diện tích thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Thương phẩm còn lại (ha)	Giá cho thuê mới đất KCN (USD/m2/chu kỳ)
Phước Đông	1.718	54%	790	80 -100
Đông Nam	194	88%	24	>250
Lê Minh Xuân 3	156	32%	106	>250
Lộc An – Bình Sơn	361	64%	130	>200
Tổng	2.429		1.050	



Nguồn: TCSC tổng hợp

Bảng 1. Cơ cấu nhà đầu tư trong KCN Phước Đông theo quốc gia (2021)

Quốc gia	Số lượng
Trung Quốc	19
Hàn Quốc	9
Đài Loan	5
Việt Nam	5
Anh	2
Nhật Bản	2



Dệt, may
(có nhuộm)



Lốp xe



Nhựa



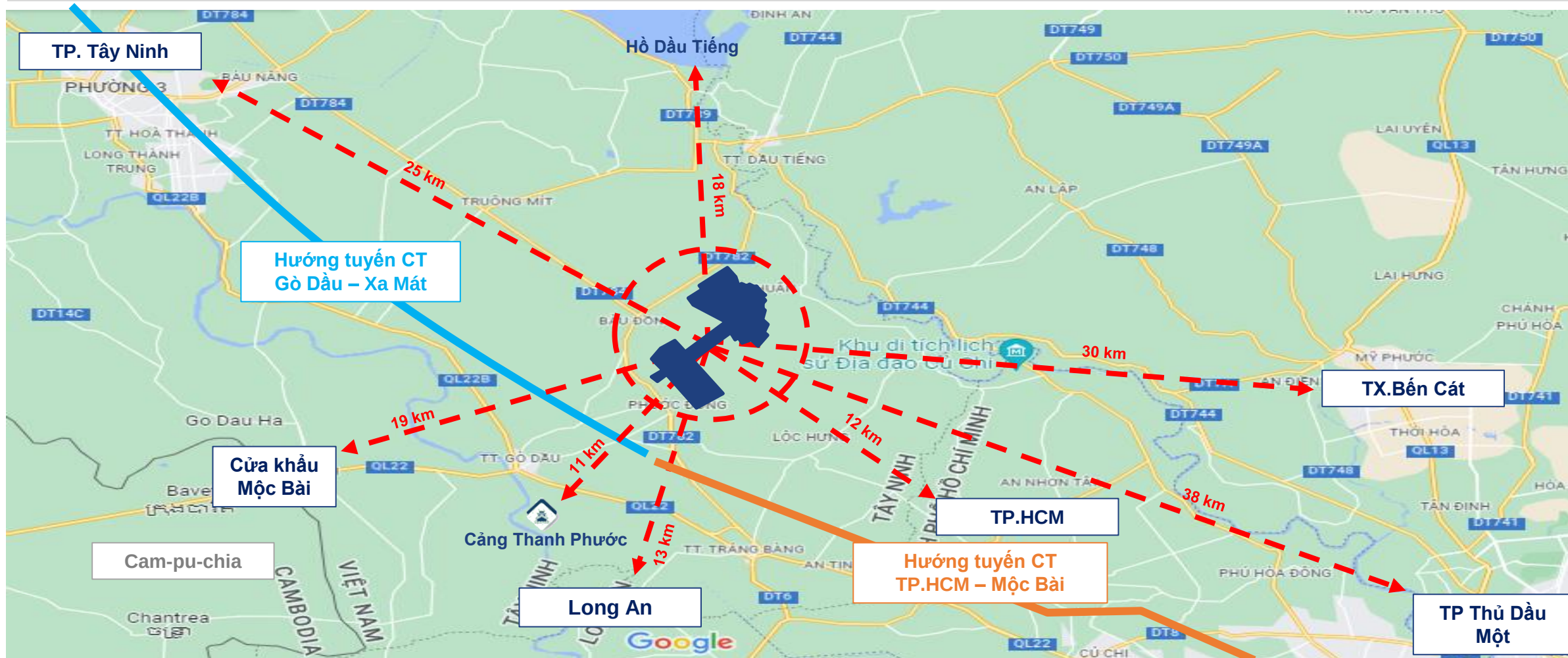
Chế biến Cao su

Bảng 2. Một số dự án đầu tư lớn trong KCN Phước Đông

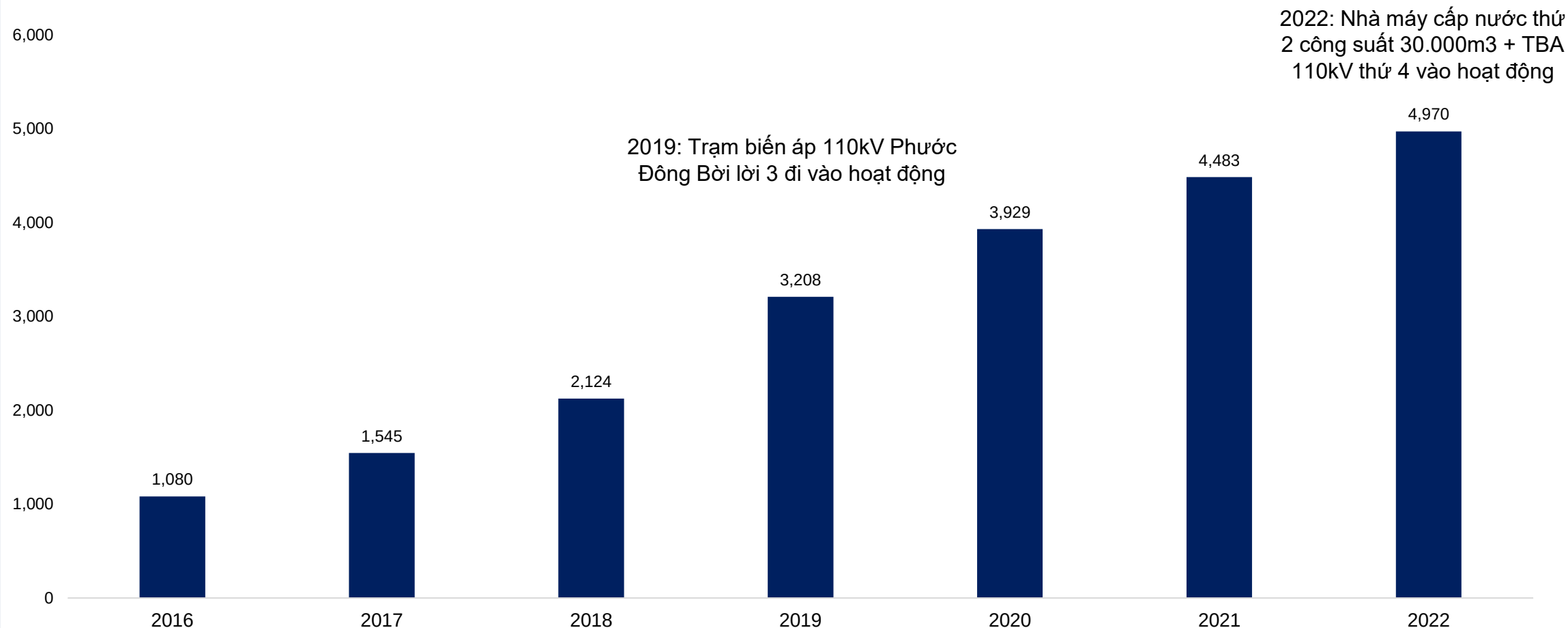
Công ty	Quốc tịch	Vốn đầu tư	Ngành nghề
Công ty TNHH BROTEX Việt Nam	Trung Quốc	800 triệu USD	Xơ sợi nhuộm
Công ty TNHH SAILUN Việt Nam	Trung Quốc	550 triệu USD	Lốp xe
Công ty TNHH GAIN LUCKY Việt Nam	Anh Quốc	480 triệu USD	Dệt nhuộm
Công ty TNHH JIN JU (VN) TIRE	Trung Quốc	300 triệu USD	Lốp xe
Công ty TNHH ACTR	Trung Quốc	280 triệu USD	Lốp xe
Công ty TNHH BILLION Việt Nam	Trung Quốc	220 triệu USD	Sợi Polyester, hạt pet chip
Công ty TNHH LUTHAI Việt Nam	Trung Quốc	211 triệu USD	Dệt sợi, dệt màu
Công ty TNHH GLOBAL HANTEX	Hàn Quốc	200 triệu USD	Dệt kim
Công ty TNHH ILSHIN Việt Nam	Hàn Quốc	177 triệu USD	Xơ sợi

Nguồn: SIP, TCSC tổng hợp

- Tương lai khi 2 tuyến cao tốc được hình thành giúp kết nối hạ tầng khu vực này tốt hơn rất nhiều, giải tỏa 1 phần áp lực cho QL22. Từ đó, hỗ trợ đáng kể cho giá thuê đất của KCN Phước Đông. Hiện cao tốc TPHCM – Mộc Bài đã được đưa vào danh mục công trình giao thông trọng điểm Quốc gia, dự kiến khởi công vào 4/2025.



Hoạt động kinh doanh điện, nước



MIÊU TẢ HOẠT ĐỘNG PHÂN PHỐI ĐIỆN, NƯỚC TẠI KCN PHƯỚC ĐÔNG

Đường dây 500kV



Trạm (500/220kV)



Trạm (220/110kV)



Trạm (110/22kV) tại KCN



SIP mua điện từ thanh cái 110kV sau đó hạ áp bán lại với giá ở cấp 22kV và nhỏ hơn theo các quy định.

Đường dây trung thế đi nổi

Nhà máy sản xuất







Ngoài ra, đang đẩy mạnh điện mặt trời trên mái các nhà xưởng và mặt nước. Hiện nay, công suất tại KCN Phước Đông còn khá nhỏ, vẫn còn nhiều dư địa phát triển.

Trạm hạ áp (22/0,4kV)



Cáp ngầm hạ thế

Chiếu sáng



Hồ Dầu Tiếng



Nước mặt qua Kênh Đông



3 nhà máy nước công suất tối đa 120.000 m3/ngày đêm

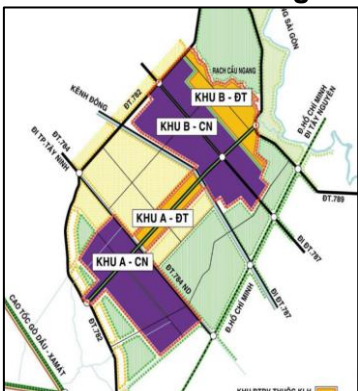


Các cấp đường ống

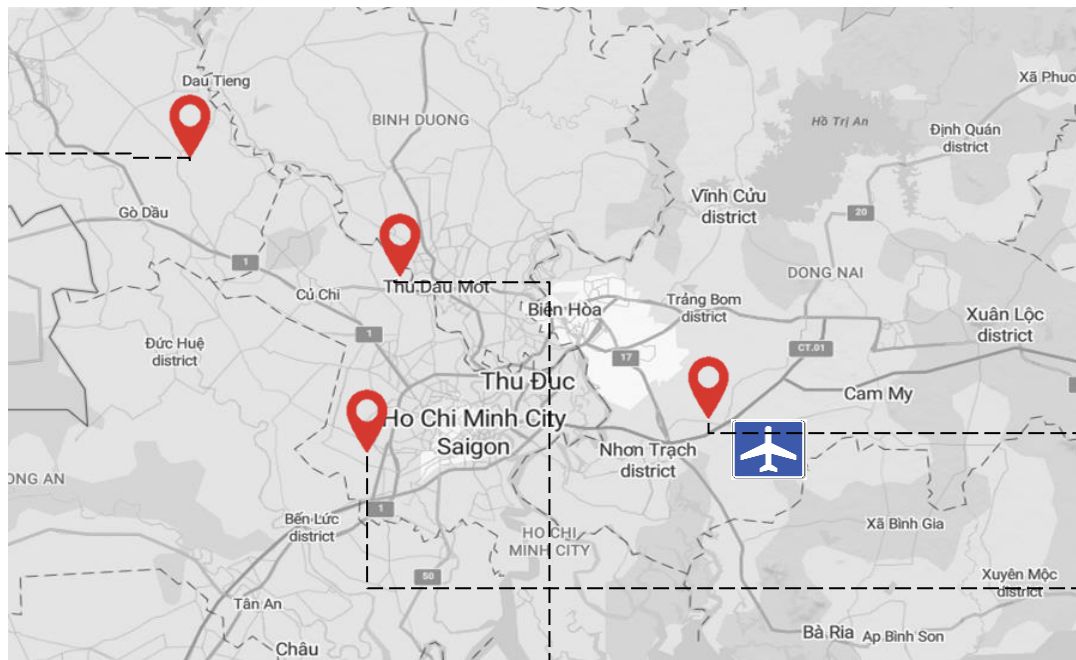
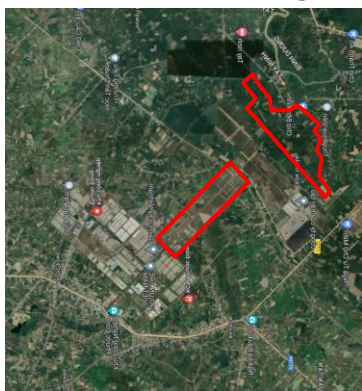
Nhà máy sản xuất



KCN Phước Đông



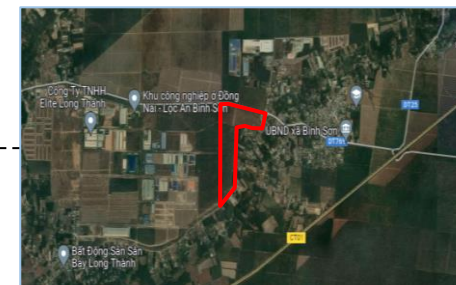
KDC Phước Đông



KCN Lộc An – Bình Sơn



KDC Lộc An – Bình Sơn



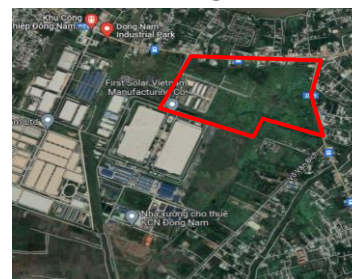
Khu dân cư	Diện tích (ha) *
Lộc An – Bình Sơn	40
Đông Nam	56
Lê Minh Xuân 3	80
Phước Đông	648
Tổng	824

* Theo quy hoạch

KCN Đông Nam



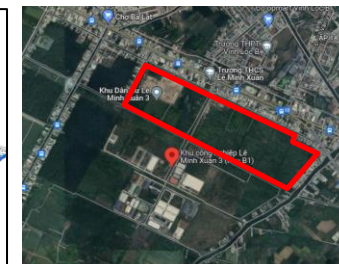
KDC Đông Nam



KCN Lê Minh Xuân 3

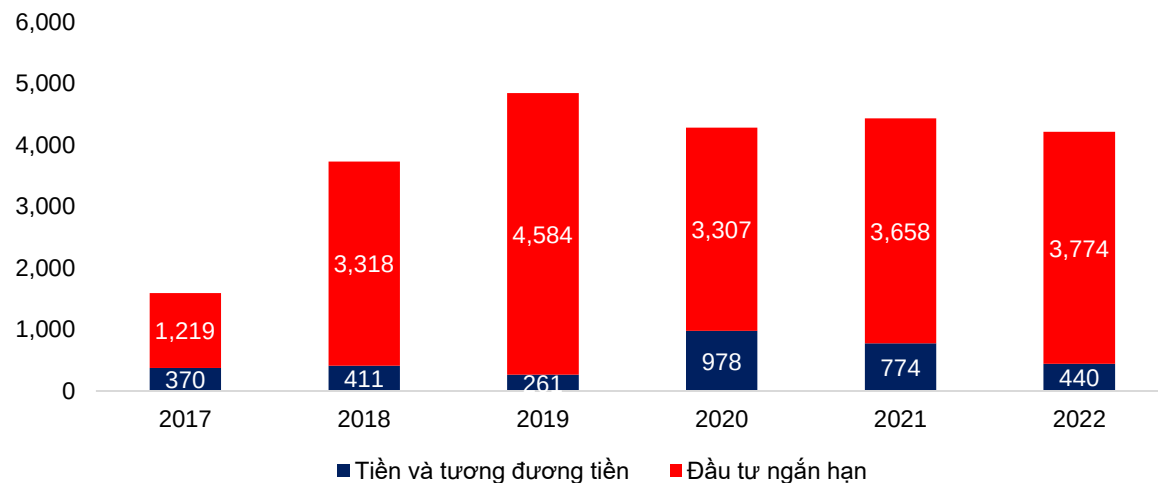


KDC Lê Minh Xuân 3

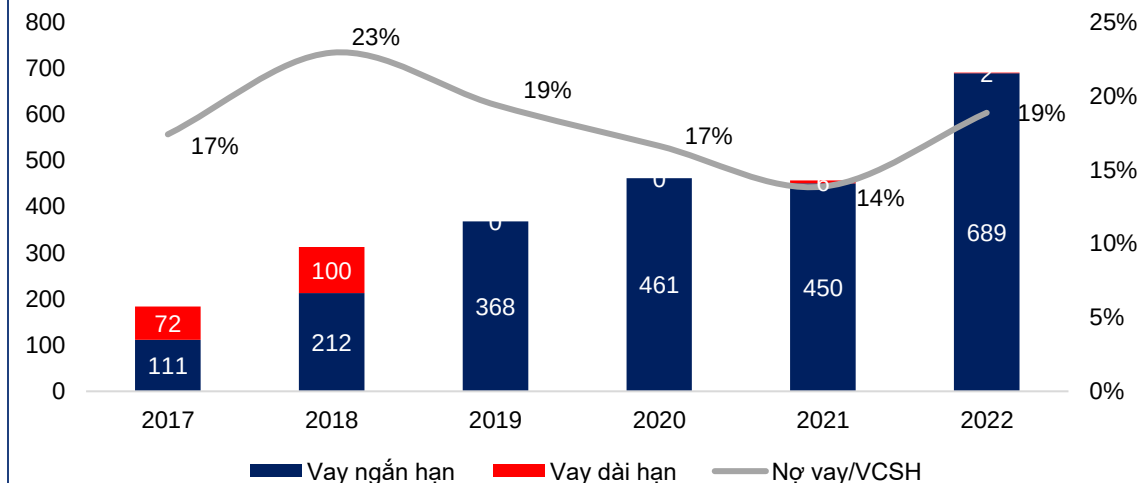


Nguồn: SIP, TCSC tổng hợp

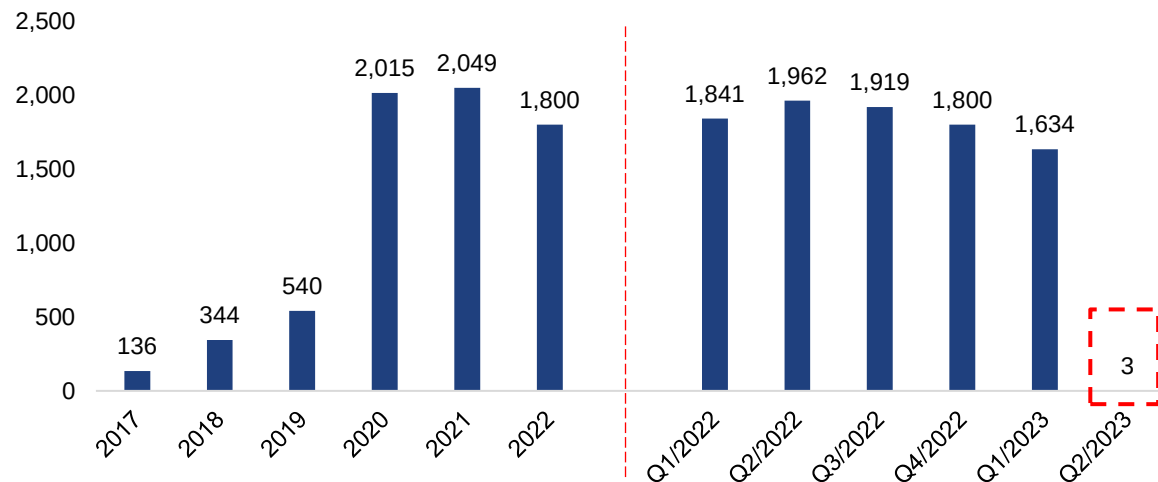
Số dư tiền



Tình hình vay nợ của SIP



Phải thu cho vay ngắn hạn



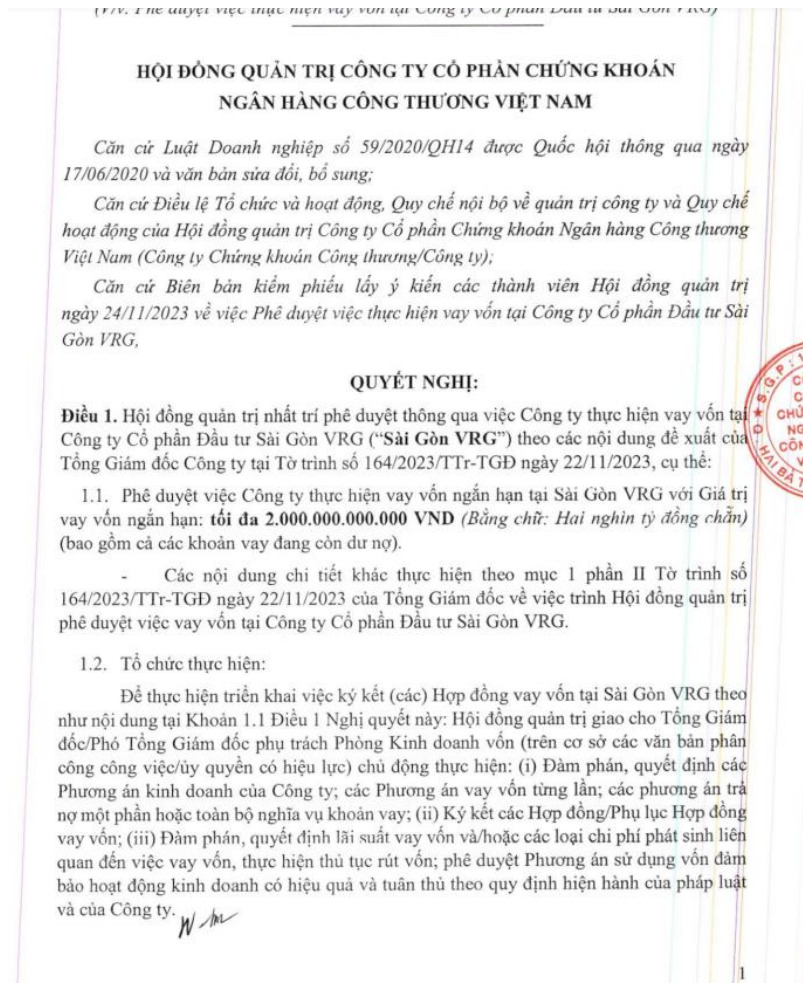
Công ty liên kết	% nắm giữ	Giá trị sổ sách	Giá trị thị trường (tại 20/12/2023)
NTC	24,87%	704 tỷ VNĐ	1.127 tỷ VNĐ
VRG	23,4%	220 tỷ VNĐ	155 tỷ VNĐ
Khoáng sản Fico Tây Ninh	20,68%	18 tỷ VNĐ	N/A

Nguồn: SIP, TCSC tổng hợp

'Đại gia' BĐS khu công nghiệp dự kiến cho VietinbankSc vay 2.000 tỷ đồng, đã cho VCBS vay hơn 700 tỷ đồng, nắm giữ hàng triệu cổ phiếu SSI

27-11-2023 - 11:41 AM | Doanh nghiệp

f Chia sẻ 1



Mảng kinh doanh	Phương pháp	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3	Ghi chú thêm
Cho thuê đất KCN	DCF	7,631	8,381	8,381	SIP hiện còn 1.050 ha thương phẩm, trong đó có 500 ha đất đã GPMB xong.
Bán đất KDC	DCF	2,120	2,120	4,587	Diện tích đất đô thị của SIP hơn 800 ha. Trong đó, các kịch bản định giá hiện chỉ tính đến Khu A – Đô thị Phước Đông đã có sổ đỏ cho toàn bộ 250 ha (trong đó 111 ha thương phẩm), hình thức giao đất trả tiền 1 lần. Hiện đang triển khai GD1 có diện tích 98,5 ha.
Dịch vụ điện, nước	P/E hoặc DCF	2,832	4,247	6,545	Mảng điện nước mang lại lợi nhuận ước tính trong khoảng 360 - 400 tỷ/năm. Dòng tiền đều đặn và có tiềm năng phát triển theo diện tích cho thuê
Phí quản lý, nước, rác thải	P/E	764	764	764	
Các mảng khác	P/E	118	118	118	
Tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn	BV	4,630	4,630	4,630	
Các khoản đầu tư		1,301	1,301	1,301	
<i>NTC (tính đến ngày 20/12/2023)</i>	<i>MV</i>	<i>1,128</i>	<i>1,128</i>	<i>1,128</i>	
<i>VRG (tính đến ngày 20/12/2023)</i>	<i>MV</i>	<i>155</i>	<i>155</i>	<i>155</i>	
<i>Fico Tây Ninh</i>	<i>BV</i>	<i>18</i>	<i>18</i>	<i>18</i>	
Nợ vay	BV	(1,343)	(1,343)	(1,343)	
Giá trị SOTP		18,053	20,219	24,984	
Số lượng CP	triệu	182	182	182	
Giá trị nội tại CP	VNĐ	99,302	111,216	137,426	
Giá hiện tại (20/12/2023)	VNĐ	58,400	58,400	58,400	
Upside		70.04%	90.44%	135.32%	

Ghi chú: WACC = 12,9%; g = 3%

Kịch bản 1: Mảng KCN Giả định giá thuê đất KCN tăng từ 3-5%, Mảng KDC định giá Phước Đông GD1 98,5ha, Điện nước: P/E 8x

Kịch bản 2: Mảng KCN Giả định giá thuê đất KCN tăng từ 5-10%, Mảng KDC định giá Phước Đông GD1 98,5ha, Điện nước: P/E 10x

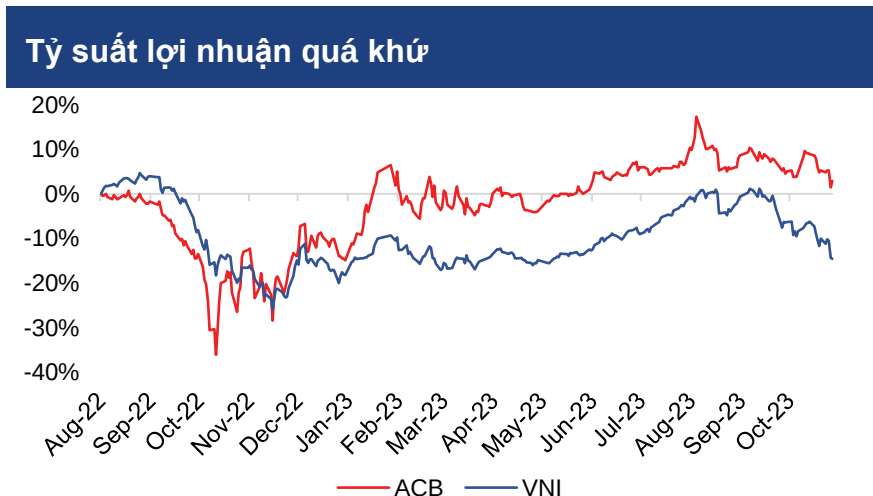
Kịch bản 3: Mảng KCN Giả định giá thuê đất KCN tăng từ 5-10%, Mảng KDC định giá toàn bộ khu A KĐT Phước Đông 250ha, Điện nước: phương pháp DCF

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN Á CHÂU

Giá mục tiêu: 30,000đ/cp

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

Tóm tắt đầu tư	HSX: ACB
Giá mục tiêu (VND)	29,900
Thị giá hiện tại (27/10/2023)	21,100
Tỷ suất lợi nhuận	41.7%
Khoảng giá 52 tuần	17,500 – 29,075
Giá trị giao dịch TB/ngày (tỷ VND)	75
Giới hạn sở hữu nước ngoài (%)	30%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30%
Tỷ lệ free-float (%)	34%



Luận điểm đầu tư

Luận điểm đầu tư

- Tập khách hàng đặc thù giúp NIM duy trì ổn định.
- Chất lượng tài sản thuộc top an toàn nhất ngành, có ít rủi ro nợ xấu làm suy giảm lợi nhuận.
- Định giá phù hợp với NĐT dài hạn ưa thích sự an toàn.

Rủi ro

(1) Chất lượng tài sản suy yếu hơn dự tính; (2) Tăng trưởng tín dụng chậm lại

Định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu ACB được xác định ở mức **29,900 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá P/B kỳ vọng kết hợp với Phương pháp Thu nhập thặng dư RI.

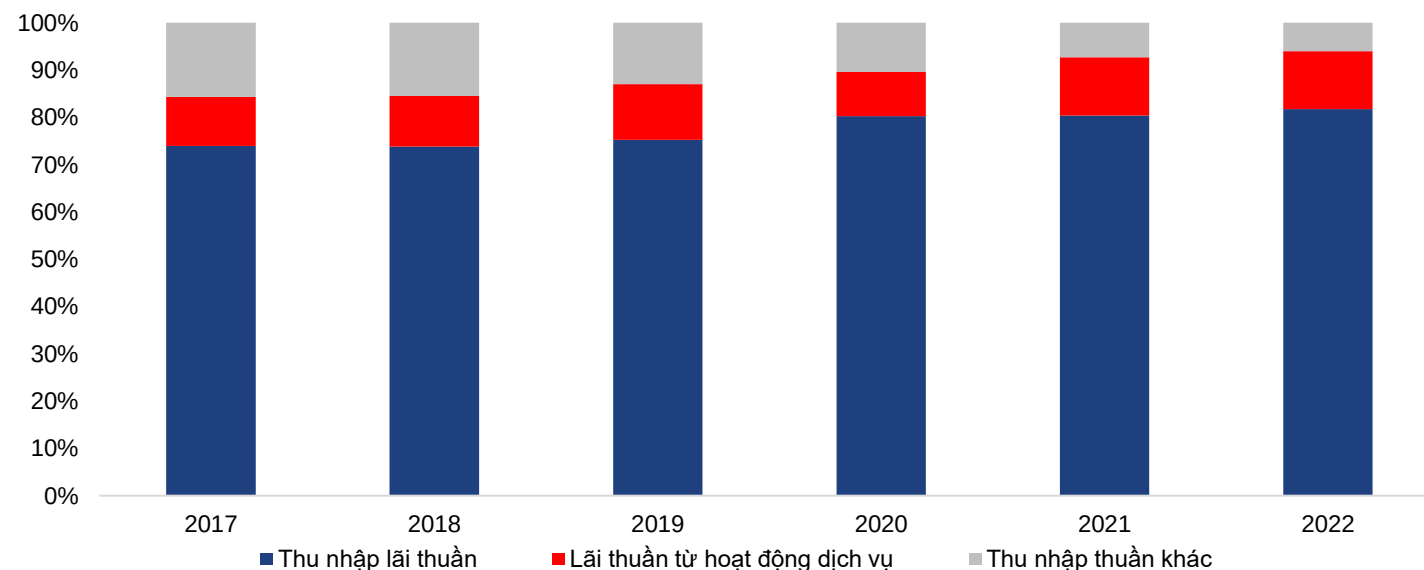
Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022
Thu nhập lãi thuần	10,363	12,112	14,582	18,945	23,534
Thu nhập ngoài lãi thuần	1,188	1,498	1,896	2,894	3,526
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	14,033	16,097	18,161	23,564	28,790
LN trước thuế và DPRRTD	7,321	7,790	10,537	15,334	17,185
LNST	5,137	6,010	7,683	9,603	13,688
% tăng trưởng	142.5%	17.0%	27.8%	25.0%	42.5%

Tổng quan doanh nghiệp		HSX: ACB
Ngành nghề kinh doanh		Ngân hàng
Vốn CSH		66,825 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)		81,954 tỷ
Tăng trưởng TOI 3 năm (CAGR)		21.4%
Tăng trưởng LNST 3 năm		31.6%
ROE bình quân 3 năm		24.9%
PB		1.23x

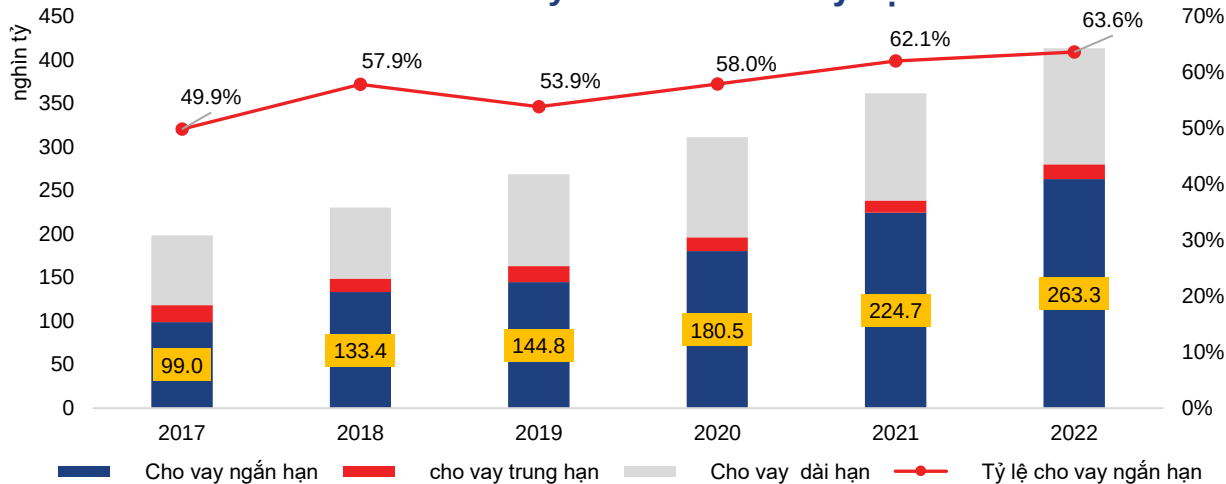
Cơ cấu cổ đông	
BLĐ và người có liên quan	10.23%
Quỹ Alp Asia Finance	9.95%
Nhóm Dragon Capital	8.06%
GD “Bầu Kiên”	4.96%

Lược sử công ty
❖ ACB được thành lập ngày 04/06/1993.
❖ Tháng 7/2005, Standard Chartered Bank (SCB) trở thành cổ đông chiến lược của ACB với 8.25% cổ phần.
❖ 2006, ACB niêm yết trên HNX.
❖ Năm 2008, SCB nâng tỷ lệ sở hữu lên 15%.
❖ Năm 2018, SCB thoái vốn khỏi ACB, nhượng lại cổ phần cho quỹ Alp Asia với 9.95% và 2 quỹ ngoại khác.
❖ Tháng 11/2020, ACB ký hợp đồng bảo hiểm bancassurance độc quyền 15 năm với Sunlife (giá trị thương vụ hơn 8.500 tỷ đồng)
❖ Cuối năm 2020, ACB được niêm yết trên HOSE.

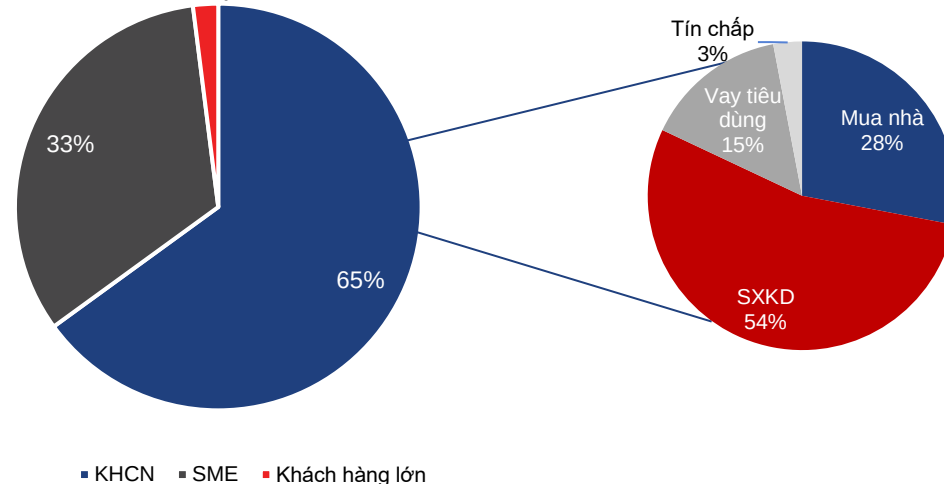
Cơ cấu thu nhập ACB



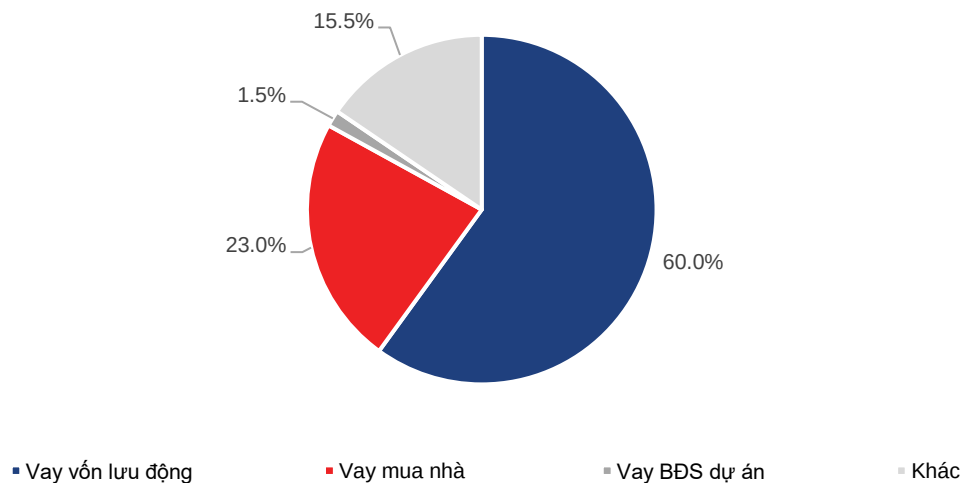
Cơ cấu cho vay của ACB theo kỳ hạn



Cơ cấu cho vay theo đối tượng Q3/23



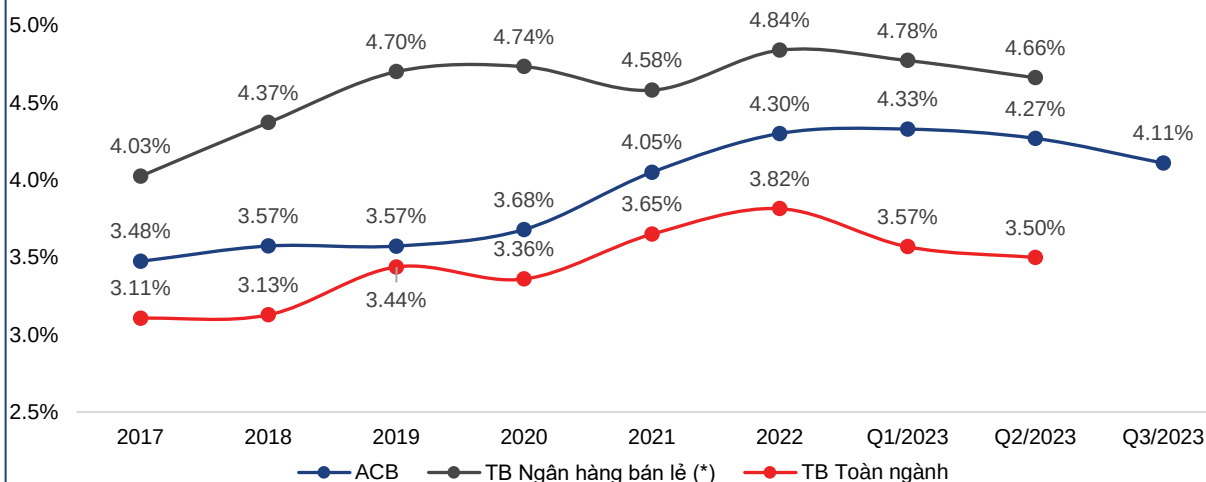
Danh mục cho vay năm 2022



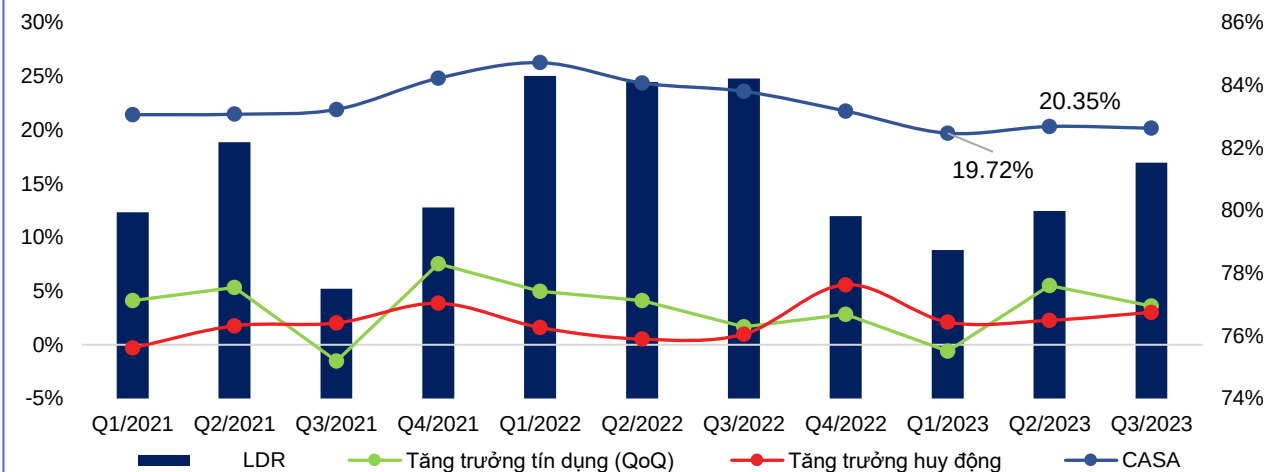
❖ Cơ cấu cho vay của ACB **tập trung vào phân khúc bán lẻ**, trong đó chủ yếu cho vay **vốn lưu động**

❖ Cho vay mua nhà có giá trị trung bình 1.5 – 2 tỷ, ticket size cho KHCN là 1.1 tỷ/KH, SME là 7 tỷ/KH

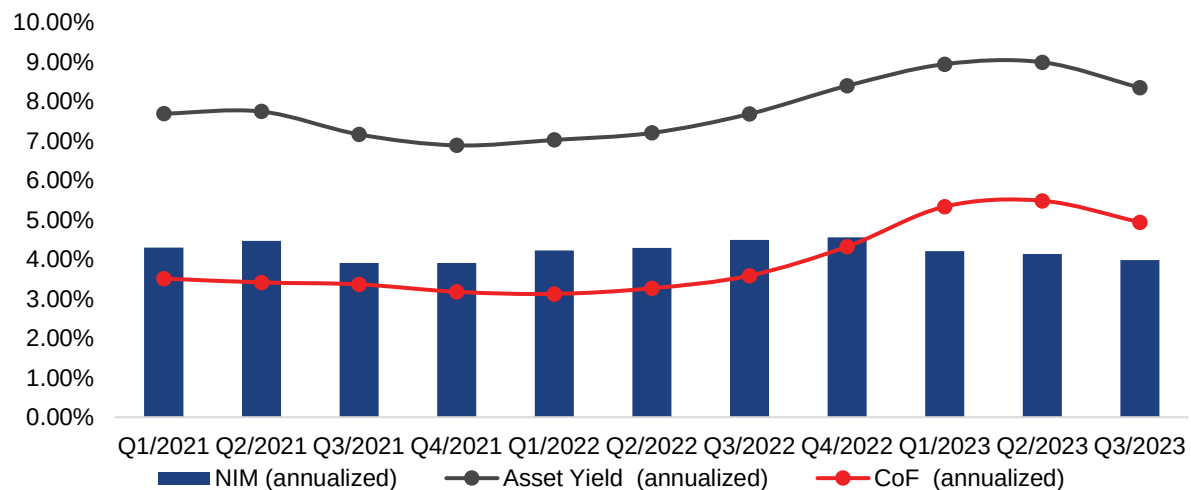
NIM của ACB so với toàn ngành



Diễn biến TTĐD và TTHĐ (QoQ)



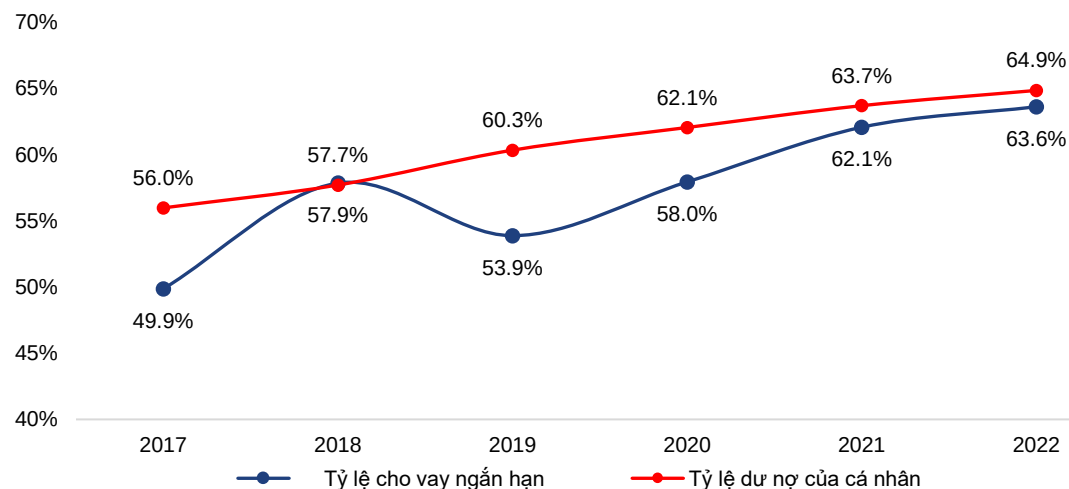
Asset Yield và CoF theo quý



- ❖ Lãi suất huy động tăng cao vào cuối năm 2022 khiến chi phí vốn của ACB bật tăng.
- ❖ Tuy NIM có áp lực nhưng hoạt động kinh doanh của ACB có sự cải thiện: CASA có dấu hiệu phục hồi, tăng trưởng tín dụng quay lại.
- ❖ Do đặc tính kinh doanh, NIM của ACB dễ bị ảnh hưởng trong giai đoạn lãi suất biến động nhanh theo chiều hướng giảm. Dự kiến NIM ACB sẽ được phục hồi đáng kể từ Q4/2023 – Q1/2024
- ❖ (*) Các ngân hàng bán lẻ so sánh: VIB, STB, VPB, TPB, HDB. Các ngân hàng so sánh chưa công bố BCTC Q3/2023

ASSET YIELD

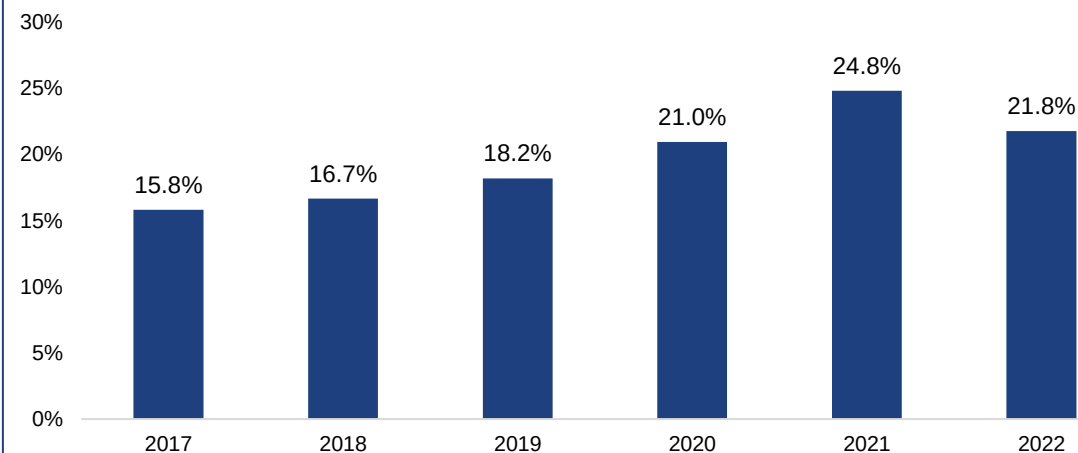
Dư nợ KHCN và tỷ lệ cho vay ngắn hạn



❖ Tập KH của ACB được định vị là KH kinh doanh cá nhân và doanh nghiệp SMEs. Trong đó ACB chủ yếu cho vay ngắn hạn để tài trợ vốn kinh doanh ngắn hạn, giúp ACB duy trì biên lãi ròng (NIM) hợp lý nhờ các kỳ điều chỉnh lãi suất cho vay sẽ linh hoạt, tùy vào chi phí vốn.

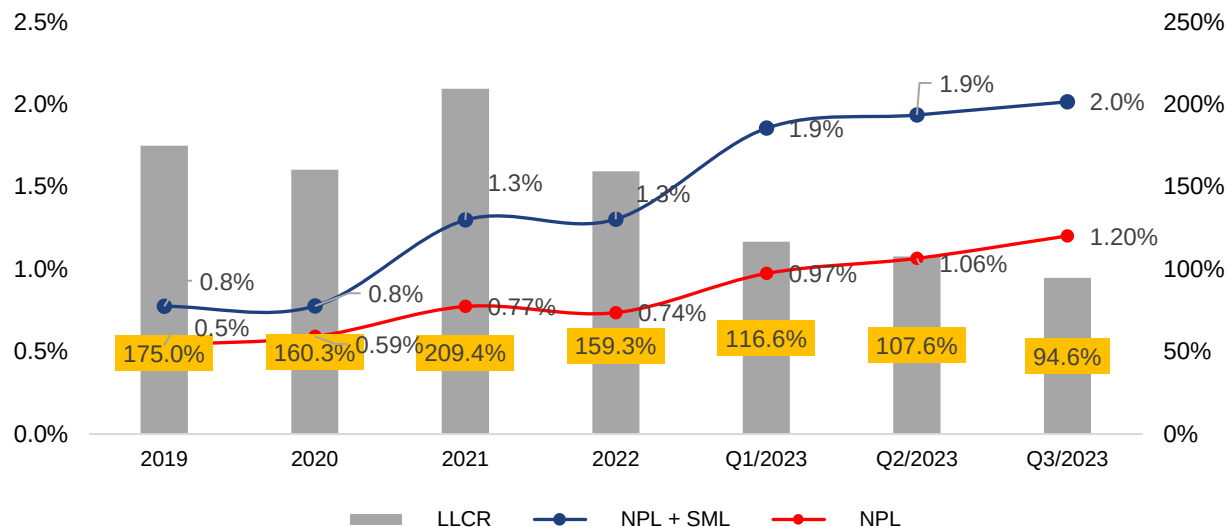
COSTS OF FUND

CASA

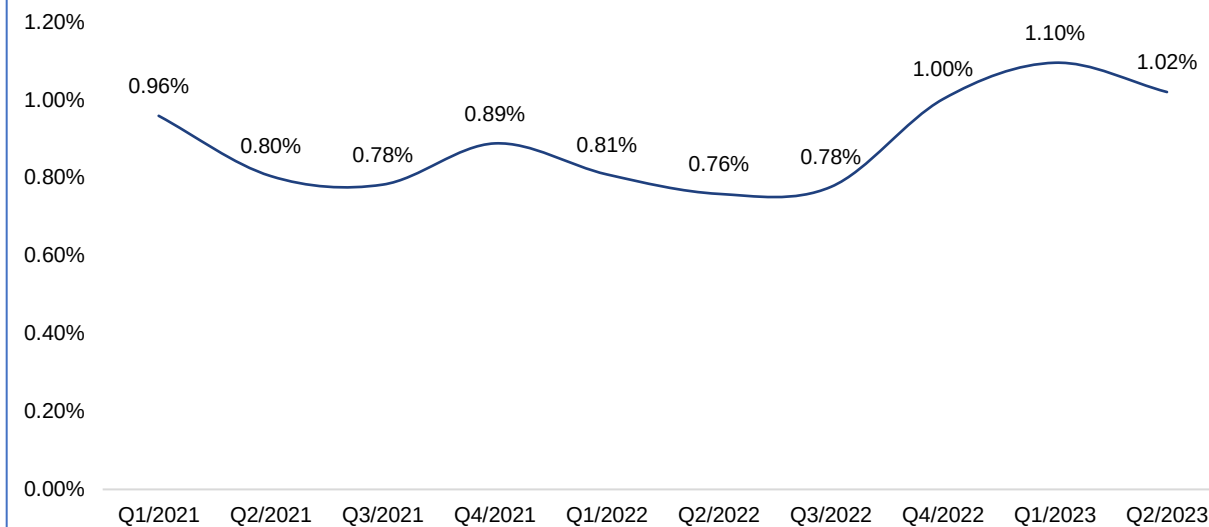


❖ Nhu cầu thanh khoản của nhóm này cao, vì vậy đảm bảo CASA của ACB sẽ duy trì ổn định, giảm áp lực CoF.

Bộ đệm dự phòng rủi ro giảm

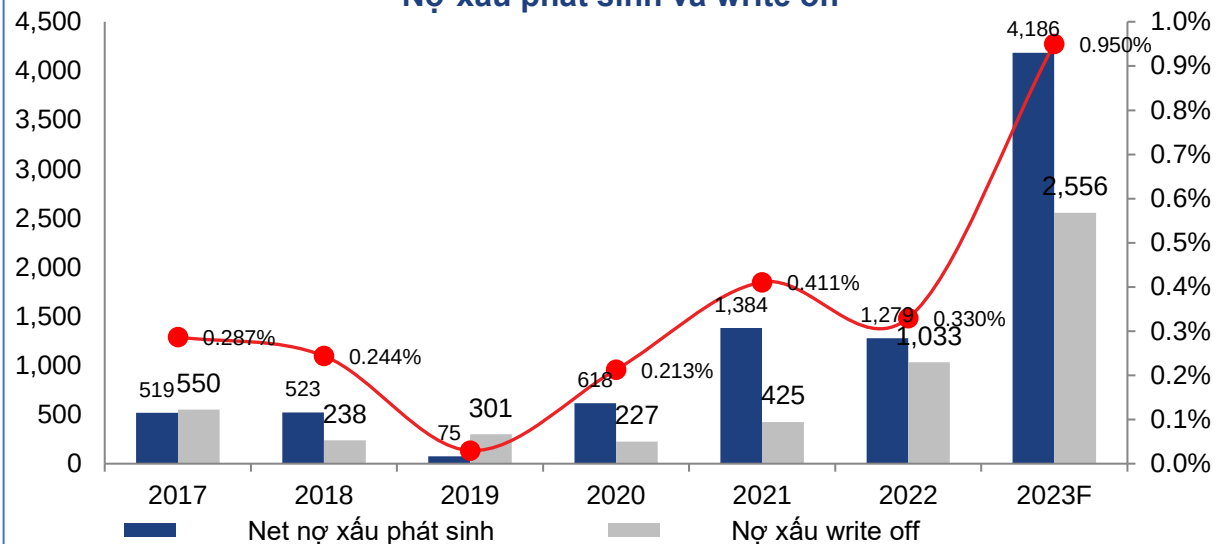


Lãi dự thu có xu hướng giảm

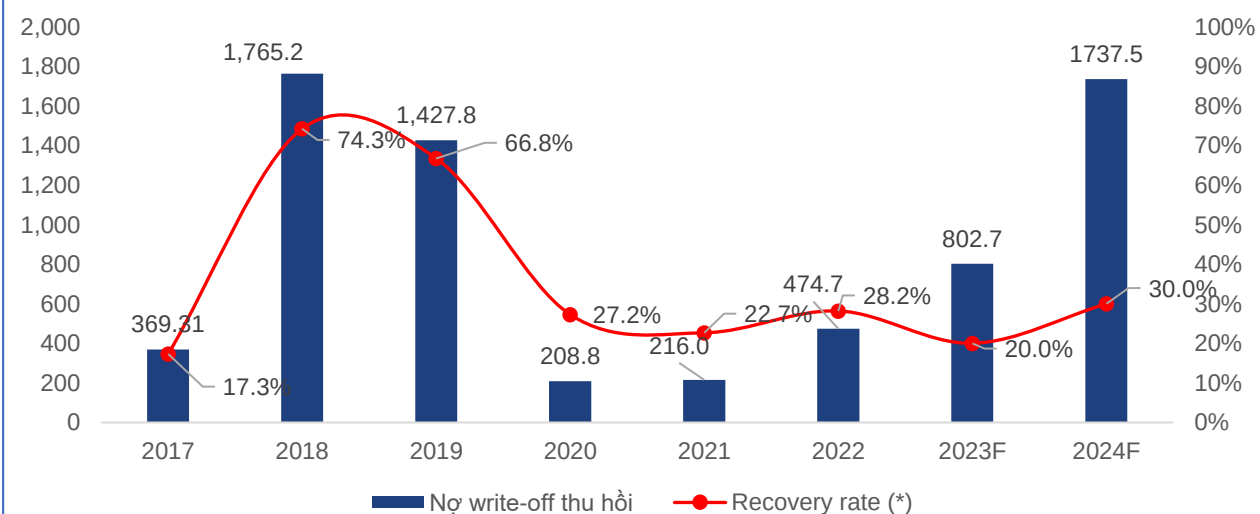


- ❖ Mặc dù tỷ lệ NPL có xu hướng tăng tuy nhiên tại Quý 1 và 2, ACB chưa trích lập dự phòng nhiều cho các khác nợ xấu phát sinh.
- ❖ LLCR giảm chỉ còn 93%, thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Tuy nhiên nợ nhóm 2 đã có xu hướng đạt đỉnh giúp rủi ro phát sinh nợ xấu giảm đi.
- ❖ Nợ tái cơ cấu Covid hiện tại còn 4,600 tỷ (-42% Ytd), và dư nợ theo TT02 là 1,900 tỷ.

Nợ xấu phát sinh và write off



Khả năng thu hồi nợ xấu

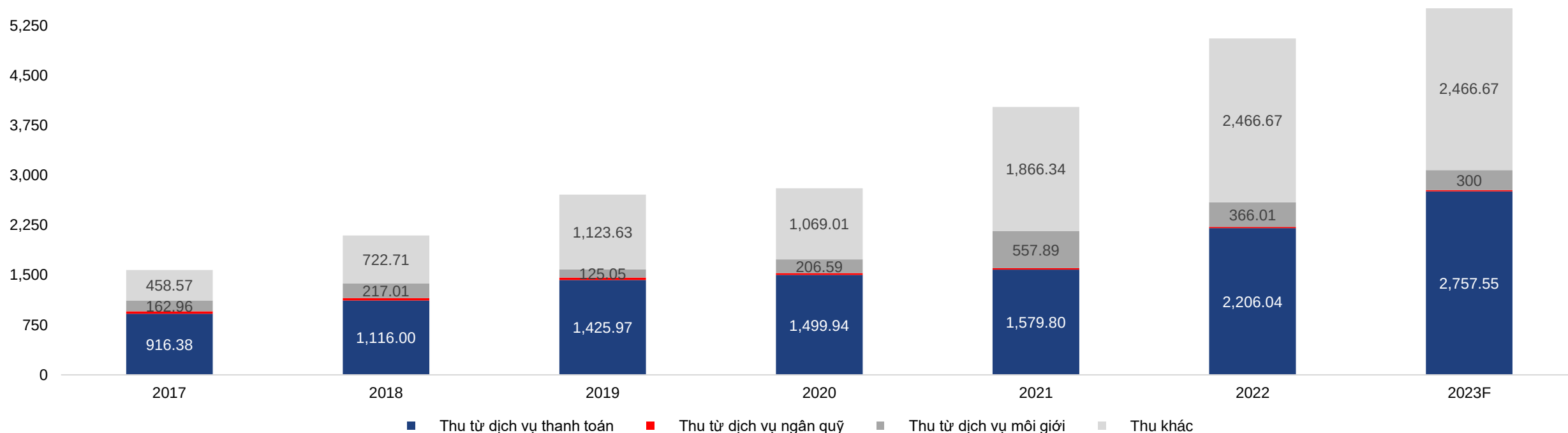


❖ ACB đã chủ động write-off nhiều khoản trích lập dự phòng để duy trì NPL thấp.

❖ Tỷ lệ thu hồi nợ xấu đã sử dụng dự phòng xử lý của ACB duy trì ổn định trong những năm gần đây. (Năm 2018, 2019 cao bất thường do hoàn nhập nhóm 6 công ty liên quan gia đình bầu Kiên).

Recovery rate (): nợ sử dụng dự phòng đã thu hồi/tổng số dự phòng đã write-off trong vòng 3 năm*

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi



- ❖ Năm 2022, thu từ dịch vụ thanh toán của ACB năm 2022 đạt 2,206 tỷ đồng, (+39.6% YoY). Trong khi đó, do diễn biến thị trường chứng khoán chung, doanh thu môi giới giảm còn 366 tỷ đồng (-34.4%).
- ❖ Động lực tăng trưởng đến từ thu nhập từ mảng bancassurance với hợp đồng bảo hiểm độc quyền ký với Sunlife cuối 2020 trị giá 8,500 tỷ đồng. ACB đã bắt đầu ghi nhận khoảng thu từ hợp đồng bancassurance với Sunlife từ giữa năm 2021. Giá trị được phân bổ trong 15 năm. Như vậy, mỗi năm ACB có thể ghi nhận thêm 560 tỷ.
- ❖ Lợi thế mảng bán lẻ và các sản phẩm tiền gửi giúp bancass ACB tăng trưởng tốt.

	2021	2022	2023	2024
Thu nhập lãi thuần (NII)	18,945	23,534	25,561	30,457
<i>Tăng trưởng NII (YoY)</i>	29.92%	24.22%	8.61%	19.16%
Thu nhập ngoài lãi (NFI)	2,894	3,526	3,880	4,607
<i>Tăng trưởng NFI (YoY)</i>	70.77%	21.85%	10.04%	18.75%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	23,564	28,790	33,830	39,900
<i>Tăng trưởng TOI</i>	29.75%	22.18%	17.51%	17.94%
Chi phí hoạt động	-8,230	-11,605	-11,027	-12,728
<i>Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)</i>	34.93%	40.31%	34.00%	35.00%
Lãi thuần trước CP DPRR	15,334	17,185	22,803	27,172
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-3,336	-71	-2,093	-1,100
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	11,998	17,114	20,710	26,072
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế của công ty mẹ	9,603	13,688	16,568	20,857
<i>Tăng trưởng NI (YoY)</i>	24.99%	42.54%	21.04%	25.89%
<i>ROA</i>	1.98%	2.41%	2.56%	2.84%
<i>ROE</i>	23.90%	26.49%	25.48%	25.42%

Diễn biến định giá P/B lịch sử



Giá hiện tại: 21,100đ

	2021	2022	2023F	2024F
EPS	3,554	4,053	4,266	5,370
Book value	16,618	17,303	18,442	23,812
P/E	5.6	6.2	4.95	3.93
P/B	1.40	1.41	1.15	0.89

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM

Giá mục tiêu: 39,000đ/cp

TPHCM, NGÀY 27 THÁNG 12 NĂM 2023

Tóm tắt đầu tư		HSX: CTG
Giá mục tiêu (VND)		35,200
Thị giá hiện tại (19/12/2023)		26,500
Tỷ suất lợi nhuận		32.8%
Khoảng giá 52 tuần		19,500 – 33,650
Giá trị giao dịch TB/ngày (tỷ VND)		150
Giới hạn sở hữu nước ngoài (%)		30%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		27.2%
Tỷ lệ free-float (%)		11.9%



Luận điểm đầu tư	
Luận điểm đầu tư	❖ Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tốt ❖ Chất lượng tài sản cải thiện và có nhiều điểm sáng ❖ Định giá rẻ so với các NH có vốn Nhà nước trên thị trường nhưng đang có động lực rerate định giá
Rủi ro	❖ Chất lượng tài sản có thể suy yếu hơn dự tính
Định giá	❖ Định giá hợp lý của CTG là 39,300 VNĐ/cp dựa trên kết hợp P/B mục tiêu (1.55 lần) và phương pháp RI.

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022
Thu nhập lãi thuần	22,212	33,199	35,581	41,788	47,792
Thu nhập ngoài lãi thuần	2,771	4,055	4,341	4,961	5,862
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	28,446	40,519	45,317	53,157	64,117
LN trước thuế và DPRRTD	14,361	24,785	29,232	35,971	45,109
LNST	5,277	9,477	13,757	14,215	16,835
% tăng trưởng	-29.0%	79.4%	44.7%	2.9%	19.1%

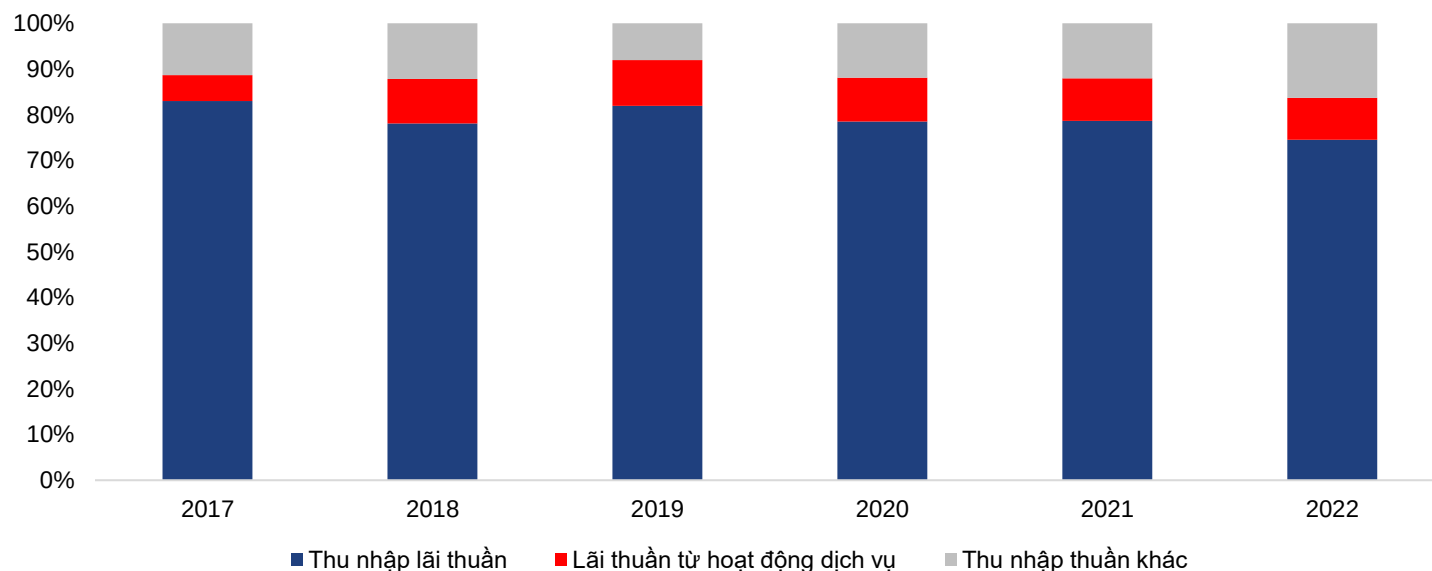
Tổng quan doanh nghiệp		HSX: CTG
Ngành nghề kinh doanh		Ngân hàng
Vốn CSH		118,060 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)		144,412 tỷ
Tăng trưởng TOI 3 năm (CAGR)		12.3%
Tăng trưởng LNST 3 năm		7.0%
ROE bình quân 3 năm		16.4%
PB Trailing		1.23x

Cơ cấu cổ đông	
SBV	64.46%
MUFG Bank	19.73%
NĐTNN khác	7.46%
Khác	8.35%

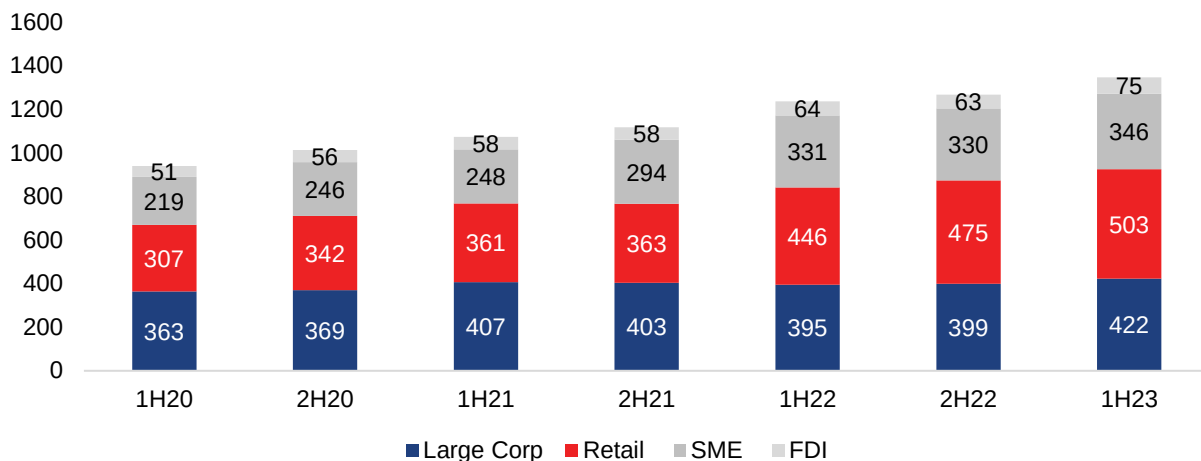
Lược sử công ty

- ❖ Ngày 26/03/1988: **Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTG)** được thành lập trên cơ sở tách ra từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN)
- ❖ Ngày 25/12/2008: CTG chính thức được cổ phần hóa
- ❖ Ngày 16/07/2009: CTG được niêm yết trên HoSE
- ❖ Ngày 25/01/2011: IFC đầu tư 182 triệu USD nắm 10% cổ phần
- ❖ Ngày 27/12/2012: MUFG trở thành NĐT chiến lược nắm giữ 20% cổ phần

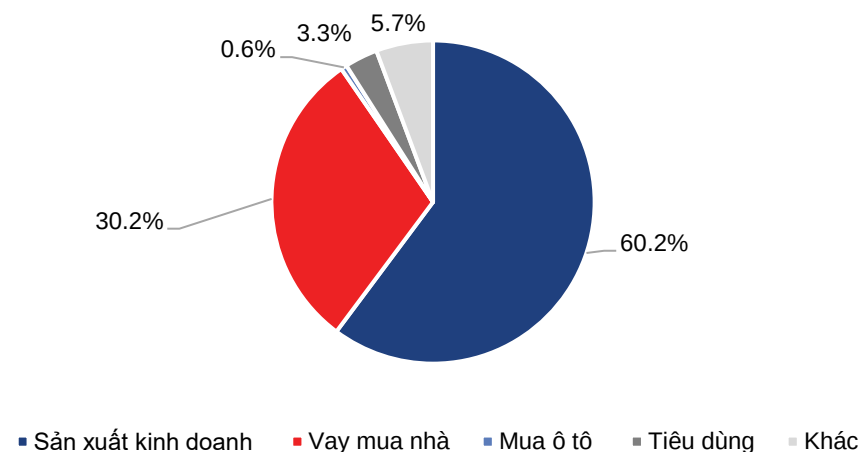
Cơ cấu thu nhập CTG



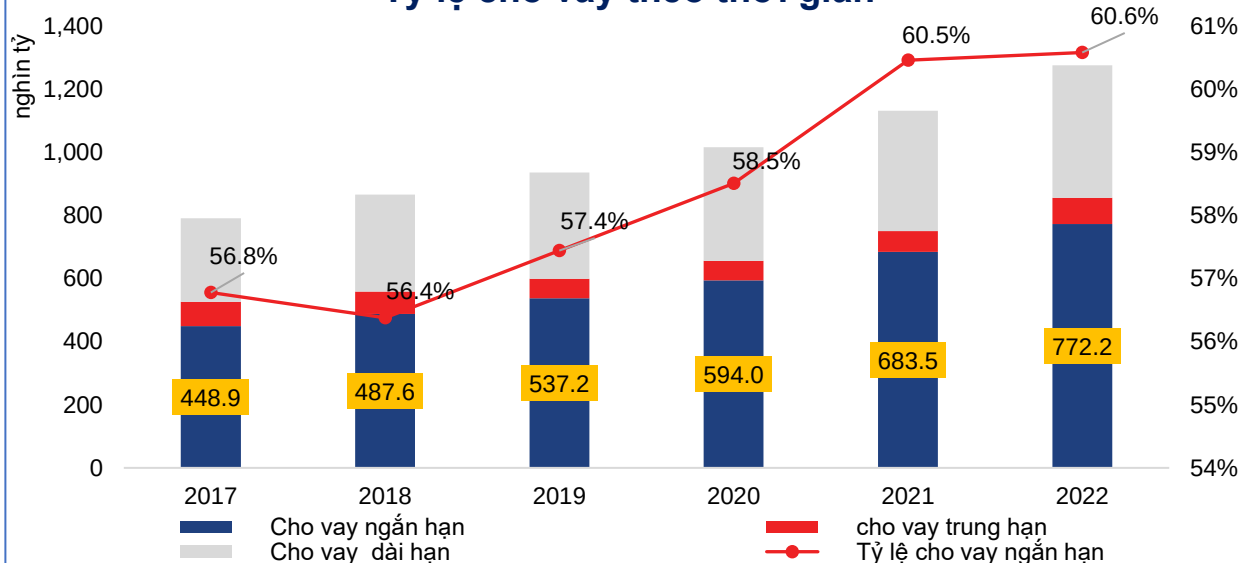
Cơ cấu cho vay theo đối tượng



Cơ cấu cho vay

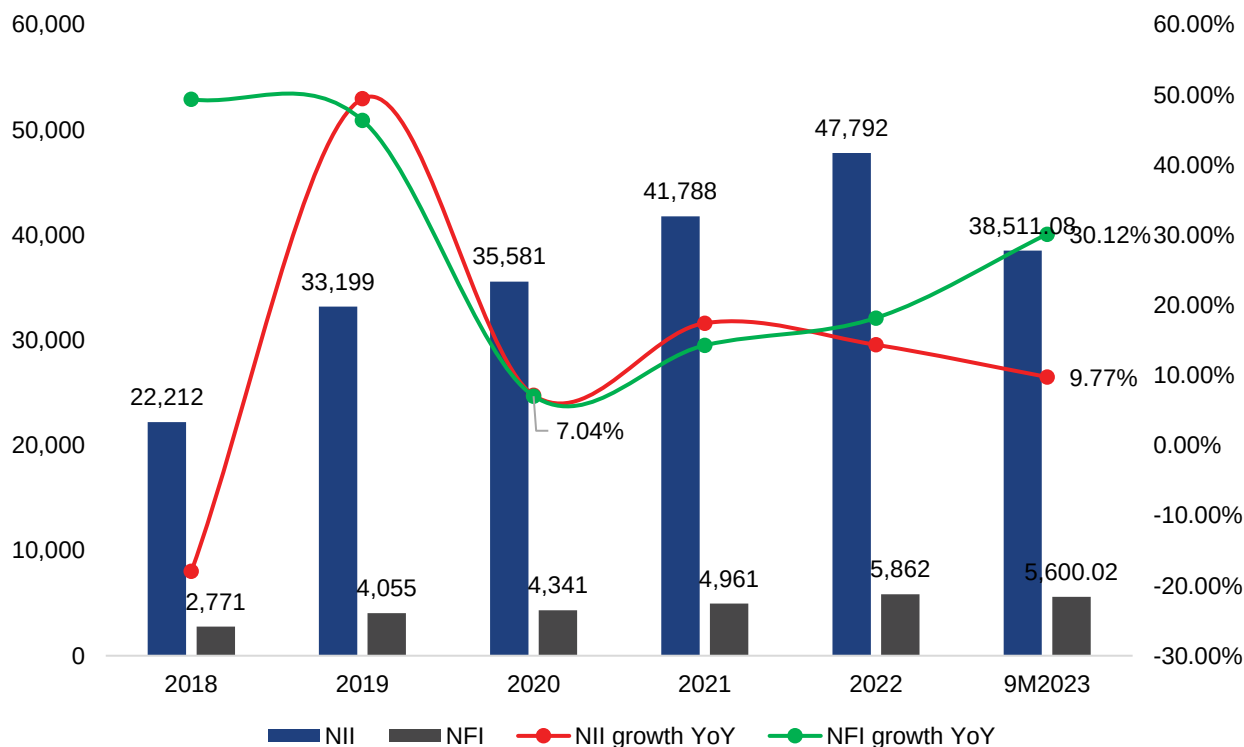


Tỷ lệ cho vay theo thời gian

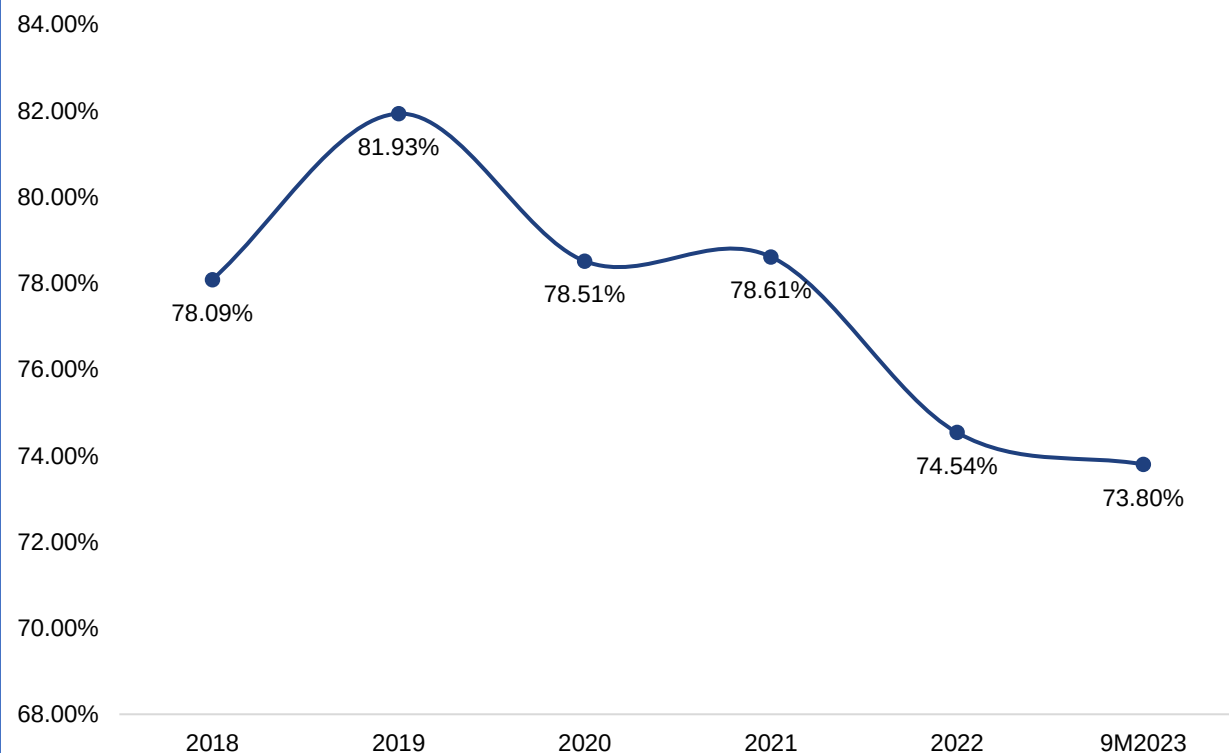


- ✓ Chỉ khoảng 75% khoản cho vay của CTG có TSĐB, 25% còn lại bao gồm 3% vay tiêu dùng qua credit card
- ✓ Nhóm KH Bán lẻ mục tiêu vẫn là đối tượng vay vốn để phục vụ sản xuất kinh doanh (thay vì chuyển sang danh mục bán lẻ tập trung vào thẻ tín dụng và vay tiêu dùng).

Tình trạng thu nhập của VietinBank

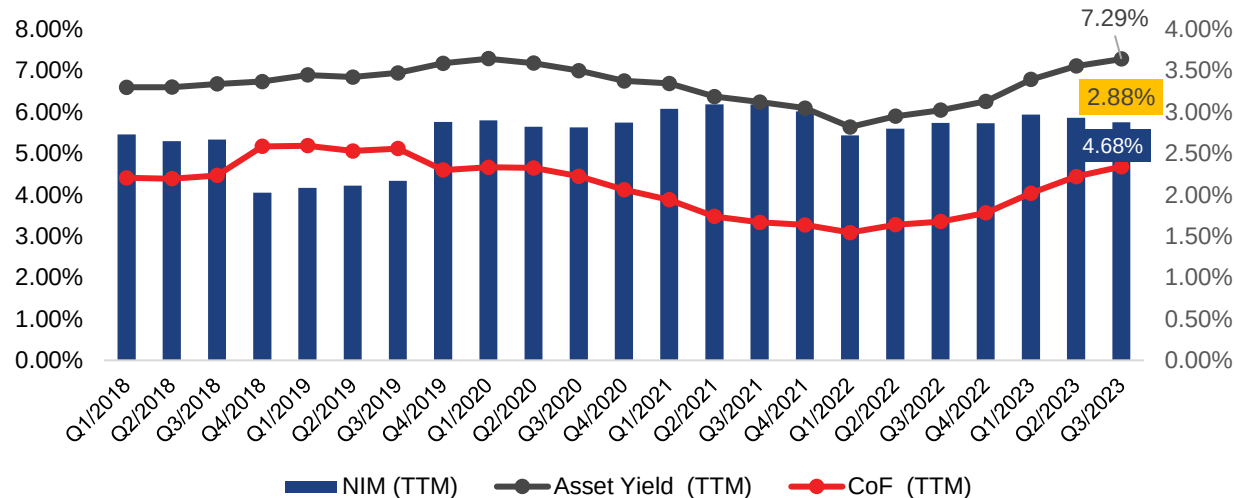


Tỷ trọng NII/TOI

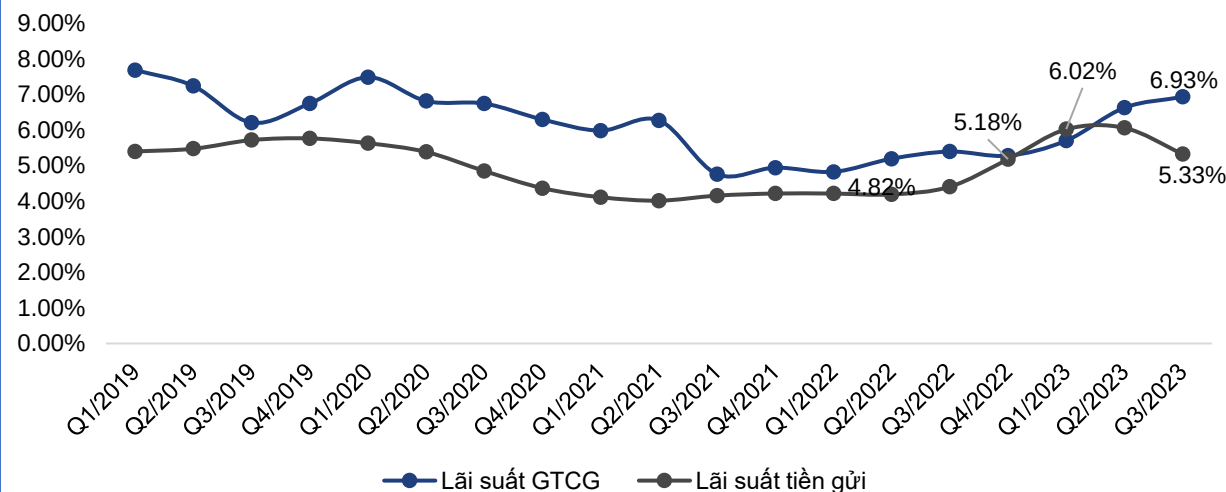


- ✓ Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (NII) duy trì trên 10%/năm.
- ✓ Thu nhập từ hoạt động dịch vụ ngày càng đóng góp nhiều vào TOI

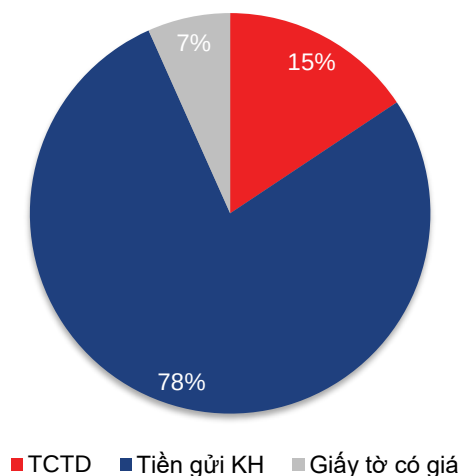
Duy trì NIM ổn định



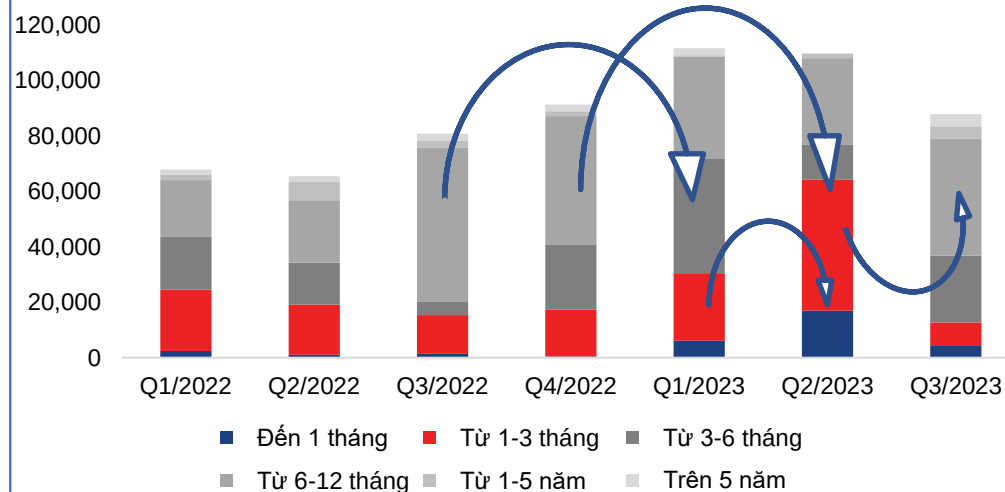
Các lãi suất huy động chính của CTG



Cơ cấu huy động CTG

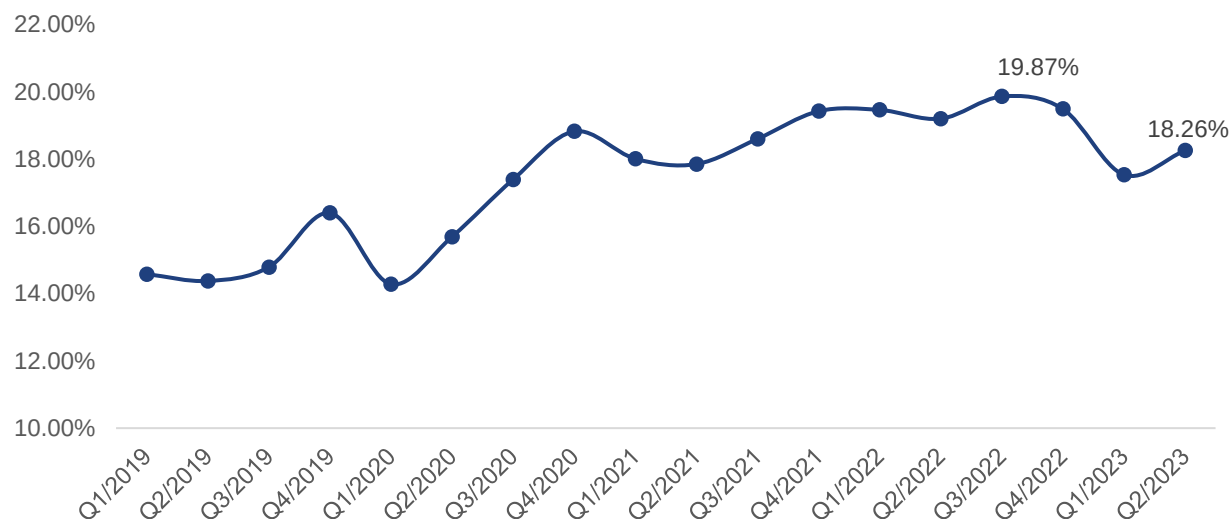


Thời gian review lãi suất GTCC của CTG

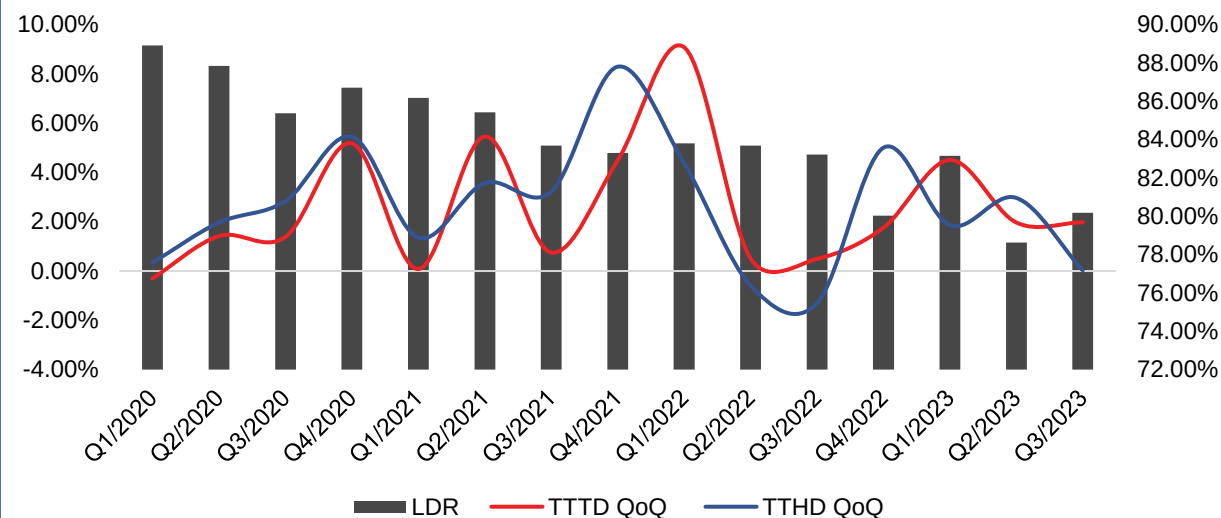


✓ Những khoản Phát hành GTCC mới của CTG trong giai đoạn lãi suất cao (Q3/22-Q1/23) kéo dài đến Q3/2023 mới review lãi suất khiến chi phí lãi giấy tờ có giá tăng cao, tuy nhiên **chi phí lãi cao này sẽ giảm bớt áp lực từ Q4**

Tỷ lệ CASA cải thiện so với quá khứ và duy trì tốt

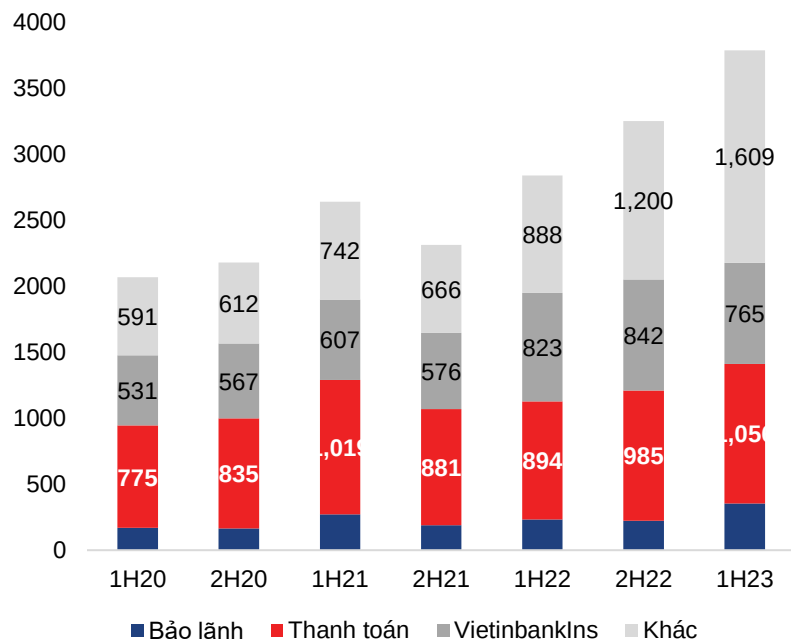


Tình hình TTTD và TTHĐ

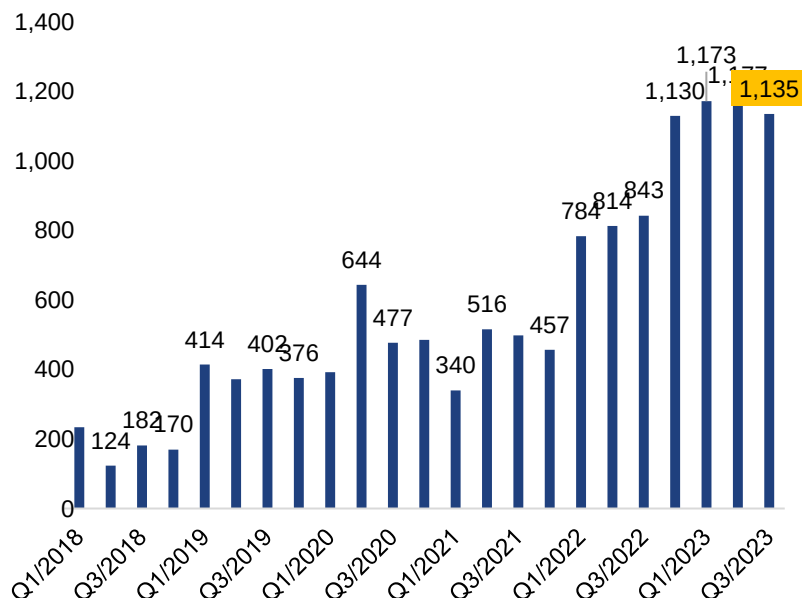


- ✓ Tỷ lệ CASA cải thiện và luôn duy trì cao (từ 18 – 20%) là một điểm cộng với CTG
- ✓ Thông tư 26/2022/TT-NHNN sửa đổi cách tính LDR giúp CTG có nhiều dư địa trong việc tăng trưởng tín dụng mà không gặp áp lực huy động lớn.

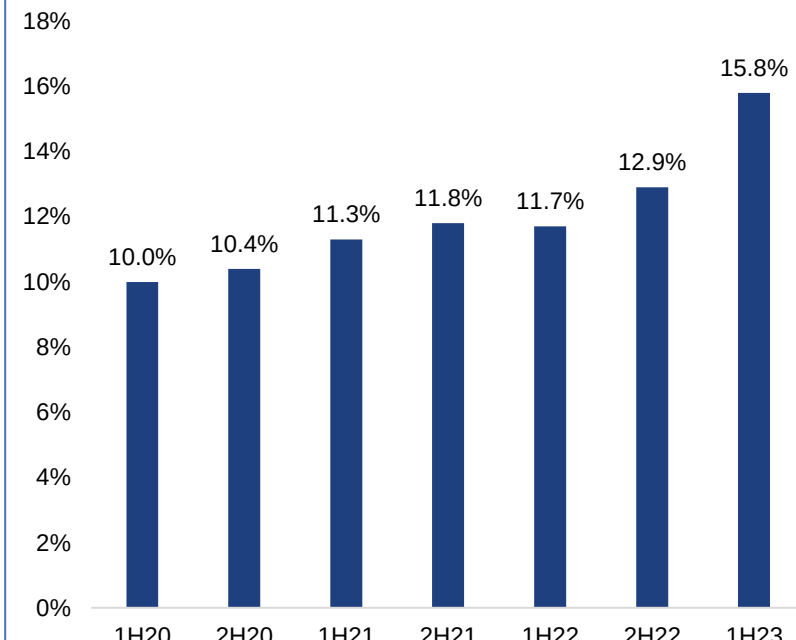
Cơ cấu thu nhập dịch vụ thuần



Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng

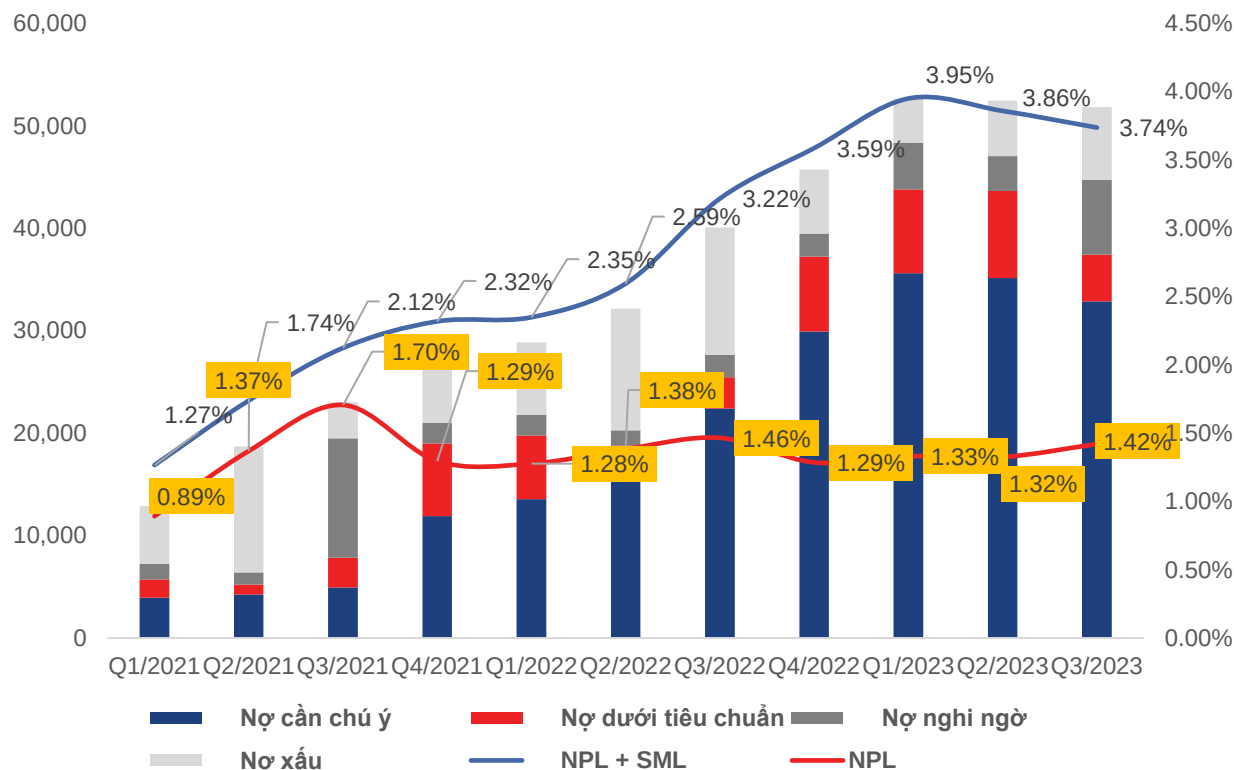


Thị phần thanh toán XNK

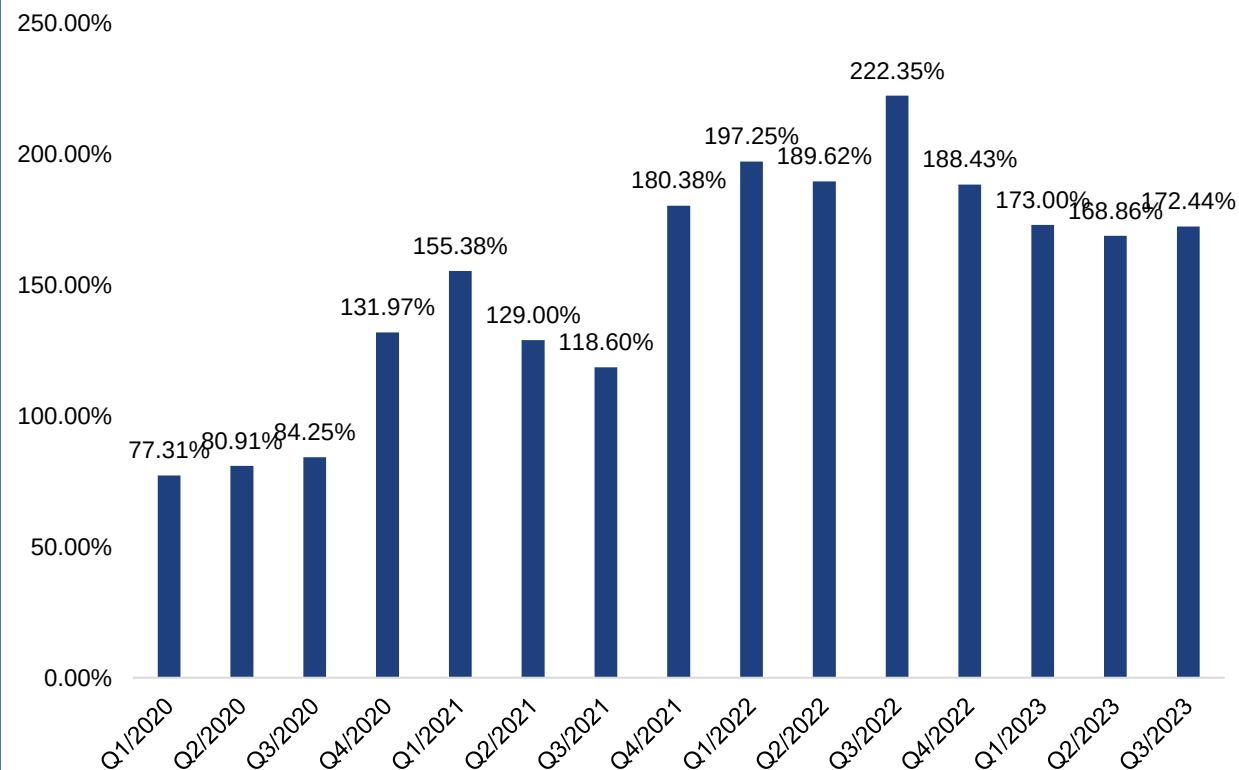


- ✓ Mặc dù đẩy mạnh các hoạt động E-bank và cũng ghi nhận một số hiệu quả chuyển đổi người dùng, thu nhập thuần từ thanh toán của CTG không cải thiện nhiều.
- ✓ VietinBank Insurance cung cấp các sản phẩm phi nhân thọ cũng không ghi nhận tăng trưởng.
- ✓ Trong khi đó, thu khác (bao gồm thu phí hoa hồng hợp đồng bảo hiểm với Manulife, thanh toán LC) là động lực tăng trưởng chính. Từ Quý 2/2022, CTG bắt đầu ghi nhận khoản upfront fee với Manulife (hợp đồng trị giá 30 triệu USD, được phân bổ trong 6 năm, mỗi năm 5 triệu USD).

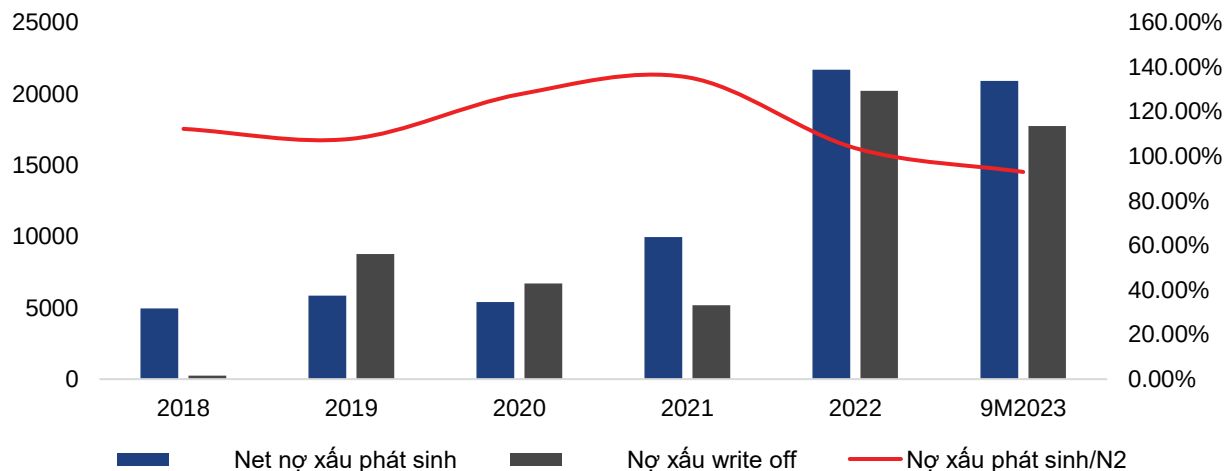
Cơ cấu nợ xấu



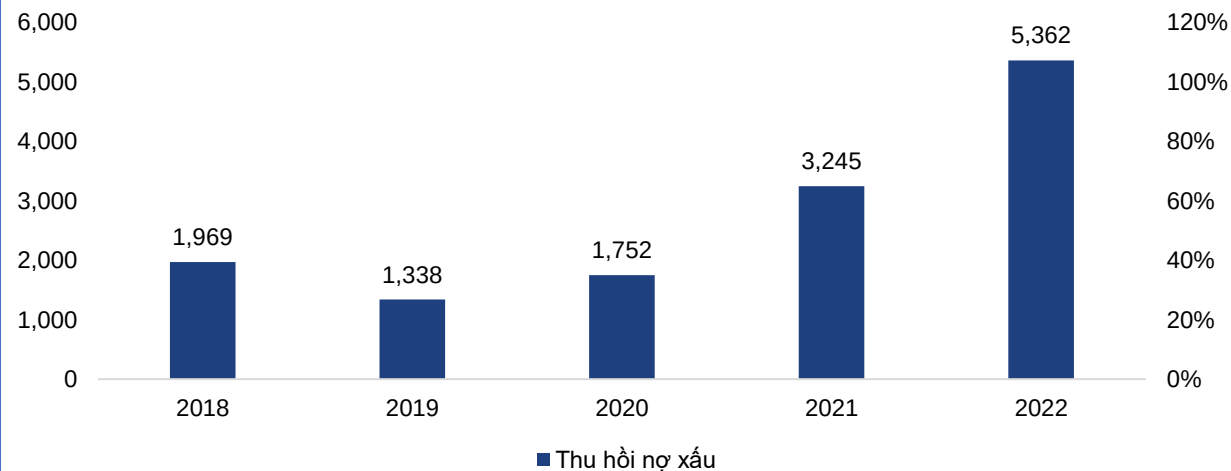
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



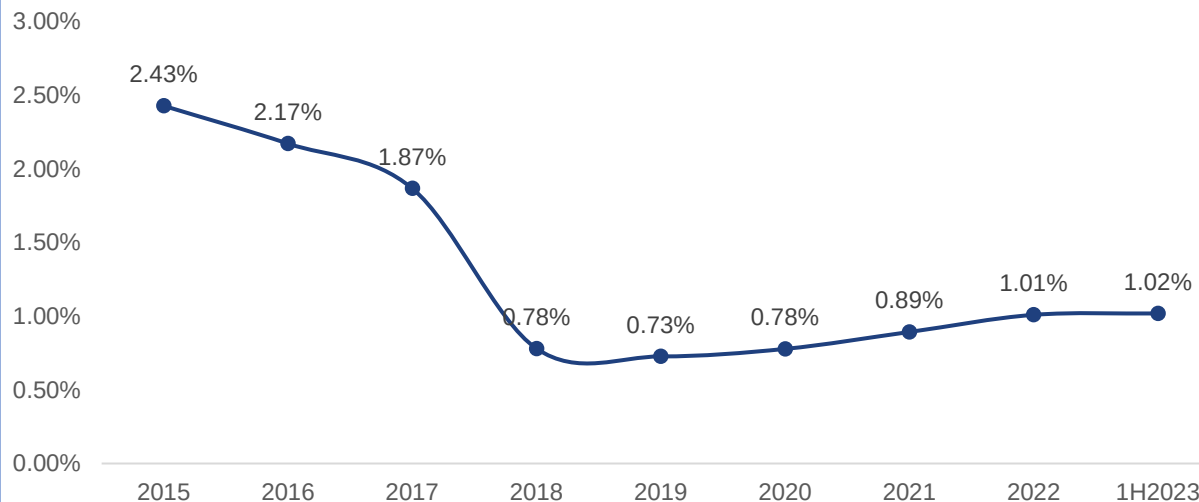
Nợ xấu phát sinh tăng mạnh trong 1H23



Khả năng thu hồi nợ xấu



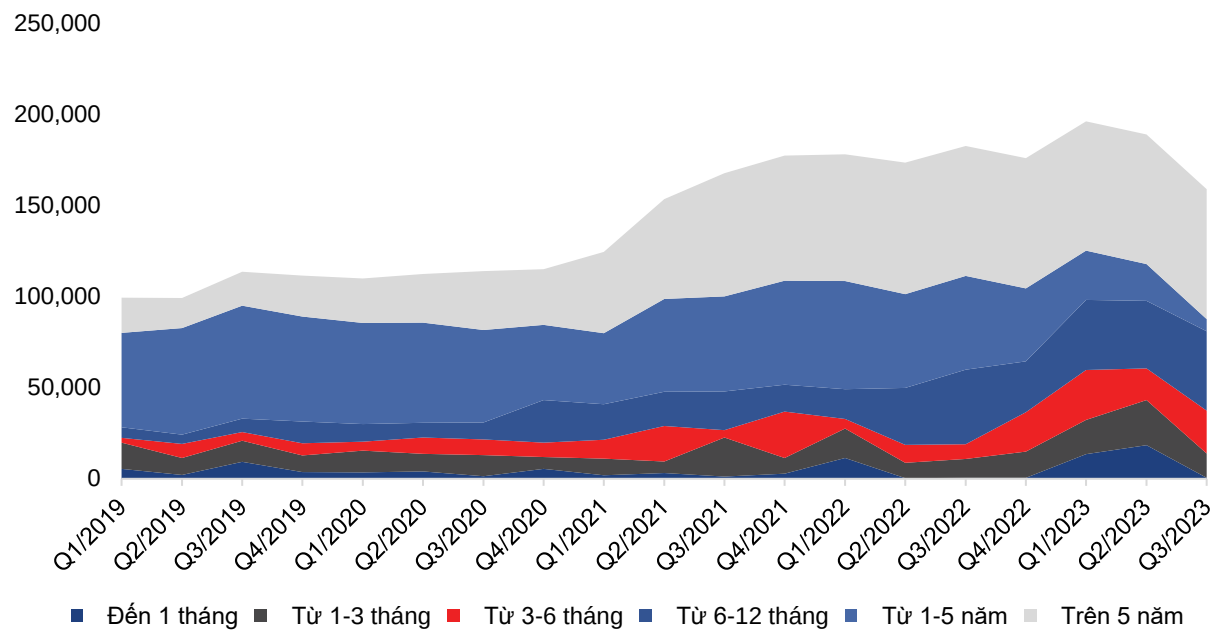
Lãi dự thu



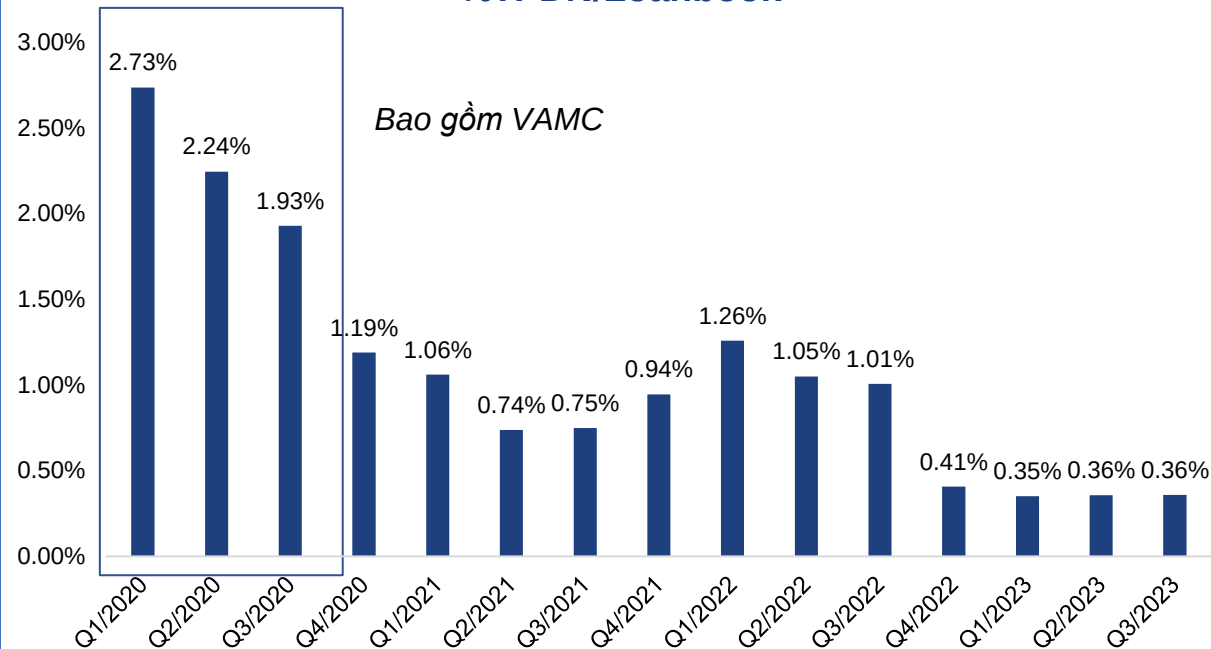
- ✓ Nợ xấu phát sinh của CTG là khá đáng kể dựa trên nợ nhóm 2.
- ✓ Tuy vậy khả năng thu hồi nợ xấu của CTG cũng tỷ lệ thuận với nợ xấu đã write-off → Tiềm năng ghi nhận thu nhập khác trong tương lai cao, đặc biệt với nhóm retail khi nền kinh tế phục hồi.

STT	Tên dự án	Tổng vốn đầu tư (VCSH+vay)	Tình trạng	Hướng giải quyết
1	Nhà máy sản xuất phân bón DAP 1-Hải Phòng	3,500 tỷ	Đã có lãi lũy kế	
2	Nhà máy sản xuất xơ sợi Polyeste Đình Vũ	7,000 tỷ	Chạy full nhà máy, có lãi	
3	Thép Việt – Trung	6,000	Hoạt động kinh doanh đang có lãi	
4	Nhà máy Đạm Hà Bắc	10,200 tỷ	Vẫn đang hoạt động, có khả năng trả lãi	
5	Nhà máy sản xuất NLSH Dung Quất	2,100 tỷ	Vẫn đang hoạt động	
6	Nhà máy DAP 2-Lào Cai	5,100 tỷ	Vẫn đang hoạt động tốt và giảm lỗ	
7	Nhà máy Đạm Ninh Bình	12,000 tỷ (vốn 2,500 tỷ)	Đang hoạt động có lãi từ 2022. Còn nợ NH gốc khoảng 9,600 tỷ	
8	Nhà máy đóng tàu Dung Quất	8,700 tỷ	Lỗ lũy kế 2,600 tỷ nhưng đang giảm lỗ	
9	Gang Thép Thái Nguyên TISCO 2	9,000 tỷ (3k tỷ vay)	Tháng 3/2023, nhà thầu MCC đã sang Việt Nam để đánh giá lại dự án, phối hợp với TISCO và CP đề xuất các giải pháp tháo gỡ	
10	Bột giấy Phương Nam	3,400	Dừng hoạt động, chính phủ đang thúc đẩy để bán đấu giá tài sản	Bán đấu giá 3 lần chưa thành công
11	Nhà máy sản xuất NLSH Phú Thọ	2,500 tỷ	Dừng hoạt động từ 4/2014, nợ phải trả đến 2022 là 1,500 tỷ	Chưa thanh lý được tài sản
12	Nhà máy sản xuất NLSH Bình Phước	1,600 tỷ	Dừng hoạt động, nợ đến 2022 là 2,100 tỷ	Chưa thanh lý được tài sản

Danh mục chứng khoán đầu tư



%TPDN/Loanbook



- ✓ Danh mục chứng khoán đầu tư của CTG chủ yếu là TPCP và TP TCTD (gần 170 nghìn tỷ), trong khi tỷ trọng TPDN được thu hẹp xuống còn ~0.4% danh mục cho vay (~5 nghìn tỷ)

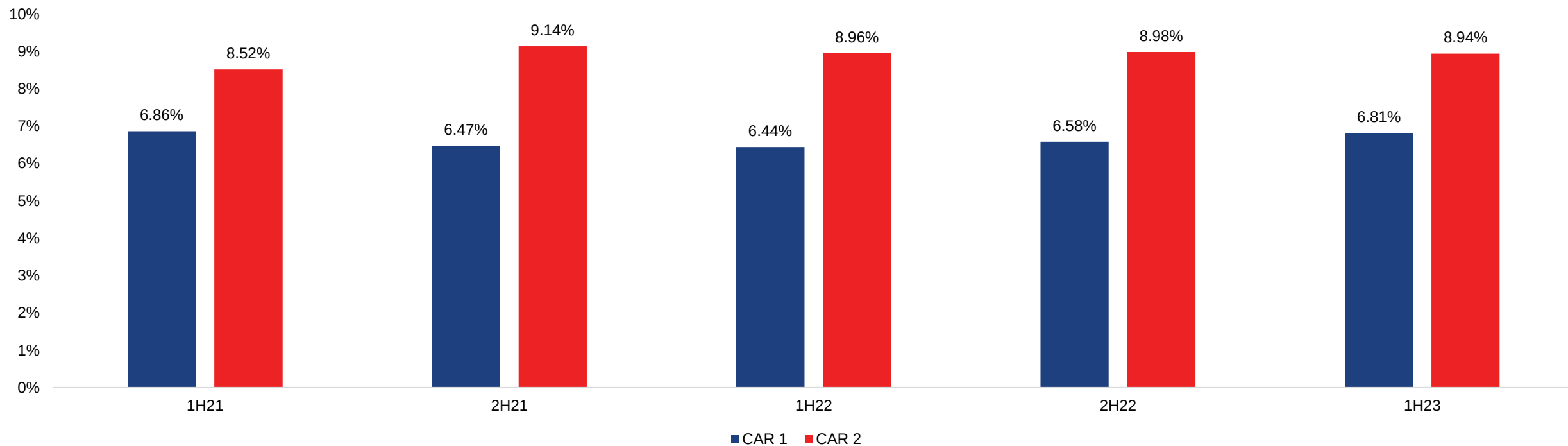
Diễn biến định giá P/B lịch sử



	ROE 3Y	ROA 3Y	NPAT 5Y	P/B
CTG	16.5%	1.02%	26.0%	1.23
BID	13.9%	0.70%	19.8%	2.24
VCB	22.4%	1.63%	15.4%	3.31

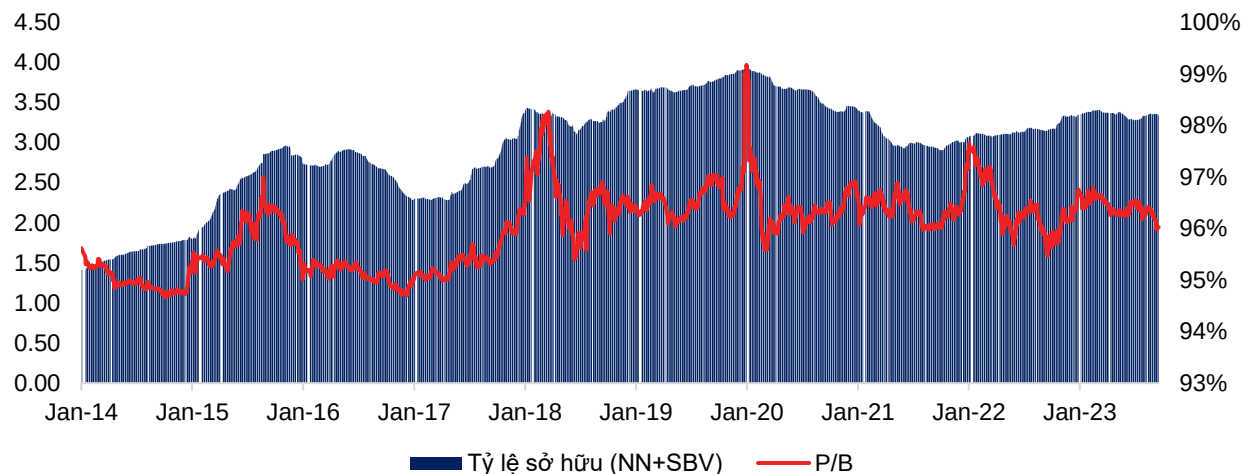
	SLCP NN còn lại	% room	Trị giá (tỷ)	Sở hữu Nhà nước	% Strategic partner	Nước ngoài khác (%)	Floating (%)	Daily trade value (tỷ)	Floating marketcap	P/B
CTG	124.1	2.58%	3847	64.5	19.7	7.5	8.3	120	12,363	1.2
BID	646.9	12.79%	28722	81	15	2.10	1.9	50	4,267	2.1
VCB	360.9	6.46%	31687	74.8	15	8.5	1.7	100	8,342	3.2

Tỷ lệ an toàn vốn

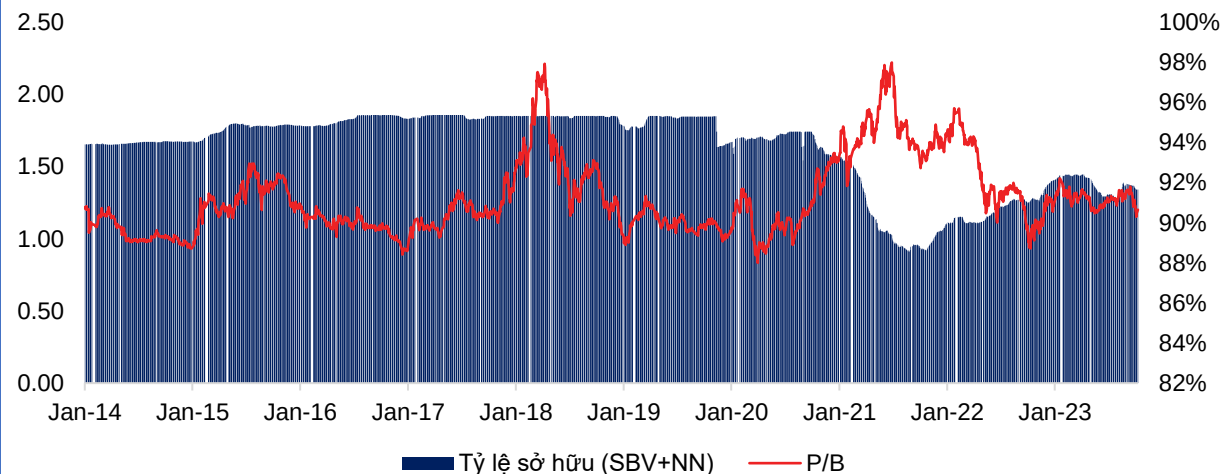


- ✓ Tỷ lệ an toàn vốn của CTG thuộc nhóm thấp so với các ngân hàng khác trong ngành do gặp khó khăn trong việc tăng vốn
- ✓ CTG còn dự định cải thiện CAR cấp 2 bằng cách phát hành thêm GTCG kỳ hạn dài (**tối đa thêm ~18k tỷ GTCG, tỷ lệ CAR cấp 2 tương ứng cải thiện lên 9.98%**)

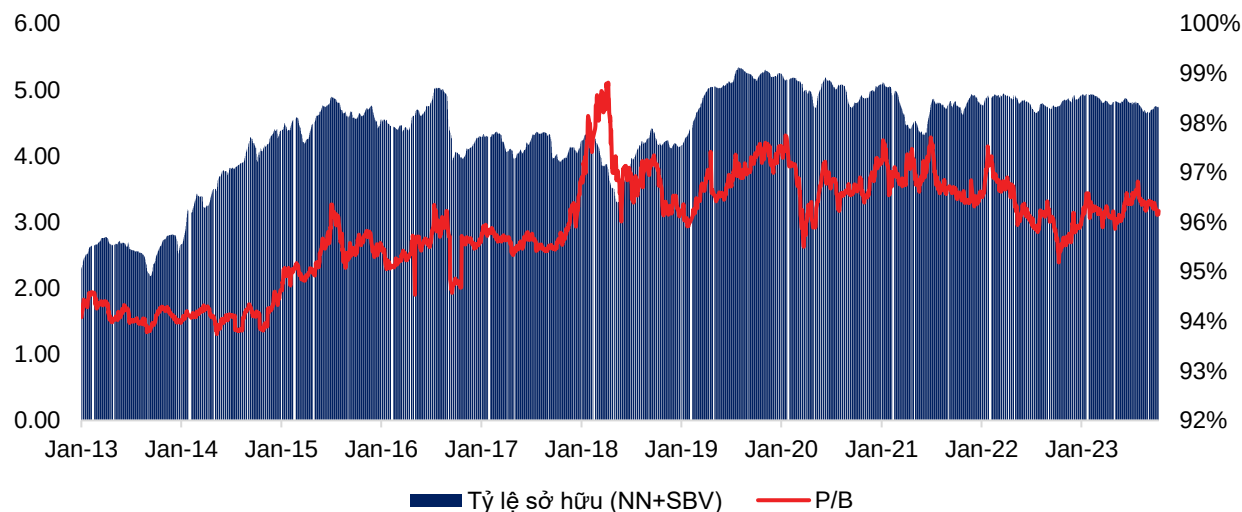
Biến động định giá BID và sở hữu NN



Biến động định giá CTG và sở hữu NN



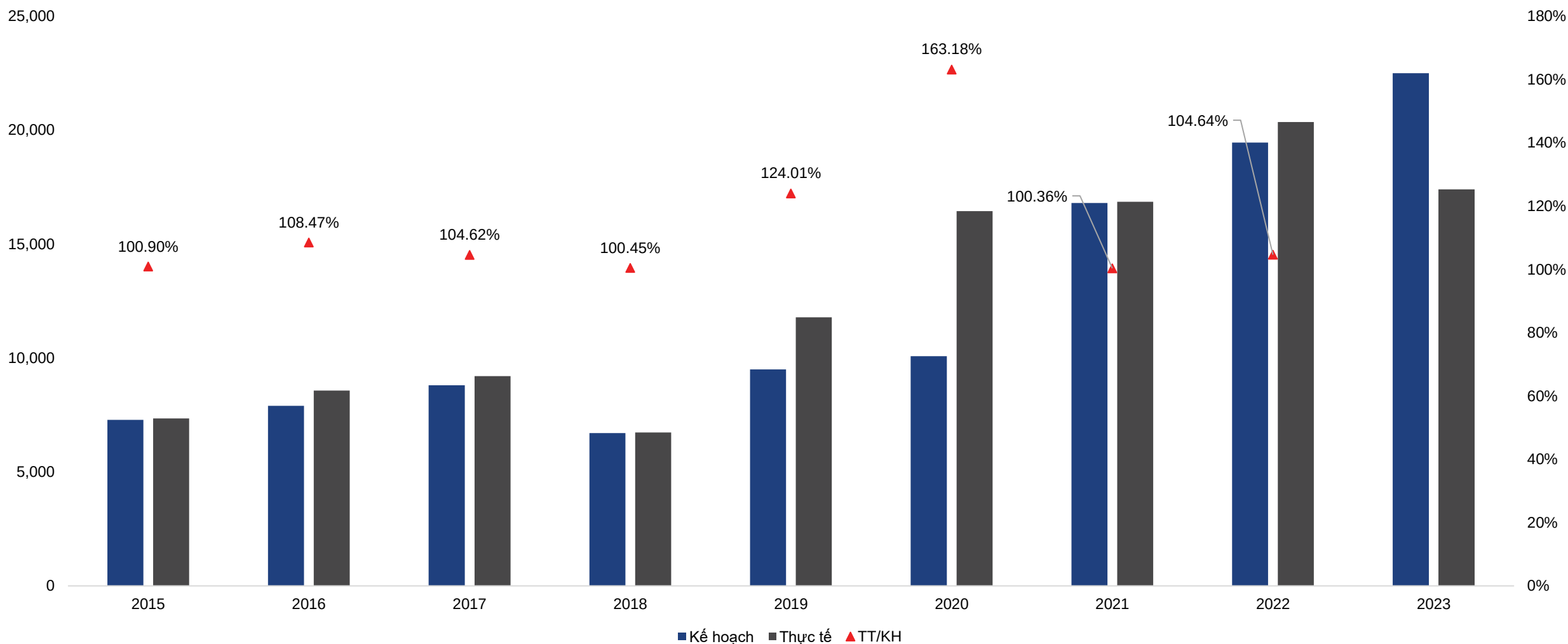
Biến động định giá VCB và sở hữu NN



- ✓ Cả BID và VCB đều được rerate lên một mức định giá mới khi tỷ lệ floating (sở hữu ngoài SBV + Nước ngoài) được giảm xuống.
- ✓ Vị thế hiện tại của CTG xứng đáng được một mức định giá cao hơn nếu tỷ lệ sở hữu nước ngoài của CTG quay lại mức 30%.

	BID	CTG
Tổng tài sản (tỷ)	2,124,767	1,860,104
Dư nợ (tỷ)	1,589,707	1,330,128
Vốn chủ sở hữu (tỷ)	114,151	118,060
CAR cấp 1	6.4%	6.81%
CAR cấp 2	9.34%	8.94%
NPL	1.59%	1.27%
LLCR	152.55%	168.86%
CASA	17.54%	18.26%
NIM	2.72%	2.93%
ROA 3Y	0.7%	1.2%
ROE 3Y	13.9%	16.5%
P/E	10.47	8.02
P/B	1.95	1.20

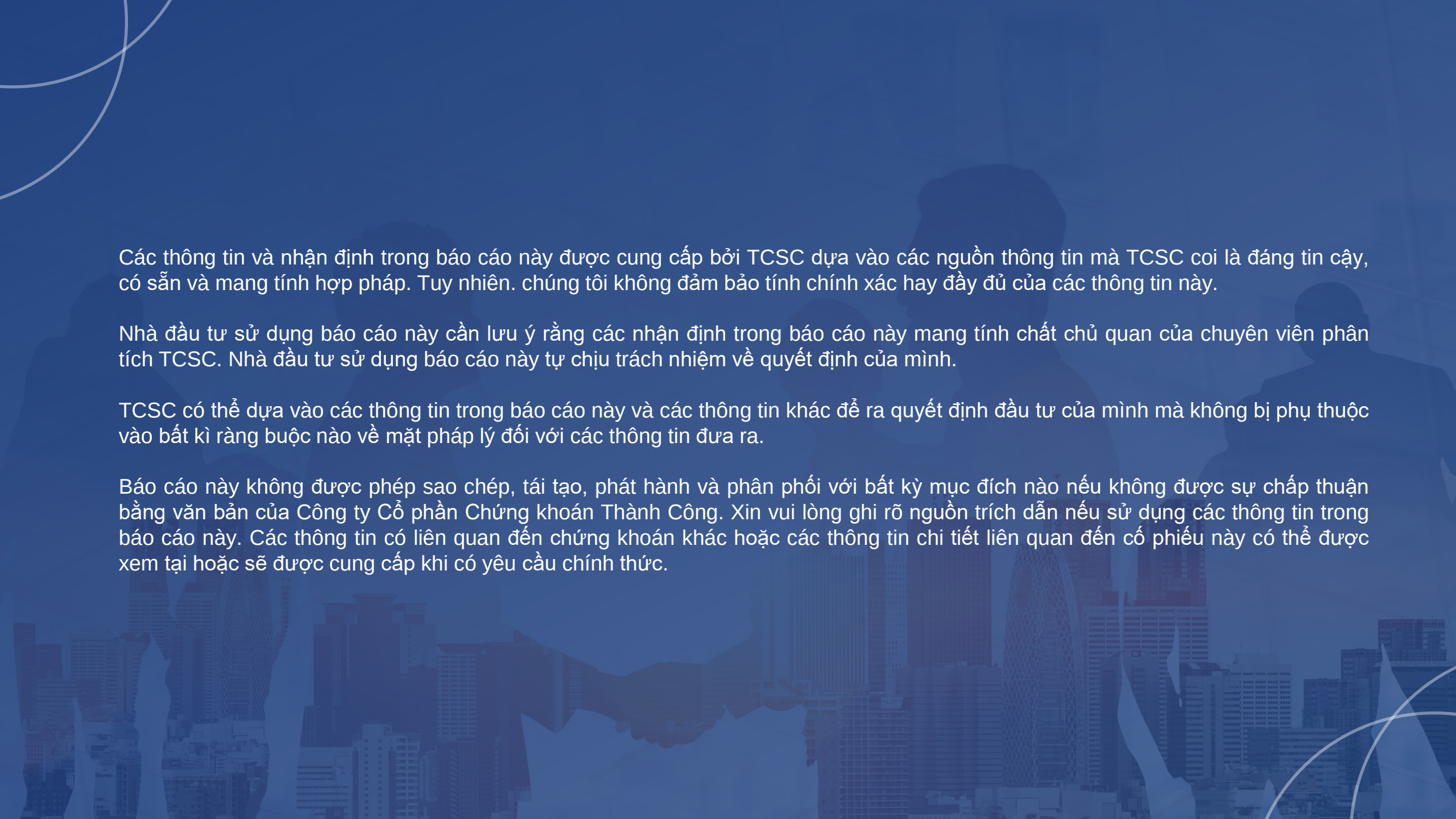
Khả năng hoàn thành KHKD



	2021	2022	2023	2024
Thu nhập lãi thuần (NII)	41,788	47,792	54,074	60,901
<i>Tăng trưởng NII (YoY)</i>	<i>17.45%</i>	<i>14.37%</i>	<i>13.14%</i>	<i>12.63%</i>
Thu nhập ngoài lãi (NFI)	4,961	5,862	6,409	7,362
<i>Tăng trưởng NFI (YoY)</i>	<i>14.27%</i>	<i>18.17%</i>	<i>9.34%</i>	<i>14.87%</i>
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	53,157	64,117	71,272	80,060
<i>Tăng trưởng TOI</i>	<i>17.30%</i>	<i>20.62%</i>	<i>11.16%</i>	<i>12.33%</i>
Chi phí hoạt động	-17,186	-19,007	-19,408	-21,800
<i>Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)</i>	<i>32.33%</i>	<i>29.65%</i>	<i>30.00%</i>	<i>30.00%</i>
Lãi thuần trước CP DPRR	35,971	45,109	51,863	58,260
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-18,382	-24,163	-27,008	-23,325
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	17,589	20,946	24,855	34,935
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế của công ty mẹ	14,089	16,775	19,884	27,948
<i>Tăng trưởng NI (YoY)</i>	<i>2.89%</i>	<i>19.07%</i>	<i>18.53%</i>	<i>40.56%</i>
ROA	0.98%	1.00%	1.05%	1.34%
ROE	15.74%	16.62%	16.89%	19.78%

Giá hiện tại: 29,950đ	2021	2022	2023F	2024F
EPS	2,932	3,491	4,138	5,816
Book value per share	19,487	22,508	26,492	32,307
P/E			7.23	5.15
P/B			1.13	0.93

	ROE 3Y	ROA 3Y	NPAT 5Y	P/B
CTG	16.5%	1.02%	26.0%	1.22
BID	13.9%	0.70%	19.8%	2.24
VCB	22.4%	1.63%	15.4%	3.31



Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

The background is a solid blue color. In the center, there is a large, semi-transparent silhouette of two people shaking hands. Behind this, there is a faint, light blue silhouette of a city skyline with various skyscrapers. In the top left corner, there are two thin, white, curved lines that overlap. In the bottom right corner, there are also two thin, white, curved lines that overlap.

THANK YOU