

# DANH MỤC ĐẦU TƯ TĂNG TRƯỞNG

## An toàn – Phù hợp – Hiệu quả

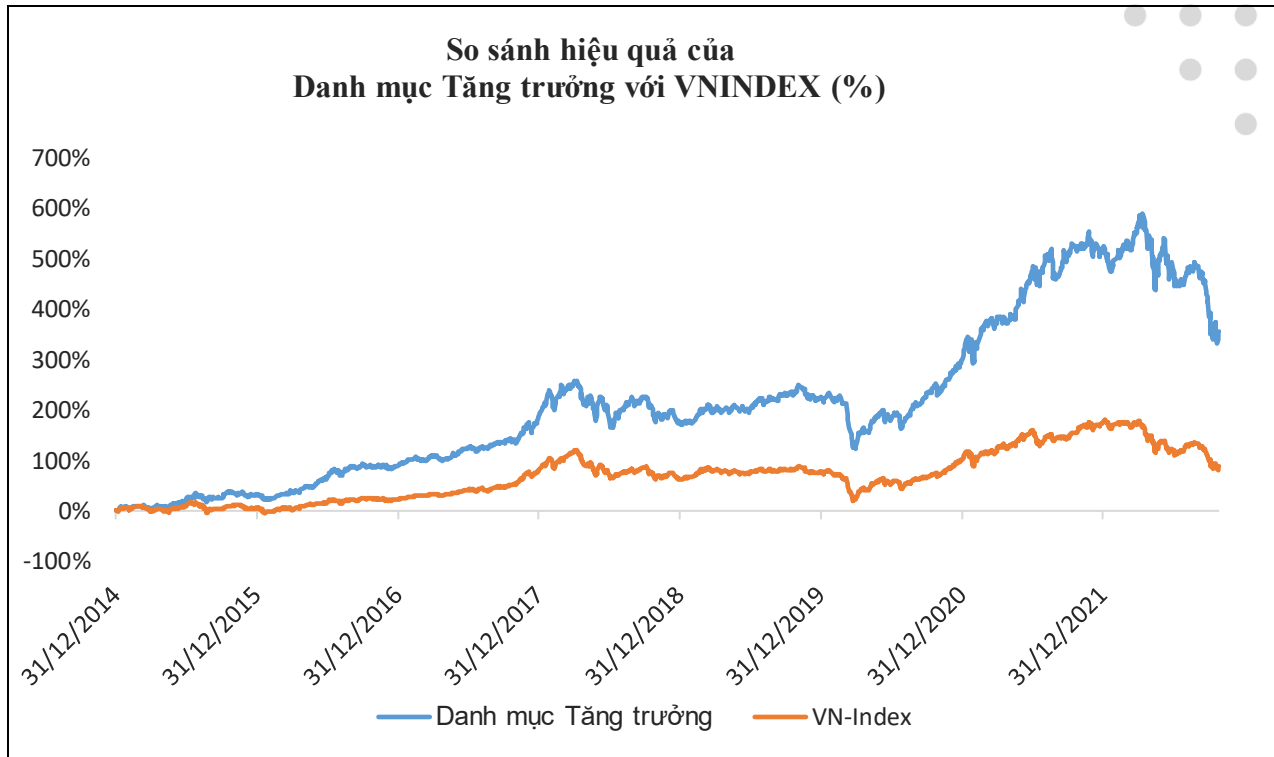
*Kính thưa Quý nhà đầu tư,*

Đầu tư chứng khoán là loại hình đòi hỏi nhà đầu tư có thời gian nghiên cứu và trải nghiệm để tìm ra phương pháp phù hợp với bản thân mỗi người. Thấu hiểu những khó khăn của nhà đầu tư khi không thể dành nguồn lực thời gian, công sức và vốn liếng để tự mình làm những việc đó, VNDIRECT xây dựng danh mục đầu tư mẫu theo chiến lược **Đầu tư tăng trưởng** đã được kiểm chứng bởi các bậc thầy đầu tư, giúp nhà đầu tư có thể dễ dàng mô phỏng đầu tư theo. Dưới đây là danh mục Đầu tư tăng trưởng **Quý 3/2022**

STT	Mã CK	Tên	Phân ngành	Sàn	Vùng mua hợp lý
1	BWE	Nước - Môi trường Bình Dương	Nước	HOSE	45 (+/-7%)
2	DGC	Hóa chất Đức Giang	Hóa chất hàng hóa khác	HOSE	75 (+/-7%)
3	FPT	FPT Corp	Phần mềm	HOSE	75 (+/-7%)
4	HPG	Hòa Phát	Sản xuất, chế biến thép	HOSE	15 (+/-7%)
5	PNJ	Vàng Phú Nhuận	Hàng cá nhân	HOSE	105 (+/-7%)
6	TCB	Techcombank	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE	24 (+/-7%)
7	VCB	Vietcombank	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE	75 (+/-7%)
8	VND	Chứng khoán VNDIRECT	Môi giới chứng khoán	HOSE	11.5 (+/-7%)

### Hiệu quả danh mục tính đến ngày 28/10/2022

Thời gian	1 tháng	3 tháng	6 tháng	Từ đầu năm	Từ 01/01/2015	CAGR
<b>Danh mục Tăng trưởng</b>	-13.1%	-17.8%	-28.1%	-26.6%	354.8%	21.3%
<b>VN-Index</b>	-10.2%	-15.0%	-24.0%	-31.4%	88.3%	8.4%



Chúng tôi rất hân hạnh giới thiệu đến Quý nhà đầu tư (1) Cập nhật kết quả kinh doanh và (2) Cập nhật quan điểm đầu tư của 2 doanh nghiệp trong danh mục “**Đầu tư tăng trưởng**” Q3/2022 đã được cung cấp đến quý vị như sau:

### **1. PNJ - Công ty Cổ phần Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận**

PNJ là công ty đứng đầu trong thị trường trang sức với tệp khách hàng thuộc phân khúc trung tâm đến cao cấp. Tính đến thời điểm cuối tháng 9/2022, hệ thống PNJ có 354 cửa hàng trên toàn quốc. Với việc tái cơ cấu hệ thống cửa hàng trong giai đoạn 2021-2022 đã giúp PNJ hoạt động hiệu quả hơn, tạo động lực cho PNJ tiếp tục tăng trưởng vượt trội trong dài hạn.

#### **Cập nhật Kết quả kinh doanh quý 3/2022**

- **PNJ công bố KQKD với doanh thu thuần quý 3 năm 2022** đạt 7,364 tỷ đồng (+739.7% so với cùng kỳ) và LNST đạt 252 tỷ đồng so với mức -160 tỷ đồng cùng kỳ năm 2021 (quý 3/2021: PNJ đóng cửa 241/332 cửa hàng do các quy định về phòng chống dịch COVID). Lũy kế 9 tháng doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 25.574 tỷ đồng (+104,4% so với cùng kỳ) và 1.340 tỷ đồng (+132,7% so với cùng kỳ).

- **Hai động lực tăng trưởng của công ty (mảng kinh doanh bán lẻ và vàng miếng) ghi nhận kết quả vượt trội:** Doanh thu bán lẻ lũy kế 9 tháng tăng 113.3% so với cùng kỳ đến từ (i) sự tăng trưởng tốt ở tất cả các nhãn hàng và khu vực, (ii) hoạt động khai thác khách hàng đạt hiệu quả cao, (iii) các chương trình Marketing trong quý 3 được triển khai linh hoạt, phù hợp bối cảnh thị trường và thị hiếu khách hàng. Doanh thu vàng 24K lũy kế 9 tháng tăng 104.2% so với cùng kỳ do sự thay đổi xu hướng đầu tư và nhu cầu của khách hàng trong bối cảnh áp lực lạm phát cao và bất ổn về địa chính trị.
- **Doanh thu sỉ lũy kế 9 tháng tăng 84.7% so với cùng kỳ do cơ sở so sánh cùng kỳ thấp** (hoạt động bán sỉ trong quý 3/2021 bị gián đoạn bởi đợt dịch COVID thứ 4), sự hồi phục của thị trường trang sức trong năm 2022 và công ty đã phát triển tập khách hàng sỉ hiệu quả.
- Biên lợi nhuận gộp trung bình lũy kế 9 tháng đạt 17.4% so với mức 18.5% cùng kỳ do sự thay đổi cơ cấu hàng bán của kênh lẻ.
- Năm 2022 PNJ đặt kế hoạch doanh thu thuần là 25,836 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 1,320 tỷ đồng. Như vậy hết quý III năm 2022 PNJ hoàn thành 99% kế hoạch doanh thu và 101.5% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

### **Luận điểm đầu tư**

- **Mảng kinh doanh trang sức sẽ được hưởng lợi từ sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu.** Đây vẫn là câu chuyện hấp dẫn nhất khi đầu tư vào thị trường Việt Nam. Theo báo cáo từ MCKinsey, mỗi năm sẽ có hơn một triệu người gia nhập vào tầng lớp trung lưu, nghĩa là nhu cầu đối với hàng trang sức cũng tăng lên. PNJ thống lĩnh thị trường trang sức với hơn 50% thị phần cùng với tệp khách hàng thuộc phân khúc trung đến cao cấp sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu trong dài hạn.
- **Mở rộng và nâng cấp cửa hàng sẽ hỗ trợ tăng trưởng:** Ban lãnh đạo duy trì quan điểm tích cực đối với mục tiêu mở rộng chuỗi cửa hàng thêm 35 cửa hàng vàng mới trong năm 2022. Tính đến cuối tháng 9/2022, PNJ đã mở mới 21 cửa hàng vàng. Công ty dự kiến đẩy nhanh tiến độ mở rộng cửa hàng trong quý 4/2022 để tận dụng cơ hội bán hàng trong dịp nghỉ lễ quý 4/2022-quý 1/2023. Trong giai đoạn 2022-2025, PnJ dự kiến mở mới từ 30-35 cửa hàng mỗi năm trong kịch bản cơ sở - và có thể mở đến 50 cửa hàng trong điều kiện kinh doanh thuận lợi, để đạt mục tiêu 500 cửa hàng vào năm 2025, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hằng năm là 13.6% trong giai đoạn 2022E-2025E. Ngoài ra, PNJ đang mở rộng

công suất và dự kiến đến cuối năm 2023E, tổng công suất sẽ đạt 6 triệu sản phẩm/năm (so với mức công suất hiện tại là 4 triệu sản phẩm/năm).

- **Quá trình số hóa của PNJ duy trì đúng tiến độ.** Hệ thống ERP cốt lõi được ra mắt năm 2019 đã giúp ổn định hoạt động kinh doanh và đã được tận dụng hiệu quả. Ngoài ra, PNJ đã tiếp tục đầu tư vào việc chuyển toàn bộ hệ thống ERP sang điện toán đám mây để thích ứng với tiềm năng tăng trưởng của công ty. Ngoài ra, PNJ cũng đầu tư vào việc trải nghiệm người dùng trên website của công ty cùng với chiến dịch marketing số nhằm hướng đến nhóm khách hàng mục tiêu hiệu quả hơn

Với vị thế hàng đầu trong ngành bán lẻ cùng chiến lược kinh doanh vượt trội, chúng tôi tin rằng đây là mọi cơ hội đầu tư xứng đáng thuộc danh mục **“Đầu tư tăng trưởng”**.

## **2. BWE – CTCP Nước – Môi trường Bình Dương**

BWE nằm trong top 3 doanh nghiệp có công suất cấp nước sạch lớn nhất cả nước với 9 nhà máy nước có tổng công suất thiết kế gần 800,000 m<sup>3</sup>/ngày đêm, doanh nghiệp cũng đang là đơn vị cung cấp nước độc quyền trên địa bàn tỉnh Bình Dương. BWE có tỷ lệ thất thoát nước (NRW) duy trì ở mức tối ưu so với toàn ngành (quanh 5%), điều này đã tạo ra lợi thế cạnh tranh về biên lợi nhuận gộp và hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận của doanh nghiệp.

### **Cập nhật Kết quả kinh doanh quý 3/2022**

- **Doanh thu Q3/2022 đạt 860 tỷ đồng (+32% so với cùng kỳ).** Theo BWE, kết quả tích cực này chủ yếu đến từ sự gia tăng của doanh thu sản xuất nước và doanh thu xử lý rác thải.
- **LNST của CĐCT mẹ Q3/2022 đạt 197 tỷ đồng (+34% so với cùng kỳ)** do doanh thu tăng mạnh và lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng cao, góp phần bù đắp cho sự suy giảm của biên lợi nhuận và sự gia tăng của chi phí hoạt động.
- **Lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt 15.5 tỷ đồng (+96% so với cùng kỳ)** sau khi BWE thực hiện mua lại CTW và Cần Thơ 2 vào đầu năm nay.
- **Doanh thu 9T/2022 đạt 2.3 nghìn tỷ đồng (+16% so với cùng kỳ).** Doanh thu tăng một phần là nhờ vào sản lượng nước sản xuất tăng 5% so với cùng kỳ, với 135.6 triệu m<sup>3</sup>. Biên lãi gộp 9T/2022 đi ngang so với cùng kỳ và đạt 44.4%, trong khi **LNST công ty mẹ 9T2022 đạt 576 tỷ đồng (+14% so với cùng kỳ).** BWE đã hoàn thành 77% kế hoạch năm 2022.

## Luận điểm đầu tư

- **BWE là một trong những công ty cung cấp nước được niêm yết có khả năng sinh lời tốt nhất tại Việt Nam.** Vào năm 2021, tỷ lệ ROE của công ty là 20.4%, cải thiện đáng kể so với năm 2017 (khi đó tỷ lệ ROE chỉ đạt 6.7%). Khả năng thanh toán của BWE vẫn ổn định do công ty không phụ thuộc vào nợ ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của BWE sẽ tăng trưởng với CAGR là 12,3%/năm trong giai đoạn 2021-2026 do kỳ vọng nhu cầu tăng trưởng ổn định và giá bán bình quân tăng. BWE đã không ngừng mở rộng năng lực cung cấp và xử lý nước, cũng như mở rộng hệ thống phân phối nước để có thể đáp ứng nhu cầu tốt hơn. BWE là cổ phiếu trú ẩn an toàn khi thị trường biến động.
- **Thâm nhập vào các thị trường mới thông qua M&A.** BWE đã mua lại 24.65% cổ phần tại CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ (mã cổ phiếu: CTW – Không đánh giá) và 48.86% cổ phần tại CTCP Nước Cần Thơ 2, hai công ty này đáp ứng 90% nhu cầu tiêu thụ nước tại TP. Cần Thơ, nơi được xem là trung tâm kinh tế của khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. Sau khi mua lại, BWE quản lý thêm 200,000m<sup>3</sup> /ngày đêm. Các công ty được mua lại chủ yếu chỉ cấp nước cho mảng dân dụng, do đó vẫn còn dư địa mở rộng sang cấp nước cho mảng công nghiệp.
- **Các dự án phát triển khu công nghiệp và cơ sở hạ tầng mới giúp làm tăng nhu cầu tiêu thụ nước trong tương lai.**
  - (1) Với vị trí nhà cung cấp nước và xử lý nước thải chính cho các dự án khu công nghiệp, khu dân cư của Becamex IDC (cổ đông sở hữu 19.4% cổ phần của BWE) tại Bình Dương, BWE sẽ đón nhận nhu cầu từ các dự án là VSIP III (đã làm lễ khởi công vào tháng 3, dự kiến đưa nhà máy vào hoạt động đầu năm 2024) và NTC3 (đã được UBND tỉnh Bình Dương thêm vào quy hoạch tỉnh giai đoạn 2025-2030, kỳ vọng sớm hoàn thiện nốt pháp lý là được triển khai ngay trong quý 4/2022).
  - (2) BWE đã được UBND tỉnh Đồng Nai giao làm nhà đầu tư đề xuất dự án nhà máy nước Long Thành – dự án cung cấp nước cho các khu kinh tế, các thành phố xung quanh sân bay Long Thành và các khu vực khác trên địa bàn tỉnh Đồng Nai. Theo đề xuất của BWE, dự án sẽ chia làm 2 giai đoạn với tổng công suất lên đến 600,000 m<sup>3</sup>/ngày đêm, tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 5,200 tỷ đồng và thời hạn cấp nước là 15-20 năm tới. Nếu thành công, BWE sẽ thành lập CTCP (BWE dự kiến sở hữu 30%-35% cổ phần tại CTCP này, các nhà đầu tư tiềm năng còn lại là Giwaco và DNW với năng lực và vị thế sẵn có của họ tại khu vực).

(3) Ngoài ra, một vài khu đô thị lân cận cũng đang thúc đẩy tăng nhu cầu sử dụng nước, như Astra City Bình dương và Artisan Park (được phát triển bởi Gamuda Land).

Với nhu cầu đang tiếp tục gia tăng và những nỗ lực mở rộng phạm vi hoạt động của chính doanh nghiệp, chúng tôi tin rằng BWE là một cơ hội đầu tư xứng đáng thuộc danh mục “**Đầu tư tăng trưởng**”.

Trên đây, chúng tôi đã giới thiệu về triết lý “**Đầu tư tăng trưởng**” cũng như 2 cổ phiếu tiêu biểu trong danh mục.

Chúc quý vị đầu tư thành công cùng VNDIRECT!

*Trân trọng,*

*Khối Dịch vụ Đầu Tư và Quản lý Tài sản*

*Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT*

## KHUYẾN CÁO

Tài liệu này được viết và phát hành bởi Khối Dịch vụ Đầu Tư và Quản lý Tài sản - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong tài liệu dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước tính trong tài liệu này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong tài liệu này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong tài liệu này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Tài liệu này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.