



Cập nhật Danh mục đầu tư:

Thận trọng

CTG → **VCI**

Cân bằng

VNM → **POW**

Tăng trưởng

OCB → **ACB**

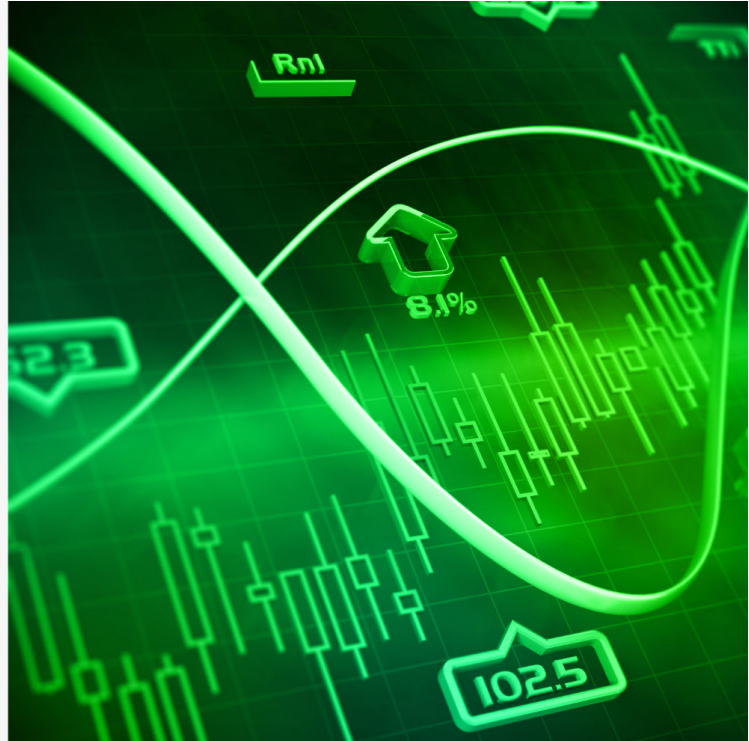
MSN → **REE**

SMART PORTFOLIO

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ

● Thuộc bộ sản phẩm giải pháp đầu tư
SmartDragon

Tháng 3/2024



MỤC LỤC

CẬP NHẬT DANH MỤC ĐẦU TƯ THÁNG 03/2024

Danh mục đầu tư đa dạng nhiều chủ đề khác nhau tương ứng với từng khẩu vị rủi ro cũng như kỳ vọng của từng nhà đầu tư khác nhau.

TỔNG QUAN DANH MỤC SMARTPORTFOLIO

SmartPortfolio là sản phẩm đầu tư thuộc nền tảng SmartDragon, nhằm cung cấp những danh mục đầu tư chất lượng và phù hợp với khẩu vị rủi ro của mỗi nhà đầu tư.

PHƯƠNG PHÁP TIẾP CẬN

SmartPortfolio sẽ kết hợp giữa hai phương pháp Top-down và Bottom-up để đưa ra những danh mục cổ phiếu khuyến nghị chất lượng.

BAN PHỤ TRÁCH DANH MỤC ĐẦU TƯ

Là những thành viên có chuyên môn sẽ chịu trách nhiệm đánh giá, đưa ra nhận định với từng cổ phiếu và cơ cấu danh mục phù hợp với các nhóm đối tượng đầu tư.



Thị trường chứng khoán ghi nhận đà tăng mạnh trong tháng Hai với sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng và sau đó là sự luân phiên hỗ trợ của một số cổ phiếu vốn hóa lớn khác thuộc nhóm VN30. Nhờ vậy, VN-Index đã bứt phá mạnh mẽ lên vùng 1,250 - 1,260 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 8-9/2023, đánh dấu tháng tăng điểm thứ tư liên tiếp. Với lực hỗ trợ từ các cổ phiếu trụ cột còn lại trong nhóm, chỉ số VNIndex có thể sẽ hướng đến chinh phục vùng điểm 1,285 - 1,300 trong tháng 3. Mặc dù vậy, trên cơ sở cân nhắc những chuyển động về triển vọng kinh tế vĩ mô, chúng tôi cho rằng đà tăng điểm vừa qua của chỉ số là mạnh và đã gần như phản ánh những thay đổi tích cực của bức tranh vĩ mô trong ngắn và trung hạn. Do vậy, nhà đầu tư cần lưu ý đến rủi ro thị trường đang gia tăng do trạng thái quá mua.

*"Cân nhắc **hiện thực hóa lợi nhuận** nếu cổ phiếu đã đạt mục tiêu ngắn hạn và **giảm tỷ trọng cổ phiếu** trong danh mục về mức an toàn. **Giữ tỷ trọng tiền mặt ở mức 30-50%**, **tránh mua đuổi và sử dụng margin** là điều cần thiết để bảo vệ lợi nhuận đã tích lũy được."*

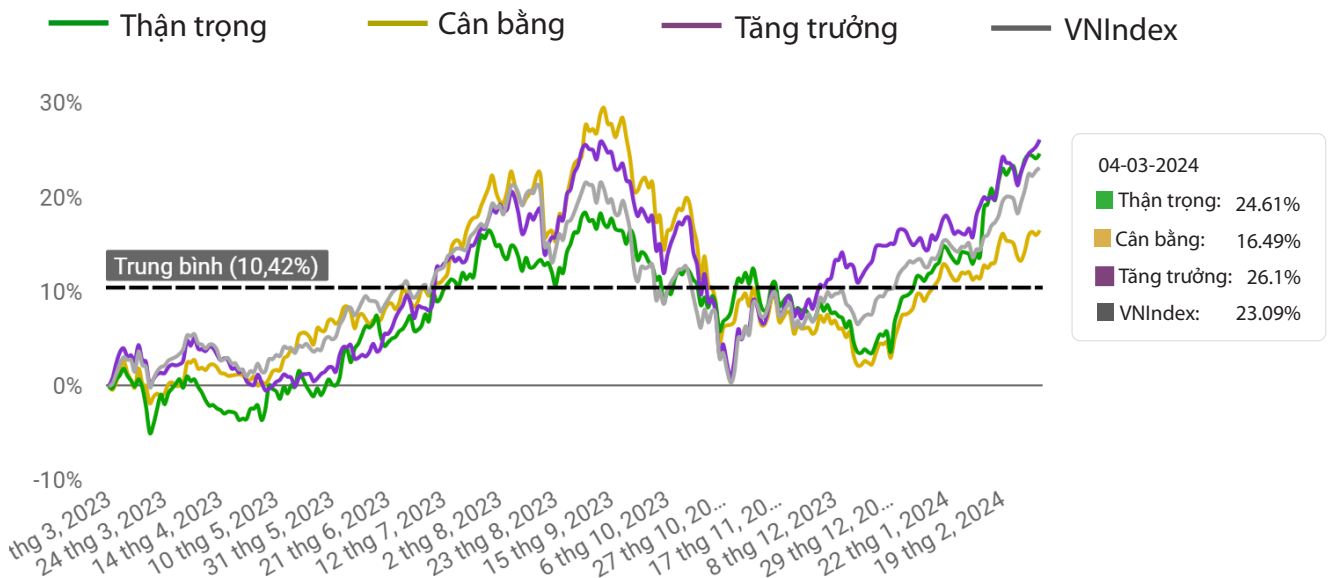
CẬP NHẬT DANH MỤC ĐẦU TƯ THÁNG 03/2024

Trong lần cập nhật danh mục này, chúng tôi cập nhật quan điểm và điều chỉnh cổ phiếu trong danh mục sau khi đánh giá lại các sự kiện kinh tế gần đây cũng như điểm nhấn đầu tư ở một số nhóm cổ phiếu kỳ vọng vượt trội hơn khi thị trường chung iếp đà tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới. Cụ thể:

- Danh mục **Thận trọng**: chúng tôi thay thế **CTG** bằng **VCI**
- Danh mục **Cân bằng**: chúng tôi thay thế **VNM** bằng **POW**
- Danh mục **Tăng trưởng**: chúng tôi thay thế **OCB**, **MSN** bằng **ACB**, **REE**

Để giúp nhà đầu tư bám sát cơ hội đầu tư, chúng tôi có cập nhật vùng mua ở một số các cổ phiếu để tận dụng nhịp điều chỉnh, giải ngân khi cổ phiếu chạm đến những vùng giá hấp dẫn hơn cho kỳ vọng 3 – 6 tháng tới.

HIỆU QUẢ DANH MỤC ĐẦU TƯ



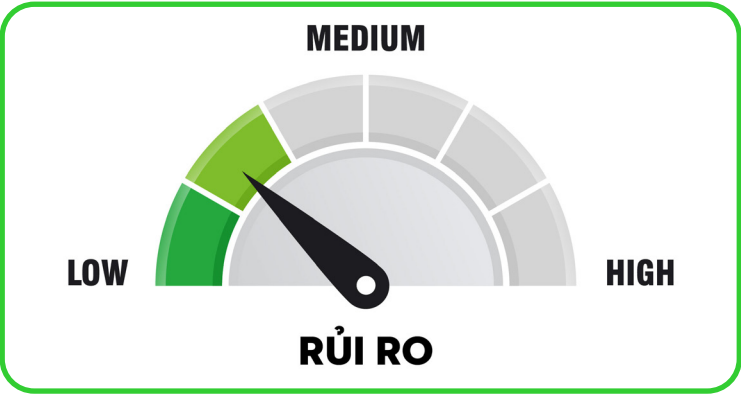
Khoảng thời gian: 12 tháng

Dữ liệu được cập nhật tại ngày 04/03/2024

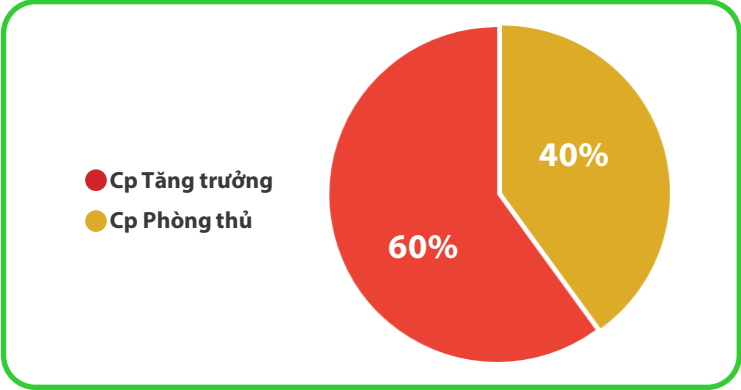
DANH MỤC THẬN TRỌNG

- Danh mục tập trung vào những công ty có nền tảng hoạt động ổn định & quản trị minh bạch, trả cổ tức cao và đều đặn, tiềm năng ngành tăng trưởng tốt, định giá thấp so với các yếu tố cơ bản.
- Danh mục này phù hợp với nhà đầu tư thận trọng, có mức độ chịu rủi ro thấp và thời gian đầu tư dài hạn. Tỷ suất sinh lời kỳ vọng 8-10%/năm.
- Danh mục có thể kết hợp đầu tư khoản thu nhập cố định như Trái phiếu.

Rủi ro danh mục



Tỷ trọng danh mục



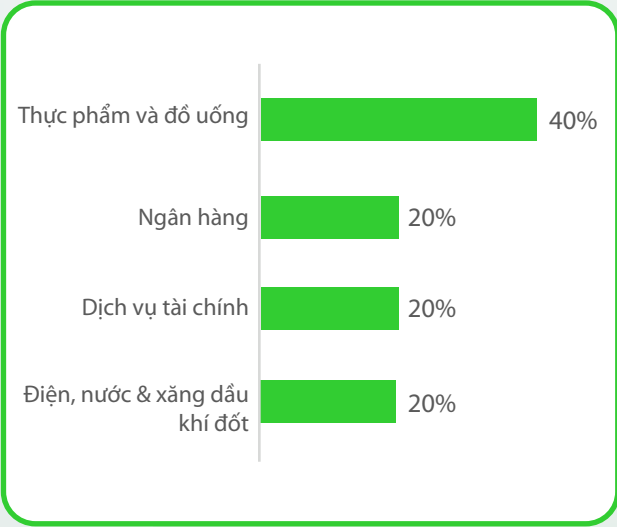
Danh mục cổ phiếu THẬN TRỌNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	Tỷ trọng	P/E	P/B
ACB		Ngân hàng	29	27.8	4.3%	24.5 - 26.5	20%	6.7	1.6
VCI		Dịch vụ tài chính	48.5	46.85	3.5%	41 - 43.5	20%	41.8	2.8
QNS		Thực phẩm và đồ uống	54	49.3	9.5%	45 - 47	20%	7.8	2.2
REE		Điện, nước & xăng dầu khí đốt	74	62.2	19.0%	58.1 - 60.6	20%	10.9	1.2
VNM		Thực phẩm và đồ uống	87.6	72	21.7%	69.2 - 70.8	20%	16.8	4.3

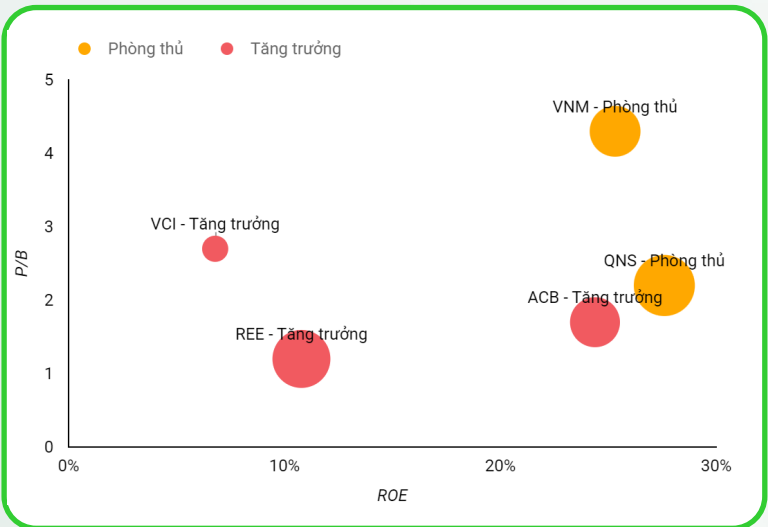
Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024

*Đơn vị: nghìn đồng

Phân bố theo ngành (%)



Tương quan giữa ROE và P/B



Hiệu suất danh mục Thận trọng

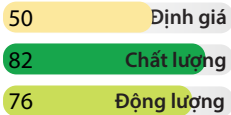


Dữ liệu được cập nhật tại ngày 04/03/2024

ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP

ACB

HOSE



Smartscore

70

Giá mục tiêu: 29,000
Giá hiện tại: 27,800
Lợi nhuận kỳ vọng: 4.3%
Vùng mua: 24,500 - 26,500

+/- Doanh thu (Q4/23): 5.7%
+/- LNST (Q4/23): 39.6%
EPS: 4,102 P/E: 6.7
ROE: 24.4% P/B: 1.6

ACB công bố kết quả hoạt động Q4 với tổng thu nhập hoạt động hợp nhất (TOI) đạt 8,4 nghìn tỷ đồng (+5,7% yoy và -0,5% qoq) và LNTT đạt 5 nghìn tỷ đồng (+39,7% yoy và +0,2% qoq) nhờ duy trì khá tốt về tăng trưởng thu nhập cũng như kiểm soát tốt các cấu phần chi phí.

Lũy kế cả năm 2023, tổng TNHĐ và LNTT lần lượt là 32,7 nghìn tỷ (+14% yoy) và 20 nghìn tỷ (+17% yoy); hoàn thành được 100% kế hoạch lợi nhuận cho năm 2023 của Ngân hàng. Động lực dẫn dắt tăng trưởng thu nhập và lợi nhuận bao gồm (1) Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 6% yoy, (2) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 48% yoy, và (3) Chi phí hoạt động giảm 6% yoy.

Tỷ lệ nợ xấu từ cho vay khách hàng là 1,22% tăng 1bps so với quý trước, một phần do ảnh hưởng từ nợ kéo theo (CIC). Đối với dư nợ nội bảng, nợ xấu của nhóm khách hàng cá nhân là 1,1% và khách hàng doanh nghiệp là 1,11%. Nợ cơ cấu theo TT02 của ACB cuối năm 2023 là 2,2 nghìn tỷ, so với 1,8 nghìn tỷ trong tháng 9.

“KQKD Q4/2023 khả quan nhờ duy trì khá tốt về tăng trưởng thu nhập cũng như kiểm soát tốt các cấu phần chi phí.”

VCI

HOSE



Smartscore

59

Giá mục tiêu: 48,500
Giá hiện tại: 46,850
Lợi nhuận kỳ vọng: 3.5%
Vùng mua: 41,000 - 43,500

+/- Doanh thu (Q4/23): 234.1%
+/- LNST (Q4/23): 360.6%
EPS: 1,123 P/E: 41.8
ROE: 14.8% P/B: 2.8

KQKD Q4/2023 của VCI tích cực, LNST đạt 123 tỷ đồng, +332,4% svck nhưng lại giảm 31,3% so với quý trước đó. Đà tăng trưởng được hỗ trợ chính nhờ lãi từ hoạt động bán các tài sản tài chính FVTPL và thu nhập từ cho vay ký quỹ tăng mạnh, lần lượt tăng 664,8% svck và 15% svck, trong khi lợi nhuận nghiệp vụ môi giới chứng khoán lại giảm mạnh. Lũy kế cả năm 2023, LNST của VCI đạt 492 tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ.

Trong Q4, GTGD bình quân ngày tăng khoảng 16% so với cùng kỳ nhưng lại giảm 27% so với quý trước, nhưng doanh thu nghiệp vụ môi giới của VCI lại giảm 29,8% so với cùng kỳ và -8% so với quý trước xuống còn 147 tỷ đồng, cùng với đó thị phần của VCI cũng giảm xuống 4,6%

từ 5,1% trong Q4/2022 nhưng lại tăng lên so với 4% của quý trước. Điều này cho thấy, trong bối cảnh thiếu vắng dòng vốn giao dịch của NĐT ngoại, công ty đã tập trung đẩy mạnh cho vay nhóm KHCN nhằm gia tăng thị phần.

Chúng tôi đánh giá VCI là một trong những công ty được hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng phục hồi này, qua đó giúp lợi nhuận của công ty tiếp tục ghi nhận kết quả tăng trưởng tốt trong năm nay.

“KQKD Q4/2023 tích cực, LNST đạt 123 tỷ đồng, +332,4% svck, nhờ lãi từ hoạt động bán các tài sản tài chính FVTPL và thu nhập từ cho vay ký quỹ tăng mạnh.”

QNS

UPCOM

Smartscore

72

47 Định giá

89 Chất lượng

71 Động lượng

Giá mục tiêu: 54,000

Giá hiện tại: 49,300

Lợi nhuận kỳ vọng: 9.5%

Vùng mua: 45,000 - 47,000

+/- Doanh thu (Q4/23): 16.7%

+/- LNST (Q4/23): 53.3%

EPS: 6,133 P/E: 7.8

ROE: 27.6% P/B: 2.2

Doanh thu thuần Q4/2023 đạt 2.274 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần tăng 53% so với cùng kỳ đạt 654 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp tăng 54% so với cùng kỳ đạt 904 tỷ đồng, tương đương tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 39,8% từ 30,2% trong Q4/2022 nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường tăng lên.

Trong Q4/2023: Doanh thu mảng đường (bao gồm đường và mật rỉ) tăng mạnh 74% so với cùng kỳ đạt 911 tỷ đồng, với sản lượng tiêu thụ tăng 12%; Trong khi đó, doanh thu mảng sữa đậu nành đạt 896 tỷ đồng, giảm 2% so với cùng kỳ với sản lượng tiêu thụ giảm 9% xuống 64 triệu lít. Cho năm 2023, doanh thu thuần đạt 10.023 tỷ đồng, tăng trưởng 21% và lợi nhuận thuần đạt 2.189 tỷ đồng, tăng trưởng 70%.

Chúng tôi duy trì dự báo năm 2024 với lợi nhuận thuần đạt 2.257 tỷ đồng, tăng trưởng nhẹ 3% do chúng tôi cho rằng giá đường nội địa sẽ không tiếp tục tăng.

Chúng tôi tiếp tục nhận thấy rủi ro giảm của giá đường trong nước, do chúng tôi tin rằng giá đường thế giới sẽ tiếp tục giao dịch dưới mức đỉnh trước đó trong thời gian tới và giá đường nội địa cuối cùng sẽ biến động theo giá đường thế giới.

“Doanh thu thuần Q4/2023 đạt 2.274 tỷ đồng, tăng 17% và lợi nhuận thuần đạt 654 tỷ đồng, tăng 53%. Mảng đường vẫn là động lực tăng trưởng chính.”

REE

HOSE

Smartscore

56

42 Định giá

62 Chất lượng

67 Động lượng

Giá mục tiêu: 74,000

Giá hiện tại: 62,200

Lợi nhuận kỳ vọng: 19.0%

Vùng mua: 58,100 - 60,600

+/- Doanh thu (Q4/23): -32.7%

+/- LNST (Q4/23): -29.9%

EPS: 5,521 P/E: 10.9

ROE: 10.8% P/B: 1.2

Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của REE sẽ tăng trưởng trở lại nhờ (1) KQKD của nhóm thủy điện kỳ vọng sẽ khả quan với sản lượng phục hồi khi La Nina có xác suất sẽ quay lại từ giữa năm 2024; (2) Etown 6 đi vào hoạt động từ Q2/2024, đóng góp thêm 26% cho diện tích sàn cho thuê hiện hữu; (3) Mảng BĐS sẽ ghi nhận thêm đóng góp từ dự án bãi dân dụng The Light Square giai đoạn 1 (mở bán trong Q1& kỳ vọng bàn giao trong Q2); (4) Mảng cơ điện lạnh trong năm 2023 là mức nền thấp khi REE đã trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi (200 tỷ đồng) trong Q4/2023. Tương ứng, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST sau lợi ích CDTs của REE sẽ lần

lượt đạt 9.478 tỷ đồng (+11% YoY) và 2.519 tỷ đồng (+15% YoY).

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng: Lợi nhuận mảng điện sẽ cải thiện (+15% YoY); Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của mảng cho thuê văn phòng lần lượt 1.255 tỷ đồng (+19% YoY) và 750 tỷ đồng (+20% YoY); Doanh thu thuần và LNST mảng BĐS nhận được sẽ lần lượt đạt 781 tỷ đồng và 126 tỷ đồng.

“Kỳ vọng lợi nhuận của REE năm 2024 sẽ tăng trưởng trở lại nhờ sự phục hồi của nhóm thủy điện và sự khả quan của mảng cho thuê cũng như mảng BĐS.”

VNM

HOSE



Smartscore

70

Giá mục tiêu: 87,600
Giá hiện tại: 72,000
Lợi nhuận kỳ vọng: 21.7%
Vùng mua: 69,200 - 70,800

+/- Doanh thu (Q4/23): 3.7%
+/- LNST (Q4/23): 24.4%
EPS: 4,246 P/E: 16.8
ROE: 25.3% P/B: 4.3

Q4/2023, VNM công bố doanh thu thuần hợp nhất 15.637 tỷ đồng (-0,1% QoQ; +3,7% svck). Tăng trưởng doanh thu theo quý được dẫn dắt bởi tăng trưởng của kênh nước ngoài, đạt 2.534 tỷ đồng (+6,3% QoQ; +11,8% svck), nhờ công ty tăng cường nắm bắt được xu hướng người tiêu dùng ở các thị trường nước ngoài. Trong khi đó, quý 4 thường là quý thấp điểm của thị trường nội địa. LNST ghi nhận 2.326 tỷ đồng (-6,7% QoQ; +24,4% svck). Tăng trưởng giảm theo quý do yếu tố mùa vụ trong khi tăng trưởng mạnh theo năm nhờ VNM vẫn đang hưởng lợi từ chi phí bột sữa nguyên liệu thấp.

Cả năm 2023, VNM ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt lần lượt 60.369 tỷ đồng (+0,7%

svck) và 8.874 tỷ đồng (+4,2% svck). Kết quả này hoàn thành 95% kế hoạch doanh thu 2023 và vượt 4% kế hoạch lợi nhuận năm 2023 của công ty.

Từ KQKD năm 2023 của VNM, chúng tôi nhận thấy hai tín hiệu tích cực cho triển vọng 2024, bao gồm doanh thu nội địa giữ vững và chi phí SG&A ổn định. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục tối ưu hóa mạnh mẽ chi phí trong năm 2024, đưa tới tăng trưởng trong lợi nhuận ròng.

“KQKD năm 2023 khả quan khi hoàn thành 95% kế hoạch doanh thu 2023 và vượt 4% kế hoạch lợi nhuận năm 2023 của công ty.”

Danh sách cổ phiếu chờ cho danh mục THẬN TRỌNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
SIP		Bất động sản	84	84.1	-0.1%	72.5 - 77.5	16.0	3.9	7,013
BMI	-	Bảo hiểm	24	23.35	2.8%	21.5 - 22.5			2,929
BWE		Điện, nước & xăng dầu khí đốt	44.5	42.85	3.9%	41 - 42	12.3	1.8	3,481
KBC		Bất động sản	40	33.35	19.9%	30 - 32	13.5	1.2	2,612
SZC	-	Bất động sản	45	43.7	2.8%	34.5 - 39	43.3	4.6	1,989

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

Chú thích Phân loại cổ phiếu:

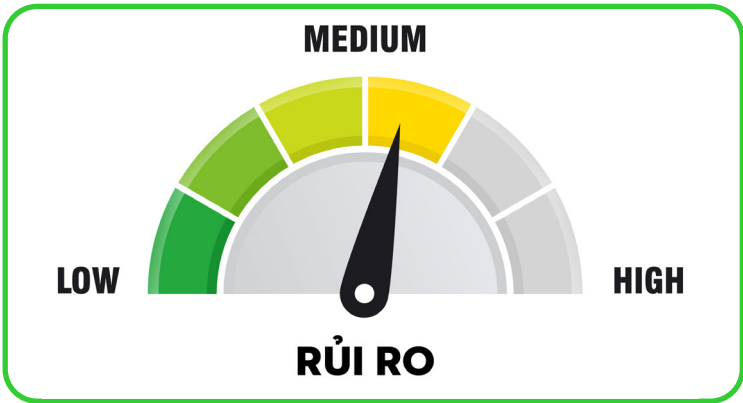
Cổ phiếu Tăng trưởng Cổ phiếu Phòng thủ - Đang cập nhật phân loại

Giá mục tiêu*2xx,x (màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

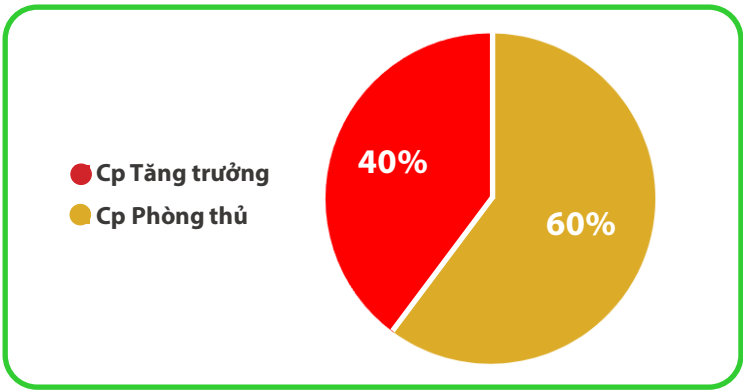
DANH MỤC CÂN BẰNG

- Danh mục này phù hợp với nhà đầu tư tương đối thận trọng, có mức độ chịu rủi ro TRUNG BÌNH và đầu tư trung/dài hạn và mong muốn tỷ suất sinh lợi tốt hơn lãi suất cố định.
- Tỷ suất sinh lời kỳ vọng 10-15%/năm.
- Danh mục có thể kết hợp 50% cp phòng thủ & 50% cp tăng trưởng.

Rủi ro danh mục



Tỷ trọng danh mục

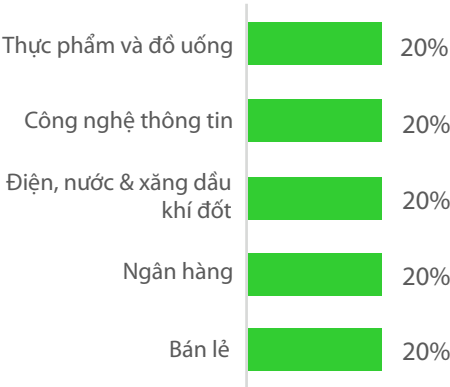


Danh mục cổ phiếu CÂN BẰNG

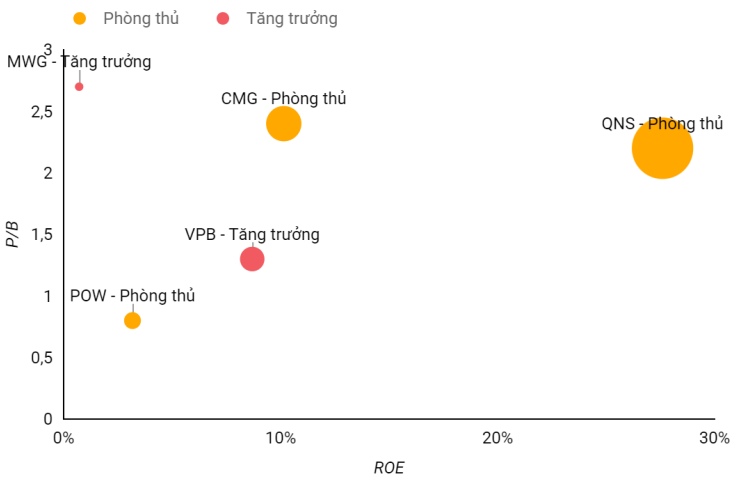
Mã CK	Phân loại cổ phiếu ^[1]	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	Tỷ trọng	P/E	P/B
CMG	●	Công nghệ Thông tin	42	40.8	2.9%	37.5 - 39	20%	23.3	2.4
MWG	●	Bán lẻ	51.5	47.4	8.6%	41 - 44	20%	385.9	2.7
QNS	●	Thực phẩm và đồ uống	54	49.3	9.5%	45 - 47	20%	7.8	2.2
POW	●	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	14.8	11.85	24.9%	10.8 - 11.5	20%	25.0	0.8
VPB	●	Ngân hàng	20.7	19.6	5.6%	18.8 - 19.3	20%	15.5	1.3

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

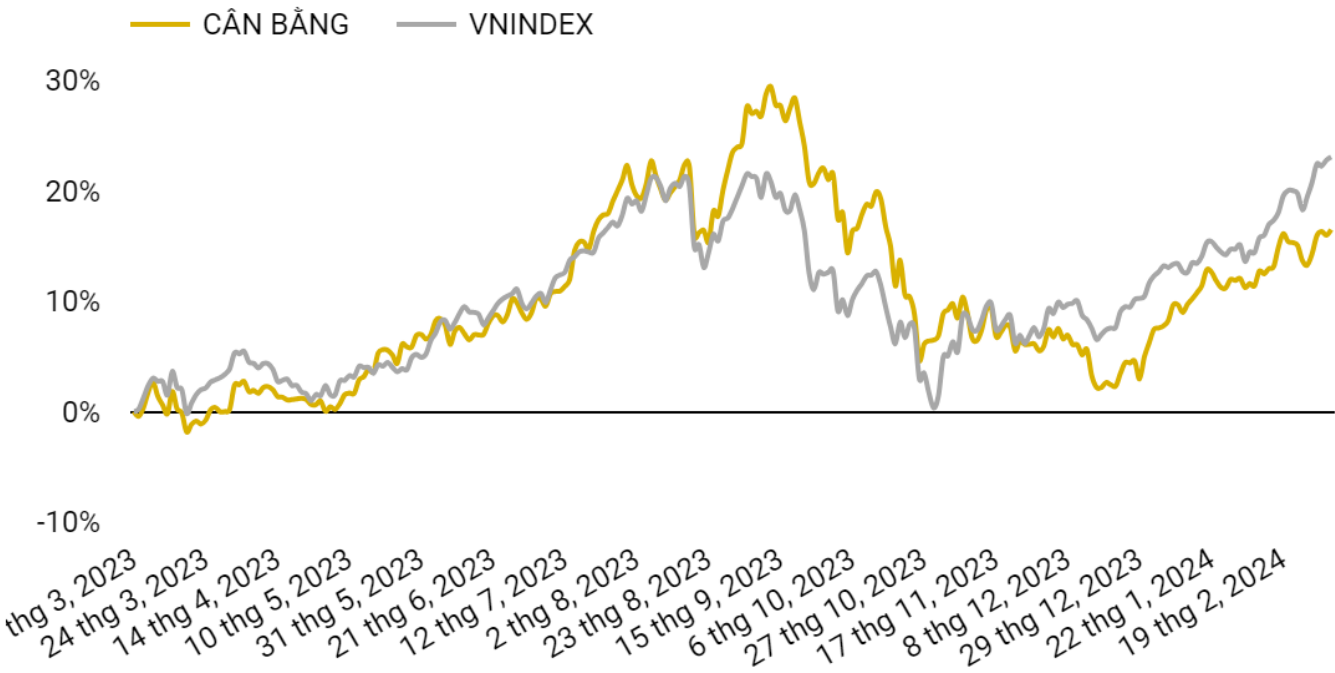
Phân bổ theo ngành (%)



Tương quan giữa ROE và P/B



Hiệu suất danh mục Cân bằng

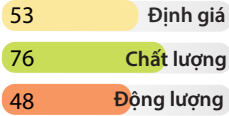


Dữ liệu được cập nhật tại ngày 04/03/2024

ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP

CMG

HOSE



Smartscore

64

Giá mục tiêu: 42,000
Giá hiện tại: 40,800
Lợi nhuận kỳ vọng: 2.9%
Vùng mua: 37,500 - 39,000

+/- Doanh thu (Q4/23): -8.1%
+/- LNST (Q4/23): 16.6%
EPS: 2,025 P/E: 23.3
ROE: 10.2% P/B: 2.4

Cho năm tài chính 2023 (kết thúc 31/3/2024), CMG xây dựng hai kịch bản tăng trưởng cho LNST ở mức 15% YoY (kịch bản cơ sở) và 21% YoY (kịch bản mục tiêu).

Khối Kinh doanh quốc tế (KDQT) đặt mục tiêu tăng trưởng LN cao nhất với tốc độ tương ứng của hai kịch bản là 59% YoY và 62% YoY, qua đó đóng góp ngày càng quan trọng vào cơ cấu LN của tập đoàn (gần 40% LNTT KH 2023). Trong khi đó, khối Hạ tầng số (Viễn thông) – trụ cột về LN của tập đoàn CMG – đặt mục tiêu tăng trưởng LN 19% YoY -22% YoY trong năm 2023.

CMG lên KH đầu tư với tổng quy mô gần 2 nghìn tỷ trong

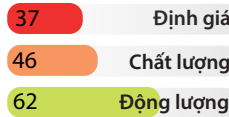
năm 2023, tương ứng gần 30% tổng tài sản, tập trung mở rộng quy mô hạ tầng số và xây dựng các tổ hợp không gian sáng tạo (CCS) tại Hòa Lạc, Hà Nội và Tân Thuận (HCM).

CMG là một sự lựa chọn đáng chú ý để tham gia vào quá trình tăng trưởng bền vững của ngành CNTT, vốn được thúc đẩy bởi quá trình CDS của các doanh nghiệp tại Việt Nam cũng như trên toàn cầu. Định giá P/E 2023F/24F hiện tại là 20.x/15.x có thể đã phản ánh tương đối đầy đủ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của Tập đoàn trong năm nay.

“Khối Kinh doanh quốc tế được đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận cao nhất, kỳ vọng đóng góp gần 40% LNTT KH 2023.”

MWG

HOSE



Smartscore

46

Giá mục tiêu: 51,500
Giá hiện tại: 47,400
Lợi nhuận kỳ vọng: 8.6%
Vùng mua: 41,000 - 44,000

+/- Doanh thu (Q4/23): 2.7%
+/- LNST (Q4/23): -85.4%
EPS: 115 P/E: 385.9
ROE: 0.7% P/B: 2.7

KQKD Q4/2023: Doanh thu thuần tăng 3% so với cùng kỳ đạt 31.422 tỷ đồng. Trong khi đó, lợi nhuận thuần trong kỳ tiếp tục ở mức thấp là 90 tỷ đồng (giảm 85% so với cùng kỳ) do lợi nhuận chuỗi TGDĐ & ĐMX kém tích cực và chi phí không thường xuyên (244 tỷ đồng) liên quan đến việc thanh lý tài sản của hàng BHX đã đóng cửa và đóng cửa 183 cửa hàng TGDĐ & ĐMX. Nếu loại trừ các khoản chi phí không thường xuyên, lợi nhuận HĐKD cốt lõi đạt 286 tỷ đồng.

Cụ thể: TGDĐ & ĐMX ghi nhận doanh thu giảm 6% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần giảm 63% so với cùng kỳ, tuy nhiên vẫn vượt dự báo nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện so với quý trước; KQKD của BHX tích cực hơn với doanh thu

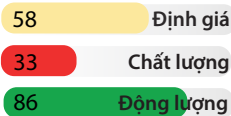
trên mỗi cửa hàng (đang trong giai đoạn tái cấu trúc) tăng 8% so với quý trước và lỗ thuần của chuỗi này vẫn giảm 57% so với cùng kỳ mặc dù đã phát sinh chi phí không thường xuyên trong quý. BLE tin rằng chuỗi BHX sẽ có lãi trong năm 2024.

Trong năm 2023, lợi nhuận thuần giảm 96% so với cùng kỳ xuống 168 tỷ đồng. Tổng các khoản mục không thường xuyên (thuần) trong năm 2023 là 365 tỷ đồng (so với 579 tỷ đồng trong năm 2022 do đóng cửa hàng loạt hơn 400 cửa hàng BHX)

“Lợi nhuận thuần Q4/2023 giảm mạnh do chi phí đóng cửa cửa hàng cao”

POW

HOSE



Smartscore

50

Giá mục tiêu: 14,800
Giá hiện tại: 11,850
Lợi nhuận kỳ vọng: 24.9%
Vùng mua: 10,800 - 11,500

+/- Doanh thu (Q4/23): -16.4%
+/- LNST (Q4/23): -51.4%
EPS: 459 P/E: 25.0
ROE: 3.2% P/B: 0.8

Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo của POW trong năm 2024 sẽ tăng 13% YoY, chủ yếu nhờ lợi nhuận của nhà máy Vũng Áng tăng gấp 3 lần (do hoạt động hết công suất, giá thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) dự kiến cao tại Miền Bắc và giá định nhà máy sẽ ghi nhận 300 tỷ đồng bồi thường bảo hiểm trong năm 2024, so với không có khoản bồi thường nào vào năm 2023) và lợi nhuận của nhà máy Cà Mau tăng hơn gấp 2 lần nhờ sản lượng điện thương phẩm tăng trưởng mạnh YoY.

Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 sẽ tăng 159% YoY, do sản lượng điện thương phẩm tăng 34% YoY lên 22,1 tỷ kWh (tương đương với mức trước Covid-19, không bao gồm sản lượng từ nhà máy Nhơn Trạch 3), lợi nhuận tăng hơn gấp đôi YoY từ nhà máy Cà Mau với giá

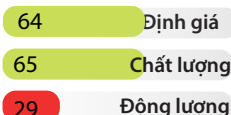
khí ước tính thấp hơn khoảng 10% so với giá khí của các nhà máy điện tại Đông Nam Bộ và lợi nhuận tăng 25% YoY từ Vũng Áng do mức tiêu thụ điện tăng trưởng mạnh ở Miền Bắc và chi phí bảo trì giảm.

POW có định giá hấp dẫn với EV/EBITDA dự phóng năm 2024 là 6,7 lần, thấp hơn khoảng 33% so với các công ty cùng ngành trong khu vực và P/E dự phóng năm 2024 là 23,1 tương ứng với PEG là 0,3 dựa trên CAGR EPS dự kiến giai đoạn 2024-2026 của chúng tôi là 72%.

“Kỳ vọng KQKD năm 2024 hồi phục nhờ sản lượng thương phẩm của nhà máy Vũng Áng & Cà Mau tăng trưởng mạnh.”

VPB

HOSE



Smartscore

59

Giá mục tiêu: 20,700
Giá hiện tại: 19,600
Lợi nhuận kỳ vọng: 5.6%
Vùng mua: 18,800 - 19,300

+/- Doanh thu (Q4/23): 4.5%
+/- LNST (Q4/23): -10.1%
EPS: 973 P/E: 15.5
ROE: 8.7% P/B: 1.3

KQKD Q4/2023 hợp nhất thấp hơn kỳ vọng mặc dù LNTT vẫn tăng trưởng mạnh (từ nền thấp) đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (tăng 96% so với cùng kỳ). Cơ cấu LNTT gồm 2,5 nghìn tỷ đồng (giảm 38% so với cùng kỳ) từ Ngân hàng mẹ, 208 tỷ đồng (so với lỗ 2,9 nghìn tỷ đồng trong Q4/2022) từ FE Credit (sát dự báo), 238 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ) từ Chứng khoán VPB và lỗ 23 tỷ đồng từ OPES. Tính chung cả năm 2023, LNTT hợp nhất đạt 11 nghìn tỷ đồng (giảm 30% so với cùng kỳ sau khi đã điều chỉnh thu nhập không thường xuyên trong năm 2022).

Tín dụng hợp nhất tăng 25,2% so với cùng kỳ (tăng 7% so với quý trước) nhờ tín dụng tại Ngân hàng mẹ (tăng 31,8% so với cùng kỳ và tăng 7,9% so với quý trước). Tỷ lệ NIM

tăng mạnh 93 điểm cơ bản so với quý trước từ đáy, đạt 5,95% với lợi suất gộp đi ngang (chỉ tăng 4 điểm cơ bản so với quý trước). Thu nhập ngoài lãi Q4/2023 đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ).

Chất lượng tài sản vẫn chịu áp lực suy giảm. Nợ xấu hợp nhất ở mức 28,3 nghìn tỷ đồng (bằng 4,69% tổng tín dụng so với 5,33% tại thời điểm cuối Q3/2023). Theo đó, tỷ lệ nợ xấu gộp nếu tính cả trái phiếu VAMC là 5,41%; không cải thiện so với quý trước.

“Lợi nhuận trước thuế hợp nhất của VPB năm 2023 giảm mạnh, -30% so với cùng kỳ với tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao.”

Danh sách cổ phiếu chờ cho danh mục CÂN BẰNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
CTG		Ngân hàng	31.6	36	-12.2%	33 - 34.2	9.7	1.6	3,148
GAS		Điện, nước & xăng dầu khí đốt	80	77.8	2.8%	75.2 - 77	15.1	2.7	5,775
LHG	-	Bất động sản	50	35.8	39.7%	29.5 - 31.5	10.1	1.1	3,373
MBB		Ngân hàng	22.6	24.2	-6.6%	21 - 22.6	6.1	1.4	3,764
TCB	-	Ngân hàng	38	41.85	-9.2%	36 - 39.1	8.2	1.2	4,966

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

Chú thích Phân loại cổ phiếu:
 Cổ phiếu Tăng trưởng  Cổ phiếu Phòng thủ - Đang cập nhật phân loại
Giá mục tiêu* 2xx,x (màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

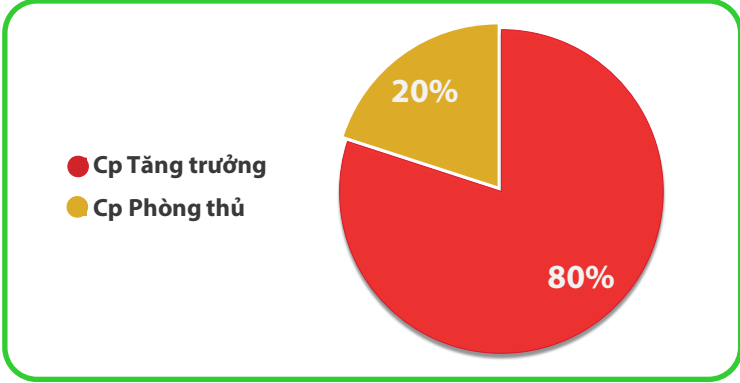
DANH MỤC TĂNG TRƯỞNG

- Danh mục linh hoạt, tập trung vào cổ phiếu có tính thanh khoản cao và nền tảng doanh nghiệp tốt.
- Danh mục được xây dựng cho nhà đầu tư năng động, ưa thích các hoạt động giao dịch nhanh và thường xuyên theo dõi biến động thị trường.
- Khẩu vị rủi ro ở mức cao và kỳ vọng thu lại lợi nhuận vượt trội so với bình quân thị trường, lợi nhuận kỳ vọng 22% - 25%/năm.

Rủi ro danh mục



Tỷ trọng danh mục

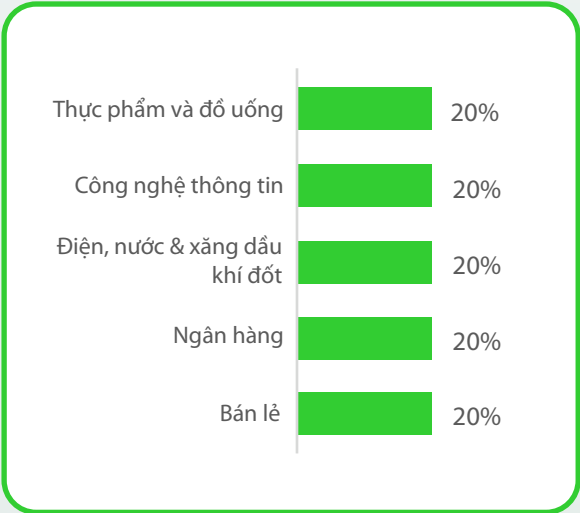


Danh mục cổ phiếu TĂNG TRƯỞNG

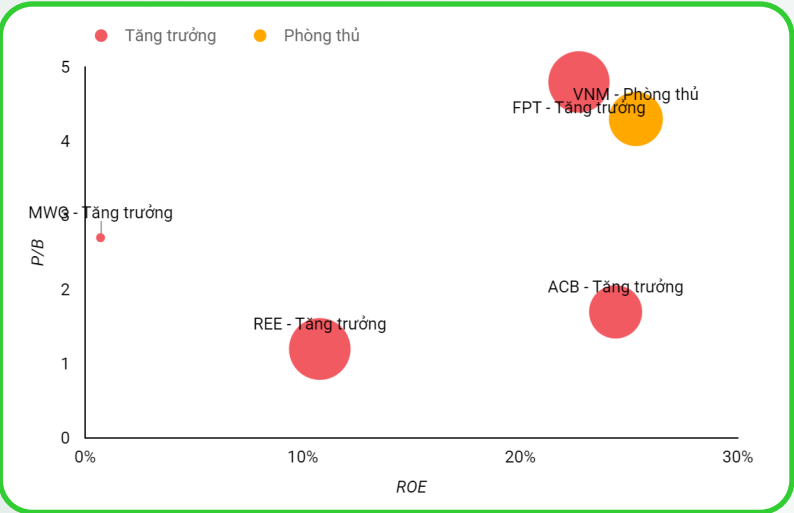
Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua *	Tỷ trọng	P/E	P/B
FPT		Công nghệ Thông tin	109.3	111.4	-1.9%	94.2 - 100	20%	21.1	4.8
REE		Điện, nước & xăng dầu khí đốt	74	62.2	19.0%	58.1 - 60.6	20%	10.9	1.2
MWG		Bán lẻ	51.5	47.4	8.6%	41 - 44	20%	385.9	2.7
ACB		Ngân hàng	29	27.8	4.3%	24.5 - 26.5	20%	6.7	1.6
VNM		Thực phẩm và đồ uống	87.6	72	21.7%	69.2 - 70.8	20%	16.8	4.3

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

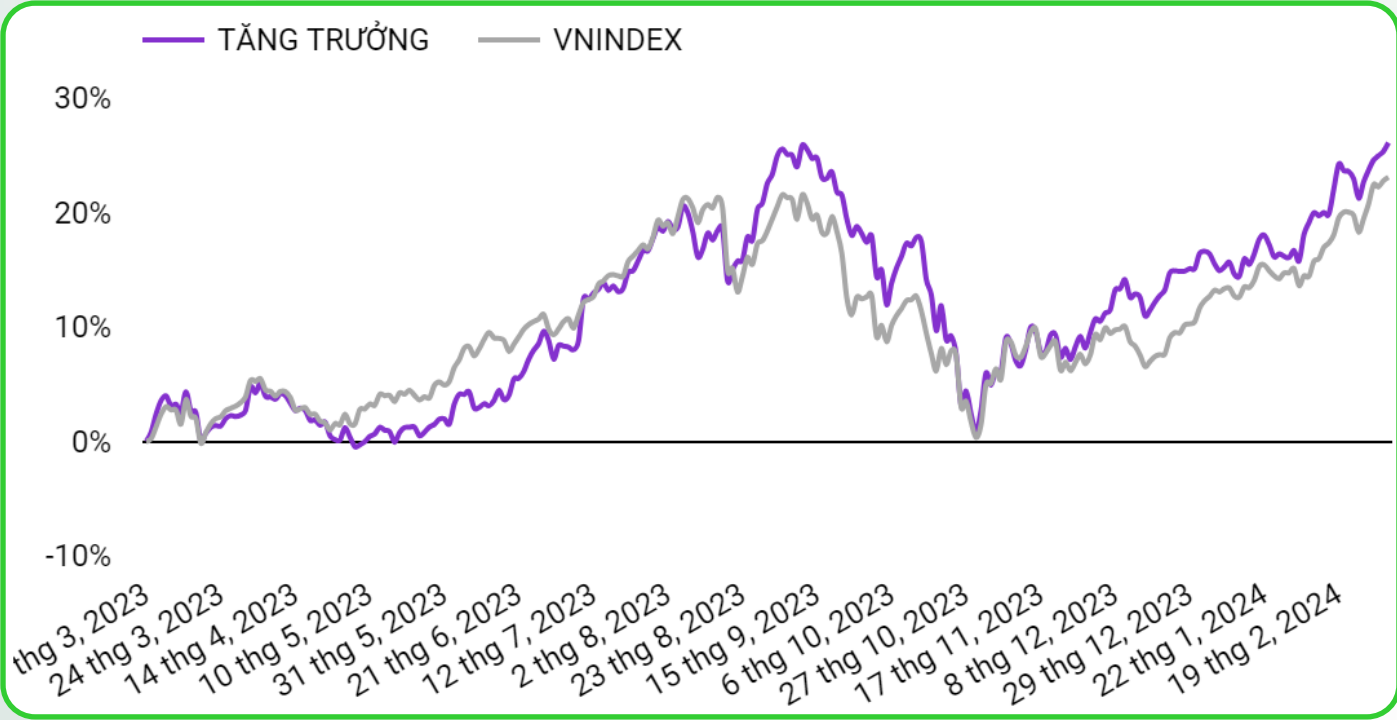
Phân bổ theo ngành (%)



Tương quan giữa ROE và P/B



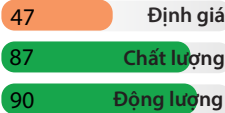
Hiệu suất danh mục Tăng trưởng



ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP

FPT

HOSE



Smartscore

74

Giá mục tiêu: 109,300
Giá hiện tại: 111,400
Lợi nhuận kỳ vọng: -1.9%
Vùng mua: 94,200 - 100,000

+/- Doanh thu (Q4/23): 12.6%
+/- LNST (Q4/23): 27.9%
EPS: 5,459 P/E: 21.1
ROE: 22.7% P/B: 4.8

Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNTT của CNTT toàn cầu dự kiến đạt 27% trong giai đoạn 2023-2026, nhờ việc tăng cường năng lực CNTT để nắm bắt mức chi tiêu CNTT mạnh trên toàn cầu. Chúng tôi dự kiến HDKD CNTT toàn cầu của FPT sẽ tiếp tục phát triển nhờ chi tiêu CNTT mạnh và dự báo tăng trưởng doanh thu mạnh vào năm 2024, lần lượt đạt 35%/18%/22%/40% YoY tại Nhật Bản/Mỹ/Châu Âu/APAC.

Dự kiến CAGR LNTT mảng giáo dục đạt 35% trong giai đoạn 2023-2026, nhờ các chương trình công nghệ độc đáo trên toàn bộ chuỗi giá trị (K-12 đến cấp đại học) và cơ hội việc làm đầy hứa hẹn sau khi tốt nghiệp. Năm 2023, FPT đã hợp tác với các tỉnh thành để triển khai 2 trường

phổ thông mới và 8 cơ sở dạy nghề mới, đồng thời đạt mức tăng trưởng doanh thu 31% YoY, đáp ứng nhu cầu cao về trường tư thục tại Việt Nam và củng cố uy tín chất lượng của FPT.

Dự kiến CAGR LNTT mảng Dịch vụ Viễn thông đạt 6% trong giai đoạn 2023-2026 nhờ việc duy trì thị phần băng thông rộng cố định và mở rộng trung tâm dữ liệu.

“LNST sau lợi ích CĐTS năm 2023 tăng 22% YoY nhờ đã tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ từ ngành CNTT toàn cầu.”

Danh sách cổ phiếu chờ cho danh mục TĂNG TRƯỞNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua *	P/E	P/B	EPS
BSR	-	Dầu khí	20.6	20	3.0%	18.3 - 19	7.0	1.1	2,745
HAH	-	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	42	42.5	-1.2%	35 - 39	11.7	1.5	4,377
HDG	-	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	30.9	28.3	9.2%	26 - 27.5	11.0	1.1	2,586
NLG	-	Bất động sản	40	42.65	-6.2%	36 - 40	29.9	1.1	1,259
PVD		Dầu khí	33	31.5	4.8%	28 - 29.8	27.2	1.1	1,034

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

Chú thích Phân loại cổ phiếu:

● Cổ phiếu Tăng trưởng ● Cổ phiếu Phòng thủ - Đang cập nhật phân loại

Giá mục tiêu* 2xx.x (màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

DANH MỤC CHỦ ĐỀ



Cổ tức tiền mặt cao: BMP, IDC, LCG, NTL, QTP,...

Đầu tư công: HPG, HSG, DPG, C4G, CTD,...



P/B < 1: DXG, OIL, DPR, POW, PAN, IJC, PVP,...

BĐS Dân dụng & KCN: HDC, IJC, KDH, DPR, KBC...



MIDCAP nổi bật: BWE, SCS, PVT, BMP, CTR,...

CỔ TỨC TIỀN MẶT CAO

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
BMP	-	Xây dựng và Vật liệu	106	114	-7.0%	92 - 97	9.3	3.4	12,717
IDC	●	Bất động sản	58	58.4	-4.1%	50 - 52	13.5	3.1	4,221
LCG	-	Xây dựng và Vật liệu	14.5	13.85	4.7%	11,6 - 12,6	28.2	1.0	628
NTL	-	Bất động sản	32	33.8	-5.3%	25 - 28	5.3	1.5	6,014
QTP	-	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	15.5	15	3.3%	14 - 14,4	10.9	1.2	1,365

ĐẦU TƯ CÔNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
C4G	-	Xây dựng và Vật liệu	12.6	11.8	6.8%	10 - 10.8	26.2	1.2	491
CTD	-	Xây dựng và Vật liệu	70	72	-2.8%	56 - 61	34.8	0.8	2,060
DPG	-	Xây dựng và Vật liệu	42.5	41.55	2.3%	36.5 - 39	20.9	1.1	1,893
HPG	●	Tài nguyên Cơ bản	33	30.8	7.1%	24 - 26	24.4	1.7	1,175
HSG	●	Tài nguyên Cơ bản	23.6	23.45	0.6%	18 - 21	17.1	1.3	1,331

Chú thích Phân loại cổ phiếu:

● Cổ phiếu Tăng trưởng ● Cổ phiếu Phòng thủ - Đang cập nhật phân loại

Giá mục tiêu* 2xx,x (màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

P/B < 1

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
POW	-	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	14.8	11.85	24.9%	10.8 - 11.5	25.0	0.8	459
TCH	-	Bất động sản	13.7	13.4	2.2%	11.6 - 12.5	14.6	0.7	890
VGTT	-	Hàng cá nhân & Gia dụng	12.3	12.5	-1.6%	10.2 - 11	53.9	0.7	124
DPR		Hóa chất	29.1	35	-16.9%	32 - 34	14.0	1.0	3,804
GEG	-	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	14.8	13.35	10.9%	12 - 12.5	32.7	0.8	347

BĐS DÂN DỤNG VÀ KCN

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
KDH		Bất động sản	40.3	35.95	12.1%	28 - 29.8	35.3	1.8	972
NLG	-	Bất động sản	40	42.65	-6.2%	36 - 40	29.9	1.1	1,259
DPR		Hóa chất	29.1	35	-16.9%	32 - 34	14.0	1.0	3,804
GVR	-	Hóa chất	27	29.8	-9.4%	20 - 23,5	44.2	2.1	646
IDC		Bất động sản	58	58.4	-4.1%	50 - 52	13.5	3.1	4,221
SZC	-	Bất động sản	45	43.7	3.0%	34.5 - 39	34.3	4.6	1,990
LHG	-	Bất động sản	50	35.8	39.7%	29.5 - 31.5	10.1	1.1	3,373

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

Chú thích Phân loại cổ phiếu:
● Cổ phiếu Tăng trưởng ● Cổ phiếu Phòng thủ - Đang cập nhật phân loại
Giá mục tiêu*2xx,x (màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

MIDCAP NỔI BẬT

Mã CK	Phân loại cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
BMP	-	Xây dựng và Vật liệu	106	114	-7.0%	92 - 97	9.3	3.4	12,717
BWE	●	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	44.5	42.85	3.9%	41 - 42	12.3	1.8	3,481
CTR	●	Xây dựng và Vật liệu	96.7	104.1	-7.1%	76 - 74	22.4	6.4	4,515
PVT	-	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	28.8	27.05	6.5%	24 - 25.5	8.9	1.0	2,998
SCS	●	Du lịch và Giải trí	74.3	75.8	-2.0%	64 - 68	14.2	5.1	4,906

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 04/03/2024
*Đơn vị: nghìn đồng

Chú thích Phân loại cổ phiếu:
● Cổ phiếu Tăng trưởng ● Cổ phiếu Phòng thủ - Đang cập nhật phân loại
Giá mục tiêu* 2xx,x (màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

TỔNG QUAN VỀ SMART PORTFOLIO

Cung cấp những danh mục đầu tư chất lượng và phù hợp với từng khẩu vị rủi ro



Mục tiêu đầu tư

- Tìm kiếm lợi nhuận bền vững từ việc tăng trưởng vốn gốc và thu nhập cổ tức thông qua việc đầu tư vào các cổ phiếu được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.



Chiến lược đầu tư

- Các danh mục mô phỏng theo chiến lược phân bổ cổ phiếu nhằm tối đa hóa lợi nhuận với mức rủi ro hợp lý.
- Với mục tiêu đầu tư cụ thể, tỷ trọng của các nhóm cổ phiếu sẽ được phân bổ khác nhau ở mỗi danh mục tùy thuộc vào mức độ rủi ro và kỳ vọng lợi nhuận tương ứng của từng danh mục.



Cơ cấu đầu tư

- Các danh mục sẽ có sự kết hợp tỷ trọng giữa các nhóm cổ phiếu giá trị, tăng trưởng, chủ đề và linh hoạt để tạo ra sự đa dạng về lợi suất kỳ vọng cũng như rủi ro.
- Cơ cấu danh mục đầu tư đa dạng theo ngành nghề dựa theo tiềm năng tăng trưởng của ngành, tình hình kinh tế vĩ mô và thanh khoản trên thị trường.
- Thời hạn đầu tư 6 - 12 tháng.

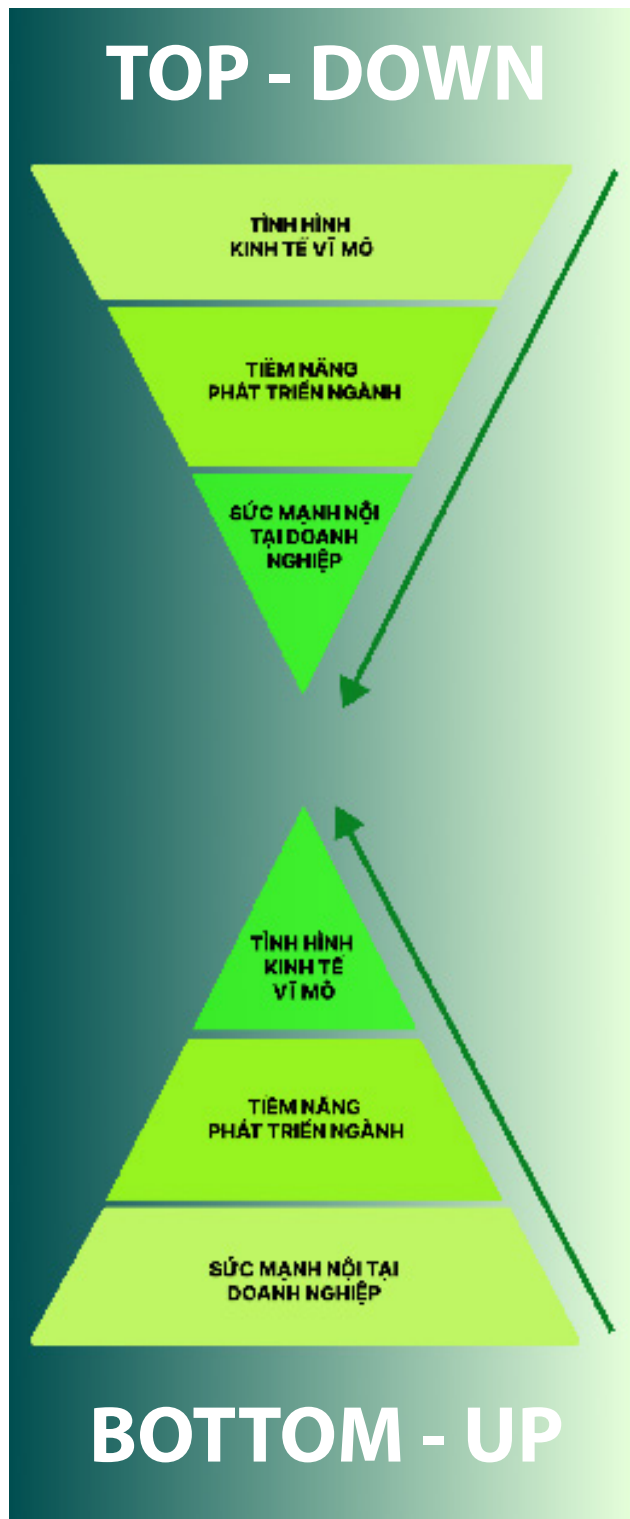


Phương pháp đầu tư

- SmartPortfolio thiết kế các danh mục tập trung vào những công ty có nền tảng hoạt động ổn định & quản trị minh bạch, tiềm năng ngành tăng trưởng tốt, định giá hấp dẫn so với các yếu tố cơ bản.
- Cổ phiếu niêm yết trên 2 sàn HSX và HNX. Vốn hóa cổ phiếu >1,000 tỷ VNĐ. Thanh khoản trung bình phiên trong 30 ngày gần nhất >100,000 cổ phiếu. Tiềm năng tăng giá (bao gồm suất cổ tức kỳ vọng) của cổ phiếu > 15% trong chu kỳ 12 tháng.

PHƯƠNG PHÁP TIẾP CẬN

Kết hợp Bottom-Up và Top-down để tìm kiếm các cơ hội đầu tư vượt trội



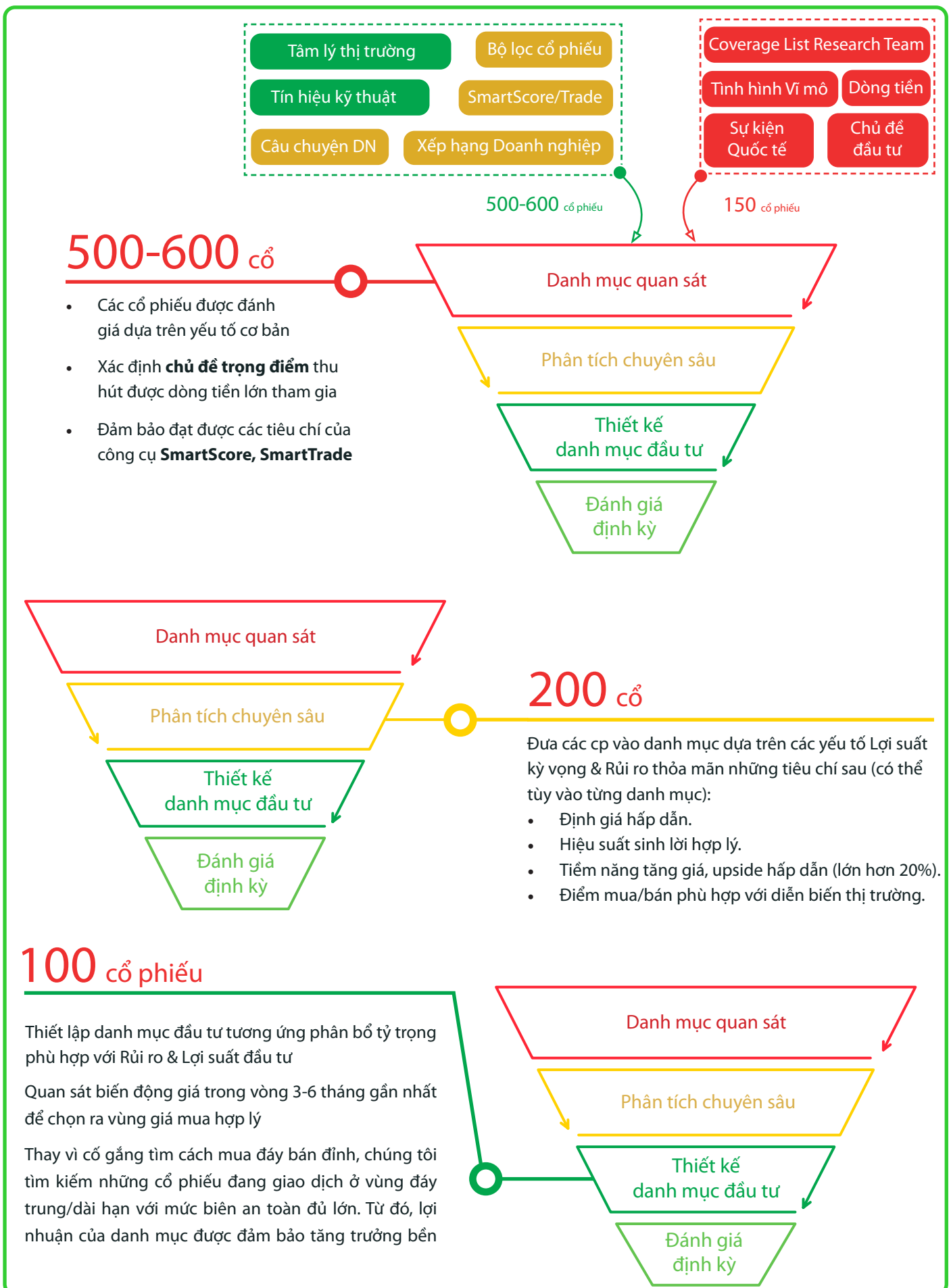
Đối với phương pháp Top-down, các cổ phiếu được chúng tôi thẩm định theo tuần tự:

1. Phân tích chỉ báo kinh tế vĩ mô, chính sách để tìm kiếm các ngành nghề triển vọng.
2. Tìm kiếm cổ phiếu các doanh nghiệp tiềm năng nhất ngành dựa trên các yếu tố cơ bản như:
 - Sức mạnh và sự ổn định tài chính, hiệu quả hoạt động
 - Chất lượng quản trị & năng lực điều hành
 - Lợi thế cạnh tranh, thị phần, quy mô, mô hình kinh doanh và loại hình sản phẩm hay dịch vụ đang cung cấp
 - Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận
3. Tập trung những cổ phiếu đang được định giá hấp dẫn so với giá trị thực cũng như tiềm năng tăng giá trong tương lai.

Đối với phương pháp Bottom-up, chúng tôi tập trung vào những doanh nghiệp có những câu chuyện riêng:

- Doanh nghiệp có tài sản ngầm, chưa được khai thác đầy đủ
- Doanh nghiệp đang trong quá trình tái cấu trúc, thay đổi cơ cấu chủ sở hữu từ đó dẫn đến các cải thiện tích cực trong kết quả kinh doanh; Cổ phiếu liên quan đến hoạt động mua bán sáp nhập
- Cổ phiếu của các doanh nghiệp nằm trong danh sách thoái vốn của Nhà nước;
- Cổ phiếu có giá thị trường giảm sâu trong ngắn hạn và giảm sâu với giá định giá hợp lý.

QUY TRÌNH XÂY DỰNG DANH MỤC ĐẦU TƯ



DIỄN GIẢI

● Cổ phiếu Phòng thủ

Cổ phiếu phòng thủ là loại cổ phiếu mang lại cổ tức và dòng thu nhập ổn định bất kể tình hình của thị trường chứng khoán. Do nhu cầu liên tục cho các sản phẩm/dịch vụ của công ty mình, cổ phiếu phòng thủ có xu hướng duy trì sự ổn định trong các giai đoạn khác nhau của chu kỳ kinh doanh. Một số cổ phiếu thuộc các ngành nghề đặc trưng với tính phòng thủ như y tế, hàng tiêu dùng thiết yếu, sản xuất và phân phối điện, khí đốt và nước...

● Cổ phiếu Tăng trưởng

Cổ phiếu tăng trưởng là cổ phiếu của một công ty được dự đoán sẽ tăng trưởng với tốc độ cao hơn đáng kể so với mức tăng trung bình của thị trường. Những cổ phiếu này thường ít trả cổ tức, thay vào đó công ty thường tái đầu tư tất cả thu nhập để thúc đẩy tăng trưởng trong ngắn hạn. Các nhà đầu tư sau đó kiếm được tiền nhờ tăng trưởng giá ấn tượng khi họ bán cổ phiếu. Do không có cổ tức, đầu tư vào cổ phiếu tăng trưởng có thể khá rủi ro.

Cơ hội duy nhất mà một nhà đầu tư kiếm được tiền là khi họ bán cổ phần của mình và hưởng lợi từ mức giá phản ánh câu chuyện tăng trưởng trong tương lai của doanh nghiệp.

CHẤM ĐIỂM SMARTSCORE

Điểm **Định giá** tập trung đo lường để xem xét thị giá của cổ phiếu đang cao hay thấp so với giá trị thực hoặc so với ngành. Các tiêu chí trong cấu phần điểm Định giá:

- P/E, P/B, P/S, EV/EBITDA, EV/S,...
- Vốn hoá thị trường,...

Điểm **Động lượng** tập trung đo lường biến động giá và khối lượng giao dịch của cổ phiếu trên thị trường. Các tiêu chí cấu phần điểm Động lượng:

- Khối lượng giao dịch cổ phiếu trung bình 3 tháng, 2 tuần,...
- Tỷ lệ thay đổi giá của cổ phiếu 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng,...
- Khối lượng giao dịch 2 tuần/ 3 tháng,...

Điểm **Chất lượng** tập trung đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh và sự tăng trưởng của doanh nghiệp. Các tiêu chí cấu phần điểm Chất lượng:

- Chỉ số Hoạt động: vòng quay phải thu, vòng quay hàng tồn kho, vòng quay phải trả,...
- Chỉ số Thanh khoản: chỉ số thanh toán nhanh, chỉ số thanh toán hiện hành,...
- Chỉ số Cơ cấu tài sản: nợ vay/vốn chủ sở hữu, nợ vay/tài sản,...
- Chỉ số Hiệu quả: biên lợi nhuận thuần, biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, biên lợi nhuận ròng,...
- Chỉ số Tăng trưởng: tăng trưởng doanh thu, tăng trưởng lợi nhuận ròng, tăng trưởng EPS, CAGR lợi nhuận ròng (4 năm),...