



*Cập nhật Danh mục đầu tư:*

Tăng trưởng

**BID** → **VPB**

**FPT** → **MWG**

**PVD** → **MSN**

Cân bằng

**PLX** → **VNM**

**KDH** → **VPB**

Thận trọng

**PC1** → **ACB**

**KBC** → **REE**

# SMART PORTFOLIO

## DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ

● Thuộc bộ sản phẩm giải pháp đầu tư  
**SmartDragon**

**Tháng 1/2024**



# MỤC LỤC

## CẬP NHẬT DANH MỤC ĐẦU TƯ THÁNG 01/2024

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

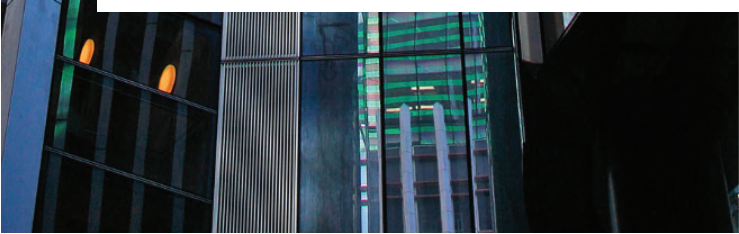
SmartPortfolio là sản phẩm đầu tư thuộc nền tảng SmartDragon, nhằm cung cấp những danh mục đầu tư chất lượng và phù hợp với khẩu vị rủi ro của mỗi nhà đầu tư.

## 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 trong nước khép lại năm 2023 với mức tăng 122,84 điểm (tương đương +12,20%) đạt 1.129,93 điểm nhờ sự nỗ lực từ dòng tiền nội bù đắp áp lực bán ròng 22.810 tỷ đồng từ khối ngoại. Thanh khoản toàn thị trường bình quân đạt 17.517 tỷ đồng, giảm 14,82% so với năm trước.

Khởi đầu cho năm 2024, thị trường kỳ vọng đà tăng sẽ được duy trì khi tâm lý đang có sự cải thiện và khối ngoại đã mua ròng trở lại. Ngoài ra, trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp được duy trì thì quá trình tích lũy của VNINDEX hiện tại được xem là yếu tố nền tảng để mở ra cơ hội hình thành xu hướng tăng tích cực hơn cho thị trường trong giai đoạn đầu năm 2024.

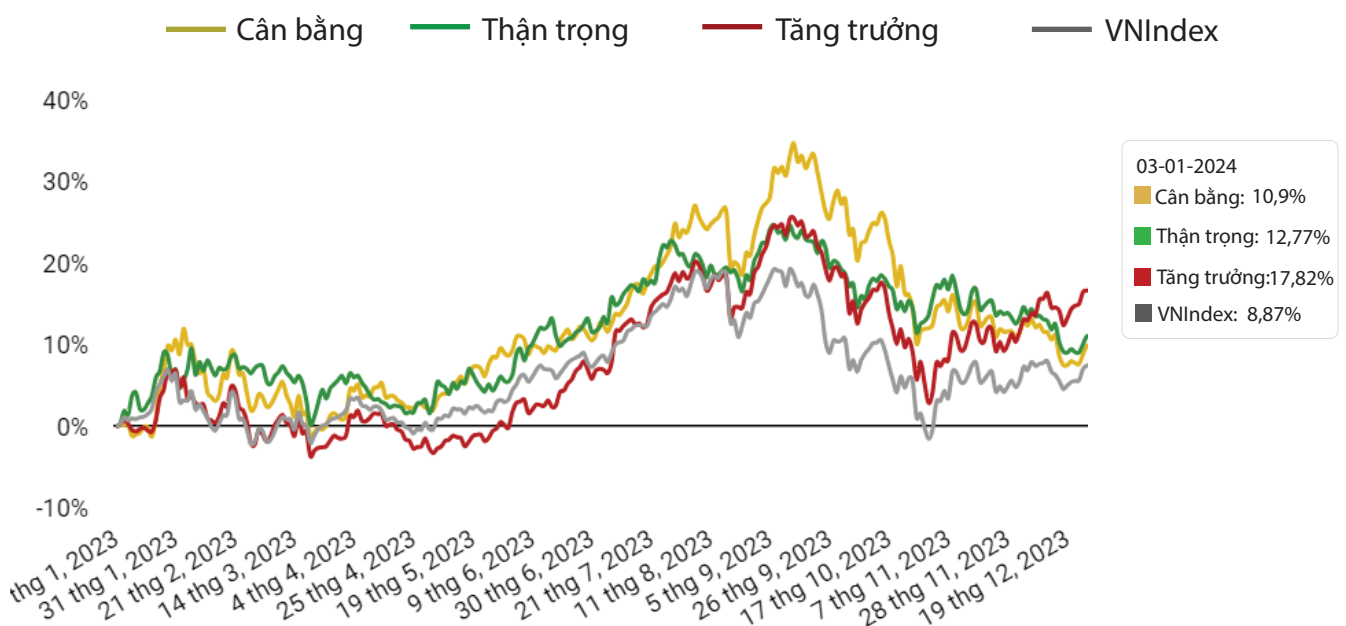
# CẬP NHẬT DANH MỤC ĐẦU TƯ THÁNG 01/2024

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 dần hồi phục trở lại. Cụ thể:

- Danh mục **Tăng trưởng**: chúng tôi thay thế **BID, FPT, PVD** bằng **VPB, MWG, MSN**
- Danh mục **Cân bằng**: chúng tôi thay thế **PLX, KDH** bằng **VNM, VPB**
- Danh mục **Thận trọng**: chúng tôi thay thế **PC1, KBC** 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

Ngày cập nhật: 03-01-2024

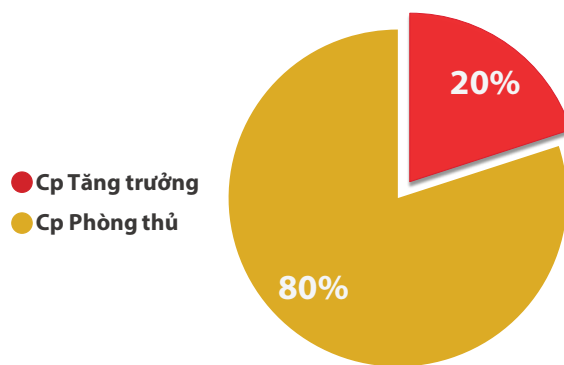
# DANH MỤC THẬN TRỌNG

- 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



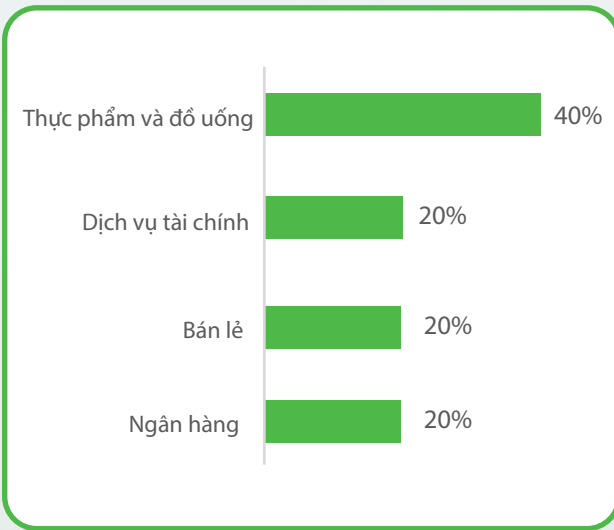
## Danh mục cổ phiếu THẬN TRỌNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>[1]</sup>	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	Tỷ trọng	P/E	P/B
VNM	●	Thực phẩm và đồ uống	87,6	68,7	27,5%	65 - 66,5	20%	17,1	4,4
VCB	●	Ngân hàng	98,6	84,2	17,1%	80 - 82	20%	15,5	3,3
REE	●	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	74	57,3	29,1%	52 - 54	20%	9,1	1,1
QNS	●	Thực phẩm và đồ uống	54	45,4	18,9%	44 - 45	20%	8,3	2
ACB	●	Ngân hàng	29	24,9	16,5%	21,5 - 22,5	20%	6,5	1,5

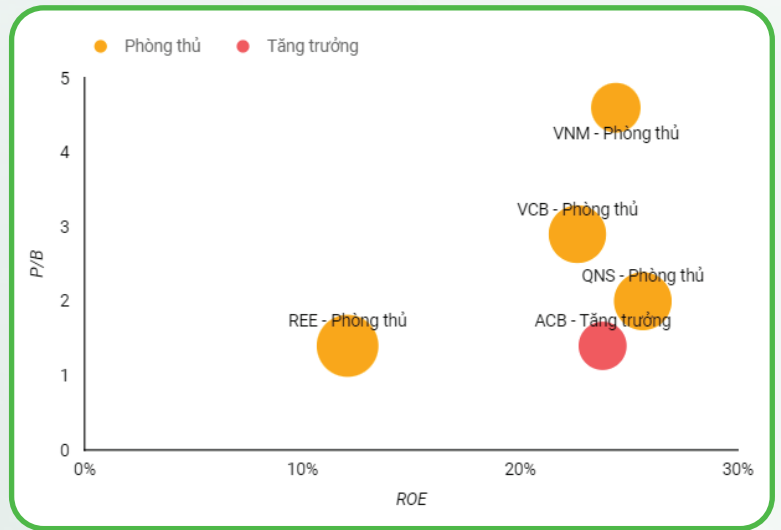
Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*Đơn vị: nghìn đồng

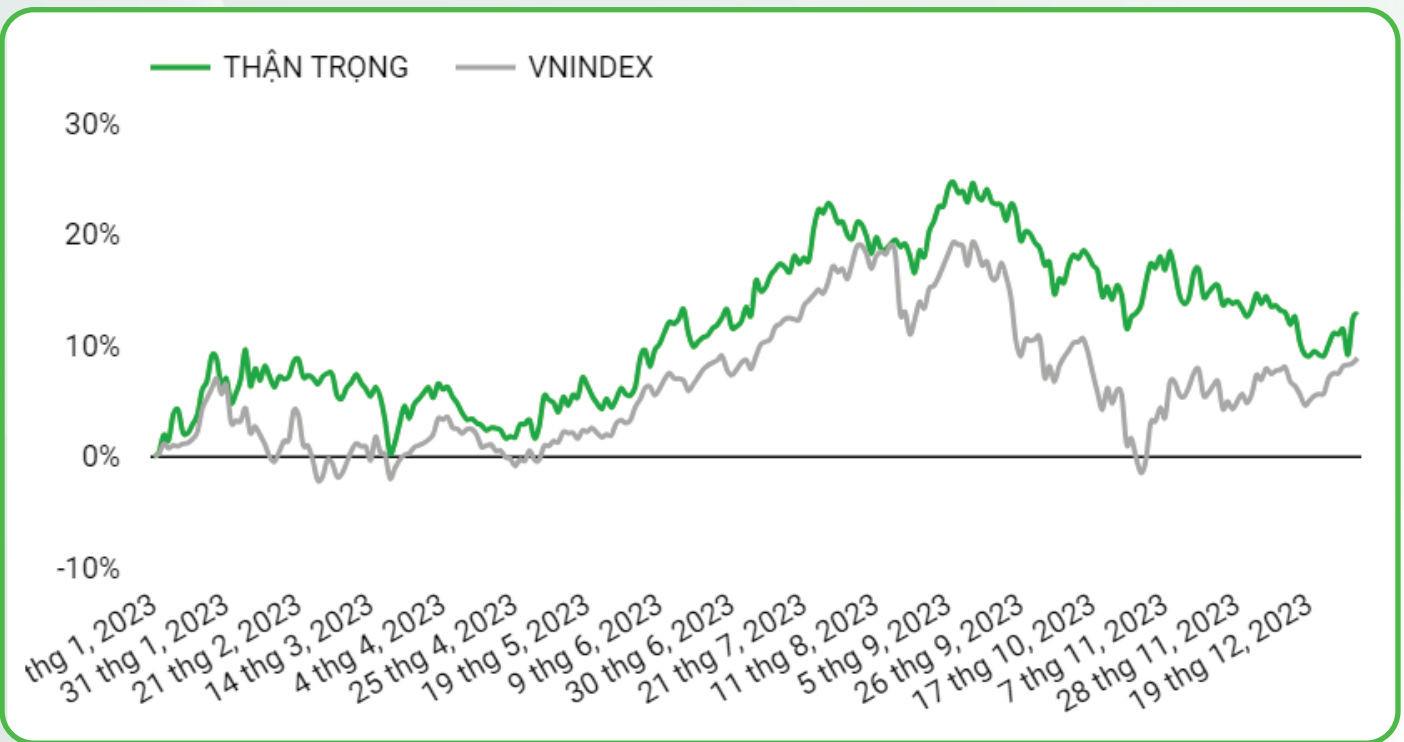
### Phân bố theo ngành (%)



### Tương quan giữa ROE và P/B



### Hiệu suất danh mục Thận trọng



Dữ liệu được cập nhật tại ngày 03-01-2023

# ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP

## QNS

UPCOM

65 Định giá

69 Chất lượng

62 Động lượng

Smartscore

67

Giá mục tiêu: 54.000

Giá hiện tại: 45.400

Lợi nhuận kỳ vọng: 18.9%

Vùng mua: 44,000 - 45,000

+/- Doanh thu (Q3/23): 7,3%

+/- LNST (Q3/23): 59,9%

EPS: 5.496 P/E: 8,3

ROE: 25,6% P/B: 2,0

LNTT tháng 10/2023 tăng 88% so với cùng kỳ đạt 183 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 751 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ. Cả mảng đường & sữa đậu nành đều có kết quả tốt trong tháng 10. Tính chung 10 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần của QNS đạt 8.500 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ. LNTT tăng 72% so với cùng kỳ đạt 1.900 tỷ đồng, cao hơn 10% so với dự báo của chúng tôi ở mức 1.735 tỷ đồng.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn năm 2023-2025 lần lượt là 2.155 tỷ đồng (tăng trưởng 68% so với năm 2022), 2.403 tỷ đồng (tăng trưởng 12% so với năm 2023) và 2.592 tỷ đồng (tăng trưởng 8% so với năm 2024).

Mảng đường vẫn là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính nhờ xu hướng tăng của giá đường.

QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,1 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 8,1 lần. Định giá QNS rẻ hơn 54% so với các công ty cùng ngành.

## ACB

HOSE

69 Định giá

93 Chất lượng

90 Động lượng

Smartscore

85

Giá mục tiêu: 29.000

Giá hiện tại: 24.900

Lợi nhuận kỳ vọng: 16,5%

Vùng mua: 21.500 - 22.500

+/- Doanh thu (Q3/23): 18,8%

+/- LNST (Q3/23): 12,6%

EPS: 3.811 P/E: 6,5

ROE: 23,8% P/B: 1,5

ACB công bố LNTT 9 tháng đầu năm 2023 tăng 11,3% so với cùng kỳ, cách hơi xa một chút kế hoạch tăng trưởng cả năm của Ngân hàng ở mức 17,2%. Tuy nhiên, kết quả 9 tháng sát với kỳ vọng của chúng tôi với lãi mua bán trái phiếu tốt hơn dự báo bù đắp cho tỷ lệ NIM & chi phí hoạt động không được như dự báo.

Với LNTT 9 tháng đầu năm 2023 sát kỳ vọng, chúng tôi tin rằng lợi thế cạnh tranh cốt lõi giúp ACB vượt qua được giai đoạn kinh tế khó khăn chính là tập khách hàng cá nhân chất lượng cao mà Ngân hàng đã tích lũy trong 3 thập kỷ qua. Chúng tôi kỳ vọng lợi thế này sẽ tiếp tục là nền tảng cho đà tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận của Ngân hàng

trong tương lai.

Chúng tôi duy trì dự báo năm 2023-2025 (cao hơn 4% so với bình quân dự báo thị trường) với lợi nhuận thuần 3 năm tăng trưởng với tốc độ CAGR 15,6%. Lưu ý là theo dự báo, lợi nhuận thuần Q4/2023 tăng 33,4% so với cùng kỳ. Hiện ACB có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,05 lần; thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ đầu năm 2019 và cao hơn 13% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

**“ACB ghi nhận lợi nhuận trước thuế 9T2023 tăng 11,3% so với cùng kỳ, nhờ lợi thế cạnh tranh từ khách hàng cá nhân chất lượng cao.”**

# REE

HOSE



Smartscore

58

Giá mục tiêu: 74.000  
 Giá hiện tại: 57.300  
 Lợi nhuận kỳ vọng: 29,1%  
 Vùng mua: 52.000 - 54.000

+/- Doanh thu (Q3/23): -12,2%  
 +/- LNST (Q3/23): -3,4%  
 EPS: 6.274 P/E: 9,1  
 ROE: 12,1% P/B: 1,1

REE đã công bố KQKD Q3/2023 với doanh thu thuần đạt 1.962 tỷ đồng (giảm 12,2% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 450 tỷ đồng (giảm 34% so với cùng kỳ). Tính chung 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu đạt 6.505 tỷ đồng (tăng 3,2% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 1.684 tỷ đồng (giảm 14,5% so với cùng kỳ), bằng lần lượt 63% và 65,2% dự báo cả năm 2023 của chúng tôi.

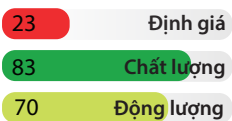
Lợi nhuận ngắn hạn của REE đang chịu tác động tiêu cực do hiện tượng El Nino ảnh hưởng đến sản lượng thủy điện của Công ty. Khi hiện tượng này giảm bớt (hoặc đảo ngược) trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng KQKD sẽ cho thấy sự phục hồi. Về mặt tích cực, mảng kinh doanh BĐS của REE dự kiến sẽ giúp Công ty bù đắp sự sụt giảm trong ngắn hạn ở mảng điện.

Chúng tôi giữ nguyên ước tính EPS giai đoạn 2023-2025 – thấp hơn một chút so với dự báo của thị trường cho năm 2024-2025 – tương đương lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR -2,3%. REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 0,9 lần độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,3 lần.

**“Lợi nhuận REE quý 3/2023 giảm 34% so với cùng kỳ do ảnh hưởng tiêu cực bởi hiện tượng El Nino, nhưng kỳ vọng KQKD phục hồi khi hiện tượng giảm bớt trong trung hạn.”**

# VCB

HOSE



Smartscore

61

Giá mục tiêu: 98.600  
 Giá hiện tại: 84.200  
 Lợi nhuận kỳ vọng: 17,1%  
 Vùng mua: 80.000 - 82000

+/- Doanh thu (Q3/23): -5,6%  
 +/- LNST (Q3/23): 19,9%  
 EPS: 5.447 P/E: 15,5  
 ROE: 22,6% P/B: 3,3

Vào cuối Q3/23, VCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng là 3,8% sv đầu năm - thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 7,0% sv đầu năm. NIM thu hẹp do i) lãi suất cho vay giảm mạnh, ii) tỷ lệ LDR svck thấp hơn, và iii) tỷ lệ CASA giảm xuống 31,3% vào cuối Q3/23 từ 34,9% cuối Q3/22. Tỷ lệ bao nợ xấu của VCB vẫn duy trì vị trí dẫn đầu với 270%, vượt trội so với các NH khác và trung bình ngành (94%).

VCB đã điều chỉnh kế hoạch LNTT trong năm 2023, giảm mục tiêu tăng trưởng svck ban đầu từ hơn 15% xuống dưới 10%, chủ yếu do những thách thức kéo dài tới từ lĩnh vực bất động sản, nhu cầu tín dụng giảm, và chiến lược của ngân hàng ưu tiên chất lượng hơn tăng trưởng.

Do NH đã đạt mức tăng trưởng LNTT là 18,5% svck trong 9T23, điều này ngụ ý rằng Q4/23 có thể chứng kiến mức tăng trưởng LNTT âm, đặc biệt là so với mức LNTT cao nhất lịch sử đạt được trong Q4/22.

VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B là 3,0 lần, thấp hơn nhiều sv mức trung bình 5 năm là 3,3 lần. Ở mức định giá này, chúng tôi nhận thấy VCB là một trong những cơ hội hấp dẫn trong dài hạn khi VCB có vị thế tốt để vượt qua những trở ngại hiện tại từ chất lượng tài sản vững chắc tích lũy trong quá khứ nhờ hoạt động cho vay thận trọng.

**VNM**

HOSE

30 Định giá

81 Chất lượng

52 Động lượng

Smartscore

**63**

Giá mục tiêu: 87.600

Giá hiện tại: 68.700

Lợi nhuận kỳ vọng: 27,5%

Vùng mua: 65.500 - 67.000

+/- Doanh thu (Q3/23): -2,8%

+/- LNST (Q3/23): 8,4%

EPS: 4.027 P/E: 17,1

ROE: 24.4% P/B: 4,4

Đóng góp doanh thu từ mảng sữa bột trẻ em của VNM liên tục giảm trong vài năm gần đây. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu sữa bột trẻ em của VNM đã giảm với tốc độ kép (CAGR) giai đoạn 2019-2022 là 10%, sau đó giảm hơn 10% trong 9 tháng đầu năm 2023. VNM hiện có 12% giá trị thị phần trên thị trường sữa bột trẻ em tại Việt Nam (từ hơn 20% vào năm 2019), theo Nielsen IQ. Chúng tôi ước tính sữa bột trẻ em đóng góp 10-14% vào doanh thu trong nước của công ty mẹ VNM trong 9 tháng đầu năm 2023 từ mức khoảng 20% trong năm 2019.

Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) doanh thu giai đoạn 2023-2026 của

VNM khiến chúng tôi ít lạc quan hơn về khả năng biên lợi nhuận gộp mảng sữa nội địa của công ty mẹ VNM trong giai đoạn 2024-2025 sẽ tiệm cận mức trước đại dịch COVID.

Yếu tố hỗ trợ: Chiến lược tái định vị thương hiệu thành công sẽ dẫn đến tài sản thương hiệu mạnh hơn và giúp VNM tăng thị phần; thay đổi danh mục sản phẩm tích cực. Rủi ro: Chiến lược tái định vị thương hiệu kém hiệu quả; chi phí đầu vào biến động bất lợi ảnh hưởng đến biên lợi nhuận; danh mục sản phẩm kém hiệu quả.

## Danh sách cổ phiếu chờ cho danh mục THẬN TRỌNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>(1)</sup>	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
<b>SZC</b>	-	Bất động sản	48	42,7	12,4%	37 - 39,6	22,4	3	1.908
<b>KBC</b>	●	Bất động sản	40	31,75	26,0%	26,5 - 30	20,6	1,2	1.542
<b>SIP</b>	●	Bất động sản	84	63,9	31,5%	57 - 61,5	8,7	3,1	8.844
<b>BWE</b>	●	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	48,5	40,7	19,2%	39 - 40	11,3	1,7	3.602
<b>BMI</b>	-	Bảo hiểm	24	21,35	12,4%	20 - 21	7,9	1	2.760

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*Đơn vị: nghìn đồng

### Chú thích Phân loại cổ phiếu:

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



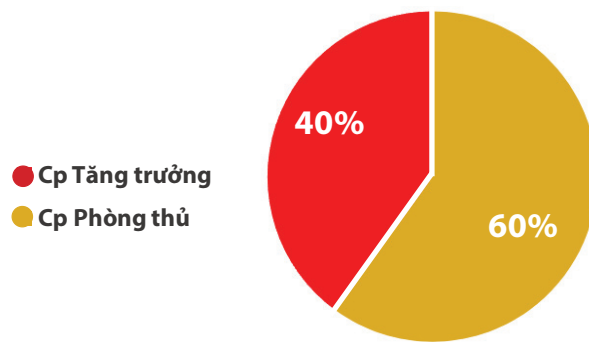
# DANH MỤC CÂN BẰNG

- 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



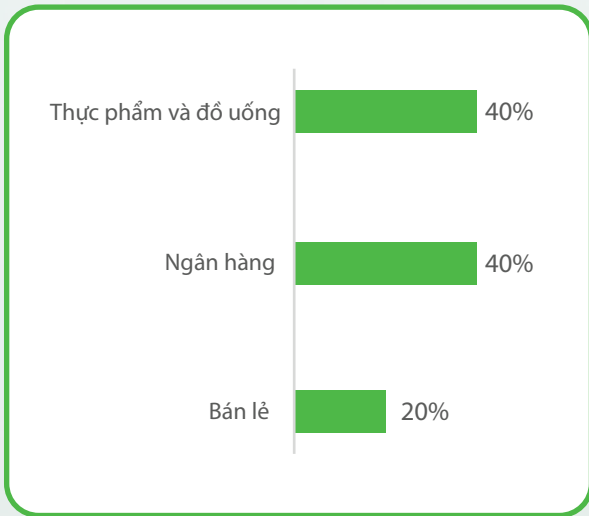
## Danh mục cổ phiếu CÂN BẰNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>[1]</sup>	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	Tỷ trọng	P/E	P/B
VPB	●	Ngân hàng	20,7	19	8,9%	17 - 18	20%	12,3	1,1
VNM	●	Thực phẩm và đồ uống	87,6	68,7	27,5%	65 - 66,5	20%	17,1	4,4
VCB	●	Ngân hàng	98,6	84,2	17,1%	80 - 82	20%	15,5	3,3
QNS	●	Thực phẩm và đồ uống	54	45,4	18,9%	44 - 45	20%	8,3	2
MWG	●	Bán lẻ	51,5	42,8	20,3%	38 - 40	20%	89,9	2,7

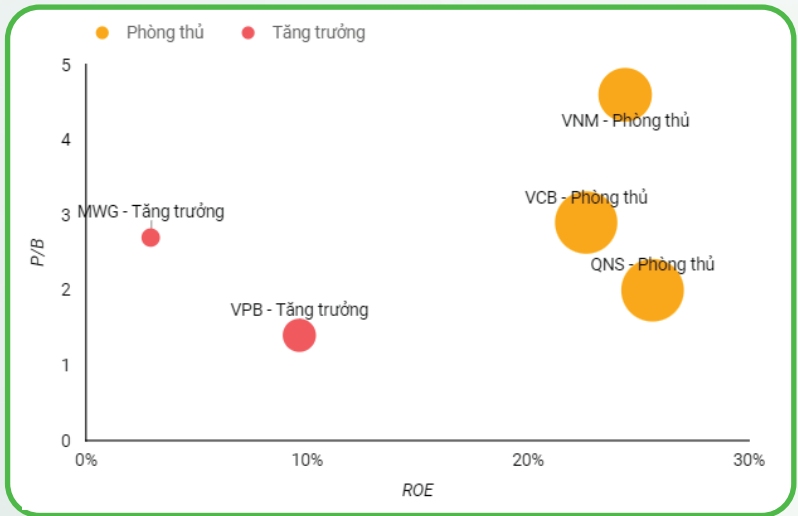
Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*Đơn vị: nghìn đồng

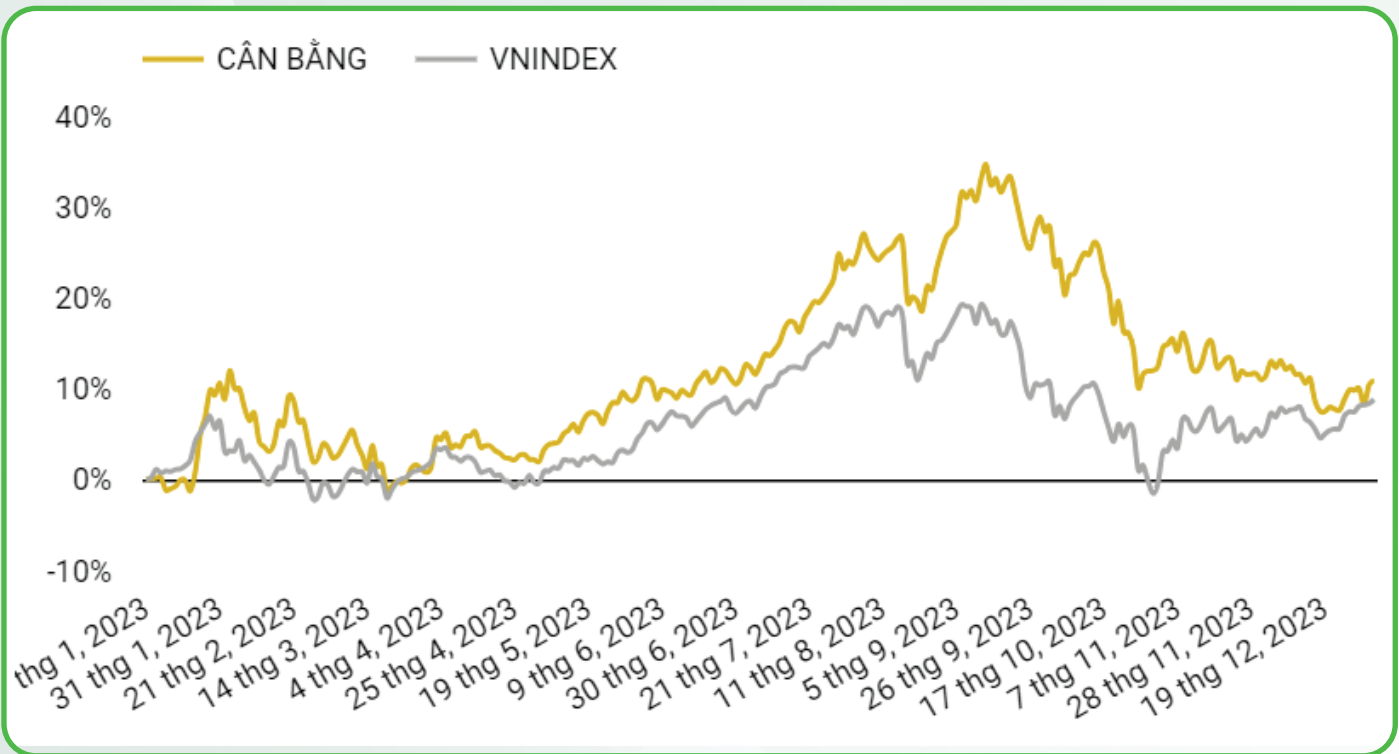
### Phân bổ theo ngành (%)



### Tương quan giữa ROE và P/B



### Hiệu suất danh mục Cân bằng



Dữ liệu được cập nhật tại ngày 03-01-2024

# ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP

## VPB

HOSE

62 Định giá

68 Chất lượng

19 Động lượng

Smartscore

61

Giá mục tiêu: 20.700

Giá hiện tại: 19.000

Lợi nhuận kỳ vọng: 8,9%

Vùng mua: 17.000 - 18.000

+/- Doanh thu (Q3/23): -16,4%

+/- LNST (Q3/23): -35,0%

EPS: 1.546 P/E: 12,3

ROE: 9,7% P/B: 1,1

VPB đã công bố LNTT hợp nhất Q3/2023 đạt 3.117 tỷ đồng (giảm 31% so với cùng kỳ nhưng tăng 24% so với quý trước). Cụ thể, LNTT Ngân hàng mẹ đạt 3.076 tỷ đồng (giảm 36% so với cùng kỳ), thấp hơn dự báo trong khi việc FE Credit không còn lỗ trong Q3/2023 đã vượt ước tính của chúng tôi.

Tín dụng Q3/2023 tăng trưởng mạnh (tăng 6,3% so với quý trước và tăng 17% so với đầu năm) và tỷ lệ NIM giảm 33 điểm cơ bản so với quý trước. Chất lượng tài sản vẫn chịu sức ép nhưng đã có dấu hiệu hồi phục ban đầu với tỷ lệ nợ xấu giảm còn 5,74% và nợ xấu mới hình thành tiếp tục xu hướng giảm.

Chúng tôi tin rằng đà hồi phục nói chung vẫn đang diễn ra và dự báo lợi nhuận hồi phục mạnh trong năm 2024-2025 sau khi giảm trong năm 2023 nhờ nền vốn vững chắc sau khi phát hành riêng lẻ cho SMBC. Ngoài ra, việc chi trả cổ tức tiền mặt cũng là diễn biến tích cực. Hiện VPB có P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,07 lần; cao hơn 10% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

**“Lợi nhuận hợp nhất của VPBank quý 3/2023 giảm 31% so với cùng kỳ nhưng tăng 24% so với quý trước.”**

## MWG

HOSE

60 Định giá

50 Chất lượng

33 Động lượng

Smartscore

51

Giá mục tiêu: 51.500

Giá hiện tại: 42.800

Lợi nhuận kỳ vọng: 20,3%

Vùng mua: 38.000 - 40.000

+/- Doanh thu (Q3/23): -5,4%

+/- LNST (Q3/23): -95,7%

EPS: 476 P/E: 89,9

ROE: 2,9% P/B: 2,7

Quý 3/2023, MWG ghi nhận doanh thu thuần 30.288 tỷ đồng (tương đương 1.252 triệu USD; +2,8% QoQ; -5,4% YoY). Biên gộp phục hồi theo quý ở mức khiêm tốn nhờ biên gộp của TGDĐ/DMX được cải thiện đến từ áp lực của việc giảm hàng tồn kho Điện thoại/Điện máy (ICT/CE) đã đi. Biên ròng của MWG được cải thiện cùng chiều với biên gộp nhưng vẫn ở mức thấp. Theo đó, lợi nhuận ròng quý 3/2023 đạt 39 tỷ đồng (tương đương 1,6 triệu USD, +129% QoQ; -96% YoY).

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (LNST CĐCTM) năm 2023 sẽ đạt 122.595 tỷ đồng (hoặc 5.066 triệu USD, -8,1% YoY) và 422 tỷ đồng

(hoặc 17 triệu USD, -89,7% YoY). EPS tương đương là 288 đồng. Hàng tồn kho ICT/CE chi phí cao, nhu cầu thấp và chi phí bất thường từ các dự án tái cấu trúc BHX khiến lợi nhuận ròng giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2013 đến nay. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST CĐCTM năm 2024 lần lượt là 132.323 tỷ đồng (hoặc 5.468 triệu USD, +7,9% YoY) và 1.278 tỷ đồng (hoặc 53 triệu USD, +203% YoY). EPS tương đương là 873 đồng.

**“Lợi nhuận quý 3/2023 của MWG tăng gấp đôi so với quý trước nhưng vẫn giảm 96% so với cùng kỳ.”**

## Danh sách cổ phiếu chờ cho danh mục CÂN BẰNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>(1)</sup>	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua *	P/E	P/B	EPS
TCB	-	Ngân hàng	38	32,5	16,92%	17 - 17,5	6,9	0,9	3.481
MBB	●	Ngân hàng	22,6	19,15	18,02%	28,5 - 29,4	5,5	1,1	4.726
LHG	-	Bất động sản	50	29,45	69,78%	66,3 - 71,3	10,7	1	6.339
GAS	●	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	81	75,9	6,72%	26 - 28	12	2,3	2.751
CTG	●	Ngân hàng	31,6	27,5	14,91%	24,5 - 25,5	8,8	1,3	3.134

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024  
\*Đơn vị: nghìn đồng

## Chú thích Phân loại cổ phiếu:

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

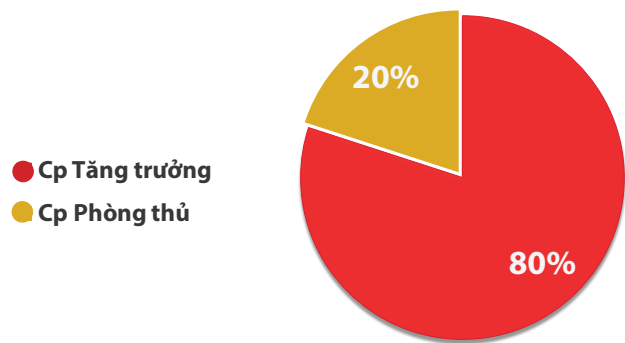
# DANH MỤC TĂNG TRƯỞNG

- 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 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



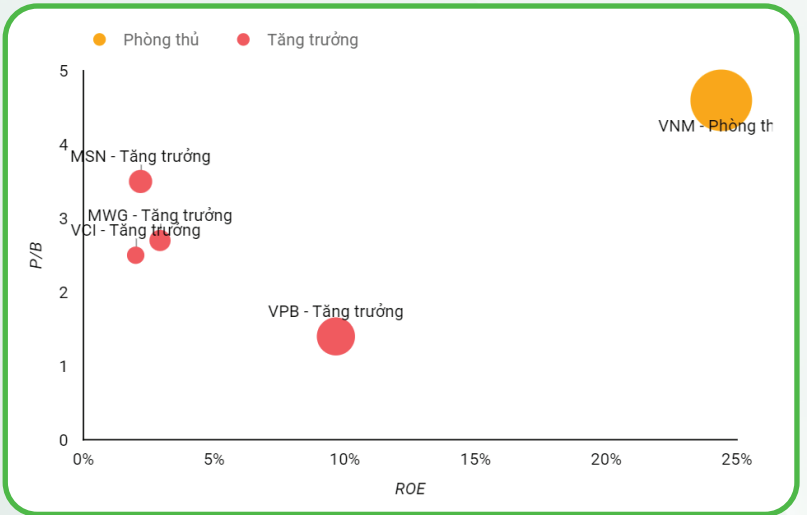
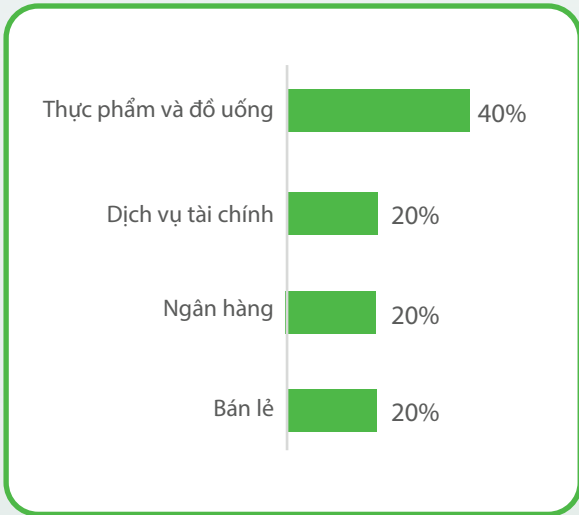
## Danh mục cổ phiếu TĂNG TRƯỞNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>(1)</sup>	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua *	Tỷ trọng	P/E	P/B
VPB	●	Ngân hàng	20,7	19	8,9%	17 - 18	20%	12,3	1,1
VNM	●	Thực phẩm và đồ uống	87,6	68,7	27,5%	65 - 66,5	20%	17,1	4,4
VCI	●	Dịch vụ tài chính	50	42,5	17,6%	35,5 - 40,5	20%	132,5	2,6
MWG	●	Bán lẻ	51,5	42,8	20,3%	38 - 40	20%	89,9	2,7
MSN	●	Thực phẩm và đồ uống	95,7	68,2	40,3%	58 - 63	20%	119,2	3,8

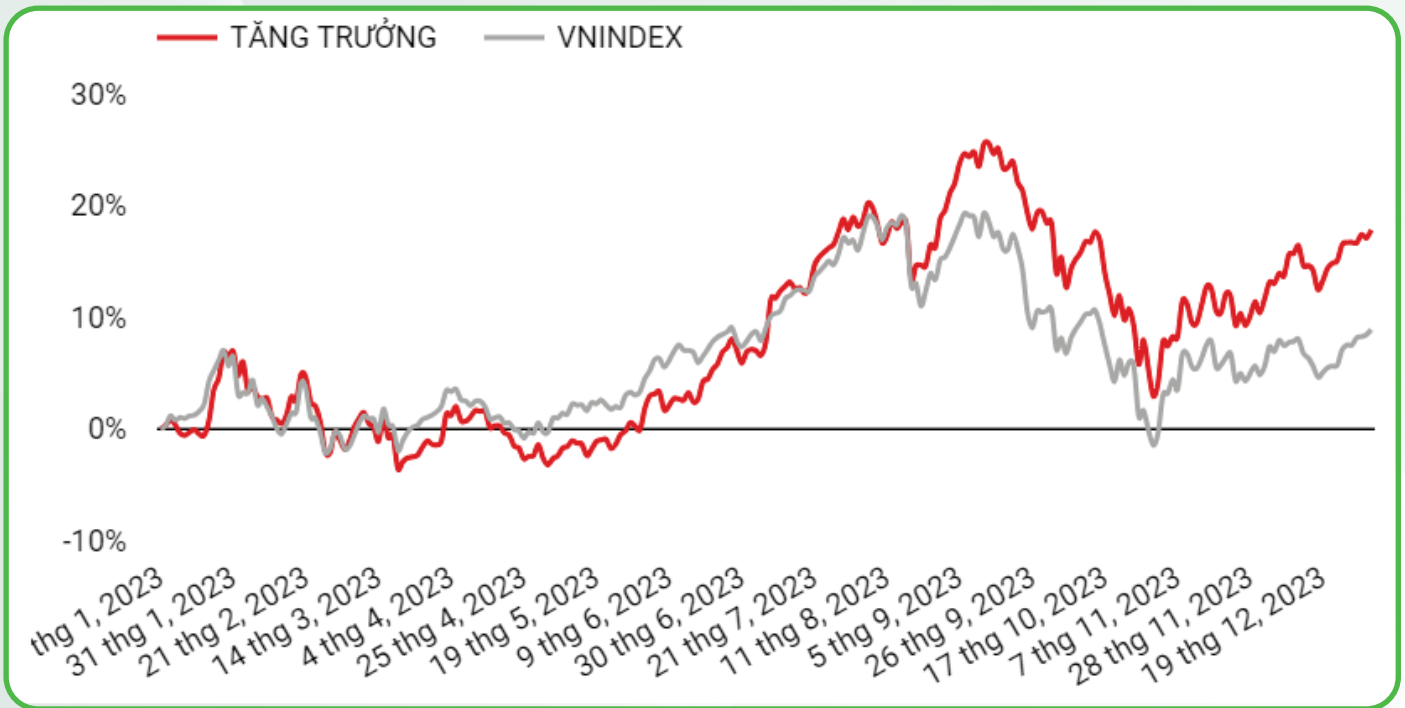
Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*Đơn vị: nghìn đồng

## Phân bổ theo ngành (%) Tương quan giữa ROE và P/B



## Hiệu suất danh mục Tăng trưởng

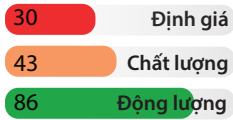


Dữ liệu được cập nhật tại ngày 03-01-2024

# ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP

## VCI

HOSE



Smartscore

46

Giá mục tiêu: 50.000  
 Giá hiện tại: 42.500  
 Lợi nhuận kỳ vọng: 17,6%  
 Vùng mua: 35.500 - 40.500

+/- Doanh thu (Q3/23): 27,8%  
 +/- LNST (Q3/23): 45,9%  
 EPS: 321 P/E: 132,5  
 ROE: 2,0% P/B: 2,6

LNTT Q3/2023 đạt 210 tỷ đồng (tăng 46% so với cùng kỳ và tăng 60% so với quý trước), chủ yếu nhờ lợi nhuận nghiệp vụ môi giới (đạt 42 tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ) và doanh thu nghiệp vụ đầu tư nguồn vốn (đạt 190 tỷ đồng, tăng 56% so với cùng kỳ).

Lợi nhuận nghiệp vụ môi giới Q3/2023 tăng mạnh 50% so với cùng kỳ đạt 42 tỷ đồng xuất phát từ: 1) GTGD bình quân ngày tăng (tăng 48% so với cùng kỳ đạt 24,5 nghìn tỷ đồng), 2) thị phần giảm còn 4% từ 4,6% trong Q2/2023 và 4,5% trong Q3/2022 và 3) tỷ lệ phí ròng (phí ròng/phí gộp) đạt 26% so với 20% trong Q3/2022.

Doanh thu nghiệp vụ cho vay ký quỹ tăng 5% so với cùng kỳ (tăng 4% đạt 177 tỷ đồng nhờ lãi suất so với quý trước)

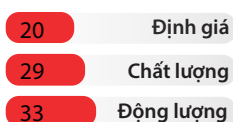
cho vay tăng lên 12,4% từ 10,1% trong Q2/2023 nhưng dư nợ cho vay giảm 13% so với quý trước (giảm 7% so với cùng kỳ) xuống còn 5,8 nghìn tỷ đồng.

Tỷ lệ NIM cho vay ký quỹ Q3/2023 tăng lên 5,4% từ 4,6% trong Q3/2022 (Q2/2023 đạt 5,3%) với lợi suất cho vay cải thiện và chi phí huy động tăng chậm hơn (lên 7% từ 5,5% trong Q3/2022 nhưng giảm nhẹ từ 7,1% trong Q2/2023).

Chúng tôi ưa thích VCI nhờ mô hình kinh doanh tinh gọn, danh mục đầu tư có lợi nhuận tốt và mảng IB mạnh. Tuy nhiên, việc không có nhiều hợp đồng IB trong 9 tháng đầu năm 2023 đã ảnh hưởng đến kết quả cả mảng IB và doanh thu nghiệp vụ môi giới.

## MSN

HOSE



Smartscore

27

Giá mục tiêu: 95.700  
 Giá hiện tại: 68.200  
 Lợi nhuận kỳ vọng: 40,2%  
 Vùng mua: 58.000 - 63.000

+/- Doanh thu (Q3/23): 3,2%  
 +/- LNST (Q3/23): -91,1%  
 EPS: 572 P/E: 119,2  
 ROE: 2,2% P/B: 3,6

Trong 9 tháng đầu năm 2023, công ty ghi nhận doanh thu thuần tăng 4% so với cùng kỳ năm trước, đạt 57,5 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế cốt lõi giảm 53% xuống còn 1,4 nghìn tỷ đồng, chỉ hoàn thành lần lượt 71% và 62% so với dự báo cả năm. Nguyên nhân chính là do chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá cao hơn dự kiến.

Trong quý 3 năm 2023, doanh thu thuần tăng 3% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của Masan Consumer Holdings và Masan MEATLife. Lợi nhuận sau thuế cốt lõi giảm 32% do chi phí tài chính tăng 43%. So với quý trước, doanh thu tăng 8% và lợi nhuận sau thuế

cốt lõi tăng 7%.

Về rủi ro liên quan đến đồng USD, công ty đã hedging 23,2% rủi ro tính đến cuối tháng 9/2023 thông qua hoán đổi lãi suất và hợp đồng hoán đổi tiền tệ chéo. Tổng tỷ lệ hedging rủi ro sẽ tăng lên 29% sau khi hợp đồng hoán đổi tiền tệ chéo trị giá 105 triệu USD có hiệu lực vào ngày 31/10/2023.

**“Trong 9 tháng đầu năm 2023, MSN ghi nhận doanh thu tăng nhẹ nhưng lợi nhuận sau thuế giảm đáng kể do chi phí lãi vay cao và rủi ro tỷ giá USD.”**

## Danh sách cổ phiếu chờ cho danh mục TĂNG TRƯỞNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>[1]</sup>	Ngành	Giá mục tiêu *	Giá hiện tại *	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua *	P/E	P/B	EPS
BSR	-	Dầu khí	21,5	18,6	15,6%	16,2 - 17,2	7,5	1,1	2492
SZC	-	Bất động sản	48	42,7	12,4%	36,5 - 39	22,4	3	1908
HAH	-	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	32,3	38,5	-16,1%	32,5 - 33,5	6,2	1,3	6226
HDG	-	Điện, nước & xăng dầu khí	30,9	26,7	15,7%	22,5 - 24,5	10,2	1,2	2618
NLG	-	Bất động sản	38,1	36,7	3,8%	32 - 34	22,9	1,6	1492
PVD	●	Dầu khí	30,9	28	10,4%	24,2 - 27	36,1	1,1	776
TCB	-	Ngân hàng	38	32,5	16,9%	28,5 - 29,4	6,9	0,9	4726

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*Đơn vị: nghìn đồng

## Chú thích Phân loại cổ phiếu:

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



# DANH MỤC CHỦ ĐỀ



**Cổ tức tiền mặt cao:** QNS, PNJ, GMD, FPT, BSR,...

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



**P/B < 1:** VGT, TCB, PVP, POW, PAN, OCB, MSB,...

**BĐS Dân dụng & KCN:** KBC, NLG, DPR, PHR, IDC,...



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

## CỔ TỨC TIỀN MẶT CAO

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>[1]</sup>	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
QNS	<span style="color: #FFC300;">●</span>	Thực phẩm và đồ uống	54	45,4	18,9%	43 - 45	8,3	2	5.496
PNJ	<span style="color: #FFC300;">●</span>	Hàng cá nhân & Gia dụng	86,2	85,8	0,5%	73 - 74	14,6	3,2	5.870
GMD	<span style="color: #FF0000;">●</span>	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	76,7	71,8	6,8%	61 - 63	9,5	2,4	7.574
FPT	<span style="color: #FF0000;">●</span>	Công nghệ Thông tin	109,3	96,1	13,7%	84 - 86	18	4,5	5.336
BSR	-	Dầu khí	21,5	18,6	15,6%	18.7 - 19.4	7,5	1,1	2.492

## ĐẦU TƯ CÔNG

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>[1]</sup>	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
C4G	-	Xây dựng và Vật liệu	13,2	12,1	9,1%	10 - 10,8	1,1	21	641
CTD	-	Xây dựng và Vật liệu	75	70,9	5,8%	54,1 - 56,3	0,8	47,3	856
DPG	-	Xây dựng và Vật liệu	42	39,25	7,0%	36,5 - 38	1,1	11	3.574
HPG	<span style="color: #FF0000;">●</span>	Tài nguyên Cơ bản	27,6	27,65	-0,2%	23 - 25	1,6	85,9	322
HSG	<span style="color: #FF0000;">●</span>	Tài nguyên Cơ bản	21,5	22,55	-4,7%	18 - 21	1,3	594,2	38

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*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** (in nghiêng & màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

## P/B &lt; 1

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>(1)</sup>	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
VGT	-	Hàng cá nhân & Gia dụng	13,4	11,8	13,6%	10,1 - 10,8	174,3	0,9	351
TCB	-	Ngân hàng	38	32,5	16,9%	28,5 - 29,4	6,9	0,9	4.726
PVT	●	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	28,8	26,7	7,9%	22,5 - 25,5	9,2	1	2.889
PVP	-	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	15,2	13,95	9,0%	12,5 - 13,5	7,6	0,8	1.827
POW	●	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	12	11,35	5,7%	10 - 10,8	18,6	0,8	609

## BĐS DÂN DỤNG VÀ KCN

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>(1)</sup>	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
KBC	●	Bất động sản	40	31,75	26%	26,5 - 30	1,2	20,6	1.542
LHG	-	Bất động sản	50	29,45	69,8%	26 - 28	1,0	10,7	2.751
PHR	●	Hóa chất	49	49,35	-0,7%	43 - 46	1,8	7,5	6.566
DPR	●	Hóa chất	29,1	31,7	-8,2%	29 - 30,5	0,4	7,7	4.124
IDC	-	Bất động sản	55	52,2	5,4%	41,8 - 44,6	10	16,4	3.177

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*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** (in nghiêng & màu lục) là giá mục tiêu được cập nhật trong ngắn hạn

## MIDCAP NỔI BẬT

Mã CK	Phân loại cổ phiếu <sup>[1]</sup>	Ngành	Giá mục tiêu*	Giá hiện tại*	Lợi nhuận kỳ vọng	Vùng mua*	P/E	P/B	EPS
BMP	-	Xây dựng và Vật liệu	110	106,1	3,7%	90 - 95	2,9	8,4	12.614
BWE	●	Điện, nước & xăng	48,5	40,85	18,7%	39 - 40	1,7	11,3	3.602
CTR	●	Xây dựng và Vật liệu	100,2	91,9	9,0%	70,5 - 79,2	5,8	21,2	4.345
PVT	●	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	28,8	27	6,7%	22,5 - 25,5	1	9,3	2.889
SCS	-	Du lịch và Giải trí	74,3	68,7	8,2%	62,5 - 64,5	4,9	13,2	5.197

Dữ liệu giá được cập nhật tại ngày 03-01-2024

\*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** (in nghiêng & 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.

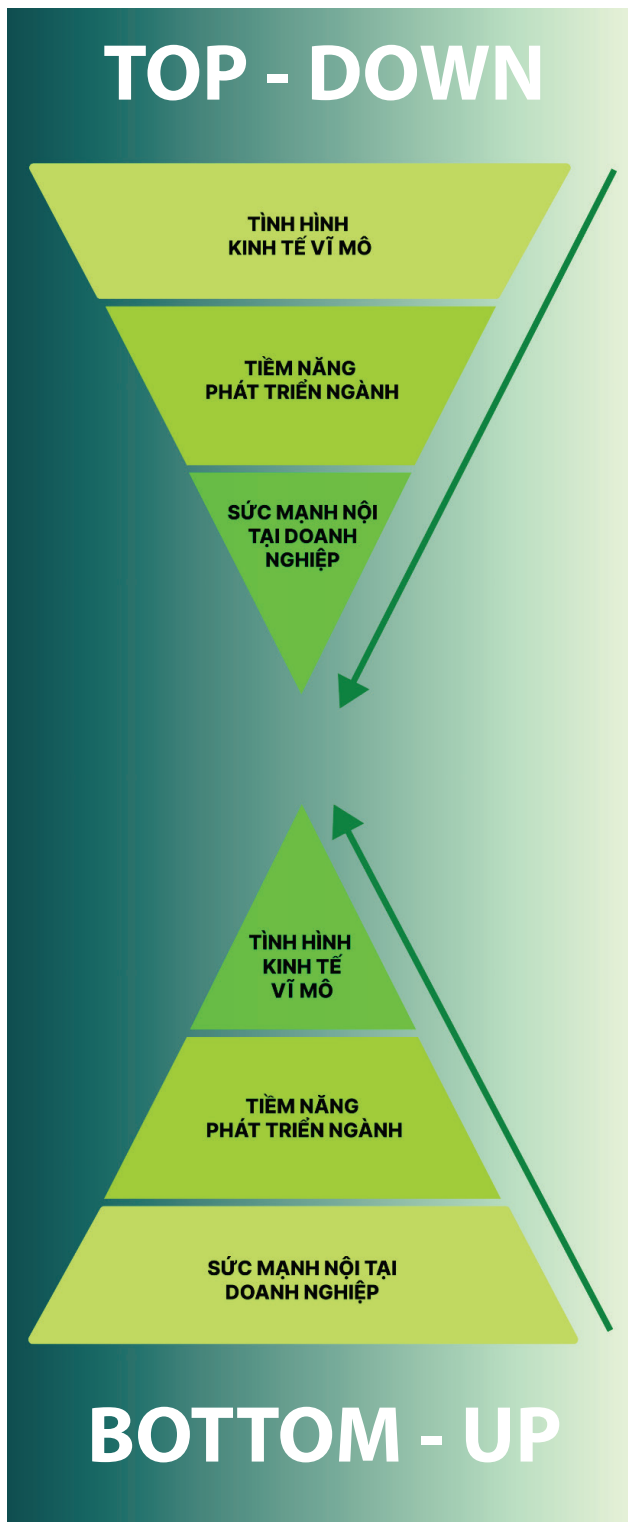


## Phương pháp đầu tư

- 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



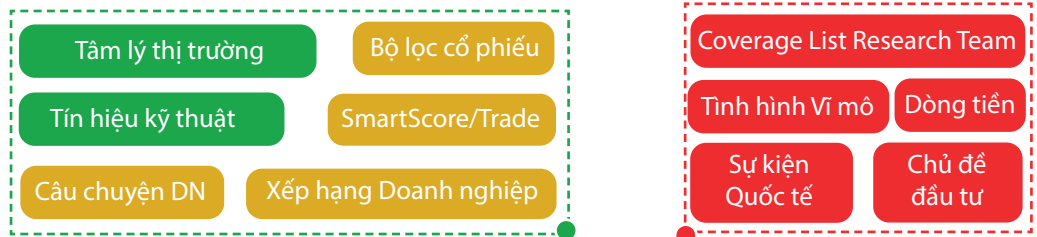
**Đ**ối với phương pháp Top-down, các cổ phiếu được chúng tôi thẩm định theo tuần tự:

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.

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

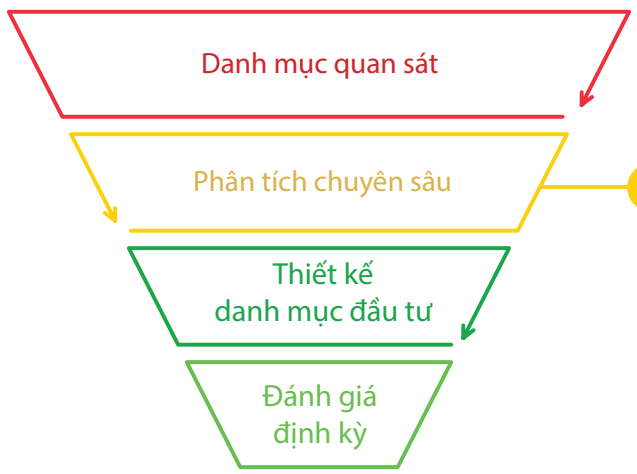
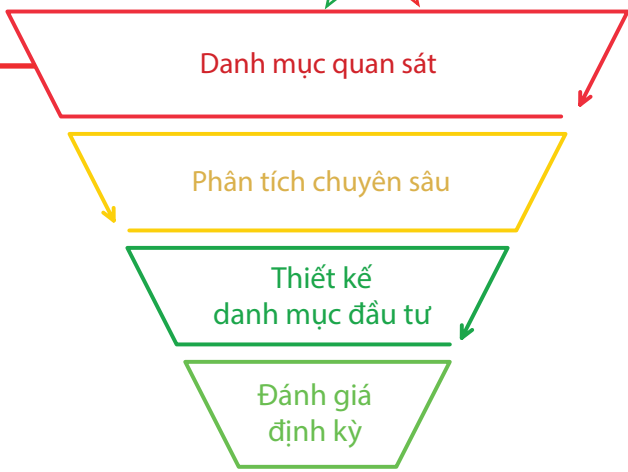
- Doanh nghiệp có tài sản ngầm, chưa được khai thác đầy đủ
- Doanh nghiệp đang trong quá trình tái cấu trúc, thay đổi cơ cấu chủ sở hữu từ đó dẫn đến các cải thiện tích cực trong kết quả kinh doanh; Cổ phiếu liên quan đến hoạt động mua bán sáp nhập
- Cổ phiếu của các doanh nghiệp nằm trong danh sách 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



## 500-600 cổ

- Các cổ phiếu được đánh giá dựa trên yếu tố cơ bản
- Xác định **chủ đề trọng điểm** thu hút được dòng tiền lớn tham gia
- Đảm bảo đạt được các tiêu chí của công cụ **SmartScore, SmartTrade**



## 200 cổ

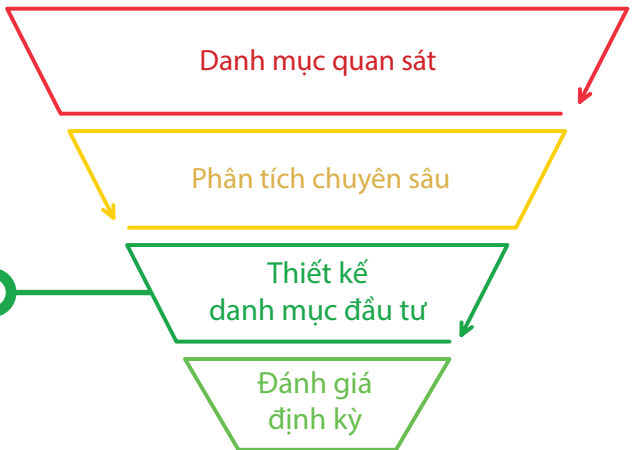
- Đưa các cp vào danh mục dựa trên các yếu tố Lợi suất kỳ vọng & Rủi ro thỏa mãn những tiêu chí sau (có thể tùy vào từng danh mục):
- Định giá hấp dẫn.
  - Hiệu suất sinh lời hợp lý.
  - Tiềm năng tăng giá, upside hấp dẫn (lớn hơn 20%).
  - Điểm mua/bán phù hợp với diễn biến thị trường.

## 100 cổ phiếu

Thiết lập danh mục đầu tư tương ứng phân bổ tỷ trọng phù hợp với Rủi ro & Lợi suất đầu tư

Quan sát biến động giá trong vòng 3-6 tháng gần nhất để chọn ra vùng giá mua hợp lý

Thay vì cố gắng tìm cách mua đáy bán đỉnh, chúng tôi tìm kiếm những cổ phiếu đang giao dịch ở vùng đáy trung/dài hạn với mức biên an toàn đủ lớn. Từ đó, lợi nhuận của danh mục được đảm bảo tăng trưởng bền



# 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),...