

Danh mục khuyến nghị

(trung & dài hạn)



Nội dung

Ngành	Cổ phiếu	Doanh nghiệp	Giá mục tiêu 12T (VND)	Lợi nhuận kỳ vọng
Ngân hàng	VCB	Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam	102,000	10%
Ngân hàng	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	27,600	18%
Ngân hàng	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	24,200	23%
Ngân hàng	ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu	27,900	13%
Ngân hàng	HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh	28,700	10%
Tiện ích - Gas	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	96,100	38%
Tiện ích - Điện	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	25,800	39%
Tiện ích - Nước	BWE	CTCP - Tổng công ty nước - môi trường Bình Dương	50,600	12%
Bất động sản dân cư	VHM	CTCP Vinhomes	52,050	25%
Bất động sản thương mại	VRE	CTCP Vincom Retail	24,100	36%
Khu công nghiệp	IDC	Tổng Công ty IDICO - CTCP	64,200	16%
Thực phẩm & đồ uống	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	83,100	27%

Chờ đợi cơ hội

Nguyễn Dương Công Nguyên, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn



(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	102,000
Thị giá (05/11/24)	92,600
Lợi nhuận kỳ vọng	10%

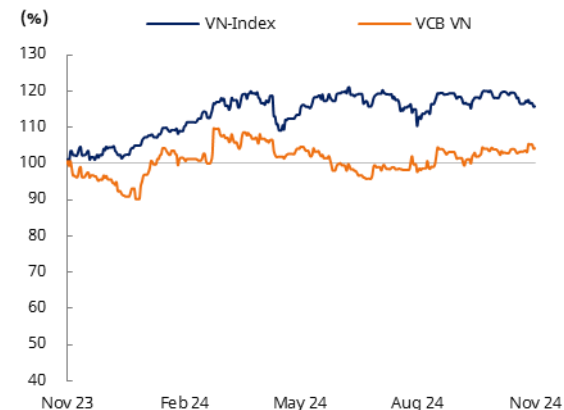
LNST (24F, tỷ đồng)	36,365
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	10
P/E (24F, x)	14.2

Vốn hóa (tỷ đồng)	517,550
SL cổ phiếu (triệu)	5,589
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	25.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	23.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	80,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	100,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.3	0.1	3.5
Tương đối	2.3	0.3	-10.9

Điểm nhấn đầu tư

- Đến cuối quý 3/2024, Vietcombank (VCB) đạt mức tăng trưởng tín dụng 10.3% sv.2023, nhỉnh hơn đôi chút so với mức trung bình của ngành là 9%. Tính theo quý, mức tăng tín dụng của VCB tăng thêm 2.5%p sv.Q2, với tổng dư nợ đạt khoảng 1.4 triệu tỷ. Tốc độ tăng trưởng này tuy không cao bằng nhiều ngân hàng tư lớn, nhưng mức này của VCB vẫn tương đối tích cực và bền vững so với nhóm NH quốc doanh. Tỷ trọng cho vay ngắn và trung hạn lần lượt tăng nhẹ 0.2%p và 0.1%p theo quý, đạt 64.1% và 4%, cho thấy nhiều khả năng mảng cho vay doanh nghiệp lớn vẫn đóng vai trò chủ đạo. Đến quý 2/2024, tỷ trọng cho vay KHCC giảm từ 46% trong Q2/2023 xuống 43.9%, trong khi cho vay SME giảm 1%p xuống còn 6.7%, cho thấy nhu cầu tín dụng từ các phân khúc có lợi suất tốt vẫn còn yếu.
- Dù tăng trưởng tín dụng không quá nổi trội, lợi nhuận của VCB tiếp tục khởi sắc hơn trong Q3/2024. LNTT trong quý tăng 18.2% sv.ck., nhờ vào tăng trưởng thu nhập lãi ròng (+7.8% sv.ck.) và thu nhập dịch vụ (+42.8%), trong khi chi phí dự phòng giảm đến 78.2%. Nhờ kết quả kinh doanh khả quan trong quý 2 và quý 3, lợi nhuận trước thuế lũy kế 9T2024 của VCB đạt 31.5 nghìn tỷ, tăng 6.7% sv.ck. và hoàn thành khoảng 75% KHKD. Trong đó, mặc dù tổng thu nhập ròng 9T giảm nhẹ 1.7%, các loại chi phí cũng giảm, đặc biệt là chi phí dự phòng (giảm 44.7%).
- Dù giảm trích lập dự phòng, chất lượng danh mục cho vay của VCB vẫn được duy trì ổn định. Tỷ lệ nợ xấu chỉ tăng nhẹ 2bps theo quý, lên mức 1.22%, và tăng 24bps sv.2023, trong khi tỷ lệ nợ xấu mở rộng đi ngang ở mức 1.57%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng đang ở mức cao hơn so với mặt bằng chung ~ 204.7%.
- Dựa vào kết quả gần đây, chúng tôi nhận định Vietcombank có thể trích lập ít hơn so với kỳ vọng trước đó, từ đó điều chỉnh dự báo và giá mục tiêu. Biên lãi thuần (NIM) của VCB tăng nhẹ 1bps QoQ (đi ngang so với đầu năm) nhưng vẫn đang ở mức thấp. Dù vậy, điểm tích cực là lãi suất tốt sẽ phần nào hỗ trợ giảm chi phí tín dụng, và nhiều khả năng NIM sẽ duy trì trong khoảng 3.0-3.1% cho giai đoạn 2024-2025, khi VCB tiếp tục vai trò dẫn dắt hỗ trợ kinh tế hồi phục thông qua lãi suất. Ngoài ra, việc thay đổi cách tính tăng trưởng tín dụng (thêm vào các hoạt động tài trợ thương mại quốc tế) được kỳ vọng sẽ giúp VCB gia tăng thị phần, thúc đẩy thu nhập ngoài lãi.



FY (31/12)	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24F	12/25F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	36,285	42,400	53,246	53,621	58,897	69,469
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	12,777	14,324	14,836	14,103	14,370	16,054
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	23,050	27,389	37,359	41,244	45,352	51,964
LNST (tỷ đồng)	18,451	21,919	29,892	33,033	36,365	41,667
EPS (đồng)	4,975	5,910	6,316	5,910	6,506	7,455
ROE (%)	21.1	21.6	24.2	21.6	19.8	19.2
P/E (x)	14.6	10.6	11.5	15.7	14.2	10.6
P/B (x)	3.6	3.1	3.2	3.1	2.6	2.2
Giá trị sổ sách (đồng)	25,370	29,421	29,158	30,156	35,631	42,008
Tổng tài sản (tỷ đồng)	1,326,230	1,414,673	1,814,188	1,839,223	2,010,566	2,225,139
VCSH (tỷ đồng)	94,095	109,117	137,988	168,543	199,147	234,787

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Kết thúc nhẹ nhàng

Nguyễn Dương Công Nguyên, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn



(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	27,600
Thị giá (05/11/24)	23,450
Lợi nhuận kỳ vọng	18%

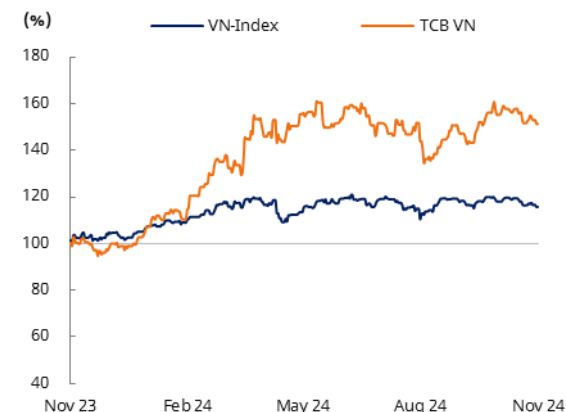
LNST (24F, tỷ đồng)	21,860
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-39
P/E (24F, x)	7.6

Vốn hóa (tỷ đồng)	165,206
SL cổ phiếu (triệu)	7,045
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	68.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	22.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,250

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.5	-3.2	51.3
Tương đối	-0.5	-3.0	37.0

Điểm nhấn đầu tư

- Trong 9T2024, tài sản ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank - TCB) ghi nhận sự tăng trưởng tích cực +9.1% sv.2023, đạt 927.1 nghìn tỷ, đồng thời cũng có nhiều thay đổi trong cơ cấu các phân khúc tài sản. Nhìn chung, tăng trưởng tài sản được dẫn dắt chính nhờ cho vay khách hàng, tăng 20.6% sv.2023, trong khi danh mục đầu tư đi ngang và cho vay liên ngân hàng giảm 13.5%. Hết Q3/2024, tăng trưởng tín dụng của TCB đạt 17.5%, vượt xa mức tăng trưởng 13.5% trong 9T2023. Trong danh mục cho vay, mức độ giải ngân có phần đa dạng hơn giữa các tệp khách hàng và ngành nghề, đặc biệt ghi nhận sự phục hồi của mảng cho vay KHCCN trong quý 2 và 3.
- Lợi nhuận duy trì ở mức cao, với ba quý liên tiếp đạt mức tăng trưởng trên 30% sv.ck. Trong Q3/2024, LNNT của TCB đạt 7.2 nghìn tỷ (+32.3% sv.ck.), được thúc đẩy nhờ tăng trưởng thu nhập lãi thuần (+22.8%), CPHĐ giảm 5.5% và chi phí dự phòng giảm 16.9%. Lũy kế 9T2024, ngân hàng ghi nhận tổng LNNT đạt hơn 22.8 nghìn tỷ, tăng 36.6% sv.ck., tương đương 84.3% kế hoạch năm. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2024 có thể chịu áp lực do thu nhập ngoài lãi tương đối kém khả quan và chi phí liên quan đến việc chấm dứt hợp đồng với Manulife.
- Bên cạnh rủi ro tập trung mà TCB đang nỗ lực đa dạng hóa và ghi nhận chuyển biến tương đối trong 9T2024, tuy nhiên, một lo ngại khác là lợi nhuận lại đang dần phụ thuộc vào hoạt động cho vay. Tâm lý tiêu cực có thể xuất hiện sau khi TCB kết thúc hợp tác bảo hiểm độc quyền với Manulife. Tuy nhiên, tác động được dự báo sẽ ở mức vừa phải, vì doanh thu từ bảo hiểm đã giảm mạnh trong hai năm qua, và TCB đang tập trung phát triển các nguồn thu thay thế như dịch vụ đầu tư. Vì vậy, tăng trưởng thu nhập từ dịch vụ sẽ có phần khiêm tốn hơn trong thời gian tới.
- Một nguồn thu khác cũng gặp trở ngại là thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu, ảnh hưởng bởi sự hết hiệu lực của Nghị quyết 42/2017/QH14 vào cuối 2023, kéo dài quá trình thu hồi cũng như gia tăng các chi phí liên quan đến vấn đề xử lý tài sản thế chấp, đặc biệt là đối với một ngân hàng chuyên cho vay BĐS như TCB. Ngoài ra, các khoản phí dịch vụ liên quan đến tài trợ hoạt động xuất nhập khẩu cũng bị ảnh hưởng phần nào khi dư nợ liên quan sẽ được tính vào tín dụng (theo Thông Tư 21/2024/TT-NHNN ban hành T6/2024), buộc các ngân hàng phải cân nhắc kỹ lưỡng giữa lợi ích kinh tế của việc cho vay và cung cấp các dịch vụ này.



FY (31/12)	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24F	12/25F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18,751	26,699	30,290	27,691	35,785	40,979
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	8,291	10,378	10,612	12,370	14,925	13,705
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	15,800	23,238	25,568	22,888	27,782	35,366
LNST (tỷ đồng)	12,325	18,038	20,150	18,148	21,860	27,827
EPS (đồng)	3,516	5,138	5,729	5,152	3,103	3,944
ROE (%)	18.0	21.5	19.5	14.8	16.0	18.6
P/E (x)	6.9	4.7	4.2	4.7	7.6	6.1
P/B (x)	1.1	0.9	0.8	0.6	1.2	1.1
Giá trị sổ sách (đồng)	21,289	26,505	32,248	37,368	20,095	22,352
Tổng tài sản (tỷ đồng)	439,603	568,811	699,033	849,482	941,996	1,107,193
VCSH (tỷ đồng)	74,615	93,056	113,425	131,628	141,572	157,705

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research



Hành trình qua mây mù

Nguyễn Dương Công Nguyên, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	24,200
Thị giá (05/11/24)	19,700
Lợi nhuận kỳ vọng	23%

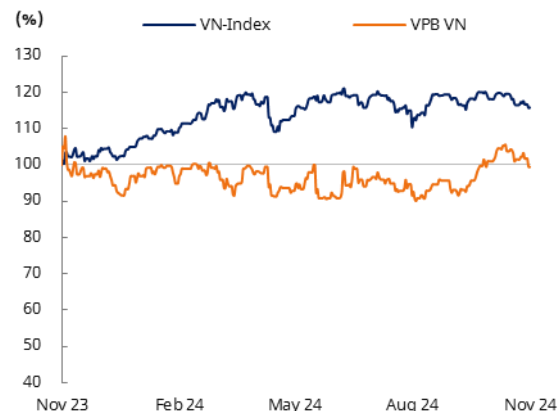
LNST (24F, tỷ đồng)	15,551
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	54
P/E (24F, x)	10.3

Vốn hóa (tỷ đồng)	156,298
SL cổ phiếu (triệu)	7,934
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	89.3
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	25.4
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	21,350

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.5	5.1	-5.3
Tương đối	0.5	5.3	-19.6

Điểm nhấn đầu tư

- Tính đến cuối quý 3 năm 2024, tổng dư nợ tín dụng hợp nhất của VPB, bao gồm cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp, đã vượt 632 nghìn tỷ, tăng khoảng 9.7% sv.2023, nhỉnh hơn mức tăng trung bình ngành là 9%. Đà tăng trưởng chủ yếu đến từ ngân hàng mẹ với dư nợ tín dụng đạt hơn 581 nghìn tỷ, tăng hơn 10% sv.2023, trong khi mảng tín dụng tiêu dùng đang trong giai đoạn hoàn tất tái cơ cấu danh mục cho vay.
- Trong 9T2024, chất lượng tài sản có biến động tăng giảm đan xen giữa các quý, cả nội và ngoại bảng, và ghi nhận cải thiện đáng kể trong quý 3. Chất lượng danh mục cho vay ghi nhận phục hồi theo quý, dù vậy, vẫn có sự phân hóa giữa kết quả của ngân hàng mẹ và hợp nhất, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng 31bps và giảm 27bps theo quý, lần lượt đạt mức 3.58% và 4.81% cuối quý 3. Tỷ lệ nợ dưới chuẩn có sự cải thiện đồng nhất hơn, giảm lần lượt 1.29% và 1.04%p theo quý. Ngoài ra, một điểm tích cực đáng lưu ý là tỷ lệ trái phiếu đầu tư (TPDN) dưới chuẩn đã giảm mạnh từ mức đỉnh 27.4% trong quý 1 xuống còn 6.7% vào cuối quý 3, tương ứng với mức giảm 85.4% về giá trị tuyệt đối. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng ghi nhận mức cải thiện 2.7%p theo quý, đạt mức 50.1%.
- Dù tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng chỉ ở mức vừa phải, lợi nhuận của ngân hàng vẫn đạt kết quả ấn tượng, dù vậy tiến độ hoàn thành kế hoạch năm vẫn chưa thực sự khả quan. Trong kỳ, LNNT hợp nhất của VPBank đạt gần 13.9 nghìn tỷ, tăng 67% sv.ck. và hoàn thành khoảng 60% KH lợi nhuận cả năm. Động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận đến từ thu nhập lãi thuần, tăng 32.3% sv.ck., trong khi thu nhập ngoài lãi tương đối yếu. Thu nhập thuần từ dịch vụ (NSI) giảm 12.1% do biên lợi nhuận bị thu hẹp bởi đóng góp thấp từ dịch vụ thanh toán, trong khi thu nhập khác (NOI) tăng nhẹ 2.2%. Tuy nhiên, điểm sáng trong NOI là thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý tăng mạnh sv.ck., +108.1% trong quý 2 và 201.5% trong quý 3. Phần lớn các khoản nợ xấu phát sinh gần đây thuộc về ngân hàng mẹ (có tài sản đảm bảo), do đó khả năng thu hồi tốt hơn và dự kiến vẫn duy trì khả quan trong thời gian tới. Về chi phí, CPHĐ chỉ tăng nhẹ 2.5% sv.ck., trong khi chi phí dự phòng cũng chỉ tăng 13.3%, thấp hơn nhiều so với mức tăng thu nhập lãi thuần. KQKD của FE Credit cũng đang dần khởi sắc hơn khi ghi nhận giảm lỗ trong 6T2024 và lãi gần 300 tỷ lợi nhuận trong quý 3.
- Dù các chỉ số chất lượng tài sản cả nội và ngoại bảng ghi nhận nhiều cải thiện, nhưng các khoản giải ngân mới trong 9T2024 lại làm gia tăng rủi ro tập trung. Cụ thể, dù tăng trưởng tín dụng của VPBank khá tốt trong 9T2024, hầu hết các khoản giải ngân mới đều tập trung vào nhóm khách hàng doanh nghiệp. Đáng chú ý, 72.4% tín dụng phát sinh mới trong kỳ được phân bổ vào lĩnh vực kinh doanh BĐS, nâng tỷ trọng cho vay vào lĩnh vực này lên 26% trên tổng danh mục cho vay cuối Q3, so với mức 20.3% vào năm 2023.



FY (31/12)	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24F	12/25F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	32,346	34,349	41,021	38,175	50,433	55,887
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,687	9,953	16,776	11,569	11,601	14,159
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	13,019	14,580	21,220	10,987	18,632	28,215
LNST (tỷ đồng)	10,414	11,808	18,168	10,053	15,551	22,424
EPS (đồng)	4,242	2,656	2,706	1,267	1,960	2,826
ROE (%)	21.9	17.0	19.1	8.3	11.0	14.9
P/E (x)	4.8	7.6	7.5	15.9	10.3	7.1
P/B (x)	0.9	1.1	1.4	1.2	1.2	1.0
Giá trị sổ sách (đồng)	22,187	17,891	14,490	16,980	17,524	19,322
Tổng tài sản (tỷ đồng)	419,027	547,626	631,013	817,700	918,664	1,037,982
VCSH (tỷ đồng)	52,794	86,451	103,502	139,947	143,624	158,038

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research



Chậm mà chắc

Nguyễn Dương Công Nguyên, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	27,900
Thị giá (05/11/24)	24,750
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

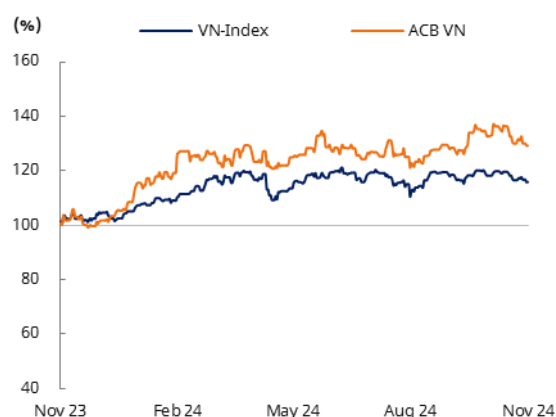
LNST (24F, tỷ đồng)	16,461
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	2.5
P/E (24F, x)	5.8

Vốn hóa (tỷ đồng)	110,550
SL cổ phiếu (triệu)	4,467
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	79.0
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	30.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,870
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.6	3.1	28.2
Tương đối	-0.6	3.4	13.9

Điểm nhấn đầu tư

- Tốc độ tăng trưởng tài sản của ACB có phần chững lại trong Q3/2024, đạt 777.4 nghìn tỷ, tăng 8.2% sv.2023 nhưng chỉ tăng 1% theo quý. Trong kỳ, loại tài sản ghi nhận mức tăng cao nhất là mảng ngân hàng đầu tư (+29.5% sv. Q2/2024), với đa phần là trái phiếu chính phủ, trong khi tăng trưởng dư nợ cho vay chỉ ở mức khiêm tốn là +0.9% theo quý hay 13.8% sv.2023. Tăng trưởng chậm lại có thể đến từ nhiều yếu tố, bao gồm việc ngân hàng gần như tận dụng tối đa tỷ lệ LDR, tiệm cận mức trần 85%, cùng với nhu cầu tín dụng từ nhóm KHCN yếu ở khu vực phía Nam do nguồn cung bất động sản còn hạn chế, và chiến lược duy trì tăng trưởng tín dụng cân bằng giữa các phân khúc của ACB.
- Chất lượng tài sản tiếp tục giảm, nhưng tương đối nhẹ và không đáng ngại. Tổng nợ xấu tăng 1.9% theo quý, đẩy tỷ lệ nợ xấu lên mức 1.49%, tăng 1bps sv.Q2/2023. Ngoài ra, tỷ lệ nợ dưới chuẩn (bao gồm nhóm 2) tăng 11bps lên 2.12%. Điểm sáng trong kỳ là tỷ lệ bao phủ nợ xấu phục hồi tương đối +4.1%p sv.Q2/2024, đạt 80.5% cuối Q3. Nhìn chung, chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng ảnh hưởng không quá đáng kể đến triển vọng hoạt động ổn định của ngân hàng.
- Như đã đề cập trước đó, nền lợi nhuận của ACB trong năm 2023 khá cao, do đó tăng trưởng thu nhập năm 2024 sẽ khó ấn tượng như các ngân hàng trong phân khúc. Trong Q3/2024, LNNT của ACB ghi nhận mức giảm 4.1% sv.ck. (tương tự mức giảm -5.6% trong Q1), do thu nhập ngoài lãi giảm mạnh, bao gồm thu nhập dịch vụ thuần (-2.2%) và thu nhập khác (-43.2%), trong khi thu nhập thuần từ cho vay chỉ tăng nhẹ 10.8% và chi phí dự phòng giảm 31.2%. Lũy kế 9T2024, ACB ghi nhận hơn 15.3 nghìn tỷ LNNT, tăng nhẹ 1.6% sv.ck., và có vẻ chậm tiến độ khi chỉ hoàn thành 70% kế hoạch năm.
- Với chiến lược phát triển an toàn và bền vững, không thể kỳ vọng ACB đạt mức tăng trưởng cao, đặc biệt là về lợi nhuận khi phần lớn các nguồn thu đang có mức tăng trưởng thấp hoặc giảm ảnh hưởng bởi nhiều tác nhân cả bên trong và ngoài. Nền thu nhập ngoài lãi của ACB hay ngành ngân hàng nói chung đang trong giai đoạn tái điều chỉnh để phù hợp với những thay đổi trong môi trường kinh doanh. Bên cạnh đó, thu nhập lãi thuần cũng không tăng trưởng mạnh như danh mục cho vay do nhu cầu tín dụng nhìn chung tương đối yếu hơn cũng dẫn đến cạnh tranh gia tăng. Vì vậy, NIM vẫn đang duy trì ở mức thấp khoảng 3.87%, tương đối thấp so với 2021-2022 hay các ngân hàng trong cùng phân khúc.



FY (31/12)	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24F	12/25F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	14,600	18,945	23,534	24,960	28,806	33,662
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3,560	4,619	5,257	7,787	5,998	6,507
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,594	11,998	17,114	20,068	20,567	23,836
LNST (tỷ đồng)	7,683	9,603	13,688	16,045	16,461	19,077
EPS (đồng)	2,809	3,555	4,053	4,131	4,238	4,912
ROE (%)	24.3	23.9	26.5	24.8	20.7	19.6
P/E (x)	8.0	7.0	6.2	6.1	5.8	5.7
P/B (x)	1.7	2.5	1.4	1.4	1.2	1.0
Giá trị sổ sách (đồng)	13,119	10,101	17,303	18,269	22,606	27,631
Tổng tài sản (tỷ đồng)	444,530	527,770	607,939	718,795	806,632	956,810
VCSH (tỷ đồng)	35,448	44,901	58,439	70,956	87,803	107,320

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: HDB)

Ngân hàng

Tăng trưởng bền bỉ

Nguyễn Dương Công Nguyên, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn



(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	28,700
Thị giá (05/11/24)	26,050
Lợi nhuận kỳ vọng	10%

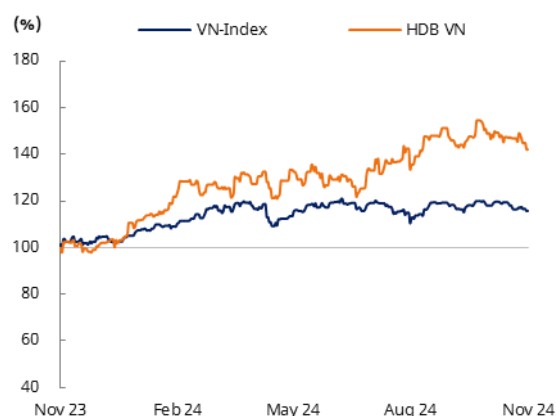
LNST (24F, tỷ đồng)	13,328
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	32
P/E (24F, x)	5.6

Vốn hóa (tỷ đồng)	75,872
SL cổ phiếu (triệu)	2,913
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	70.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	18.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,600

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.6	9.9	42.7
Tương đối	-2.6	10.1	28.4

Điểm nhấn đầu tư

- Trong 9T2024, HDB liên tục tái phân bổ tài sản thay vì tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng chung, do đó tổng tài sản tăng nhẹ 5.4% sv.2023. Tài sản được tái phân bổ chính vào danh mục cho vay, tăng 16% sv.2023, trong khi tiền gửi tại NHNN và danh mục chứng khoán giảm lần lượt 29.1% và 20.4% trong kỳ. Đối với danh mục cho vay, giải ngân mới tập trung vào các lĩnh vực như du lịch (+128.2%), xây dựng (+59.4%), tài chính (+52.2%) và sản xuất (+35.4%), trong khi nhóm khách hàng cá nhân và hộ gia đình giảm 6.6% sv.2023. Tuy nhiên, HDB đang đẩy mạnh mảng cho vay thấu chi (+61.6%sv.2023), cùng với sự phục hồi dư nợ của HDSaison (+2.1% sv.Q2/2024 và +7.5%sv.2023), phần nào bù đắp sự sụt giảm tỷ trọng mảng ngân hàng bán lẻ.
- Các chỉ số về hiệu quả hoạt động liên tục cải thiện trong suốt 3 quý 2024 và duy trì mức cao hơn so với mặt bằng chung. NIM tiếp tục mở rộng trong quý thứ 4 liên tiếp từ mức thấp là 4.8% cuối Q3/2023 lên mức 5.9% cuối Q3/2024, chủ yếu nhờ chi phí huy động giảm ở hầu hết các nguồn huy động, ngoại trừ liên ngân hàng. Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt trong Q3/2024, với tỷ lệ nợ xấu giảm 20bps xuống còn 1.9% và nợ xấu mở rộng cũng giảm gần 1%p xuống 5.6%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hồi phục lên 66% từ 59% vào Q2/2024. Tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập được kiểm soát dưới mức 34%, trong khi các tỷ suất lợi nhuận ROE hay ROA cũng cải thiện rõ rệt, đạt lần lượt 28% (+1%p sv.2023) và 2.4% (+0.4%p sv.2023).
- LNTT trong Q3/2024 của HDB tăng gần 43% sv.ck. lên mức 4.5 nghìn tỷ, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (NII) tăng 58.1%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, HDB đạt tổng lợi nhuận trước thuế gần 12.7 nghìn tỷ đồng, tăng 46.6% sv.ck. và hoàn thành gần 80% kế hoạch năm.
- HDB đang tập trung phát triển dựa trên hệ sinh thái, nhờ đó duy trì được tăng trưởng cả tài sản lẫn lợi nhuận. Biên lãi thuần (NIM) của HDB đạt đỉnh mới trong quý 3 tuy nhiên, kỳ vọng giảm nhẹ trong quý 4, khi tăng trưởng của mảng KHCN có phần chững lại trong các quý gần đây. Ngoài ra, HDB gần đây đã mua lại 30% sở hữu tại CTCP CK HD (trước đây là CTCK Phú Gia) để đa dạng hóa danh mục dịch vụ tài chính, hướng đến đáp ứng nhu cầu tài chính của nhóm khách hàng có nhu cầu đầu tư bên cạnh phân khúc KHCN đại chúng như hiện tại. Rủi ro liên quan đến nợ xấu cao của HDB cũng giảm phần nào khi tỷ lệ này có phần cải thiện trong kỳ và triển vọng kinh tế chung đang khả quan hơn.



FY (31/12)	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24F	12/25F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,898	13,891	18,012	22,184	31,730	36,692
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	1,882	2,867	3,956	4,230	3,108	3,689
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	5,818	8,070	10,268	13,017	17,668	21,539
LNST (tỷ đồng)	4,249	6,054	7,750	10,071	13,328	16,248
EPS (đồng)	2,691	3,062	3,100	3,500	4,632	5,647
ROE (%)	18.8	21.8	22.2	23.6	25.0	23.6
P/E (x)	9.4	9.3	8.2	6.2	5.6	4.7
P/B (x)	2.0	1.9	1.9	1.4	1.1	0.9
Giá trị sổ sách (đồng)	14,567	14,685	14,780	15,454	20,086	25,732
Tổng tài sản (tỷ đồng)	319,127	374,612	416,273	602,315	673,901	756,158
VCSH (tỷ đồng)	24,704	30,790	38,995	46,400	60,430	77,533

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

LPG dẫn dắt đà tăng

Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeasset.com.vn



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	96,100
Thị giá (05/11/24)	69,600
Lợi nhuận kỳ vọng	38%

LNST (24F, tỷ đồng)	11,512
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-2.7
P/E (24F, x)	14.2

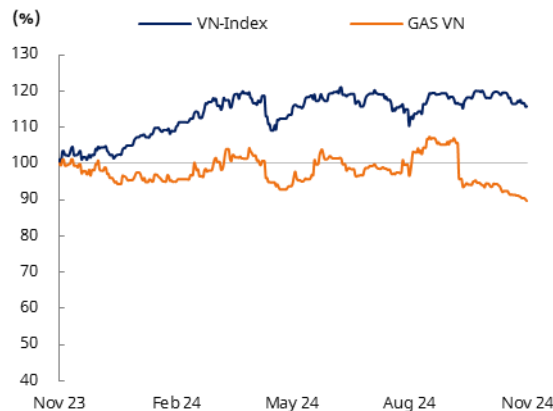
Vốn hóa (tỷ đồng)	163,050
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,343
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	1.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	69,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	84,412

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.0	-6.7	-10.1
Tương đối	-3.1	-6.5	-24.5

Điểm nhấn đầu tư

Duy trì tăng trưởng giữa những thách thức của ngành: Kết quả kinh doanh quý 3 của GAS cho thấy sự khả quan với doanh thu 24,747 tỷ đồng (+11.7% CK) và lợi nhuận ròng đạt 2,522 tỷ đồng (+6% CK). Đối với kết quả trong 9T2024, doanh thu lũy kế đạt 78,114 tỷ đồng (+15.9% CK), trong khi lợi nhuận ròng đã thu hẹp mức giảm xuống còn -6% CK, đạt xấp xỉ 8,354 tỷ đồng. Kết quả trên lần lượt hoàn thành 78.3% và 72.6% so với dự phóng cả năm của chúng tôi. Nguyên nhân của sự trái chiều này đến từ:

- Sự đột phá của mảng LPG:** Tỷ trọng đóng góp doanh thu LPG đã tăng lên đáng kể và chiếm hơn 50% trong cơ cấu doanh thu của GAS (các kỳ trước chiếm quanh 40%) nhờ tăng trưởng mạnh từ xuất khẩu và kinh doanh quốc tế. Trong quý 3, sản lượng LPG ghi nhận cao kỷ lục tính theo quý là 0.94 triệu tấn (+22% CK), đưa tổng tiêu thụ 9T2024 lên mức 2.4 triệu tấn (+31% CK), đạt 84% dự phóng của chúng tôi. Cùng với việc giá LPG vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian qua, doanh số LPG ước tính trong 9T2024 đã vượt 11% kết quả cả năm 2023 ~ 42,984 tỷ đồng. Trong tháng 8, GAS đã đưa vào vận hành ba bồn chứa LPG mới với sức chứa bổ sung thêm 6,000 tấn (+10%) vào hệ thống kho chứa LPG Thị Vải (chiếm 50% tổng sức chứa LPG toàn quốc).
- Sự cải thiện dần trong tiêu thụ khí thiên nhiên:** Sự sụt giảm trong sản lượng tiêu thụ khí khô vẫn tiếp tục duy trì khi nhu cầu huy động điện khí từ EVN vẫn ở mức thấp (-17% CK) trong 9T2024, mặc dù nhu cầu tiêu thụ của nhóm khách hàng ngoài điện gia tăng. Tháng 9, GAS bắt đầu cung ứng LNG tại miền Bắc qua công ty con PGD, trong khi CNG cung cấp cho miền Nam. Cả hai công ty con đều ghi nhận nhu cầu gia tăng từ các khách hàng công nghiệp, điều này đã phần nào bù đắp cho sự sụt giảm tiêu thụ khí. Tổng lượng khí tiêu thụ (bao gồm LNG) trong Q3/2024 chỉ giảm nhẹ 1% CK, và đưa mức giảm lũy kế 9T2024 xuống -7.5% CK từ mức -10% trong 6T2024. Theo đó, sản lượng khí tiêu thụ đạt 5.1 tỷ m³ trong 9T2024, tương ứng 79.7% dự phóng của chúng tôi. Ngoài ra, việc giá FO tăng 4% CK, bất chấp giá dầu Brent đang có xu hướng giảm gần đây cũng đã hạn chế phần nào kết quả kinh doanh khí khô khá thất vọng.
- Biên lợi nhuận ròng bị thu hẹp mạnh:** Điều này chủ yếu do: 1) khoản trích lập dự phòng 1,250 tỷ đồng phần lớn liên quan đến nhà máy điện Phú Mỹ 2 và BOT Phú Mỹ 3; và 2) sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu, khi mảng LPG có biên lợi nhuận gộp thấp hơn (khoảng 9-10%) cũng như sự sụt giảm và bị thay thế của nguồn cung khí giá rẻ tại Bạch Hổ và Nam Côn Sơn (giai đoạn 1) như đã đề cập ở các báo cáo trước đó.



FY (31/12)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	64,135	78,992	100,724	89,954	99,783	104,661
LNHĐ (tỷ đồng)	8,694	10,374	17,799	12,906	13,072	13,802
Biên LNHĐ (%)	13.6	13.1	17.7	14.3	13.1	13.2
EBITDA	11,250	13,494	20,933	15,980	16,175	17,121
LNƯ (tỷ đồng)	7,855	8,673	14,798	11,606	11,512	12,126
EPS (VND)	4,104	4,531	6,443	5,053	4,914	5,176
ROE (%)	16.1	17.4	26.6	18.6	18.3	19.1
P/E (x)	9.7	16.6	12.7	14.9	14.2	13.6
P/B (x)	1.5	2.8	3.1	2.7	2.6	2.5
Tổng tài sản (tỷ đồng)	63,208	78,768	82,663	87,754	86,158	88,664
VCSH (tỷ đồng)	49,500	52,193	61,174	65,299	62,960	65,923

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research



Lợi nhuận lũy kế tiếp tục phục hồi

Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	25,800
Thị giá (05/11/24)	18,550
Lợi nhuận kỳ vọng	39%

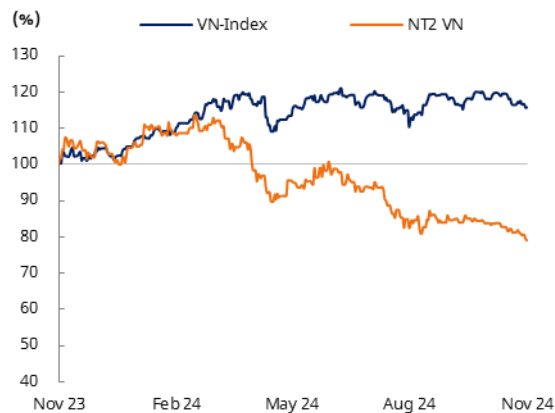
LNST (24F, tỷ đồng)	178
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-65
P/E (24F, x)	32.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,542
SL cổ phiếu (triệu)	288
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	13.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,650
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,800
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	-5.6 -16.1 -22.1
Tương đối	-3.6 -15.8 -36.4

Điểm nhấn đầu tư

Cập nhật KQKD quý 3/2024:

- Kết quả kinh doanh quý 3/2024 tiếp tục hồi phục. Trong quý 3, sản lượng điện sản xuất và sản lượng theo hợp đồng (Qc) lần lượt đạt 743 triệu kWh (+104% CK) và 770 triệu kWh (+79% CK). Đáng chú ý, sản lượng Qc trong tháng 8 ở mức cao nhất trong 9T2024, đạt 326 triệu kWh. Giá bán điện trung bình (ASP) trong quý 3 cao hơn 5% so với cùng kỳ. Theo đó, công ty đã công bố doanh thu 1,712 tỷ đồng (+110% CK) và lợi nhuận ròng là 44 tỷ đồng, so với khoản lỗ 124 tỷ đồng trong quý 3/2023. Sự gia tăng sản lượng điện và giá bán trung bình bù đắp cho 1) giá khí đốt đầu vào tăng 3% CK và 2) thu nhập tài chính thấp hơn.
- Trong 9T2024, NT2 tạo ra tổng sản lượng điện là 1,922 triệu kWh (-23% CK), với Qc ở mức 1,563 triệu kWh (-40% CK). ASP tăng 4% CK, bù đắp cho giá khí đầu vào tăng gần 5% CK. Doanh thu lũy kế đạt 4,160 tỷ đồng (-20% CK), lợi nhuận gộp lũy kế thu hẹp mức lỗ xuống còn 36 tỷ đồng (6T2024: lỗ 95 tỷ đồng, 9T2023: 281 tỷ đồng). LNST không còn ghi nhận lỗ, đạt 8 tỷ đồng (-97% CK) từ mức lỗ 35 tỷ đồng trong 6T2024.

Dự phóng 2024: Chúng tôi duy trì dự phóng tổng sản lượng điện 2,600 triệu kWh vào năm 2024 (-10% CK), với 700 triệu kWh sản lượng điện dự kiến trong quý 4 (+77% CK). ASP điều chỉnh cao hơn 1.2% CK vào năm 2024 do chi phí nhiên liệu cao hơn so với năm 2023. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 5,816 tỷ đồng và LNST đạt 178 tỷ đồng (giảm lần lượt 8.9% và 62.4% CK) vào năm 2024. Tỷ lệ cổ tức 10% ~ 1,000 đồng/cổ phiếu cho cổ đông NT2 trong năm 2024, tương ứng với lợi suất cổ tức 5.2%.



FY (12/31)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (tỷ đồng)	6,150	8,788	6,386	5,816	6,170	6,545
LNHĐ (tỷ đồng)	593	950	441	163	296	347
Biên LNHĐ (%)	9.6	10.8	6.9	2.8%	4.8%	5.3%
LNTT (tỷ đồng)	534	883	473	178	303	370
EPS (VND)	1,778	2,992	1,722	593	1,012	1,234
ROE (%)	12.0	19.5	11	4.2	7.2	8.7
P/E (x)	14.8	9.6	15.8	32.2	25.6	21.1
P/B (x)	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7
Tổng tài sản (tỷ đồng)	6,624	7,445	8,451	7,546	7,088	6,639
VCSH (tỷ đồng)	4,234	4,614	4,336	4,219	4,222	4,290

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research



Hé mở triển vọng từ quy hoạch

Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	50,600
Thị giá (06/11/24)	45,100
Lợi nhuận kỳ vọng	12%

LNST (24F, tỷ đồng)	757
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	16
P/E (24F, x)	15.2

Vốn hóa (tỷ đồng)	9,919
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	220
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	3.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	34,825
Cao nhất 52 tuần (VND)	47,900

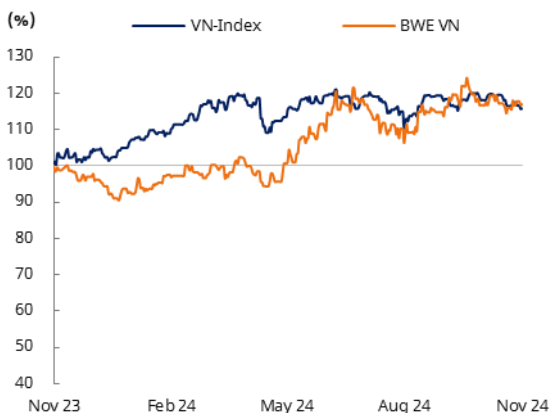
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.2	14.5	18.7
Tương đối	2.2	14.7	4.4

Điểm nhấn đầu tư

Áp lực tỷ giá bào mòn lãi ròng: BWE công bố doanh thu Q3/2024 đạt 942 tỷ đồng, tăng 12.2% CK, nhờ mức tiêu thụ nước tại Bình Dương tăng 7.6%, kết quả lợi nhuận ròng tăng nhẹ 7.5% CK, đạt 191 tỷ đồng. Tổng lượng tiêu thụ nước tại Bình Dương đạt 157 triệu m³ (+8.8% CK) trong 9T2024, đóng góp chính bởi sự phục hồi trong tiêu thụ nước công nghiệp. Đơn giá bán nước cho khách hàng sản xuất hiện cao hơn khoảng 30% so với nước dân cư. Tính lũy kế 9T2024, doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 2,768 tỷ đồng (+15.4% CK) và 511 tỷ đồng (-3% CK), trong đó sự suy giảm lợi nhuận chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá đã ghi nhận trong quý 2. Như đã đề cập trong báo cáo trước, thực tế BWE đã ghi nhận tạm lỗ tỷ giá ròng 73 tỷ đồng trong nửa đầu năm nay, sau sự giảm giá 4.3% của VND so với USD. Chúng tôi cho rằng khoản ghi nhận này có thể được đảo ngược khi tỷ giá ổn định và thấp hơn mức tỷ giá vào ngày 30/06/2024.

Phê duyệt quy hoạch phát triển tỉnh Bình Dương hé mở cơ hội tăng trưởng: Trong tháng 9, tỉnh Bình Dương đã công bố quy hoạch tổng thể cho giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050. Quy hoạch này tập trung vào việc đầu tư, phát triển cơ sở hạ tầng và mở rộng nguồn cung đất, đây là hai yếu tố đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ nước. Cụ thể, 14 khu công nghiệp mới sẽ được thành lập bổ sung đến năm 2030, mở rộng quỹ đất công nghiệp thêm 63.5%. Theo đó, công suất nước cũng dự kiến sẽ tăng gấp đôi lên 1.9 triệu m³/ngày. BWE và TDM sẽ triển khai bốn nhà máy nước mới, trong khi các cơ sở hiện tại sẽ cải thiện đáng kể công suất khai thác, đặc biệt tại nhà máy nước Bàu Bàng. Đáng chú ý, BWE và TDM hiện đang chiếm vị thế độc quyền trong ngành nước Bình Dương khi kiểm soát toàn bộ chuỗi giá trị từ sản xuất đến phân phối với tổng công suất thiết kế 822,000 m³/ngày. Năm 2023, BWE cũng được phê duyệt để nâng cấp công suất tại các nhà máy nước Dĩ An và Tân Hiệp, lần lượt tăng thêm 60,000 m³/ngày và 150,000 m³/ngày.

Giá nước tại Bình Dương dự kiến được phê duyệt vào cuối năm 2024: BWE đã nộp hồ sơ xin phê duyệt tăng giá nước 5% mỗi năm cho giai đoạn 2025-2028. Tuy nhiên, ban lãnh đạo dự đoán rằng cơ quan chức năng tỉnh Bình Dương có thể phê duyệt mức tăng thấp hơn, khoảng 3%, sau khi hoàn thành đánh giá chi phí sản xuất. Dự kiến việc phê duyệt sẽ được thực hiện vào cuối năm 2024, và khung giá mới sẽ có hiệu lực từ năm 2025.



FY (31/12)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,025	3,119	3,484	3,526	3,776	4,001
LNHĐ (tỷ đồng)	747	845	919	980	1,019	1,131
Biên LNHĐ (%)	24.7	27.1	26.4	27.8	27.0	28.3
EBITDA	1,218	1,503	1,488	1,792	1,833	2,017
LNR (tỷ đồng)	535	749	743	674	757	885
EPS (VND)	2,411	2,854	2,804	2,546	2,960	3,461
ROE (%)	19.1	20.6	17.6	14.4	14.9	16.1
P/E (x)	7.9	9.8	13.4	14.2	15.2	13.0
P/B (x)	1.4	1.8	2.1	2.0	2.0	1.8
Tổng tài sản (tỷ đồng)	8,246	9,074	9,987	12,122	12,819	13,086
VCSH (tỷ đồng)	3,409	3,925	4,538	4,964	5,338	5,824

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Vũ Yên đem lại nguồn thu sớm

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên, nguyenn.nhb@miraesasset.com.vn



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	52,050
Thị giá (05/11/24)	41,500
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

LNST (24F, tỷ đồng)	36,879
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	11
P/E (24F, x)	4.9

Vốn hóa (tỷ đồng)	180,706
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,354
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.7
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	34,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,550

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.0	1.3	1.2
Tương đối	2.0	1.6	-13.1

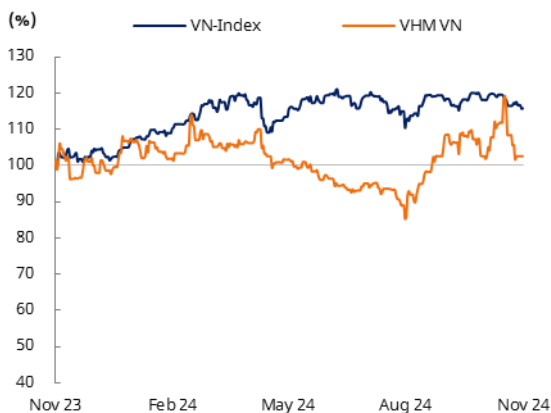
Điểm nhấn đầu tư

Cập nhật kết quả kinh doanh: VHM ghi nhận doanh thu Q3/2024 đạt 33.3 nghìn tỷ đồng (+2% CK) và lợi nhuận sau thuế đạt 7,866 tỷ đồng (-26% CK). Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu và NPATMI của VHM lần lượt đạt 69.9 nghìn tỷ đồng (-26% CK) và 19.6 nghìn tỷ đồng (-39% CK). Các điểm nhấn chính bao gồm: **(1)** Doanh thu tiếp tục xu hướng tăng trưởng so với mức thấp đầu năm, với mức tăng 17% so với quý liền kề. Trong đó doanh thu 9T2024 chủ yếu nhờ vào hoạt động bàn giao từ các dự án lớn đã triển khai trước đó như OCP 1-2-3 và Golden Avenue. **(2)** Bên cạnh các dự án đang triển khai, KQKD còn được hỗ trợ đáng kể từ dự án Vũ Yên, mang lại 4 nghìn tỷ đồng lợi nhuận tài chính trong Q3/2024. Điều này góp phần giúp lợi nhuận chia sẻ từ các dự án BCC tăng hơn 10 lần so với cùng kỳ, đạt hơn 10.7 nghìn tỷ đồng trong 9T2024. **(3)** Mặc dù tăng trưởng doanh thu khả quan, VHM ghi nhận biên lãi gộp giảm xuống 29.2% trong Q3/2024, so với mức 45.7% CK, chủ yếu do tỷ trọng cao của các hợp đồng BCC ghi nhận tại các dự án OCP 2-3.

Tổng kết 9T2024: Trên cơ sở điều chỉnh, doanh thu bao gồm đóng góp từ các dự án liên doanh đạt 90.9 nghìn tỷ đồng (-16% CK), tương đối sát với mục tiêu cả năm (120 nghìn tỷ đồng). Dù mức lợi nhuận ghi nhận trong 9 tháng đầu năm còn khiêm tốn, VHM tự tin sẽ hoàn thành mục tiêu lợi nhuận ròng cả năm (35 nghìn tỷ VND), trên cơ sở giá trị doanh số bán hàng chưa ghi nhận đạt 123 nghìn tỷ đồng tính đến Q3/2024 (+23% YTD). Theo đó, VHM dự kiến sẽ đẩy mạnh hơn việc bàn giao các sản phẩm cao tầng tại OCP 2-3, Grank Park cũng như các căn thấp tầng tại Royal Island nhằm đạt kế hoạch đề ra đầu năm. Chúng tôi hiện dự phóng lợi nhuận sau thuế cả năm 2024 đạt 36.9 nghìn tỷ đồng (+11% CK).

Doanh số bán trước trong Q3/2024 đạt 37.9 nghìn tỷ đồng (+7% QoQ) và nối tiếp đà tăng mạnh trong 2 quý đầu năm (lũy kế 9T2024 đạt 89.6 nghìn tỷ VND, +58% CK). Mức tăng trưởng này chủ yếu nhờ tiến độ phát triển và bán hàng nhanh tại dự án Vũ Yên (3,800 căn, 90% tổng số mở bán). Mở bán từ tháng 3/2024, hiện dự án đang đóng góp 67% doanh số bán trước tính đến tháng 9/2024. Chúng tôi lưu ý các số liệu pre-sales nêu trên chưa bao gồm dự án Cổ Loa mới ra mắt gần đây. Dù VHM chưa cung cấp chi tiết về tỷ lệ bán hàng, thông tin ghi nhận từ CBRE cho thấy dự án hiện đạt tốc độ bán hàng khả quan với hơn 50% đối với 2,600 căn thấp tầng trong đợt chào bán lần đầu. Trong một diễn biến liên quan, vào ngày 1/11/2024, Vefac (VEF) đã trình nghị quyết lấy ý kiến cổ đông về việc thoái toàn bộ cổ phần tại dự án Cổ Loa (giá trị tối thiểu là 40 nghìn tỷ đồng). Điều này phù hợp với các bản cập nhật trước đây, với việc kỳ vọng VHM sẽ nắm được lợi ích kinh tế đa số khi bắt đầu đưa vào triển khai dự án.

Về bản cân đối. VHM ghi nhận tổng nợ gộp tăng lên 72.1 nghìn tỷ đồng (+27.3% YTD), với chi phí nợ tăng 37 điểm cơ bản, hiện đạt mức 10.59%. Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu vẫn duy trì ở mức thấp, đạt 0.22 lần, tăng nhẹ so với mức 0.21 tại cuối năm 2023.



FY (31/12)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	84,986	62,393	103,334	121,795	130,465	139,487
LNHĐ (tỷ đồng)	42,402	25,621	27,933	39,472	44,460	54,184
Biên LNHĐ (%)	49.9	41.1	27	32.4	32.4	32.4
LNST (tỷ đồng)	48,183	38,643	65,596	43,164	52,117	63,796
LNST (tỷ đồng)	38,825	28,831	33,125	36,879	42,154	51,621
EPS (đồng)	9,015	6,621	7,607	8,469	9,681	11,855
ROE (%)	36.9	21.4	20.4	20.6	21.0	23.2
P/E (x)	5.34	7.28	6.33	4.9	4.2	3.5
P/B (x)	3.99	1.93	1.52	1.10	0.96	0.83
Tổng tài sản (tỷ đồng)	230,516	361,813	447,361	480,819	489,524	533,641
VCSH (tỷ đồng)	131,407	148,522	182,369	209,786	248,401	275,035

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research



Cải thiện hoạt động của các TTTM Vincom Plaza

Tôn Đạt Quân, quan.td@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	24,100
Thị giá (05/11/24)	17,750
Lợi nhuận kỳ vọng	36%

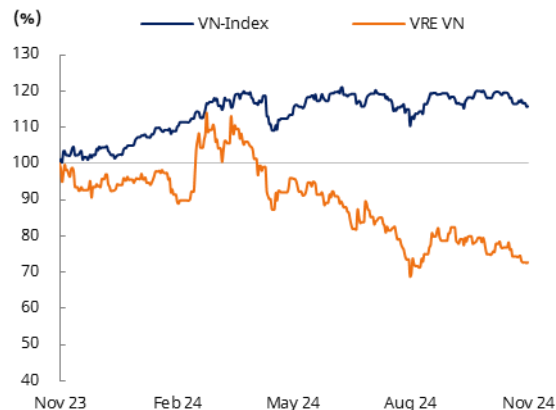
LNST (24F, tỷ đồng)	4,231
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-4.0
P/E (24F, x)	9.8

Vốn hóa (tỷ đồng)	41,242
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,272
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	26.4
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	21.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.7	-22.2	-18.0
Tương đối	-2.4	-25.3	-40.4

Điểm nhấn đầu tư

- Kết quả Q3/2024 & 9T2024:** VRE đạt doanh thu 2.08 nghìn tỷ đồng (-37.7% CK, -16.2% QoQ) và LNST đạt 906 tỷ đồng (-31.2% YoY, -11.3% QoQ) trong Q3/2024, đưa tổng doanh thu 9T2024 lên 6.8 nghìn tỷ đồng (-8.6% CK) và LNST lên 3.01 nghìn tỷ đồng (-9.9% CK), hoàn thành 71.7% và 67.7% mục tiêu năm FY24. Trong Q3/2024, tỷ suất lợi nhuận gộp được ghi nhận ở mức 52.4% (+1.4%p CK), trong khi tỷ suất lợi nhuận ròng cho thấy mức tăng lớn hơn, đạt 43.6% (+4.1%p CK) nhờ chi phí bán hàng/doanh thu thấp hơn 3.7% (Q3/2023: 5.5%) và lợi nhuận khác 137 tỷ đồng (+5.5x CK, chủ yếu đến từ thu nhập liên quan đến phí bảo đảm tài sản).
- Doanh thu cho thuê:** Doanh thu cho thuê Q3/2024 đạt 1.98 nghìn tỷ đồng (-0.3% CK, +2.2% QoQ), nâng tổng doanh thu 9T2024 lên 5.85 nghìn tỷ đồng (-0.1% CK) với tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 84.6% (+0.8%p CK, +0.7%p QoQ). Các TTTM Vincom Plaza (VCP) có hoạt động cải thiện rõ rệt nhất, đạt 81.3% tỷ lệ lấp đầy (+1.6%p QoQ). VRE đã khai trương VCP Bắc Giang (tỷ lệ lấp đầy 97%), cải tạo VCP 3/2 ở TP.HCM và VCP Imperia Hải Phòng nâng tỷ lệ lấp đầy lên lần lượt 90% và 93%. Hiện tại, VRE đang vận hành 87 trung tâm thương mại, trải dài trên 47 tỉnh thành trên khắp Việt Nam, với tổng diện tích sàn (GFA) hơn 1.83 triệu m². Các TTTM sắp khai trương gồm: Vincom Plaza Đông Hà Quảng Trị (Q4/2024), Vincom Megamall Ocean City (Q2/2025), Vincom Megamall Royal Island (Q3/2025), và VCP Vinh (Q4/2025).
- Doanh thu từ BĐS đầu tư:** Doanh thu từ bất động sản Q3/2024 đạt 36 tỷ đồng (-97.3% CK), nâng tổng doanh thu 9T2024 lên 779 tỷ đồng (-48.2% CK). Công ty dự kiến ghi nhận thêm 40 tỷ đồng doanh thu trong Q4/2024. Kế hoạch CAPEX: Chi phí phát triển cho hai dự án Vinhomes Golden Avenue và Vinhomes Royal Island là 6.1 nghìn tỷ đồng, VRE thông tin đã đặt cọc 3 nghìn tỷ đồng. Hai dự án sẽ được ra mắt vào 6T cuối 2025, bao gồm khoảng 1,000 căn tại Royal Island và gần 200 căn tại Golden Avenue.
- Bảng cân đối kế toán:** Trong Q3/2024, VRE đã thu hồi 2,350 tỷ đồng từ các khoản vay của Vinfast và Vinbus. Dự án Nha Trang gặp chậm trễ, nên VRE đã quyết định dừng tham gia dự án và sẽ nhận lại khoản đặt cọc 1,350 tỷ đồng từ VinWonders Nha Trang. Công ty cũng đã trích lập 190 tỷ đồng dự phòng nợ xấu cho các khoản phải thu từ 1-2 khách thuê trong lĩnh vực giải trí gặp khó khăn tài chính.



FY (31/12)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,891	7,361	9,791	9,951	11,991	13,505
LNHHĐ (tỷ đồng)	1,658	3,453	5,439	5,137	6,590	7,758
Biên LNHHĐ (%)	28.1	46.9	55.6	51.6	55.0	57.4
LNST (tỷ đồng)	1,692	3,524	5,526	5,289	6,775	7,967
LNST (tỷ đồng)	1,315	2,777	4,409	4,231	5,420	6,373
EPS (đồng)	578	1,222	1,893	1,816	2,327	2,736
ROE (%)	4.3	8.3	11.7	10.1	11.6	12.3
P/E (x)	57.2	27.1	17.5	9.8	7.6	6.5
P/B (x)	2.5	2.3	2.0	1.4	1.3	1.2
Tổng tài sản (tỷ đồng)	37,873	42,701	47,654	53,356	59,766	66,579
VCSH (tỷ đồng)	30,651	33,425	37,827	42,058	46,546	51,988

Nguồn: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Điểm rơi lợi nhuận

Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	64,200
Thị giá (05/11/24)	55,500
Lợi nhuận kỳ vọng	16%

LNST (24F, tỷ đồng)	2,737
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (24F, %)	96
P/E (24F, x)	6.6

Vốn hóa (tỷ đồng)	18,315
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	330
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	63.7
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	43,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	66,000

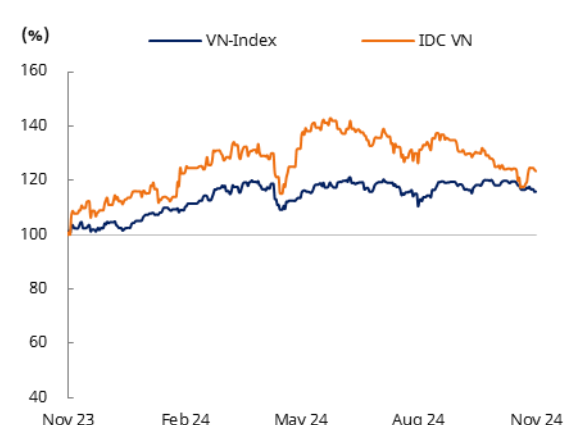
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.2	-11.3	22.2
Tương đối	0.7	-11.1	7.9

Điểm nhấn đầu tư

KQKD vững chắc trong 9T2024 phù hợp với 73% và 60% dự phóng doanh thu và lợi nhuận cả năm 2024: Trong quý 3, IDC công bố doanh thu tăng mạnh đạt 2,276 tỷ đồng (+57.6% CK), trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 511 tỷ đồng, gấp ba lần CK nhờ hiệu suất tích cực ở tất cả các mảng. Những đột phá này đóng góp đáng kể vào kết quả 9T2024, với tổng doanh thu đạt 6,891 tỷ đồng (+37.9% CK) và lợi nhuận ròng đạt 1,639 tỷ đồng (+94.7% CK).

- Khu công nghiệp:** Trong 9T2024, doanh thu đạt 3,019 tỷ đồng (+35.4% YoY), với khoảng 88 ha đất đã được bàn giao, chỉ hoàn thành 58% dự phóng của chúng tôi. Trong quý 3, phần lớn doanh thu 892 tỷ đồng có thể được đóng góp từ việc bàn giao đất tại KCN Hữu Thạnh khi doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn của KCN này giảm 182 tỷ đồng và biên lãi gộp giảm xuống mức 58.4% từ mức cao trong hai quý đầu năm.
- Bất động sản dân cư:** Chúng tôi cho rằng hiện mảng này đang trong giai đoạn thu hoạch với đóng góp lớn từ hai dự án chính: dự án Bắc Châu Giang tại Hà Nam và Giai đoạn 1 mở rộng đô thị Quận 6 tại Long An. Hai dự án này đóng góp lần lượt 190 tỷ đồng và 277 tỷ đồng, đưa doanh thu mảng BĐS lên mức kỷ lục 490 tỷ đồng (+5.6 lần CK) trong 9T2024, so với doanh thu hằng năm chỉ khoảng 100 tỷ đồng.
- Năng lượng:** Ghi nhận doanh thu 2,361 tỷ đồng (+14.1% CK) trong 9T2024, hoàn thành 77.2% dự phóng, chủ yếu nhờ vào đóng góp từ truyền tải và phân phối điện. UIC, công ty con vận hành toàn bộ hệ thống lưới điện của IDC, đã ghi nhận doanh thu tăng mạnh +20.3% CK, đạt 2,105 tỷ đồng, nhờ vào nhu cầu tiêu thụ tăng trở lại khi các hoạt động sản xuất công nghiệp tại các KCN Nhơn Trạch phục hồi và trạm biến áp Hữu Thạnh giai đoạn 1 đi vào hoạt động cùng sự tăng lên trong tỷ lệ lấp đầy của KCN này.

Dự phóng: Chúng tôi dự báo 2024 là năm điểm rơi lợi nhuận của IDC, với việc số lượng đất công nghiệp bàn giao có thể đạt mức cao mới, nhờ vào các hợp đồng lớn được ký kết trong năm ngoài, với tổng cộng hơn 170 ha trong đó chỉ có 76 ha được ghi nhận trong FY23. Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng lên 9,416 tỷ đồng (+30% CK), trong khi lợi nhuận sau thuế dự kiến sẽ gấp đôi so với cùng kỳ, đạt 2,737 tỷ đồng. Sự tăng trưởng này chủ yếu đến từ: 1) Mảng khu công nghiệp, vẫn là động lực chính, đóng góp 4,853 tỷ đồng doanh thu (+47% CK) trong năm 2024, với gấp đôi lượng đất bàn giao lên 151 ha, đặc biệt tại KCN Phú Mỹ 2; 2) Các mảng khác cũng dự kiến sẽ có sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, đặc biệt là mảng bất động sản.



FY (31/12)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,356	4,301	7,485	7,237	9,416	9,739
LNHH (tỷ đồng)	1,236	477	2,726	2,061	3,800	3,817
Biên LNHH (%)	23.1	11.1	36.4	28.5	40.4	39.2
EBITDA	1,973	1,439	3,842	3,102	5,123	5,252
LNR (tỷ đồng)	873	454	1,768	1,394	2,737	2,908
EPS (VND)	2,893	1,514	5,605	4,223	8,295	8,813
ROE (%)	19.0	9.1	31.7	22.6	39.1	33.6
P/E (x)	10.7	43.1	5.9	11.5	6.6	6.4
P/B (x)	2.2	5.0	2.1	3.2	2.9	2.3
Tổng tài sản (tỷ đồng)	14,529	16,076	17,013	17,720	17,487	18,250
VCSH (tỷ đồng)	4,958	5,028	6,128	6,205	7,800	9,510

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Doanh số nội địa giảm trong Q3/2024

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn



(Nâng khuyến nghị)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	83,100
Thị giá (05/11/24)	65,500
Lợi nhuận kỳ vọng	27%

LNST (24F, tỷ đồng)	9,269
Kỳ vọng thị trường (24F, tỷ đồng)	9,910
Tăng trưởng EPS (24F, %)	5.2
P/E (24F, x)	16.4

Vốn hóa (tỷ đồng)	136,892
SL cổ phiếu (triệu)	2,090
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	35.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	51.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	63,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	76,200

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.4	-1.7	-7.7
Tương đối	-2.4	-1.4	-22.1

Điểm nhấn đầu tư

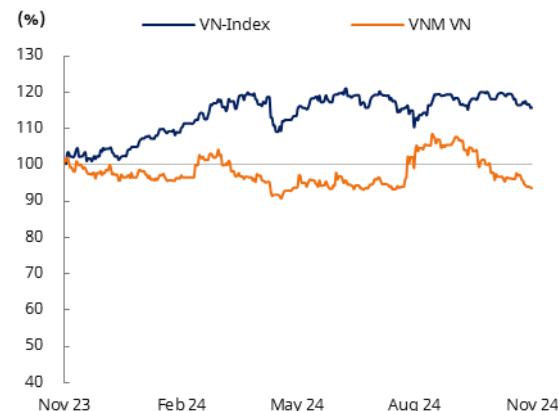
CTCP Sữa Việt Nam (VNM) là tập đoàn sữa hàng đầu Việt Nam, có thị phần nội địa lớn nhất ở phân khúc sữa nước và thị phần lớn thứ hai ở phân khúc sữa công thức. VNM hiện vận hành 15 trang trại ở khu vực Đông Dương và là nhà thu mua sữa tươi chính từ nông dân với tổng đàn bò gần 140,000 con. VNM còn có hệ thống phân phối rộng khắp với hơn 200,000 điểm bán khắp cả nước, mang lại cho tập đoàn lợi thế cạnh tranh vững chắc so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, những động thái thâm nhập thị trường nước ngoài gần đây của VNM thông qua các thương vụ M&A, liên doanh cũng có những tín hiệu tích cực. Chúng tôi tin rằng VNM là một khoản đầu tư tiềm năng, với vị thế là tập đoàn thống trị thị trường sữa Việt Nam.

Cập nhật HOKD: Trong Q3, VNM không duy trì được đà tăng trưởng doanh thu trong Q2/2024. Doanh thu của công ty giảm nhẹ 0.8% CK, đạt 15,548.7 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu thuần nội địa giảm 2.4% CK, đạt 12,928 tỷ đồng khi sản phẩm sữa nước gặp khó khăn do nhu cầu phục hồi chậm. Trong khi đó, doanh thu thuần từ nước ngoài tăng 9.4% CK lên 2,609 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp Q3 của VNM đạt 6,401.4 tỷ đồng (-2.3% CK) và biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhẹ xuống còn 41.2% (Q3 2023: 41.8%). Chi phí quản lý và bán hàng giảm 1.5% CK, ở mức 3,758 tỷ đồng và hoạt động tài chính không có nhiều thay đổi. Lợi nhuận hoạt động và LNST của VNM trong Q3 lần lượt đạt 2,970.7 tỷ đồng (-3.7% CK) và 2,403.2 tỷ đồng (-5.1% CK). Trong 9T 2024, doanh thu và LNST của VNM lần lượt đạt 46,338.8 tỷ đồng (+3.3% CK) và 7,306.1 tỷ đồng (+9.6% CK).

Dự phóng năm 2024: Với thị trường trong nước chậm lại, chúng tôi duy trì quan điểm rằng doanh thu từ nước ngoài sẽ là động lực tăng trưởng chính của VNM trong tương lai. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng doanh thu từ nước ngoài ở mức 15% mỗi năm trong giai đoạn 2024-2026 và giả định tăng trưởng nội địa ở mức 2.5%. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu năm 2024 ở mức 63,101.1 tỷ đồng (+4.3% CK). Do giá sữa nguyên liệu vẫn ở mức thấp và VNM đã cố định chi phí nguyên vật liệu chính cho đến cuối Q1 2025, chúng tôi giữ nguyên dự phóng chi phí nguyên vật liệu và hầu hết các khoản mục chi phí. Chúng tôi duy trì dự phóng lợi nhuận hoạt động và LNST năm 2024 lần lượt 11,417.8 tỷ đồng (+4.7% CK) và 9,362.6 tỷ đồng (+3.8% CK).

Định giá: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do thuộc về doanh nghiệp (FCFF), với một số giả định chính: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu ở mức 11%; và 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2034 là 3%.

Rủi ro chính: 1) thay đổi giá đầu vào; và 2) những thay đổi trong kế hoạch M&A, đầu tư của VNM.



FY (31/12)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	61,012	60,075	60,479	63,101	66,086	69,355
LNHH (tỷ đồng)	12,728	10,491	10,904	11,418	12,849	13,336
Biên LNHH (%)	20.9	17.5	18	18.1	19.4	19.2
LNNT (tỷ đồng)	12,922	10,496	10,968	11,418	12,849	13,336
LNR (tỷ đồng)	10,532	8,516	8,874	9,269	10,431	10,826
EPS (VND)	4,517	3,632	3,796	3,992	4,492	4,662
ROE (%)	30.6	25	26.6	26.3	28.3	27.7
P/E (x)	29.3	24.1	17.8	16.4	16	15.4
P/B (x)	4.5	3.8	4.4	4.7	4.4	4.1
Tổng tài sản (tỷ đồng)	53,332	48,483	52,673	51,672	54,127	57,192
VCSH (tỷ đồng)	35,850	32,817	35,026	36,091	38,269	40,807

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336
