



MBS

TPB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,050	23,600
P/E	P/B
4.7	0.85

TPB: MBS khuyến nghị **GIỮ**, giá mục tiêu: 23,600 VND.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan

Tổng thu nhập hoạt động 9 tháng đầu năm tăng 21% so với 9 tháng đầu năm ngoái, với động lực chính đến từ khoản thu nhập lãi thuần tăng 21% so với cùng kỳ. Ngoài ra, trước diễn biến phức tạp trên thị trường chứng khoán năm 2022, khoản lợi nhuận từ mảng hoạt động đầu tư chứng khoán ghi nhận gần 550 tỷ đồng, giảm 63% svck. Mặt khác, lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh 78% svck, hơn 1,875 tỷ đồng, giúp khoản thu ngoài lãi đạt 3,350 tỷ đồng (tăng 21% svck). Trong 9 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng tăng 11.7% so với đầu năm, tương đương với gần 180 nghìn tỷ đồng. Trong đó, trái phiếu doanh nghiệp đạt 22,400 tỷ đồng, tương đương với 13% tổng tín dụng, Từ quý 1 đến nay, trái phiếu doanh nghiệp của TPB liên tục giảm, lần lượt từ 27,634 tỷ đồng (Q1 2022), và 23,328 tỷ đồng (Q2 2022).

Luận điểm đầu tư

- Trong 9 tháng đầu năm, tiền gửi khách hàng tăng 16.6% so với đầu năm. Số lượng khách hàng của TPB trong 9 tháng đầu năm tăng 44% so với đầu năm.
- Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng đạt 180 nghìn tỷ đồng (bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp), tương đương với tăng trưởng 11.7% so với đầu năm.
- Mảng cho vay bán lẻ được cho là động lực chính đóng góp vào mức tăng trưởng tín dụng trong những tháng đầu năm khi chiếm 57% tổng tín dụng, tăng 21.4% so với đầu năm, đạt gần 93 nghìn tỷ đồng.

Rủi ro đầu tư

Room tín dụng đang là vấn đề đối với toàn ngành khi Ngân hàng nhà nước chịu tác động bởi áp lực lạm phát toàn cầu mà trở nên thận trọng hơn trong việc nới room tín dụng. Ngoài ra, việc lãi suất huy động tăng kết hợp với chính sách giảm lãi suất cho vay của TPB trong thời gian qua được dự báo sẽ phản ánh rõ ràng hơn vào lợi nhuận và chi phí của ngân hàng trong thời gian tới.

Dự phóng và định giá

Tăng trưởng tín dụng được MBS dự tính sẽ đạt mức 14.5% trong năm 2022. Tính đến hết quý 3 năm 2022, tăng trưởng tín dụng của TPB đạt 11.7%. Như vậy, ngân hàng vẫn còn 2.8% tín dụng trong quý 4, tương đương với gần 4,500 tỷ đồng. Định giá cổ phiếu ở mức 23,600 đồng/cổ phiếu, MBS khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu TPB.

Link full Báo cáo:

<https://mbs.com.vn/media/cewhjtq/b%C3%A1o-c%C3%A1o-c%E1%BA%ADp-nh%E1%BA%ADt-th%C3%A1ng-12-2022-tpb-ng%C3%A2n-h%C3%A0ng-th%C6%B0%C6%A1ng-m%E1%BA%A1i-c%E1%BB%95-ph%E1%BA%A7n-ti%C3%AAn-phong.pdf>

PNJ

PNJ: MBS khuyến nghị **GIỮ** - Giá mục tiêu: 92,200 VND.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2022.

Lũy kế 11 tháng, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty lần lượt đạt 31,063 tỷ đồng (+85.4% so với cùng kỳ) và 1,639 tỷ đồng (+96.1% so với cùng kỳ). Với kết quả này, PNJ đã hoàn thành xuất sắc 120% kế hoạch doanh thu và 124% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Mạng bán lẻ lũy kế 11 tháng tăng 92.3% so với cùng kỳ. Doanh thu sỉ tăng 71.6% so với cùng kỳ trên nền thấp của 2021 – thời điểm các cửa hàng nhỏ lẻ bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid 19. Doanh thu vàng 24K tăng 84.8% so với cùng kỳ. Tại ngày 30/11/2022, PNJ đã có tổng cộng 362 cửa hàng tại 55/63 tỉnh thành. Hệ thống PNJ có 362 cửa hàng độc lập bao gồm 341 CH PNJ Gold, 7 CH PNJ Silver (+287 SiS), 3 CH CAO Fine Jewellery (+12 SiS), 5 CH Style by PNJ (+27 SiS) và 3 CH PNJ Watch (+84 SiS) và 3 CH PNJ Art.

Quan điểm đầu tư.

MBS khuyến nghị **NĂM GIỮ** và thay đổi giá mục tiêu của PNJ lên 92,200 đồng/cổ phiếu (+12% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các yếu tố thúc đẩy giá: (1) Hưởng lợi khi tầng lớp trung lưu tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng (2) Tiếp tục mở rộng chiếm lĩnh thị phần Mạng bán lẻ, (3) Đổi mới, tái cơ cấu, áp dụng chuyển đổi số, triển khai nhiều chương trình nhằm mở rộng tệp khách hàng.

Rủi ro đầu tư.

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.

Luận điểm đầu tư.

Hưởng lợi khi tầng lớp trung lưu tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng. Đối tượng khách hàng chính của PNJ là tệp khách hàng trung và thượng lưu – nhóm đối tượng cảm nhận được sức nóng của lạm phát cuối cùng. Nhóm khách hàng này có xu hướng tăng lên khi kinh tế Việt Nam ngày càng phát triển, thịnh vượng và đổi mới. Mức thu nhập cao hơn, mức lương cao hơn sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ hàng hóa, đặc biệt là các sản phẩm không thiết yếu – trong đó có mặt hàng trang sức. PNJ với thị phần lên đến gần 60% cùng với sức mạnh thương hiệu mạnh mẽ sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này.

Trong năm 2023, PNJ dự kiến sẽ mở từ 30 đến 35 cửa hàng trên kịch bản cơ sở, và nâng lên 40 cửa hàng nếu điều kiện thuận lợi. BLD công ty chia sẻ rằng việc mở rộng cửa hàng có mục tiêu cho sự tăng trưởng trong dài hạn chứ không phải chỉ trong một năm. Mục tiêu đến năm 2025, PNJ sẽ có 500 cửa hàng trên toàn quốc.

Định giá.

MBS dự phóng doanh thu 2022 ở mức 33,767 tỷ đồng (+72.75% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,879 tỷ đồng (+83% ck) dựa trên kết quả kinh doanh hồi phục và tăng trưởng mạnh mẽ của PNJ trong năm nay. Giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu là 92,200 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 12%) và MBS khuyến nghị **NĂM GIỮ** tại mức giá 82,500 đồng/cp.

Link full Báo cáo:

<https://mbs.com.vn/media/queo5bim/b%C3%A1o-c%C3%A1o-c%E1%BA%ADp-nh%E1%BA%ADt-th%C3%A1ng-12-2022-pnj-ctcp-v%C3%A0ng-b%E1%BA%A1c-%C4%91%C3%A1-qu%C3%BD-ph%C3%BA-nhu%E1%BA%ADn.pdf>

NLG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
30,000	36,700
P/E	P/B
9.65	0.89

NLG: VND duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 36,700 đồng/cp.

LN ròng 2022 kém tích cực do thiếu bất động sản (BDS) bàn giao.

VND quan sát thấy các sự cố liên quan BDS của các chủ đầu tư và chính quyền địa phương ở Đồng Nai và Cần Thơ đã làm chậm quá trình phê duyệt ba dự án trọng điểm của NLG là Paragon Đại Phước, Izumi City và Cần Thơ 43ha. Trong cuộc gặp với nhà đầu tư ngày 12/12/2022, NLG đặt mục tiêu hoàn tất thủ tục pháp lý dự án Cần Thơ 43ha trong tháng 12/2022, nguồn doanh thu chính của năm 2022, tuy nhiên VND cho rằng điều này khó có thể hoàn thành. VND ước tính doanh thu/LN ròng 2022 sẽ giảm mạnh 26% svck/62% svck, chủ yếu bàn giao các dự án hiện hữu Southgate, Akari và chuyển nhượng 25% cổ phần tại Paragon Đại Phước.

Thị trường BDS nhà ở đang đối mặt với nhiều thách thức.

Ngành BDS đang đối mặt với nhiều thách thức gồm: 1) chủ đầu tư gặp khó khăn trong việc tái cơ cấu nợ do thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào BDS và giám sát chặt chẽ trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp; 2) lãi suất tăng làm suy yếu nhu cầu mua nhà; 3) nguồn cung mới có thể sụt giảm khi quá trình phê duyệt pháp lý chờ được khai thông với Luật đất đai sửa đổi. VND cho rằng thị trường BDS có thể sẽ trải qua một “mùa đông khắc nghiệt” vào năm 2023 cho đến khi chính sách tiền tệ đảo ngược. Do đó, VND dự báo doanh số ký bán của NLG sẽ giảm 30% svck trong năm 2023.

Điều chỉnh dự báo LN ròng 2022-24 giảm mạnh do nhu cầu nhà ở suy yếu.

VND thận trọng hoãn dự phóng ghi nhận doanh thu dự án Izumi City sang 2024 do thủ tục pháp lý chậm hơn kỳ vọng và nhu cầu mua nhà suy yếu. Từ đó, VND giảm dự phóng LN ròng 2023-24 lần lượt là 60.3%/45.0%. VND ước tính LN ròng 2023 đạt 757 tỷ đồng (+87% svck) nhờ bàn giao dự án BCC Mizuki và mức nền thấp 2022, thấp nhất trong 5 năm qua.

Triển vọng 2023-24.

MBS nhận thấy chủ đầu tư tiếp tục đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại các vùng lân cận TP.HCM trong Q3/22, với nguồn cung mới nhà liền thổ tăng 23.0% so với quý trước lên 2,656 căn. Tuy nhiên, tỷ lệ hấp thụ trong Q3/22 đã giảm mạnh 14.5 điểm % so với quý trước xuống còn 47%, do tâm lý người mua nhà e ngại trước những vi phạm của các cơ quan quản lý liên quan đến thị trường BDS ở những khu vực này, dẫn đến số lượng tiêu thụ giảm 5.8% so với quý trước, theo DKRA và CBRE.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 36.700 đồng/cp.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 36,700 đồng/cp dựa trên phương pháp RNAV, với dự phóng LN ròng 2023-24 giảm mạnh, hoạt động ký bán chậm lại và WACC cao hơn. NLG hiện đang giao dịch tại mức P/B 2023 là 1.2 lần, thấp hơn 29% so với P/B trung bình 3 năm là 1.7 lần. Tiềm năng tăng giá đến từ sự đảo ngược chính sách tiền tệ hỗ trợ thị trường BDS. Rủi ro giảm giá: 1) tiến độ bàn giao, cấp phép mở bán mới chậm hơn dự kiến, 2) lãi suất vay mua nhà cao hơn ảnh hưởng hoạt động ký bán của NLG.

Link full Báo cáo:

https://www.vndirect.com.vn/cmsupload/beta/NLG_BCCapnhat_20221228.pdf

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà BTresearch cho là đáng tin cậy, tuy nhiên MBS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất MBS được biết, và theo ý kiến cá nhân của MBS là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BTresearch và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BTresearch không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và đầu tư

Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và tư vấn đầu tư

nhi.lam@bt-group.vn

Phân tích cổ phiếu

Nguyễn Thị Thùy Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Phân tích kỹ thuật

Đỗ Trần Phước

Chuyên viên phân tích

phuoc.do@bt-group.vn

Nguyễn Phú

Chuyên viên phân tích

phu.nguyen@bt-group.vn

Chiến lược đầu tư

Vũ Khánh Vy

Chuyên viên phân tích

vy.vu@bt-group.vn

Nguyễn Thảo Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthao@bt-group.vn