



MBS

GAS

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
96,800	106,000
P/E	P/B
12.6	3.04

GAS: Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE- FCFF, giá trị cổ phiếu GAS ở mức 106,000 đồng/ cổ phần.

Thông tin cập nhật.

- Trong năm 2022, sản lượng khí ẩm tiếp nhận đạt 8 tỷ m², sản lượng khí khô kinh doanh đạt 7.79 tỷ m³, đạt 89.4% kế hoạch cả năm và tăng 8.9% so với 2021. Sản lượng khí tăng chậm chưa đạt kế hoạch do nhu cầu khí cho sản xuất điện thấp hơn dự kiến, giá dầu khí tăng mạnh làm cho giá thành sản xuất điện tăng cao khiến EVN hạn chế huy động nhiệt điện trong đó có điện khí.
- Sản xuất và kinh doanh LPG đạt trên 2 triệu tấn, tăng 2% so với 2021 và hoàn thành 120% kế hoạch cả năm. Sản lượng LPG SX đạt 356 nghìn tấn. Sản lượng Condensate đạt 101 nghìn tấn, hoàn thành 152% kế hoạch, tăng 55% so với 2021.
- Doanh thu cả năm đạt 100,723 tỷ đồng, tăng 27.5% so với 2021. Lợi nhuận trước thuế đạt 18,806 tỷ đồng, tăng 67.9%. Lợi nhuận sau thuế đạt 15,066 tỷ đồng, tăng 70.2% so với 2021. Đây là mức lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay mà công ty đạt được nhờ giá dầu tăng mạnh trong năm bất chấp sản lượng khí kinh doanh tăng chậm hơn kế hoạch.

Triển vọng 2023 và các năm tiếp theo.

- Trong năm 2023, MBS dự báo sản lượng khí khô sẽ tiếp tục hồi phục nhờ khách hàng điện sẽ tiêu thụ nhiều hơn trong bối cảnh nhu cầu điện tăng và thủy điện đã đi qua mức đỉnh, nhiệt điện sẽ được huy động nhiều hơn. Dự báo sản lượng khí khô đạt 8.25 tỷ m³ (+6%), sản lượng LPG đạt 2.25 triệu tấn (+10%).
- Với kịch bản cơ sở giá dầu trung bình đạt 85 usd/thùng, MBS dự báo doanh thu năm 2023 có thể đạt 92,075 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 13,066 tỷ đồng, lần lượt bằng 91% và 69% của năm 2022. Thu nhập mỗi cổ phần năm 2023 đạt 5,193 đồng/cổ phần.
- Trong trung và dài hạn, theo chiến lược phát triển ngành khí và dự thảo Quy hoạch điện 8, nhu cầu khí tự nhiên cho phát điện tăng lên mạnh mẽ để đáp ứng nhu cầu khí cho điện (đến 2030, công suất các nhà máy điện khí dự kiến đạt 29.7-38.8GW, tương ứng nhu cầu khí là khoảng 30-35 tỷ m³/năm).

Định giá cổ phiếu.

Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE- FCFF, giá trị cổ phiếu GAS ở mức 106,000 đồng/ cổ phần.

Link full Báo cáo:

<https://mbs.com.vn/trung-tam-nghien-cuu/bao-cao-phan-tich/nghien-cuu-co-phieu/bao-cao-cap-nhat-thang-04-2023-co-phieu-gas-tong-cong-ty-khi-viet-nam-hose/>

PNJ

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
77,300	92,200
P/E	P/B
10.27	2.21

PNJ: BVSC duy trì giá mục tiêu với PNJ ở mức 92,200 đồng/cp (Upside: 19.3%).

Doanh thu bán lẻ tốt, bù đắp sự suy giảm của các mảng khác.

- PNJ công bố doanh thu thuần trong Q1/2023 giảm 3.8% y/y xuống 9,753 tỷ, vẫn rất đáng khích lệ so với ước tính của BVSC là 9,476 tỷ (-6.6% y/y). Điều này được hỗ trợ chủ yếu bởi doanh thu bán lẻ lành mạnh bất chấp bối cảnh vĩ mô khó khăn.
- Doanh thu bán lẻ gần như đi ngang, đạt 5,666 tỷ, chỉ giảm nhẹ 0.6% y/y từ mức nền cao kỷ lục năm ngoái. Theo tháng, doanh thu bán lẻ của PNJ thay đổi ở mức chỉ 1 chữ số thấp, cho thấy nhu cầu trang sức ít bị ảnh hưởng bởi những thách thức vĩ mô nhờ tập khách hàng thu nhập cao và bản chất là phương tiện giữ giá trị. Trong Quý 1, PNJ mở mới 7 cửa hàng PNJ Gold, đưa tổng số CH lên 371.
- Doanh thu vàng miếng ổn định, giảm nhẹ 3.1% y/y xuống 3,096 tỷ.
- Bán buôn tiếp tục suy giảm 19.6% y/y, đạt 884 tỷ; đáng chú ý, doanh thu bán buôn Tháng 3/2023 thấp nhất tính từ Tháng 12/2021, phản ánh tâm lý thận trọng của các cửa hàng nhỏ hơn về triển vọng nhu cầu trong ngắn hạn.

Biên lợi nhuận mở rộng lên mức cao trong nhiều quý.

BLN hoạt động của PNJ trong Q1 đạt 9.9%, là mức cao nhất trong nhiều quý kể từ Q1/2020 (11.1%), cao hơn nhiều so với 7.4% trong Q4/2022 và 9.3% trong Q1/2022. Đây là kết quả của:

- BLN gộp mở rộng mạnh mẽ lên 19.4%, chủ yếu nhờ cơ cấu bán hàng tốt hơn và cải thiện BLN gộp mảng bán lẻ (nhờ nỗ lực của PNJ hướng khách hàng đến các sản phẩm có BLN cao hơn), theo BVSC.
- OpEx/DTT được kiểm soát chặt chẽ ở mức 9.5%, so với mức thông thường 10 - 11%.

Q1/2023: Lợi nhuận ròng đạt mức cao kỷ lục.

PNJ vừa công bố KQKD Q1/2023 vững chắc: Lợi nhuận ròng tăng trưởng 3.8% y/y từ nền cao, đạt 749 tỷ (mức cao kỷ lục), hơi thấp hơn so với ước tính của BVSC là 757 tỷ (+5.0% y/y), với doanh thu thuần đạt 9,753 tỷ (-3.8% y/y).

Với những kết quả trên, PNJ đã hoàn thành 38.2%/ 25.3% dự báo tương ứng cho 2023 của BVSC.

Duy trì khuyến nghị Outperform và giá mục tiêu 92,200 đồng/cp.

BVSC duy trì dự báo lợi nhuận ròng 2023 cho PNJ là 1,962 tỷ (+8.6% y/y). Dự báo hiện tại cho thấy lợi nhuận ròng của PNJ tăng trưởng 18.9% y/y trong 2024 và 10.6% y/y trong 2025.

BVSC duy trì giá mục tiêu với PNJ ở mức 92,200 đồng/cp (Upside: 19.3%). Ở mức giá hiện tại, PNJ đang giao dịch tại P/E là 11.9x (giữa 2024) và 10.9x (2024), so với trung bình 5 năm là 18.0x. BVSC ưa thích PNJ với vị thế dẫn đầu thị trường và câu chuyện dài hạn nhờ sự mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu ở Việt Nam.

Link full Báo cáo:

<https://bvsc.com.vn/Reports/10146/bao-cao-cap-nhat-kqkd-pnj-outperform-q1-2023-loi-nhuan-rong-dat-muc-cao-ky-luc.aspx>

GMD

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
52,700	57,000
P/E	P/B
16.3	2.0

Cập nhật doanh nghiệp.

Trong Quý 4.2022, GMD ghi nhận DTT = 1,066 tỷ VNĐ (+3% yoy), NPATMI = 189 tỷ VNĐ (+0% yoy). Trong đó: 1. Sản lượng -1% yoy. Cụ thể NDV + 12% yoy, NHDV -2% yoy, NH - 31% yoy và Giá bán -10% yoy. 2. Doanh thu mảng Logistics +74% yoy nhờ cho thuê định hạn tàu với giá cước cao từ đầu năm. Lãi từ CTLK -14% yoy, trong đó, GML ghi nhận lỗ 22 tỷ VNĐ. BSC cho rằng nguyên nhân đến từ sản lượng thấp. Đặc biệt, GML cũng phải khai thác lượng lớn Container rỗng, có giá dịch vụ thấp hơn.

Dự báo kết quả kinh doanh.

Trong năm 2023, BSC dự báo GMD ghi nhận DTT = 3,632 tỷ đồng (-8% yoy), NPATMI = 1,985 tỷ đồng (+100% yoy), tương đương EPS FWD = 6,587 VNĐ, P/E FWD = 8.2, nếu không tính lợi nhuận one-off, NPATMI = 941 (-5% yoy), EPS FWD = 3,124 VNĐ, P/E FWD = 17.2 dựa trên các giả định sau:

- (1) Khai thác cảng: Sản lượng khai thác cảng tại các cảng công ty mẹ giảm -11.3% yoy, sản lượng tại Gemalink giảm -16% yoy, SCS giảm -10% yoy.
- (2) Mảng Logistics: Doanh thu đi ngang nhờ ký các hợp đồng vận tải biển giá cao từ 2022.
- (3) BSC ước tính GMD sẽ ghi nhận 1,228 tỷ lợi nhuận trước thuế từ thoái vốn tại cảng NHDV.

Triển vọng kinh doanh 2023.

- (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi kém khả quan do sản lượng suy giảm trong 2023.
- (2) Ghi nhận lợi nhuận One-off (Trước thuế) từ thanh lý cảng Nam Hải Đình Vũ (BSC ước tính 1,228 tỷ).

Luận điểm đầu tư.

Sản lượng cảng suy giảm do kinh tế cả trong lẫn ngoài nước đang gặp khó. Kinh tế toàn cầu cho thấy sự suy giảm rõ rệt trong Q1/2023 khi chỉ số PMI, đơn hàng xuất khẩu mới duy trì vận động dưới mức trung bình (50). Tại Việt Nam, chịu tác động chung của sự suy giảm nhu cầu trên thế giới, hoạt động xuất nhập khẩu cũng ghi nhận mức giảm mạnh trong Q1.2023 (-13.3% yoy). Theo dõi các đơn hàng xuất nhập khẩu của một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn, BSC chưa nhìn thấy các yếu tố cải thiện nào tại T3.2023. BSC cho rằng xu hướng xuất nhập khẩu chậm lại sẽ kéo dài ít nhất đến Quý 3.2023. Do đó, sản lượng khai thác cảng của GMD nhìn chung sẽ kém khả quan trong năm 2023.

Trong ngắn hạn: Việc bán cảng sẽ giảm bớt áp lực lấp đầy cho Nam Đình Vũ 2. Thứ nhất, các cảng tại khu vực Hải Phòng vẫn sẽ hoạt động dư khoảng 30% công suất trong năm 2023 (Chi tiết tại Báo cáo trước đó). Thứ hai, hoạt động xuất nhập khẩu nhìn chung vẫn khó khăn (như đã phân tích kể trên). Do vậy, việc dịch chuyển sản lượng từ NHDV (555,000 TEUs trong năm 2022) sẽ giúp giảm áp lực cho NDV 2 – BSC kỳ vọng giúp lấp đầy 80% công suất NDV 2. Bên cạnh đó, lượng tiền mặt lớn từ bán cảng sẽ một phần giảm bớt áp lực vốn cho dự án Gemalink 2.

Định giá.

BSC khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu GMD với giá trị hợp lý năm 2023 là 57,000VNĐ/CP (Upside 8% so với giá đóng cửa ngày 19/4/2023), dựa trên phương pháp P/E mục tiêu = 17x. Mức định giá P/E mục tiêu được dựa trên P/E trung bình năm 2019 = 17.1x. BSC đưa ra khuyến nghị THEO DÕI do đà tăng trưởng sản lượng sẽ suy giảm trong năm 2023. So với Báo cáo trước đó, BSC nâng giá mục tiêu từ 53,500 VNĐ/CP lên mức 57,000 VNĐ/CP chủ yếu đến từ việc BSC đưa vào lợi nhuận bất thường từ bán cảng Nam Hải Đình Vũ vào định giá.

Link full Báo cáo:

<https://www.bsc.com.vn/bao-cao-phan-tich/chi-tiet-bao-cao/4311685>

IDC

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
38,400	N/A
P/E	P/B
5.19	1.95

Kết quả kinh doanh năm 2022.

- Doanh thu thuần sau kiểm toán đạt 7,485 tỷ VND (+74% YoY) và LNST đạt 2,055 tỷ VND (+256%YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ hoạt động cho thuê đất KCN đạt kết quả tích cực, tuy nhiên mảng năng lượng bị ảnh hưởng do cơn bão số 9 khiến thủy điện Đak Mi 3 tạm dừng hoạt động đến tháng 10/2022.
- Tổng diện tích đất cho thuê của IDC là 2,341 ha, trong đó diện tích đất cho thuê còn lại 751ha. Tỷ lệ lấp đầy các KCN đạt 54% với giá cho thuê trung bình đạt 123USD/m² /chu kỳ thuê. Trong năm 2022, IDC đã cho thuê được 131.8ha đất KCN, trong đó đã ký hợp đồng cho thuê 98.1ha và ký Ghi nhớ hợp đồng thuê 33.7ha.
- Về tình hình đầu tư, giá trị đầu tư trong năm 2022 đạt 1,683 tỷ đạt 42% kế hoạch, trong đó công ty mẹ đầu tư 1,066 tỷ VND đạt 40% kế hoạch chủ yếu do (1) Thủ tục phê duyệt kế hoạch sử dụng đất tại KCN Cầu Nghìn, thủ tục đền bù quỹ đất còn lại tại dự án KCN Hựu Thạnh chậm tiến độ và (2) Giãn tiến độ triển khai các dự án nhà ở Bắc Châu Giang, NOCN Hựu Thạnh, Nhà ở QL1K do thủ tục pháp lý kéo dài.

Kế hoạch kinh doanh 2023.

- ĐHCĐ thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu thuần đạt 8,277 tỷ VND (-2%YoY) và LNTT đạt 2,525 tỷ VND (-14%YoY).
- Trong năm 2023, Công ty sẽ tiếp tục thực hiện thoái vốn tại các công ty liên doanh, liên kết và các khoản đầu tư tài chính dài hạn không hiệu quả.
- Về kế hoạch thu hút đầu tư năm 2023, Tổng công ty đặt ra kế hoạch cho thuê 127.9ha (trong đó công ty mẹ là 100ha và các công ty con là 27.9ha) và xây dựng 8,000m² nhà xưởng cho thuê.
- Kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản: Công ty dự kiến đầu tư 3,068 tỷ VND, trong đó: (1) Công ty mẹ dự kiến đầu tư 1,617 tỷ VND bao gồm 1,552 tỷ VND vào các dự án KCN. (2) Công ty con dự kiến đầu tư 1,452 tỷ VND chủ yếu vào các dự án nhà ở và KĐT với giá trị 850 tỷ VND và vào các dự án thủy điện, năng lượng với giá trị 284 tỷ VND.

Một số thông tin khác.

- Công ty dự kiến chia cổ tức năm 2023 tỷ lệ 40%, tương đương với năm 2022. IDC sẽ duy trì mức cổ tức 30-40% trong các năm tới.
- KCN Tân Phước (470ha) Tiền Giang dự kiến sẽ có Giấy phép đầu tư vào Quý 3 hoặc Quý 4/2023.
- Về kế hoạch trong dài hạn, công ty tiếp tục mở rộng quỹ đất KCN lên tới 2,000ha, đặc biệt là tại khu vực phía Bắc và xây dựng 1 triệu m² nhà xưởng để kết hợp làm điện mặt trời áp mái.

Link full Báo cáo:

https://www.kbsec.com.vn/pic/Service/KBSV_FTM_IDC_20230421.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 Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Thùy

Chuyên viên phân tích

thuy.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@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