



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 25 - 29/09/2023

SSI

DPM

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
36,800	46,700
P/E	P/B
6.23	1.34

DPM: SSI Research duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DPM. Trong Q2/2023, DPM đạt 3,7 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (giảm 26% svck) và lợi nhuận trước thuế đạt 201 tỷ đồng (giảm 88% svck). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế đạt 7 nghìn tỷ đồng (giảm 36% svck) và 502 tỷ đồng (giảm 88% svck), lần lượt hoàn thành 40% và 19% kế hoạch năm 2023.

Biên lợi nhuận gộp gộp giảm đáng kể từ 38,5% trong Q2/2022 xuống còn 10,5% trong Q2/2023. Do DPM phải sử dụng khí tự nhiên từ mỏ khí có chi phí cao nên phí vận chuyển tăng lên mức 4,20 USD/mmbtu (so với 2,10 USD/mmbtu trong Q2/2022). Do đó, chi phí khí đầu vào chỉ giảm không đáng kể (giảm 2% svck) xuống mức 9,96 USD/mmbtu, không đủ bù đắp cho sự sụt giảm của giá bán urê và NPK. Biên lợi nhuận gộp của mảng phân bón tự doanh cũng giảm mạnh trong bối cảnh giá phân bón có xu hướng giảm, từ đó làm giảm biên lợi nhuận gộp của toàn công ty.

Thu nhập tài chính ròng tăng từ 48 tỷ đồng trong Q2/2022 lên 169 tỷ đồng trong Q2/2023 nhờ lãi suất tiền gửi ngân hàng tăng cao và nhờ DPM sử dụng dòng tiền nhàn rỗi để tiết kiệm thay vì kinh doanh phân bón (trong bối cảnh giá phân bón giảm trong quý).

So với quý trước: Doanh thu thuần tăng 14% nhờ sản lượng tiêu thụ urê và NPK tăng. Tuy nhiên, giá bán urê và NPK giảm lần lượt 7% và 2% so với quý trước trong khi chi phí khí đầu vào không đổi. Biên lợi nhuận phân bón thương mại tiếp tục giảm trong Q2/2023 so với Q1/2023. Do đó, biên lợi nhuận gộp giảm từ 16% trong Q1/2023 xuống còn 10,5% trong Q2/2023.

Quan điểm ngắn hạn: Mặc dù lợi nhuận của DPM đang phục hồi từ mức đáy, lợi nhuận ròng nửa cuối năm 2023 vẫn có thể giảm 67% svck, do đó gây áp lực lên giá cổ phiếu trong ngắn hạn. VCBS ước tính lợi nhuận có thể chỉ quay trở lại xu hướng tăng trưởng dương từ năm 2024.

Quan điểm 3 năm: Nhà máy urê của DPM đang hoạt động với công suất 85-100% nên lợi nhuận dài hạn chủ yếu bị ảnh hưởng bởi xu hướng giá ure.

Link full Báo cáo:

<https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

Giá hiện tại

31,200

P/E

9.7

Giá mục tiêu

37,900

P/B

1.7

LHG: VCSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LHG

Giá mục tiêu cao hơn của VCBS chủ yếu là do (1) giảm chiết khấu định giá từ 30% xuống 25% do hạn chế giao dịch cổ phiếu đã được bãi bỏ vào tháng 4/2023, ngoài ra (2) VCBS cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2023 sang cuối năm 2024.

VCBS dự báo LHG sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng đáng kể trong trung hạn, chủ yếu là do (1) khoảng 7 ha backlog cuối quý 2/2023 vẫn chưa được ký hợp đồng, mà VCBS cho là do đang chờ Chính phủ thanh toán tiền thuê đất khi LHG đang chờ xác định tiền thuê đất cho tổng 5,75 ha tiếp theo tại dự án Long Hậu 3.1 (LH3.1) (Đợt 7) và (2) khoảng 44 ha quỹ đất KCN còn lại có thể cho thuê (bao gồm khoảng 7 ha backlog và không bao gồm 9 ha dành cho việc xây dựng nhà xưởng xây sẵn - NXXS).

VCBS điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2024 - 2025 lên lần lượt 3% và 2% chủ yếu do đóng góp lợi nhuận dự kiến từ phân khúc nhà xưởng xây sẵn (NXXS) cao hơn khi điều chỉnh tăng tổng diện tích đất cho thuê dự kiến lên 15% và 18%.

VCBS cho rằng LHG sẽ được hưởng lợi đáng kể từ nhu cầu cao về đất KCN ở cả tỉnh Long An và TP.HCM. Ngoài quỹ đất có giá trị ở những vị trí đắc địa đã được giải phóng mặt bằng, VCBS cho rằng LHG có vị thế tốt để tận dụng nhu cầu đất KCN ngày càng tăng khi KCN Hiệp Phước lân cận gặp phải những khó khăn pháp lý.

Rủi ro: Tỷ lệ hấp thụ và giá cho thuê đất KCN thấp hơn dự kiến; số tiền phải trả cho quá trình giải phóng mặt bằng cao hơn dự kiến.

Nhà phát triển KCN sở hữu nguồn tiền dồi dào với triển vọng tăng trưởng và kế hoạch phát triển vững chắc. Vào cuối quý 2/2023, LHG có lượng tiền mặt ròng dồi dào (1,0 nghìn tỷ đồng). Ngoài ra, KCN LH3.1 (tổng diện tích 124 ha) đã hoàn thành đền bù 91% và đã thanh toán 83% tiền sử dụng đất. VCBS ước tính quỹ đất KCN có thể cho thuê còn lại khoảng 44 ha (bao gồm backlog khoảng 7 ha) có thể mang lại doanh thu 2,6 nghìn tỷ đồng với giá trung bình giả định là 246 USD/m² (giá chào bán hiện tại là khoảng 260 USD/m²). Ngoài ra, LHG có kế hoạch mở rộng diện tích KCN thêm 290 ha từ dự án KCN Long Hậu mở rộng – Giai đoạn 2 (LH3.2) với diện tích 90 ha và KCN An Định 200 ha và kỳ vọng các dự án này sẽ nhận được phê duyệt đầu tư vào cuối năm 2023, như đã đề cập trong tài liệu ĐHCĐ. VCBS vẫn chưa đưa hai dự án này vào định giá.

Mảng cho thuê NXXS & khu lưu trú dự kiến mang lại dòng tiền ổn định. VCBS ước tính lợi nhuận gộp từ mảng này sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 15% trong giai đoạn 2023-2025, với lợi nhuận gộp trung bình là 92 tỷ đồng/năm, chiếm 25% dự báo lợi nhuận gộp của LHG. VCBS ước tính khoảng 28 ha diện tích cho thuê còn lại tại KCN LH3.1 (9 ha) và Khu công nghệ cao Đà Nẵng (19 ha) của LHG sẽ được dành cho phát triển NXXS và xây dựng nhà máy theo yêu cầu.

Link full Báo cáo:

<https://www.vietcap.com.vn/api/cms-api/uploads/file/202309/LHG-20230927-MUA.pdf>

PTB

Giá hiện tại

Giá mục tiêu

59,000

68,500

P/E

P/B

11.16

1.49

PTB: MAS duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PTB

PTB hoạt động 4 mảng kinh doanh chính là sản xuất và chế biến đồ gỗ, sản xuất đá tự nhiên, kinh doanh phân phối xe Toyota và phát triển bất động sản. Trong đó, doanh thu chính đến từ 2 mảng xuất khẩu gỗ và đá tự nhiên.

Lũy kế 6T 2023, PTB ghi nhận doanh thu và lãi ròng lần lượt đạt 2883 tỷ đồng (-20% YoY) và 164 tỷ đồng (-46% YoY). Doanh thu sụt giảm chủ yếu do mảng gỗ bị ảnh hưởng bởi khó khăn chung của kinh tế trong và ngoài nước, đặc biệt là thị trường Mỹ (chiếm 70% doanh thu xuất khẩu gỗ). Ngoài ra, lợi nhuận giảm còn do giá vốn bán hàng duy trì cao và chi phí tài chính tăng.

Theo Tổng cục Hải quan, giá trị xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ trong tháng 8 đạt 1,1 tỷ USD, giảm 2% so với tháng 7. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu gỗ trung bình từ tháng 3 mỗi tháng đều đạt trên 1 tỷ USD. Bên cạnh, FED giảm tốc độ tăng lãi suất có tác động tích cực đến thị trường nhà ở tại Mỹ (tháng 8/2023, số lượng nhà ở được cấp phép xây mới đạt 1,5 triệu căn, tăng 6,9% so với tháng trước). Qua đó, kỳ vọng vào sự phục hồi của các đơn hàng gỗ và sản phẩm từ gỗ vào cuối năm 2023 và đầu năm 2024.

Sau Trung Quốc, Bộ Thương mại Mỹ cũng áp thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm đá thạch anh nhập khẩu từ Ấn Độ và Thổ Nhĩ Kỳ. Ngoài ra, nhà máy Thạch anh giai đoạn 2 đi vào hoạt động sẽ giúp nâng tổng công suất hoạt động thiết kế lên 630.000 m²/năm. Do đó, kỳ vọng doanh thu xuất khẩu đá thạch anh sang Mỹ tiếp tục gia tăng tỷ trọng thông qua tệp khách hàng từ các hội chợ thương mại Mỹ.

Mảng bất động sản và phân phối xe Toyota kỳ vọng phục hồi những tháng cuối năm nhờ: 1) Chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước được thông qua sẽ giúp cho thị trường ô tô sẽ trở lên sôi động hơn trong nửa cuối năm 2023; 2) Những chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản sẽ giúp giải quyết vấn đề thanh khoản. • Dự phóng và định giá: Năm 2023, VCBS dự phóng doanh thu PTB đạt 6.481 tỷ đồng (-5,9% YoY), lãi ròng đạt 460 tỷ đồng (-8,4% YoY): 1) Biên lợi nhuận giảm từ 22,4% xuống còn 21,5% do giá trị đơn hàng gỗ giảm và chi phí sản xuất đá tự nhiên cao 2) Chi phí lãi vay tăng 7,9% do mặt bằng lãi suất vẫn còn cao.

VCBS ước tính EPS forward 2023 đạt 6.759 đồng/cp, tương ứng mức P/E forward ở mức 8,9 lần. VCBS đánh giá TÍCH CỰC dành cho PTB: 1) Triển vọng phục hồi xuất khẩu gỗ từ nửa cuối năm 2023. 2) Kỳ vọng thị trường bất động sản trong nước khởi sắc giúp cải thiện doanh thu nội địa.

Link full Báo cáo:

https://masvn.com/api/attachment/file/1695865487952-PTB_Companynote_MAS28.09.2023.pdf

STB

Giá hiện tại

31,350

P/E

8.51

Giá mục tiêu

36,300

P/B

1.38

STB: MAS duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu STB

Hoàn thành trích lập dự phòng nợ xấu và các khoản tài sản tồn đọng. 2023 là năm thứ 7 STB thực hiện tái cơ cấu theo Đề án đã được phê duyệt. Ngân hàng đã hoàn thành chỉ tiêu quan trọng khi xử lý thành công 21.576 tỷ đồng lãi dự thu vào năm ngoài. Tính đến 31/08/2023, STB đã trích lập dự phòng rủi ro đầy đủ theo đúng quy định đối với tất cả các khoản nợ xấu và tài sản tồn đọng bao gồm trái phiếu VAMC; lũy kế từ khi triển khai Đề án trích lập và phân bổ gần 35.600 tỷ đồng. Như vậy sau 6 năm thực hiện đề án tái cơ cấu, STB đã hoàn thành xử lý 96.000 tỷ đồng nợ xấu.

LN sẽ tăng nhanh từ Q4/2023. STB tập trung trích lập DPRR từ trái phiếu VAMC, trong 6T đầu năm ngân hàng đã trích lập hơn 2.300 tỷ đồng DPRR cho khoản mục này. Từ tháng 9, STB sẽ không còn trích lập DPRR cho khoản trái phiếu này do đó chi phí dự phòng rủi ro sẽ giảm từ tháng 9 giảm gánh nặng DPRR trong quý Q4/2023 hỗ trợ mạnh đến lợi nhuận của ngân hàng.

Tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2024. Năm 2023 STB đạt mục tiêu LNTT 9.500 tỷ đồng, tăng trưởng 50%, kết thúc nửa năm ngân hàng đã hoàn thành 50% mục tiêu trên. VCBS dự báo năm 2023 STB sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch trên với mức LNTT đạt 9.750 tỷ đồng (103% kế hoạch). Cho năm 2024, VCBS kỳ vọng STB sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ chi phí DPRR giảm mạnh và đạt 14.000 tỷ LNTT, tăng 46,6% so với mức thực hiện năm 2023. • STB hiện trong nhóm các NHTM dẫn đầu về huy động vốn. Số dư huy động từ dân cư của STB cuối Q2/2023 đạt hơn 500 nghìn tỷ đồng, chỉ xếp sau 4 ngân hàng Thương mại cổ phần quốc Doanh và hiện đang đứng đầu trong nhóm NHTM tư nhân. Huy động từ dân cư tốt tạo nền tảng cho STB tiếp tục duy trì tăng trưởng trong tương lai.

Phương án xử lý 590 triệu cp bị phong tỏa tại VAMC có thể chưa hoàn thành xử lý trong năm 2023. Về việc xử lý lượng cổ phần này, do tỷ lệ lên đến 30% tổng số cp của STB nên VCBS cho rằng việc xử lý sẽ cần cơ chế riêng và nhiều khả năng cần nhiều thời gian, do đó VCBS không đưa kịch bản xử lý số cp này trong ngắn hạn.

Rủi ro liên quan đến Bamboo Airway. STB hiện là chủ nợ lớn nhất của Bamboo Airways với dư nợ hiện là 3.000 tỷ đồng, chiếm 0,7% tổng mức tín dụng của Ngân hàng STB. Rủi ro này hiện nay VCBS đánh giá vẫn chưa ảnh hưởng lớn đến triển vọng năm 2024 của STB

Định giá: Dự báo mức giá trị sổ sách (GTSS) của STB vào cuối 2023 đạt 24.200 đ/cp, VCBS đưa ra mức P/B mục tiêu là 1,5 lần do kỳ vọng tăng trưởng cao trong năm 2024. theo đó giá mục tiêu của STB sẽ đạt 36.300 đ/cp.

Link full Báo cáo:

https://masvn.com/api/attachment/file/1695863886117-STB_Companynote_MAS26.09.2023.pdf

IDC

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
46,100	59,500
P/E	P/B
12.16	16.94

IDC: VCBS duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu IDC

VCBS đánh giá IDC là doanh nghiệp KCN có tài chính tốt, quỹ đất sẵn sàng cho thuê còn nhiều và nằm ở vị trí thuận lợi với mức giá cao. VCBS khuyến nghị MUA đối với IDC với các luận điểm sau: (1) Quy đất sẵn sàng cho thuê hơn 677ha tập trung chủ yếu tại Long An, BRVT, Thái Bình, Bắc Ninh, đã ký MOU hơn 100ha. (2) Kế hoạch phát triển nhà xưởng/nhà kho xây sẵn tham vọng. (3) Doanh thu điện sẽ cải thiện khi tăng diện tích cho thuê KCN Hựu Thạnh đồng thời nhà máy thủy điện Dak Mi 3 đã hoạt động ổn định trở lại từ cuối 2022. (4) Kế hoạch phát triển năng lượng mặt trời áp mái với tổng công suất đạt 150 MWp. (5) Cơ chế bán điện trực tiếp tương lai sẽ có lợi đối với mảng bán điện lẫn phát triển KCN của IDC. (6) Các hoạt động khác như thu phí đường bộ, cho thuê căn hộ đem lại dòng tiền đều.

Năm 2023 và 2024 VCBS ước tính DT của IDC lần lượt đạt 6.762 tỷ đồng (-18% yoy) và 7.571 tỷ đồng. LNST hợp nhất tương ứng đạt 1.323 tỷ đồng (-43% yoy) và 1.407 tỷ đồng (-1% yoy). Theo đó EPS 2023 và 2024 đạt lần lượt 3.981 đồng/cổ phiếu, tương ứng PE là 11,8x và 3.922 đồng/cổ phiếu tương ứng P/E đạt 12x.

Doanh thu thuần 1H.2023 đạt 3.554 tỷ đồng (-28,7% yoy), đạt 43% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu cho thuê đất KCN đạt 1.585 tỷ đồng (-48% yoy) do cùng kỳ đối phương thức hạch toán 1 lần tăng đột biến các lô đã cho thuê và hạch toán nhiều kỳ trước đó tại: KCN Nhơn Trạch 5, KCN Phú Mỹ 2&2 mr. Quý này chỉ hạch toán diện tích đất cho thuê mới và một phần hạch toán 1 lần diện tích đã cho thuê của KCN Quế Võ. Mảng KCN 1H.2023 đã ký MOU hơn 100ha chưa hạch toán.

IDC hiện còn hơn 677 ha diện tích đất có thể cho thuê, tập trung chủ yếu tại Long An, BR – VT, Bắc Ninh, Thái Bình. KCN còn nhiều diện tích trống nhất là KCN Hựu Thạnh có diện tích thương phẩm còn lại lên tới gần 134ha với giá cho thuê trung bình hiện tại khoảng 140USD/m² /thời hạn thuê, tiếp đó là cụm KCN Phú Mỹ 2 & 2 mở rộng với tổng gần 237ha với giá cho thuê trung bình khoảng 125USD/m² /thời hạn thuê.

VCBS thấy rằng phương pháp cộng thành phần (SOTP) là phù hợp nhất để định giá cổ phiếu IDC do có nhiều ngành nghề có các đặc điểm khác nhau. VCBS sử dụng chiết khấu dòng tiền (DCF) để tính toán các mảng hoạt động như cho thuê KCN, nhà xưởng/nhà kho xây sẵn, bán điện. Hoạt động BĐS chưa có dự án nào có kế hoạch đầu tư rõ ràng nên VCBS sử dụng giá trị sổ sách có điều chỉnh một số dự án. Đồng thời, các khoản đầu tư ngắn/dài hạn sử dụng giá trị sổ sách và điều chỉnh thêm một số khoản mục nợ và chiết khấu thêm các rủi ro liên quan tới hoạt động của doanh nghiệp.

Link full Báo cáo:

https://vcbs.com.vn/api/v1/ttpt-reports/download-with-token?download_token=26f5ace5-68c8-4f33-8758-52b77ca97b33&locale=vi

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 SSI Research 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 SSI Research được biết, và theo ý kiến cá nhân của SSI Research 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 dữ liệu

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