TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 21 - 26/08/23

BSC

PLC

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
35,100	46,100
P/E	**P/B**
24.60	2.20

PLC: BSC duy trì khuyến nghị từ MUA đối với cổ phiếu PLC với giá mục tiêu là 38,400 VND/CP (upside 19%).

KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong Q2/2023, doanh thu thuần của PLC đạt 1,881 tỷ VND (-11% YoY). Trong đó:
- Doanh thu mảng nhựa đường đạt 950 tỷ VND (- 6% YoY), chiếm 50.5% tổng DT
- Doanh mảng dầu mỡ nhờn đạt 433 tỷ VND (+1% YoY).
- Doanh mảng hóa chất đạt 492 tỷ VND (-25% YoY).

Doanh thu quý 2 của PLC kém khả quan so với cùng kỳ chủ yếu do giá bán bình quân các sản phẩm giảm từ 20%-25% YoY. Trong khi đó, giá các nguyên vật liệu đầu vào vẫn ở mức cao (đặc biệt là mảng dầu mỡ nhờn +15% YoY), khiến biên lợi nhuận gộp của PLC giảm xuống 13.6% (cùng kỳ đạt 15.3%). LNST của PLC trong Q2 đạt 36 tỷ VND (-26% YoY).

Lũy kế 6M/2023, DTT của PLC đạt 3,850 tỷ VND (- 8% YoY), và LNST đạt 69 tỷ VND (-22% YoY), hoàn thành lần lượt 43% kế hoạch về doanh thu, và 43% kế hoạch về lợi nhuận cả năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới của PLC tới từ mảng nhựa đường, ngược lại mảng dầu mỡ nhờn và hóa chất tiếp tục kém khả quan do nhu cầu tương đối bão hòa, trong khi cạnh tranh ngày càng gay gắt. BSC dự báo tỷ trọng doanh thu của mảng nhựa đường sẽ tiếp tục tăng và đạt 60% vào năm 2024, trong khi đó doanh thu mảng hóa chất sẽ ngày càng thu hẹp.
- Biên lợi nhuận của PLC dự kiến sẽ được cải thiện trong 2H2023. Giá các sản phẩm được dự báo tăng trở lại cùng xu hướng hồi phục của giá dầu, cùng với việc PLC đã giảm được tương đối lượng hàng tồn kho giá cao trong nửa đầu năm. Vì vậy, BSC dự báo biên lợi nhuận gộp của PLC trong 2H2023 đạt 14% (tăng 0.9bps so với 1H2023).
- Tiến độ bán hàng mảng nhựa đường phụ thuộc rất nhiều về tiến độ giải ngân đầu tư công, và khâu trải nhựa đường thường rơi vào giai đoạn cuối của các dự án đầu tư công. Do đó, BSC dự báo điểm rơi về lợi nhuận mảng nhựa đường của PLC sẽ trở nên tích cực hơn kể từ cuối năm 2023 trở đi. BSC dự báo mảng nhựa đường sẽ đóng góp thêm khoảng 340 tỷ VND vào LN của PLC trong 2H2023.

ĐỊNH GIÁ: BSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 38,400 VND/cp (upside 19%) dựa trên phương pháp định giá PE, với PE mục tiêu 2023F = 14.5x, và PE mục tiêu 2024F = 12x.

Link full Báo cáo:
https://www.bsc.com.vn/bao-cao-phan-tich/chi-tiet-bao-cao/4519366

KIS

PVD	
Giá hiện tại	Giá mục tiêu
24,650	30,200
P/E	P/B
55.1	1.0

PVD: KIS duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu mới 30,200 VND/CP

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu 1H2023 sụt giảm nhẹtrong khi lợi nhuận sau thuế cải thiện từ mức âm cùng kỳ.

Doanh thu 1H2023 của PVD giảm nhẹ 0.9% yoy. PVD không phát sinh doanh thu từ giàn đi thuê nhưng giá cước trung bình tăng khoảng 30% yoy và hiệu suất hoạt động cải thiện mạnh, giúp cho doanh thu không bị sụt giảm nhiều. LNST 1H2023 đạt 207 tỷ VND so với mức lỗ 149 tỷ VND cũng kỳ, chủ yếu do giá cước cho thuê giàn trung bình và hiệu suất khai thác các giàn khoan tăng. Ngoài ra, PVD cũng ghi nhận khoản thu phát sinh 70.2 tỷ VND do khách hàng đền bù hợp đồn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nhu cầu thuê giàn tăng mạnh trong khi nguồn cung thắt chặt sẽ khiến giá cước và hiệu suất hoạt động trên thị trường tăng cao:

Giá dầu Brent duy trì ở mức cao và hoạt động thăm dò và khai thác sôi động tại thị trường Trung Đông đang khiến nhu cầu thuê giàn khoan trong khu vực tăng đột biến. Trong khi đó, nguồn cung giàn khoan toàn cầu đang bị thắt chặt do các giàn khoan cũ dần rời khỏi thịtrường trong khi tốc độ sản xuất các giàn khoan mới không đáp ứng kịp nhu cầu. Đặc biệt, đội giàn khoan tại Đông Nam Á đang sụt giảm mạnh do sức hút từ Trung Đông, sẽ khiến thị trường trong khu vực bị thiếu hụt.

Kỳ vọng cải thiện giá cước và hiệu suất hoạt động giàn JU:

KIS tin rằng với lợi thế tuổi đời rất trẻ trong khu vực, mức cước bình quân cho 4 giàn tự nâng của PVD có thể tăng lên trên 100 nghìn USD/ngày khi các giàn này có hợp đồng mới. KIS cũng kỳ vọng đội giàn JU của PVD sẽ tăng hiệu suất hoạt động trung bình từ 82.5% trong 2022 lên mức 92.1% và 96.0% tương ứng trong 2023 và 2024 xét trên nhu cầu thuê cao trong khu vực.

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên định giá FCFF, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, KIS khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVD. Giá mục tiêu là 30,200 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức upside 25.8% so với giá tại ngày 22/08/2023.

Link full Báo cáo:

KBSV_PVD_Baocaocapnhat_2Q2023.pdf (kbsec.com.vn)

KIS

VPB	
Giá hiện tại	Giá mục tiêu
20,200	24,400
P/E	P/B
12.60	1.40

VPB: KIS Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 24,400 đ/cp, cao hơn 18.7% so với giá tại ngày 22/08/2023.

KẾT QUẢ KINH DOANH

2Q2023, LNTT đạt 2,613 tỷ VND, giảm 37.5% YoY.

2Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 8,762 tỷ VND (-8.1% QoQ, -16.3% YoY); TOI đạt 12,782 tỷ VND (+3.4% QoQ, -3.8% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao, đạt 6,490 tỷ VND (+1.6% QoQ, +16.2% YoY) khiến LNTT đạt 2,613 tỷ VND (+2.5% QoQ, -37.5% YoY).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Kì vọng NIM cải thiện trong 2H2023 và 2024:

NIM của VPB kì vọng sẽ có sự cải thiện trong 2H2023 và cả năm 2024 dựa trên: (1) Mặt bằng lãi suất huy động giảm đáng kể trong 2Q2023 cùng với các khoản huy động lãi suất cao kì hạn 6 tháng sẽ đáo hạn sau khi kết thúc quý 2 khiến chi phí vốn giảm; (2) VPB dự kiến khoản tiền từ bán cổ phần cho SMBC sẽ đến vào giai đoạn cuối tháng 9/2023.

Áp lực trích lập dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao trong phần còn lại của năm

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2023 của VPB đạt 7.44% (+120bps QoQ), nằm trong nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh nhất trong đó NPL của ngân hàng mẹ đạt 3.88% (+46bps QoQ). Tỷ lệ Nợ nhóm 2/tổng dư nợ giảm nhẹ 3bps QoQ, đạt 8.19%, cao nhất trong nhóm ngân hàng theo dõi. Áp lực trích lập dự phòng đối với VPB trong nửa cuối năm dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong bối cảnh chất lượng tài sản không tốt và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang khá mỏng, chỉ đạt 37.7%.

ĐỊNH GIÁ:

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, KIS khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VPB. Giá mục tiêu cho năm 2023 là 24,400VND/cp, cao hơn 18.7% so với giá tại ngày 22/08/2023.

Link full Báo cáo:

https://www.kbsec.com.vn/pic/Service/KBSV_Baocaocapnhat_VPB_20230823.pdf

VND

REE	
Giá hiện tại	Giá mục tiêu
61,500	76,000
P/E	P/B
9.50	1.50

REE: VND nâng khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 76.000đ/cp

KQKD 6T23: Thủy điện suy yếu, kéo LN ròng giảm sút

Trong Q2/23, doanh thu REE giảm 7% svck đạt 2.176 tỷ đồng, hỗ trợ bởi doanh thu cơ điện lạnh tăng 41% svck và cho thuê văn phòng tăng 4% svck, bù đắp cho mức giảm 1% svck của mảng điện, chủ yếu do kết quả kém tích cực của thủy điện – danh mục đầu tư giá trị lớn nhất của REE. LN gộp Q2/23 ghi nhận giảm 2% svck với biên LN gộp thu hẹp 4 điểm %, do nhóm biên cao như thủy điện suy yếu. Doanh thu tài chính tăng 51% svck đạt 66 tỷ đồng do doanh thu tiền gửi tăng. Chi phí tài chính tăng 13% svck do lãi vay neo cao từ 2022. LN từ công ty liên doanh liên kết giảm 24% svck chủ yếu do danh mục thủy điện giảm, kéo LN ròng Q2/23 giảm 18% svck đạt 489 tỷ đồng. Theo đó, LN ròng 6T23 giảm 4% svck đạt 1.234 tỷ đồng, hoàn thành 54% và cao hơn so với dự phóng của VND.

Triển vọng 2023-24: Tiếp tục duy trì hiệu quả kinh doanh tốt trong 2023-24

Trong 2023, dự kiến doanh thu REE sẽ giảm 11% svck đạt 8.346 tỷ đồng, chủ yếu do hoạt động cơ điện ảm đạm cũng như sự suy yếu của thủy điện. VND dự phóng doanh thu mảng điện giảm 8% svck, trong khi doanh thu cơ điện giảm 24% svck do những khó khăn của thị trường BDS nhà ở kéo dài đến sớm nhất nửa sau 2024. LN ròng 2023 dự kiến giảm 11% svck đạt 2.384 tỷ đồng, với điện và cơ điện giạm mạnh nhất 16% svck và 18% svck đạt 1.405 tỷ đồng và 107 tỷ đồng. LN ròng một phần sẽ được bù đắp bởi tăng trưởng mảng nước 8% svck đạt 365 tỷ đồng, hỗ trợ bởi nhu cầu hồi phục tại HCM và giá nước bán lẻ Hà Nội tăng mạnh từ T7/23. LN ròng mảng cho thuê văn phòng duy trì ổn định ở mức 581 tỷ đồng (+0,5%) nhờ mặt bằng giá cho thuê tăng cũng như E.Town 6 đi vào vận hành từ Q4/23.

Đối với năm 2024, dự kiến doanh thu sẽ tăng 11% svck đạt 9.266 tỷ đồng, hỗ trợ bởi sự phục hồi mảng cơ điện và thủy điện, cùng với E.Town 6 là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng. LN ròng dự kiến tăng 24% svck đạt 2.962 tỷ đồng, trong đó, LN ròng mảng điện tăng 17% svck đạt 1.713 tỷ đồng nhờ sự quay trở lại của thủy điện. LN ròng cơ điện lạnh sẽ tăng 18% svck đạt 126 tỷ đồng với kỳ vọng thị trường BDS nóng dần trở lại từ nửa sau 2024. LN ròng mảng cho thuê văn phòng cũng dự kiến tăng 14% svck đạt 664 tỷ đồng khi E.Town 6 hoàn toàn đi vào vận hành.

Link full Báo cáo:

https://www.vndirect.com.vn/ree-vung-vang-truoc-kho-khan-cap-nhat/

VND

DGW

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
55,000	61,600
P/E	**P/B**
18.00	3.70

DGW: VND duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 61.600 đồng/cổ phiếu

KQKD Q22/23: Trên đà phục hồi

Bất chấp những thách thức từ tác động của sự sụt giảm tiêu dùng, KQKD Q2/23 của DGW cho thấy sự phục hồi đáng chú ý. Trong Q2/23, doanh thu đạt 4.596 tỷ đồng, tăng 16% so với quý trước (-6% svck). Sự hồi phục ở tất cả các phân khúc, đặc biệt là điện thoại thông minh (+15,3% sv quý trước, -19% svck) và máy tính xách tay & máy tính bảng (+22,7% sv quý trước, -28% svck). Lợi nhuận gộp tăng 51% sv quý trước (+22% svck). Tuy nhiên, chi phí bán hàng đã tăng đáng kể, +105% sv quý trước (+88% svck) nhằm hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh 'cuộc chiến giá' đã dẫn đến biên lợi nhuận hoạt động đi ngang sv quý trước là 2,4% (so với +3,5% trong Q2/22). Do đó, LN ròng của DGW trong Q2/23 đạt 83 tỷ đồng, +5% sv quý trước (-39% svck), hoàn thành 33% dự phóng năm.

Dấu hiệu phục hồi vĩ mô hỗ trợ tiêu dùng kể từ nửa cuối 2023

Trong báo cáo cập nhật vĩ mô gần đây của VND, những dấu hiệu phục hồi rõ rệt hơn trong nền kinh tế Việt Nam đã xuất hiện, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghiệp và xuất khẩu. Các dấu hiệu này củng cố cho sự phục hồi của tỷ lệ việc làm, dẫn đến tăng thu nhập và nâng cao niềm tin của người tiêu dùng. Ngoài ra, một loạt yếu tố sẵn sàng thúc đẩy tiêu dùng cuối năm, bao gồm 1) chính sách giảm thuế VAT và tăng lương cơ bản cho các công chức, 2) lãi suất tiếp tục đà giảm tạo điều kiện cho tín dụng tiêu dùng trở lại sau khi nợ xấu dần được kiểm soát, và 3) các sản phẩm mới được ra mắt vào dịp cuối năm, dự kiến sẽ kích thích tiêu dùng trong giai đoạn nửa cuối 2023 – 2024. Do vậy, VND kỳ vọng những yếu tố này sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của DGW.

Kỳ vọng LN ròng của DGW sẽ quay về mức 2022 trong năm 2024

VND giữ nguyên dự báo về DGW so với báo cáo trước với kỳ vọng doanh thu nửa cuối 2023 tăng 26% svck trong khi LN ròng giảm 3% svck. Trong năm 2024, VND kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận ròng sẽ tăng lần lượt 14% /42% svck, đạt 24.431 tỷ đồng/690 tỷ đồng và trở lại mức của năm 2022.

Định giá

VND duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 61.600 đồng/cổ phiếu dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau giữa định giá chiết khấu dòng tiền 10 năm và P/E mục tiêu 14,0 lần cho EPS 2024. Tiềm năng tăng giá gồm 1) nhu cầu cao hơn mong đợi đối với các sản phẩm công nghệ thông tin (CNTT), đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple và 2) sự mở rộng nhãn hàng tốt hơn mong đợi. Rủi ro giảm giá gồm 1) nhu cầu thấp hơn đối với các sản phẩm CNTT; 2) mức độ mở rộng nhãn hàng thấp hơn dự kiến và 3) sự chấp dứt phân phối các nhãn hàng, đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple.

Link full Báo cáo:

https://www.vndirect.com.vn/dgw-tren-da-phuc-hoi-cap-nhat/

VND

HPG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
25,950	34,900
P/E	**P/B**
-80.10	1.60

HPG: VND khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu là 34,900 đồng/cp

LN Q2/23 được cải thiện sv quý trước, tuy nhiên vẫn thấp hơn kỳ vọng

HPG ghi nhận kết quả kinh doanh (KQKD) Q2/23 với doanh thu 29.496 tỷ đồng (+11% sv quý trước đó; -21% svck) và LN ròng 1.460 tỷ đồng (+268% sv quý trước đó; -64% svck). Biên LN gộp Q2/23 tăng lên 10,8% từ mức 6,3% trong Q1/23. VND cho rằng sự cải thiện LN sv quý trước nhờ vào (1) hiệu suất vận hành các nhà máy cao hơn, tăng từ mức 58,8% trong Q1/23 lên 72,6% trong Q2/23; (2) sản lượng tiêu thụ tăng trong tháng 5-6/2023, đặc biệt là sản phẩm thép cuộn cán nóng (HRC) xuất khẩu và (3) giá nguyên liệu đầu vào cao đã được phản ánh trong KQKD Q4/22-Q1/23. Lũy kế nửa đầu năm 2023, LN ròng của công ty đã giảm 85% svck xuống 1.858 tỷ đồng, tương đương chỉ 18% dự phóng cả năm của VND.

Xuất khẩu thép của Trung Quốc sẽ giảm trong những tháng tới, qua đó giảm áp lực cạnh tranh đối với các nhà sản xuất thép nội địa

Mặc dù chưa có thông báo chính thức từ chính quyền, nhiều tổ chức (bao gồm Bloomberg, Reuteus, S&P Global) đều dự báo sản lượng sản xuất thép thô tại Trung Quốc trong năm 2023 sẽ bằng hoặc thấp hơn năm ngoái. Với việc sản xuất tăng 1,3% svck trong 6T23, VND ước tính sản lượng sẽ giảm 8-10% svck trong nửa cuối năm 2023. Sản lượng sản xuất thấp hơn cũng sẽ làm hạn chế việc xuất khẩu.

Khuyến nghị

VND điều chỉnh tăng giá mục tiêu của HPG lên 34.900 đồng/cp nhờ (1) chuyển năm cơ sở định giá sang giữa 2024; (2) giảm WACC từ 13,4% xuống 11,9% phản ánh môi trường lãi suất thấp hơn và (3) tăng P/B mục tiêu lên 1,8 lần (từ mức 1,3 lần), tương đương mức trung bình lịch sử 5 năm. Bên cạnh đó, thị trường chung đang diễn ra đợt chốt lời sau nhịp tăng mạnh trước đó, VND tin rằng đây là thời điểm tốt để tích lũy cổ phiếu HPG. Rủi ro giảm giá là ngành BĐS phục hồi chậm hơn dự kiến. Động lực tăng giá là giá quặng sắt thấp hơn dự kiến.

Link full Báo cáo:

https://www.vndirect.com.vn/hpg-lay-lai-da-tang-truong-cap-nhat/

VND	
DGC	
Giá hiện tại	Giá mục tiêu
79,800	82,200
P/E	P/B
7.00	2.50

DGC: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 82.200 đồng/cổ phiếu.

LN ròng Q2/23 giảm mạnh svck do nhu cầu suy yếu

Doanh thu Q2/23 của DGC giảm 39,7% svck, xuống còn 1.112 tỷ đồng do nhu giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy thoái. Biên LN gộp giảm 14,2 điểm % svck nhưng tăng 3,1 điểm % sv quý trước do DGC được hưởng lợi từ nguồn cung đá giá rẻ trong Q2/23 và giá nguyên liệu đầu vào thấp (lưu huỳnh, than cốc). Do đó, LN ròng của DGC trong Q2/23 đạt 873 tỷ đồng (-52,7% svck và +7,3% sv quý trước). Trong nửa đầu năm 2023, DGC ghi nhận DT 4.897 tỷ đồng (-35,9% svck) và LN ròng đạt 1.630 tỷ đồng (-47,8% svck), lần lượt hoàn thành 44,8% và 45,2% dự phóng của VND.

LN ròng của DGC có thể sẽ tăng nhẹ so với đầu năm trong nửa cuối 2023

DGC vừa đặt kế hoạch kinh doanh Q3/23 với DT đạt 2.384 tỷ đồng (-1,2% sv quý trước/-35,4%svck) và LN ròng đạt 800 tỷ đồng (-8,2% sv quý trước/-47,1% svck). VND kỳ vọng LN ròng của DGC sẽ tăng nhẹ trong Q3/23 do (1) đóng góp từ việc CTCP Phốt pho 6 mới hợp nhất và (2) đẩy mạnh sản phẩm phosphoric Acid (85% H3PO4) nhờ nhu cầu axit photphoric tăng mạnh tại Ấn Độ và Mỹ. Trong Q3/23, DGC cũng dự kiến hoàn thành sửa chữa nhà máy Phospho 6 (chi phí sửa chữa 30 tỷ đồng), xây dựng nhà máy Na2SiF6 (5 tỷ đồng) và dây chuyền NPK tại Đăk Nông (20 tỷ đồng). VND kì vọng LN ròng của DGC sẽ tăng 2,3%/4,2% sv quý trước trong Q3-Q4/23.

VND kỳ vọng giá phốt pho vàng sẽ phục hồi vào năm 2024

Theo thống kê của tổ chức World Semiconductor Trade Statistics (WSTS), thị trường chất bán dẫn toàn cầu dự kiến sẽ chứng kiến sự sụt giảm hai con số vào năm 2023. Tuy nhiên, năm 2024 được kì vọng là 1 năm tươi sáng khi các cơ quan trong ngành dự báo mức tăng trưởng đạt 11,8% lên 576 tỷ USD nhờ phân khúc bộ nhớ có dấu hiệu tăng trưởng trở lại (+40% svck). Ngoài ra, Semiconductor Equipment and Materials International (SEMI) kì vọng tổng DT toàn cầu của chất bán dẫn sẽ phục hồi trở lại trong 2024, đạt 100 tỷ USD (+14,4% svck). Vì vậy, VND kỳ vọng giá phốt pho sẽ duy trì mức hiện tại (4.000USD-4.300 USD/tấn) trong nửa cuối năm 2023 trước khi tăng trở lại trong năm 2024 (4.600 USD-5.000 USD/tấn). Do đó, VND dự báo LN ròng của DGC sẽ phục hồi trong năm 2024, đạt 4.000 tỷ đồng (+19,5% svck).

Link full Báo cáo:
https://bvsc.com.vn/Reports/10412/bao-cao-cap-nhat-kqkd-pet-outperform-kqkd-q2-2023-khong-dat-ky-vong-nhung-co-du-dia-hoi-phuc-manh-me.aspx

VND

BSR	
Giá hiện tại	Giá mục tiêu
18,600	23,400
P/E	P/B
11.60	1.10

BSR: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 23.400 đồng/cp

LN ròng Q2/23 giảm do crack spread sản phẩm lọc dầu sụt giảm mạnh

Doanh thu Q2/23 giảm nhẹ 1,2% sv. quý trước xuống 33.669 tỷ đồng nhờ công suất vận hành cao hơn bù đắp một phần cho việc giá bán sản phẩm của BSR giảm mạnh. Trong khi đó, biên LN gộp Q2/23 giảm 2,6 điểm % sv. quý trước xuống 3,5% chủ yếu do crack spread diesel và nhiên liệu bay giảm mạnh (crack spread diesel châu Á giảm 43% sv. quý trước). Trong Q2/23, LN tài chính thuần là trợ lực chính hỗ trợ cho LN ròng của BSR, tăng 10 lần svck (và 3,6 lần sv. quý trước) nhờ: (1) thu nhập tiền gửi tăng gấp đôi svck lên 393 tỷ đồng và (2) lãi ròng tỷ giá đạt 280 tỷ đồng. Kết quả, LN ròng Q2/23 giảm 17,9% sv. quý trước xuống 1.339 tỷ đồng. Trong 6T23, LN ròng giảm 76% svck từ mức kỷ lục của 6T22 xuống 2.970 tỷ đồng, hoàn thành 37,6% dự phóng cả năm của VND.

Thị trường diesel vẫn đang phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung

Crack spread dầu diesel tham chiếu tại châu Á dường như đã chạm đáy trong tháng 5, và tăng lên mức hiện tại là 30 USD/thùng. VND nhận thấy tình trạng thiếu hụt dầu diesel trên toàn cầu, đặc biệt là ở châu Âu, vẫn đang hiện hữu do nguồn cung dầu diesel bị hạn chế trong bối cảnh nhu cầu nhiên liệu phục vụ việc sưởi ấm sẽ ngày càng tăng khi các nước phương Tây bước vào mùa đông. Hơn nữa, hạn ngạch xuất khẩu diesel của Trung Quốc có thể bị hạn chế do nước này đang tăng cường chi tiêu cho cơ sở hạ tầng để hỗ trợ nền kinh tế, kéo theo nhu cầu nhiên liệu diesel tăng cao. Điều này sẽ hỗ trợ cho crack spread diesel duy trì ở mức cao trong phần còn lại của năm nay, đạt mức trung bình 23-18 USD/thùng trong năm 2023-24 và là tín hiệu tích cực cho các nhà máy lọc dầu.

VND kỳ vọng nửa cuối năm 2023 sẽ tích cực hơn

Do diesel là sản phẩm chính của BSR, chiếm lần lượt 40%/39%/67% tổng sản lượng, DT và LN gộp của BSR, VND kỳ vọng đà tăng trở lại của crack spread diesel sẽ tiếp tục hỗ trợ LN của công ty trong nửa cuối năm. VND dự báo LN ròng nửa cuối 2023 sẽ tăng 46,6% so với 6T23 nhờ: (1) crack spread diesel tăng từ mức thấp trong Q2/23 (14,7 USD/thùng) lên 27/25 USD/thùng trong Q3-Q4/23, (2) công suất vận hành duy trì ở mức cao đạt 106% và (3) giá dầu ổn định ở mức cao sẽ giảm thiểu rủi ro giảm giá hàng tồn kho. Trong cả năm 2023, VND dự báo LN ròng sẽ giảm 50,3% so với con số kỷ lục của năm 2022, nhưng vẫn cao hơn 9,1% so với mức trước khủng hoảng (năm 2021).

Link full Báo cáo:

https://www.vndirect.com.vn/bsr-loi-nhuan-se-tich-cuc-hon-trong-nua-cuoi-nam-cap-nhat/

GMD	
Giá hiện tại	Giá mục tiêu
55,300	62,400
P/E	P/B
7.31	

Luận điểm đầu tư

- GMD: MBS duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD với giá mục tiêu VND 62.400. HĐKD cốt lõi của GMD ghi nhận đà tăng trưởng khá so với cùng kỳ với sự đóng góp lớn từ cảng Gemalink và sự hồi phục mạnh của hoạt động XNK trên cả nước. Công suất cảng từ năm 2026 tăng 56% so với hiện tại khi cảng Nam Đình Vũ và Gemalink GĐ2 đưa vào khai thác sẽ là động lực chính thúc đẩy gia tăng hiệu quả kinh doanh của Công ty trong tương lai.

- Thông tin cập nhật

Gemalink tiếp tục đóng góp lớn vào sự tăng trưởng lợi nhuận của GMD. Trong Q2 2022, Công ty ghi nhận lãi ròng tăng 100% n/n lên 288 tỷ đồng nhờ (i) doanh thu tăng 30% n/n khi hoạt động XNK hồi phục mạnh sau giai đoạn bùng phát của dịch bệnh, (ii) biên LN gộp cải thiện nhẹ từ 42% trong Q2 2021 lên 45% trong Q2 2022, và (iii) thu lãi 100 tỷ đồng từ HĐ liên kết.

Lũy kế 6T2022, doanh thu đạt 1.858 tỷ đồng, tăng 29% n/n. Sản lượng hàng thông qua hệ thống cảng của GMD đạt >1,61 triệu TEU, tăng 30% n/n. Gemalink tiếp tục có những đóng góp tích cực đối với tổng sản lượng thông qua hệ thống cảng của DN, đạt ~600.000 TEU trong 1H2022, tăng 98% n/n & đóng góp 69 tỷ đồng lợi nhuận cho GMD.

Cập nhật tiến độ dự án đầu tư mở rộng. Gemalink GĐ2 đang trong quá trình thực hiện các thủ tục, thu xếp vốn để triển khai xây dựng GĐ2 trong nửa cuối năm 2022. Trong khi đó, hơn 50% tổng khối lượng thi công toàn dự án Cảng Nam Đình Vũ GĐ2 đã được hoàn thành, đồng thời bến bãi của Cảng cũng đang được gấp rút thi công.

Kim ngạch XNK hàng hóa 7T2022 duy trì đà tăng khá với 14,8%, trong đó Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng nhẹ 2%. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 3.206 nghìn tỷ đồng trong 7T2022, tăng 16% n/n.

Mặc dù hoạt động giao thương qua container có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn khi nhu cầu đối với hàng hóa chậm lại trong bối cạnh lạm phát cao đi kèm với nỗi lo suy thoái, triển vọng đối với ngành cảng biển được dự báo khả quan trong dài hạn nhờ (i) nguồn cung container tăng mạnh trong 2023 & 2024, (ii) giãn cách xã hội được nới lỏng, và (iii) cải thiện trong xung đột địa chính trị trên thế giới.

Link full Báo cáo:

https://mbs.com.vn/trung-tam-nghien-cuu/bao-cao-phan-tich/phan-tich-ky-thuat/bao-cao-cap-nhat-co-phieu-gmd-ctcp-gemadept-hose-mua-gia-muc-tieu-vnd-62-400/

MBS

ACB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,950	27,500
P/E	**P/B**
4.9	1.4

tăng 10.6% svck (10,951 tỷ đồng), hoàn thành 54.6% dự báo của MBS.

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt tăng 15.8% và 10.6% svck trong 1H23

Trong 1H23, thu nhập lãi thuần của ACB tăng 12.8% svck nhờ tổng tài sản sinh lời tăng 16.1% svck, đạt 615,491 tỷ đồng (trong đó, cho vay khách hàng tăng 9.7% svck (4.9% YTD)) trong khi NIM giảm 0.1 điểm % do chi phí huy động tăng mạnh. Thu nhập ngoài lãi tăng 27.8% chủ yếu do thu nhập từ hoạt động chứng khoán đầu tư tăng mạnh (+22 lần svck). Lợi nhuận trước dự phòng tăng 25% svck nhưng chi phí dự phòng tăng trở lại trong khi 1H22 ghi nhận hoàn nhập dự phòng, khiến LNTT 1H23 tăng 10.6% svck (10,951 tỷ đồng), hoàn thành 54.6% dự báo của MBS.

Chất lượng tài sản ổn định, NIM cải thiện

MBS dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 của ACB đạt mức 14.5%, đi ngang so với các năm trước (2022: 14.3%, 2021: 16.2%). Với xu hướng giảm lãi suất thời gian gần đây, MBS dự báo NIM những quý cuối năm có thể cải thiện so với Q2/23 (4.13%), cả năm đạt mức 4.32%, (+6 điểm cơ bản svck). Chất lượng tài sản vẫn là bệ đỡ cho ACB với tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp so với trung bình ngành. MBS dự báo tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ bao nợ xấu cuối năm 2023 lần lượt là 110%/118%.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ổn định giai đoạn 2023/24

MBS dự báo tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng lần lượt 16%/12% cho năm 2023/2024 trong khi đó thu nhập ngoài lãi tăng 27%/13% trong năm 23/24, chủ yếu ở mảng hoạt động dịch vụ, nhờ có (i) ACB tiếp tục ghi nhận khoản upfront fee với Sun Life (khoảng 567 tỷ đồng) (ii) Mảng bán banca cải thiện trong 6T23 và 2024, khi ACB vẫn đang dẫn đầu mảng banca giữa các ngân hàng trong Q2/23. MBS dự phóng LNTT 2023-2024 tăng trưởng tích cực ở mức 17%/16% nhờ chủ yếu vào việc tăng trưởng tích cực ở mảng thu nhập ngoài lãi.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu của ACB là 27,500 đồng/cổ phiếu

Dù kết quả kinh doanh Q1 tăng trưởng tích cực, tuy nhiên MBS cho rằng định giá hiện tại đã ở mức hợp lý sau giai đoạn tăng giá vừa qua. Khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 27,500 đồng/cp. Rủi ro giảm giá: 1) Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến, 2) NIM giảm nhanh hơn kỳ vọng. Động lực tăng giá: 1) Khả năng thu hồi nợ xấu tốt hơn kỳ vọng.

Link full Báo cáo:
https://mbs.com.vn/media/bnkccsoh/acb_bccn_20230821.pdf

MBS

VPB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
20,200	21,100
P/E	**P/B**
6.1x	1.0x

Lợi nhuận trước thuế (LNTT) suy giảm 66.3% trong 6T2023

Thu nhập hoạt động của VPB trong 6T2023 ghi nhận mức giảm sâu 20.3% svck do thu nhập lãi thuần giảm 10.1% svck và thu nhập ngoài lãi giảm 38.9% svck (do cùng kỳ năm ngoái VPB ghi nhận lợi nhuận bất thường ~5700 tỷ đồng từ việc tái ký hợp đồng banca với AIA). Trong đó thu nhập lãi thuần bị tác động bởi NIM rơi từ mức 7.8% cùng kỳ năm ngoái xuống còn 5.7% trong 6T2023. Chi phí trích lập và chi phí hoạt động trong 6T2023 tăng lần lượt 32.5% và 9.0% so với cùng kỳ, đẩy LNTT giảm 66.3% svck. Nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường nói trên, LNTT giảm 46.4% so với cùng kỳ.

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng phục hồi nửa cuối năm 2023

Tăng trưởng tín dụng của VPB tại cuối Q2/2023 so với cuối năm 2022 đạt 10.1%, tăng nhẹ 0.1% so với Q1/2023 (tăng 4.9% so với cuối năm 2022). Trong đó, dư nợ cho nhóm KHDN tăng trưởng 18.9% so với mức tăng chỉ 4.8% của nhóm KHCN do nhu cầu đi vay của nhóm KHCN, đặc biệt là cho vay tiêu dùng (suy giảm 7.3% so với đầu năm) bị suy giảm theo nhu cầu yếu đi của nền kinh tế. Theo quan sát, dư nợ của VPB thường tăng mạnh trong nửa cuối năm 2023 khi nhu cầu tiêu dùng gia tăng mạnh. Cùng với các biện pháp kích thích tiêu dùng của Chính phủ như giảm thuế VAT từ 10% xuống 8%, chúng tôi kỳ vọng VPB có thể đạt được mức tăng trưởng như hạn mức được cấp (24.5%) trong năm 2023.

Chất lượng tài sản suy giảm

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng vọt lên mức 7.4% tại cuối Q2/2023, so với mức 5.7% cuối năm 2022 và 6.2% cuối Q1/2023. NPL tăng mạnh khiến LLR suy giảm đáng kể về mức 37.7% tại cuối Q2/2023, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình toàn ngành (97.3%). Trong 6T2023, VPB sử dụng 12,846 tỷ đồng (~2.7% tổng dư nợ) để xử lý nợ xấu khiến LLR suy giảm.

MBS điều chỉnh giá mục tiêu xuống 21,100 VND/cp và thay đổi khuyến nghị từ TÍCH LŨY sang NẮM GIỮ

MBS điều chỉnh giá mục tiêu giảm 17.1% dựa trên việc điều chỉnh giảm lợi nhuận dự phóng cho 5 năm tiếp theo. Việc NIM suy giảm mạnh trong 6T2023 khiến MBS điều chỉnh giảm NIM dự phóng cho các năm tiếp theo so với dự báo lần trước. Do đó MBS hạ khuyến nghị từ TÍCH LŨY sang NẮM GIỮM

Link full Báo cáo:
https://mbs.com.vn/media/ypxpvhv3/vpb_bccn_23082023.pdf

MBS

PNJ

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
78,300	98,902
P/E	**P/B**
14.23	2.7

DT T7 các mảng chính tăng lên mức cao nhất trong 4 tháng qua

PNJ báo cáo doanh thu thuần T7/2023 tăng mạnh 8,6% m/m lên 2.364 tỷ (-6,2% y/y, giảm với tốc độ chậm hơn nhiều so với mức 9,7-20,7% trong những tháng trước). Cơ cấu bán hàng Tháng 7 cho thấy những cải thiện tích cực so với tháng trước ở các mảng kinh doanh chính dưới đây: • Doanh thu bán lẻ nổi bật, tăng 13,9% m/m, đạt 1.477 tỷ (-7,5% y/y), Ban lãnh đạo tiếp tục lý giải là do thị phần của PNJ đang được mở rộng vững chắc (củng cố sự trung thành của khách hàng cùng với việc thu hút thêm khách hàng mới). Trong tháng qua, PNJ đã mở mới 4 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên 384 (tăng ròng 19 cửa hàng so với đầu năm). Điều này giúp doanh nghiệp có vị thế thuận lợi để tận dụng tiềm năng tăng trưởng đáng kể của thị trường trang sức có thương hiệu tại Việt Nam, đặc biệt là khi nhu cầu bình thường trở lại. • Doanh thu bán buôn cũng có cùng xu hướng, tăng 7,8% m/m lên 207 tỷ (thu hẹp tốc độ giảm xuống 38,6% y/y so với mức giảm 42,1-46,1% trong 2 tháng qua). • Doanh thu vàng miếng tăng mạnh 23,0% y/y lên mức 677 tỷ (+4,9% m/m).

Biên lợi nhuận gộp đang ở mức tốt

BLN gộp T7/2023 của PNJ duy trì ở mức tốt 18,2% (+70 bps m/m & +220 bps y/y), nguyên nhân đến từ cơ cấu kinh doanh cải thiện bởi những nỗ lực không ngừng của PNJ trong việc hướng khách hàng đến các sản phẩm có BLN cao hơn, trong bối cảnh dư địa để thúc đẩy doanh thu giảm tốc trong năm nay. Do đó, BVSC tin rằng BLN mảng bán lẻ vẫn đang cải thiện đáng kể y/y, là động lực chính. BLN hoạt động T7/2023 tăng lên 5,4% so với 4,9% trong T7/2022, do OpEx đã tăng lên 12,8% so với 11,1% doanh thu thuần trong T7/2022, thúc đẩy doanh số bán hàng. BVSC kỳ vọng OpEx/doanh thu thuần sẽ giảm trong những tháng cuối năm khi bước vào mùa cao điểm, cũng như khi tâm lý người tiêu dùng cải thiện.

Duy trì Outperform với giá mục tiêu 98.902 đồng/cp (Upside: 26%)

BVSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận ròng 2023-2025 cho PNJ, với mức tăng trưởng 0,2% cho năm 2023 và trung bình 15,0 cho 2 năm tiếp theo (2024-2025). BVSC duy trì khuyến nghị Outperform cho PNJ với giá mục tiêu là 98.902 đồng/cp (Upside: 26,0%). Ở mức giá hiện tại, PNJ đang giao dịch tại mức P/E lần lượt là 13,3x (giữa 2024) và 12,3x (2024), so với mức trung bình 5 năm là 18,0x, và mức ROE bền vững. BVSC tiếp tục ưa thích PNJ với vị thế đầu ngành trang sức có thương hiệu tại Việt Nam, cũng như thế mạnh tài chính và năng lực thực thi mạnh mẽ cho phép PNJ hưởng lợi từ cả sự phục hồi nhu cầu ngắn hạn và sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Link full Báo cáo:
https://bvsc.com.vn/Handlers/DownloadReport.ashx?ReportID=10459

BVSC

BWE

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
46,200	53,400
P/E	**P/B**
18.48	1.98

Hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ nước tăng tại tỉnh Bình Dương.

Với việc là doanh nghiệp duy nhất phân phối nước sạch tại Bình Dương, BWE sẽ hưởng trọn vẹn lượng nước tăng lên trong trung và dài hạn, với tốc độ tăng trưởng trung bình là 10%/năm nhờ vào: (1) sự gia tăng nhu cầu nước sản xuất tại các KCN do gia tăng FDI; (2) dân số tiếp tục tăng nhanh với tốc độ 3,7%/năm cho đến năm 2030; và (3) tỉ lệ đô thị hóa cao kéo theo lượng nước tiêu thụ tăng lên do đời sống được cải thiện.

Giá nước kì vọng sẽ tiếp tục tăng 4%/năm từ năm 2024.

BWE đang hoàn thiện đề xuất tăng giá nước để trình cho cơ quan thẩm quyền tỉnh Bình Dương. BVSC cho rằng giá nước tại Bình Dương có nhiều khả năng sẽ được tiếp tục điều chỉnh tăng để phù hợp hơn với tình hình kinh tế xã hội, và để đảm bảo lợi ích cho doanh nghiệp đầu tư trong bối cảnh chi phí xây dựng tăng cao hơn so với trước đây. BVSC cho rằng mức tăng giá hàng năm sẽ là 4%, bắt đầu từ năm 2024 (thấp hơn so với giai đoạn trước là 5%/năm)

Hoạt động M&A giúp lợi nhuận tăng trưởng tốt hơn trong tương lai.

Công ty đang mở rộng ra các trung tâm công nghiệp lớn ở khu vực miền Nam như Đồng Nai và Cần Thơ bằng cách đầu tư vào các công ty cấp thoát nước ở các khu vực này. Việc M&A sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận hợp nhất của BWE tăng trưởng cao hơn.

Doanh thu mảng xử lý chất thải cũng sẽ tăng lên nhờ mức giá cao hơn và mở rộng công suất.

BWE hiện đang đề xuất áp dụng mức giá xử lý chất thải cao hơn 10% cho mảng dân cư. Ngoài ra, BWE đặt kế hoạch khối lượng xử lý chất thải ít nhất là 1.050.881 tấn trong năm 2023 (+9% yoy). Bên cạnh đó, BWE cũng đang trong quá trình hoàn thành xây dựng dây chuyền xử lý của nhà máy xử lý chất thải giai đoạn 4 (tổng công suất 840 tấn/ngày) và lò đốt rác (tổng công suất 200 tấn/ngày). Trong dài hạn, BWE cũng đang đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng/thu mua 400ha đất mới tại huyện Phú Giáo, tỉnh Bình Dương để xây dựng khu liên hợp xử lý chất thải Tân Long, mở rộng hoạt động kinh doanh xử lý chất thải.

Định giá và khuyến nghị đầu tư:

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, BVSC khuyến nghị OUTPERFORM đối với cổ phiếu BWE tại mức giá mục tiêu cho năm 2023 là 53.400 đồng/cổ phiếu với upside 16%. Với tiềm năng tăng trưởng ổn định nhờ sự phát triển không ngừng của tỉnh Bình Dương, BVSC duy trì quan điểm tích cực đối với cổ phiếu BWE.

Link full Báo cáo:
https://bvsc.com.vn/Handlers/DownloadReport.ashx?ReportID=10458

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.

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 BT Research cho là đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi 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 chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi 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 kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BT Research 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. BT Research 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 đầu tư
nhi.lam@bt-group.vn

Phân tích viên

Nguyễn Thị Thuỳ Trang
Chuyên viên phân tích
trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Vũ Khánh Vy
Chuyên viên phân tích
vy.vu@bt-group.vn

Trần Văn Tú
Chuyên viên phân tích
tu.tran@bt-group.vn

Nguyễn Thị Thùy
Chuyên viên phân tích
thuy.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Phú
Chuyên viên phân tích
phu.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú
Chuyên viên phân tích
tu.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Văn Hoàng Nhân
Chuyên viên phân tích
nhan.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân
Chuyên viên phân tích
ngan.tran@bt-group.vn

Nguyễn Viết Hoàng Chương
Chuyên viên phân tích
chuong.nguyen@bt-group.vn

Phạm Văn Hiếu
Chuyên viên phân tích
hieu.pham@bt-group.vn