

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG (TCSC)

BỐI CẢNH VĨ MÔ VÀ CƠ HỘI ĐẦU TƯ 2023

TPHCM, NGÀY 08 THÁNG 04 NĂM 2023



NỘI DUNG

BỐI CẢNH VĨ MÔ THẾ GIỚI

BỐI CẢNH VĨ MÔ VIỆT NAM

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

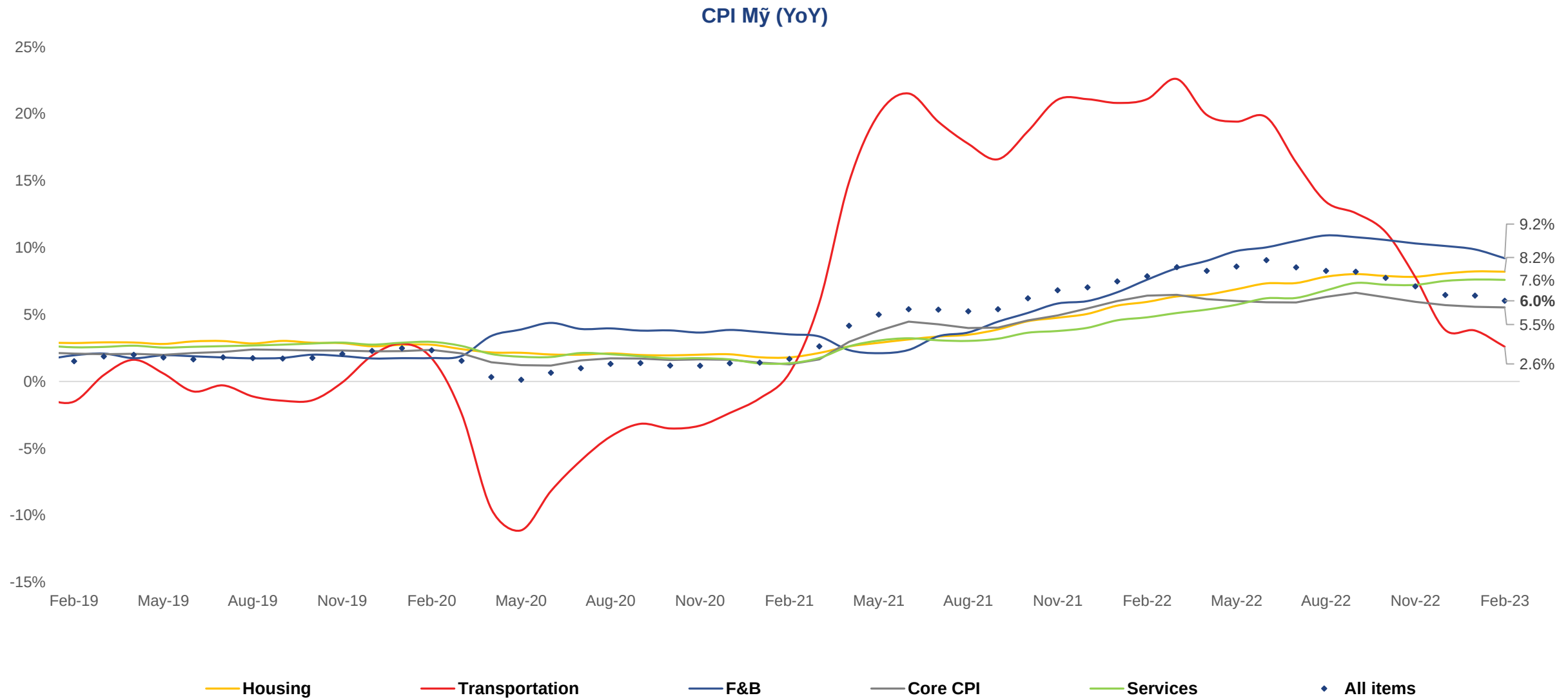
CƠ HỘI ĐẦU TƯ

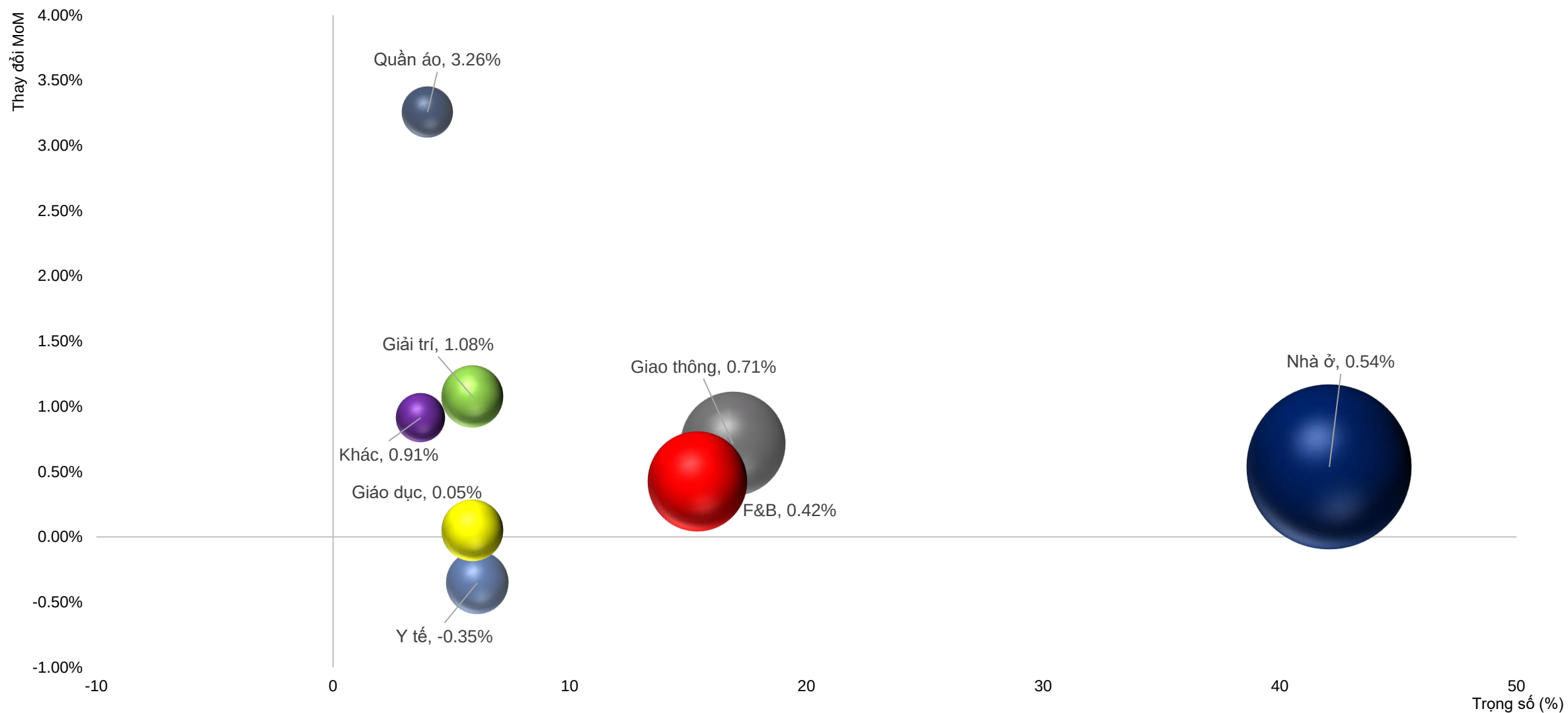
TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG GDP

		Q1-2020	Q2-2020	Q3-2020	Q4-2020	Q1-2021	Q2-2021	Q3-2021	Q4-2021	Q1-2022	Q2-2022	Q3-2022	Q4-2022
Phát triển	EU	-2.8	-14.2	-3.8	-4.1	-0.8	14.2	4	4.8	5.5	4.4	2.4	1.8
	Đức	-1.2	-10.4	-2.5	-2.1	-2.2	10.2	1.8	1.2	3.5	1.7	1.4	0.9
	Hàn Quốc	1.5	-2.6	-0.8	-0.9	2.2	6.3	4	4.2	3	3	3.1	1.3
	Anh	-2	-22.6	-10.3	-9.2	-7.7	24.4	8.5	8.9	10.5	3.9	1.9	0.4
	Mỹ	0.8	-8.4	-2	-1.5	1.2	12.5	5	5.7	3.7	1.8	1.9	0.9
Đang phát triển	Argentina	-4.8	-19.7	-10.3	-4.8	2.9	20.1	11.4	8.7	6.2	8.1	5.8	
	Brazil	-0.9	-10.1	-3	-0.4	2.9	12.4	4.5	2.1	2.4	3.7	3.6	2.3
	Trung Quốc	-6.9	3.1	4.8	6.4	18.7	8.3	5.2	4.3	4.8	0.4	3.9	2.9
	Indonesia	2.9	-5.5	-3.4	-2.2	-0.5	7.1	3.8	4.7	4.7	5.5	6.1	4.9

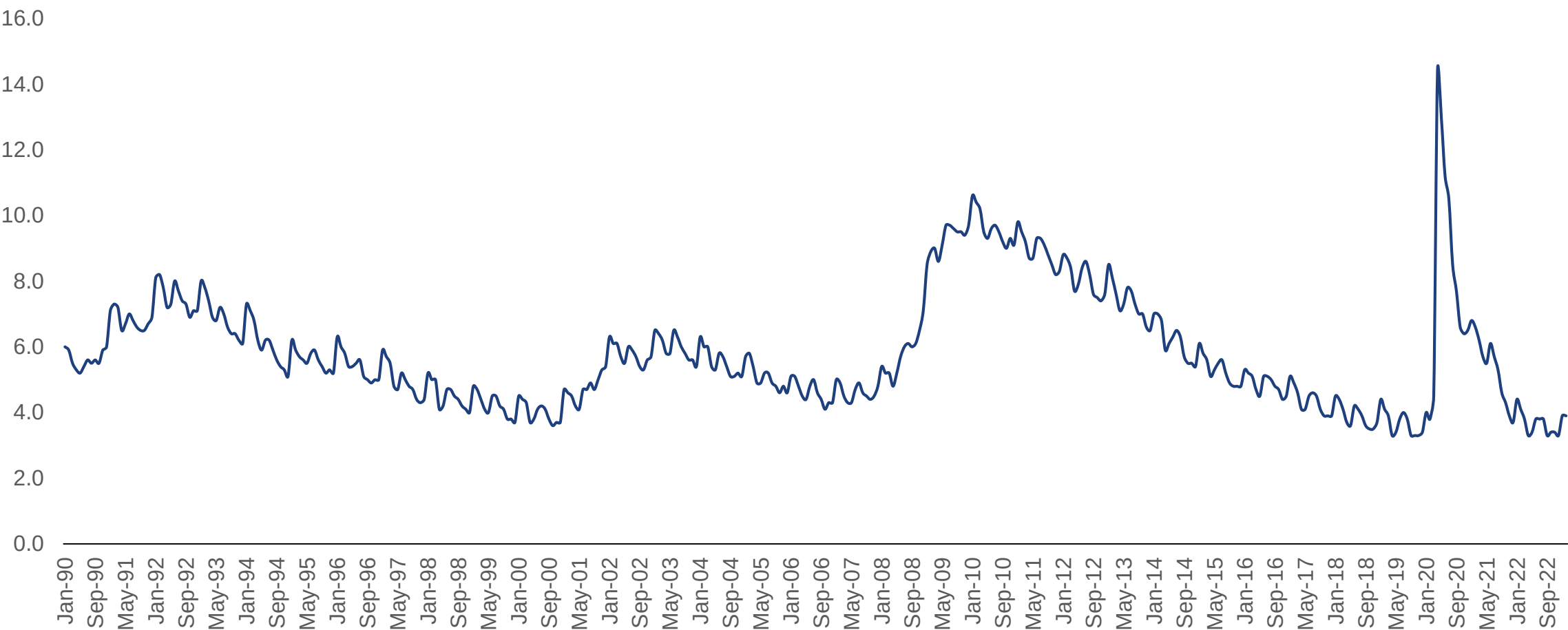
TỶ LỆ LẠM PHÁT

		Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23
Phát triển	EU	5.1	5.9	7.4	7.5	8.1	8.7	8.9	9.2	9.9	10.6	10.1	9.2	8.7	
	Đức	4.2	4.3	5.9	6.3	7.0	6.7	6.7	7.0	8.6	8.8	8.8	8.1	8.7	8.7
	Hàn Quốc	3.6	3.7	4.1	4.8	5.4	6.0	6.3	5.7	5.6	5.7	5.0	5.0	5.2	4.8
	Anh	10.4	10.5	11.3	12.1	11.7	11.9	10.1	8.7	7.2	6.5	5.9	5.8	5.8	5.6
	Mỹ	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0
Đang phát triển	Argentina	50.7	52.3	55.1	58.0	60.7	64.0	71.0	78.5	83.0	88.0	92.4	94.8	98.8	102.5
	Brazil	10.4	10.5	11.3	12.1	11.7	11.9	10.1	8.7	7.2	6.5	5.9	5.8	5.8	5.6
	Trung Quốc	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0
	Indonesia	5.8	5.0	5.4	6.3	7.0	6.2	5.8	5.9	6.5	6.1	5.4	5.5	6.2	

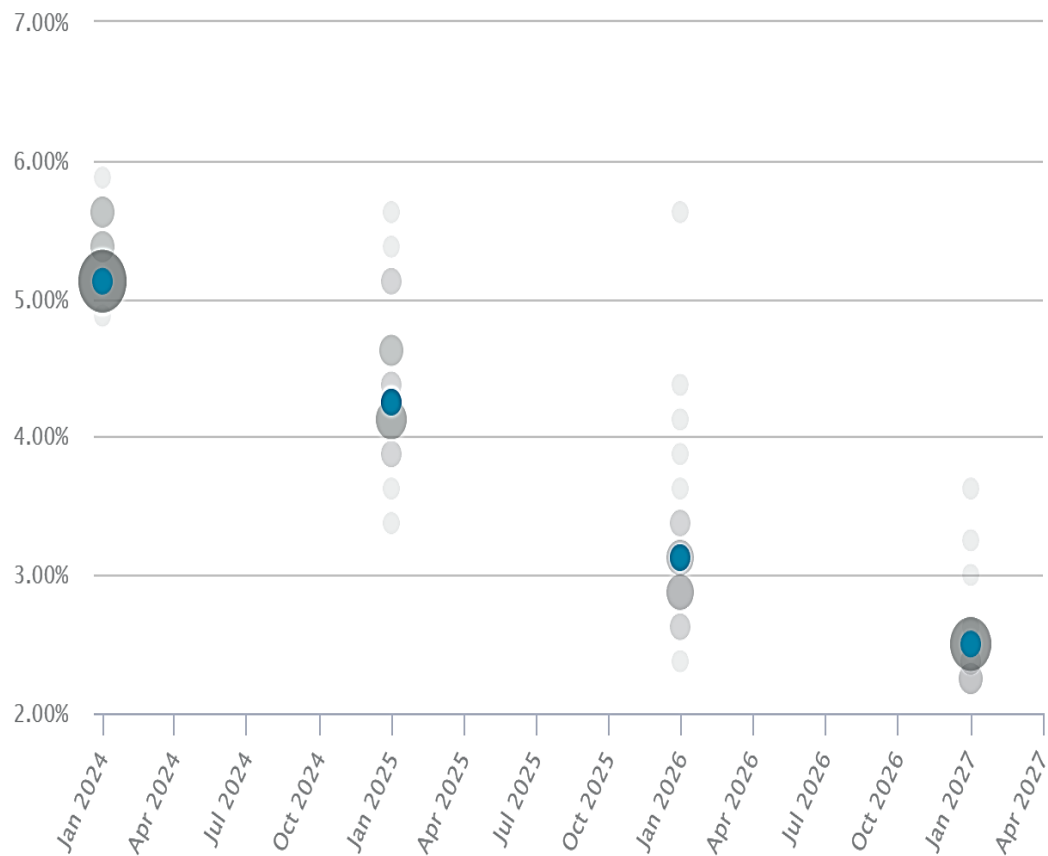




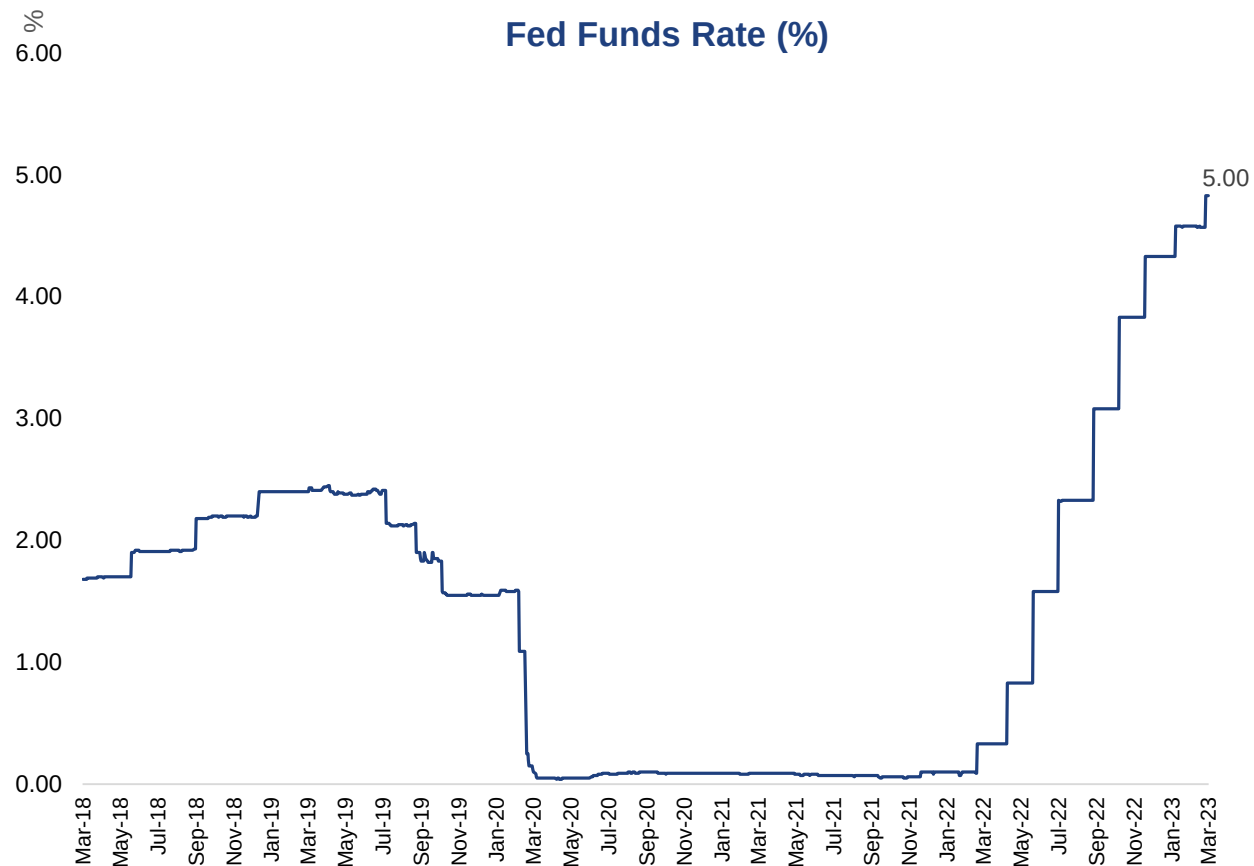
Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ (%)



Fed's dot plot



Fed Funds Rate (%)



1. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm tốc, có thể suy thoái kỹ thuật vào cuối năm 2023
2. Lạm phát toàn cầu hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở vùng cao, cách xa lạm phát mục tiêu
3. Thị trường lao động Mỹ vẫn đang rất mạnh, tỷ lệ thất nghiệp thấp => Core CPI khó giảm
4. Rủi ro về hệ thống ngân hàng khiến Fed ít “điều hòa” hơn, lãi suất có thể ngừng tăng nhưng vẫn sẽ neo ở mức cao trong năm 2023.

KỊCH BẢN TỐT	KỊCH BẢN XẤU
Không có ngân hàng lớn phá sản	Có ngân hàng lớn phá sản
Tỷ lệ thất nghiệp tăng lên mức 5% - 7%	Tỷ lệ thất nghiệp tăng mạnh lên trên 8%
Kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái kỹ thuật	Kinh tế Mỹ rơi vào khủng hoảng
Lạm phát lõi (Core CPI) giảm dần	Lạm phát lõi (Core CPI) giảm
Fed kết thúc chu kỳ thắt chặt tiền tệ	Fed kết thúc chu kỳ thắt chặt tiền tệ

NỘI DUNG

BỐI CẢNH VĨ MÔ THẾ GIỚI

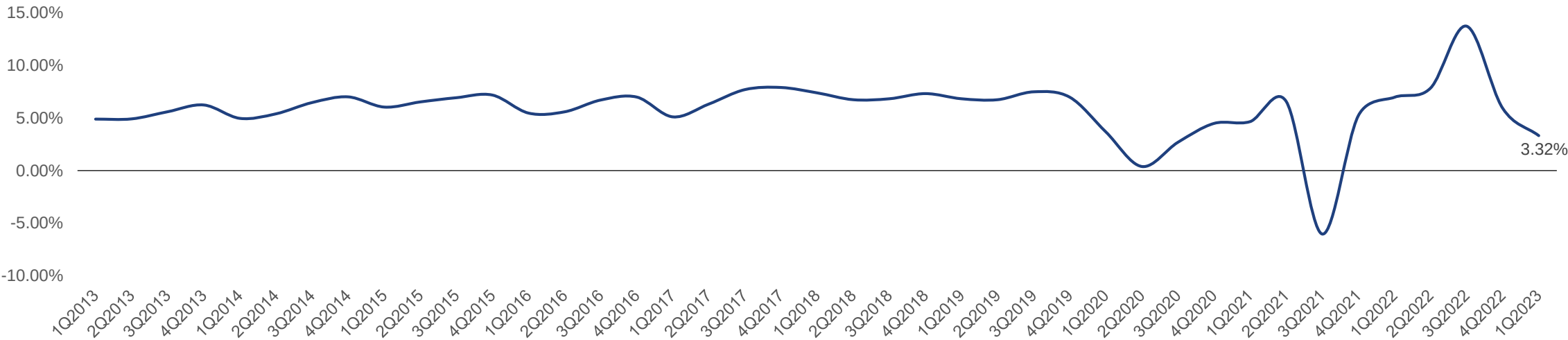
BỐI CẢNH VĨ MÔ VIỆT NAM

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 1/2023 CHỈ CAO HƠN 2 QUÝ LOCKDOWN DO COVID-19

Tăng trưởng GDP



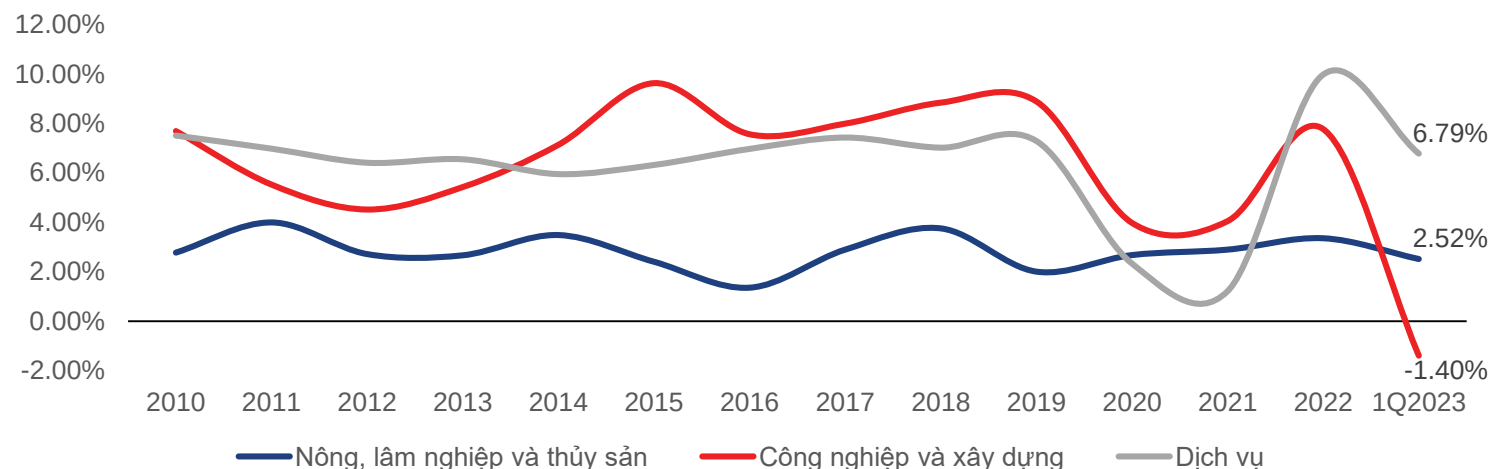
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng GDP	6.78%	5.89%	5.03%	5.42%	5.98%	6.68%	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02%	6.5%
Vnindex	-2.04%	-27.47%	17.69%	21.97%	8.12%	6.12%	14.82%	48.03%	-9.32%	7.67%	14.87%	35.73%	-32.78%	

Cơ cấu GDP theo ngành nghề

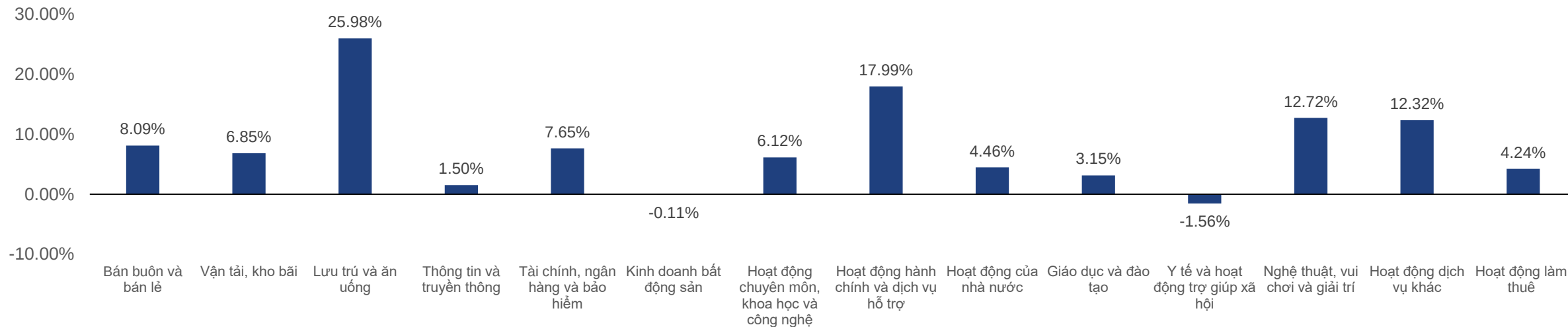


- Nông, lâm nghiệp và thủy sản
- Công nghiệp và xây dựng
- Dịch vụ
- Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm

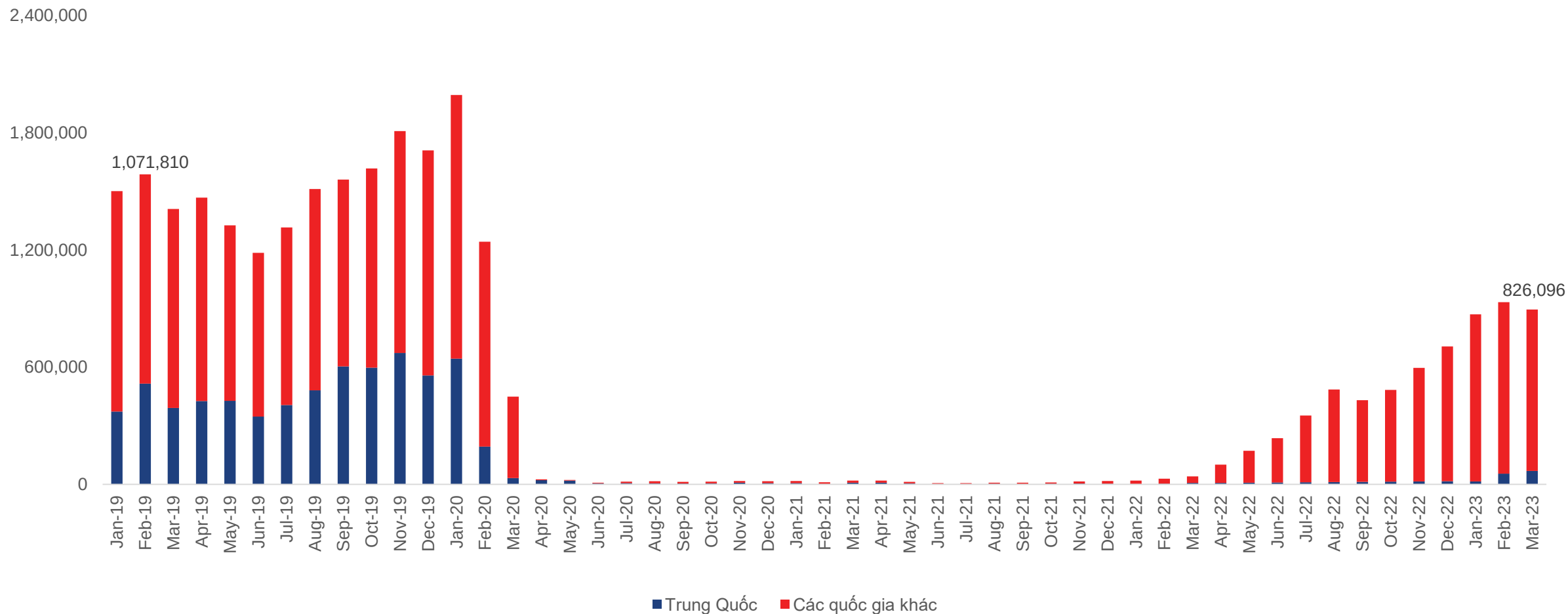
Tăng trưởng theo ngành nghề



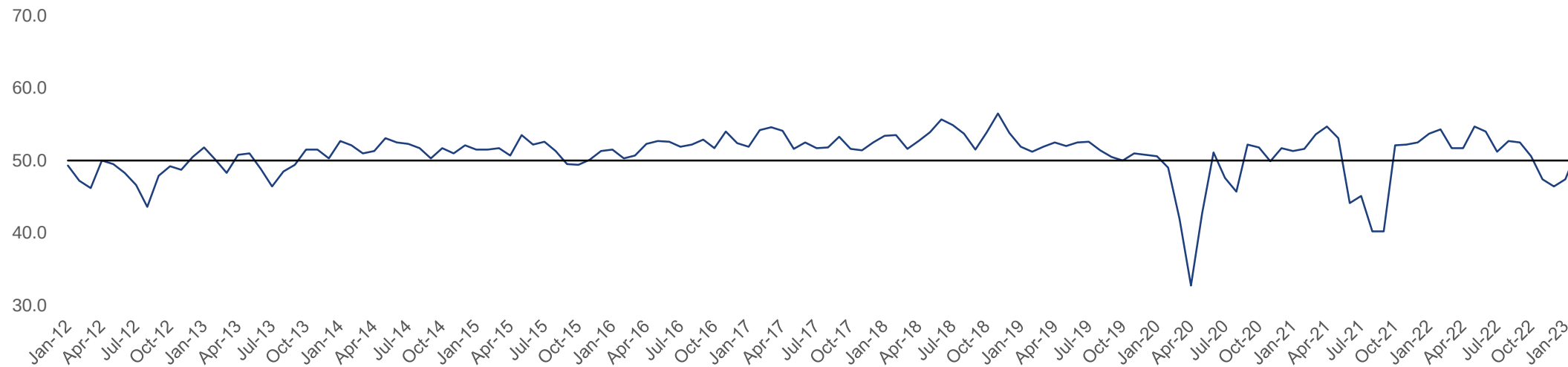
Tăng trưởng các ngành trong mảng dịch vụ Q1/2023



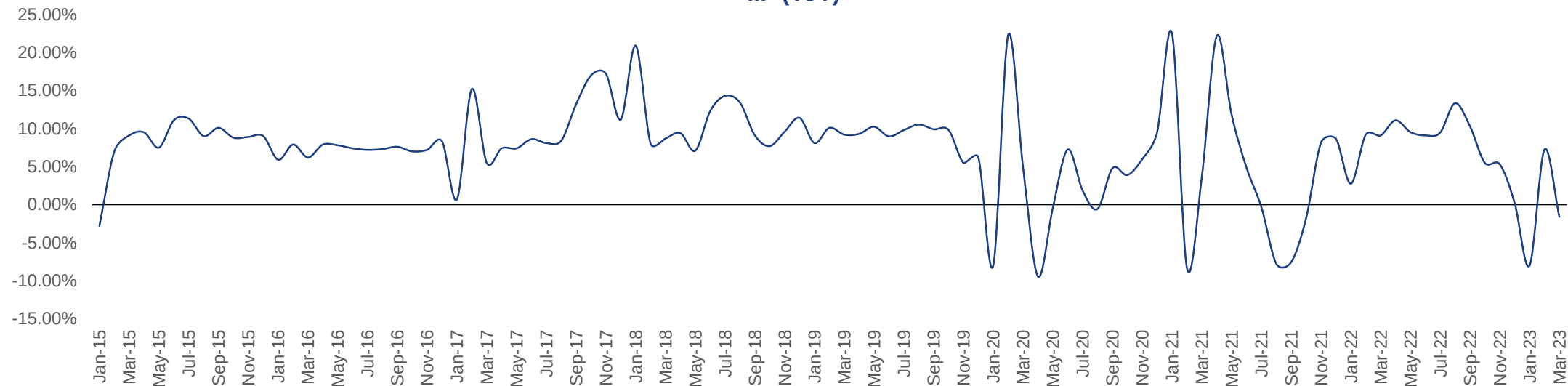
Khách quốc tế đến Việt Nam (Lượt người)



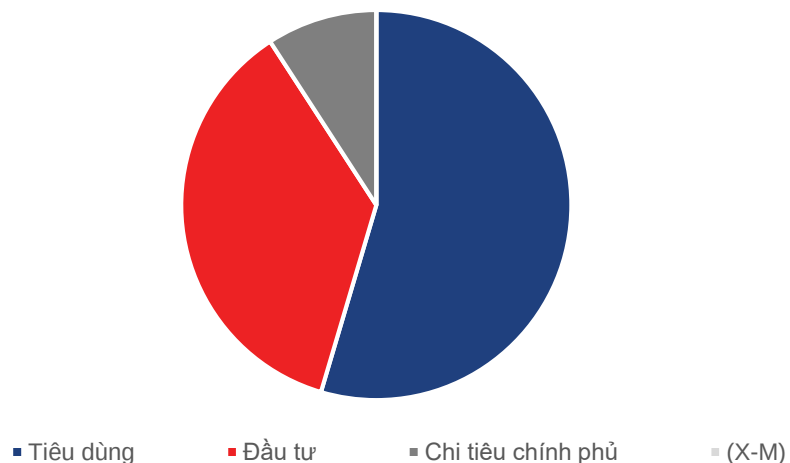
PMI



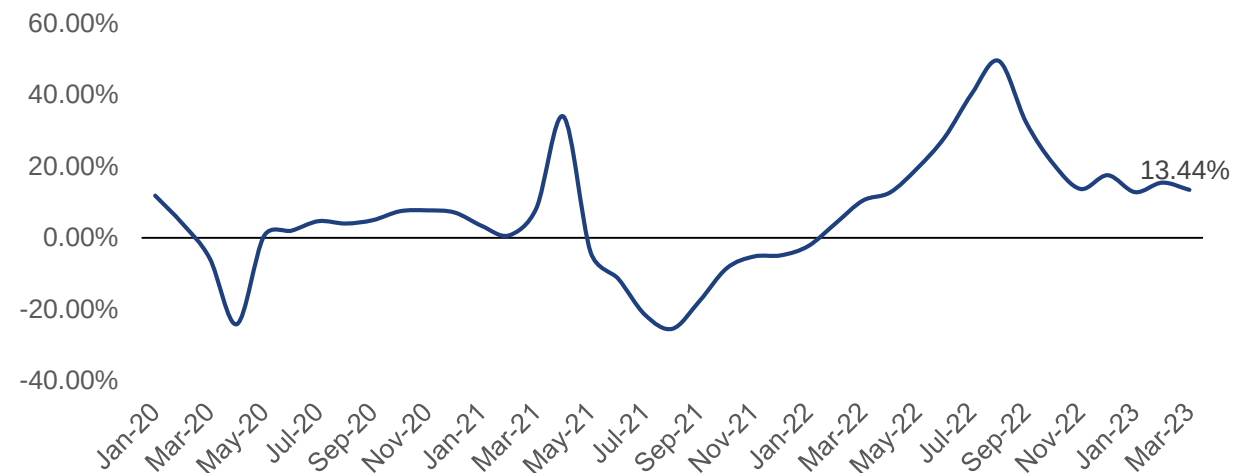
IIP (YoY)



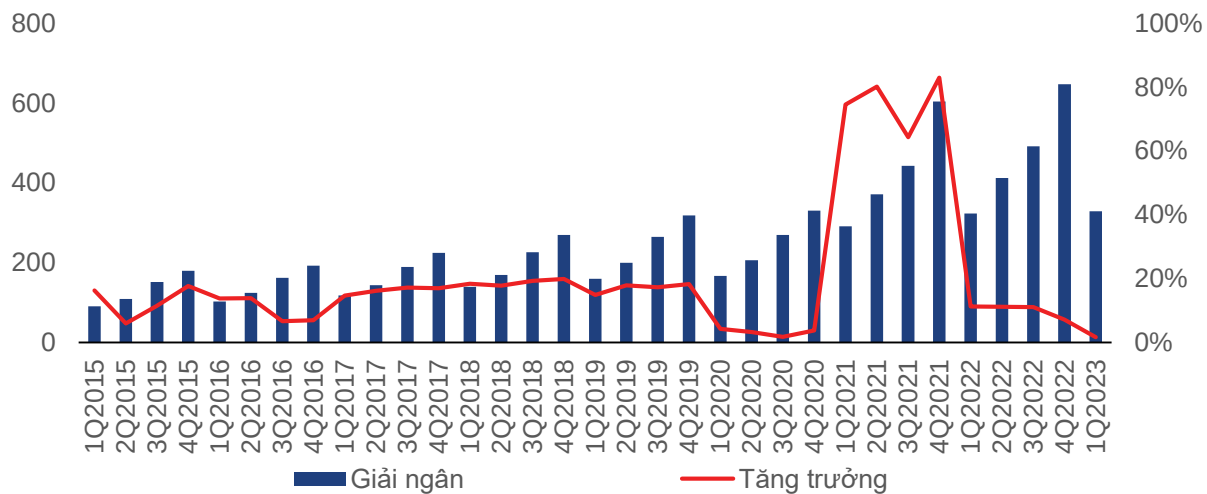
Cơ cấu GDP theo chi tiêu



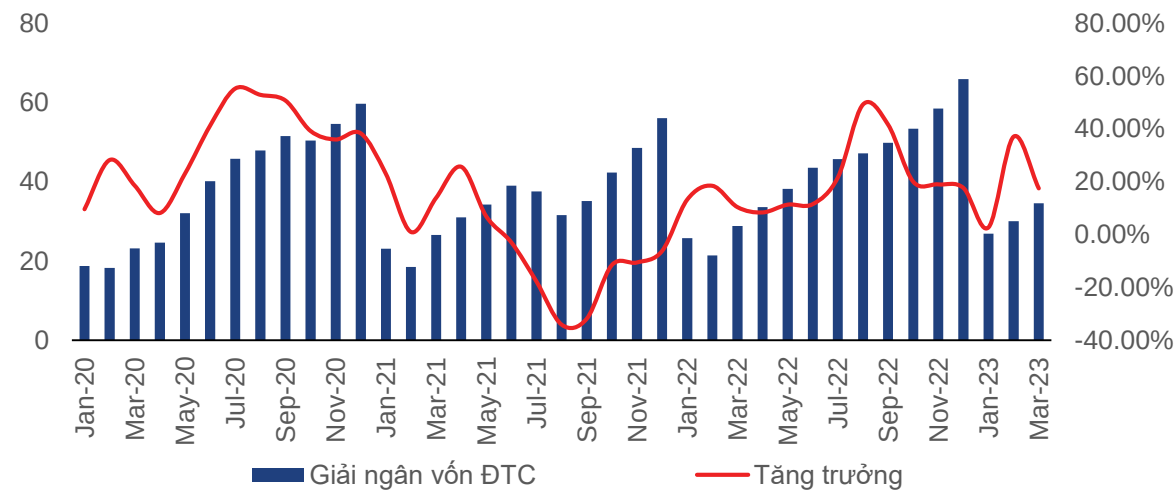
Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (%)



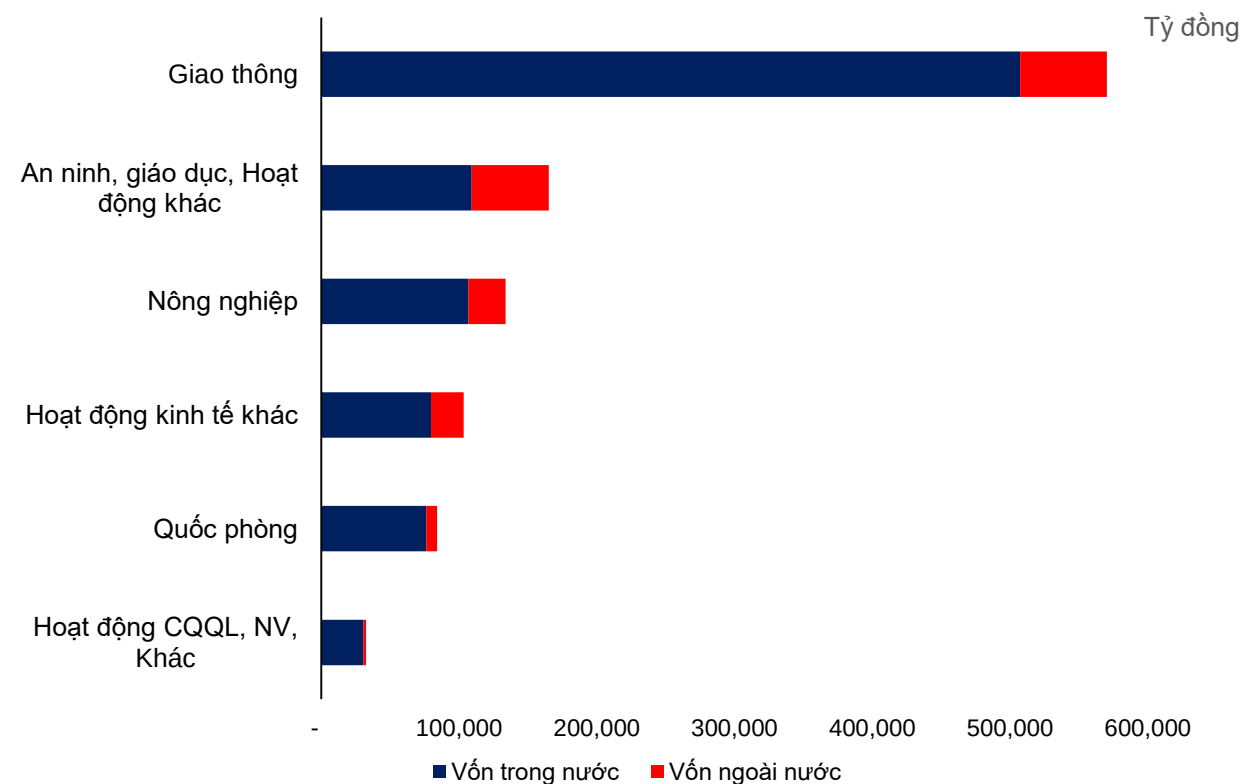
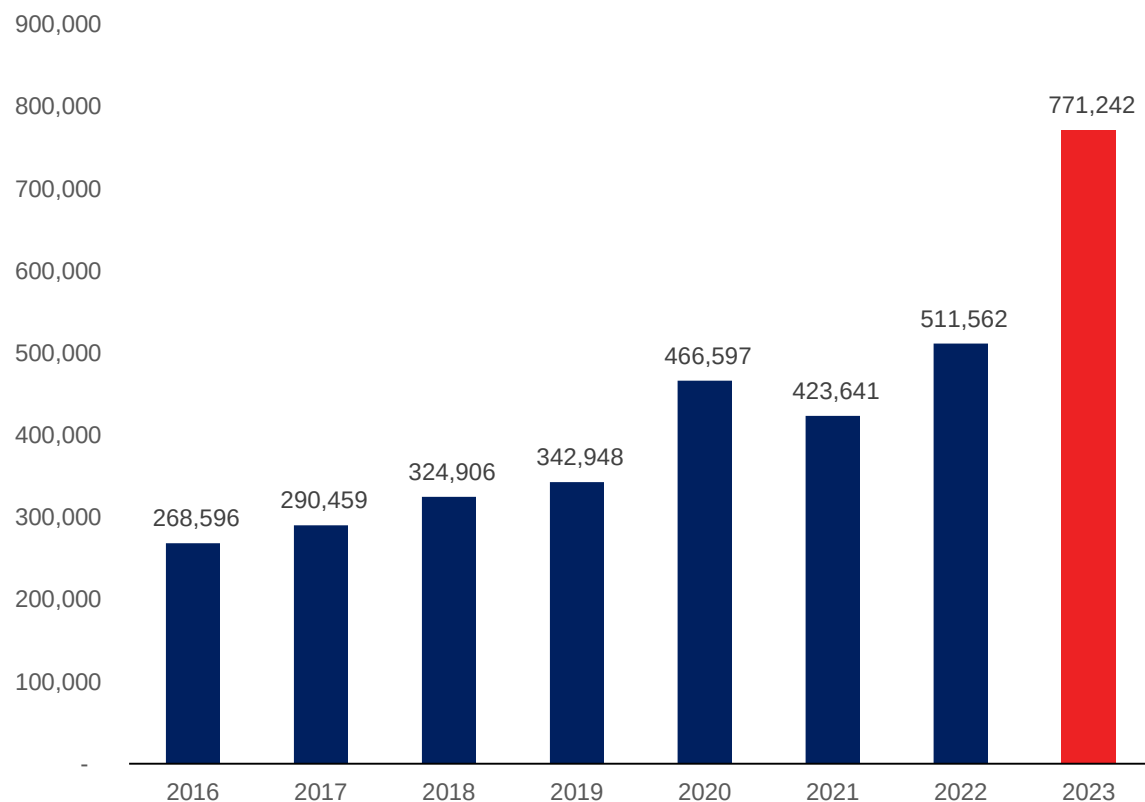
Giải ngân vốn đầu tư dân cư và tư nhân (Nghìn tỷ đồng)



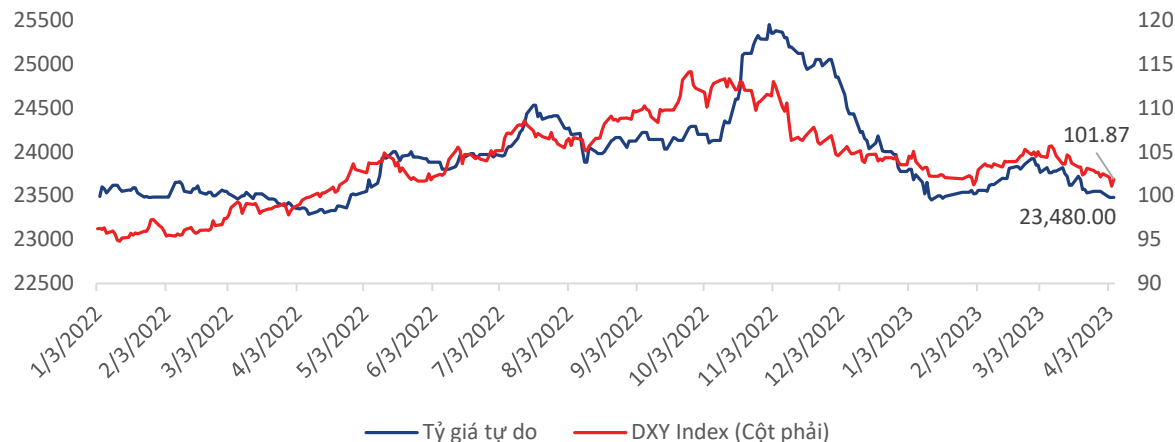
Giải ngân vốn đầu tư công (Nghìn đồng)



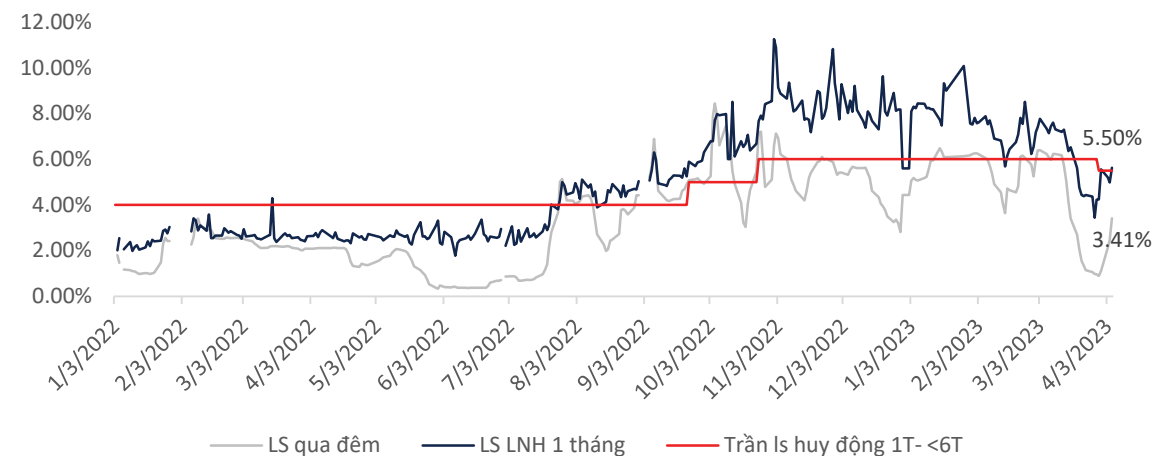
Vốn đầu tư thực hiện thuộc ngân sách Nhà nước



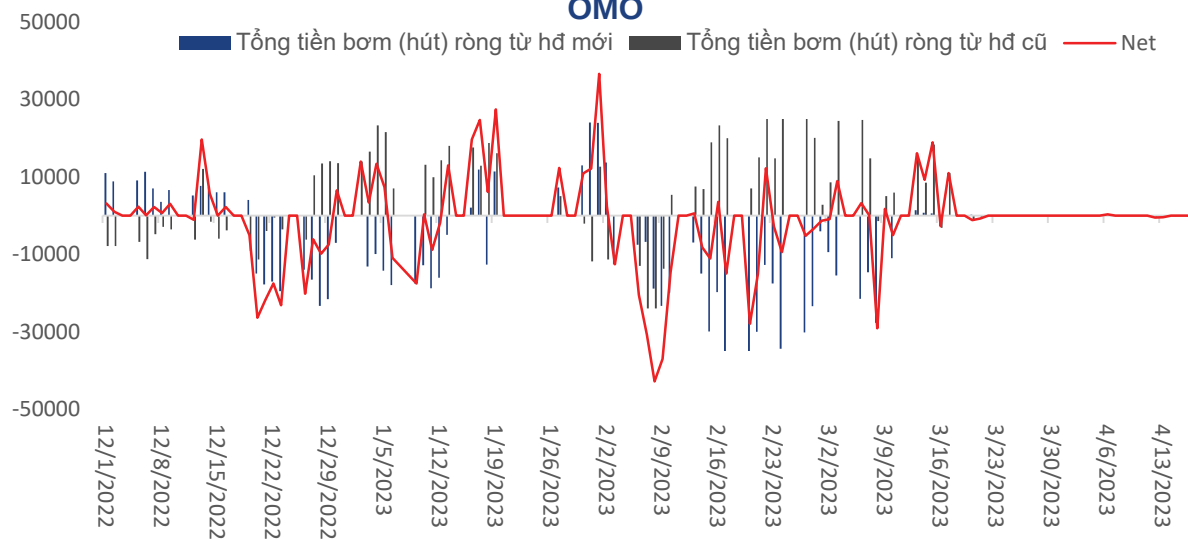
DXY INDEX



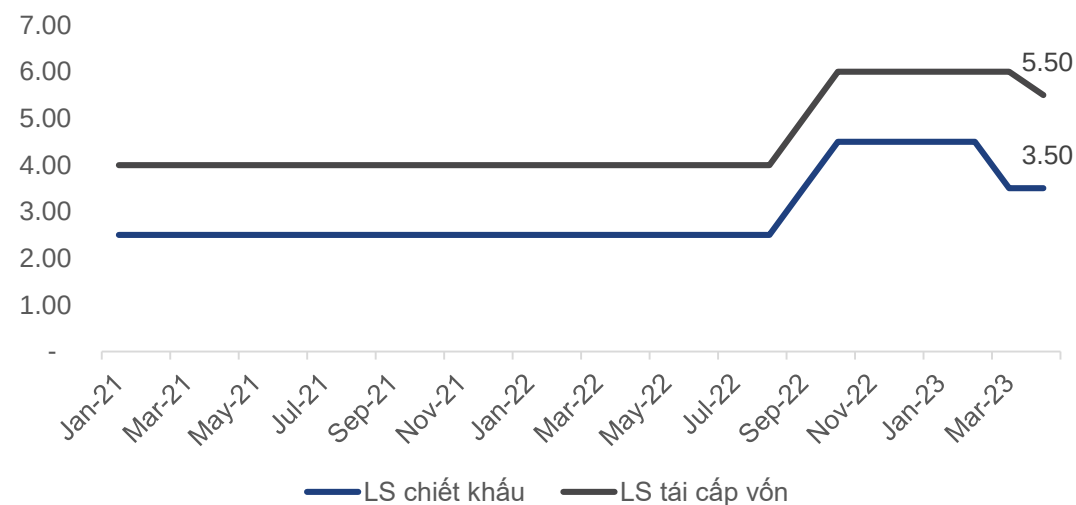
Lãi suất liên ngân hàng



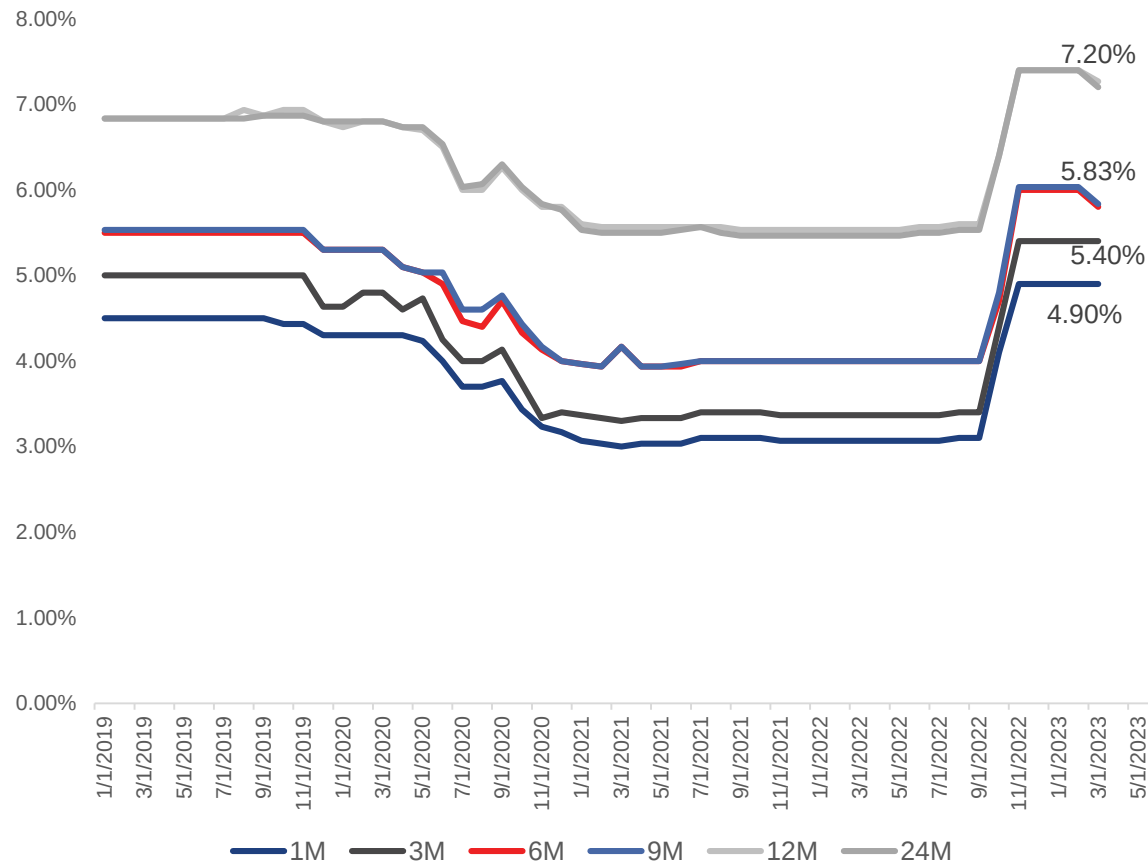
OMO



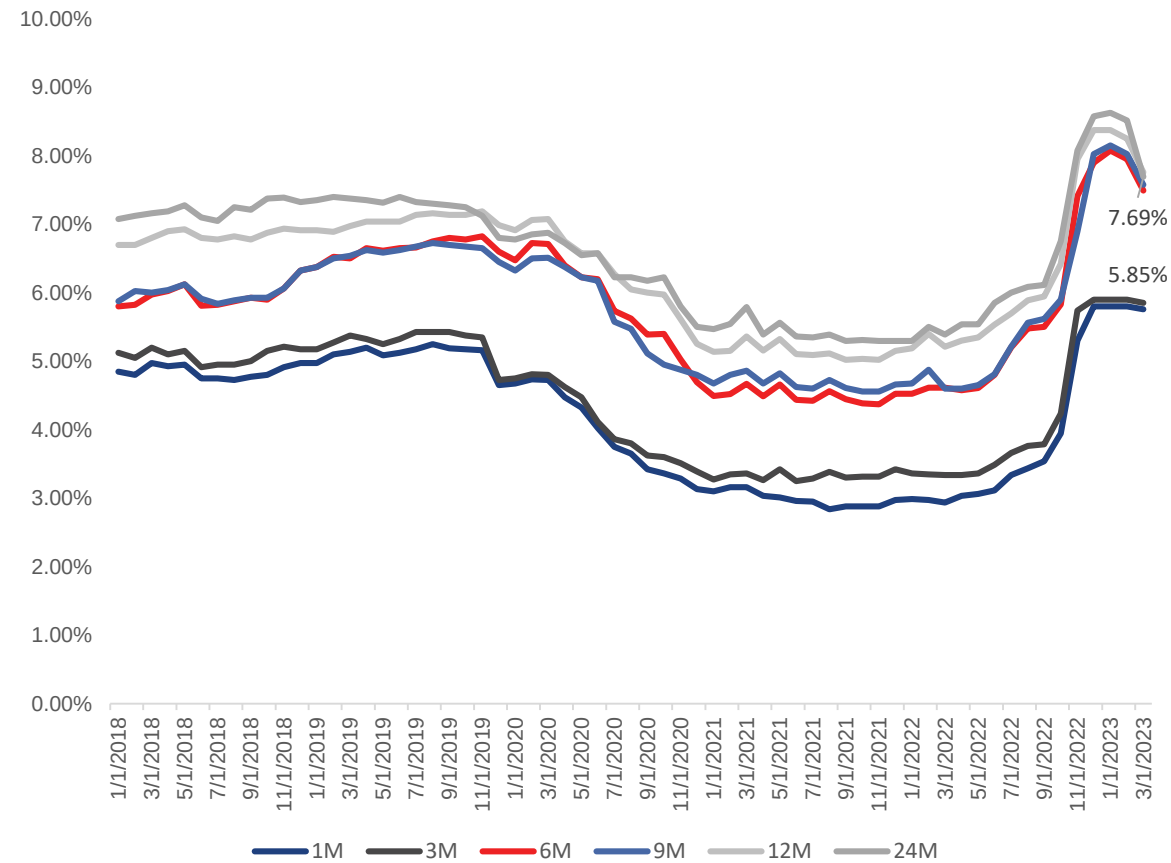
Lãi suất điều hành



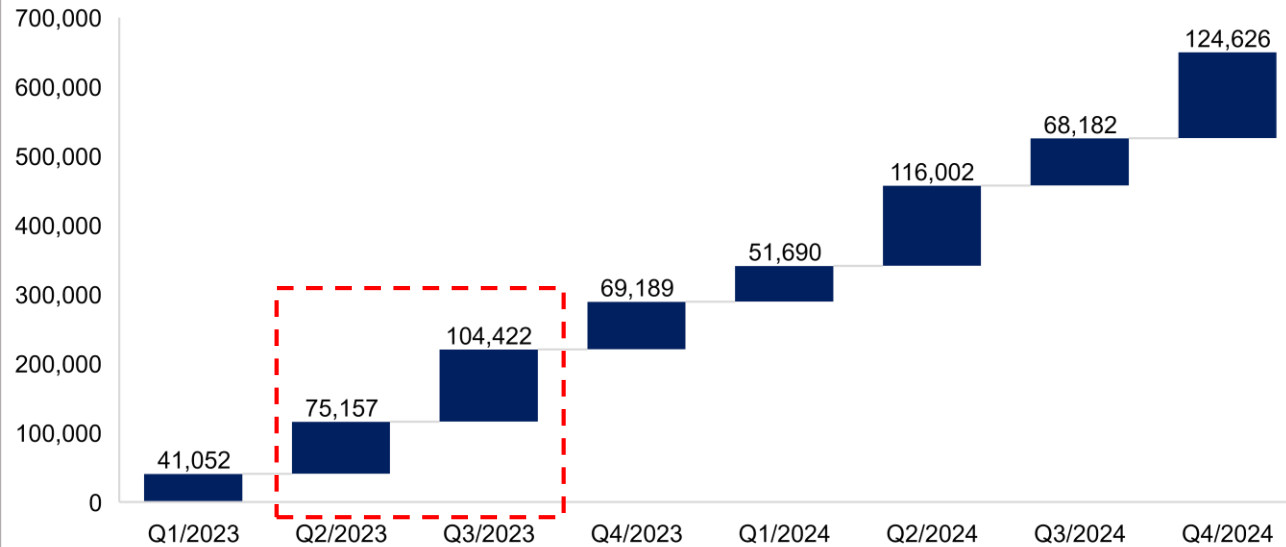
Lãi suất huy động SOBs



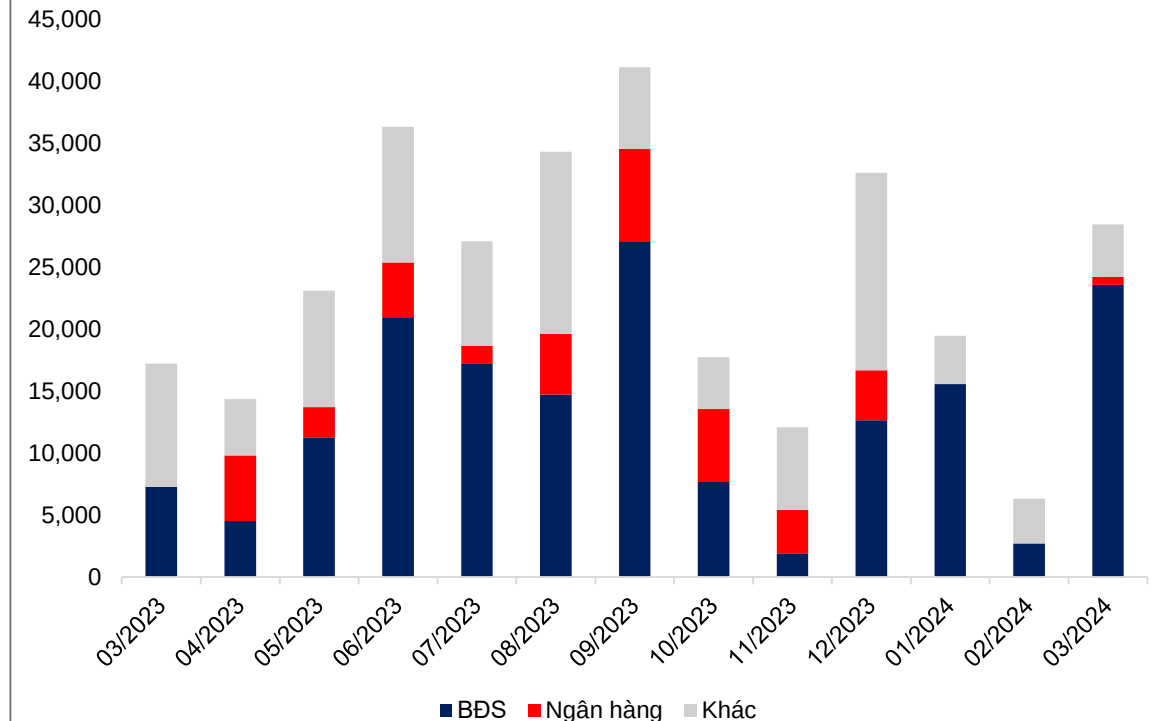
Lãi suất huy động các NHTMCP lớn



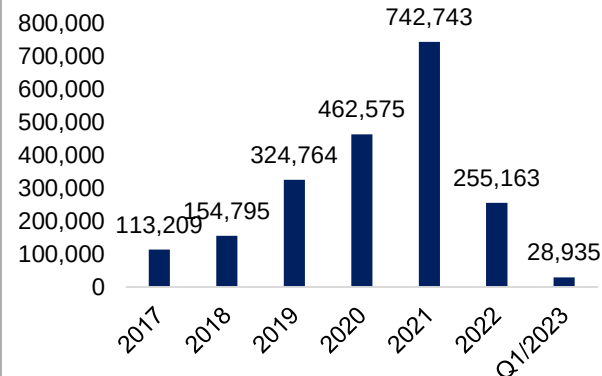
TPDN đáo hạn giai đoạn 2023-2024



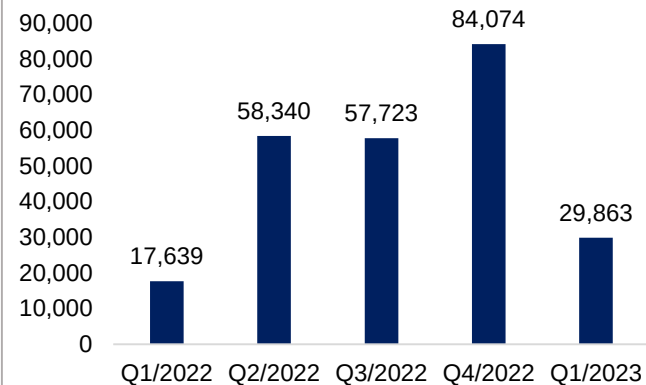
Giá trị đáo hạn TPDN theo tháng



Khối lượng phát hành TPDN qua các năm



Giá trị mua lại TPDN trong năm 2022



Nguồn: VBMA

- Năm 2022 giá trị phát hành TPDN mới của hầu hết các nhóm ngành đều sụt giảm mạnh, ngành duy nhất tăng là nông nghiệp (+4.3% YoY).
- Đây cũng là năm chứng kiến số lượng mua lại TPDN kỷ lục.
- Tuy nhiên, vẫn còn áp lực đáo hạn rất lớn sẽ rơi vào thời điểm 2023-2024. Đây chủ yếu là các trái phiếu được phát hành trong giai đoạn 2019 - 2021. Cụ thể theo ước tính của VBMA, trong 2 năm tới sẽ có khoảng 650,319 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn (289,819 tỷ đồng vào năm 2023 và 360,500 tỷ đồng vào năm 2024).

Nghị định 08/2023/NĐ-CP	Nghị định 10/2023/NĐ-CP	Dự thảo sửa đổi TT16
Vẫn giữ nguyên tắc xác định NĐT chứng khoán chuyên nghiệp nhưng lùi thời hạn từ 16/09/2022 sang ngày 01/01/2024	Điều 68 Khoản b Bổ sung Nghị định 43/2014/NĐ-CP bổ sung quy định về cơ sở giao đất cho NĐT sau khi đã được chấp thuận NĐT khi là NĐT duy nhất tham gia sơ tuyển và đáp ứng điều kiện về năng lực, kinh nghiệm đối với dự án đấu thầu	Tiêu chí xác định khả năng tài chính theo “ quy định nội bộ ” giữa tổ chức phát hành và tổ chức tín dụng.
Hoãn thực hiện yêu cầu về xếp hạng tín nhiệm thêm 1 năm sang ngày 01/01/2024 với hình thức phát hành riêng lẻ. Riêng đối với phát hành trái phiếu ra công chúng vẫn thực hiện theo lộ trình tại Nghị định 155, phải xếp hạng tín nhiệm từ 01/01/2023	Điều 5 và Điều 72 Khoản b Bổ sung Nghị định 43/2014/NĐ-CP bổ sung cơ sở, trình tự, thủ tục để cấp GCN cho các công trình ở các dự án BĐS không phải là nhà ở (vd: Officetel, condotel..)	Đến hết ngày 31/12/2023, cho phép TCTD mua lại TPDN đã bán trong vòng 12 tháng (tạm ngưng hiệu lực khoản 11 Điều 4 TT16).
Vẫn cho doanh nghiệp tiến hành phân phối trái phiếu trong vòng 90 ngày. Từ ngày 01/01/2024 mới thực hiện theo Nghị định 65.	Bổ sung Nghị định 148/2020/NĐ-CP tại Khoản 1 và 5 Điều 4 Quy định mới đã bổ sung nội dung đối với các dự án đã UB tỉnh chấp thuận nhận chuyển nhượng để thực hiện, mà quá thời hạn 36 tháng mà chưa xong. Mà dự án đến nay vẫn còn phù hợp quy hoạch, kế hoạch sử dụng đất đã được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt thì nhà đầu tư phải thực hiện lại thủ tục đề nghị Ủy ban nhân dân tỉnh chấp thuận theo quy định của Nghị định này	Bổ sung thêm TCTD không được mua TPDN có mục đích góp vốn, mua cổ phần, mua phần vốn góp, hợp tác đầu tư, hợp tác kinh doanh với doanh nghiệp khác.
Cho phép các trái phiếu đã phát hành trước đây và còn dư nợ thì được gia hạn thêm tối đa 2 năm.	Khoản a Điều 68 bổ sung làm rõ Điều kiện, tiêu chí chuyển mục đích sử dụng đất trồng lúa, đất rừng phòng hộ, đất rừng đặc dụng sang mục đích khác để thực hiện dự án đầu tư	Hệ số nợ trên VCSH (bao gồm cả khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành) của TCPH không vượt quá 05 lần vốn chủ sở hữu
Bổ sung vào Điểm d Khoản 3: “Việc doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư nắm giữ trái phiếu thỏa thuận về việc chuyển đổi thanh toán khoản gốc, lãi trái phiếu đến hạn thành khoản vay hoặc tài sản khác được thực hiện theo pháp luật dân sự và pháp luật có liên quan”	Một số quy định khác liên quan đến quy định đất đấu giá phải có quy hoạch 1/500 đối với dự án nhà ở, bổ sung các quy định về thời gian phê duyệt giá đất	

1. Tăng trưởng kinh tế giảm tốc, dịch vụ và đầu tư công là động lực tăng trưởng chính cho năm 2023.
2. Tỷ giá và thanh khoản thị trường sẽ không còn căng thẳng như năm 2022.
3. Ngân hàng nhà nước phát đi thông điệp giảm lãi suất. Các ngân hàng thương mại đã bắt đầu hạ lãi suất huy động.
4. Các thông tư và nghị định mới gỡ khó cho thị trường trái phiếu, mặc dù vẫn còn nhiều rủi ro.

PHA TĂNG TRƯỞNG

- Tâm lý tiêu dùng tự tin
- Tăng trưởng kinh tế cân bằng, lành mạnh
- Lạm phát ở mức thấp

THỊ TRƯỜNG

- Lãi suất ở mức trung tính
- Lợi tức trái phiếu ổn định
- Giá hàng hóa cơ bản bắt đầu tăng
- Giá BĐS tăng

PHA TĂNG TRƯỞNG BÙNG NỔ

- Tăng trưởng bùng nổ
- Lạm phát bắt đầu tăng nhanh
- Chính sách thận trọng

THỊ TRƯỜNG

- Lãi suất ngắn hạn tăng
- Lợi tức trái phiếu tăng
- TTCK tạo đỉnh
- Hàng hóa cơ bản tăng mạnh

PHA TĂNG TRƯỞNG CHẬM/SUY THOÁI

- Niềm tin sụt giảm
- Lạm phát tiếp tục tăng nhanh
- Chính sách thận trọng

THỊ TRƯỜNG

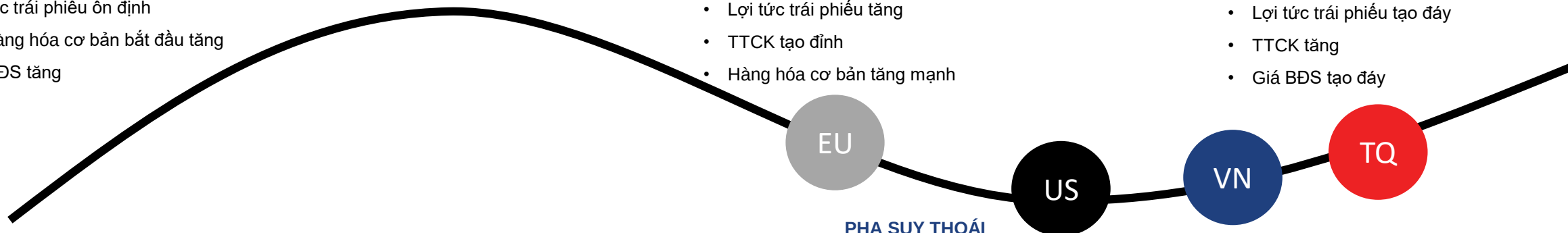
- Lãi suất ngắn hạn tăng
- Lợi tức trái phiếu tăng
- TTCK tạo đỉnh
- Hàng hóa cơ bản tăng mạnh

PHA HỒI PHỤC

- Chính sách kích thích
- Niềm tin tăng trở lại
- Lạm phát giảm

THỊ TRƯỜNG

- Lãi suất ngắn hạn thấp
- Lợi tức trái phiếu tạo đáy
- TTCK tăng
- Giá BĐS tạo đáy



PHA SUY THOÁI

- Niềm tin tiếp tục yếu
- Lạm phát tạo đỉnh
- Sản xuất giảm sút

THỊ TRƯỜNG

- Lãi suất ngắn hạn giảm
- Lợi tức trái phiếu giảm
- TTCK tạo đáy
- Hàng hóa cơ bản yếu

NỘI
DUNG

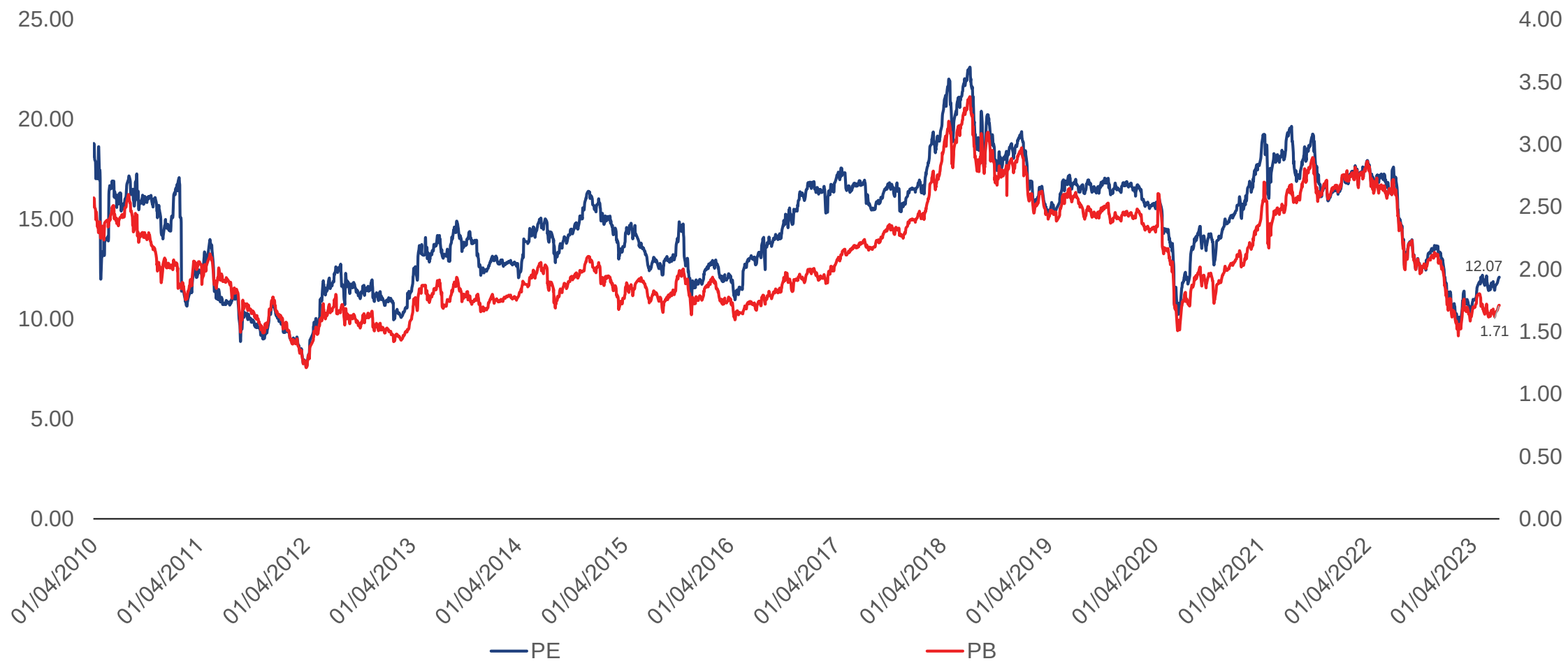
BỐI CẢNH VĨ MÔ THẾ GIỚI

BỐI CẢNH VĨ MÔ VIỆT NAM

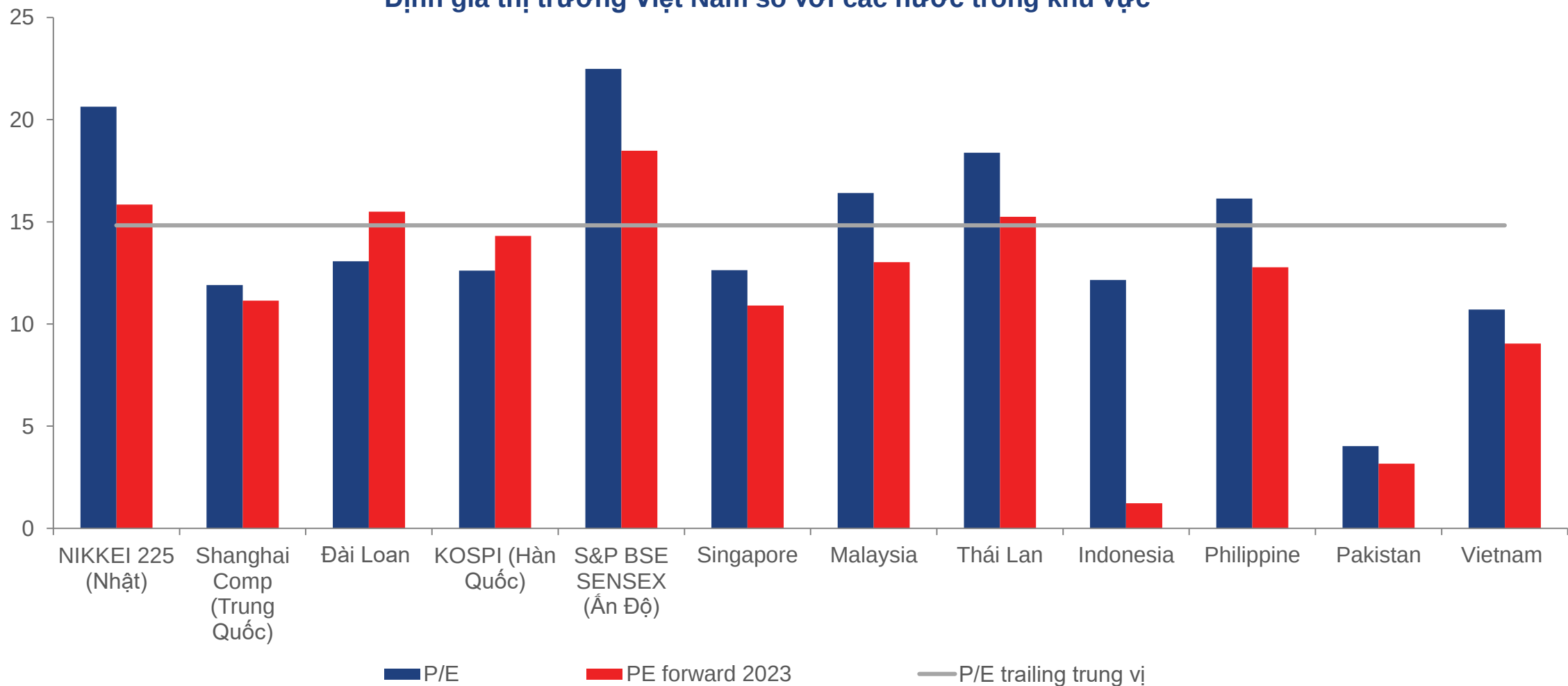
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Diễn biến định giá Vnindex



Định giá thị trường Việt Nam so với các nước trong khu vực



NỘI
DUNG

BỐI CẢNH VĨ MÔ THẾ GIỚI

BỐI CẢNH VĨ MÔ VIỆT NAM

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Theme đầu tư	Cổ phiếu tiêu biểu
Lợi nhuận cốt lõi vẫn tăng trưởng tốt trong bối cảnh khó khăn	STB, QNS, TDM
Đầu tư công	VCG
“Turn around”	CTD, PVD
Cổ tức cao	BMP, QTP

	Giá đóng cửa (04/07/2023)	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá	LNST 2023	Tăng trưởng LNST	Cổ tức	Tỷ suất cổ tức
STB	26,000	36,900	38.5%	7,806	54.9%	0	0
QNS	41,700	52,800	26.6%	1,535	19.5%	30%	7.2%
TDM	37,900	48,200	27.2%	369	67.7%	13%	3.4%
VCG	20,900	24,800	18.7%	990	11.7%	10%	4.8%
CTD	47,400	65,000	37.1%	156	647.7%	0	0
PVD	20,800	25,000	20.2%	161	N/M	0	0
BMP	62,700	74,000	18.0%	718	3.2%	84%	13.4%
QTP	14,400	19,000	31.0%	945	22.7%	16%	11.1%

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB)

Giá mục tiêu: 36,900đ/cp (+38.5%)



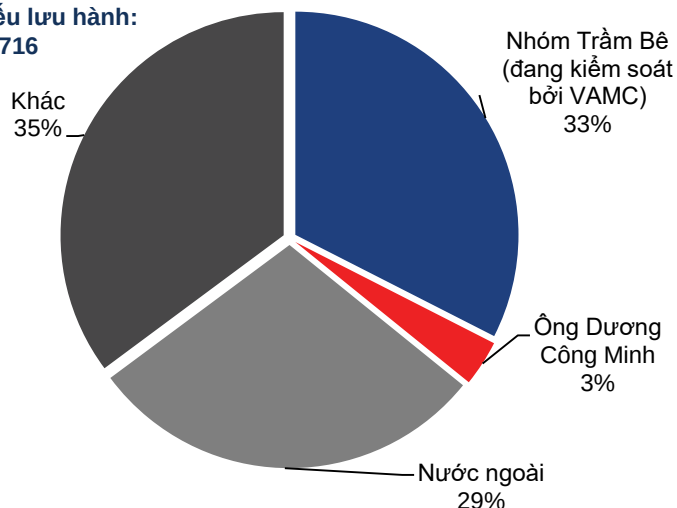
Tổng quan

HOSE: STB

Ngành nghề kinh doanh	Ngân Hàng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	18,852 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	46,753 tỷ
Tăng trưởng TTN 5 năm (%)	24.8%
Tăng trưởng EPS 5 năm (%)	33.7%
ROE (2022)	13.8%
Tỷ suất cổ tức 2022	0%
PE Trailing (x)	9.27 x

Cơ cấu cổ đông

Số cổ phiếu lưu hành:
1,885,215,716



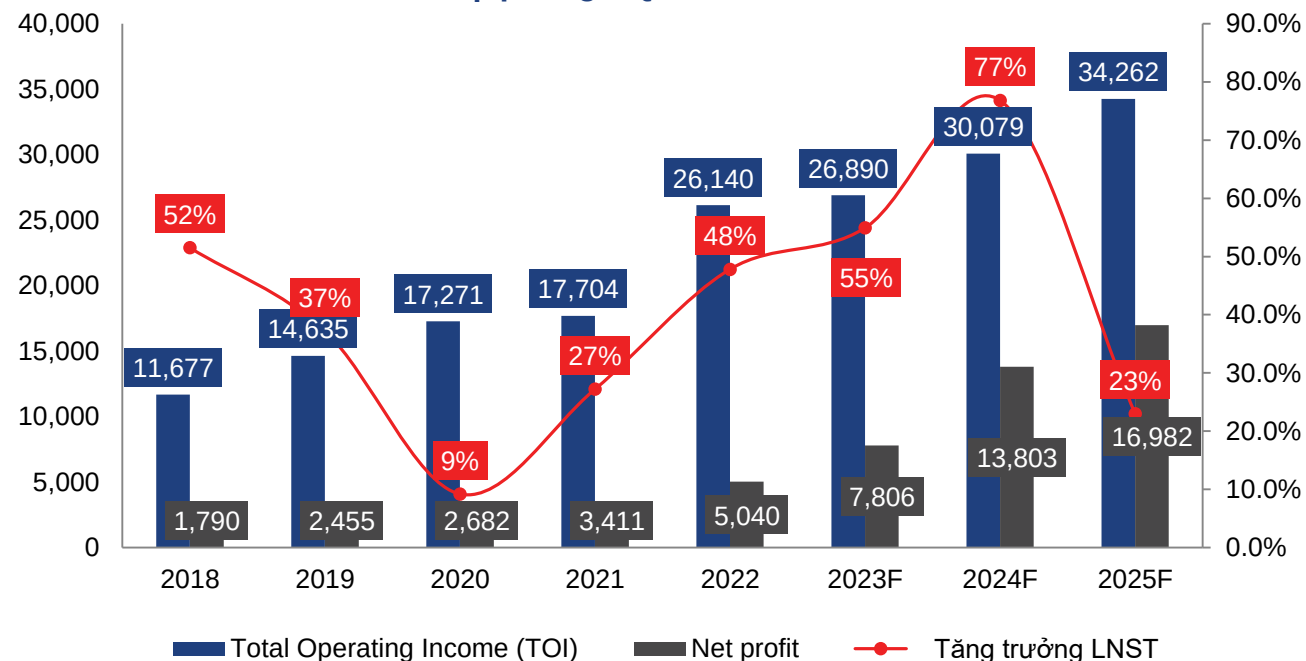
NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB)

L luận điểm đầu tư

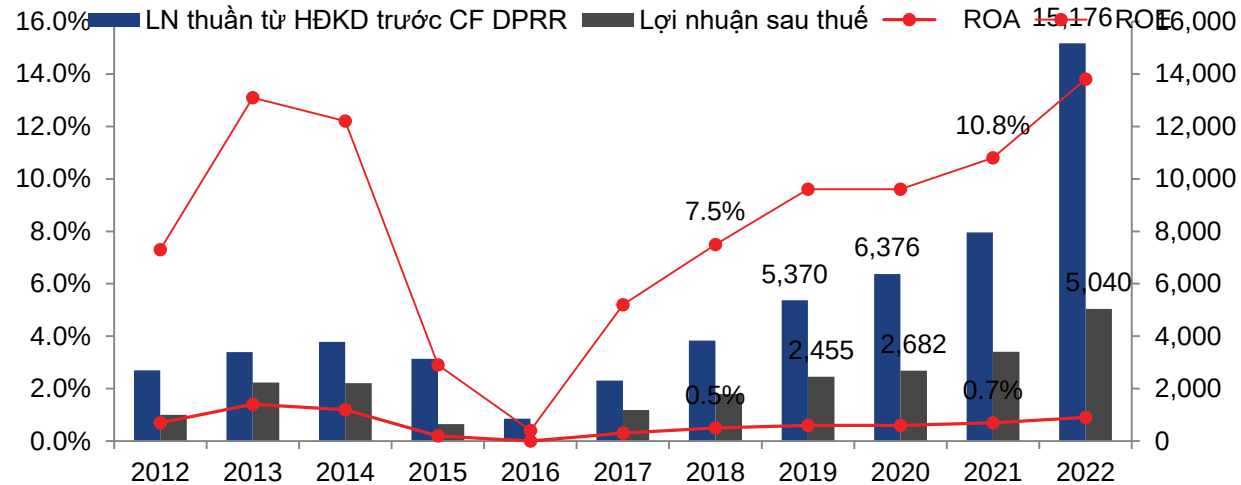
- Hoạt động kinh doanh cải thiện nhiều so với quá khứ, chất lượng tài sản ngày càng tốt, nợ xấu ở mức thấp.
- Các tài sản từ thương vụ sáp nhập với ngân hàng Phương Nam đã gần được giải quyết xong. Trong năm 2023, STB sẽ dự phòng xong trái phiếu VAMC.
- Kết quả kinh doanh 2023 – 2025 sẽ tăng trưởng rất mạnh nhờ giảm áp lực dự phòng và lãi dự thu.

Dự phóng Kết quả kinh doanh

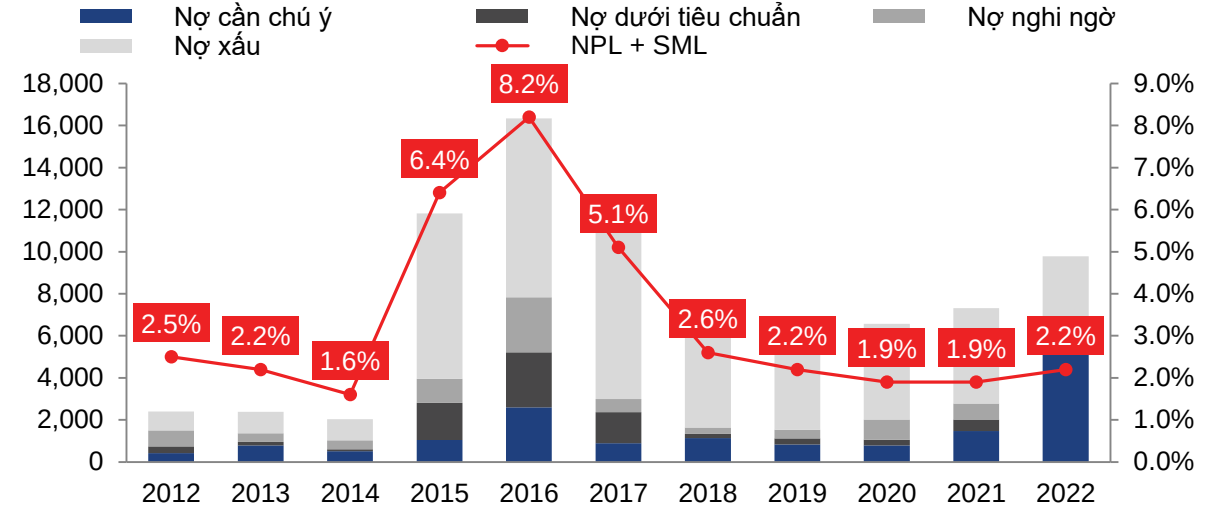
Dự phóng KQKD 2023 - 2025



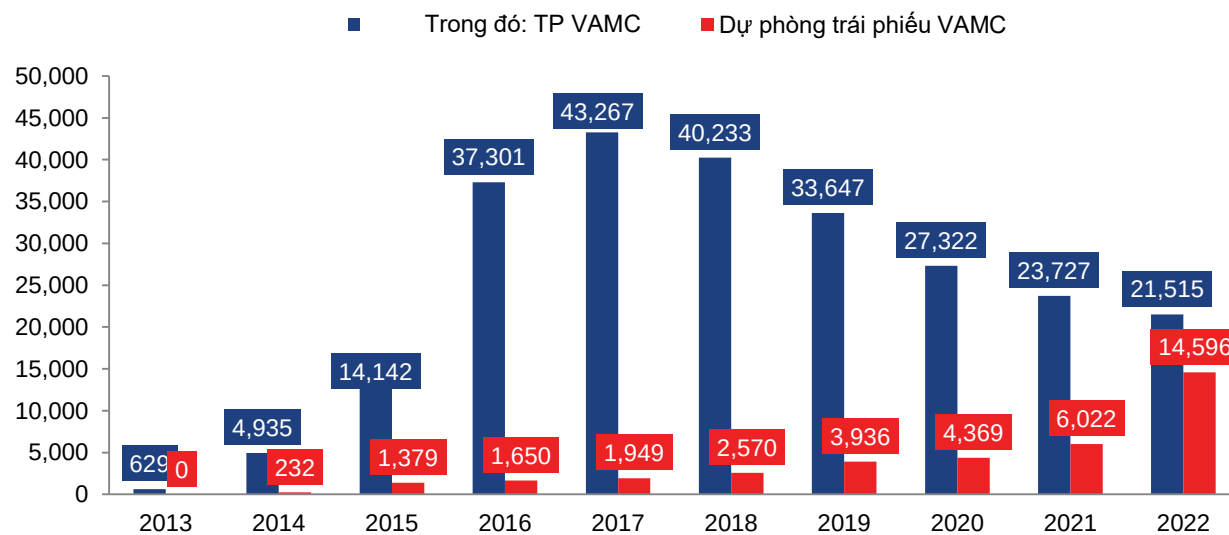
Hiệu quả hoạt động



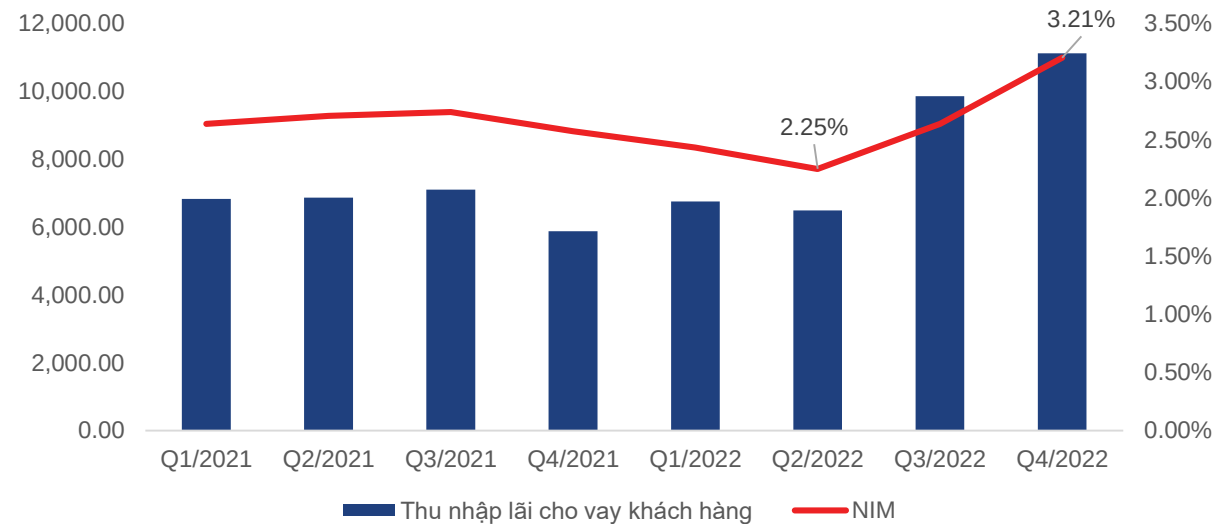
Cơ cấu NPL + SML



Trái Phiếu VAMC



NIM và thu nhập lãi cho vay



CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI(QNS)

Giá mục tiêu: 52,800đ/cp (+26.6%)



Tổng quan doanh nghiệp		UPCOM: QNS
Ngành nghề kinh doanh		Hàng tiêu dùng
Vốn điều lệ (tỷ VND)		3,569
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)		14,313
Tăng trưởng Doanh Thu 3 năm (%)		3.2%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)		1.3%
ROE		16.1%
P/E		9.8x
Dividend Yield		7.5%
Cơ cấu cổ đông		
Ban lãnh đạo và BLQ (Bao gồm Thành Phát)		32.68%
Vina Capital		7.02%
Nutifood		5.33%
Khác		54.97%

Luận điểm đầu tư

TCSC khuyến nghị **Mua** cổ phiếu QNS cho những nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và hoạt động kinh doanh tăng trưởng theo những luận điểm sau:

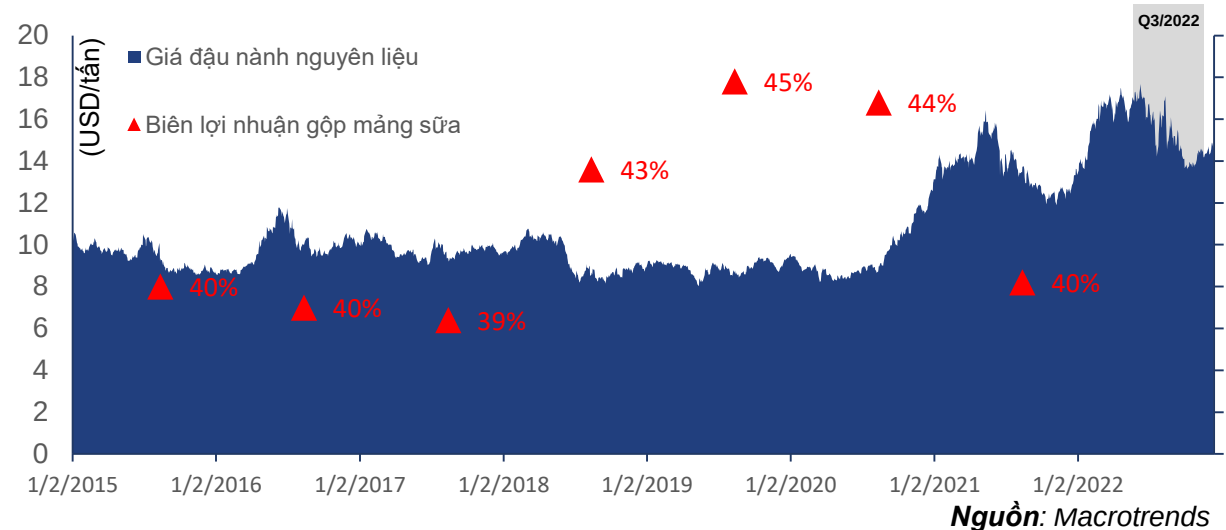
- Độc quyền thị trường sữa đậu nành hộp giấy với tăng trưởng ổn định, giá đầu vào có xu hướng giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận.
- Mảng đường kỳ vọng hồi phục mạnh mẽ nhờ hưởng lợi về giá từ thuế chống bán phá giá và năng lực hồi phục vùng nguyên liệu nhanh chóng của QNS.
- QNS duy trì tình hình tài chính lành mạnh, vị thế nhiều tiền mặt & các khoản tương đương tiền, cũng như sử dụng ít nợ vay.

Định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu QNS được xác định ở mức **52,800 VND** dựa trên định giá PE mục tiêu 13 lần.

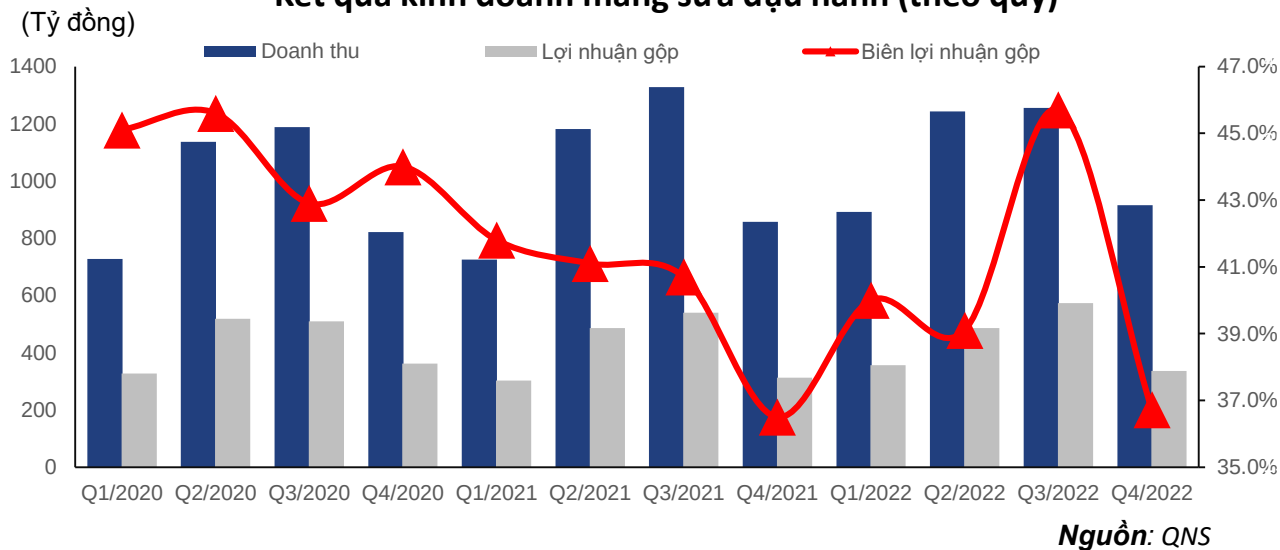
Đơn vị: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu	7,723	6,522	7,374	8,323	9,349
Tăng trưởng DT	-4.3%	-15.6%	13.1%	12.9%	12.3%
LNST	1,292	1,053	1,254	1,285	1,535
Tăng trưởng LNST	4.2%	-18.5%	19.1%	2.5%	19.5%
EPS (VND)	4,350	3,459	4,117	4,264	5,093
Cổ tức tiền mặt (VND)	3,000	2,000	3,000	3,000	3,500

Giá đậu nành nguyên liệu tương quan cao với biên lợi nhuận gộp mảng Sữa

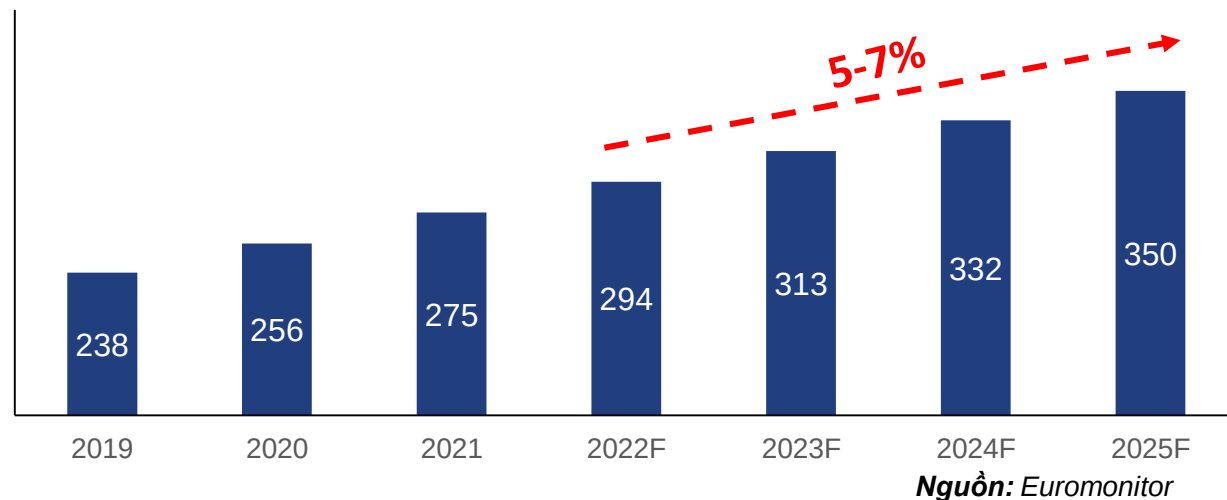


- Giá đậu nành nguyên liệu và các loại NVL khác** (chiếm 47% giá vốn mảng sữa) đang có xu hướng giảm trở lại kể từ giữa năm 2022. Trong khi đó, giá bán đầu ra của QNS vẫn tăng khoảng 5-6% mỗi năm.
- Thị trường sữa đậu nành** sẽ duy trì tăng trưởng ổn định ở mức 5% - 7% mỗi năm trong giai đoạn 2022 – 2025 (Theo Euromonitor). Hiện nay, người tiêu dùng đang có xu hướng chuyển sang sử dụng sữa đậu nành đóng gói có thương hiệu thay vì sản phẩm từ các cơ sở truyền thống nhỏ lẻ.
- QNS** có lợi thế là người dẫn đầu trong thị trường sữa đậu nành hộp giấy với giá bán hợp lý và hệ thống phân phối rộng khắp. QNS hiện nay chiếm hơn 87.8% thị phần sữa đậu nành hộp giấy tại Việt Nam.

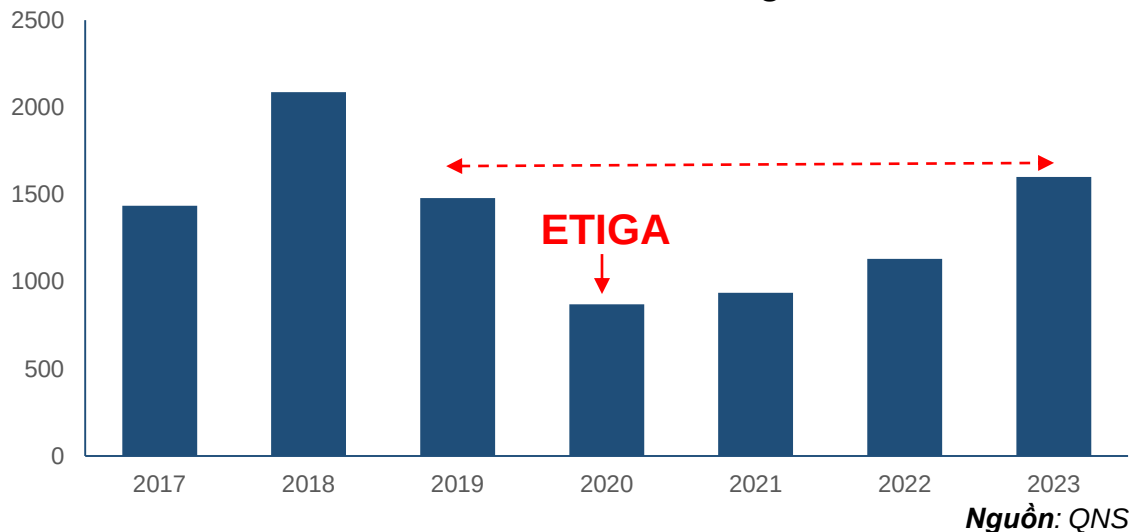
Kết quả kinh doanh mảng sữa đậu nành (theo quý)



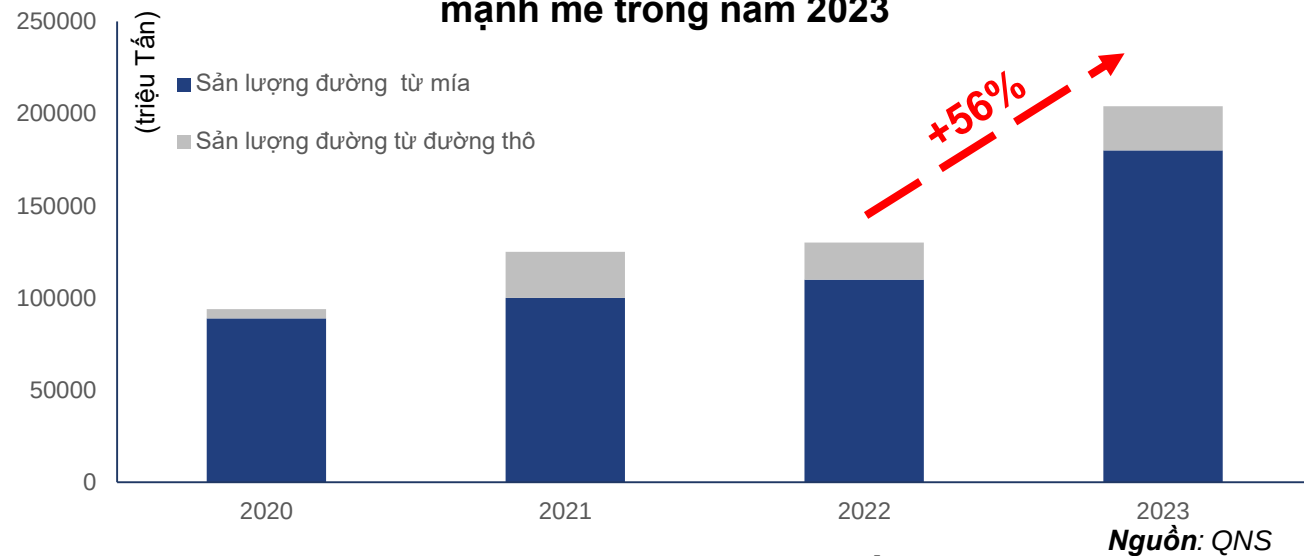
Thị trường sữa đậu nành duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định



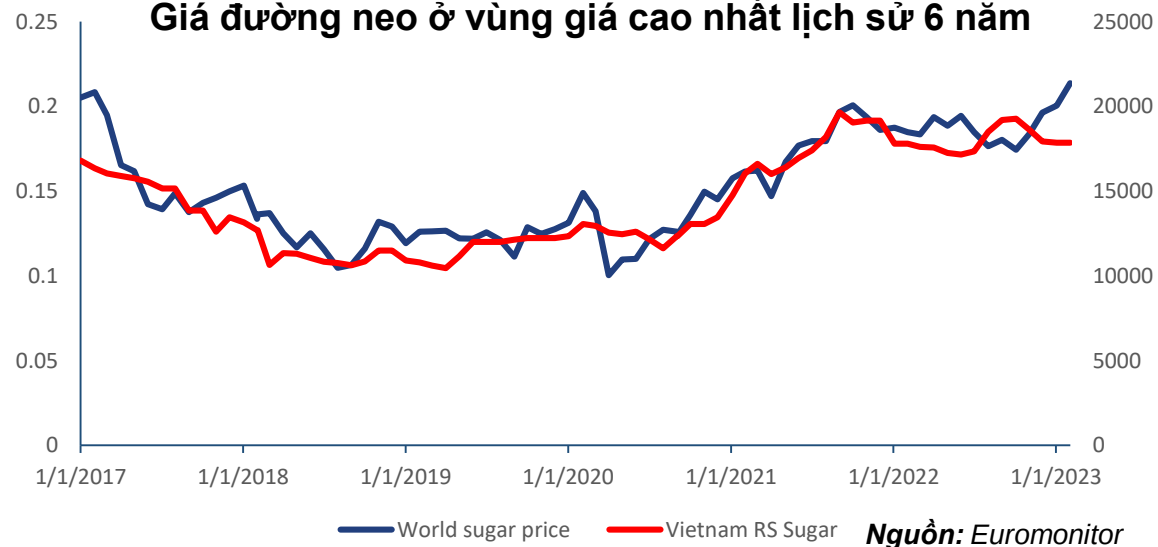
Năng lực cung ứng của vùng nguyên liệu hồi phục 1 cách nhanh chóng



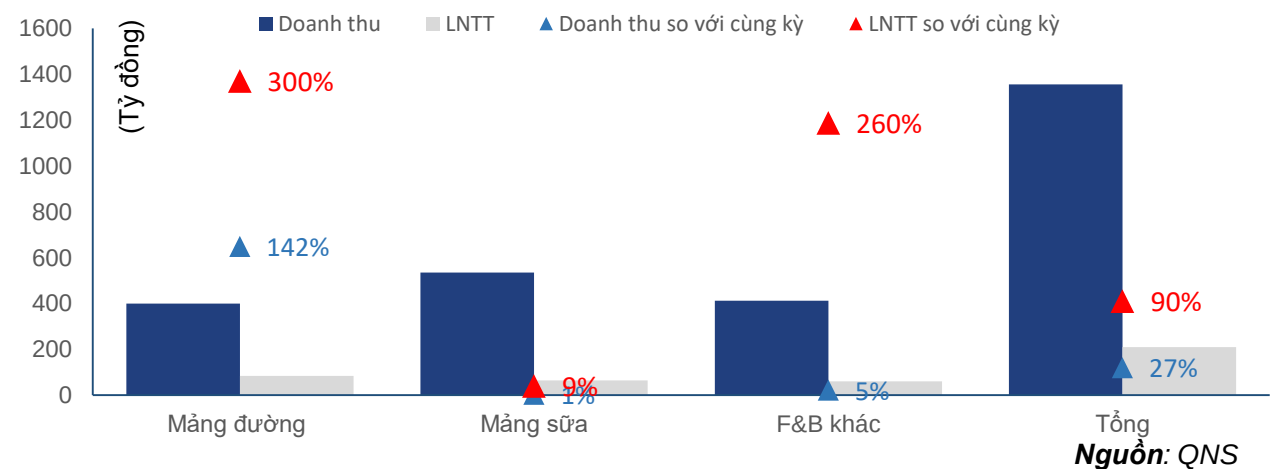
Sản lượng đường tiêu thụ dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023



Giá đường neo ở vùng giá cao nhất lịch sử 6 năm



Kết quả kinh doanh 2T/2023 phản ánh dấu hiệu tích cực



CTCP NƯỚC THỦ DẦU MỘT (TDM)

Giá mục tiêu: 48,200đ/cp (+27.2%)



Tổng quan doanh nghiệp **HSX: TDM**

Ngành nghề kinh doanh	Cung cấp nước sạch
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	2,041
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,454
Tăng trưởng DT 3 năm (%)	11.5%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	14.5%
ROE	10.8%
Tỷ suất cổ tức 2022	13% tiền mặt
PE Trailing	10.9x

Cơ cấu cổ đông

Ban lãnh đạo và bên liên quan	32.06%
Khác	60.63%

Luận điểm đầu tư

- TDM sở hữu danh mục đầu tư chất lượng, giá trị lớn hơn vốn hóa của công ty.
- Sản lượng nước tăng trưởng tốt, lợi nhuận tăng nhanh khi các dự án mở rộng bắt đầu đạt điểm hòa vốn.

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
--	------	------	------	------	-------	-------	-------

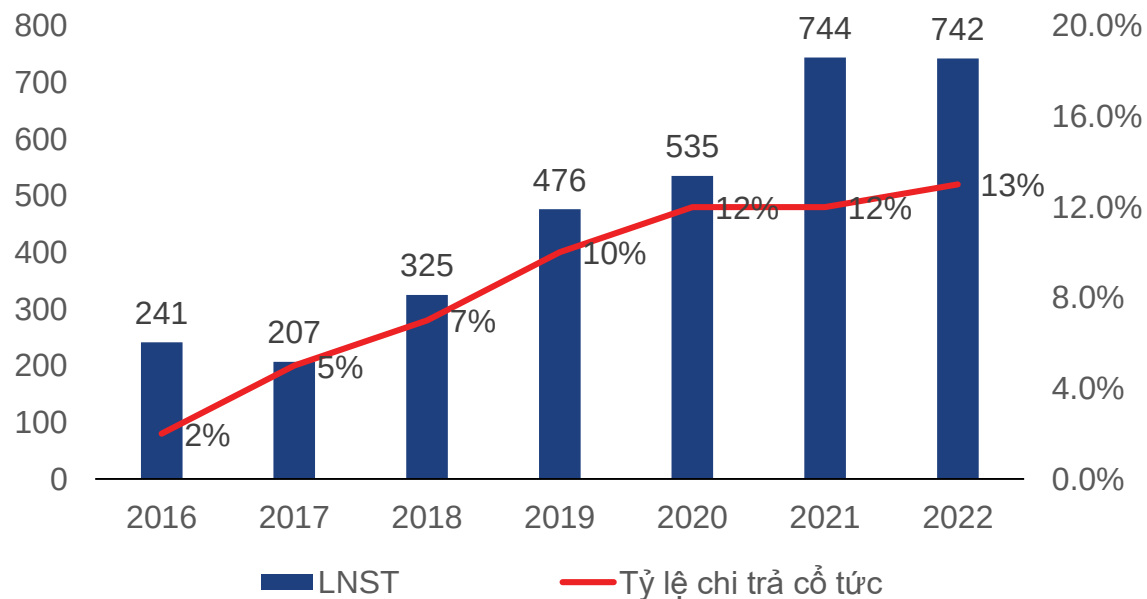
Doanh thu	346	386	417	479	517	575	640
Tăng trưởng DT	21.0%	11.6%	8.0%	14.9%	7.9%	11.2%	11.3%

LNST	204	173	329	220	369	416	475
Tăng trưởng LNST	7.4%	-15.2%	90.2%	-33.1%	67.7%	12.7%	14.2%

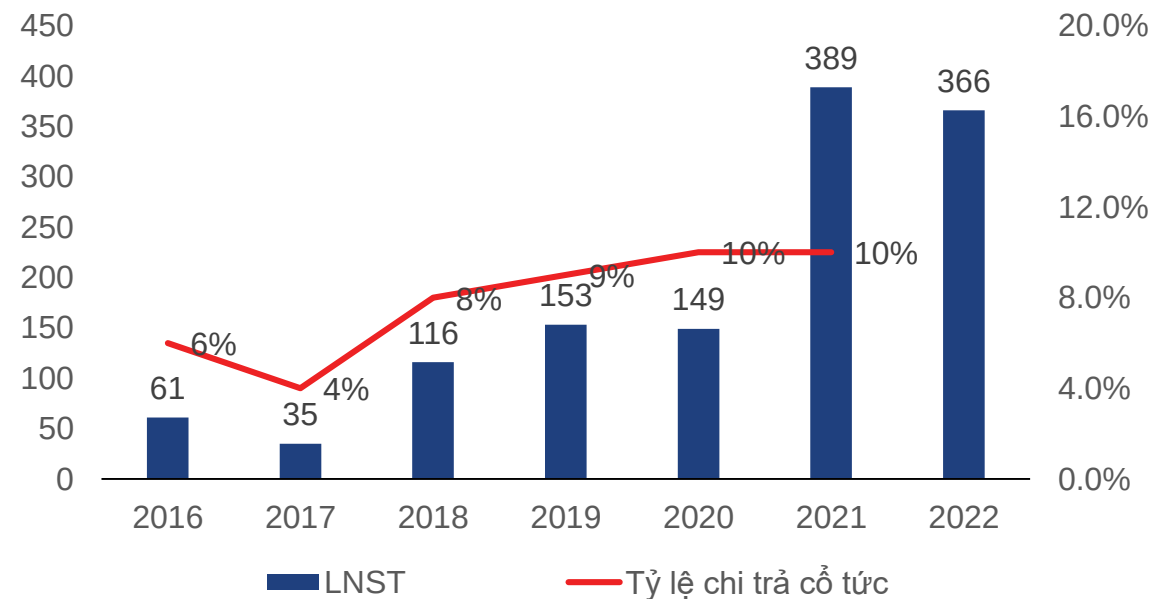
GIÁ TRỊ CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ HIỆN NAY ĐANG BẰNG VỐN HÓA TDM

	Tỷ lệ sở hữu	Số lượng cổ phiếu	Giá trị cổ phiếu	Giá trị khoản đầu tư
BWE	37.42%	72,190,664	49,400	3,083
DNW	12.06%	14,472,000	27,000	391
CTCP Tư vấn và Cấp thoát nước môi trường	25.00%			5
CTCP Cấp nước Gia Tân	20.90%			197
Tổng				3,676

Kết quả kinh doanh và phân phối lợi nhuận BWE



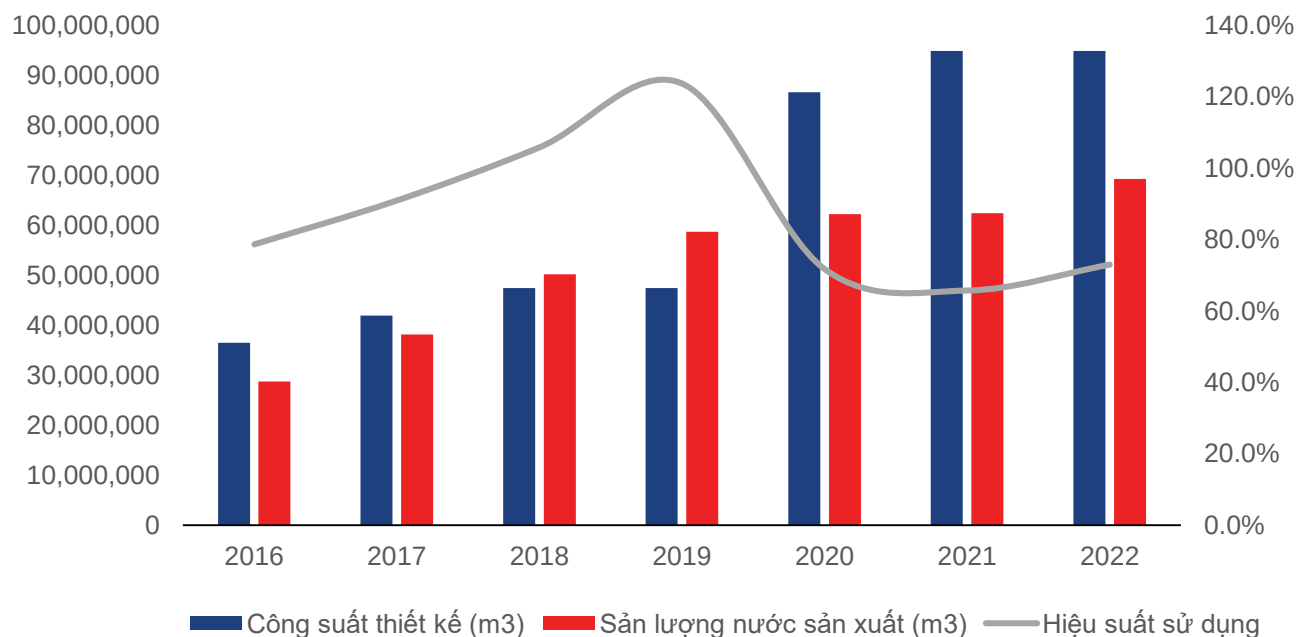
Kết quả kinh doanh và phân phối lợi nhuận DNW



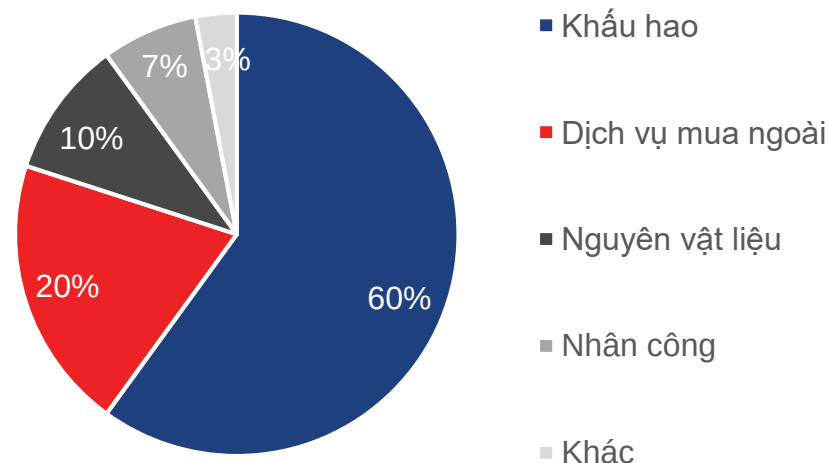
Hiệu suất sử dụng ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả kinh doanh của các nhà máy nước

Chi phí cố định hiện nay đang chiếm hơn 60% cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh của TDM. Do đó, hiệu suất sử dụng nhà máy sẽ ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Trong giai đoạn 2019 – 2021, TDM đã tập trung rất nhiều nguồn lực cho việc mở rộng công suất ở cả 2 nhà máy nước Dĩ An và Bàu Bàng nhằm phục vụ nhu cầu đang tăng trưởng mạnh mẽ ở 2 khu vực này. Cho năm 2021, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ chưa có nhiều cải thiện do các nhà máy mới bắt đầu đưa vào hoạt động khiến chi phí khấu hao tăng lên trong khi hiệu suất sử dụng nhà máy chưa cao. Tuy nhiên, cho giai đoạn 2023 – 2025, chúng tôi cho rằng hiệu suất hoạt động bắt đầu cải thiện mạnh mẽ, lợi nhuận sẽ tăng nhanh khi hiệu suất hoạt động các nhà máy mới vượt qua điểm hòa vốn.

Hiệu suất sử dụng nhà máy nước của TDM



Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh TDM 2022



TỔNG CTCP XNK VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (VCG)

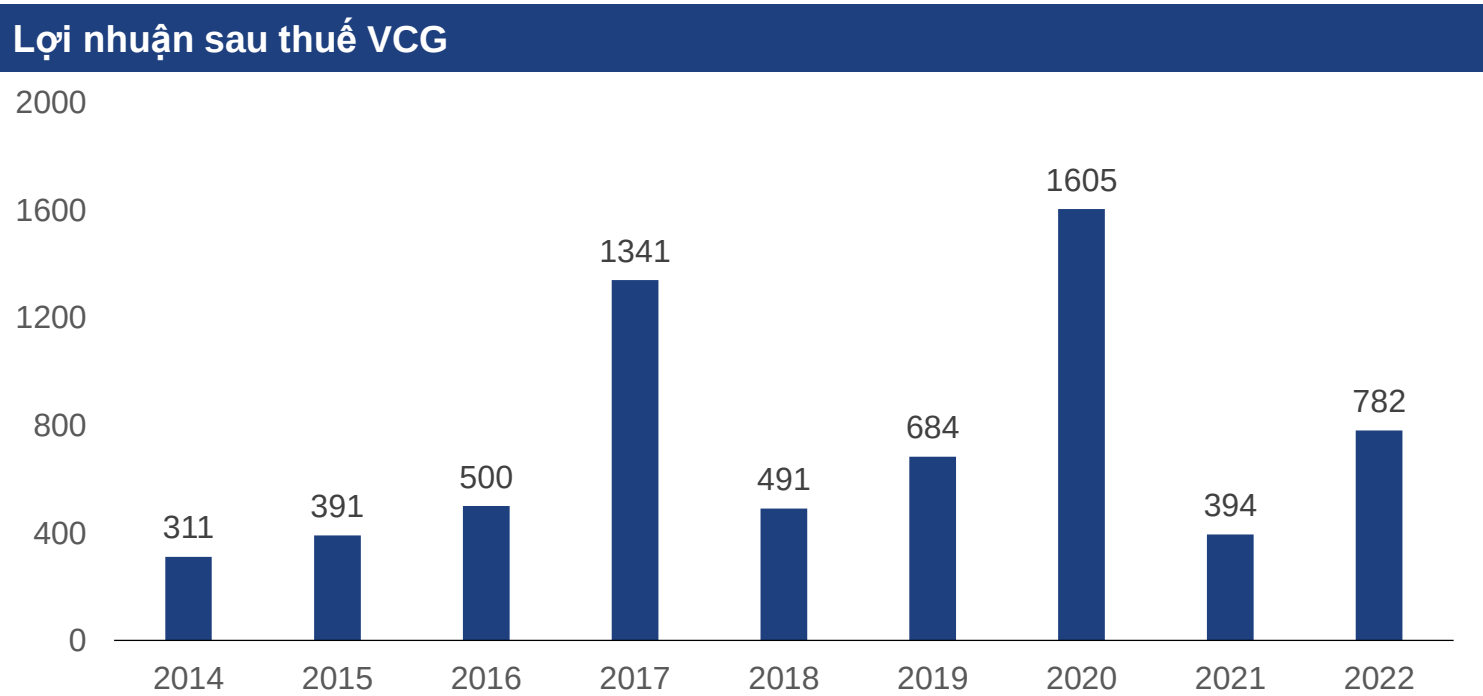
Giá mục tiêu: 24,800đ/cp (+18.7%)



Tổng quan doanh nghiệp	HSX: VCG
Ngành nghề kinh doanh	Xây lắp
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	10,026
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	10,179
Tăng trưởng DT 3 năm (%)	-3.84%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	4.56%
ROE	11.6%
Tỷ suất cổ tức 2022	10% tiền
PE Trailing	9.5x

Cơ cấu cổ đông	
Pacific Holdings	62.9%
Khác	37.1%

Luận điểm đầu tư
▪ Đầu tư công đang được chính phủ đẩy mạnh trong năm 2023. ▪ VCG là nhà thầu được bộ GTVT chỉ định thực hiện 4 gói thầu trong dự án đường cao tốc Bắc – Nam Giai đoạn 2 với tổng giá trị trúng thầu ước tính hơn 8,000 tỷ. ▪ Tình hình tài chính tốt, tỷ suất cổ tức đạt 5%.



Dự án thành phần	Chiều dài (km)	Giá trị (Tỷ)	Nhà thầu
Bãi Vọt – Hàm Nghi	35.3	5,232	VCG, TCT 319 BQP
Vũng Áng – Bùng	56.0	5,300	Tập đoàn Sơn Hải, VCG, CTCP XD 368, CTCP 484, CT 479
Quy Nhơn – Chí Thạnh	62.0	5,400	VCG, CTCP XD Trung Nam 18 E&C, CTCP XD&TM Thuận An, CTCP XDDV &TM 68, CTCP Hải Đăng
Vân Phong – Nha Trang	83.0	3,055	VCG, Tập đoàn Sơn Hải

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD)

Giá mục tiêu: 65,000đ/cp (+37.1%)



Tổng quan doanh nghiệp

HOSE: CTD

Ngành nghề kinh doanh	Xây dựng
Vốn CSH	8,214
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,266
Tăng trưởng DT 3 năm	-15.1%
Tăng trưởng LNST 3 năm	-69.1%
ROE	0.3%
Tỷ suất cổ tức 2022	0
PB	0.4x

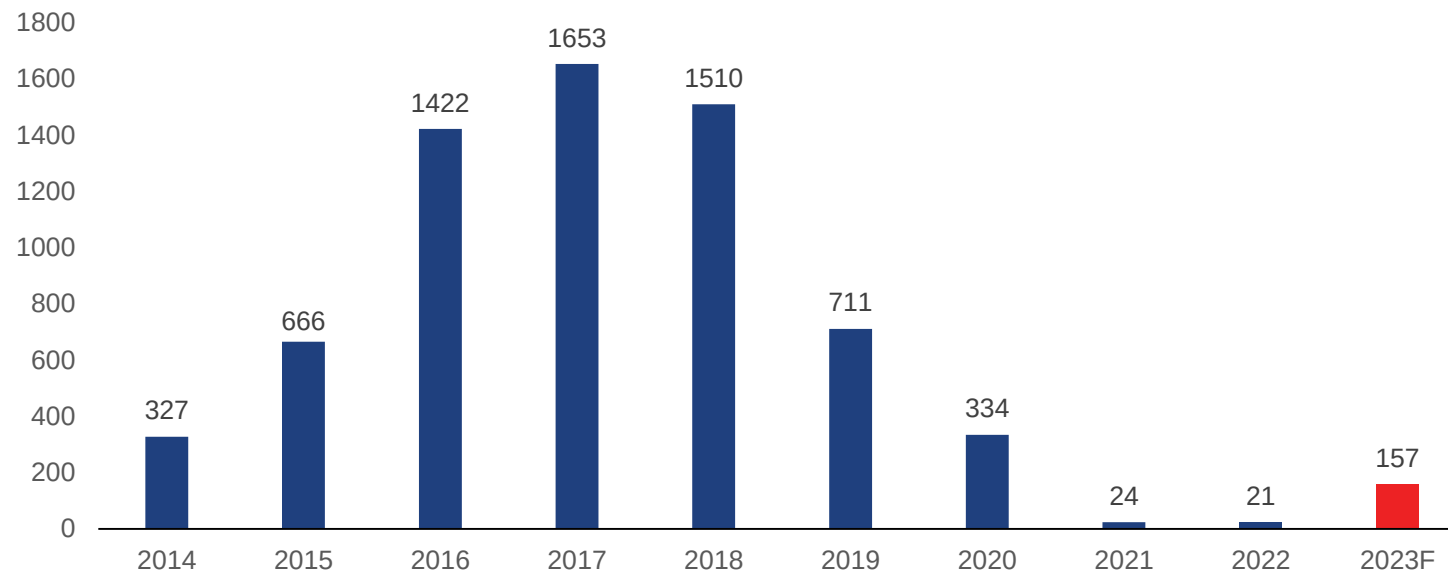
Cơ cấu cổ đông

Kustocem	17.6%
Công ty TNHH MTV Thành Công	14.1%
The8th	10.4%
Preston Pacific Limited	3.9%
VOF Investment Limited	3.1%
Khác	50.9%

Luận điểm đầu tư

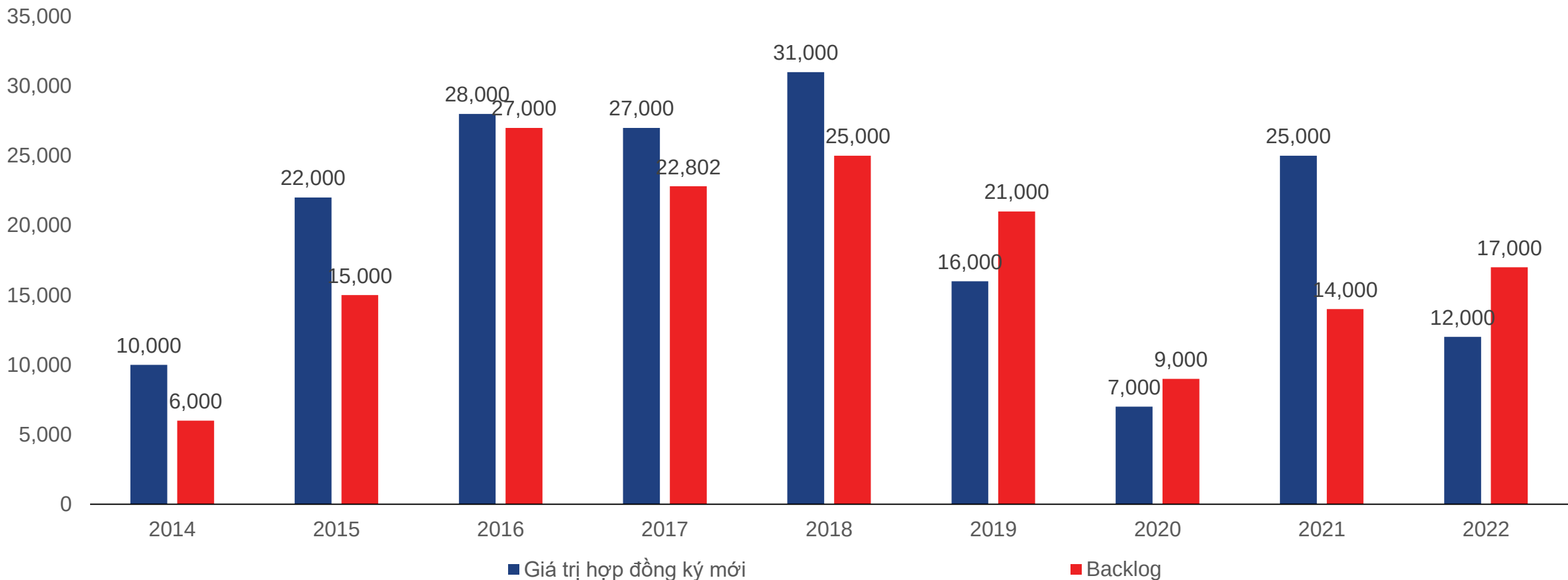
- Lượng tiền ròng lớn giúp CTD có thể cạnh tranh tốt so với các doanh nghiệp trong ngành trong bối cảnh môi trường lãi suất tăng mạnh.
- Backlog lớn, liên tục trúng thầu các dự án FDI và đầu tư công.
- Áp lực trích lập dự phòng khoản phải thu trong năm 2023 giảm dần khi đã hạch toán nhiều trong năm 2022.

Lợi nhuận sau thuế CTD

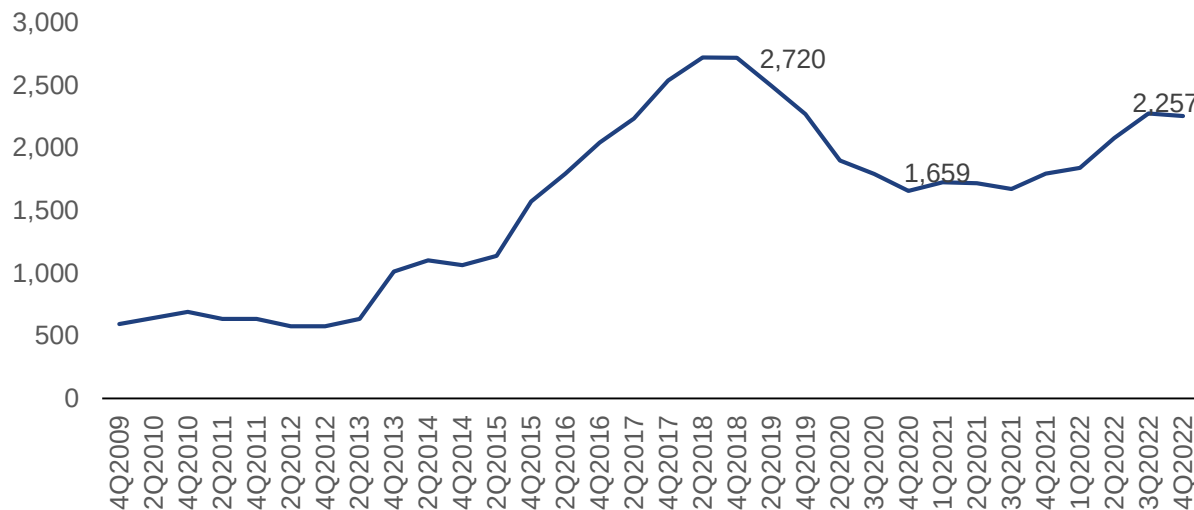


Sự sụt giảm của thị trường bất động sản trong năm 2022 đã ảnh hưởng lớn đến giá trị hợp đồng ký mới và backlog của CTD. Trong bối cảnh đó, CTD đang hướng đến 2 phân khúc dự án vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong năm 2023 là FDI và đầu tư công. Trong Q3/2022, CTD đã công bố trúng thầu dự án nhà máy Lego ở Bình Dương và hiện đang đấu thầu nhiều dự án đầu tư công khác.

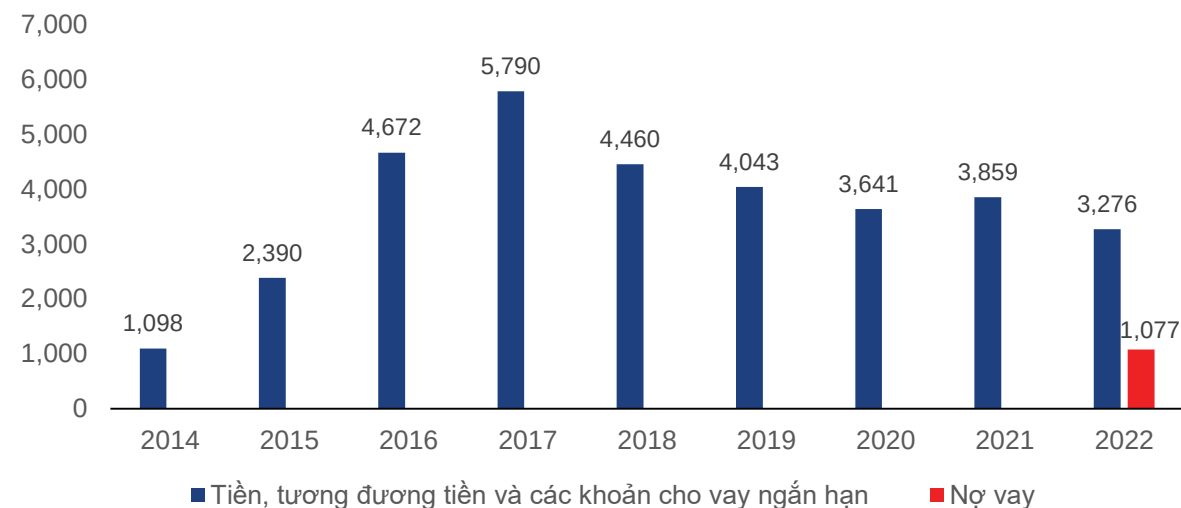
Giá trị hợp đồng ký mới và Backlog CTD



Số lượng nhân viên tại Coteccons



Tình hình tài chính CTD



Diễn biến định giá PB



TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ (PVD)

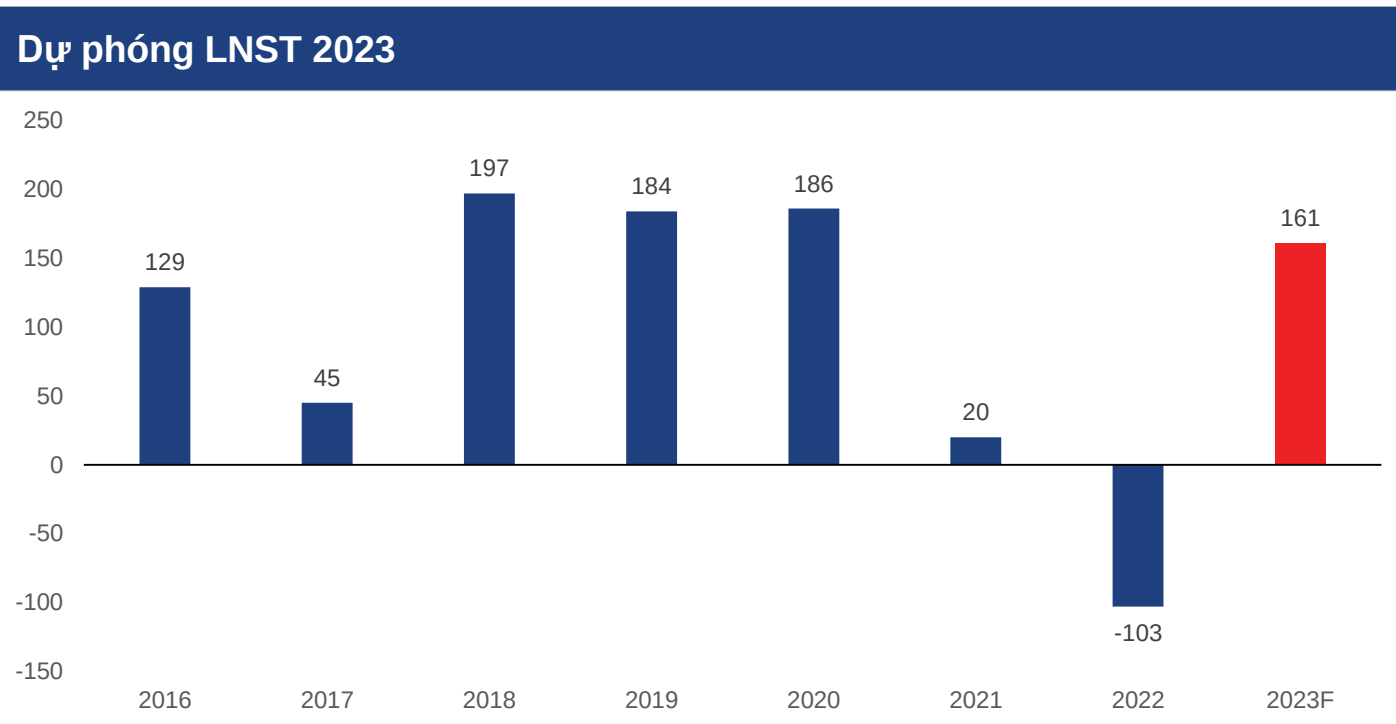
Giá mục tiêu: 25,000đ/cp (+20.2%)



Tổng quan doanh nghiệp		HOSE: PVD
Ngành nghề kinh doanh		Dầu khí
Vốn điều lệ (tỷ VND)		5,563
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)		9,449
Tăng trưởng Doanh Thu 3 năm (%)		-10.0%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)		-53.3%
ROE (2021)		0.1%
Cổ tức 2021		10% cổ phiếu
Trailing P/B		0.68

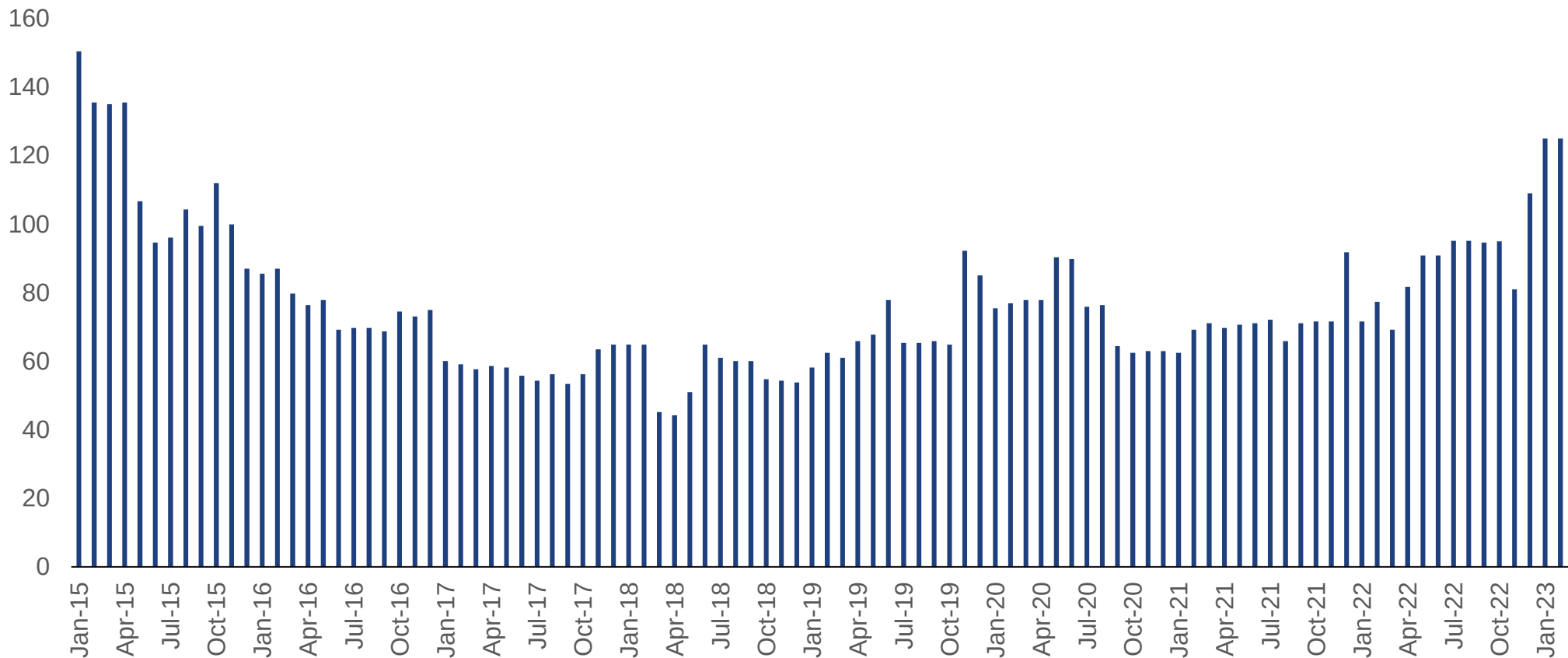
Cơ cấu cổ đông	
PVN	50.5%
Dragon Capital	10.1%
Nước ngoài khác	7.2%
Khác	32.2%

Luận điểm đầu tư
- Thị trường khai thác dầu khí đang sôi nổi, giá cho thuê giàn khoan tăng cao - Các giàn khoan đều có công việc trong năm 2023, hiệu suất hoạt động tăng cao.



Giá cho thuê giàn khoan Jackup tại khu vực Đông Nam Á hiện nay đã tăng lên 125,000 USD/ngày. Theo ISH Market, giá cho thuê có thể duy trì trên 120,000 USD/ngày trong năm 2023

Giá cho thuê giàn khoan Jackup tại khu vực Đông Nam Á (Nghìn USD/Ngày)



Giá cho thuê giàn khoan của PVD sẽ dần cao hơn khi kí các hợp đồng mới. Cho năm 2023, ước tính giá cho thuê bình quân của PVD đạt 80,000 USD/ngày, cao hơn 33% so với mức 60,000USD/ngày của năm 2022. Ngoài ra, hiệu suất hoạt động các giàn khoan của PVD trong năm 2023 dự kiến cũng sẽ tiếp tục tăng lên

	2022					2023F							
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	July	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PVD I	VSP – Cá Tầm	Vietsopetro (Vietnam)			JVPC (VN)		Valeura Energy (Thailand)						
PVD II	Pertamina (Indo)	Pertamina (Indonesia)											
PVD III	Repsol – KNWD	Hibiscus (Malaysia)											
PVD VI	POVO – 2 firm	POVO (Vietnam)			PVEP (Vietnam)			SKI (Vietnam)			PCSB (Malaysia)		
PVD V (TAD)	BSP	Brunei Shell Petroleum (BSP) (Brunei)											
Landrig	GBRS	GBRS (Algeria)											

CTCP NHỰA BÌNH MINH (BMP)

Giá mục tiêu: 74,000đ/cp (+18.0%)



Tổng quan doanh nghiệp

HSX: BMP

Ngành nghề kinh doanh	Ổng nhựa
Vốn điều lệ (tỷ VND)	819 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4,780
Tăng trưởng DT 3 năm (%)	10.3%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	18.0%
ROE (2022)	26.5%
Tỷ suất cổ tức 2022	80% tiền
PE	6.8x

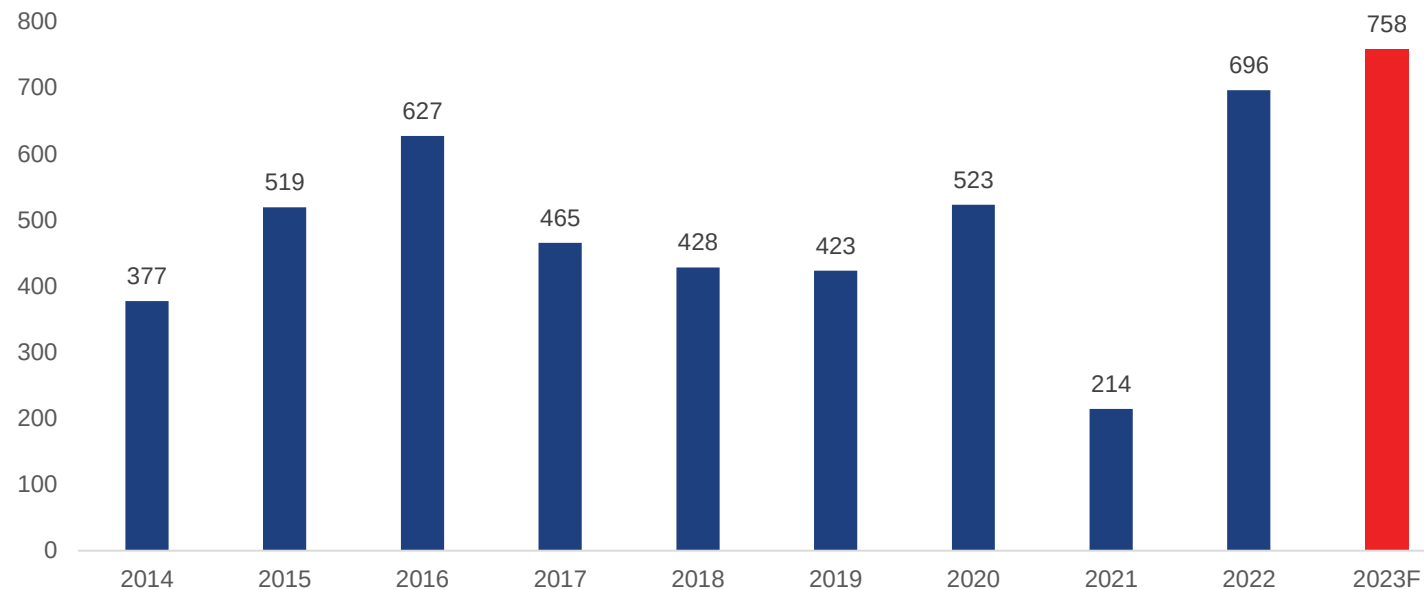
Cơ cấu cổ đông

Nawa Plastic Industries	54.4%
KWE Beteiligungen	10.0%
Nước ngoài khác	21.1%
Khác	14.5%

Luận điểm đầu tư

- Giá hạt nhựa PVC đầu vào giảm mạnh giúp biên lợi nhuận gộp tiếp tục được cải thiện.
- Khấu hao tài sản cố định sẽ giảm vào năm 2024.
- Tỷ suất cổ tức cao, đạt 13.4%

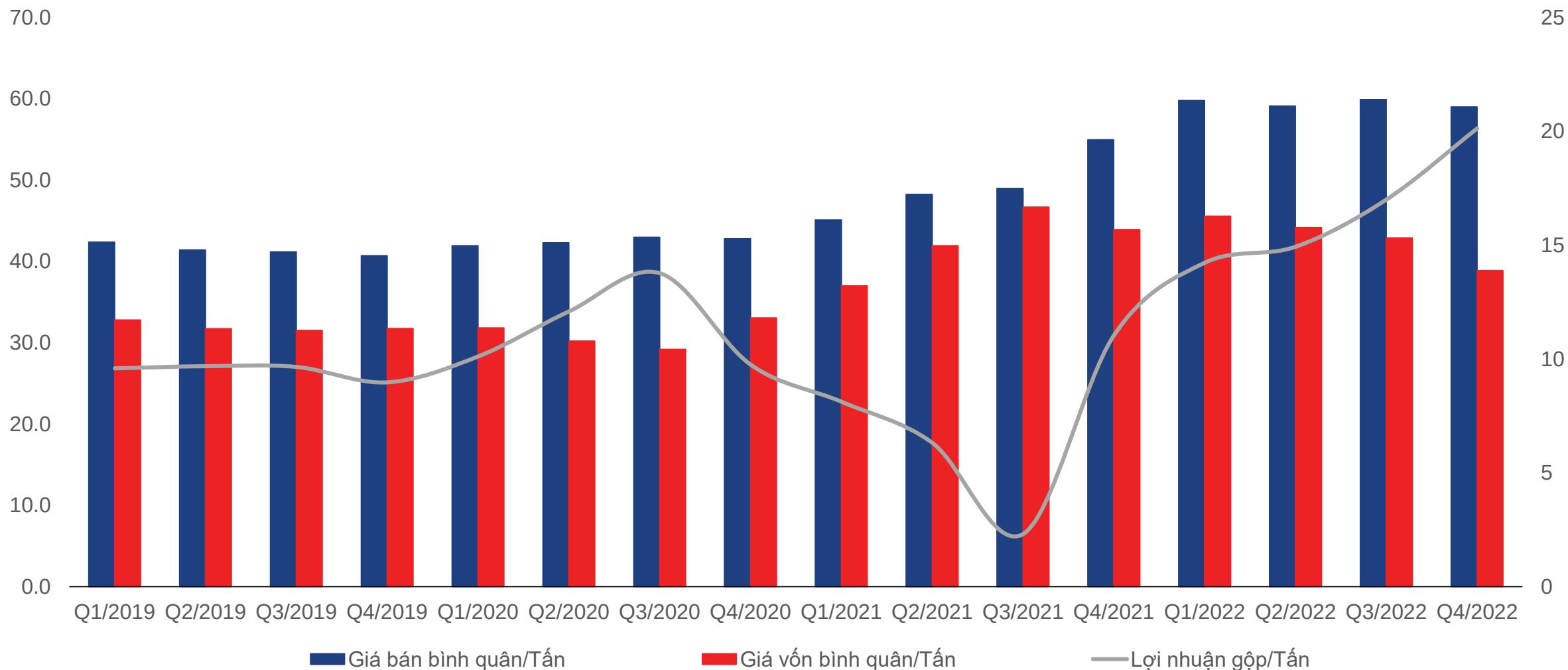
Dự phóng KQKD 2023



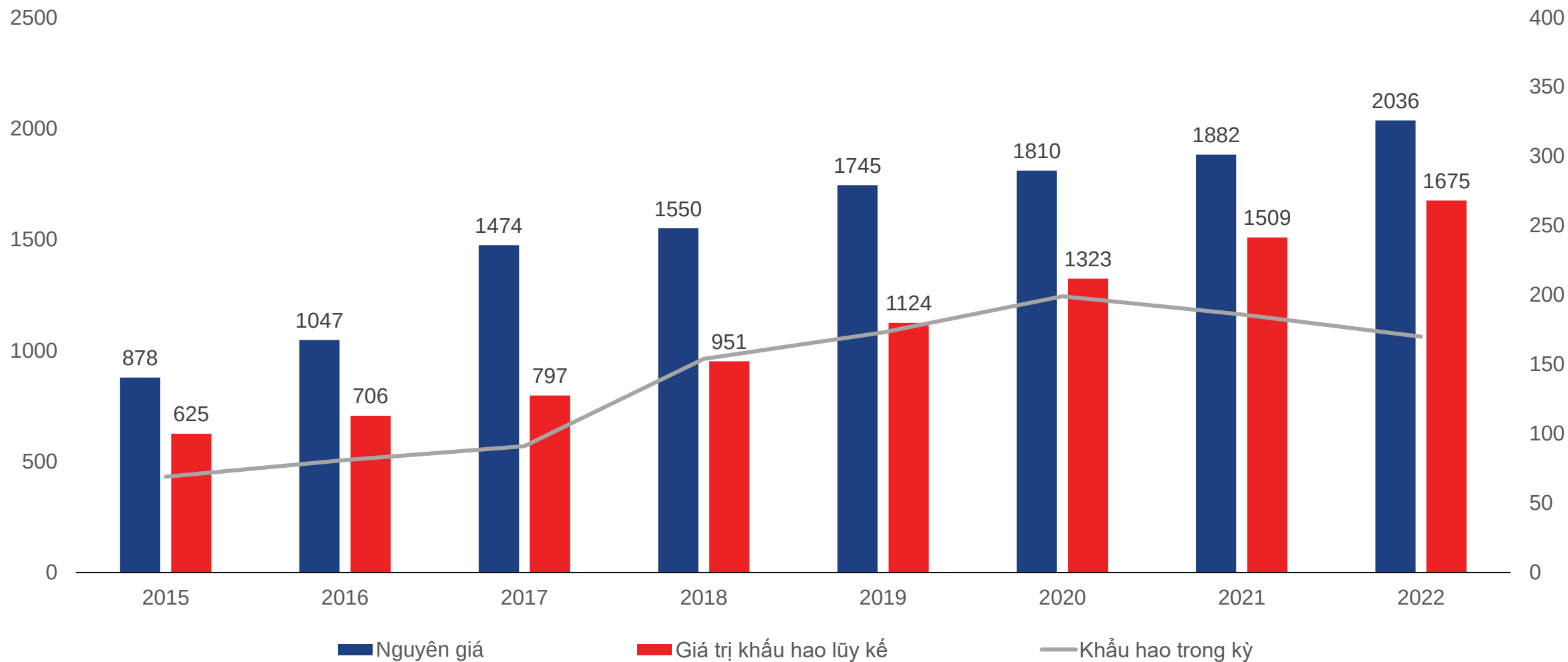
Giá hạt nhựa PVC (CNY/Tấn)



Lợi nhuận gộp BMP (Triệu/Tấn)



Tài sản cố định hữu hình



CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (QTP)

Giá mục tiêu: 19,000đ/cp (+31.0%)



Tổng quan doanh nghiệp

UPCOM: QTP

Ngành nghề kinh doanh	Sản xuất điện
Vốn CSH	6,169 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6,570 tỷ
Tăng trưởng DT 3 năm	1.6%
Tăng trưởng LNST 3 năm	5.7%
ROE	12.5%
Tỷ suất cổ tức 2021	16% tiền mặt
PE Trailing	8.5x

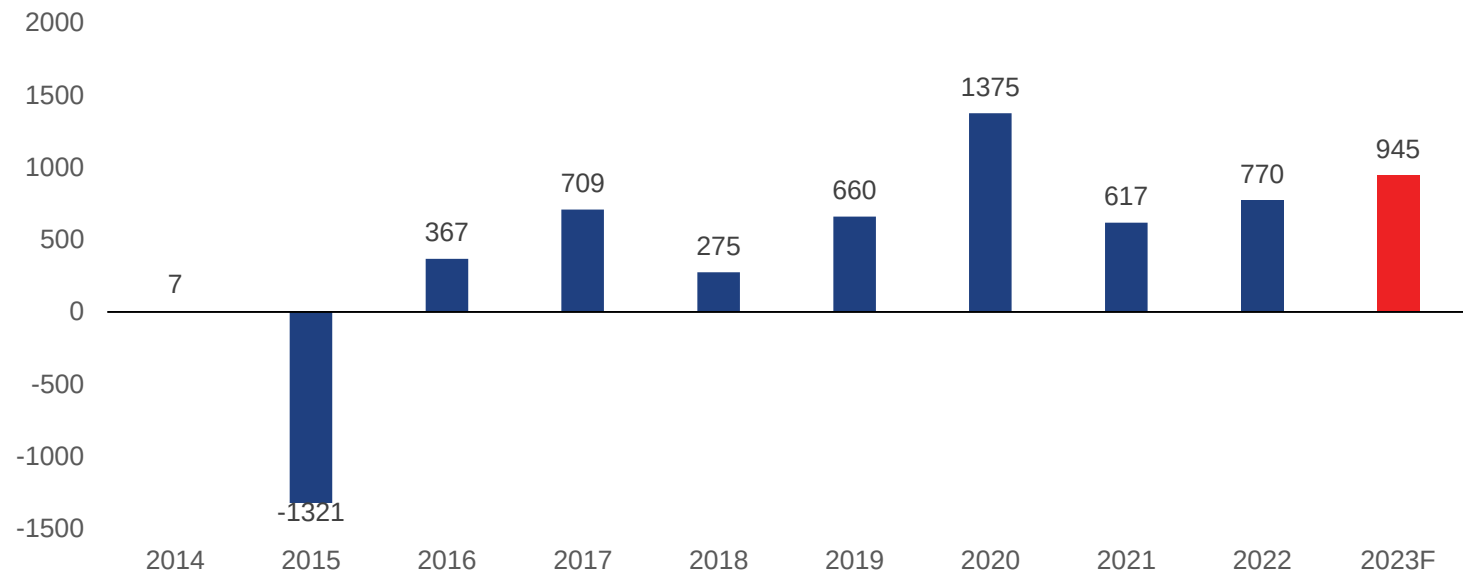
Cơ cấu cổ đông

Genco1	42.0%
PPC	16.4%
SCIC	11.4%
Vinacomin	10.6%
Khác	19.6%

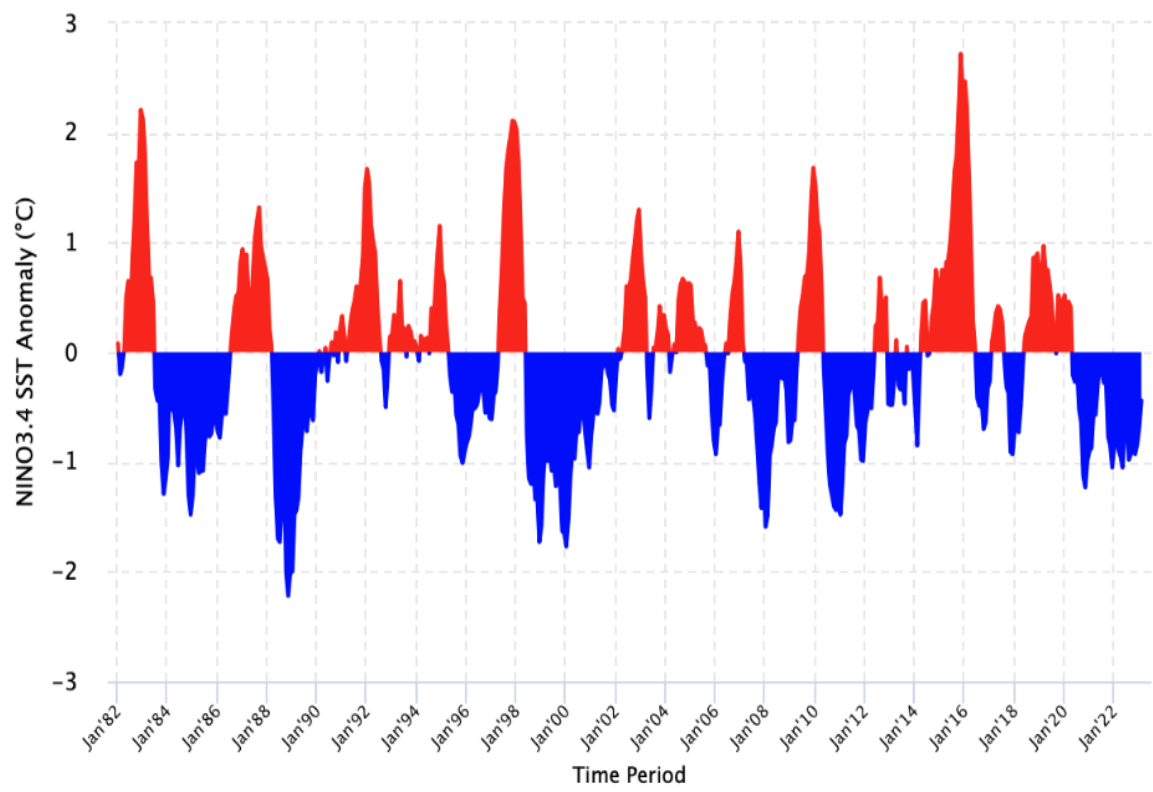
Luận điểm đầu tư

- Chu kỳ La-Nina kéo dài từ 2020 sắp kết thúc giúp cho các nhà máy nhiệt điện được huy động nhiều hơn, giá thị trường điện cao hơn.
- QTP dự kiến trả xong nợ vay vào giữa năm 2023.
- Cổ tức cho năm 2022 ước tính khoảng 1600đ - 2000đ/cp, tỷ suất cổ tức hơn 12%.
- Định giá cổ phiếu ở mức hấp dẫn với EV/EBITDA 3.8 lần.

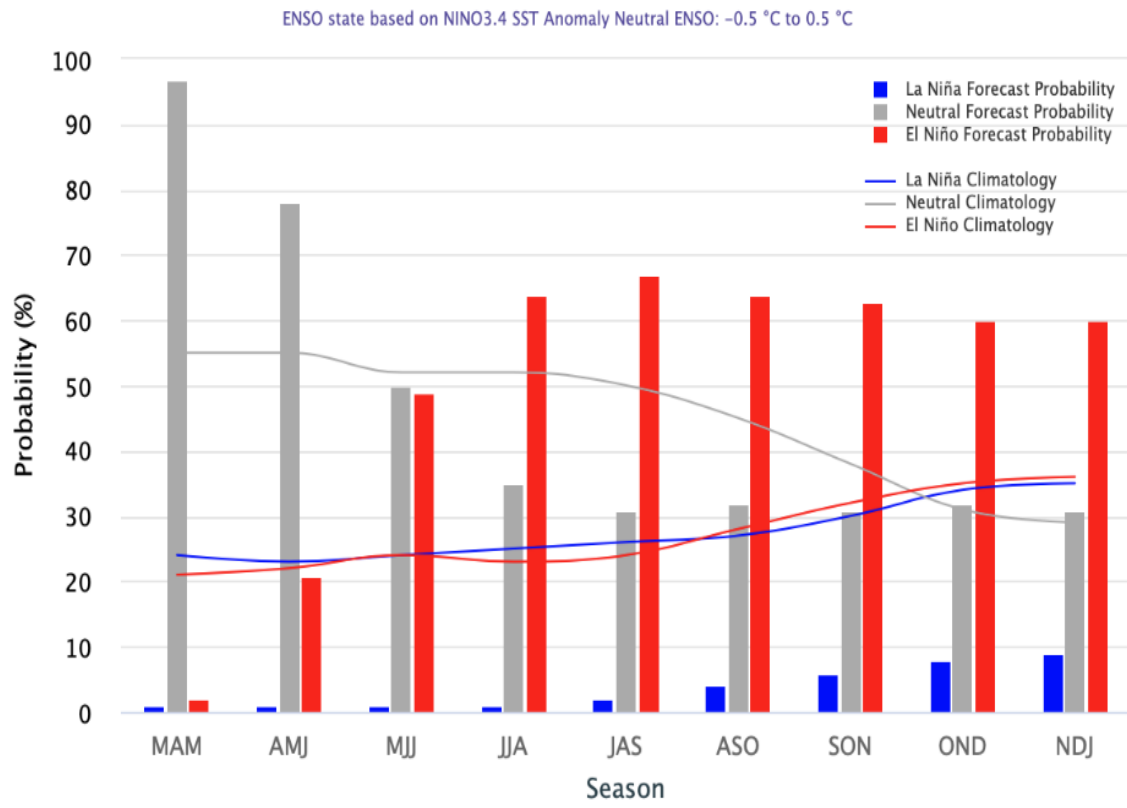
Lợi nhuận sau thuế QTP



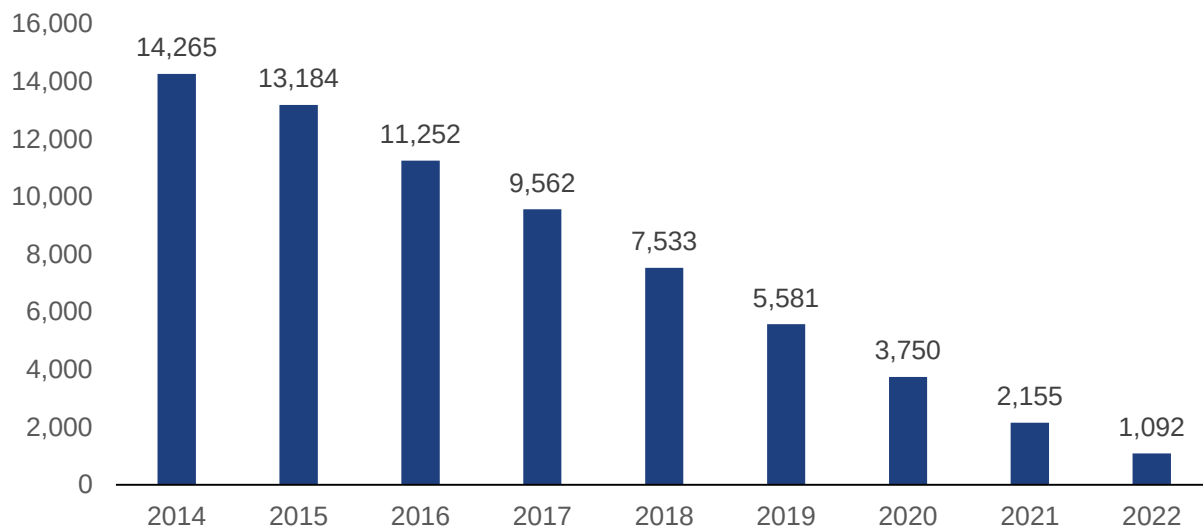
Historical Nino 3.4 Sea Surface Temperature Anomaly



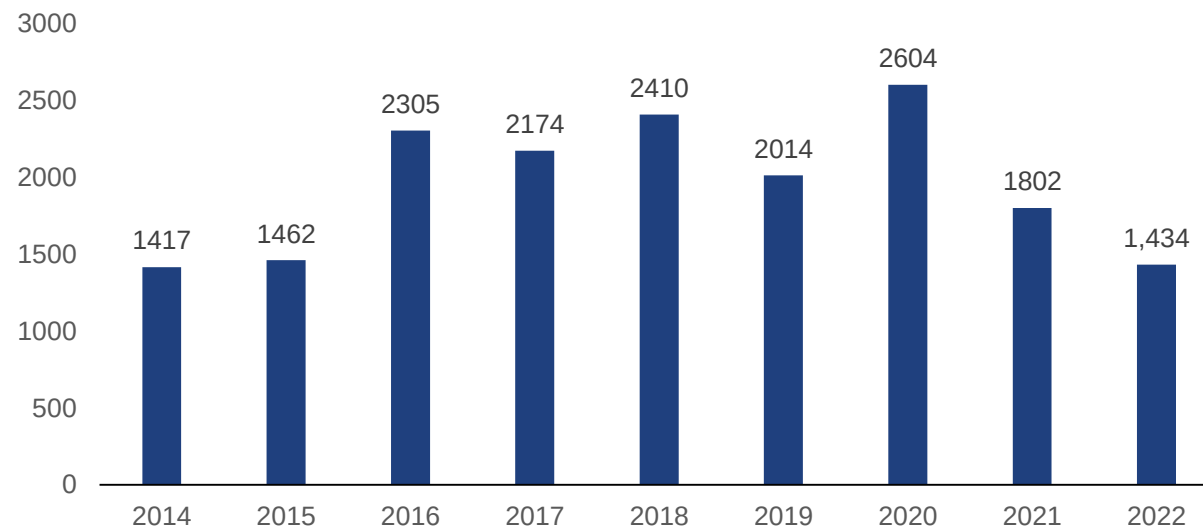
Mid-March 2023 IRI Model-Based Probabilistic ENSO Forecasts



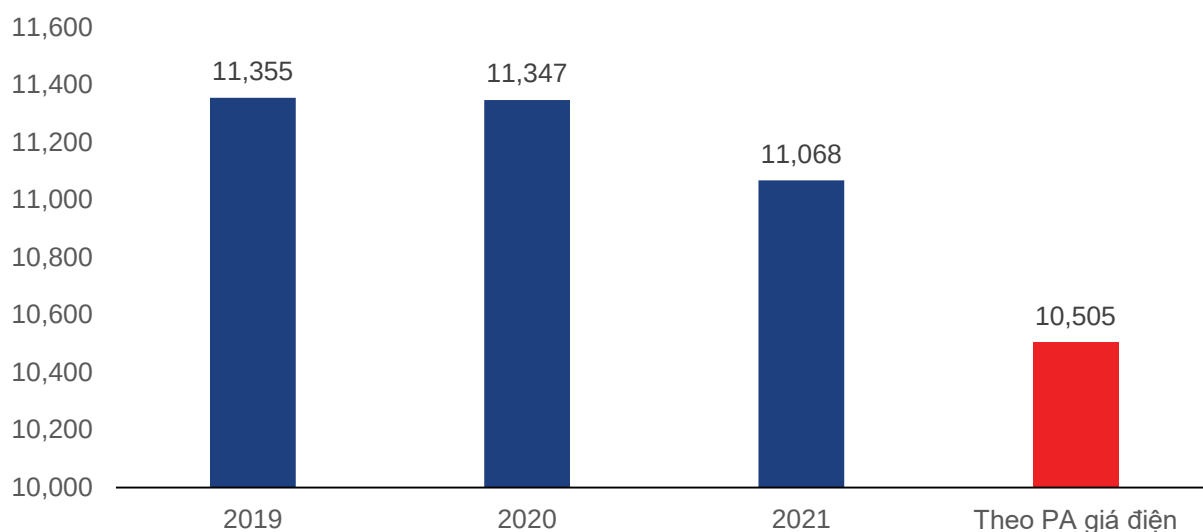
Nợ vay của QTP qua các năm



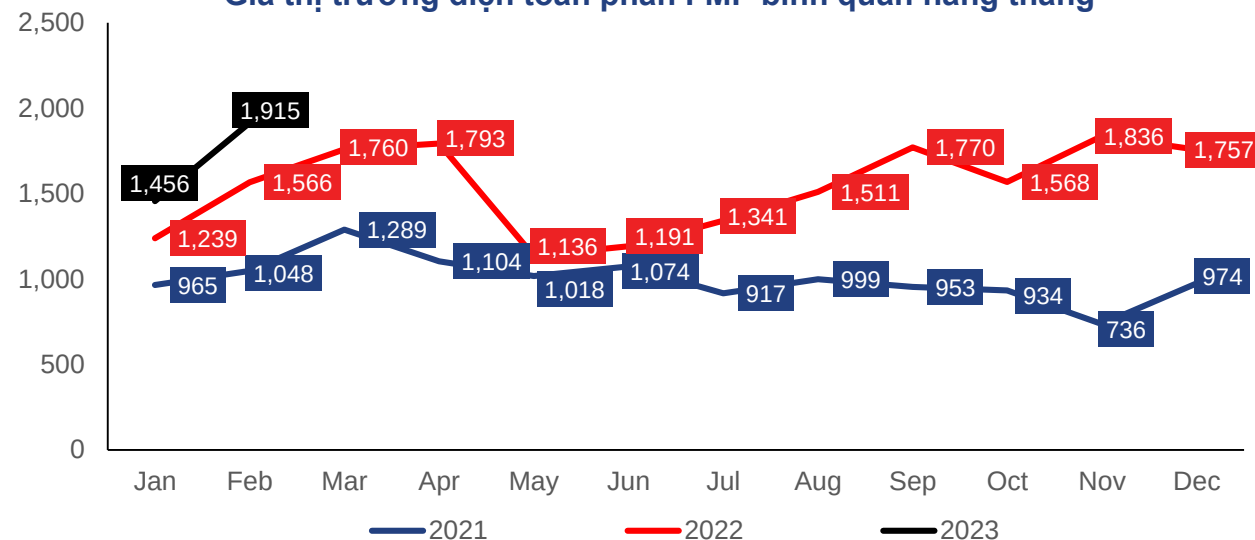
Dòng tiền CFO qua các năm



Suất hao nhiệt bình quân qua các năm (kJ/kWh)



Giá thị trường điện toàn phần FMP bình quân hằng tháng





THANHCONG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn