

20
24

**BÁO CÁO
TÍCH SẢN
QUÝ 4/2023**

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT

Website: [Fidt.vn](http://fidt.vn)

Phone: 02.888.935.79

Email: support@fidt.vn

Mục lục

<u>TỔNG QUAN DANH MỤC TÍCH SẢN FIDT.....</u>	<u>1</u>
<u>DGC - CTCP TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG</u>	<u>2</u>
<u>PTB - CTCP PHÚ TÀI</u>	<u>2</u>
<u>DHC – CTPC ĐÔNG HẢI BẾN TRE</u>	<u>3</u>
<u>HPG – CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT.....</u>	<u>5</u>
<u>BWE – CTCP NƯỚC - MÔI TRƯỜNG TỈNH BÌNH DƯƠNG..</u>	<u>8</u>
<u>DPR – CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ.....</u>	<u>10</u>
<u>MBB – NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI.....</u>	<u>13</u>
<u>FPT - CÔNG TY CỔ PHẦN FPT.....</u>	<u>16</u>
<u>SIP – CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG</u>	<u>18</u>
<u>FRT – CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT.....</u>	<u>20</u>

TỔNG QUAN DANH MỤC TÍCH SẢN FIDT

BẢNG TỔNG HỢP QUAN ĐIỂM NGẮN DANH MỤC TÍCH SẢN

STT	MÃ CỔ PHIẾU	GIÁ TÍCH SẢN CŨ	GIÁ TÍCH SẢN MỚI (TỪ 17/3/2024)	GIÁ MỤC TIÊU 2024	CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG/LUẬN ĐIỂM
1	DGC	85.0	90.0	130.3	<p>Trong 2024:</p> <p>(1) FIDT kỳ vọng giá phốt phát công nghiệp sẽ cải thiện trong năm 2024 do nhu cầu bán dẫn dự kiến sẽ tiếp tục hồi phục từ những thị trường chính như Nhật Bản, Hàn Quốc,... (theo SEMI) sẽ thúc đẩy KQKD của DGC tăng trưởng mạnh mẽ trong 2024.</p> <p>(2) Kỳ vọng sản lượng bán phân bón & phốt phát gốc nông nghiệp của DGC sẽ hồi phục về mức 80,000 tấn/năm như giai đoạn 2020 - 2021 do nhu cầu tiêu thụ trên đà hồi phục tại các thị trường chính như Ấn Độ.</p> <p>(3) Công suất sản xuất Phốt pho vàng (P4) sẽ đạt mức 70,000 tấn/năm, tăng 10,000 tấn so với năm 2023 do sự đóng góp từ nhà máy sản xuất mới đi vào vận hành từ đầu năm 2024.</p> <p>(4) Biên lợi nhuận gộp sẽ hồi phục từ mức nền thấp trong năm 2024 đến từ (1) giá bán và sản lượng phốt phát công nghiệp được cải thiện (2) Hỗ trợ từ mở khai thác thứ 2 của DGC góp phần lớn trong việc ổn định giá vốn của DGC.</p>
2	PTB	52.0	63.0	75.4	<p>Chúng tôi đánh giá tích cực cho triển vọng năm 2024 của PTB và tiếp tục phù hợp cho câu chuyện tích sản, bởi các luận điểm: 1) Câu chuyện phục hồi thị trường nhà ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu giúp hoạt động mảng gỗ và đá phục hồi 2) Nhà máy mới mảng đá thạch anh dự kiến giúp tăng công suất mạnh mẽ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp 3) Kỳ vọng đến từ các dự án bất động sản có thể bán ra được một lượng căn hộ nhất định trong năm nay 4) Hạn chế rủi ro và tránh được hao hụt lợi nhuận bởi diễn biến thuận lợi của thương vụ Nobel.</p> <p>Với những triển vọng đó, chúng tôi đánh giá PTB sẽ là cổ phiếu tiềm năng với câu chuyện phục hồi và tăng trưởng kinh doanh trong năm 2024. Nhà đầu tư có thể tiếp tục duy trì quan điểm tích sản cổ phiếu PTB với mức giá dưới 65,000VND/cp, quan sát để giải ngân trong giai đoạn thị trường điều chỉnh sắp tới, với giá mục tiêu trong năm 2024 theo chúng tôi dự phóng đạt 75,400 VND/cp.</p>
3	DHC	39.5	44.0	59.4	<p>Đánh giá triển vọng doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại, chúng tôi vẫn đánh giá cao DHC bởi: 1) Về mảng giấy, giá giấy tăng trở lại là động lực chính thúc đẩy doanh thu mảng này 2) Về mảng bao bì, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tăng nhờ đơn hàng phục hồi sẽ là động lực của mảng này.</p> <p>Từ kỳ vọng khá tốt ở cả 2 mảng chính của doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá DHC sẽ là cổ phiếu tiềm năng với câu chuyện phục hồi kinh doanh trong năm 2024. Nhà đầu tư có thể tiếp tục duy trì quan điểm tích sản cổ phiếu DHC với mức giá dưới 44,000VND/cp, quan sát để giải ngân trong giai đoạn thị trường điều chỉnh sắp tới, với giá mục tiêu trong năm 2024 theo chúng tôi dự phóng đạt 56,400 VND/cp.</p>

BẢNG TỔNG HỢP QUAN ĐIỂM NGẮN DANH MỤC TÍCH SẢN

STT	MÃ CỔ PHIẾU	GIÁ TÍCH SẢN CŨ	GIÁ TÍCH SẢN MỚI (TỪ 17/3/2024)	GIÁ MỤC TIÊU 2024	CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG/LUẬN ĐIỂM
4	HPG	20.2	26.5	35.1	<p>Trong ngắn hạn, FIDT cho rằng KQKD của HPG sẽ tiếp tục ghi nhận hồi phục nhờ sự cải thiện ở cả nhu cầu tiêu thụ và hiệu suất sản xuất của công tu khi mà Hoà Phát đã chính thức vận hành lại cả 7 lò cao, dự phóng giá đầu vào khó tăng mạnh cũng như thị trường xuất khẩu vẫn tiềm năng trong khi thị trường trong nước hồi phục theo đà của BĐS.</p> <p>FIDT vẫn duy trì quan điểm tích sản đối với cổ phiếu HPG do chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của công ty trong dài hạn đặc biệt là khi KLD Dung Quất giai đoạn 2 đi vào hoạt động từ 2025 sẽ giúp HPG tăng hơn 60% công suất. Ngoài ra do nhận thấy giai đoạn khó khăn nhất của ngành thép đã qua nên FIDT quyết định nâng giá tích sản của cổ phiếu này lên 26,500 đồng/CP tương đương mức P/B=1.5 lần.</p>
5	BWE	48.0	48.0	67.2	<p>Q4/2023 ghi nhận EBIT và EBITDA tăng mạnh trong quý 4 với lần lượt 302.6 và 434.9 tỷ đồng, tăng 55% và 31% YoY, cho thấy BWE có tăng trưởng tốt về mặt dòng tiền – điều rất quan trọng đối với định giá của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành tiện ích. Trong thương vụ M&A với CTCP Biwase, BWE tiếp tục tăng tỷ lệ sở hữu lên 94.54% thông qua việc mua cổ phần.</p> <p>Về mặt dài hạn, sự phát triển của những doanh nghiệp cấp nước như BWE vẫn giữ được tiềm năng cực kỳ to lớn, chủ yếu vẫn đến từ việc (1) tỷ lệ và tốc độ đô thị hóa của Việt Nam ngày cao cao, kéo theo nhu cầu sử dụng nguồn nước sạch, có qua xử lý tăng cao. (2) Chính sách về thu hút FDI của Việt Nam tiếp tục được đẩy mạnh, (3) BWE duy trì chiến lược M&A các doanh nghiệp cấp nước tại các tỉnh lân cận kéo theo khả năng nâng cao năng lực cấp nước cũng như độ phủ theo thời gian.</p>
6	DPR	58.0	63.0	75.4	<p>FIDT giữ nguyên quan điểm tích sản của DPR với tiềm năng phục hồi trong cả ngắn hạn và dài hạn khi</p> <p>(1) Mạng cao su tiếp tục duy trì sự tích cực (2) DPR tiếp tục ghi nhận doanh thu từ thu hồi đất (3) Các KCN chuẩn bị khởi động</p> <p>Với những triển vọng đó, FIDT duy trì quan điểm tích sản DPR với giá mục tiêu 56,500 đồng, nâng giá tích sản của DPR lên mức 32,000 đồng tương đương P/B = 1.2 lần</p>
7	MBB	0.0	20.8	25.8	<p>Chúng tôi giữ nguyên triển vọng tích sản của MBB, tiềm năng của ngành ngân hàng Việt Nam nói chung và MBB nói riêng trong dài hạn vẫn rất hấp dẫn bởi những yếu tố sau:</p> <p>(1) Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB duy trì cao hơn mức trung bình ngành hỗ trợ bởi nguồn vốn dồi dào, hỗ trợ từ Chính phủ trong việc tái cơ cấu tổ chức tín dụng yếu kém và lợi thế của MBB ở những lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng cao như năng lượng tái tạo hay bán lẻ.</p> <p>(2) Tỷ lệ CASA tiếp tục duy trì ở top đầu ngành thông qua khả năng thu hút khách hàng và thị phần mới vượt trội sẽ giúp MBB cải thiện NIM nhanh hơn những ngân hàng khác, tiếp tục duy trì trong nhóm tốt nhất thị trường. Đồng thời, nguồn vốn và tiền gửi dồi dào đến từ nhóm cổ đông quân đội sẽ là nền tảng hỗ trợ MBB bước vào chu kỳ hồi phục của nền kinh tế.</p> <p>(3) MBB là ngân hàng tiên phong trong xu hướng chuyển đổi mô hình kinh doanh sang hệ sinh thái tài chính – xu hướng chung của ngành ngân hàng – khi sở hữu hệ sinh thái</p>

BẢNG TỔNG HỢP QUAN ĐIỂM NGẮN DANH MỤC TÍCH SẢN

STT	MÃ CỔ PHIẾU	GIÁ TÍCH SẢN CŨ	GIÁ TÍCH SẢN MỚI (TỪ 17/3/2024)	GIÁ MỤC TIÊU 2024	CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG/LUẬN ĐIỂM
					dịch vụ tài chính đa dạng và hiện đại bậc nhất hệ thống NHTM. Đây chính là lợi thế của MBB so với những ngân hàng khác, hỗ trợ MBB tăng trưởng trong dài hạn.
8	FPT	85.0	95.0	121.8	<p>Trong ngắn hạn, tăng trưởng doanh thu nửa đầu năm 2024 được đảm bảo nhờ việc doanh thu kí mới trong Q4.2023 tăng 87% YoY và trong T1.2024 tăng 20% YoY. Mức tăng này được hỗ trợ bởi các thương vụ M&A mà FPT đã thực hiện trong 2023 và sẽ thực sự tác động lớn hơn đến doanh số trong 2024. Đối với mảng giáo dục, ban lãnh đạo đặt kế hoạch thận trọng tăng trưởng doanh thu 20%-25% svck trong năm 2024. Chúng tôi đánh giá mảng giáo dục tăng trưởng nhờ nguồn doanh thu tăng thêm từ các dự án trong 2023 đã hoàn thành (2 trường K-12 và 8 cơ sở dạy nghề). Ở diễn biến mảng Viễn thông, Ban lãnh đạo dự định ra mắt trung tâm dữ liệu mới (tại TP. Hồ Chí Minh) vào Q3/2024, dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất trung tâm dữ liệu hiện tại. Đây cũng là động lực chính cho mảng này, tuy nhiên, tác động đến doanh thu tổng sẽ là không quá cao bởi tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu còn thấp.</p> <p>FIDT RS giữ nguyên các đánh giá tích cực đối với triển vọng của FPT trong năm 2024, với kỳ vọng về tăng trưởng bền vững đến từ cả 3 mảng kinh doanh chính: (1) lĩnh vực Xuất khẩu Phần mềm ở thị trường nước ngoài (do mở rộng quy mô) và Phát triển phần mềm - Chuyển đổi số từ thị trường trong nước (với kỳ vọng đẩy nhanh đầu tư công và khối SMEs) ; (2) lĩnh vực Giáo dục mở rộng với biên LN cao; (3) mảng Viễn thông tiếp tục cải thiện lợi nhuận. Bên cạnh đó, tham vọng dẫn đầu ngành bán dẫn tại Việt Nam đang được FPT từng bước thực hiện (Đại học FPT thành lập Khoa Vi mạch bán dẫn trong 2023,...), mang lại nhiều kỳ vọng cho nhà đầu tư.</p>
9	SIP	55.0	72.0	121.9	<p>FIDT vẫn duy trì quan điểm tích sản với SIP khi mà công ty sở hữu lợi thế rõ rệt về quỹ đất rộng lớn với giá vốn rẻ. Chúng tôi kỳ vọng mảng cho thuê KCN sẽ có thể tăng trưởng tốt trong tương lai nhờ vào sự gia tăng của giá thuê lẫn diện tích cho thuê. Việc có thêm nhiều khách hàng tại các KCN của SIP sẽ kéo theo sự tăng trưởng trong các mảng kinh doanh điện, nước và dịch vụ KCN. Ngoài ra việc thu hút được nhiều đối tác cũng như lượng công nhân đến làm việc tại các KCN của SIP sẽ hỗ trợ rất nhiều về mặt cầu khi các dự án BĐS nhà ở của doanh nghiệp đi vào kinh doanh.</p> <p>FIDT cũng lưu ý một thông tin tích cực nữa chính là SIP đã chính thức niêm yết thành công trên Hose. FIDT cho rằng với quy mô vốn hoá hiện tại và việc thanh khoản đã cải thiện thì SIP sẽ còn nhiều khả năng thu hút các dòng tiền lớn mới. Do đó, chúng tôi quyết định nâng giá tích sản của cổ phiếu này lên 72,000 đồng/cp.</p>
10	FRT	80.0	120.0	154.0	<p>Đối với 2024, chúng tôi kỳ vọng những điểm sau cho FRT</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng ICT – hồi phục từ mức nền lợi nhuận thấp/lỗ trong năm 2023 <p>Trong 2024, chuỗi FPT Shop có thể sẽ không mở rộng mạnh về mạng lưới cửa hàng do thị trường bán lẻ ICT vào giai đoạn bão hòa, nhưng doanh thu của chuỗi FPT Shop dự kiến vẫn sẽ cải thiện.</p> <ul style="list-style-type: none"> Long Châu – tiếp tục là động lực thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận chính của công ty. <p>Động lực năm 2024 đến từ tăng số lượng cửa hiệu thuốc và tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng. Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ tăng trưởng về quy mô và tối ưu hóa hoạt động quản lý kinh doanh.</p>

BẢNG TỔNG HỢP QUAN ĐIỂM NGẮN DANH MỤC TÍCH SẢN

STT	MÃ CỔ PHIẾU	GIÁ TÍCH SẢN CŨ	GIÁ TÍCH SẢN MỚI (TỪ 17/3/2024)	GIÁ MỤC TIÊU 2024	CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG/LUẬN ĐIỂM
					<p>Trong dài hạn,</p> <p>Chúng tôi nhận định mảng ICT sẽ phục hồi nhưng chỉ ở mức khiêm tốn khi miếng bánh thị trường gần như đã chia hết.</p> <p>Cuộc chiến về giá trong nửa đầu năm 2023 đã khiến FPT Shop chịu ảnh hưởng không nhỏ.</p> <p>Trong khi đó, Long Châu - với vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ dược phẩm, tiếp tục được kỳ vọng là mảng kinh doanh chiến lược của FRT. Với vị thế dẫn đầu thị trường trên con đường cạnh tranh thị phần với các chuỗi bán lẻ dược phẩm còn lại, Long Châu đang có những bước đi vững chắc và phát triển mạnh mẽ để trở thành thương hiệu hàng đầu Việt Nam về chuỗi bán lẻ dược phẩm.</p>

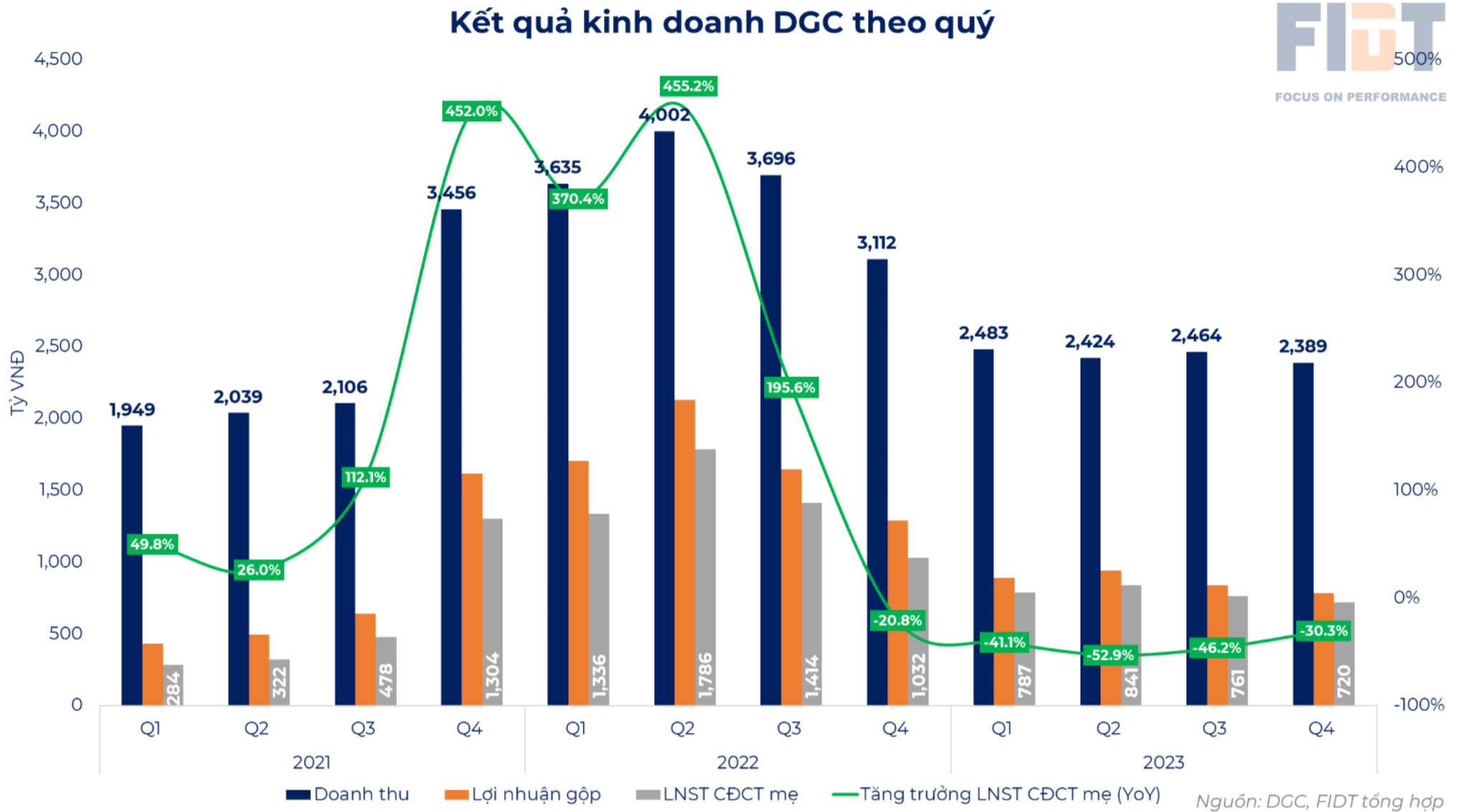
FIDT cập nhật đến quý Nhà đầu tư phân tích và đánh giá triển vọng CHI TIẾT theo cụ thể từng mã cổ phiếu ngay sau đây.

Để tham khảo danh mục mẫu đầu tư tích sản, quý Nhà đầu tư truy cập tại [Danh mục tích sản](#).

DGC - CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2023

- DGC công bố KQKD Quý 4/2023 với doanh thu đạt 2,389 tỷ VND và LNST đạt 720 tỷ VND, giảm lần lượt 23%/30% so với cùng kỳ năm 2022.
- Lũy kế cả năm 2023, DGC đạt 9,748 tỷ VND doanh thu và 3,111 tỷ VND lợi nhuận, giảm mạnh so với năm 2022.



FIDT RS đánh giá KQKD này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do

- Giá phốt phát nông nghiệp (AP) mặc dù có cải thiện trong Q4 2023 tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ yếu hơn dự kiến từ thị trường Ấn Độ.
- Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh trong Quý 4 2023 và cả năm 2023 do mặt bằng chung giá bán trung bình của Phốt pho công nghiệp và nông nghiệp đều giảm mạnh so với năm 2022 (giảm lần lượt 28% & 33% svck), hơn nữa nhu cầu tiêu thụ phốt phát công nghiệp giảm mạnh hơn so với nông nghiệp tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của DGC. Giá điện bán lẻ tăng 10% trong 2023 cũng là yếu tố "bóp" biên lợi nhuận gộp của DGC. Tuy nhiên, việc tiết kiệm được chi phí từ mỏ quặng apatit thứ 2 của DGC và giá quặng trên thị trường giảm góp phần bù đắp BLNG.

Chỉ tiêu kế hoạch - DGC (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu kế hoạch	6,812	6,084	7,552	12,117	11,075
Doanh thu thực hiện*	5,092	6,236	9,551	14,445	9,761
% Đạt kế hoạch	74.7%	102.5%	126.5%	119.2%	88.1%
LNST kế hoạch	700	700	1,100	3,500	3,000
LNST thực hiện*	572	948	2,514	6,037	3,242
% Đạt kế hoạch	81.7%	135.4%	228.5%	172.5%	108.1%

*Thực hiện tính đến Q4/2023

Nguồn: DGC, FIDT tổng hợp

QUAN ĐIỂM TÍCH SẢN

Chúng tôi giữ nguyên triển vọng tích sản của DGC, tiềm năng của DGC trong dài hạn vẫn rất hấp dẫn.

Trong 2024:

- FIDT kỳ vọng giá phốt phát công nghiệp sẽ cải thiện trong năm 2024 do nhu cầu bán dẫn dự kiến sẽ tiếp tục hồi phục từ những thị trường chính như Nhật Bản, Hàn Quốc,... (theo SEMI) sẽ thúc đẩy KQKD của DGC tăng trưởng mạnh mẽ trong 2024.
- Kỳ vọng sản lượng bán phân bón & phốt phát gốc nông nghiệp của DGC sẽ hồi phục về mức 80,000 tấn/năm như giai đoạn 2020 - 2021 do nhu cầu tiêu thụ trên đà hồi phục tại các thị trường chính như Ấn Độ.
- Công suất sản xuất Phốt pho vàng (P4) sẽ đạt mức 70,000 tấn/năm, tăng 10,000 tấn so với năm 2023 do sự đóng góp từ nhà máy sản xuất mới đi vào vận hành từ đầu năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp sẽ hồi phục từ mức nền thấp trong năm 2024 đến từ (1) giá bán và sản lượng phốt phát công nghiệp được cải thiện (2) Hỗ trợ từ mở khai thác thứ 2 của DGC góp phần lớn trong việc ổn định giá vốn của DGC.

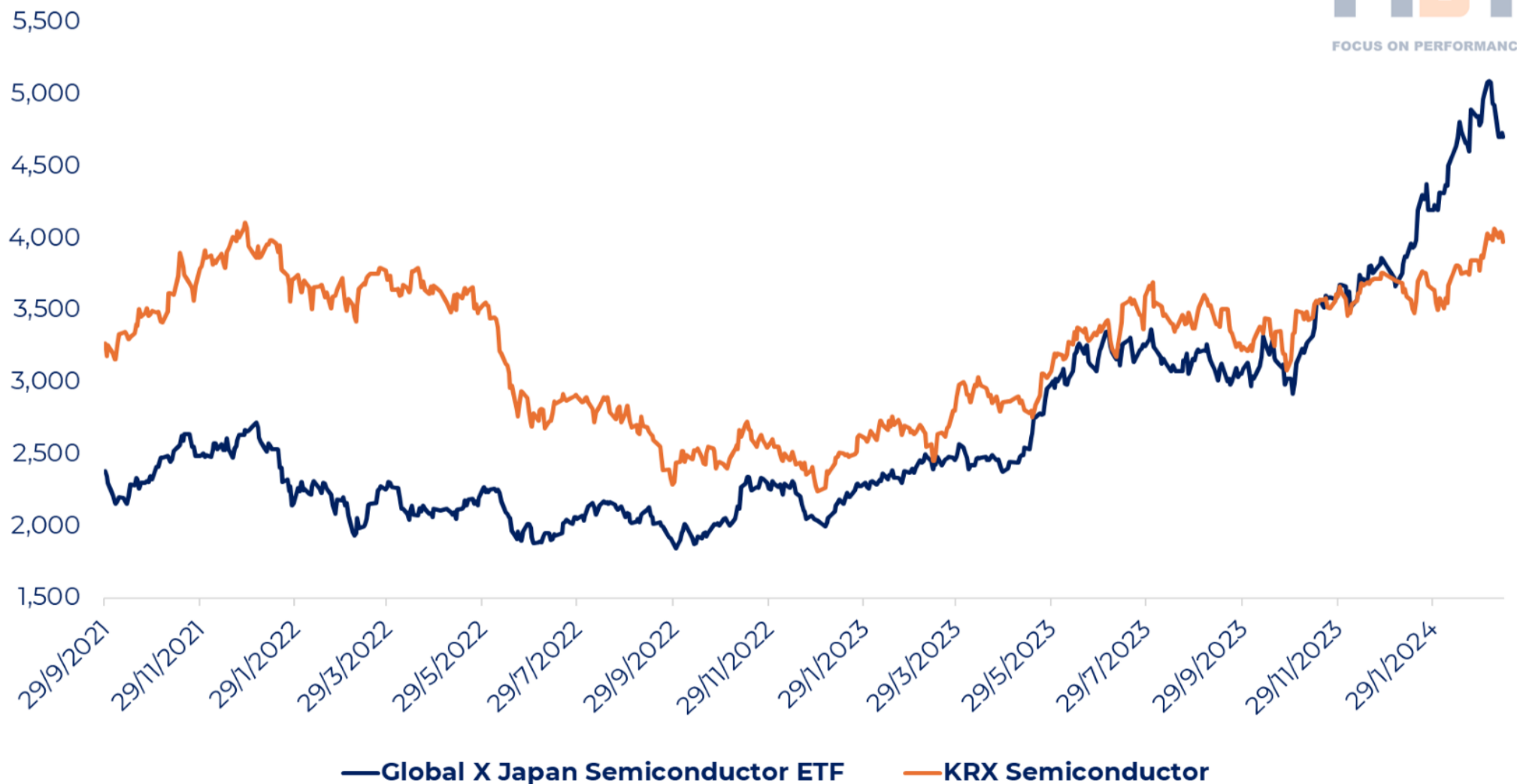
FIDT đánh giá KQKD năm 2024 của DGC sẽ khả quan hơn so với 2023, ước tính doanh thu có thể đạt 12.5 nghìn tỷ VND, tương ứng với mức tăng trưởng 24% YoY và LNST đạt 4,600 tỷ VND, tăng trưởng 37% YoY.

Trong trung hạn - Tiếp đà giành lấy thị phần trên thị trường hóa chất phốt pho công nghiệp IPC.

Mặc dù bối cảnh nhu cầu toàn cầu suy yếu, sản lượng bán IPC của DGC sang Đông Á và Hoa Kỳ đã tăng gấp đôi trong 2023, chủ yếu nhờ các công ty Mỹ đa dạng hóa nguồn cung IPC khỏi nhà sản xuất Trung Quốc. Đồng thời, các nhà sản xuất Hàn Quốc và Nhật Bản cũng đang tích cực tìm giải pháp thay thế cho nhà sản xuất Trung Quốc về cả pin và hóa chất.

Theo dự báo của Hiệp hội ngành SEMI, nhu cầu chất bán dẫn toàn cầu sẽ tăng 12% vào 2024 dẫn đến nhu cầu hóa chất phốt pho công nghiệp IPC tăng theo, trong đó **DGC sẽ là nhà sản xuất hưởng lợi chính khi (1)** Chiếm gần 1/3 tổng xuất khẩu P₄ toàn cầu, **(2)** Trung Quốc đã gần như không còn xuất khẩu P₄ **(3)** DGC dường như đã thiết lập sự thống trị ở thị trường P₄ Đông Á (ngoại trừ Trung Quốc) và đang nhanh chóng thâm nhập vào thị trường Mỹ.

Chỉ số chất bán dẫn của Nhật và Hàn Quốc



Nguồn: Investing, FIDT tổng hợp

Sản phẩm P₄ của DGC có độ tinh khiết hàng đầu thế giới – lợi thế của DGC so với các đối thủ cạnh tranh – lý do chính hỗ trợ DGC chiếm lĩnh thị trường bán dẫn tại Hàn Quốc, Nhật và Đài Loan, chủ yếu do độ tinh khiết nhất quán rất quan trọng trong việc sản xuất chất bán dẫn.

Động lực phát triển chính trong dài hạn – mở rộng sang những sản phẩm hóa chất khác.

Tổ hợp Hóa chất Nghi Sơn (CAV) dự kiến sẽ khởi công trong nửa đầu 2024.

Ban lãnh đạo của DGC cho biết dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn (CAV) tại tỉnh Thanh Hóa sẽ được khởi công muộn nhất vào Q2/2024 với kỳ vọng sẽ trở thành “át chủ bài” của DGC sau khi nhà máy ở Lào Cai đã hoạt động đến giai đoạn không thể phát triển thêm.

Dự án có tổng mức đầu tư là 12,000 tỷ VND với công suất dự kiến đạt 50.000 tấn xút/năm, tuy nhiên đã trễ 3 năm so với kế hoạch do gặp những vướng mắc ở khâu giải phóng mặt bằng. Trong Q2/2024, báo cáo tác động môi trường đối với dự án đã được phê duyệt. **Dự án này sẽ cho phép Đức Giang thâm nhập vào mảng hóa chất xút – clo – vinyl đầy tiềm năng và có tính cạnh tranh thấp.**

Xút (NaOH) – nguồn cung xút nội địa chỉ đáp ứng 50% nhu cầu tiêu thụ, chủ yếu đến từ HVT, CSV và Hóa chất Đông Á, phần thiếu hụt còn lại Việt Nam phải nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ. **DGC hoàn toàn có khả năng cạnh tranh với Trung Quốc ở thị trường Xút với những lợi thế giá điện rẻ và vị trí nhà máy thuận lợi (gần nguồn cung cấp nguyên vật liệu).**

Dự án quặng Boxit – Alumina Tây Nguyên

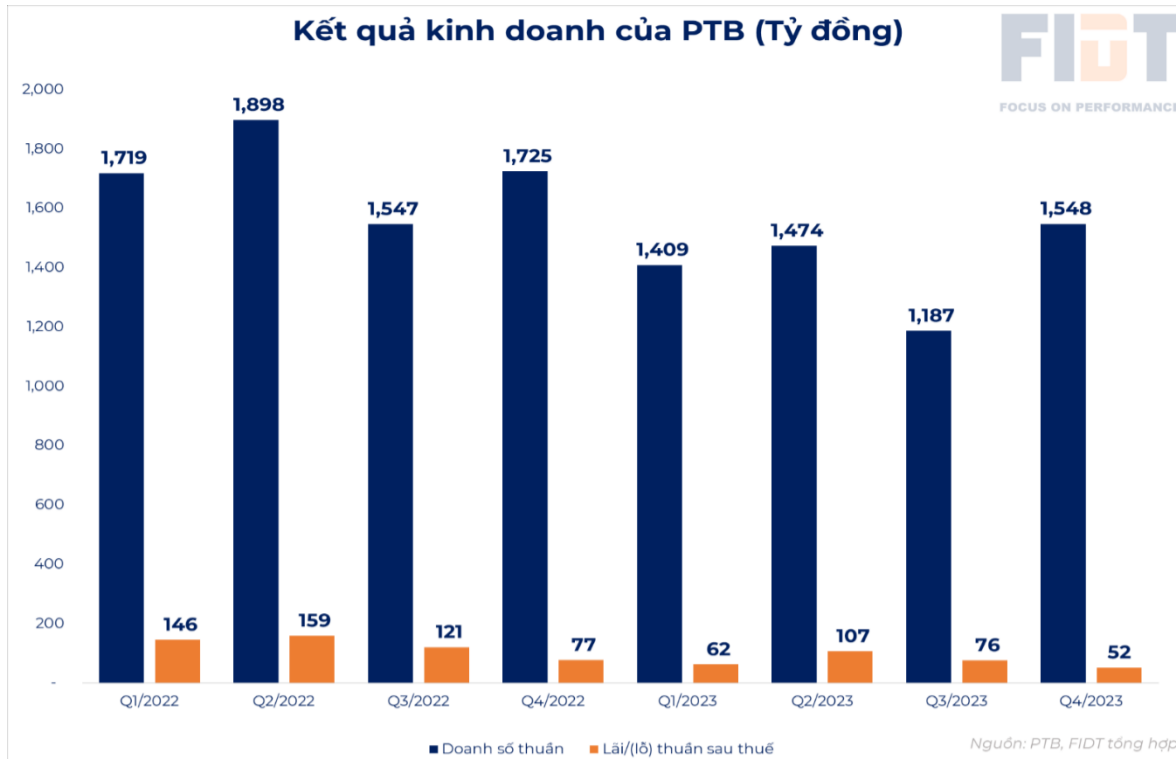
DGC đang triển khai dự án quặng Boxit với tổng mức đầu tư dự kiến là 57,000 tỷ đồng. Tiềm năng khai thác Boxit ở Việt Nam là rất lớn khi sở hữu một trong những trữ lượng Boxit dồi dào nhất thế giới. Đồng thời, Chính phủ cũng đang ưu tiên nhằm đến khai thác mảng này. DGC hiện đang là một trong những doanh nghiệp đang nộp đơn xin khai thác Boxit và chế biến thành Alumina (Al₂O₃). Tuy nhiên quy trình phê duyệt dự kiến kéo dài khoảng 2 năm, và công việc xây dựng cần ít nhất 2 năm. **Do vậy, FIDT kỳ vọng DGC có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ alumina ở giai đoạn 2027 về sau.**

Với năng lực tài chính khỏe mạnh, đi kèm với lượng tiền mặt dồi dào, FIDT tự tin rằng DGC có đủ khả năng để thực hiện hiệu quả các dự án này, đồng thời cũng là động lực thúc đẩy DGC tăng trưởng trong dài hạn. Tuy nhiên, những dự án trên còn nhiều yếu tố chưa chắc chắn, FIDT sẽ liên tục theo dõi và cập nhật chi tiết tiến độ đầu tư của những dự án trên và triển khai kế hoạch tích sản cổ phiếu DGC cho nhà đầu tư.

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm tích sản đối với cổ phiếu DGC, đồng thời nâng giá tích sản lên mức 90,000 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2024 – 2025 lần lượt là 9.x (tương ứng với mức P/E trung bình 5 năm) và 7.3x lần.

FIDT giữ nguyên giá mục tiêu 2024 của cổ phiếu DGC là 130,000 VND/cp, tương ứng với upside 10% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH GHI NHẬN GIẢM TRONG QUÝ 4/2023



Kết quả kinh doanh PTB ghi nhận sự phục hồi tương đối tốt trong Quý 4/2023 khi doanh thu đạt 1,548 tỷ đồng, cải thiện 32% theo quý. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp lại ghi nhận giảm 26% so với quý 3/2023 và là quý có lợi nhuận thấp nhất từ năm 2016 đến nay. Kết quả này xuất phát từ việc biên lợi nhuận gộp giảm do giá vốn hàng bán tăng cao, cùng với việc chi phí bán hàng tăng gần 50% là những nguyên nhân chính kéo lợi nhuận quý này giảm sút.

Xét cho cả năm 2023, biên lợi nhuận của PTB đã ghi nhận sự giảm sút từ 20.5% so với 24.4% so với năm 2022, trong đó Quý 4 đóng góp mạnh nhất vào lực kéo giảm này. Trong quý này, công ty đã bán bớt hàng tồn kho đồ nội thất cũ với giá thấp, đưa biên lợi nhuận gộp của gỗ từ 21.3% trong Quý 3 năm 2024 lên 17.6% trong Quý 4 năm 2023. Biên lợi nhuận gộp của ngành đá cũng giảm từ 30.4% xuống 27.4% giữa hai kỳ do PTB cạn kiệt các mỏ cũ. Tuy nhiên, những động thái này đã kết thúc vào Quý 4 năm 2023. Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng trở lại 22.6% vào năm 2024.

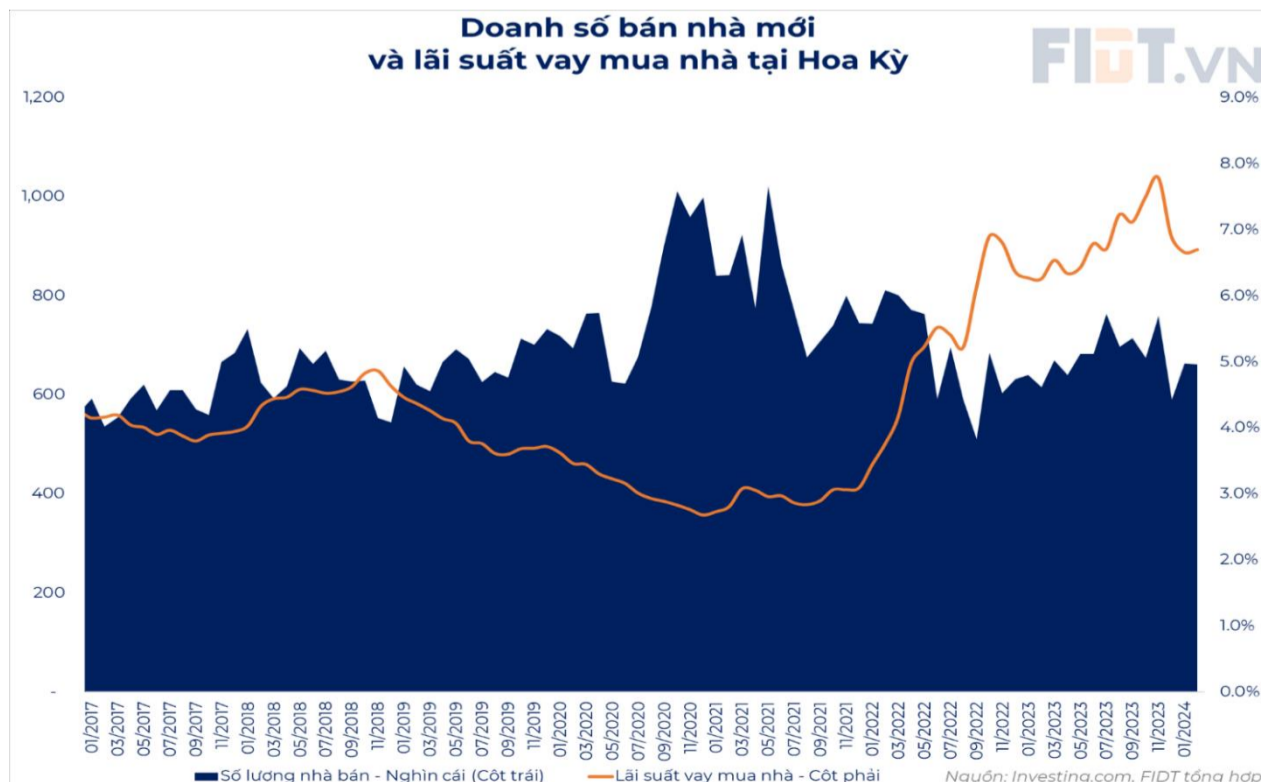
Năm 2023, Phú Tài lên kế hoạch doanh thu đạt 7,000 tỷ đồng, gần như đi ngang nhưng chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế lại giảm 19% so với thực hiện năm ngoái xuống 500 tỷ đồng. Với kết quả đạt được, Phú Tài chỉ thực hiện được 80.27% kế hoạch doanh thu và 73.1% kế hoạch lợi nhuận cả năm để ra. Đây là năm thứ 3 liên tiếp mà PTB không đạt kế hoạch đặt ra, thể hiện được bối cảnh xấu của thị trường cũng như phần nào đó là sự tích cực khá lớn của ban lãnh đạo.

ĐÁNH GIÁ CAO TRIỂN VỌNG NĂM 2024

Kết thúc năm 2023 với nhiều khó khăn phản vào kết quả doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng năm 2023 là đáy chu kỳ của PTB và bức tranh phía trước đang trở nên tươi sáng hơn.

Triển vọng sắp tới của PTB được tập trung vào 2 mảng kinh doanh chính của doanh nghiệp.

Thứ nhất, là mảng gỗ với câu chuyện phục hồi từ nền thấp của năm 2024. Theo số liệu ghi nhận được, kim ngạch xuất khẩu gỗ đã có sự tăng trưởng rất tốt trong 2 tháng đầu năm, với +43.8% so với cùng kỳ năm 2023. Con số này dự kiến sẽ còn tiếp tục duy trì tốt trong giai đoạn sau của năm 2024 cũng như năm 2025, khi mà dự kiến thị trường xuất khẩu chính của PTB là Hoa Kỳ đang có dấu hiệu tốt lên. Lãi suất vay mua nhà đã đạt đỉnh (khi lãi suất của FED đạt đỉnh) dự kiến sẽ kéo theo nhu cầu vay mua nhà sẽ tăng trở lại trong thời gian tới, từ đó đẩy mạnh được thị trường nhà ở vốn dĩ rất hãm hui trong năm 2023 của Hoa Kỳ. Bên cạnh đó, thị trường nhà ở trong nước đã xuất hiện những sự phục hồi bước đầu và những khó dự



kiến sẽ dẫn qua đi với nỗ lực quyết liệt của Chính phủ và các doanh nghiệp, sự khởi sắc này dẫn sẽ kéo theo đà phục hồi của các sản phẩm như gỗ và đá nội thất. Tóm lại, sự phục hồi của thị trường nhà ở của thị trường nội địa và xuất khẩu sẽ tác động tích cực lên ngành gỗ nói chung và PTB nói riêng.

Thứ hai, là mảng đá với câu chuyện nổi bật là đưa vào nhà máy đá thạch anh mới. Mảng đá trước hết vẫn sẽ phục hồi theo câu chuyện chung của ngành bất động sản, đặc biệt khi các sản phẩm đá của PTB đã lấy được một lượng thị phần từ các doanh nghiệp Trung Quốc vào thị trường Mỹ trong năm 2023 và tiếp tục duy trì cho năm 2024, 2025. Bên cạnh yếu tố đó, câu chuyện của mảng đá PTB sẽ còn đến từ nhà máy mới đưa vào hoạt động trong năm nay. Theo như báo cáo tài chính Q4 của doanh nghiệp, nhà máy đã hoàn thành việc trích lập và được đẩy vào khoản tài sản cố định sau năm 2023, đồng nghĩa với việc nhà máy đã hoàn thành và có thể sẵn sàng đưa vào hoạt động trong giai đoạn tới. Với công suất 180,000m³/năm, nhà máy mới sẽ nâng công suất của mảng đá PTB thêm 40% khi hoạt động tối đa công suất. Với một thị trường phục hồi tốt trong năm 2024, chúng tôi dự kiến mảng đá của PTB sẽ tăng trưởng bất phá và đạt tối thiểu 120% sản lượng so với năm 2023.

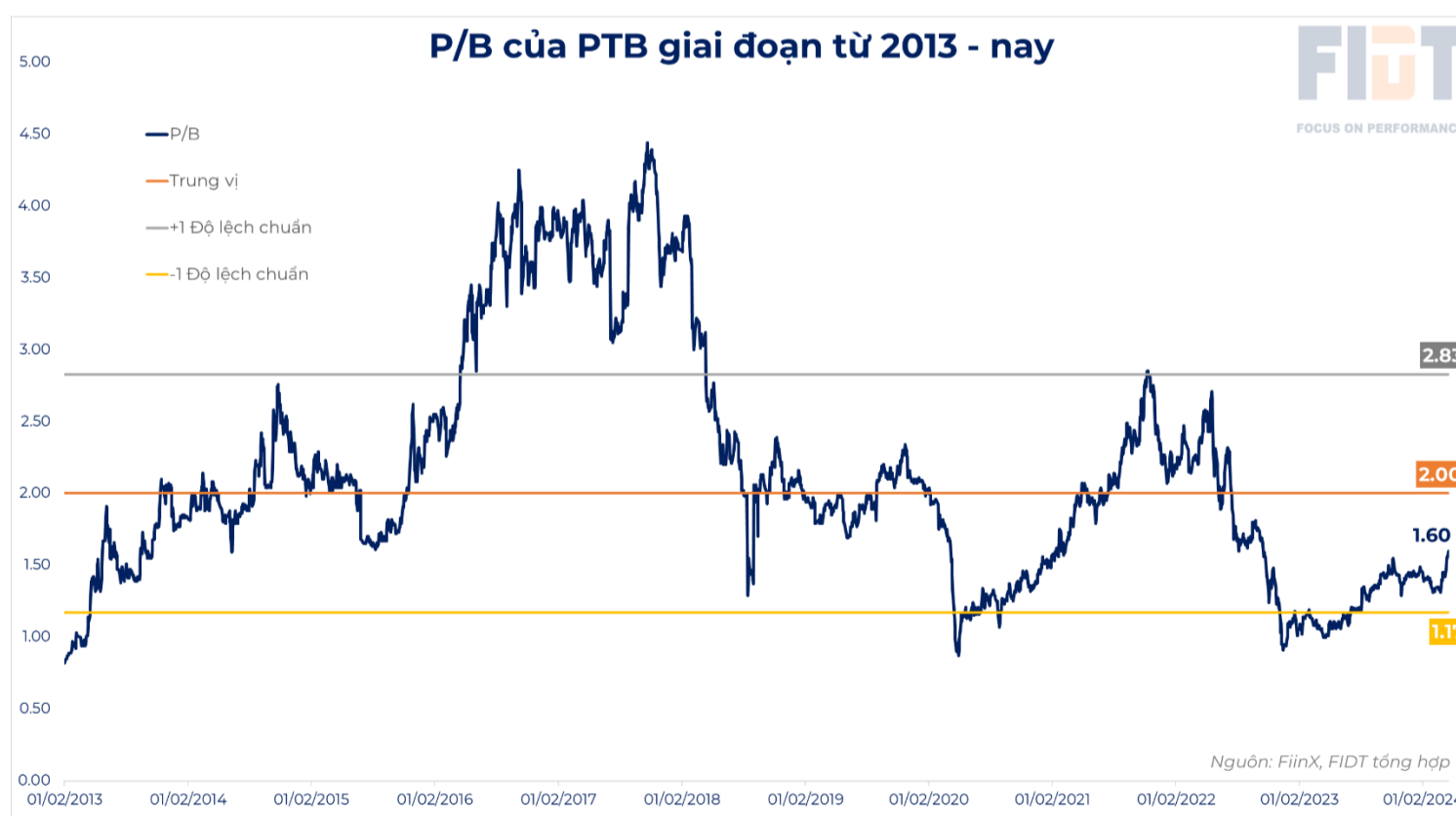
Thứ ba, với 2 mảng kinh doanh bất động sản và thương mại ô tô, chúng tôi kỳ vọng 2 mảng sẽ mang về lợi nhuận ổn định và tối thiểu như năm 2023. Với mảng bất động sản, dư địa tăng trưởng cho năm 2024 sẽ đến lượng căn hộ còn lại của dự án và dự án Phú Tài dự kiến được mở bán năm nay. Với mảng thương mại ô tô, dư địa tăng trưởng cho năm 2024 sẽ đến lượng căn hộ còn lại của dự án Phú Tài Riverside và dự án Phú Tài Central Life dự kiến được mở bán năm nay. Mảng ô tô với biên lợi nhuận thấp không ảnh hưởng quá lớn tới tổng lợi nhuận.

Câu chuyện của PTB còn trở nên tích cực khi theo doanh nghiệp, họ sẽ tiếp tục làm việc với GigaCloud Tech, đơn vị đã mua lại Nobel vào tháng 11 và điều này **dẫn tới PTB khả năng sẽ không phải trích lập dự phòng khoản tiền 60 tỷ cho năm 2024 này.** Điều này vừa giúp giảm rủi ro trích lập cho doanh nghiệp, vừa giúp doanh nghiệp có được khoản thu ổn định trong quá trình hợp tác kinh doanh với GigaCloud Tech được tiếp diễn.

Tóm lại, chúng tôi đánh giá tích cực cho triển vọng năm 2024 của PTB và tiếp tục phù hợp cho câu chuyện tích sản, bởi các luận điểm:

- 1) Câu chuyện phục hồi thị trường nhà ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu giúp hoạt động mảng gỗ và đá phục hồi
- 2) Nhà máy mới mảng đá thạch anh dự kiến giúp tăng công suất mạnh mẽ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp
- 3) Kỳ vọng đến từ các dự án bất động sản có thể bán ra được một lượng căn hộ nhất định trong năm nay
- 4) Hạn chế rủi ro và tránh được hao hụt lợi nhuận bởi diễn biến thuận lợi của thương vụ Nobel

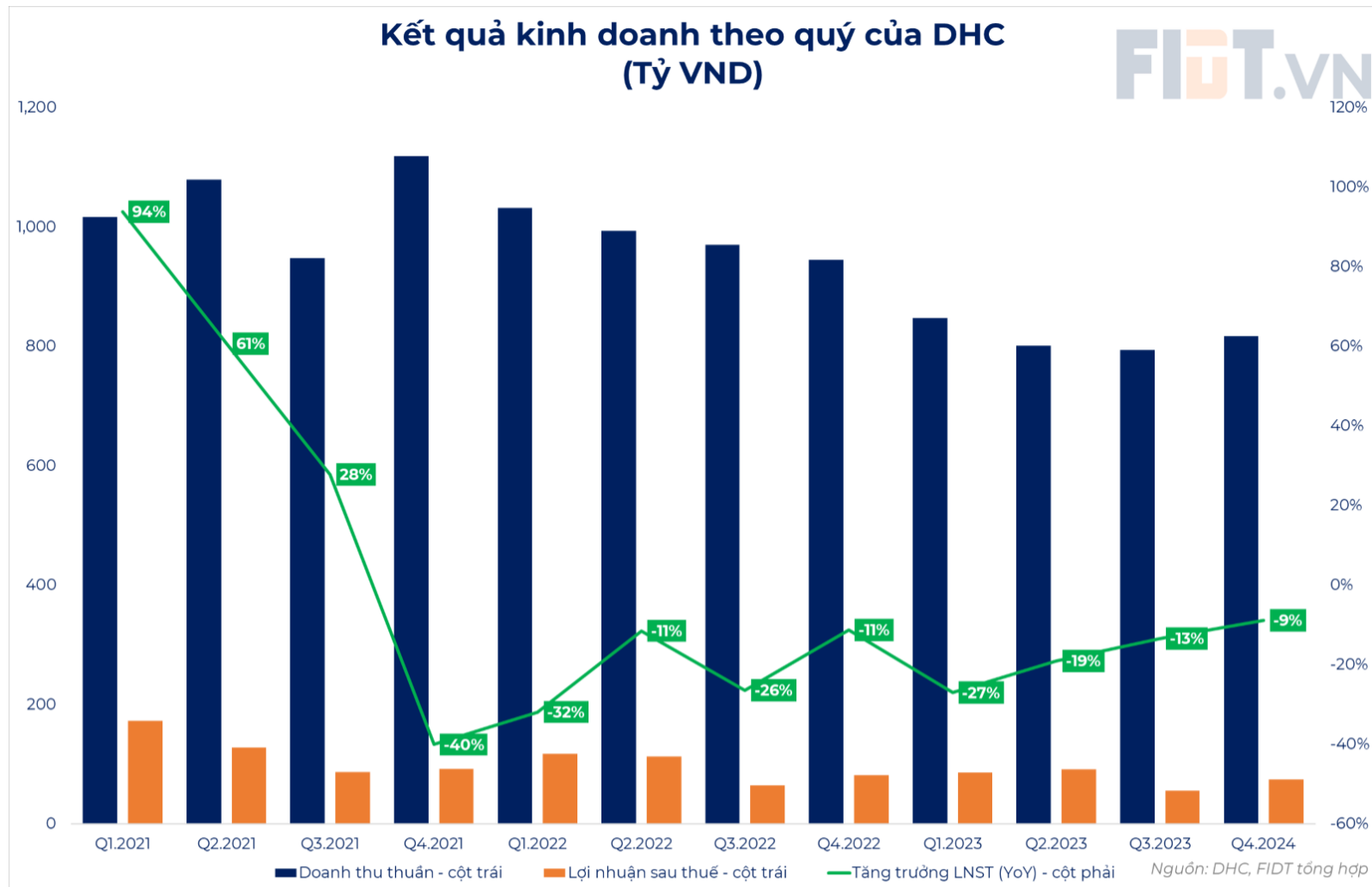
Giá tích sản phù hợp,



Với những triển vọng đó, chúng tôi đánh giá PTB sẽ là cổ phiếu tiềm năng với câu chuyện phục hồi và tăng trưởng kinh doanh trong năm 2024. Nhà đầu tư có thể tiếp tục duy trì quan điểm tích sản cổ phiếu PTB với mức giá dưới 63,000VND/cp, quan sát để giải ngân trong giai đoạn thị trường điều chỉnh sắp tới, với giá mục tiêu trong năm 2024 theo chúng tôi dự phóng đạt 75,400 VND/cp.

DHC – CTPC Đông Hải Bến Tre

KQKD CHƯA HỒI PHỤC DO NHU CẦU CÒN YẾU TẠI CÁC THỊ TRƯỜNG

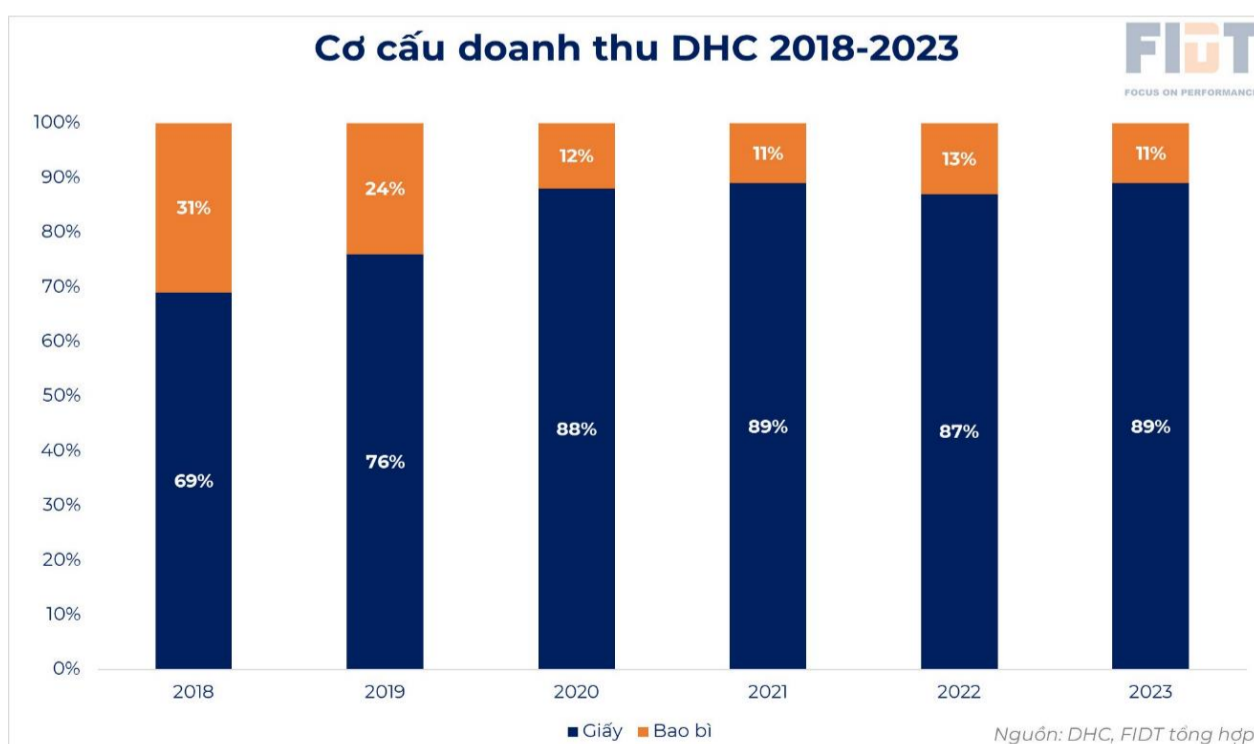


DHC ghi nhận kết quả kinh doanh quý 4/2023 dưới kỳ vọng, tuy nhiên kết quả đã trở nên tích cực theo chu kỳ. Cụ thể, công ty đạt doanh thu thuần 817 tỷ đồng, giảm 9% và lợi nhuận đạt 88 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ năm 2022. Điểm tích cực là đã giảm đã chậm lại so với cùng kỳ năm 2023 và đã tăng trở lại nếu so với quý 3/2023, điều này theo chúng tôi xác định kết quả kinh doanh của DHC đã chạm đáy chu kỳ vào quý 3/2023 và sẽ bước vào giai đoạn phục hồi trong thời gian sắp tới.

Kết năm 2023, DHC đạt mức doanh thu 3.258,9 tỷ đồng, giảm 17% và lãi sau thuế đạt 309 tỷ đồng, giảm 18,5% so với năm trước.

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NĂM 2024

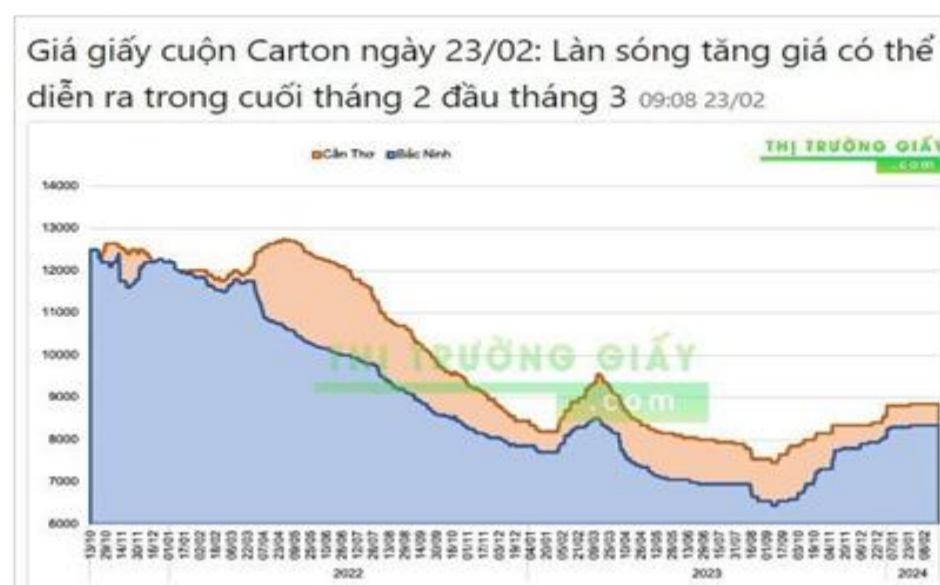
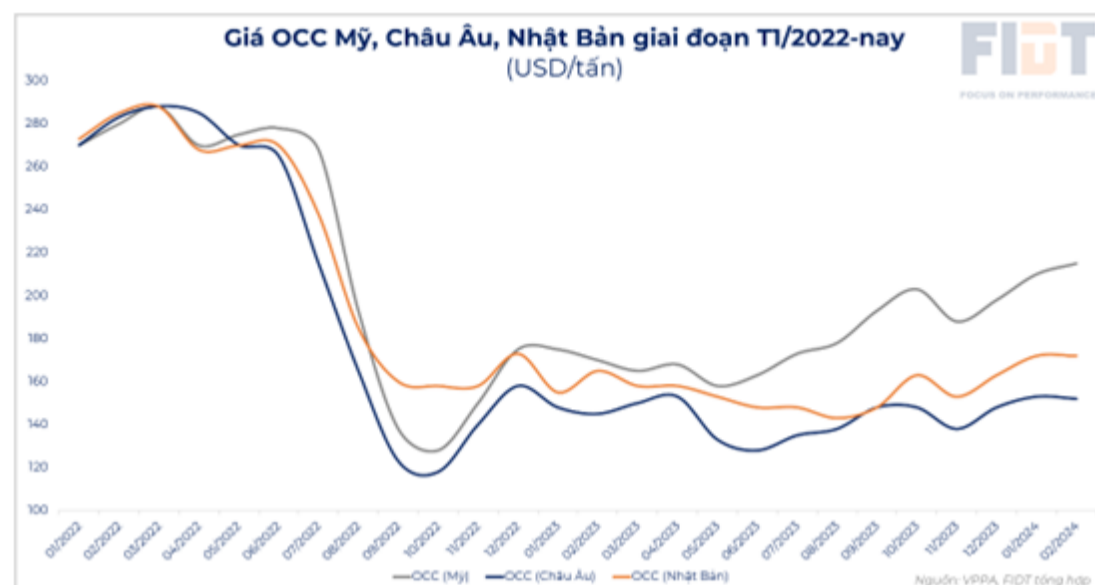
Xuất khẩu, ngoài nhóm cá tra FIDT đã phân tích cơ hội trong những báo cáo trước thì FIDT tập trung kỳ vọng vào nhóm hàng hóa giấy và bao bì, DHC là mã cổ phiếu nổi bật theo đánh giá của chúng tôi.



Trong xu hướng phục hồi chung của xuất nhập khẩu Việt Nam trong năm 2024, chúng tôi đánh giá cao sự phục hồi của Đông Hải Bến Tr. Sau khi trải qua năm 2023 không mấy lạc quan bởi tác động chung của toàn ngành, DHC hiện tại đã xuất hiện những dấu hiệu tích cực bắt đầu cho 1 chu kỳ tăng trưởng mới. Doanh nghiệp có 2 mảng kinh doanh chính và chúng tôi đánh giá triển vọng tốt cho cả 2 mảng này: Giấy và bao bì.

(1) Về mảng giấy, giá giấy tăng trở lại là động lực chính thúc đẩy doanh thu mảng này. Với lợi thế giá thành cạnh tranh và mối quan hệ tốt với khách hàng, DHC luôn duy trì được tình trạng đơn hàng ổn định trong các thời điểm nhu cầu thị trường biến động. Quý 1/2024, DHC đã đạt tối đa công suất các nhà máy và phải chạy xuyên kỳ nghỉ Tết nguyên đán để phục vụ thị trường.

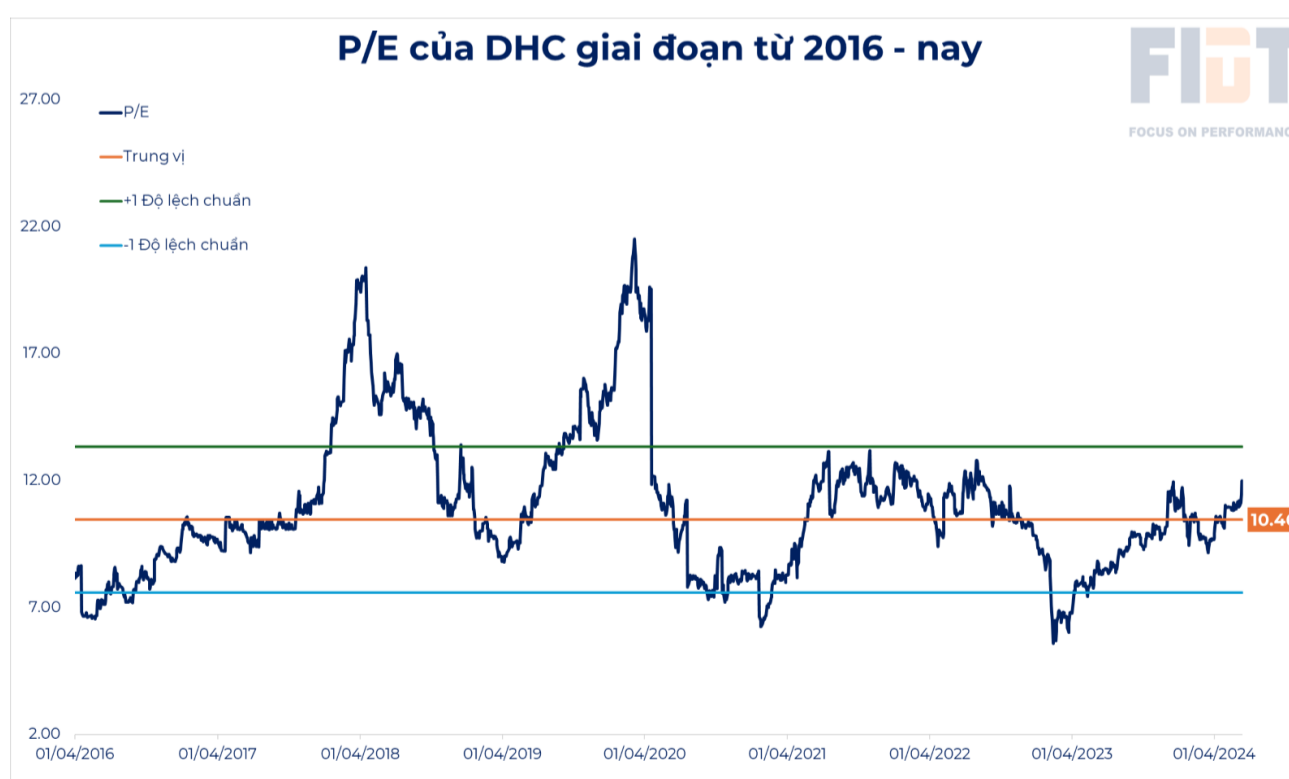
Đạt kỳ vọng về sản lượng, **giá bán giấy cũng đang ghi nhận sự phục hồi kéo thêm tiềm năng của DHC.** Giá giấy đã giảm xuống đáy 7,500VND/kg vào tháng 9/2023 trước khi quay đầu tăng trong xuyên suốt quý 4/2023 và những tháng đầu năm 2024. Tháng 2/2024, giá bán giấy đạt 8,800VND/kg, cao hơn 19% so với đáy tháng 9/2023 và cao hơn 5% so với cùng kỳ năm 2023. Ban lãnh đạo DHC kỳ vọng một đợt tăng giá nữa vào tháng 3/2024, do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận quý 1 & quý 2/2024 sẽ tiếp tục phục hồi.



Tuy nhiên, cần lưu ý **sự tăng giá của giấy OCC (Old Corrugated Container) hay giấy thùng carton cũ** là nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu của DHC, chiếm 60-70% chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Trong đó, nguồn cung chủ yếu được nhập khẩu từ Mỹ, EU, Nhật Bản. Giá OCC trong tháng 2 tăng do nhu cầu cải thiện và tác động từ khủng hoảng biển Đỏ, tuy nhiên đà tăng của giá giấy OCC nhẹ hơn so với giá giấy bao bì đầu ra.

(2) Về mảng bao bì, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tăng nhờ đơn hàng phục hồi sẽ là động lực của mảng này. Mặc dù chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong cơ cấu doanh thu, mảng bao bì có biên lợi nhuận vượt trội (60% so với biên lợi nhuận 10% của mảng giấy) giúp đóng góp mảng này vào cơ cấu lợi nhuận DHC ở ngưỡng 15-20%.

DHC đã đưa vào hoạt động nhà máy bao bì mới năm 2022, tuy nhiên từ đó đến nay, việc nhu cầu suy giảm do các khách hàng của doanh nghiệp đang trong giai đoạn giảm của chu kỳ kinh doanh đã tác động trực tiếp đến đơn đặt hàng của DHC. **Tín hiệu xuất khẩu phục hồi đang xuất hiện ngày càng nhiều và sẽ kéo tăng trưởng nhu cầu sử dụng bao bì của các doanh nghiệp.** Trong năm 2023, mảng bao bì của DHC mới chỉ đạt 50-55% tổng công suất các nhà máy và dư địa để tăng trưởng còn cao trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng DHC sẽ tận dụng được thời cơ này.



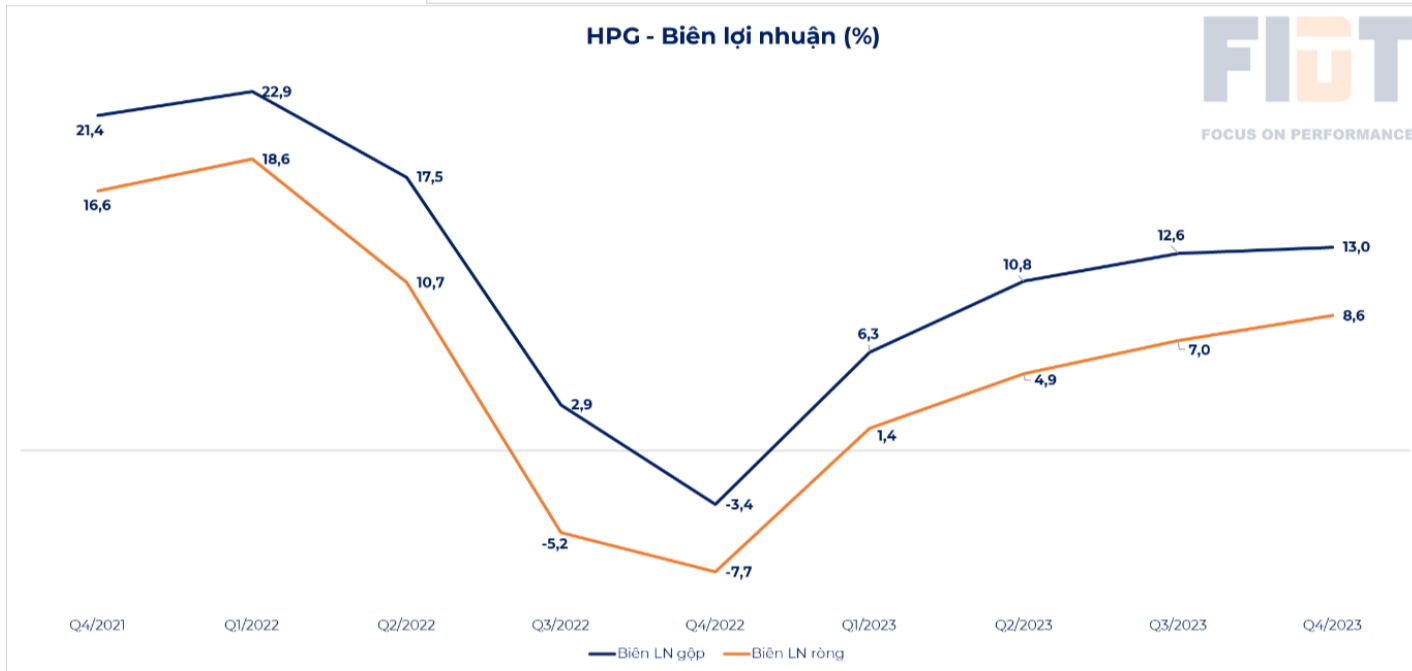
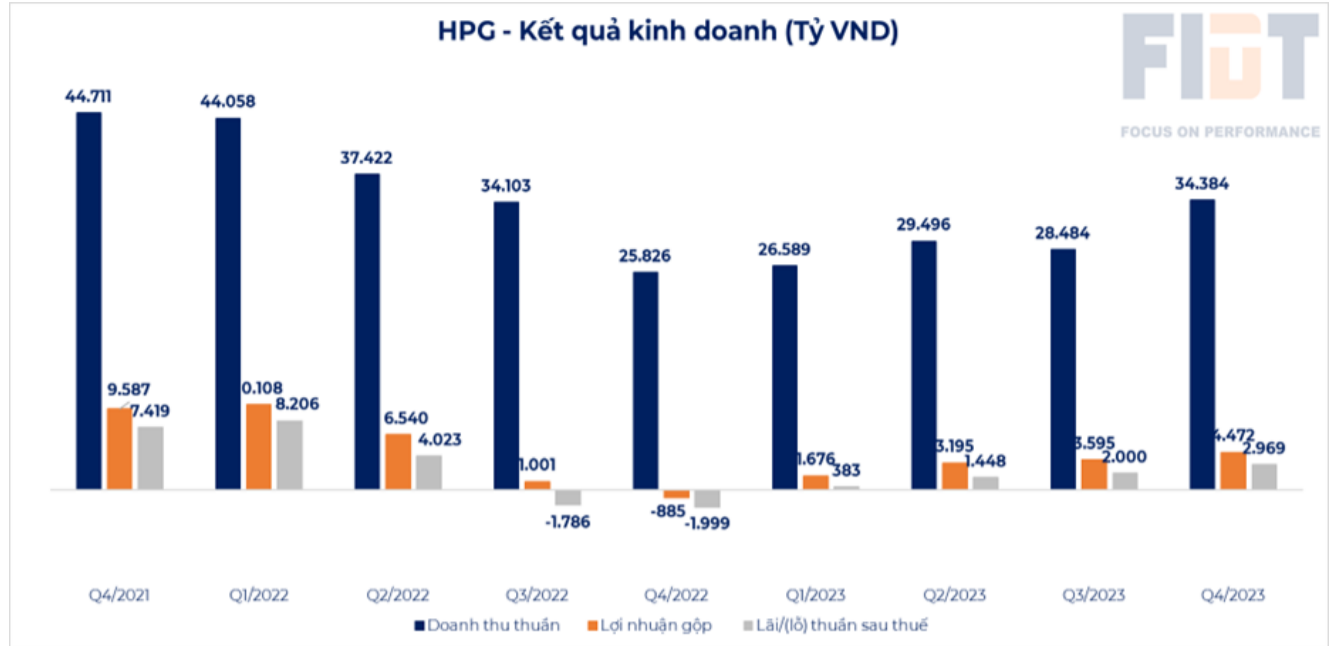
Từ kỳ vọng khá tốt ở cả 2 mảng chính của doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá DHC sẽ là cổ phiếu tiềm năng với câu chuyện phục hồi kinh doanh trong năm 2024. Nhà đầu tư có thể tiếp tục duy trì quan điểm tích sản cổ phiếu DHC với mức giá dưới 44,000VND/cp, quan sát để giải ngân trong giai đoạn thị trường điều chỉnh sắp tới, với giá mục tiêu trong năm 2024 theo chúng tôi dự phóng đạt 59,400 VND/cp.

HPG – CTCP Tập đoàn Hòa Phát

KẾT QUẢ KINH DOANH

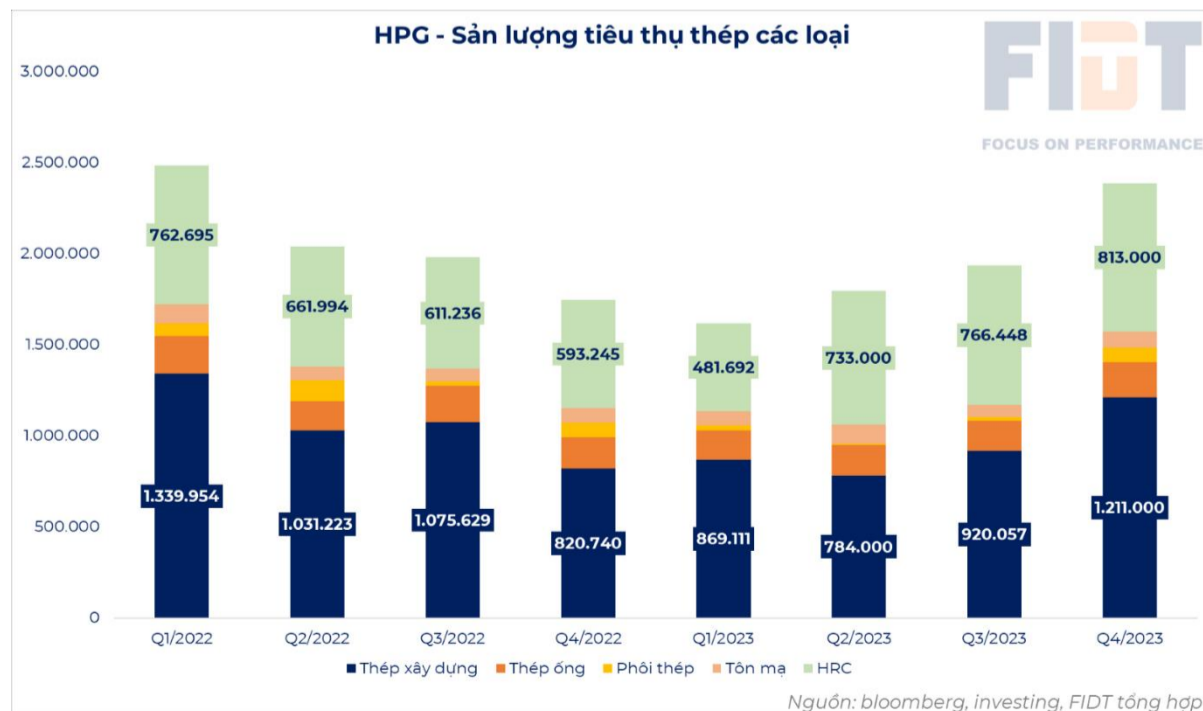
Kết quả kinh doanh tiếp tục đà hồi phục

Quý 4/2023, Tập đoàn Hòa Phát đạt doanh thu 34,384 tỷ đồng (+33.14 YoY%, +21% QoQ); lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 2,969 tỷ đồng (+24.39% QoQ). Biên lợi nhuận gộp của HPG vẫn giữ được xu hướng tiếp tục được cải thiện từ đáy Q4/2022 nhưng đã có suy yếu nhẹ về mức tăng.



SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ TIẾP TỤC DIỄN BIẾN TÍCH CỰC

Trong Q4/2024, sản lượng tiêu thụ của HPG đạt mức hơn 2.3 triệu tấn (+23.26% QoQ, +10.84% YoY). Trong đó, thép xây dựng tiếp tục đà hồi phục từ quý trước, đạt 1.2 triệu tấn (+31.8 YoY), chiếm 50.75% tổng sản lượng tiêu thụ. Lưu ý rằng tỷ suất lợi nhuận thép xây dựng thường cao hơn thép HRC nên cơ cấu sản phẩm sẽ hiệu quả hơn. Từ đó, kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận HPG sẽ cao hơn trong năm 2024 nói chung và Q1/2024 nói riêng.



Trong Q4, HPG thực hiện quản lý hàng tồn kho khá chặt chẽ. Thông thường, tỷ trọng quặng sắt trong nước được HPG mua thường chiếm khoảng 20% tổng nhu cầu. Đứng trước tình hình giá quặng sắt tăng mạnh từ tháng 8/2023, HPG nâng tỷ trọng mua quặng sắt từ nguồn nội địa lên mức 30 – 35% từ đó tối ưu chi phí đầu vào, cải thiện được doanh thu.

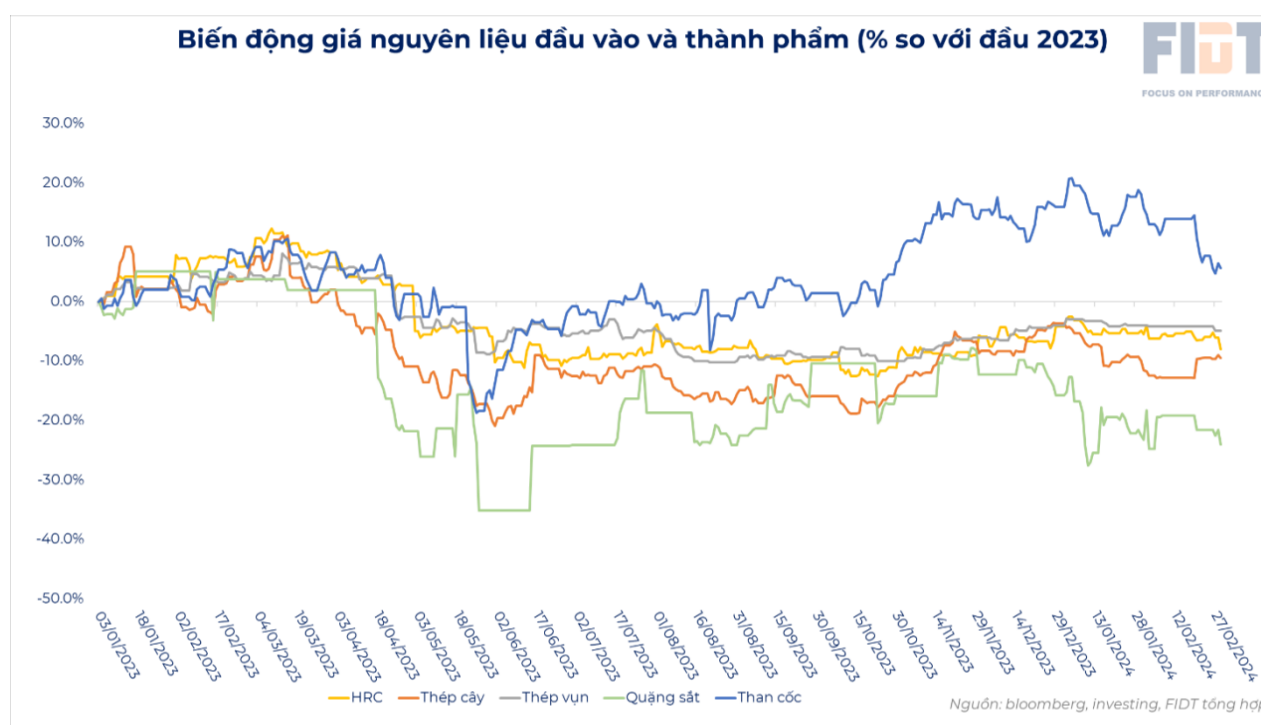
TRIỂN VỌNG TÍCH SẢN KHÔNG ĐỔI

Kỳ vọng kết quả kinh doanh năm 2024

FIDT kỳ vọng kết quả kinh doanh trong năm 2024 tiếp tục nổi dài sự tích cực nhờ:

Sau một thời gian tạm dừng hoạt động để bảo dưỡng một lò cao tại Hải Dương, Hòa Phát đã khôi phục hoạt động cho tất cả các lò vào cuối Q4/2024.

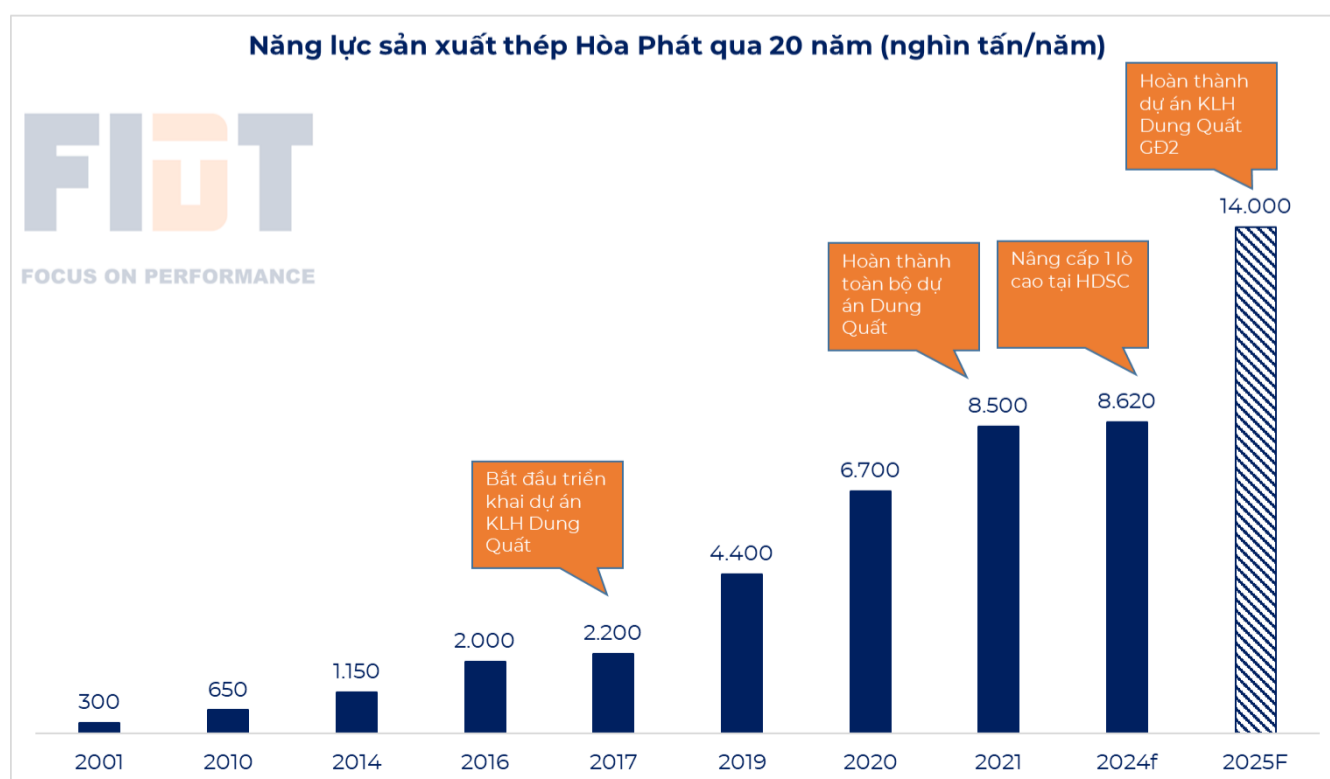
- **Giá đầu vào khó tăng mạnh:** giá quặng sắt đã đạt đỉnh \$140/tấn trong thời gian trước nên kỳ vọng giá quặng sẽ giảm về mức giá \$120/tấn. Tin hạn chế nguồn cung than cốc từ Trung Quốc kỳ vọng cũng sẽ giúp giá than cốc giảm.
- **Thị trường xuất khẩu vẫn còn tiềm năng khi:** (1) giá bán HRC từ Việt Nam rẻ hơn các nước châu Âu và Mỹ, (2) EU và Mỹ đang có kế hoạch đánh thuế các sp thép Trung Quốc lên đến mức 25% và (3) tình hình thị trường thép Trung Quốc vẫn chưa thể hồi phục.
- **Thị trường nội địa sẽ hưởng lợi nhờ:** sự phục hồi của thị trường BĐS trong nước từ nửa cuối năm 2024 trở đi và ảnh hưởng tích cực từ mặt bằng lãi suất thấp.



FIDT cho rằng KQKD của HPG sẽ được thúc đẩy bởi cả sự tăng trưởng về doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận gộp trong 2024. Điều này cũng thể hiện rõ trong KQKD mà lãnh đạo Hoà Phát đã đặt ra khi doanh thu dự kiến đạt 140,000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 10,000 tỷ đồng, lần lượt tăng 18% và 47% so với thực hiện năm 2023

TRIỂN VỌNG DÀI HẠN

FIDT vẫn tự tin vào tiềm năng trong dài hạn của HPG trong đó chủ yếu đến từ dự án KLH Dung Quất GD2, với tổng công suất 5.6 triệu tấn/năm, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng. Việc hoàn tất dự án này sẽ nâng sản lượng thép của Hòa Phát lên 14 triệu tấn vào năm 2025, tăng hơn 60% công suất tối đa hiện tại. Theo BCTC Q4 thì giá trị xây dựng dở dang tại dự án KLH Gang thép Dung Quất ghi nhận tăng hơn 11,000 tỷ so với đầu năm chứng tỏ tiến độ xây dựng dự án vẫn diễn ra tốt.



Chi tiết

	31/12/2023 VND	01/01/2023 VND
Xây dựng cơ bản dở dang		
Dự án KLH Gang thép Dung Quất	22.555.771.028.202	9.430.353.764.134
Dự án Container	1.832.925.937.948	1.563.980.305.010
Dự án Điện máy gia dụng	30.531.954.035	616.644.675.694
Dự án KLH Gang thép Hải Dương	638.527.802.827	598.816.769.508
Dự án Nông nghiệp	379.908.199.187	324.820.870.360
Dự án khác	598.784.159.087	799.704.539.437
Cộng	26.036.449.081.286	13.334.320.924.143

DỰ PHÓNG CỦA FIDT

FIDT quyết định giữ nguyên dự phóng của chúng tôi đối với cổ phiếu HPG so với báo cáo gần nhất, cụ thể:

- 2024 được kỳ vọng sẽ là một năm sáng sủa đối với ngành thép và KQKD của HPG sẽ phục hồi trở lại như giai đoạn trước đây (tương đương 2020), đặc biệt chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của HPG cũng sẽ có sự cải thiện mạnh mẽ trong năm 2024 nhờ giá các sản phẩm thép hồi phục.
- Năm 2025 sẽ đánh dấu bước chuyển mình mạnh mẽ của Hoà Phát khi nhà máy tại KLH Dung Quất 2 đi vào hoạt động. Tuy nhiên chúng tôi vẫn dự phóng thận trọng khi cho rằng HPG sẽ vận hành khoảng 80% công suất trong năm 2025.
- Về định giá, FIDT sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B kết hợp P/E của cổ phiếu HPG với giai đoạn phù hợp trong quá khứ. **Định giá hợp lý đối với cổ phiếu HPG trong 2024 là 35,062 đồng/cp.**

Chỉ tiêu	2023	2024F	2025F
Tổng lượng thép tiêu thụ (tấn)	17.014.259	19.887.995	25.049.449
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	118.953	142.744	197.973
% YoY	-16%	20%	39%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	12.938	21.412	39.595
% YoY	-23%	65%	85%
LNST CĐCTM (tỷ đồng)	6.835	14.274	27.716
% YoY	-19%	109%	94%
EPS (VNĐ/CP)	1.175	2.455	4.766

Đồng thời chúng tôi quyết định điều chỉnh mức giá tích sản do nhận thấy rằng mức giá cũ không còn phù hợp trong bối cảnh này do ngành thép đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất. Giá tích sản phù hợp đối với cổ phiếu HPG là 26,500 đồng/cp tương đương mức P/B=1.5.

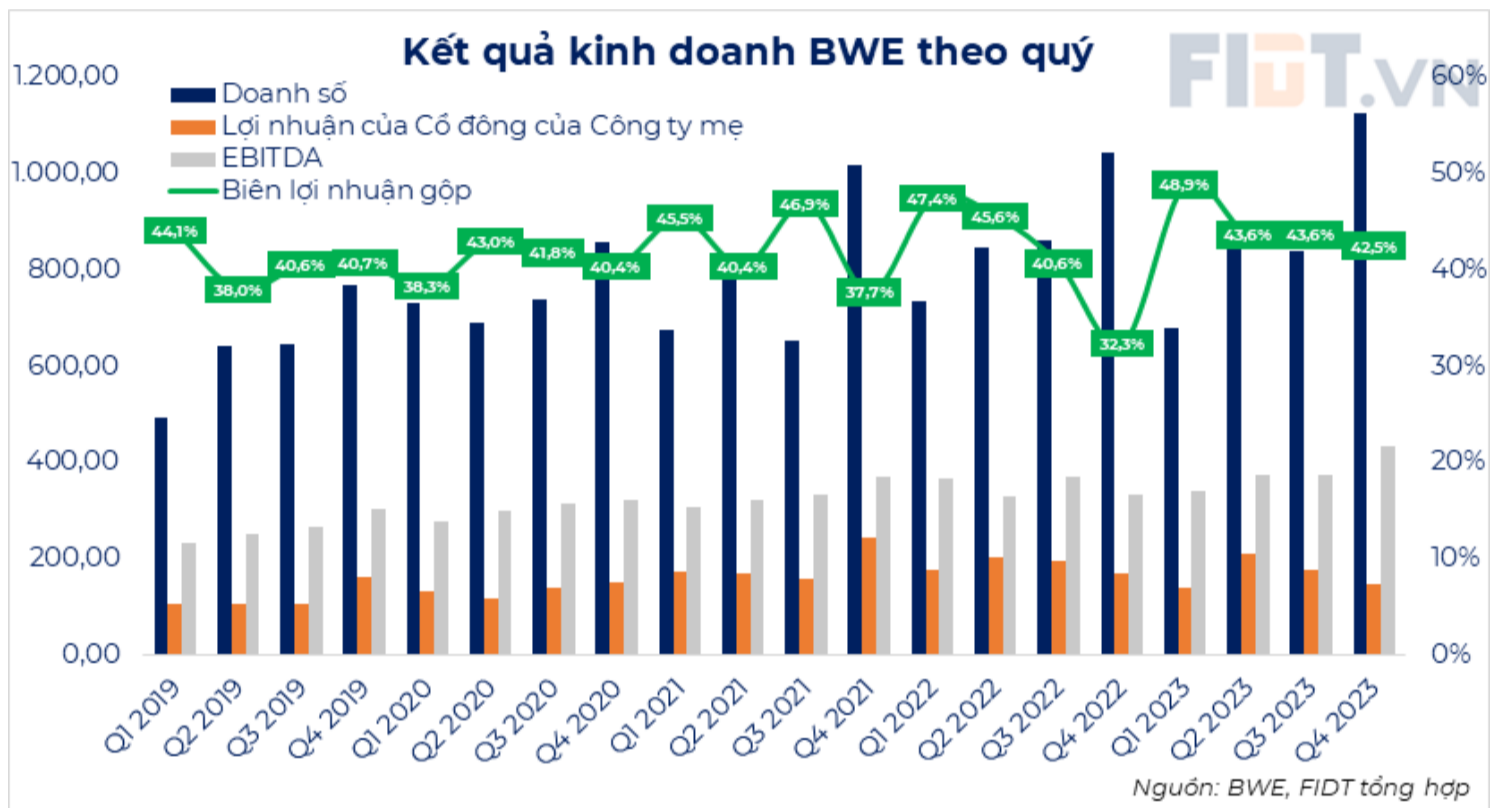
Với những kỳ vọng trên FIDT vẫn giữ nguyên quan điểm tích sản đối với cổ phiếu HPG.

BWE – CTCP Nước - Môi trường tỉnh Bình Dương

KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD quý 4/2023

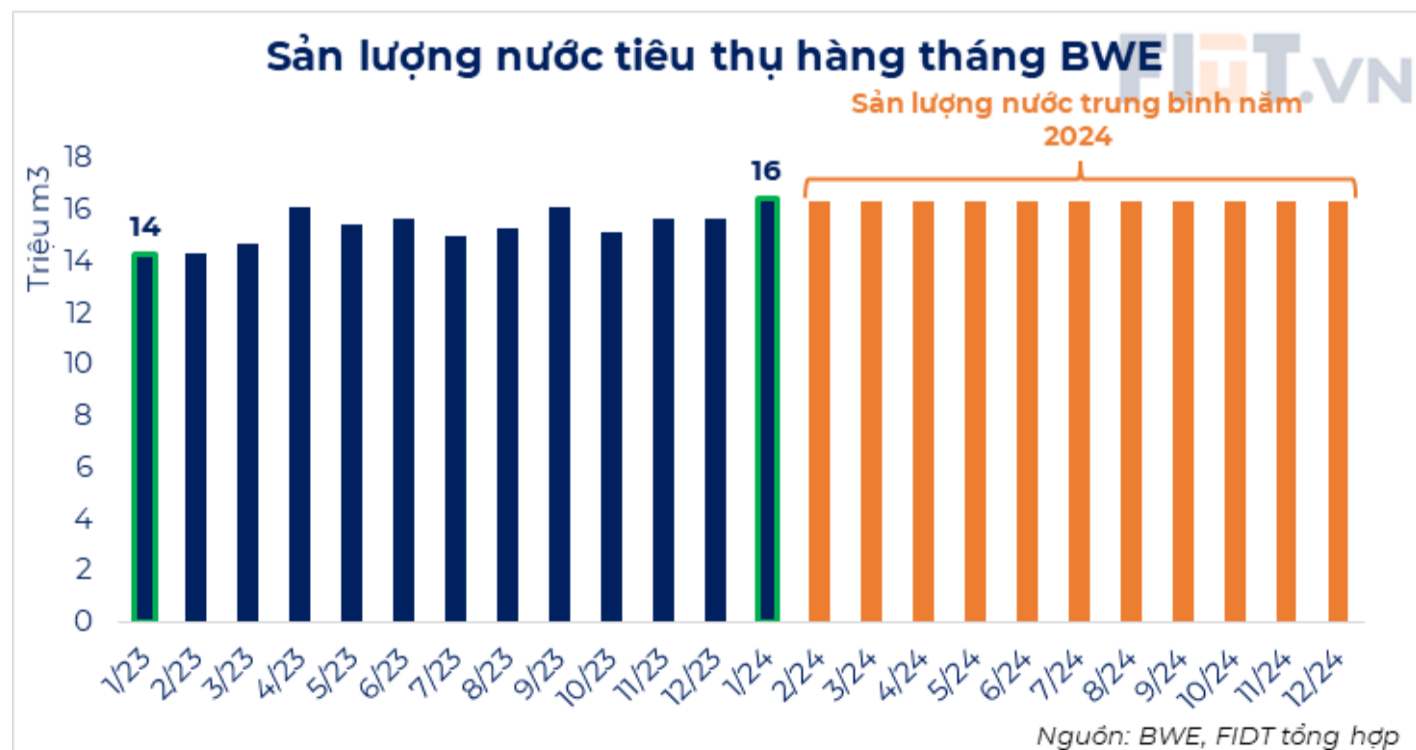
- KQKD quý 4/2023 với doanh thu thuần đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+8% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 145 tỷ đồng (-13% YoY).
- Lợi nhuận giảm so với cùng kỳ chủ yếu là do **(1)** chi phí tài chính tăng mạnh và **(2)** lỗ ròng trong mảng xử lý rác thải và xử lý nước thải. Những khoản này có tác động lớn hơn mức tăng trưởng 42% YoY của lợi nhuận gộp (một phần từ đóng góp của công ty con mới được mua lại – Biwase Long An) cũng như mức tăng 195% YoY trong lợi nhuận từ các công ty liên kết.
- Cả năm 2023, BWE ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,526 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 682 tỷ đồng (-8.6% YoY). Nguyên nhân chủ yếu đến từ **(1)** chi phí tài chính cao hơn 1.7 lần YoY (với tổng nợ vay cao hơn 35% YoY, ở mức 5,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu tài trợ cho các thương vụ M&A, lãi suất cao hơn và lỗ tỷ giá), **(2)** mảng xử lý nước thải lỗ, **(3)** xử lý rác thải còn kém do chi phí khấu hao cao hơn và chi phí lãi vay cho công suất mới, và **(4)** chi phí SG&A cao hơn 16% so với cùng kỳ (do M&A).
- Đáng chú ý, EBIT và EBITDA tăng mạnh trong quý 4 với lần lượt 302.6 và 434.9 tỷ đồng, tăng 55% và 31% YoY, cho thấy BWE có tăng trưởng tốt về mặt dòng tiền – điều rất quan trọng đối với định giá của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành tiện ích.



Nguồn: BWE, FIDT tổng hợp

Về sản lượng nước tiêu thụ hàng tháng, sản lượng tiêu thụ cả năm 2023 BWE đạt 183.5 triệu m³, tương ứng +1.3 YoY, đạt 98.7% kế hoạch. Ghi nhận trong tháng đầu năm 2024, BWE ghi nhận tiêu thụ 16.4 triệu m³ (+14.9% YoY), FIDT ước tính với tốc độ phục hồi tiêu thụ nước tháng đầu tiên như hiện tại, BWE có thể hoàn thành tốt kế hoạch dự kiến 2024 với 196 triệu m³ (+6.8% thực hiện 22023).

Lưu ý, đây là sản lượng nước đã bao gồm các doanh nghiệp mới M&A và hợp nhất với BWE, nâng tổng công suất cấp nước từ 760 nghìn m³/ngđ lên 822 nghìn m³/ngđ, tương ứng với mức tăng 8.15%.



Nguồn: BWE, FIDT tổng hợp

HOẠT ĐỘNG M&A VÀ THAY ĐỔI TRONG 2023

Hoạt động M&A

FIDT Research

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Công ty CP FIDT

Công ty	Khu vực	Tỷ lệ quyền của BWE				
		2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023
Chánh Phú Hòa	Bình Dương	4348.00%	43.48%	43.98%	43.89%	43.89%
Cấp nước Gia Tân	Đống Nai	3152.00%	31.52%	33.30%	35.66%	35.66%
CN Cán Thơ 2	Cán Thơ	4886.00%	48.86%	48.86%	48.86%	48.86%
Cấp thoát nước Cán Thơ	Cán Thơ	2464.00%	24.64%	24.64%	24.64%	24.64%
Cấp thoát nước Long An	Long An		24.50%	38.06%	38.06%	38.06%
CN Quảng Bình	Quảng Bình		25.00%	41.00%	41.00%	41.00%
CN Vĩnh Long	Vĩnh Long			18.32%	33.65%	33.65%
Công trình Đô thị Thủ Thừa	Long An					48.25%
Biwase Quảng Bình	Quảng Bình					41.90%
Giá trị theo VCSH (tỷ đồng)		848	1,081	1,309	1,382	1,481

Nguồn: BWE, FIDT tổng hợp

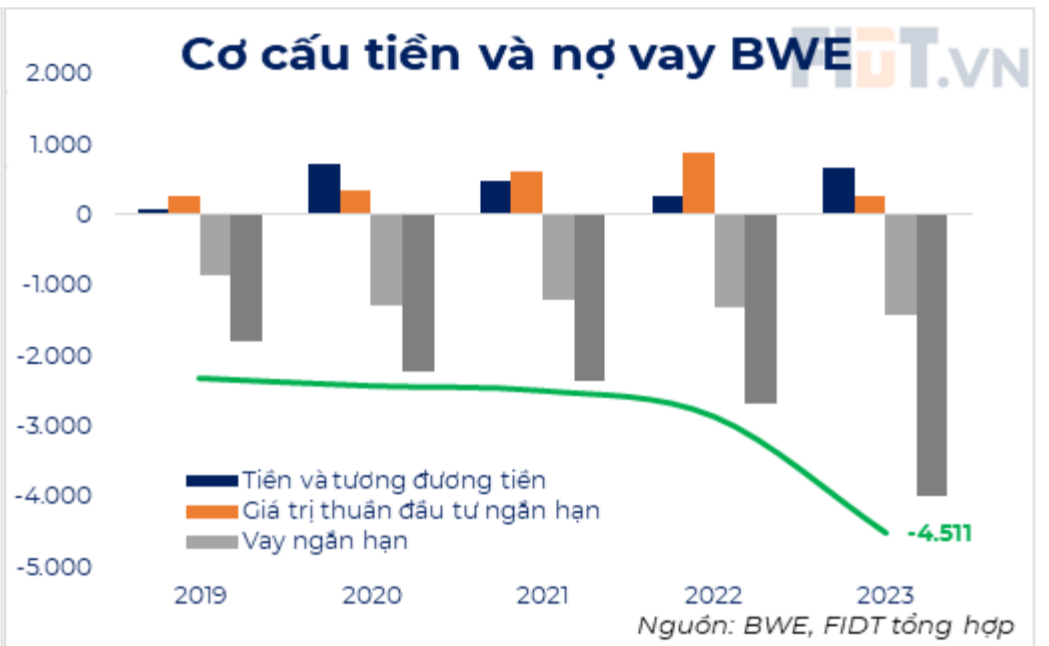
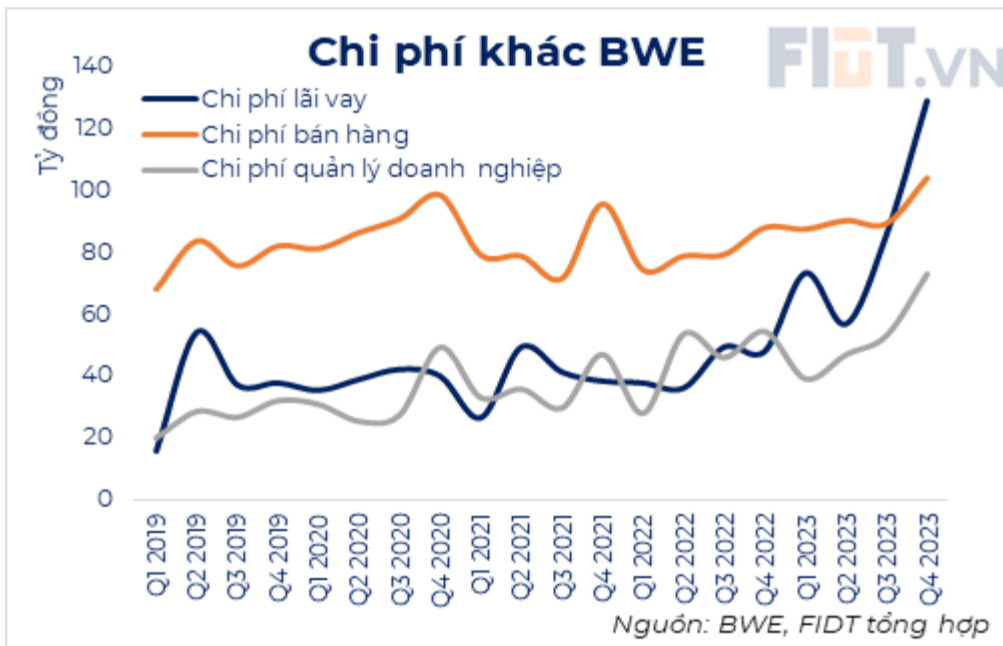
Trong Q4/2023, BWE đã tiếp tục chi thêm 320 tỷ mua cổ phần tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP BIWASE – Long An (tên cũ là CTCP Đầu tư Hạ tầng nước DNP Long An) từ 91,6% lên 94.54%.

Theo VCSC, Biwase Long An đã thực hiện phát hành quyền mua cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu để tăng gấp đôi vốn cổ phần và tài trợ cho việc tăng gấp đôi công suất từ 60.000 m³/ngày lên 120.000 m³/ngày. Diễn biến này làm tăng tổng vốn đầu tư của BWE vào Biwase Long An lên 795 tỷ đồng.

Về hoạt động M&A của BWE trong 2023, công ty đã liên tục tăng sở hữu các doanh nghiệp liên quan đến ngành nghề xử lý nước và rác thải. Số lượng công ty con tăng từ 1 lên 7 (đã bao gồm công ty sở hữu gián tiếp qua công ty con), công liên kết cũng tăng từ 4 lên 9 với tỷ lệ sở hữu thay đổi liên tục trong năm.

Vấn đề tài chính của BWE

Về vấn đề nợ vay, BWE thực hiện hoạt động M&A chủ yếu bằng nợ vay, do đó tổng dư nợ tính đến cuối 2023 doanh nghiệp ghi nhận gần 4.915 tỷ, +22.35% kể từ đầu năm. Do đặc thù ngành có tính ổn định và bền vững và dòng tiền về khá đều trong tương lai, chúng tôi đánh giá nợ vay không phải là rủi ro quá lớn đối với BWE, ngược lại còn khá tích cực trong thời kỳ doanh nghiệp có nhu cầu mở rộng HĐKD lớn như thời điểm hiện tại.



Chi phí lãi vay trong quý 3 tăng do lãi suất cao hơn và số dư nợ cao hơn. Lãi suất vay nợ ngắn hạn dao động từ 4,5% đến 9,7% trong quý 3/2023 và cao hơn nhiều so với mức 3,0%-7,5% trong quý 3/2022.

GIỮ NGUYÊN TRIỂN VỌNG VỚI BWE

Về mặt dài hạn, sự phát triển của những doanh nghiệp cấp nước như BWE vẫn giữ được tiềm năng cực kỳ to lớn, chủ yếu vẫn đến từ việc **(1)** tỷ lệ và tốc độ đô thị hóa của Việt Nam ngày cao cao, kéo theo nhu cầu sử dụng nguồn nước sạch, có qua xử lý tăng cao. **(2)** Chính sách về thu hút FDI của Việt Nam tiếp tục được đẩy mạnh, **(3)** BWE duy trì chiến lược M&A các doanh nghiệp cấp nước tại các tỉnh lân cận kéo theo khả năng nâng cao năng lực cấp nước cũng như độ phủ the thời gian.

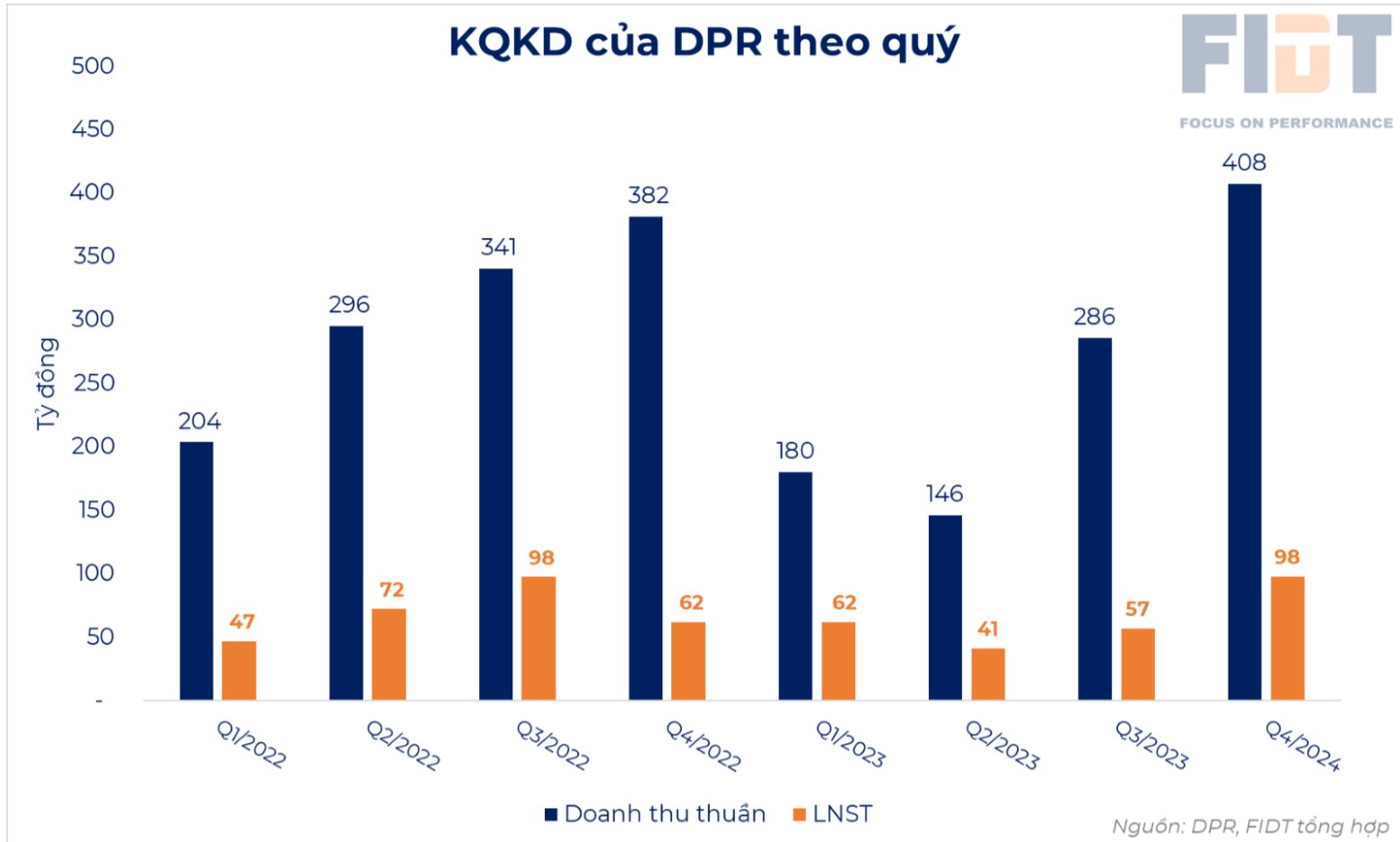
Dựa vào tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và tốc độ mở rộng công suất, FIDT giữ nguyên vùng giá tích sản 48,000 VNĐ/CP và định giá 67,200 VNĐ/CP cho năm 2024 đối với BWE với:

- Biên lợi nhuận được cải thiện liên tục nhờ mật độ dân số cao giúp cho việc đấu nối và giám sát chất lượng đường ống tốt hơn giúp giảm thiểu tình trạng thất thoát nước.
- Mở rộng công suất cấp nước năm 2025 đạt đúng kế hoạch, đáp ứng cung cấp đủ nhu cầu sử dụng nước tại tỉnh Bình Dương theo kế hoạch được đặt ra trong bản cáo bạch.
- Giá bán phụ thuộc vào quyết định của UBND tỉnh, thành phố. Giá bán nước điều chỉnh tăng hợp lý hàng năm sẽ giúp giảm thiểu tác động từ sự gia tăng chi phí đầu vào.

DPR – CTCP Cao su Đồng Phú

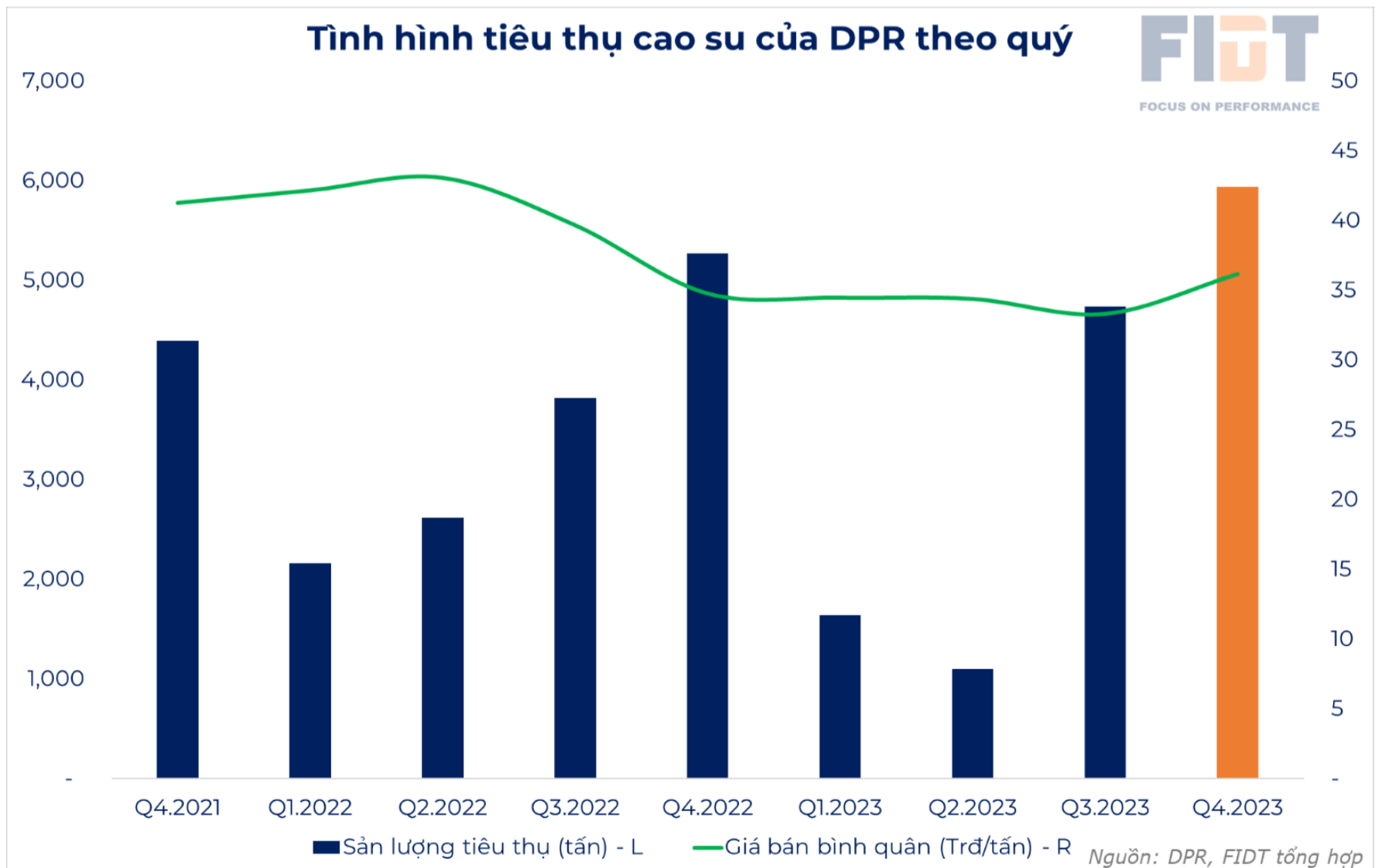
KẾT QUẢ KINH DOANH

DPR công bố KQKD quý 4/2023 với doanh thu đạt 407.6 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 97.6 tỷ, lần lượt tăng 19.9% và 23.65% YoY. Lũy kế cả năm 2023, Cao su Đồng Phú đạt 646 tỷ đồng doanh thu và gần 213.4 tỷ đồng lãi sau thuế, giảm 14.6% và 13.8% YoY.



KQKD ghi nhận tăng trưởng mạnh trong quý 4 chủ yếu nhờ sự cải thiện trong sản lượng cao su và giá bán, điều này đã đi đúng với nhận định của FIDT trong báo cáo gần nhất về cổ phiếu này. Cụ thể:

- Giá bán trung bình trong Q4.2023 của DPR tại khu vực Bình Phước chỉ đạt khoảng 36.2 triệu đồng/tấn (+4% YoY)
- Sản lượng tiêu thụ cao su trong Q4.2023 đạt khoảng 5,942 tấn (+13% YoY).



TRIỂN VỌNG TÍCH SẢN KHÔNG ĐỔI

Mảng cao su tiếp tục duy trì sự tích cực

Bên cạnh việc được hỗ trợ bởi giá dầu thô duy trì mức cao, thì nhu cầu cao su được dự báo sẽ ngày càng tăng nhờ sự phục hồi của hoạt động sản xuất lốp xe tại Trung Quốc. Ngoài ra nguồn cung cao su cũng dự kiến sẽ bị sụt giảm do trở ngại thời tiết ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất cao su tại Thái Lan và Indonesia. Do đó, theo dự báo của Worldbank, giá cao su tự nhiên dự kiến sẽ tăng gần 4% vào năm 2024.



TRIỂN VỌNG DÀI HẠN VẤN SÁNG SỬA - TIẾP TỤC GHI NHẬN DOANH THU TỪ THU HỒI ĐẤT TRỞ LẠI – CÁC KCN CHUẨN BỊ KHỞI ĐỘNG

Trong năm 2023, DPR chưa nhận khoản tiền bồi thường thu hồi đất cao su khoảng 120 tỷ đồng cho Khu dân cư Tiến Hưng 1 và Tiến Hưng 2. Tính đến cuối 2023, KDC Tiến Hưng 2 đã được phê duyệt phương án bồi thường (41 tỷ), riêng KDC Tiến Hưng 1 vẫn chưa có thông tin thêm. FIDT kỳ vọng DPR có thể ghi nhận khoản bồi thường này vào 2024. Bên cạnh đó, theo ban lãnh đạo chia sẻ trong cuộc họp ĐHCĐ 2023, dự kiến DPR sẽ bàn giao cho tỉnh khoảng 300ha trong giai đoạn từ nay đến 2025.

Hiện nay 2 KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú hiện hữu gần như đã lấp đầy và không còn nhiều diện tích cho thuê mới. Tiềm năng tăng trưởng của mảng cho thuê KCN sẽ phụ thuộc nhiều vào 2 dự án KCN mở rộng. Công ty hiện đang trong quá trình xin chủ trương đầu tư cho 2 KCN này:

- Đối với dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng đã có báo cáo của Bộ Kế hoạch & Đầu tư trong T5/2023 với diện tích khoảng 317 ha, đang hoàn thiện hồ sơ để giới thiệu dự án cho nhà đầu tư. Theo ban lãnh đạo dự án có khả năng sẽ thực hiện trong 2023.
- Đối với dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng, DPR đã hoàn thành tăng vốn và đủ chỉ tiêu vốn chủ sở hữu để đủ điều kiện nộp hồ sơ xin chủ trương đầu tư.



KCN Bắc Đồng Phú mở rộng



KCN Nam Đồng Phú mở rộng

Bên cạnh đó, theo Phê duyệt Quy hoạch tỉnh Bình Phước thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 đã được Phó Thủ tướng thông qua vào tháng 11/2023 vừa qua thì KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú mở rộng đã được đưa vào danh mục các dự án ưu tiên thực hiện.

FIDT Research

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Công ty CP FIDT

II	Các khu công nghiệp thành lập mới khi đáp ứng các điều kiện theo quy định của pháp luật về khu công nghiệp		
3	KCN Bắc Đông Phú- Mở rộng giai đoạn II (Đông Xoài 214ha+ Đông Phú 293ha)	TP. Đông Xoài và huyện Đông Phú	317
4	KCN Nam Đông Phú- Mở rộng giai đoạn II	Huyện Đông Phú	480

FIDT cho rằng trong 2024, DPR sẽ tiếp tục ghi nhận khoản đền bù thu hồi đất từ phí tỉnh Bình Phước đồng thời các dự án KCN sẽ được chính thức khởi động. Đặc biệt những thông tin tích cực về tình hình pháp lý tại các KCN sẽ tác động tốt đến diễn biến giá của cổ phiếu. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích sản đối với cổ phiếu này với giá mục tiêu là 56,500 đồng. Tuy nhiên FIDT quyết định nâng giá tích sản của DPR lên **32,000 đồng (tương đương mức P/B=1.2 lần)** do chúng tôi cho rằng DPR đang tiến gần đến chu kỳ tăng trưởng và giá cổ phiếu cũng đang phần nào phản ứng triển vọng này.

MBB – Ngân hàng TMCP Quân Đội

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2023

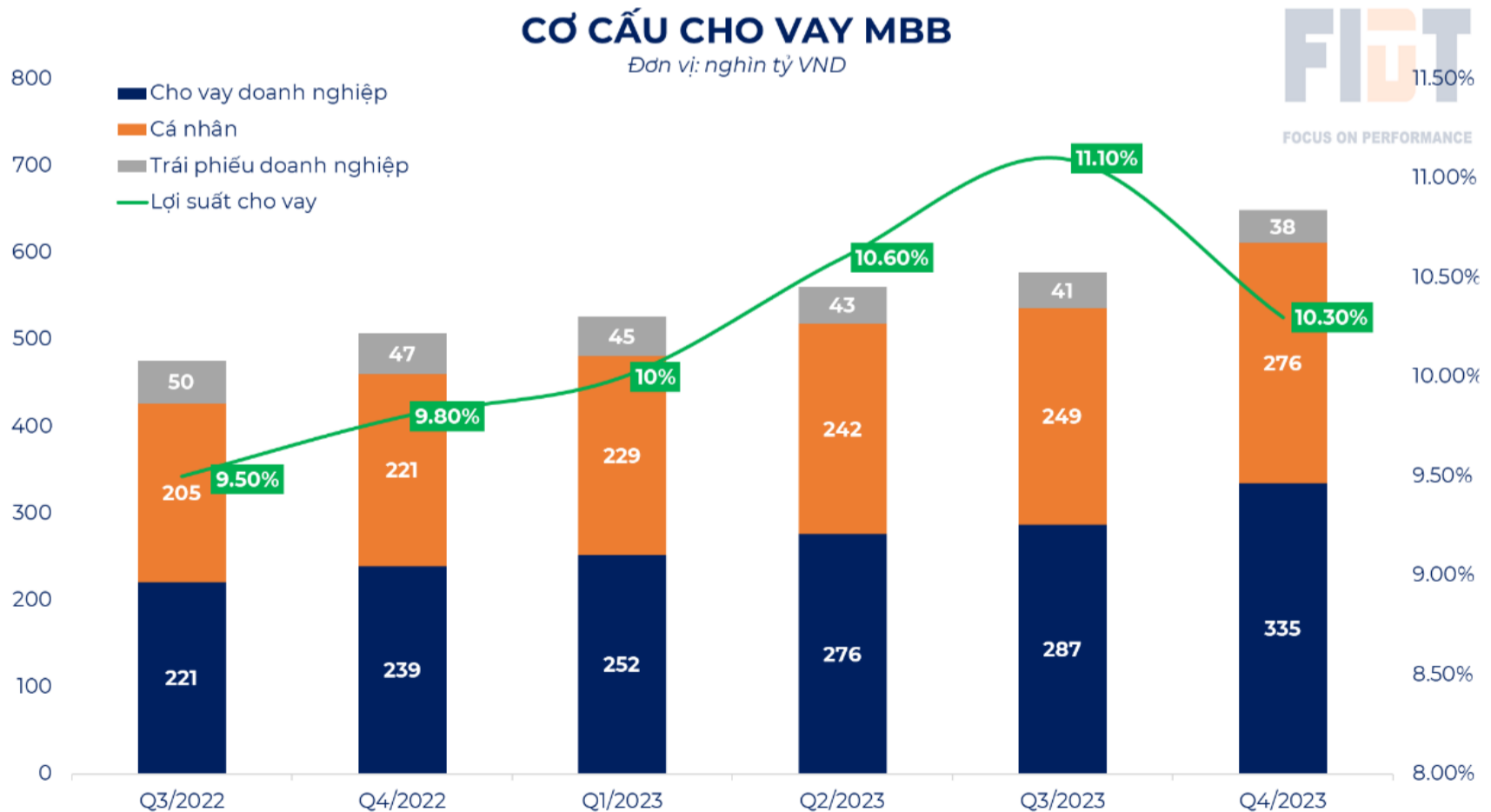
Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) công bố KQKD hợp nhất năm 2023 với LNTT hợp nhất đạt 26,306 tỷ đồng (+15,7% YoY), tương ứng với LNTT trong Q4/2023 đạt 6,287 tỷ đồng (+38.6% YoY).

TỶ VND	Q4/2023	YoY	2023	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	9,163.5	-4.8%	38,683.8	7.4%
Thu nhập ngoài lãi (NOI)	2,586.9	21.9%	8,622.2	-9.9%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	11,750.4	-0.01%	47,306.1	3.8%
Chi phí hoạt động	(3,875.9)	6.8%	(14,912.9)	0.7%
LN trước dự phòng rủi ro tín dụng	7,874.4	-3.1%	32,393.1	5.3%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,587.2)	-55.7%	(6,087.0)	-24.4%
LNTT	6,287.3	38.6%	26,306.1	15.7%
Tăng trưởng cho vay	13.90%	+ 6 điểm %	32.70%	+ 6 điểm %
Tăng trưởng tiền gửi	18.30%	+0.7 điểm %	27.90%	+12.6 điểm %
NIM	4.30%	-1.52 điểm %	4.79%	- 0.88 điểm %
IEA yield	8.0%	-1.27 điểm %	8.57%	+0.32 điểm %
Chi phí huy động	4.3%	+0.32 điểm %	4.34%	+1.4 điểm %
CASA	38.08%	+ 0.4 điểm %	38.08%	+ 0.4 điểm %
CIR	33%	+2.1 điểm %	31.50%	-1 điểm %
NPL/Tổng dư nợ	1.60%	+0.51 điểm %	1.60%	+0.51 điểm %
SMLs/Tổng dư nợ	2.28%	+0.58 điểm %	2.28%	+0.58 điểm %
Lãi dự thu/IEAs	1.00%	+0.02 điểm %	1.00%	+0.02 điểm %

Nguồn: MBB, FIDT tổng hợp

VỀ THU NHẬP VÀ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG

Thu nhập lãi thuần (NII) ghi nhận sụt giảm trong Q4/2023, đạt 9,163 tỷ đồng (-4.8% YoY) sau khi ghi nhận tăng trưởng mạnh vào Q3. Nhìn chung trong 2023, MBB ghi nhận NII tăng trưởng tích cực so với năm trước, đạt 38,648 tỷ đồng (+7.8% YoY).



Nguồn: MBB, FIDT tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 đạt 28%, trong đó tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 32,7% (tăng 6 điểm % YoY) đồng thời số dư cho vay TPDN của MBB giảm 19% svck, TPDN cũng chiếm 5.9% tổng dư nợ cho vay MBB – mức tương đối cao so với DN cùng ngành. MBB duy trì khả năng tăng trưởng tín dụng trong top đầu ngành, chỉ đứng sau HDB, được thúc đẩy bởi mảng doanh

ng nghiệp và bán lẻ tăng trưởng mạnh hơn mức trung bình, với đóng góp chính đến từ lĩnh vực bán buôn & bán lẻ, BĐS và sản xuất & chế biến, trong đó dư nợ cho vay BĐS chiếm 7.1% tổng dư nợ cho vay của MBB, tăng mạnh so với mức 4.6% vào 2022.

Tăng trưởng tín dụng (cho vay KH + TPDN) các ngân hàng thời điểm cuối Q4.2023 so với thời điểm đầu năm 2023 (%)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, FIDT tổng hợp

Biên lãi ròng (NIM) trong Q4 (1.08%) sụt giảm mạnh so với Q3 (1.26%). Tính theo năm 2023, NIM đạt 4.9% (giảm -0.87 điểm % YoY) – mức thấp nhất kể từ cuối năm 2020. FIDT tin rằng NIM sụt giảm mạnh vào quý cuối năm chủ yếu do đẩy mạnh hoạt động cho vay, từ đó ảnh hưởng đến lợi suất tài sản (IEA yield). Đồng thời, tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân (42.5% vào Q4) tiếp đà giảm kể từ đầu năm cũng ảnh hưởng tiêu cực đến NIM.

Thu nhập ngoài lãi (NOI) của MBB ghi nhận cải thiện theo quý tuy nhiên vẫn sụt giảm YoY. Cả năm 2023, MBB ghi nhận NOI đạt 8,622 tỷ đồng (-9,9% YoY). Tuy nhiên trong quý 4 MBB ghi nhận NOI đạt 2,586 tỷ đồng, tăng trưởng 14.8% QoQ và 21.9% YoY, đóng góp chủ yếu từ thu nhập phí từ dịch vụ thanh toán cao, thu hồi những khoản nợ xấu đã xử lý và hoạt động giao dịch ngoại hối.

Về chi phí hoạt động

MBB ghi nhận tỷ lệ chi phí /thu nhập (CIR) năm 2023 đạt 31.5%, giảm nhẹ 2 điểm % chủ yếu do chi phí nhân sự giảm 2% YoY. Theo MBB, chi phí nhân sự năm 2023 giảm so với năm 2022 không có nghĩa là ngân hàng giảm lương cố định hay giảm số lượng nhân viên mà tiền thưởng và lương theo hiệu quả công việc được sử dụng ít hơn so với năm 2022 do khó khăn chung của thị trường.

Về chi phí dự phòng rủi ro và chất lượng tài sản

Tỷ lệ TPDN và dư nợ cho vay BĐS của MBB tương đối cao so với DN cùng ngành, tuy nhiên FIDT đánh giá điều này không đáng lo ngại khi tỷ lệ nợ nhóm 2 và NPLs đều đang có xu hướng giảm QoQ. Tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ NPLs trên tổng dư nợ của MBB trong quý 4 đã giảm lần lượt 1.19 điểm % và 0.15 điểm % so với mức đỉnh Q1/2023. Với tỷ lệ nợ SML và NPLs giảm 2 quý liên tiếp, FIDT tin rằng tốc độ hình thành nợ xấu đã chậm lại, dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện trong những quý tiếp theo khi MBB sẽ tăng cường trích lập dự phòng để tiếp tục kiểm soát nợ xấu.

Chi phí dự phòng rủi ro của MBB ghi nhận giảm -24.4% YoY trong 2023, góp phần giúp ghi nhận lợi nhuận tích cực trong bối cảnh TOI ghi nhận đi ngang svck. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) duy trì xu hướng giảm trong Q4 theo xu hướng của toàn ngành, tuy nhiên LLR của MBB đạt 117% trong quý 4 vẫn là mức cao nhất trong các ngân hàng cùng quy mô (ngoại trừ nhóm Big 4).

ĐÁNH GIÁ TỔNG QUAN VỀ KQKD Q4 VÀ CẢ NĂM 2023 CỦA MBB

- **Về tăng trưởng tín dụng**, tốc độ tăng trưởng tín dụng của MBB chậm lại so với các năm trước theo tình hình chung của ngành, tuy nhiên, MBB vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình toàn ngành. Tuy vậy, việc tăng trưởng tín dụng được tăng tốc vào quý cuối năm đã đồng thời “bóp nghẹt” NIM của MBB, dẫn đến việc MBB ghi nhận biên lãi thuần thấp nhất trong nhiều quý.

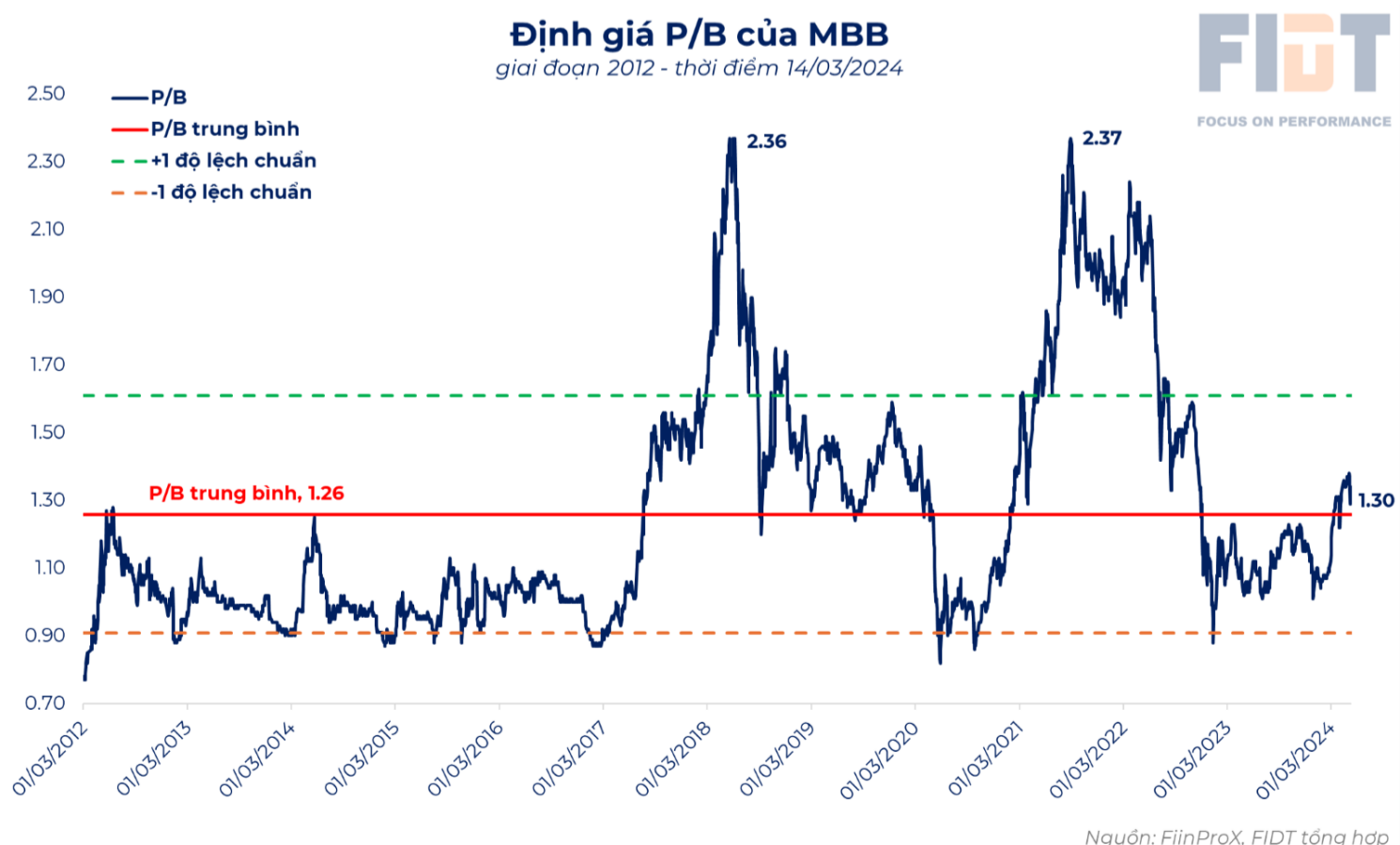
- **Về biên lãi thuần**, FIDT tin rằng trong quý 1/2024, MBB sẽ vẫn chưa có thể cải thiện NIM, nhất là khi nhu cầu tín dụng vẫn còn yếu trong hiện tại, và tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng ghi nhận âm trong 2 tháng đầu năm. Tuy nhiên, khả năng MBB duy trì tỷ lệ CASA cao ở top đầu ngành sẽ góp phần cải thiện NIM nhanh hơn những ngân hàng khác
- **Về chất lượng tài sản**, bất chấp đẩy mạnh hoạt động tín dụng và thị trường cho vay ảm đạm, chất lượng tài sản của MBB vẫn cải thiện trong quý 4. FIDT kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu tiếp đà tích cực và xu hướng cải thiện chất lượng tài sản sẽ diễn ra xuyên suốt trong năm 2024 trong bối cảnh thị trường bất động sản và TPDN sẽ dần ấm lên và khả năng trả nợ của khách hàng dần cải thiện, tạo điều kiện cho MBB thu hồi những khoản nợ xấu.

QUAN ĐIỂM TÍCH SẢN

Chúng tôi giữ nguyên triển vọng tích sản của MBB, tiềm năng của ngành ngân hàng Việt Nam nói chung và MBB nói riêng trong dài hạn vẫn rất hấp dẫn bởi những yếu tố sau:

- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB duy trì cao hơn mức trung bình ngành hỗ trợ bởi nguồn vốn dồi dào, hỗ trợ từ Chính phủ trong việc tái cơ cấu tổ chức tín dụng yếu kém và lợi thế của MBB ở những lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng cao như năng lượng tái tạo hay bán lẻ.
- Tỷ lệ CASA tiếp tục duy trì ở top đầu ngành thông qua khả năng thu hút khách hàng và thị phần mới vượt trội sẽ giúp MBB cải thiện NIM nhanh hơn những ngân hàng khác, tiếp tục duy trì trong nhóm tốt nhất thị trường. Đồng thời, nguồn vốn và tiền gửi dồi dào đến từ nhóm cổ đông quân đội sẽ là nền tảng hỗ trợ MBB bước vào chu kỳ hồi phục của nền kinh tế.
 - **Ngày 18/3/2024, MBB thông báo đã bán thành công 73 triệu cổ phiếu với giá 15,959 VND/cp cho SCIC và Viettel, nâng tỷ lệ sở hữu lần lượt lên mức 9.862% (từ mức 9.425%) và 19.072% (từ mức 18.514%). Tổng số tiền MBB huy động được từ đợt phát hành riêng lẻ là 1,165 tỷ đồng.**
- MBB là ngân hàng tiên phong trong xu hướng chuyển đổi mô hình kinh doanh sang hệ sinh thái tài chính – xu hướng chung của ngành ngân hàng – khi sở hữu hệ sinh thái dịch vụ tài chính đa dạng và hiện đại bậc nhất hệ thống NHTM. Đây chính là lợi thế của MBB so với những ngân hàng khác, hỗ trợ MBB tăng trưởng trong dài hạn, bao gồm cho vay tiêu dùng, bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ), môi giới chứng khoán và quản lý quỹ, đã thể hiện rõ rệt qua tăng trưởng vượt bậc của MBB trong 2 quý qua bất chấp nhiều bất ổn trong hệ thống ngân hàng và khó khăn của nền kinh tế.

FIDT cho rằng trong 2024, MBB sẽ tiếp tục là cổ phiếu đầu ngành dẫn dắt ngành Ngân hàng bước vào pha phục hồi của chu kỳ tăng trưởng mới. Hiện tại, những triển vọng tích cực đã phản ánh một phần vào giá cổ phiếu khi MBB đang giao dịch tại 23,550 đồng/cp, tương ứng với mức P/B 1.3x lần – quanh vùng định giá trung bình 12 năm của MBB. FIDT vẫn giữ quan điểm tích sản đối với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 25,800 đồng/cp và quyết định nâng giá tích sản lên mức 20,800 đồng/cp (tương đương mức P/B forward 2024 = 0.9x lần).

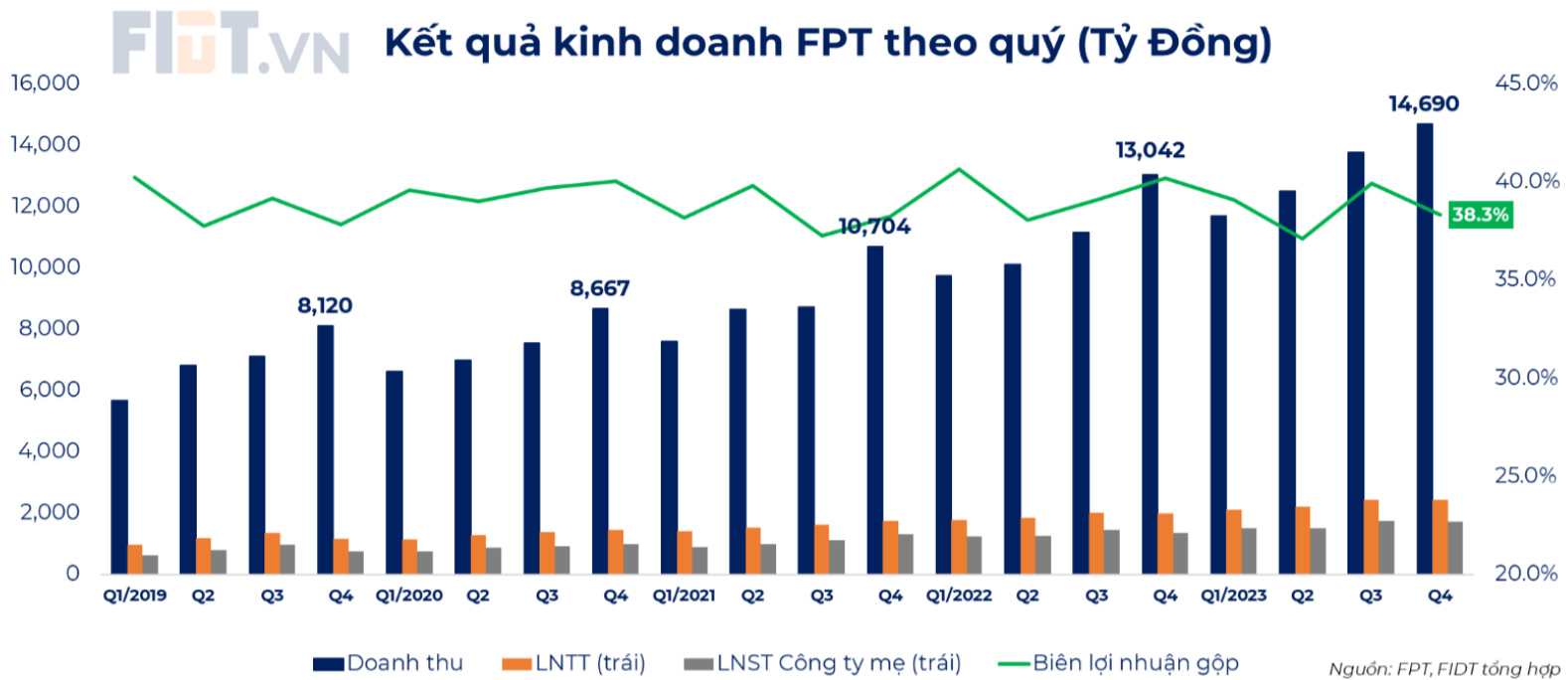


FPT - Công ty Cổ phần FPT

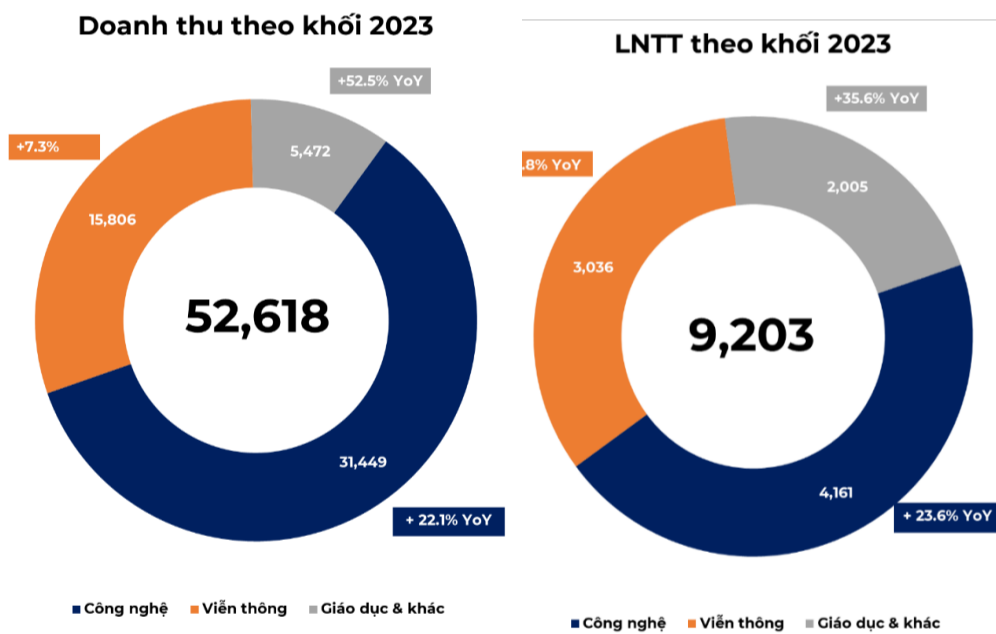
KQKD TĂNG TRƯỞNG ĐỀU ĐẠT ĐẠT KỶ VỌNG

FPT công bố KQKD quý 4/2023 với mức tăng mạnh đúng như tính chu kỳ hàng năm. Doanh thu 14,696 tỷ đồng (+12.6%), lợi nhuận trước thuế 2,435 tỷ đồng (+22% YoY). Biên lợi nhuận đạt 38.3% giảm 1.9 điểm, chủ yếu do các chi phí dành cho nhân viên tăng cao ở các tháng cuối năm.

Như vậy, lũy kế 2023 doanh thu đạt 52,618 tỷ đồng (+20% YoY), LNTT 9,203 tỷ đồng (+20% YoY), hoàn thành 101% kế hoạch doanh thu và 102% kế hoạch lợi nhuận đã đề ra. Đà tăng trưởng lợi nhuận đến từ ngành CNTT toàn cầu (DT +28% YoY và LNTT +27% YoY).

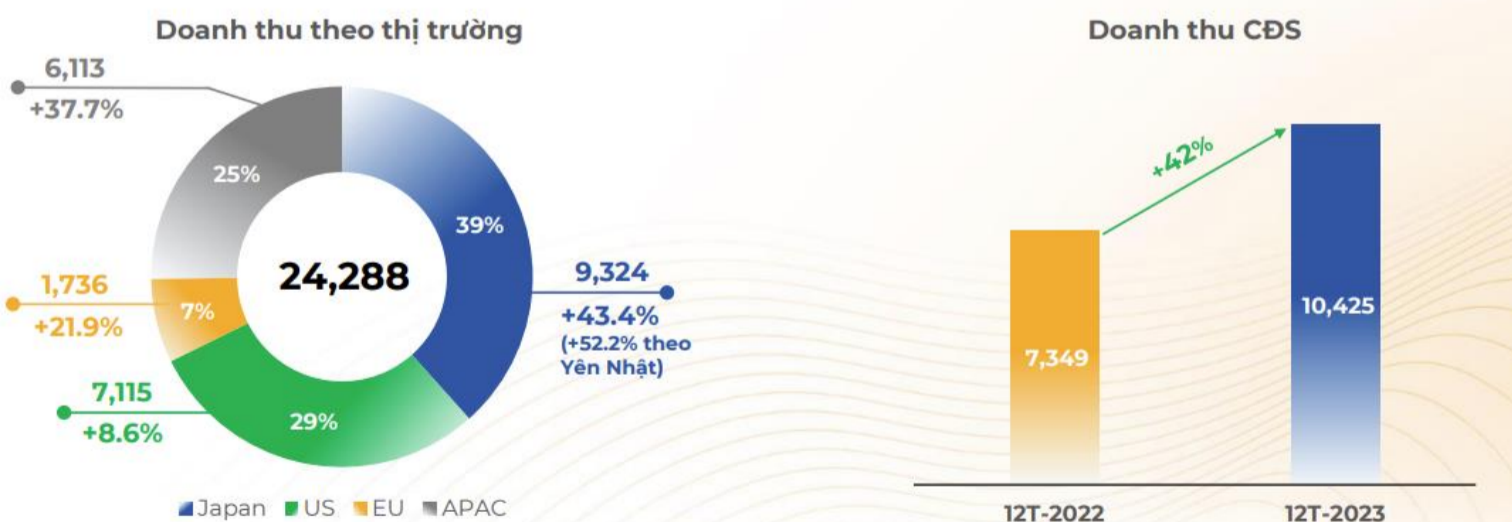


Kết quả kinh doanh theo khối



Khối CNTT khả quan với doanh thu +28% YoY, LNTT +27% YoY vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu, trong đó doanh thu chuyển đổi số (DX) chiếm 43% (so với 39% năm 2022) của doanh thu CNTT nước ngoài. *Mức tăng trưởng mạnh hơn dự báo của chúng tôi.* Năm 2023 đánh dấu cột mốc doanh thu từ Dịch vụ CNTT vượt 1 tỷ USD, trọng điểm vẫn là thị trường Nhật (+44.1%) và APAC (+37.6%) nhờ chi tiêu mạnh cho chuyển đổi số (CĐS), riêng nhu cầu tại thị trường Mỹ vẫn còn yếu hơn kỳ vọng.

Giá trị hợp đồng CNTT toàn cầu mới ký kết đạt 29,717 tỷ đồng (+38% YoY), trong đó, 37 hợp đồng lớn (hơn 5 triệu USD) tăng 19% YoY và là tín hiệu tốt cho đà tăng trưởng trong tương lai.



- **Khối Dịch vụ viễn thông:** Doanh thu đạt hơn 15 nghìn tỷ đồng (+9% YoY) và LNTT đạt 2,895 tỷ đồng (+15% YoY), hỗ trợ bởi mảng băng thông rộng, Pay TV và trung tâm dữ liệu, trong đó, năm 2023 đạt cột mốc đạt hơn 4 triệu thuê bao băng thông rộng cố định. Doanh thu mảng quảng cáo trực tuyến bị ảnh hưởng bởi nền kinh tế chung khiến biên lợi nhuận khối này giảm còn 22.7% (so với 39.9% năm 2022).

- **Khối Giáo dục, đầu tư và Khác:** Doanh thu đạt 5,472 tỷ đồng (+52% YoY), LNTT 2,005 tỷ (+35% YoY) duy trì tốc độ tăng trưởng cao. Trong đó, doanh thu giáo dục đạt 6,2 nghìn tỷ, tăng 31% YoY thấp hơn so với mức tăng +34% YoY số lượng HSSV trên toàn hệ thống, đạt 145,000. Năm 2023, FPT thành lập 2 trường K-12 mới và 8 cơ sở dạy nghề mới.

Năm 2023, FPT tiếp tục mở rộng quy mô hoạt động tại thị trường nước ngoài thông qua việc mở mới 05 văn phòng tại Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Indonesia, Mexico. Đồng thời, FPT vẫn tiếp tục theo đuổi chiến lược "săn cá mập" và thực hiện 04 thương vụ M&A tại Nhật Bản, Mỹ (mua lại mảng dịch vụ CNTT của Intertec International, mua lại Cardinal Peak, đối tác chiến lược và nhà đầu tư của Landing AI), Pháp (mua lại 80% AOSIS), chủ yếu nhằm mở rộng và tăng cường năng lực công nghệ và tệp khách hàng.

Khối kinh doanh	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế		
	Năm 2022	Năm 2023	% đạt kế hoạch	Năm 2022	Năm 2023	% đạt kế hoạch
Khối Công nghệ	25763	31449	101.0%	3366	4161	99.9%
Khối Viễn thông	14730	15806	94.4%	2818	3036	94.0%
Khối Giáo dục, Đầu tư và Khác	3517	5472	124.3%	1478	2005	120.9%
Tổng cộng	44010	52618	100.6%	7662	9203	101.6%

Đơn vị: Tỷ VNĐ, Nguồn: FPT, FIDT tổng hợp

FPT ngày càng khẳng định vị thế với mức tăng trưởng hơn 2 con số trong liên tục nhiều năm. Sự phát triển bền vững đến từ các mảng kinh doanh cốt lõi của công ty, dẫn dắt chính là Dịch vụ CNTT nước ngoài với triển vọng mở rộng còn nhiều và Giáo dục với mức biên lợi nhuận cao.

FIDT GIỮ NGUYÊN TRIỂN VỌNG ĐỐI VỚI FPT

Trong ngắn hạn, tăng trưởng doanh thu nửa đầu năm 2024 được đảm bảo nhờ việc doanh thu kí mới trong Q4.2023 tăng 87% YoY và trong T1.2024 tăng 20% YoY. Mức tăng này được hỗ trợ bởi các thương vụ M&A mà FPT đã thực hiện trong 2023 và sẽ thực sự tác động lớn hơn đến doanh số trong 2024. Đối với mảng giáo dục, ban lãnh đạo đặt kế hoạch thận trọng tăng trưởng doanh thu 20%-25% svck trong năm 2024. Chúng tôi đánh giá mảng giáo dục tăng trưởng nhờ nguồn doanh thu tăng thêm từ các dự án trong 2023 đã hoàn thành (2 trường K-12 và 8 cơ sở dạy nghề). Ở diễn biến mảng Viễn thông, Ban lãnh đạo dự định ra mắt trung tâm dữ liệu mới (tại TP. Hồ Chí Minh) vào Q3/2024, dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất trung tâm dữ liệu hiện tại. Đây cũng là động lực chính cho mảng này, tuy nhiên, tác động đến doanh thu tổng sẽ là không quá cao bởi tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu còn thấp.

Về mặt dài hạn, FIDT vẫn duy trì quan điểm tích sản tích cực đối với FPT với kỳ vọng về tăng trưởng bền vững đến từ cả 3 mảng kinh doanh chính:

- (1) Lĩnh vực Xuất khẩu Phần mềm ở thị trường nước ngoài duy trì mức tăng trưởng cao do mở rộng quy mô, nắm giữ nhiều lợi thế cạnh tranh từ việc M&A Công nghệ, giải pháp công nghệ thông tin của Tập đoàn FPT đang thấp hơn 50% so với việc khách hàng tự bảo trì và thấp hơn 20% so với các đối thủ (Trung Quốc, Ấn Độ...) trong khi vẫn đảm bảo chất lượng;
- (2) Phát triển phần mềm - Chuyển đổi số từ thị trường trong nước, chủ yếu ở các khối doanh nghiệp;
- (3) Lĩnh vực Giáo dục với biên lợi nhuận cao, tiếp tục mở rộng ở mảng K12 nhờ tiềm năng lớn từ xu hướng chuyển dịch sang giáo dục tư nhân chất lượng cao trong khi nguồn cung giáo dục tiêu chuẩn hiện tại không đáp ứng đủ nhu cầu.và xu thế theo học ngành CNTT tại cấp Đại học.
- (4) Kỳ vọng ở mảng Viễn thông đến từ PayTV và trung tâm dữ liệu với các khoản đầu tư lớn vào phát triển hạ tầng và tập trung các mục tiêu dài hạn.

Trong dài hạn hơn, FPT mang lại nhiều kỳ vọng cho nhà đầu tư với tham vọng nắm bắt được xu hướng và dẫn đầu ngành bán dẫn tại Việt Nam, được FPT từng bước thực hiện như thành lập Khoa Vi mạch bán dẫn tại Đại học FPT trong 2023,....

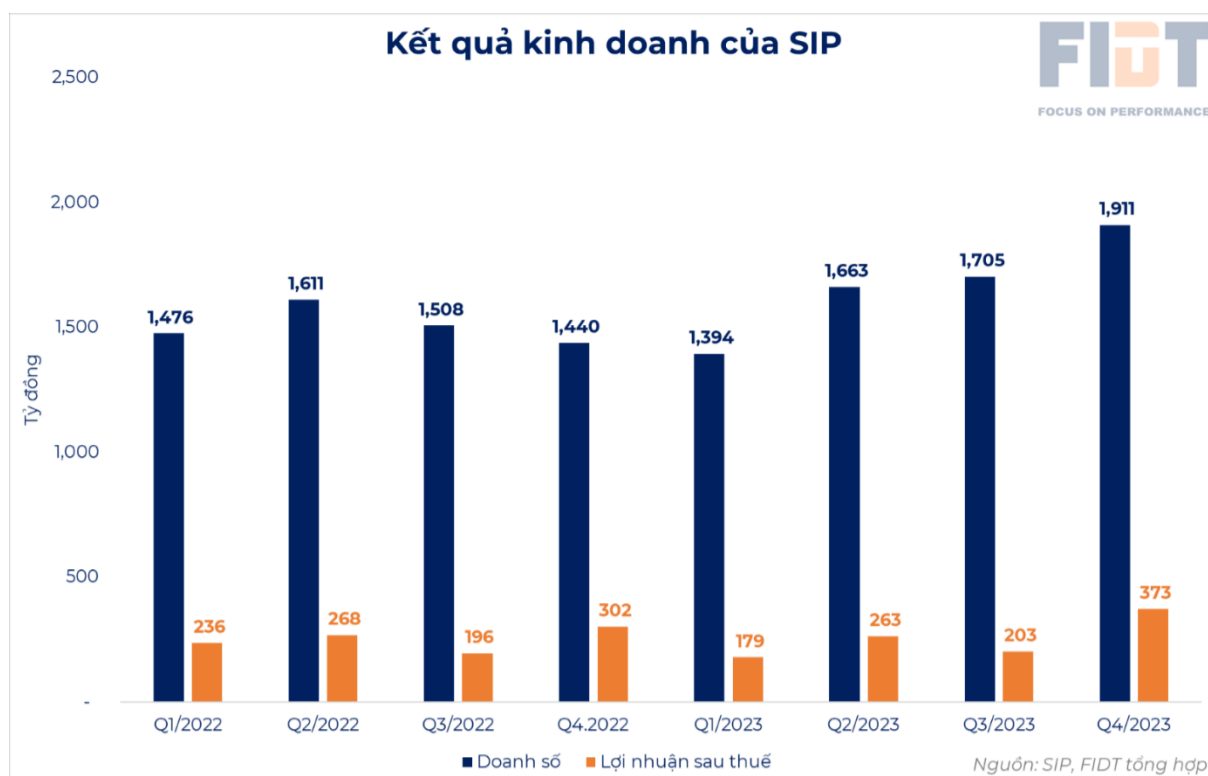
Với vị thế là doanh nghiệp hàng đầu về công nghệ đang niêm yết trên TTCK và ngành công nghệ có mức định giá trung bình khá cao trong khu vực, FPT hiện đang giao dịch với PEG xấp xỉ bằng 1. Tuy nhiên, với so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của nó, FIDT chấp nhận vùng giá tích sản cao hơn đáng kể so với các cổ phiếu khác trong danh mục. Chúng tôi khuyến nghị Quý nhà đầu tư giữ nguyên quan điểm tích sản với cổ phiếu FPT, với mức giá tích sản 95,000 VNĐ/CP với P/E fw 2023 khoảng 18.x lần, cao hơn mức P/E trung bình giai đoạn 2017 – nay và trong vùng +1 độ lệch chuẩn.

SIP – CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG

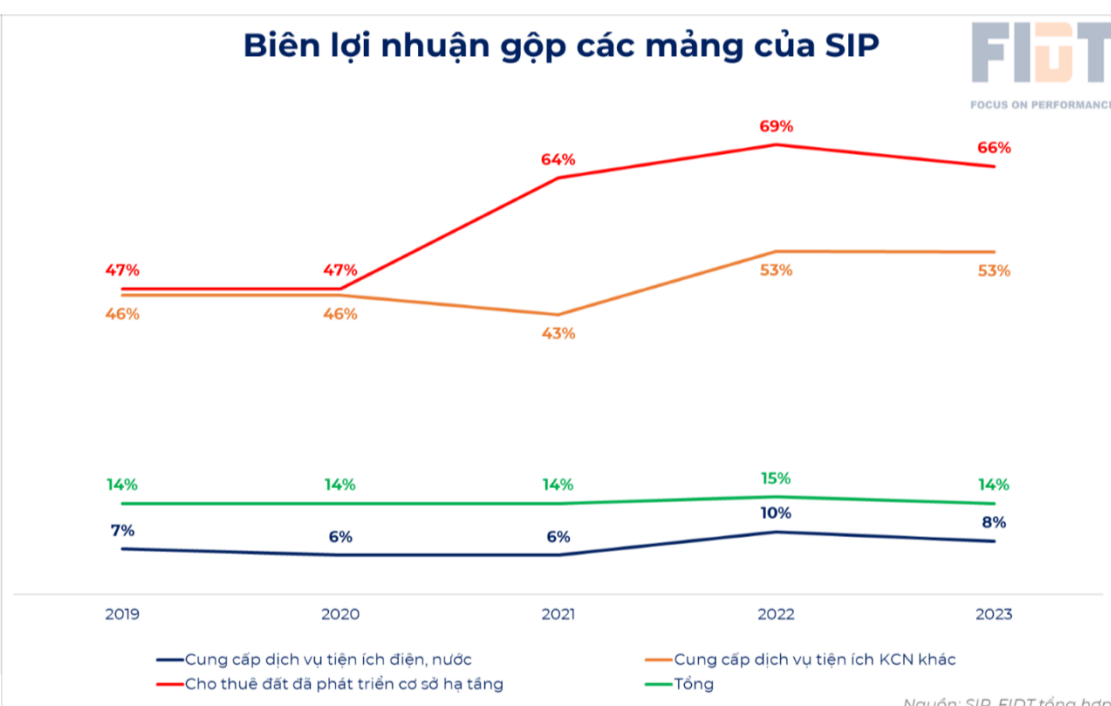
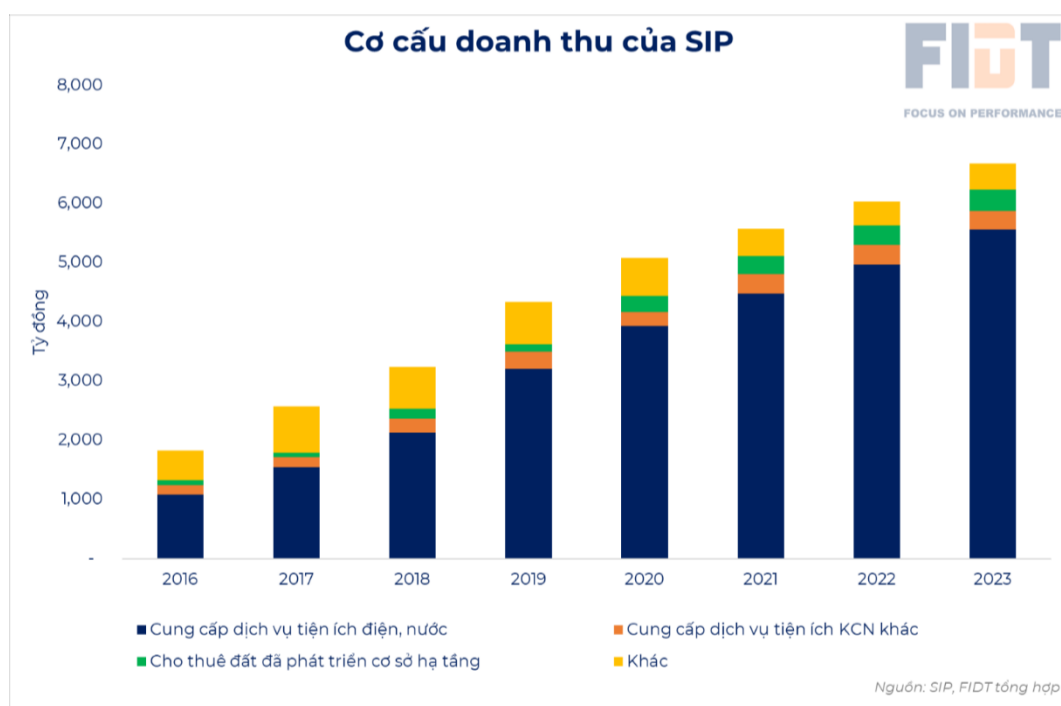
KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4.2023 của SIP ghi nhận doanh thu đạt 1,911 tỷ đồng (+33% YoY và +12% QoQ) và LNST đạt 373 tỷ đồng (+24% YoY và +84% QoQ). Lũy kế năm 2023 của SIP tăng 10.58% YoY đạt 6,676 tỷ đồng trong khi LNST tăng 2.6% YoY xuống 1,036 tỷ đồng.

So với kế hoạch đã đề ra là doanh thu 5,312 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 755 tỷ đồng, kết thúc năm 2023, Công ty đã hoàn thành vượt 25.67% và vượt 37.27% mục tiêu.



Doanh thu tăng so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do doanh thu từ mảng dịch vụ năng lượng và nước tăng 28% trong khi lợi nhuận được hỗ trợ bởi lợi nhuận gộp, thu nhập tài chính và thu nhập ròng từ các công ty liên kết cao hơn. Ước tính trong năm 2023 công ty đã cho thuê khoảng 20ha đất KCN (thấp hơn kế hoạch đặt ra là 23ha).



Lưu ý mặc dù đã bàn giao 20ha nhưng do SIP áp dụng phương pháp phân bổ để ghi nhận doanh thu bán đất KCN nên KQKD không phản ánh đầy đủ dòng tiền thực tế từ việc bán đất KCN.

FIDT nhận thấy KQKD vẫn khá ổn định, cùng với đó tiến độ cho thuê đất của SIP vẫn duy trì tích cực tuy nhiên do phương pháp hạch toán nên KQKD không phản ánh được điều này.

TRIỂN VỌNG TÍCH SẢN KHÔNG ĐỔI

Mảng KCN tăng trưởng sẽ dẫn dắt các mảng kinh doanh khác

KCN	Vị trí	Sở hữu	Quy mô (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	% đã GPMB
Phước Đông	Tây Ninh	100%					
Khu a		100%	1,014.1	815.6	44.9	94.5%	100.0%
Khu b		100%	1,177.9	910.1	389.0	17.8%	52.0%
Đông Nam	TP.HCM	100%	286.8	206.5	22.9	88.8%	98.8%
Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	231.3	155.8	98.7	31.9%	93.0%
Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai	89.9%	497.8	360.6	145.3	59.7%	100.0%
Phạm Văn Hai I-II	TP.HCM		668.0	Đang thực hiện thủ tục pháp lý			
Tổng cộng			3,207.9	2,448.6	700.7		

Như FIDT đã đề cập trong Báo cáo tích sản lần đầu của cổ phiếu SIP thì đây là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất cả nước. Đặc biệt quỹ đất này đã được SIP tích lũy từ lâu nên có giá vốn rất thấp, chúng tôi cho rằng đây là nguồn lực rất lớn để SIP có thể tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

Lợi nhuận từ công ty liên kết kỳ vọng tăng: Ngoài các mảng kinh doanh chính hứa hẹn nhiều tiềm năng thì nhờ khoản đầu tư vào CTCP KCN Nam Tân Uyên (UPCoM: NTC) sẽ giúp thúc đẩy KQKD của SIP khi mà dự án KCN Nam Tân Uyên 3 đã chính thức đi vào hoạt động.

FIDT kỳ vọng mảng cho thuê KCN sẽ có thể tăng trưởng tốt trong tương lai nhờ vào sự gia tăng của giá thuê lẫn diện tích cho thuê. Việc có thêm nhiều khách hàng tại các KCN của SIP sẽ kéo theo sự tăng trưởng trong các mảng kinh doanh điện, nước và dịch vụ KCN. Ngoài ra việc thu hút được nhiều đối tác cũng như lượng công nhân đến làm việc tại các KCN của SIP sẽ hỗ trợ rất nhiều về mặt cầu khi các dự án BĐS nhà ở của doanh nghiệp đi vào kinh doanh.

ĐỊNH GIÁ VÀ GIÁ TÍCH SẢN

FIDT quyết định điều chỉnh giá mục tiêu đối với cổ phiếu SIP do:

- Nâng mức P/E mục tiêu đối với mảng cung cấp điện, nước, dịch vụ và cho thuê nhà xưởng của SIP.
- Điều chỉnh giảm mức chiết khấu đối với mảng KCN và khu dân cư.
- Cập nhật thị giá hiện tại đối với các khoản đầu tư tài chính của SIP trong đó nổi bật là NTC.

Định giá hợp lý đối với cổ phiếu SIP là 121,910 đồng/cp.

ĐỊNH GIÁ SIP

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ đồng)
Cung cấp điện, nước và dịch vụ	4,200
Cho thuê nhà xưởng	1,980
Đầu tư tài chính khác	2,356
Khu công nghiệp và khu dân cư	12,048
Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn	3,824
Nợ vay	1,343
Tổng cộng	22,164
Số lượng cổ phiếu	181,808,292
Định giá (VNĐ/CP)	121,910

Ngoài ra, FIDT nhận thấy giá cổ phiếu SIP đang phản ứng khá tích cực kể từ thời điểm chuyển niêm yết sang sàn Hose đặc biệt là sau thông tin cổ phiếu này được cấp margin. Điều này đi đúng với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo gần nhất. FIDT cho rằng với quy mô vốn hoá hiện tại và việc thanh khoản đã cải thiện thì SIP sẽ còn nhiều khả năng thu hút các dòng tiền lớn mới, do đó, **chúng tôi quyết định nâng giá tích sản của cổ phiếu này lên 72,000 đồng/cp.**

FRT – CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

KẾT QUẢ KINH DOANH

Long Châu tiếp tục là động lực thúc đẩy chính, gồng gánh mảng ICT

Nhìn chung, có sự phân hóa rất lớn trong các mảng kinh doanh của FRT trong 2023

- Doanh thu thuần Q4 đạt 8.6 nghìn tỷ đồng và lỗ ròng (-103 tỷ).
- Doanh thu thuần cả năm 2023 đạt 31.8 nghìn tỷ đồng (+6% YoY) và lỗ ròng -346 tỷ (-189% YoY).
- Trong đó, Long Châu tiếp tục là mảng chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của FRT, đem lại lợi nhuận, gồng gánh khoản lỗ của mảng ICT (Fpt Shop) liên tiếp 4 quý.

Những điểm đáng chú ý

Dựa trên báo cáo tài chính công bố, cả 2 mảng chính của FRT đều lỗ trong Q4, tuy nhiên chúng tôi ước tính khoản lỗ này chỉ mang tính một lần, với các lý do

- Phát sinh chi phí thưởng nhân viên cuối năm, và vượt kết hoạch kinh doanh. Giải quyết hàng hóa tồn kho hết hạn sau khi nâng cấp hệ thống quản lý, đầu tư trung tâm tiêm chủng (Long Châu).
- Các chi phí liên quan tới việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả (FPT Shop).

Đối với FPT Shop

- Nhu cầu iPhone 15 hạ nhiệt dần từ sau cơn sốt cuối Q3, tuy nhiên chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của ban lãnh đạo trong việc điều chỉnh cơ cấu sản phẩm (tăng số lượng cửa hàng bán hàng gia dụng, bán nhiều thương hiệu khác), giúp chuỗi duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức 11.4% - bằng với Q3.
- FRT tiếp tục đóng cửa 36 cửa hàng (FPT Shop/ F-Studio) hoạt động kém hiệu quả trong Q4, đưa số lượng cửa hàng về hiện còn 755 (so với 807 vào đầu năm). Trong đó một số cửa hàng được chuyển đổi sang thành nhà thuốc LC nhờ lợi thế mặt bằng.

Đối với Long Châu

- Mặc dù FRT vẫn tiếp tục đẩy mạnh mở rộng số lượng cửa hàng trong Q4. Doanh thu trung bình hàng tháng của một cửa hàng vẫn duy trì ổn định ở mức 1.1 tỷ đồng. Điều này tích cực hơn dự khiến vì chúng tôi ban đầu có đưa ra cảnh trọng rằng việc mở rộng sang khu vực 2 & 3 sẽ ảnh hưởng lên KQKD các cửa hàng hiện hữu.
- Biên lợi nhuận gộp năm 2023 đạt 0.96% (cải thiện từ mức 0.5% của 2022). Nhờ vào việc (1) Đưa vào hoạt động hệ thống quản lý kho mới, (2) Đưa vào hoạt động Tổng Kho FRT Miền Nam ở Long An từ Q2. Long Châu đang theo đuổi chiến lược
- FRT tiếp tục mở mới 113 cửa hàng trong Q4, tương ứng 560 cửa hàng trong 2023, vượt kế hoạch năm (mở mới 400 – 500 cửa hàng).
- **Lưu ý:** đến cuối năm 2023, tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC đã giảm xuống 80.47% từ mức 84.6% vào cuối tháng 9/2023 và 89.83% vào cuối năm 2022. Lý do đến từ việc nhân viên của LC bơm thêm vốn vào vốn điều lệ của LC kể từ quý 3/2023.

Ban đầu, vào thời điểm LC thành lập – 2018, LC yêu cầu nhân viên đầu tư 25% tổng vốn điều lệ với định hướng rằng việc áp dụng mô hình nhân viên sở hữu 25% sẽ giúp củng cố sự liên kết giữa lợi ích của người lao động và doanh nghiệp. FRT đã cho phép nhân viên LC thanh toán trong vòng 2-3 năm, dẫn đến việc sở hữu LC tại FRT vượt quá mức 75% từ 2020 tới nay. Chúng tôi dự phóng CB-CNV LC sẽ tiếp tục góp vốn để nâng tỷ lệ sở hữu của CB-CNV lên 25%, với hình thức góp vốn là 10.000 đồng/cổ phiếu – thời gian lock up khoảng 1 năm.

Đánh giá KQKD

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá cao các nỗ lực của FRT trong năm qua khi thực hiện nhiều biện pháp cải thiện hiệu quả hoạt động trong bối cảnh thị trường không mấy thuận lợi (tiêu dùng thấp, cạnh tranh về giá) như

- (1) Đa dạng hóa sản phẩm nhằm giữ/cải thiện biên lợi nhuận mảng ICT
- (2) Đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả

TRIỂN VỌNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Triển vọng 2024

Đối với 2024, chúng tôi kỳ vọng những điểm sau cho FRT

- Mảng ICT – hồi phục từ mức nền lợi nhuận thấp/lỗ trong năm 2023

Trong 2024, chuỗi FPT Shop có thể sẽ không mở rộng mạnh về mạng lưới cửa hàng do thị trường bán lẻ ICT vào giai đoạn bão hòa, nhưng doanh thu của chuỗi FPT Shop dự kiến vẫn sẽ cải thiện nhờ **(1)** Ghi nhận đóng góp từ doanh thu 110 cửa hàng mở mới được mở trong Q2-Q4 năm 2022, và **(2)** Động lực tăng trưởng chính vẫn từ kinh tế phục hồi và nhu cầu tiêu dùng tăng trở lại.

- Long Châu – tiếp tục là động lực thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận chính của công ty.

Động lực năm 2024 đến từ tăng số lượng cửa hiệu thuốc và tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng. Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ tăng trưởng về quy mô và tối ưu hóa hoạt động quản lý kinh doanh. Tuy nhiên cần cân trọng các rủi ro về doanh thu các cửa hàng hiện hữu có thể giảm khi tiếp tục mở rộng – Long Châu có kế hoạch mở rộng 3,000 cửa hàng đến 2026.

Trong dài hạn,

Chúng tôi nhận định mảng ICT sẽ phục hồi nhưng chỉ ở mức khiêm tốn khi miếng bánh thị trường gần như đã chia hết.

Cuộc chiến về giá trong nửa đầu năm 2023 đã khiến FPT Shop chịu ảnh hưởng không nhỏ, và do đó, phải cần thời gian dài hơn để có thể tăng giá bán trở lại khi mà người tiêu dùng đã quen với việc trả giá thấp. Chiến lược cơ cấu lại mặt hàng, đa dạng hóa sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn dự kiến sẽ cần thời gian để chứng minh mức độ hiệu quả.

Trong khi đó, Long Châu - với vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ dược phẩm, tiếp tục được kỳ vọng là mảng kinh doanh chiến lược của FRT.

Tại Việt Nam, với quy mô dân số lớn hơn 100 triệu người và tầng lớp trung lưu gia tăng nhanh chóng, dự đoán sẽ chiếm hơn 70% dân số vào năm 2030 so với 40% vào năm 2020, nhu cầu tiếp cận các dịch vụ chăm sóc sức khỏe và các cơ sở y tế chất lượng ngày càng tăng cao. Sự chuyển dịch cơ cấu dân số này giúp thúc đẩy nhu cầu đối với dịch vụ chăm sóc sức khỏe chất lượng cao, cũng như các vấn đề liên quan đến sức khỏe của người tiêu dùng được chú trọng hơn sau đại dịch Covid-19. Vì vậy, thị trường bán lẻ dược phẩm Việt Nam đang là miếng mồi ngon mà các chuỗi nhà thuốc nỗ lực cạnh tranh giành thị phần, đặc biệt là khu vực miền Bắc – khi mà bán lẻ hiện đại chưa thực sự mở rộng ở thị trường này. Với vị thế dẫn đầu thị trường trên con đường cạnh tranh thị phần với các chuỗi bán lẻ dược phẩm còn lại, Long Châu đang có những bước đi vững chắc và phát triển mạnh mẽ để trở thành thương hiệu hàng đầu Việt Nam về chuỗi bán lẻ dược phẩm.

Định giá

Dựa vào KQKD Q4 & cả năm 2023, cũng như các triển vọng và rủi ro của doanh nghiệp trong 2024, FIDT điều chỉnh mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu FRT ở mức 154,000 VND/ Cổ phiếu. Điều này cũng đồng nghĩa với việc giá FRT đóng cửa ngày (14/3) ở mức 154,000 VND/ cổ phiếu hiện đang được kỳ vọng của thị trường thúc đẩy cho “chạy trước” thực tế. Vì vậy FIDT không khuyến nghị quý NĐT giải ngân mua vào lúc này.

FRT định giá & khuyến nghị (VND)		FIDT	
Định giá	2024	Khuyến nghị	2024
DCF - Low	123,010	Định giá	154,118
DCF - Base	148,926	Giá hiện tại (14/3)	154,000
DCF - High	169,446	Upside (%)	0.08%
PE	153,430	Giá đề nghị tích sản (Trung Bình)	115,000
P/S	175,779	Upside (%)	34.02%
Trung bình	154,118		

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích sản cho cổ phiếu FRT ở mức giá 120,000 VND/ Cổ phiếu khi rõ ràng với vị thế hiện tại của mình, Long Châu vẫn sẽ tiếp tục đà tăng trưởng 2 chữ số cho đến ít nhất 2027, và cũng như không loại trừ kỳ vọng IPO/ bán vốn như những thương vụ bán cổ phần cho cổ đông nước ngoài của một số chuỗi bán lẻ trong thời gian gần đây.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook:

<https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó phòng

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Email: dung.nguyen@fidt.vn

Võ Thanh Duy – Chuyên viên phân tích

Email: duy.vo@fidt.vn

Mai Nữ Song Ngân – Chuyên viên phân tích

Email: ngan.mai@fidt.vn

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

