

CẬP NHẬT DANH MỤC BSC10 – BSC30 – BSC50

BSC Research – 12/2024

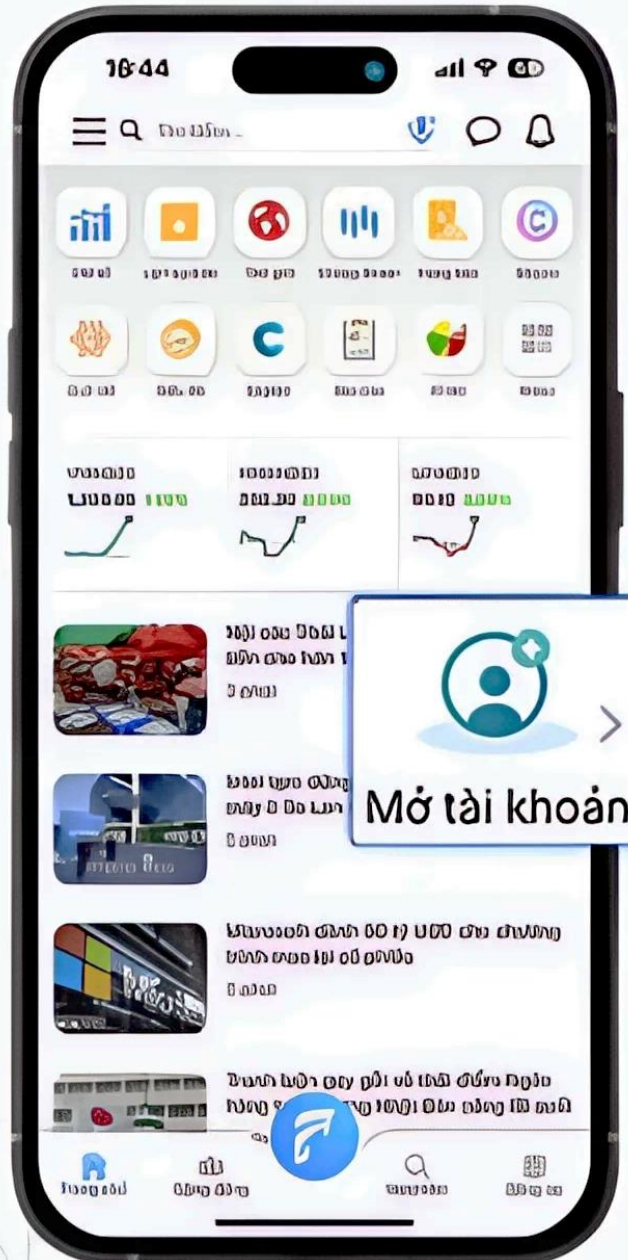


FireAnt

CHƯƠNG TRÌNH DÀNH RIÊNG CHO HỘI VIÊN FIREANT MỞ TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN BSC

Nhận ngay

GÓI ƯU ĐÃI ĐĂNG CẤP



Mở tài khoản



FireAnt BASIC
Thời hạn 08 Tháng

Trị giá
350,000^d

FireAnt CO-PILOT
Thời hạn 09 Tháng

Trị giá
1,070,000^d

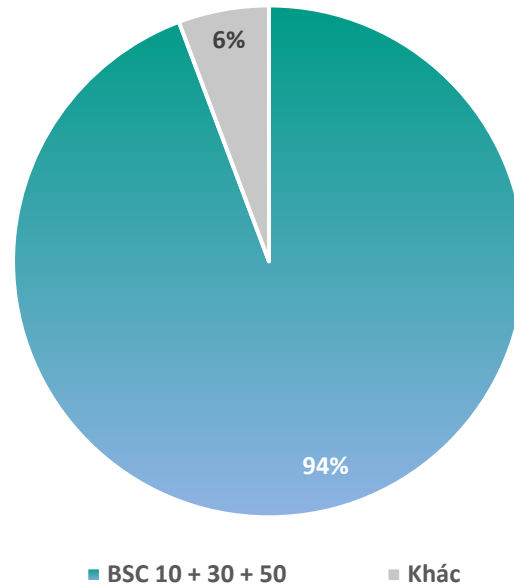
**Chương trình áp dụng từ ngày 16/08/2024 đến 31/12/2024*

Danh mục Link	BSC 10	BSC 30	BSC 50
Đặc điểm	Danh mục trading ngắn hạn Cổ phiếu có catalyst trong thời gian gần (các chủ đề đầu tư cập nhật nhất)	- Danh mục đầu tư dựa trên các yếu tố cơ bản tốt, tính đại chúng cao - Tập trung các doanh nghiệp đầu ngành, có vốn hóa lớn , thanh khoản cao	- Danh mục đầu tư dựa trên yếu tố cơ bản khá, tính đại chúng vừa - Doanh nghiệp có vị thế trong ngành (top 3) và vốn hoá vừa , thanh khoản cao
Vốn hóa	Vốn hóa > 2,000 tỷ đồng	>10,000 tỷ đồng	>2,500 tỷ đồng và < 10,000 tỷ đồng
Thanh khoản – Giá trị giao dịch (tỷ đồng)	> 20 tỷ đồng/ trung bình 60 phiên	> 30 tỷ đồng/ trung bình 60 phiên	>20 tỷ đồng/ trung bình 100 phiên
Mức độ cập nhật	Ưu tiên cập nhật & hỏi đáp ngay khi có thông tin mới	Ưu tiên cập nhật & hỏi đáp: Báo cáo và update nhanh hàng quý & giải đáp thông tin mới, quan trọng	Cập nhật báo cáo hàng năm và thông tin update
Ranking BSC	Ưu tiên từ rank B, hoặc C nếu có chuyển biến tốt	Ưu tiên từ rank B trở lên	Ưu tiên từ rank B, hoặc C nếu có chuyển biến tốt
Cách sử dụng với TVĐT	Lựa chọn mã phù hợp với NĐT, danh mục sẽ thay đổi theo tháng	Lựa chọn 1-2 mã phù hợp với NĐT trong số 30 mã (chứ không phải khuyến nghị mua cả 30 mã). Mục tiêu hướng tới đầu tư dài hạn, tầm nhìn trên 1 năm	Lựa chọn 1-3 mã phù hợp với NĐT trong số 50 mã (chứ không phải khuyến nghị mua cả 50 mã). Mục tiêu hướng tới trading ngắn hạn .

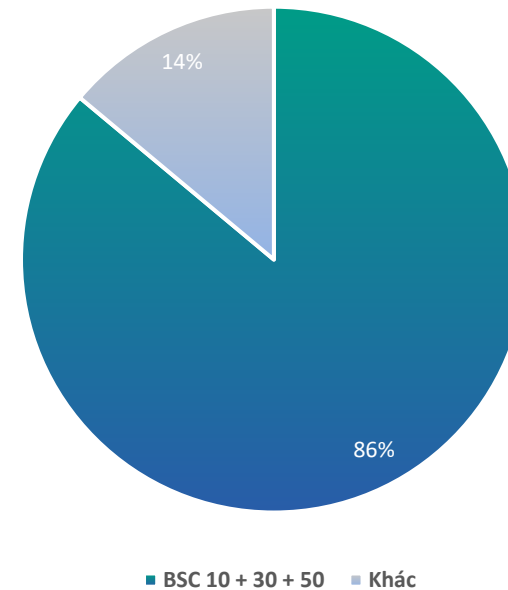
• **Yêu cầu đa dạng hóa danh mục :**

- Các Doanh nghiệp có vấn đề phát sinh, VD về pháp lý hoặc yếu tố cơ bản, sẽ bị cân nhắc loại khỏi danh mục
- Tỷ trọng vốn hóa tối đa của một ngành trong danh mục BSC 30 , BSC 50 không quá **50%** trong tổng vốn hóa danh mục

Giá trị vốn hóa BSC 10 - 30 - 50 so với VN-Index



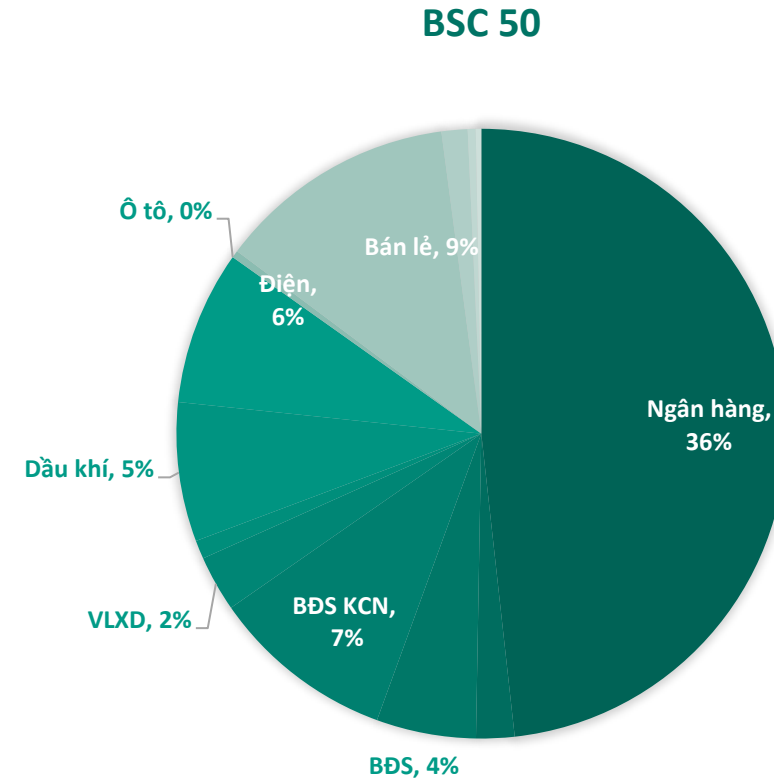
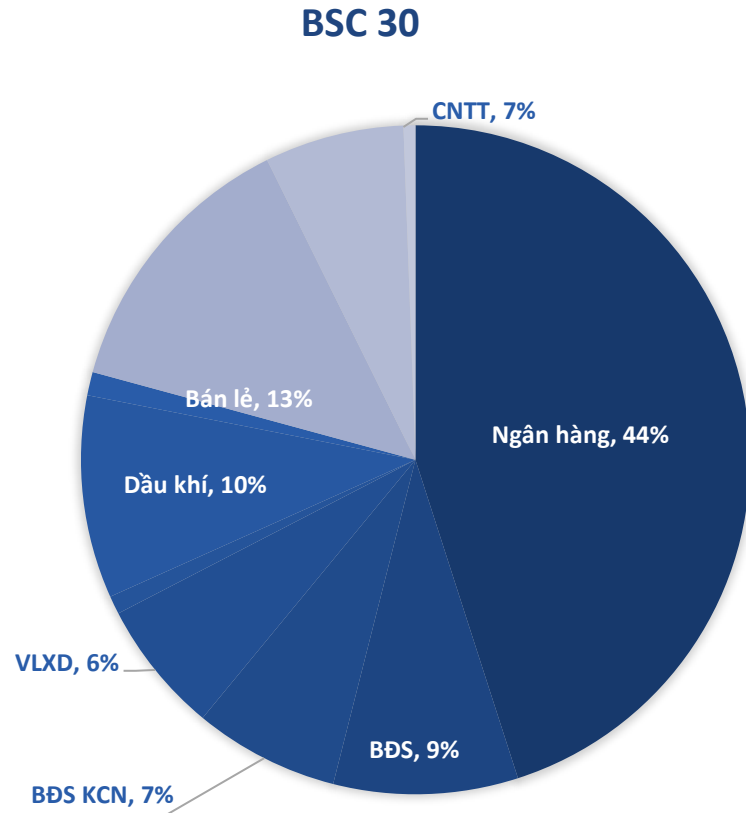
Giá trị giao dịch TB 1 tháng BSC 10 - 30 - 50 so với VN-Index



*Số liệu cập nhật ngày 30/10/2024

Nguồn: BSC Research

- Các danh mục BSC10, BSC 30 và BSC 50 cùng nhau chiếm tới **94% vốn hóa và 84% thanh khoản của VN-Index**.
- Danh mục gồm các cổ phiếu từ khá đến tốt về cơ bản, và có thanh khoản lớn nhất sàn, đủ quy mô để tư vấn cũng như phù hợp để các khách hàng lớn đầu tư và trading.
- Đa số mã được **PTSP và mô hình xếp vào rank A, B** và thuận tiện nếu khách hàng muốn sử dụng margin trading.



Nguồn: BSC Research

- Các mã trong BSC30 và BSC50 đảm bảo cơ cấu là đủ **các ngành nghề chính**, và **thuộc top 100 thanh khoản** lớn nhất là "bàn tiệc Buffet" cổ phiếu cho NĐT.
- Không có nghĩa là tất cả các mã đều tốt vào các thời điểm, mà nên coi là một lớp lọc để các mã trong 2 danh mục này tương đối ổn về cơ bản, ít các vấn đề so với thị trường => Việc lựa chọn các mã có thể sử dụng thêm công cụ Technical Analyst để tham khảo.

SO SÁNH CÁC CHỈ SỐ CHÍNH VỚI VN-INDEX

TTM	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	14.4x	15.0x	9.2x	13.73x
P/B	1.6x	2.5x	0.9x	1.68x
ROA	3.2%	5.1%	1.9%	2.0%
ROE	12.1%	16.3%	11.2%	11.9%
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%

FY2023	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	6.2x	5.9x	14.1x	10.5x
P/B	1.5x	1.3x	0.3x	1.6x
ROA	-2.2%	1.8%	7.5%	6.3%
ROE	0.8%	5.8%	12.9%	17.9%
Tỷ suất cổ tức	1.7%	1.3%	0.6%	2.6%

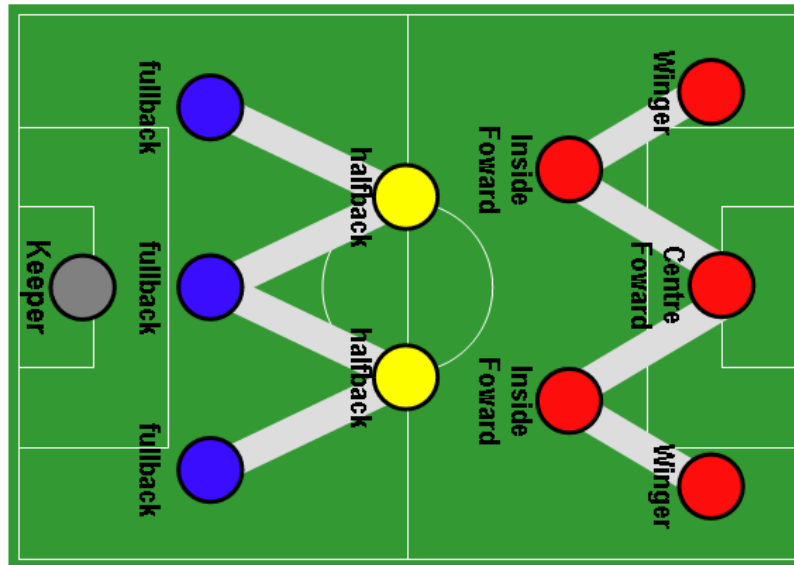
FY2022	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	N/A	4.6x	N/A	17.6x
P/B	1.3x	1.1x	0.4x	2.8x
ROA	4.9%	3.1%	7.3%	6.2%
ROE	18.7%	10.1%	11.7%	10.4%
Tỷ suất cổ tức	2.6%	2.7%	2.5%	1.9%

FY2021	BSC 10	BSC 30	BSC 50	Vnindex
P/E	47.9x	16.4x	22.6x	17.8x
P/B	1.7x	1.2x	0.5x	2.4x
ROA	3.9%	2.4%	7.8%	5.9%
ROE	11.4%	6.1%	13.1%	15.2%
Tỷ suất cổ tức	3.6%	2.8%	3.5%	2.4%

Nguồn: BSC Research
Số liệu cập nhật ngày 29/11/2024

Lựa chọn 3-5 mã phù hợp với NĐT trong danh mục tương ứng (chứ không phải khuyến nghị mua cả BSC 10-30-50 mã) phù hợp với: phong cách, tài chính của khách hàng và các đánh giá thị trường của từng nhà tư vấn

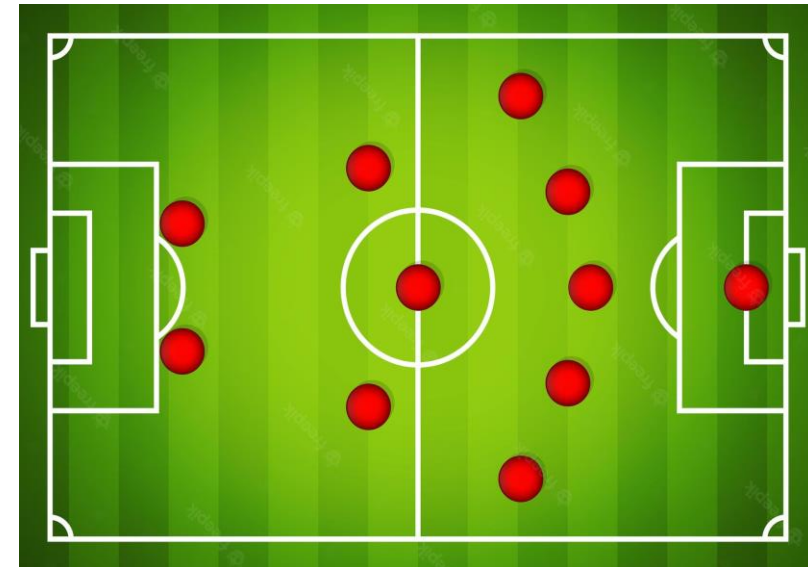
VD: Đội hình tấn công



Ví dụ với danh mục KH 5 mã:

- 1-2 mã phòng thủ trong BSC30: FPT, BID
- 1-2 Mã beta cao trong BSC50: CII, NVL
- 2- 3 Mã tấn công trong BSC10: NLG, STB

VD: Đội hình Phòng ngự



Ví dụ với danh mục KH 5 mã:

- 1-2 mã phòng thủ trong BSC30: ACB, REE
- 1-2 Mã beta cao trong BSC50: HSG
- 1-2 Mã tấn công trong BSC10: VRE, PVD

TỶ SUẤT SINH LỜI CỦA BSC 30-50 VƯỢT TRỘI HƠN SO VỚI VNINDEX



TỶ SUẤT SINH LỜI CỦA BSC 30-50 VƯỢT TRỘI HƠN SO VỚI VNINDEX

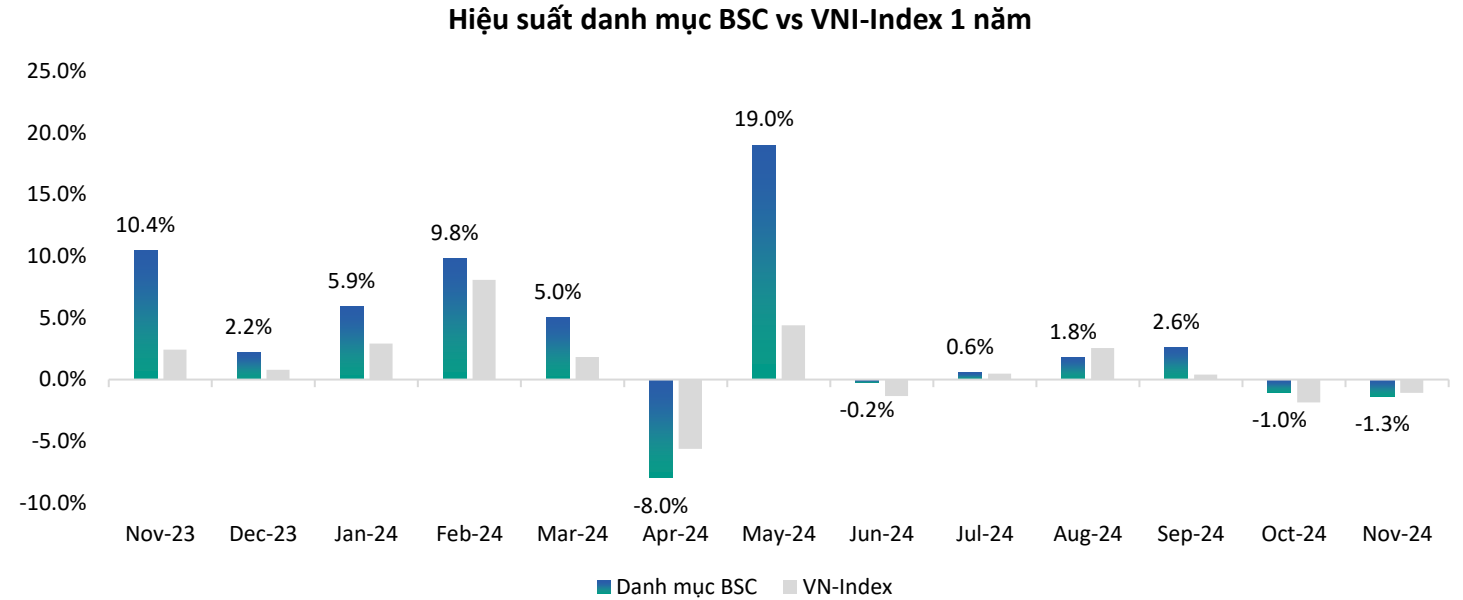


Hiệu suất danh mục tháng 11/2024 ghi nhận mức giảm -1.3%

THÁNG 11/2024			Giá trị danh mục ban đầu				1,884,661,012		Ngày KN:		31/10/2024	
			Giá trị danh mục hiện tại				1,859,236,365		Ngày đóng KN:		31/10/2024	
STT	Mã cổ phiếu	Tỷ trọng	Khối lượng	Giá vốn	Thị giá hiện tại	Lãi/lỗ (%)	Lãi/lỗ (VND)	Giá trị mua	Giá trị Bán			
1	HAH	10.0%	4,293	43,900	48,050	9%	17,816,272	188,466,101	206,282,373			
2	SZC	10.0%	4,839	38,950	40,700	4%	8,467,668	188,466,101	196,933,769			
3	DPM	10.0%	5,455	34,550	35,350	2%	4,363,904	188,466,101	192,830,005			
4	CTG	10.0%	5,279	35,700	35,750	0%	263,958	188,466,101	188,730,059			
5	TNG	10.0%	7,539	25,000	25,000	0%	-	188,466,101	188,466,101			
6	HPG	10.0%	7,006	26,900	26,750	-1%	(1,050,926)	188,466,101	187,415,175			
7	HSG	10.0%	9,307	20,250	19,000	-6%	(11,633,710)	188,466,101	176,832,391			
8	VPB	10.0%	9,216	20,450	19,150	-6%	(11,980,730)	188,466,101	176,485,371			
9	PVD	10.0%	7,333	25,700	23,700	-8%	(14,666,623)	188,466,101	173,799,479			
10	MWG	10.0%	2,834	66,500	60,500	-9%	(17,004,460)	188,466,101	171,461,641			
Hiệu suất danh mục BSC						-1.3%	(25,424,647)	1,884,661,012	1,859,236,365			
VN-Index		Điểm số	1264	1250.46	-1.1%							

BSC-10 ghi nhận hiệu suất lũy kế 34.5% trong 11 tháng đầu năm 2024

2023	Danh mục BSC 10	VN-Index
Mar-23	7.7%	4.0%
Apr-23	-2.5%	-2.3%
May-23	5.4%	4.7%
Jun-23	5.3%	3.1%
Jul-23	10.8%	8.0%
Aug-23	8.7%	0.2%
Sep-23	-1.2%	-5.7%
Oct-23	-11.9%	-6.8%
Nov-23	10.4%	2.4%
Dec-23	2.2%	0.8%
Lũy kế 2023	37.9%	7.5%



2024	Danh mục BSC	VN-Index
Jan-24	5.9%	2.9%
Feb-24	9.8%	8.1%
Mar-24	5.0%	1.8%
Apr-24	-8.0%	-5.6%
May-24	19.0%	4.4%
Jun-24	-0.2%	-1.3%
Jul-24	0.6%	0.5%
Aug-24	1.8%	2.6%
Sep-24	2.6%	0.4%
Oct-24	-1.0%	-1.9%
Nov-24	-1.3%	-1.1%
Lũy kế 2024	34.5%	10.6%

LÝ DO KHUYẾN NGHỊ MUA CỔ PHIẾU TRONG THÁNG 12/2024

Mã CK	Upside	Ghi chú
HPG	40%	(1) Dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động vào Quý 4.2024 (2) Bộ Công thương công bố áp thuế chống bán phá giá HRC vào đầu năm 2025
VPB	37%	(1) Lợi nhuận tính đến hết Q3/2024 tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, kì vọng xu hướng duy trì trong Q4/2024. (2) Định giá còn ở vùng hấp dẫn với P/B dự phóng 1 năm = 1.0x, thấp hơn đáng kể các ngân hàng đối thủ.
HAH	28%	(1) KQKD Q3/2024 +88% yoy và diễn biến giá cước vận tải biển vẫn đang đi theo và phù hợp với kỳ vọng của BSC (2) EV/EBITDA FW 2025 = 3.3 lần thấp so với trung bình 5 năm và ngành = 4.8 lần
MWG	27%	(1) Kỳ vọng KQKD 2025 ghi nhận mức tăng trưởng tích cực +25%YoY với động lực tăng trưởng chính từ BHX (2) định giá được chiết khấu về mức hấp dẫn ~18 lần- Chưa phản ánh tiềm năng tăng trưởng BHX
PVD	26%	(1) EV/EBITDA hiện đang chiết khấu 14% so với giai đoạn đầu tư giàn khoan mới
DXG	25%	(1) Doanh thu mở bán mới (presales) dự kiến phục hồi từ 2025 đạt 9,543 tỷ VND sau 2 năm không tung sản phẩm mới (2) Định giá hấp dẫn khi doanh nghiệp bắt đầu bước vào pha phục hồi – DXG hiện đang giao dịch tại P/B 2025F = 1.13x – (1) thấp hơn mức P/B trung bình ngành hiện tại 1.3x cũng như (2) tương đương P/B trung bình ngành trong pha phục hồi trước 1.15x dù bối cảnh hiện tại của ngành BĐS lành mạnh hơn.
DPM	22%	(1) Lợi nhuận cải thiện và duy trì mức nền cao từ 800 – 1,000 tỷ/năm nhờ: (1.1) Giá khí đầu vào giảm nhờ kỳ vọng tỷ giá USD/VND và giá dầu giảm và (1.2) Chi phí sản xuất giảm nhờ kỳ vọng luật thuế VAT được thông qua trong 2024; (2) Sức khỏe tài chính vững mạnh, lượng tiền mặt lớn: không có nợ và đang nắm giữ gần 10,500 tỷ VND tiền mặt & đầu tư tài chính ngắn hạn, chiếm gần 80% vốn hóa thị trường;
CTG	20%	(1) Chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng tiếp tục được củng cố, tạo tiền đề cho cắt giảm chi phí tín dụng trong 2025. (2) Định giá chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận khi P/B dự phóng 1 năm hiện chỉ ở mức 1.1x.
FRT	15%	(1) KQKD 2025 +64% dẫn dắt bởi Long Châu tiếp tục mở rộng quy mô, thị phần; FPT shop có lãi sau khi tái cơ cấu (2) Catalyst: kỳ vọng hoạt động phát hành CP riêng lẻ của Long Châu, giúp tái định giá FRT
SZC	11%	(1) Booking Tripod tốt trong Quý 4 (2) Backlog bàn giao cho năm 2025 tốt

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ: BSC 10 – THÁNG 12/2024

Công ty	Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	% Sở hữu nước ngoài còn lại	DTT 2024	%YoY	LNST-CĐTS 2024	%YoY	EPS 2024	P/E Fw	P/B fw	ROA 2024	ROE 2024	Giá hiện tại 29/11/2024	Giá mục tiêu	% Upside
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG	172,060	22%	139,008	+17%	12,300	+80%	1,923	13.9	1.5	6%	12%	26,750	37,500	40%
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	151,934	3.9%	61,011	+23%	15,317	+54%	1,931	9.9	1.1	2%	11%	19,150	26,250	37%
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HAH	5,151	41.35%	3,769	+44%	532	+38%	4,709	11.2	1.5	7%	11%	48,050	61,700	28%
CTCP Đầu tư Thế giới Di Động	MWG	88,446	2.2%	134,342	+13	3,881	+2310%	2,651	23	3.3	6%	14%	60,500	77,000	27%
TCT CP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	PVD	13,174	38%	8,659	49%	651	20%	1,048	22.6	0.8	2.8	5.3	23,700	29,900	26%
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	12,643	32.4%	4,722	+27%	265	+54%	367	47.7	1.2	1%	3%	17,500	21,800	25%
Tổng CT Phân bón và Hoá chất Dầu khí	DPM	13,462	41%	12,670	-6%	774	+49%	1,953	17.7	1.1	5%	6%	34,550	42,000	22%
Ngân hàng TMCP Công Thương	CTG	191,977	3.7%	82,351	+17%	22,919	+12%	4,134	8.6	1.3	1%	16%	35,750	42,800	20%
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT	23,627	35%	39,294	+23%	371		2,721	24.0	12.3	2%	19%	178,000	205,600	15%
CTCP Sonadezi Châu Đức	SZC	7,379	46%	1,287	+57%	478	+46%	2,655	14.7	2.7	5%	14%	40,700	45,000	11%

Nguyên tắc tính giá mở vị thế danh mục và đóng danh mục:

- Ngày đóng danh mục: Ngày giao dịch cuối cùng của tháng, được tính dựa vào giá đóng cửa ATC.
- Ngày mở danh mục: Ngày giao dịch đầu tiên của tháng, được tính dựa trên giá tham chiếu.

Source: BSC Research

SZC – BACKLOG BÀN GIAO TỐT

TP: VND 45,000 - Upside +11%

[Link báo cáo](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư:

- BSC kỳ vọng SZC sẽ cho thuê 40-50 ha đất/năm trong 2 năm tới nhờ (1) hưởng lợi từ hệ sinh thái Tripod (2) FDI tại BRVT tăng, (3) Quỹ đất từ các KCN hiện hữu BRVT không còn nhiều.
- Giá cho thuê KCN Châu Đức sẽ tiếp tục tăng trưởng 12% trong 2 năm tới nhờ (1) hạ tầng giao thông hoàn thiện, (2) giá cho thuê BRVT rẻ tương đối so với các tỉnh phía Nam.
- Điểm rơi bàn giao KDC Hữu Phước 1 vào năm 2025 nhờ GPMB xong 2.8 ha, nghiệm thu hạ tầng, đủ điều kiện bàn giao.

Dự báo Kết quả kinh doanh:

Trong năm 2024, SZC dự báo SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,287 tỷ VNĐ (+57% yoy), LNST – CĐTS đạt 478 tỷ VNĐ (+118% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 2,655 VNĐ/CP, P/E FWD 2024 = 15.7, P/B FWD 2024 = 2.2x, chủ yếu nhờ bàn giao 45 ha dự án KCN Châu Đức và 16 căn Shophouse KDC Hữu Phước.

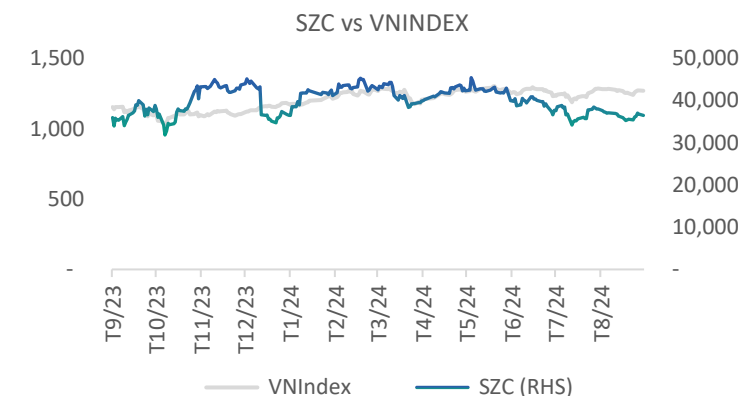
Trong năm 2025, SZC dự báo SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,670 tỷ VNĐ (+30% yoy), LNST – CĐTS đạt 662 tỷ VNĐ (+38% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 3,677 VNĐ/CP, P/E FWD 2025 = 11.3, P/B FWD 2024 = 1.8x, chủ yếu nhờ bàn giao 45 ha dự án KCN Châu Đức và 40 căn Shophouse KDC Hữu Phước.

Catalyst: Ghi nhận Tripod trong Quý 4

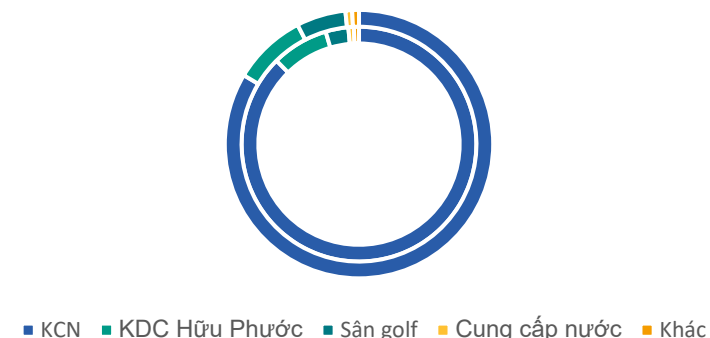
	2022	2023	2024	2025F
PE	13.9	21.7	14.7	10.6
PB	1.8	2.7	2.1	1.7
PS	3.1	5.8	5.5	4.2
ROE (%)	13%	13%	14%	16%
ROA (%)	3%	3%	5%	6%

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	859	818	1,287	1,670
Lợi nhuận gộp	310	350	684	929
LNST-CĐTS	198	219	478	662
EPS	1,980	1,824	2,655	3,677
Tăng trưởng EPS	-39%	-8%	46%	38%

Thông tin cổ phiếu	29/11/2024
Giá đóng cửa (VND)	40,700
Vốn hoá (Tỷ VNĐ)	7,379
KLGD trung bình 6M (Triệu CP)	0.8
Room khối ngoại còn lại	46.22%



Cơ cấu doanh thu



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư:

1. Ngành thép nội địa phục hồi và kết quả kinh doanh của HPG sẽ tiếp tục cải thiện về mức trung bình của chu kỳ thép thép
2. Dự án Dung Quất 2 khi hoạt động ổn định sẽ giúp HPG tăng quy mô lợi nhuận của HPG lên 15,000 – 30,000 tỷ VNĐ/năm, tăng thêm 20% - 2.4x quy mô lợi nhuận năm 2024. Trong (1) giai đoạn bình thường, và (2) nhà máy Dung Quất 2 hoạt động ổn định công suất 90%, BSC ước tính lợi nhuận HPG đạt 30,000 tỷ VNĐ. BSC cho rằng dự án Dung Quất sẽ tiêu thụ tốt, và kỳ vọng lấp đầy 90% công suất trong năm 2026 nhờ (1) lợi thế về quy mô tiếp tục giảm giá thành sản xuất, (2) thời điểm đi vào hoạt động rơi vào chu kỳ mới.
3. Định giá rẻ trước giai đoạn mở rộng chu kỳ.

Dự báo Kết quả kinh doanh:

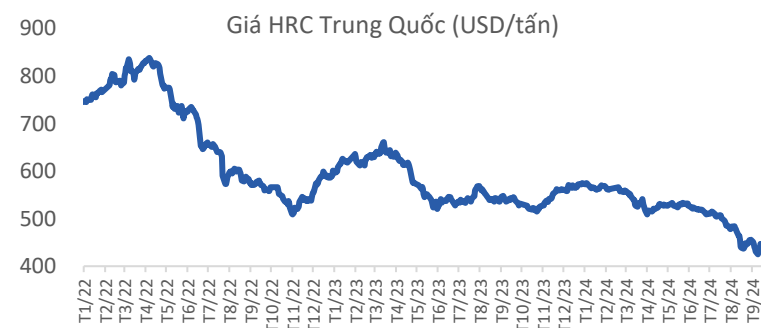
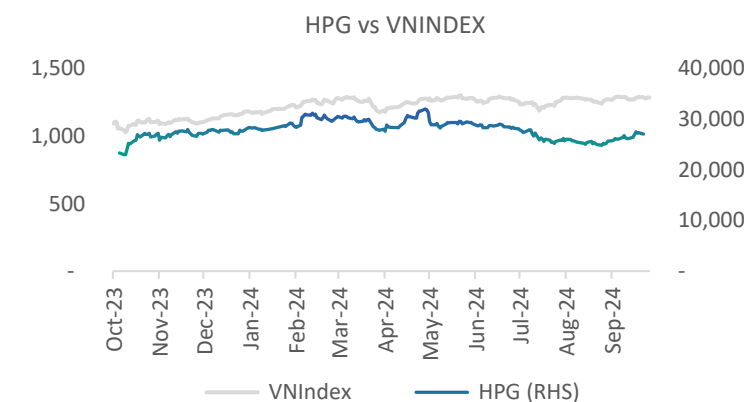
- Trong năm 2024, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 139,664 tỷ VNĐ (+17% yoy), LNST – CĐTTS = 12,300 tỷ VNĐ (+80% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 1,923 VNĐ/CP, P/E FWD 2024 = 13.9, P/B FWD 2024 = 1.5x.
- Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận DTT = 176,701 tỷ VNĐ (+27% yoy), NPATMI = 16,084 tỷ VNĐ (+31% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 2,515 VNĐ/CP, P/E FWD 2025 = 10.6, P/B FWD 2025 = 1.3x

Catalysts: (1) Bộ Công thương công bố kết quả sơ bộ của vụ việc áp thuế chống bán phá giá thép HRC trong Tháng 11. (2) Giá thép tăng do (1) Trung Quốc đưa ra chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản, (2) các đại lý nhập hàng trở lại trong theo mùa vụ vào Tháng 11.

	2023	2024F	2025F	Peers
PE	23.2	13.9	10.6	12.9
PB	1.5	1.5	1.3	1.8
PS	0.8	1.3	1.23	4.9
ROE (%)	7%	11%	12%	14%
ROA (%)	4%	6%	6%	5%

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	141,409	118,953	139,008	176,701
Lợi nhuận gộp	16,763	12,938	18,666	28,389
LNST-CĐTTS	8,484	6,835	12,300	16,084
EPS	1,459	1,175	1,923	2,515
Tăng trưởng EPS	-81%	-19%	80%	31%

Thông tin cổ phiếu	29/11/2024
Giá đóng cửa (VND)	26,750
Vốn hoá (Tỷ VNĐ)	170,460
KLGD trung bình 6M (Triệu CP)	13.3
Room khối ngoại còn lại	22%



VPB – NỀN TẢNG CƠ BẢN TIẾP TỤC CẢI THIỆN

TP: 26,250 VND - Upside +37%

Luận điểm đầu tư

DOANH NGHIỆP: VPB hiện là ngân hàng có VCSH cao thứ 2 toàn ngành và CAR cao nhất ngành. Ngân hàng sở hữu hệ sinh thái tương đối toàn diện bao gồm: FECredit, OPES, VPB AMC, VPBankS. Phân khúc mục tiêu của VPB là nhóm SME và KHCN có thu nhập trung bình thấp, với nhiều tỷ trọng cho vay tiêu dùng cá nhân và BĐS.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

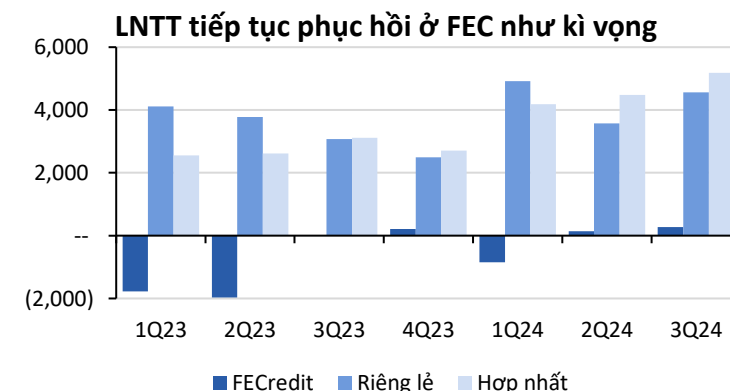
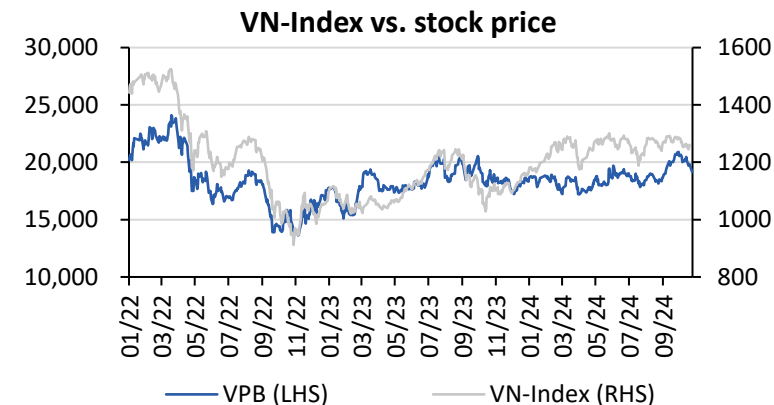
- Triển vọng phục hồi lợi nhuận được củng cố.** Với lợi nhuận từ FECredit tiếp tục quá trình phục hồi đi cùng khẩu vị rủi ro thận trọng hơn, dự báo LNST 2024F-2025F được điều chỉnh tăng nhẹ lần lượt lên 15.3 nghìn tỷ (+53.6% YoY) và 19.3 nghìn tỷ (+26.0% YoY). Đây tiếp tục là mức tăng trưởng cao nhất trong các ngân hàng tư nhân quy mô lớn.
- Tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao là bộ đệm tốt.** BSC duy trì dự báo rằng VPB sẽ trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 1,000 đồng/cp trong 2-3 năm tới, qua đó đem lại thêm gần 5% tỷ suất sinh lời trong 1 năm tới so với giá hiện tại (chưa kể cổ tức cổ phiếu).
- Định giá ở vùng hấp dẫn cho tầm nhìn trung dài hạn.** Với P/B FW 1 năm vẫn chỉ ở mức 1.0x, BSC cho rằng VPB đang chưa được trả mức định giá hợp lý so với tiềm lực của ngân hàng.

RỦI RO: (1) NIM thấp hơn dự kiến do tín dụng bán lẻ tiếp tục phục hồi chậm; (2) Chi phí tín dụng cao hơn dự kiến do áp lực nợ tái cơ cấu đến hạn trong 2025; (3) Lợi nhuận từ FECredit không đạt kì vọng.

	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
P/B (x)	1.2	1.0	1.1	1.0	Doanh thu (tỷ VND)	57,797	49,743	61,011	73,218
ROAE (%)	20.7	8.6	11.1	13.1	LNTT (tỷ VND)	21,220	10,987	18,955	24,155
NIM (%)	7.7	5.7	5.9	6.1	EPS (VND)	2,719	1,445	1,931	2,436
CIR (%)	27.0	28.0	24.5	25.1	BVPS (VND)	14,486	19,359	17,900	19,335
NPL (%)	5.7	5.0	4.6	4.1	Tín dụng (%YoY)	24.9	25.5	18.3	22.4
LLCR (%)	54.4	52.1	55.8	52.1	Huy động (%YoY)	13.5	33.6	17.7	24.6

Nguồn: BSC Research

Thông tin cổ phiếu	29/11/2024
Giá đóng cửa (VND)	19,150
Vốn hóa (tỷ VND)	151,934
KLGD trung bình 30N (triệu CP)	15.9
Room khối ngoại còn lại	3.9%



MWG – THÁCH THỨC NIỀM TIN

TP: 77,000 VND - Upside +27%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập nhật KQKD Q3/2024: KQKD phục hồi trên nền thấp và BHX tiếp tục ghi nhận lãi sau thuế, nhưng tiếp tục phát sinh chi phí một lần do tái cấu trúc

Ngoài ra, BHX đã tiến hành mở mới 15CH tại 3 tỉnh miền Trung trong T11/2024, đánh dấu giai đoạn nhân rộng CH

Luận điểm đầu tư:

- KQKD 2025F duy trì đà tăng trưởng +25%YoY- ghi nhận mức đỉnh lợi nhuận từ khi thành lập, nhờ BHX trở thành động lực tăng trưởng mới của MWG:

(1) TGDĐ+ ĐMX: cải thiện biên hoạt động từ 3.6% lên 5%-6%, nhờ chiến lược giảm lượng tăng chất;

(2) BHX – bước đầu của chu kỳ tăng trưởng: ước ghi nhận lãi tại mức biên LNST +0.3% (2024E) từ mức -3.1% (2023) và nhân rộng mô hình hiệu quả kết hợp cải thiện biên LNST +1.5% (2025F)

(3) Tối ưu các mảng kinh doanh khác; kiểm soát hiệu quả dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp và KQKD tích cực của Erablue.

- Giá cổ phiếu chiết khấu về vùng hấp dẫn PE FW 2025~ 18 lần – thấp hơn PE TB giai đoạn 2021-2024 -chưa phản ánh hết tiềm năng định giá của BHX trong giai đoạn 2024-2026.

Catalyst

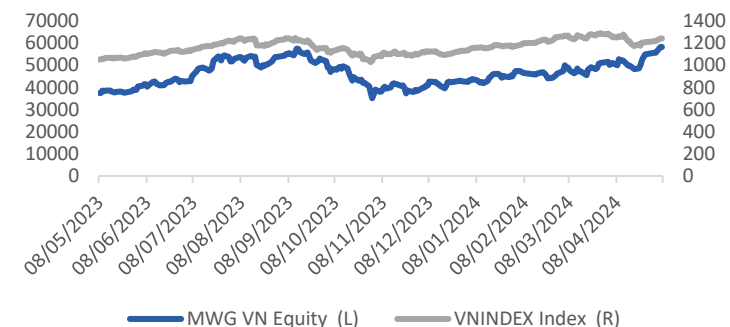
Rủi ro: KQKD thấp hơn kỳ vọng do áp lực cạnh tranh và bối cảnh kinh tế; Phát sinh chi phí 1 lần

	2022	2023E	2024F	2025F
P/E (x)	22	528	23	18
P/B (x)	3.7	3.8	3.3	2.8
ROA (%)	7%	0%	6%	7%
ROE (%)	17%	1%	14%	15%

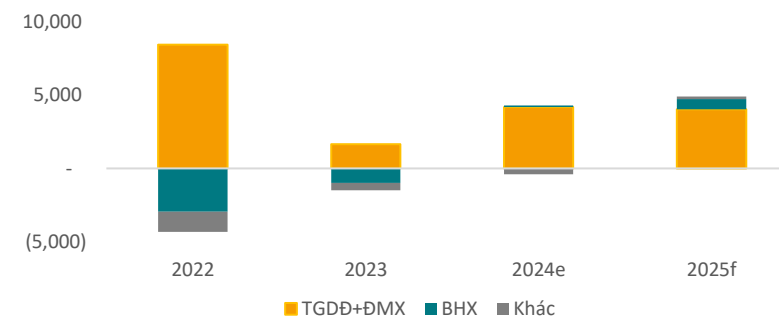
	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu thuần	133,405	118,280	134,342	141,983
Lợi nhuận gộp	30,782	22,521	28,149	29,614
LNST-CĐTS	4,100	168	3,881	4,863
EPS	2,801	115	2,651	3,322

Thông tin giao dịch	29/11/2024
Giá hiện tại (VND)	60,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	88,446
KLGD trung bình 6M (triệu CP)	7.8
Room khối ngoại còn lại	2.2%

Diễn biến giá CP và VNindex



Cơ cấu lợi nhuận MWG 2022-2025



FRT – MỞ KHÓA TĂNG TRƯỞNG

TP: 205,600 VND - Upside +15%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Cập nhật KQKD Q3/2024: bước vào giai đoạn phục hồi khi Long Châu tiếp tục dẫn dắt KQKD và FPT Shop ghi nhận LNST dương: **(1) FPT shop:** (i) DT giảm nhẹ -3%YoY nhờ hiệu quả bước đầu của chiến lược tái cấu trúc, giúp DT/CH phục hồi bù đắp cơ mức giảm SLCH kém hiệu quả 154CH (-19.5%YoY) trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng chưa cải thiện đáng kể; (ii) biên LNST chuyển từ lỗ sang lãi từ mức -1%(Q3/2023) lên 1% (Q4/2024) nhờ cơ cấu sản phẩm phù hợp và tối ưu hóa chi phí hoạt động.

(2) Long Châu: (i) DT +49%YoY - duy trì đà tăng trưởng về SLCH mở mới nhiều nhất trong 9T/2024 gồm chuỗi nhà thuốc Long Châu +143CH/1,849CH và trung tâm tiêm chủng +28/115CH và duy trì DT/CH TB ~1.15 tỷ VND/ tháng (+12%YoY); (ii) biên LNHD đạt 2.8% nhờ tối ưu cơ cấu sản phẩm, duy trì chi phí vận hành và đảm bảo thời gian hòa vốn của CH mới.

Luận điểm đầu tư: Kỳ vọng KQKD 2025 +64%YoY- thiết lập mức nền lịch sử mới, được dẫn dắt bởi

(1) Long Châu: (+114%YoY) tiếp tục tăng trưởng về số lượng cửa hàng (+400CH/2,379CH) và DT/CH nhờ đóng góp tuyệt đối của các cửa hàng bước vào giai đoạn trưởng thành sau giai đoạn mở nhanh chóng và cơ cấu sản phẩm hợp lý và tối ưu hóa chi phí vận hành.

(2) FPT shop: biên lợi nhuận dương ~0.8% nhờ cải thiện cơ cấu sản phẩm và tối ưu hóa hoạt động vận hành.

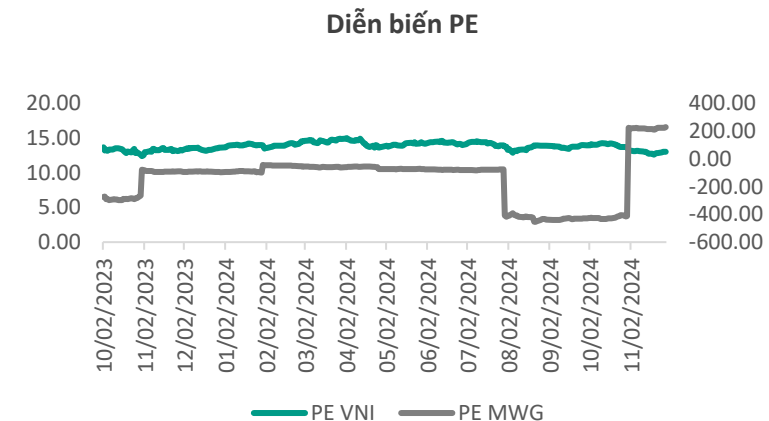
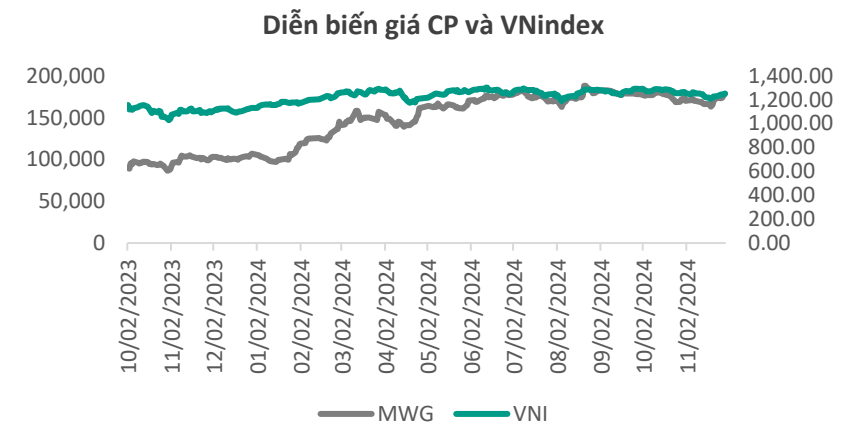
Catalyst: kỳ vọng hoạt động phát hành CP riêng lẻ của Long Châu, giúp tái định giá FRT

Rủi ro: KQKD thấp hơn kỳ vọng do áp lực cạnh tranh và bối cảnh kinh tế;

	2023	2024	2025	VNIndex
P/E (x)	(70.4)	24.0	14.6	14.3
P/B (x)	15.2	12.3	9.4	1.7
ROA (%)	-3%	2%	4%	2%
ROE (%)	-20%	19%	24%	12%

	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	30,166	31,850	39,294	46,573
Lợi nhuận gộp	4,703	5,162	7,566	9,316
LN sau thuế	398	(329)	371	610
EPS	2,865	(2,537)	2,721	4,478

Thông tin giao dịch	Cập nhật 29/11/2024
Giá hiện tại (VND)	178,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	23,627
KLGD trung bình 6M (triệu CP)	0.57
Room khối ngoại còn lại	35%



Luận điểm đầu tư

Doanh nghiệp: HAH là doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu tại Việt Nam, tập trung khai thác chủ yếu các tuyến nội địa và nội á. Với nỗ lực không ngừng trong quá trình phát triển, hiện tại HAH thuộc top 100 đội tàu container lớn thế giới.

Luận điểm đầu tư:

BSC kỳ vọng KQKD của HAH sẽ ghi nhận tăng trưởng svck trong 2025:

- Hoạt động cho thuê định hạn cải thiện** nhờ (i) giá cước thuê định hạn ký giao động từ 15k – 20k USD/ngày cải thiện mạnh so với giai đoạn đầu năm (13k USD/ngày) và cùng kỳ (cùng kỳ HAH chủ yếu tự khai thác do giá cước và nhu cầu thấp) (ii) tàu Haiyan Gama mới nhận trong T11.2024 được ký với giá 30k USD/ngày kỳ vọng sẽ đảm bảo tăng trưởng trong 1H.2025.
- Hoạt động tự khai thác duy trì xu hướng hồi phục** nhờ (i) sản lượng cải thiện do nhu cầu cải thiện và xu hướng tập kết hàng hóa tại CMTV (ii) HAH mở thêm các tuyến dịch vụ mới (iii) liên doanh với ONE (iv) giá cước tự khai thác kỳ vọng +4% yoy.
- Biên lợi nhuận kỳ vọng cải thiện 4 điểm % trong 2025** nhờ (i) giá cước cải thiện (ii) thời gian cho thuê định hạn kỳ vọng dài hơn trong 2025.

Định giá hợp lý để mua vào cho giai đoạn hồi phục ban đầu của một ngành có chu kỳ dài. EV/EBITDA FW 2025 = 3.3 lần thấp hơn so trung bình 5 năm = 4.8 lần

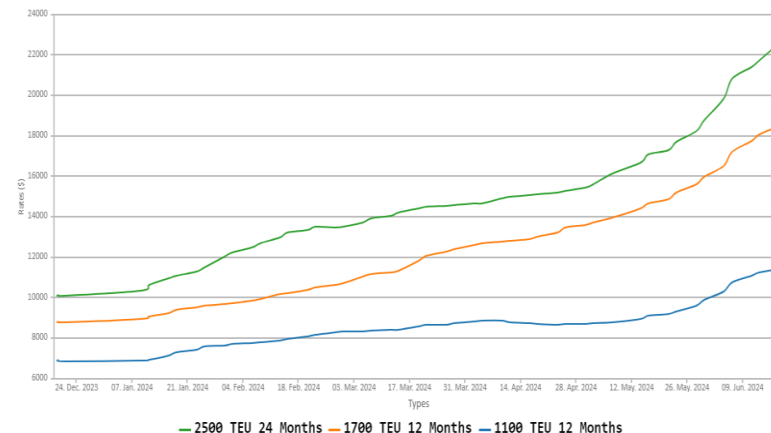
Risk: (1) Giá cước định hạn thấp hơn BSC kỳ vọng (2) Nhu cầu thuê tàu ít hơn BSC kỳ vọng

	2023	2024F	2025F	Peers		2022	2023	2024F	2025F
PE	7.8	10.2	8.1	16	Doanh thu thuần	3,206	2,613	3,769	4,627
PB	1.1	1.7	1.6	1.47	Lợi nhuận gộp	1,422	611	1,053	1,481
ROE (%)	12%	14%	16%	12%	LNST-CĐTS	829	385	532	714
ROA (%)	7%	8%	9%	5%	EPS	12,142	5,636	4,709	5,915
					Tăng trưởng EPS	33%	-54%	-16%	26%

Source: BSC Research

Thông tin giao dịch	29/11/2024
Giá đóng cửa (VND)	48.050
Vốn hoá (Tỷ VND)	5,151
KLGD trung bình 6M (Triệu CP)	2.48
Room khối ngoại	41.35%

1100 - 2500 TEU - Last 6 Months



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

DOANH NGHIỆP: CTG nằm trong 4 ngân hàng quốc doanh với NHNN hiện sở hữu 64.5% cổ phần. Từ phân khúc truyền thống là cho vay doanh nghiệp ở các lĩnh vực công thương, CTG đang tích cực dịch chuyển sang cho vay bán lẻ, tập trung vào các ngành sản xuất và thương mại thay vì lĩnh vực BĐS như các ngân hàng khác.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

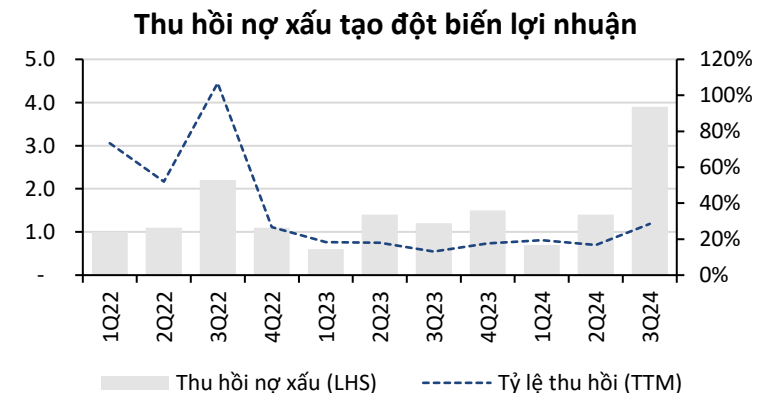
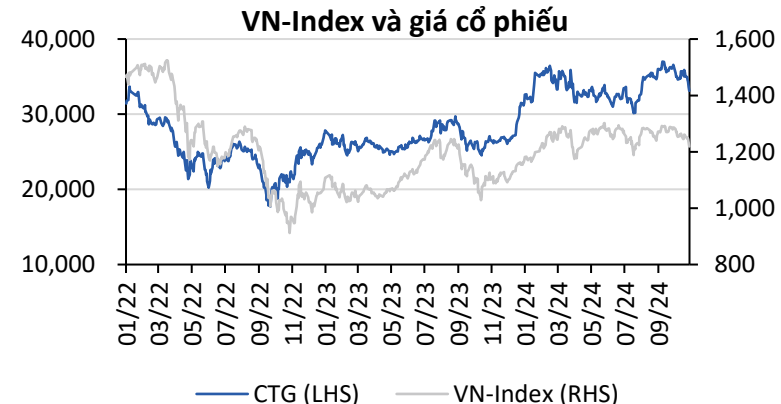
- Tích cực chuyển dịch sang cho vay bán lẻ.** BSC cho rằng đây là tiền đề giúp ngân hàng ít nhất duy trì được NIM trong 2025. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cập nhật dự báo NIM 2024F-2025F của CTG ổn định ở mức 3.0%, lần lượt +9bps và +2bps YoY.
- Chi phí tín dụng dự kiến hạ nhiệt trong 2025 và tạo động lực tăng trưởng lợi nhuận.** Dù quá trình cắt giảm không hoàn toàn đi theo đường thẳng, BSC vẫn giữ nguyên kỳ vọng CTG sẽ bắt đầu ghi nhận chi phí tín dụng giảm từ 2025 (dự báo -21bps YoY), là động lực chính cho dự báo LNTT 2025F đạt 34.6 nghìn tỷ (+24% YoY). Thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục là yếu tố có thể đem lại đột biến về lợi nhuận cho ngân hàng.
- Tiềm năng được nâng chấp nhận định giá.** Với P/B dự phóng 1 năm = 1.1x, định giá của CTG không có nhiều chênh lệch với các ngân hàng tư nhân lớn. BSC cho rằng CTG có nhiều dư địa để được nâng chấp nhận định giá khi đang dần bước vào giai đoạn cải thiện ROAE.

RỦI RO: (1) Chi phí tín dụng cao hơn dự kiến; **(2)** Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến.

	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
P/B (x)	1.2	1.2	1.3	1.1	Doanh thu (tỷ VND)	64,117	70,548	82,351	93,086
ROAE (%)	16.7	17.1	16.3	17.1	LNTT (tỷ VND)	20,946	24,990	27,872	34,592
NIM (%)	3.0	2.9	3.0	3.0	EPS (VND)	3,491	3,706	4,134	5,131
CIR (%)	29.6	29.0	28.2	28.5	BVPS (VND)	22,354	23,279	27,413	32,544
NPL (%)	1.2	1.1	1.4	1.2	Tín dụng (%YoY)	12.1	15.5	15.1	14.0
LLCR (%)	186.2	167.2	129.6	148.8	Huy động (%YoY)	9.3	13.9	13.8	14.9

Nguồn: BSC Research

Thông tin cổ phiếu	29/11/2024
Giá đóng cửa (VND)	35,750
Vốn hóa (tỷ VND)	191,977
KLGD trung bình 30N (triệu CP)	5.4
Room khối ngoại còn lại	3.7%



PVD – GIÀN KHOAN MỚI ĐI VÀO HOẠT ĐỘNG TỪ Q4.2025

TP: VND 29,900 - Upside +26%

[Report Link](#)

Luận điểm đầu tư

Doanh nghiệp: PV Drilling là nhà cung cấp chuyên nghiệp giàn khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan cũng như cung ứng nhân lực cho hoạt động khoan trên đất liền và ngoài khơi

Luận điểm đầu tư

- **Hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng duy trì ở mức cao** Trong giai đoạn 2H2024 và 2025, 5/6 giàn khoan của PVD (trừ giàn PVD 11) đều đảm bảo việc làm. BSC cho rằng các hợp đồng đều đã được ký và là các hợp đồng dài hạn (> 12 tháng) nên hiệu suất hoạt động của các giàn trong 2024F và 2025F kỳ vọng quanh mức 99%.
- **Giàn khoan mới đi vào hoạt động từ Q4.2025** PVD công bố đã đầu tư một giàn khoan mới (tương tự các giàn khoan PVD đang sở hữu), dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ Q4.2025 sau thời gian PVD tiến hành cải tạo. BSC kỳ vọng giàn khoan mới sẽ nâng mức nền lợi nhuận của PVD vào năm 2026.

CATALYST: (i) Lô B - Ô Môn có FID (ii) Công ty mua giàn khoan mới

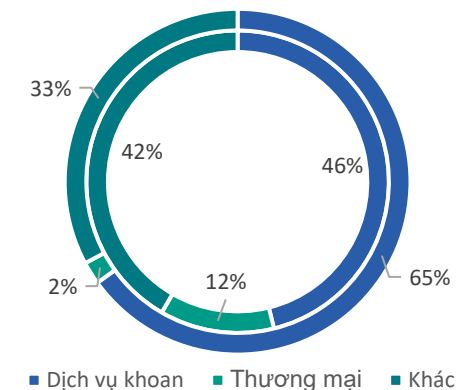
Rủi ro: (1) Giá dầu biến động mạnh ảnh hưởng tới giá thuê giàn và lợi nhuận của PVD; (2) Các dự án thượng nguồn dầu khí bị chậm tiến độ.

	2022	2023	2024F	VN-Index
PE	-90.0	30.0	22.2	14.7
PB	0.7	1.1	0.8	1.6
PS	1.8	2.9	2.0	1.3
ROE (%)	-1.1%	3.7%	5.3%	16%
ROA (%)	-0.7%	2.6%	2.8%	5%

	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	3,995	5,432	5,812	8,659
Lợi nhuận gộp	371	578	1,301	1,840
NPATMI	20	-99	541	651
EPS	-36	-242	803	1,048
Tăng trưởng EPS	-113%	572%	N/A	29%

Thông tin cổ phiếu	29/11/2024
Giá đóng cửa (VND)	23,700
Vốn hoá (Tỷ VND)	13,174
KLGD 30n (Triệu CP)	5.70
Room khối ngoại	14.2%

Cơ cấu doanh thu



DPM – KỶ HỢP QH8 & KỶ VỌNG THÔNG QUA LUẬT VAT

TP: VND 42,000 - Upside +22%

Luận điểm đầu tư

Doanh nghiệp: Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí là một công ty sinh hóa. Công ty sản xuất phân bón và các hóa chất khác, sản phẩm chủ lực của Tổng công ty là phân ure hạt trong, phân NPK, ...

Cập nhật KQKD: Doanh thu thuần Q3/2024 đạt 3,077 tỷ VND (-4% YoY), lợi nhuận gộp đạt 359 tỷ VND (-12% YoY) và LNST-CĐTS đạt 63 tỷ VND tương đương cùng kỳ.

Luận điểm đầu tư:

1. Lợi nhuận cải thiện và duy trì mức nền cao từ 800 – 1,000 tỷ/năm nhờ: (1.1) Giá khí đầu vào giảm nhờ kỳ vọng tỷ giá USD/VND và giá dầu giảm và (1.2) Chi phí sản xuất giảm nhờ kỳ vọng luật thuế VAT được thông qua trong 202;

2. Sức khỏe tài chính vững mạnh, sở hữu lượng tiền mặt lớn: không có nợ và đang nắm giữ gần 10,500 tỷ VND tiền mặt & đầu tư tài chính ngắn hạn, chiếm gần 80% vốn hóa thị trường;

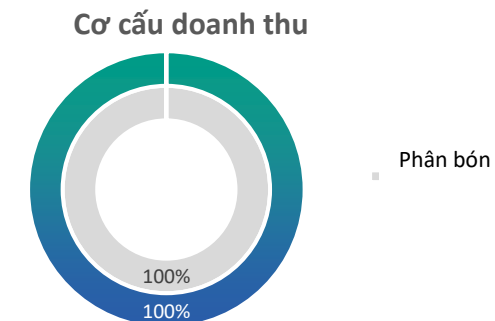
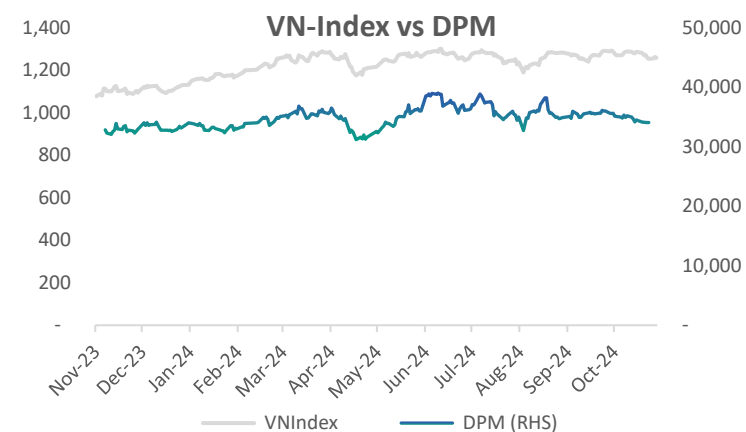
3. Định giá: BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DPM giá mục tiêu 42,000 VND/cp, dựa trên phương pháp P/B với P/B mục tiêu 2024F = 1.3x.

Rủi ro: (1) sản lượng bán thấp hơn ước tính do nhu cầu phục hồi chậm; (2) giá khí đầu vào tăng và (3) không thông qua luật thuế VAT.

	2023	2024F	2025F	VN-Index
P/E (x)	33.0	17.7	12.9	14.3
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.7
P/S (x)	1.3	1.1	1.1	1.7
ROE (%)	5%	6%	9%	12%
ROA (%)	3%	5%	7%	2%

	2022	2023	2024F	2024F
Doanh thu thuần	18,627	13,569	12,670	12,816
Lợi nhuận gộp	7,838	1,652	2,023	2,364
LN sau thuế	5,565	519	774	1,068
EPS	13,897	1,030	1,953	2,679
Tăng trưởng EPS	79%	-93%	90%	37%

Thông tin cổ phiếu	29/11/2024
Giá đóng cửa (VND)	34,550
Vốn hoá (Tỷ VND)	13,462
KLGD 30n (Triệu CP)	1.04
Room khối ngoại	41%



Vòng ngoài: 2023; Vòng trong: 2022

DXG – ĐÓN ĐẦU CHU KỲ PHỤC HỒI CỦA NGÀNH BĐS

TP: VND 21,800 – UPSIDE +25%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập nhật KQKD 9T2024 - Mảng môi giới ghi nhận phục hồi ấn tượng từ mức nền thấp. Lũy kế 9T2024, ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,204 tỷ VND (+39% YoY) - hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu và 68% dự phóng của chúng tôi; LNST đạt 244 tỷ VND (+63% YoY), LNST-CĐTS đạt 95 tỷ VND (-27% YoY) - hoàn thành 42% kế hoạch lợi nhuận và 36% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi trong năm 2024. Doanh thu mảng kinh doanh BĐS và mảng môi giới BĐS chứng kiến sự phục hồi lần lượt +25.3% YoY và +90.9% YoY nhờ (1) đẩy mạnh bàn giao Opal Skyline, Gem Sky World, (2) thị trường BĐS ấm dần.

Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu mở bán mới (presales) dự kiến phục hồi từ 2025 đạt 9,543 tỷ VND sau 2 năm không tung sản phẩm mới** chủ yếu nhờ tái mở bán Gem Sky World và DXH Riverside. Cơ hội tái định giá và triển vọng kinh doanh tích cực khi dự án chủ lực DXH Riverside đã hoàn thành pháp lý, dự kiến mở bán 2025
- Định giá hấp dẫn khi doanh nghiệp bắt đầu bước vào pha phục hồi** – DXG hiện đang giao dịch tại P/B 2025F = 1.13x – (1) thấp hơn mức P/B trung bình ngành hiện tại 1.3x cũng như (2) tương đương P/B trung bình ngành trong pha phục hồi trước 1.15x dù bối cảnh hiện tại của ngành BĐS lành mạnh hơn.

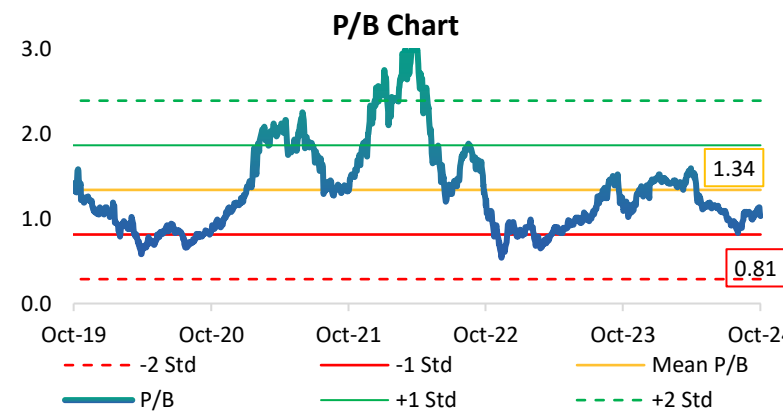
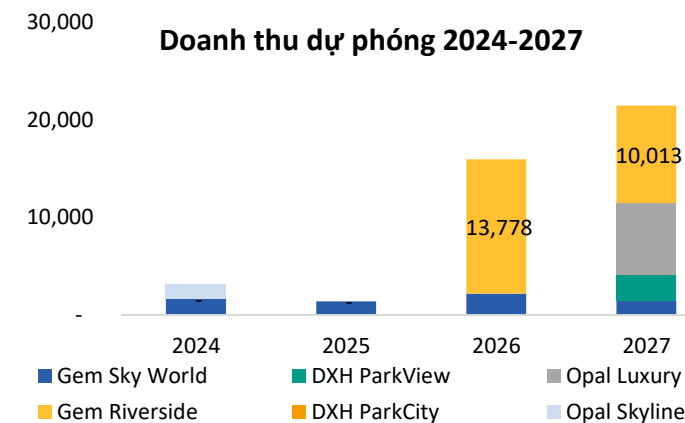
Rủi ro: Giá mở bán mới và thời điểm mở bán tại Gem Sky World, DXH Riverside không như kỳ vọng ảnh hưởng đến định giá RNAV và dự phóng

	2023	2024F	2025F	VN-Index
P/E (x)	49.8	62.3	47.7	56.6
P/B (x)	1.37	1.34	1.15	1.13
P/S (x)	2.3	3.4	2.7	4.0
ROE (%)	3.8%	1.1%	2.5%	2.3%
ROA (%)	1.8%	0.5%	1.3%	1.1%

Nguồn: BSC Research

	2022	2023	2024F	2024F
Doanh thu thuần	5,512	3,725	4,722	3,147
Lợi nhuận gộp	2,970	1,710	2,079	1,669
LN sau thuế	215	172	265	224
EPS	351	281	367	309
Tăng trưởng EPS	-82%	-20%	30%	-16%

Thông tin giao dịch	29/11/2024
Giá hiện tại (VND)	17,500
Vốn hóa (tỷ VND)	12,643
KLGD 30 ngày (triệu)	18.7
Room khối ngoại còn lại	32.4%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV(BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV(BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV(BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

