

## ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ

### TRIẾT LÝ LÀM NÊN THÀNH CÔNG CỦA NGÀI WARREN BUFFETT

Kính gửi Quý nhà đầu tư,

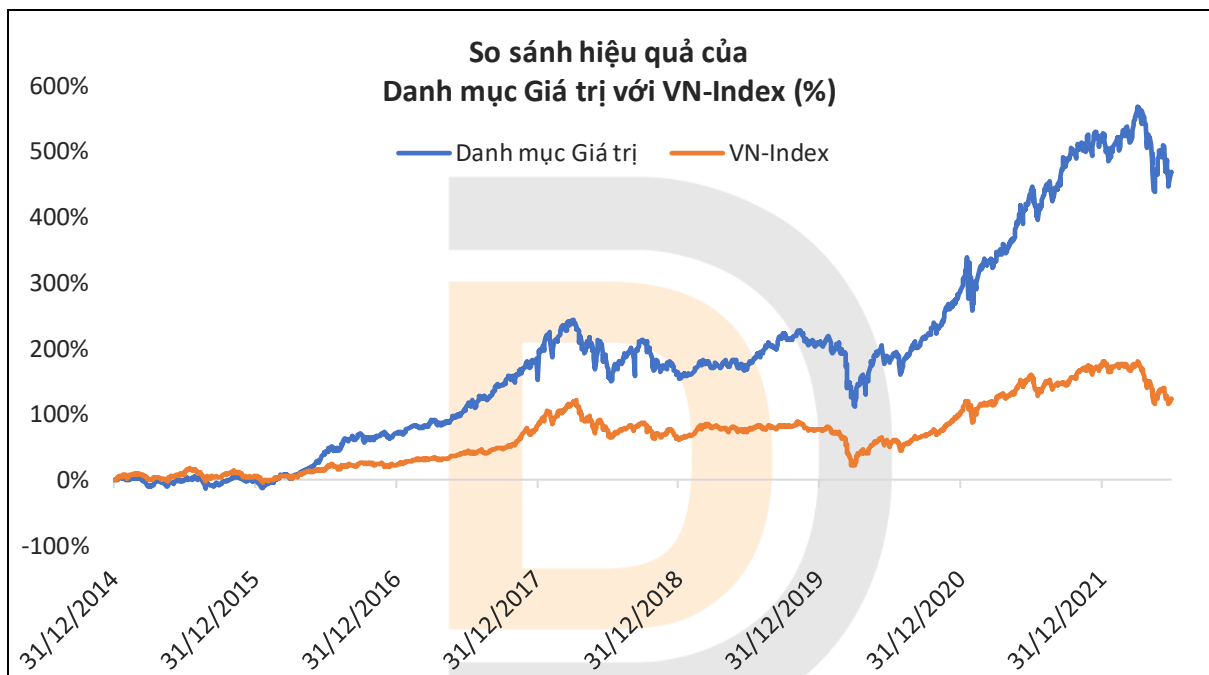
Benjamin Graham – người thầy, người có ảnh hưởng lớn nhất đến sự nghiệp đầu tư của huyền thoại Warren Buffett – chính là người góp phần đặt ra những nền móng đầu tiên của trường phái đầu tư giá trị. Benjamin Graham cùng với cộng sự Jerome Newman thành lập một quỹ đầu tư nhỏ mang tên Graham Newman Partnership vào năm 1926, các chiến lược họ áp dụng đã thành công và đem lại lợi nhuận lên đến 670% trong vòng 10 năm. Các thương vụ nổi tiếng của Graham đều là khoản mua lại những công ty ở một vùng giá thấp hơn so với giá trị thực của chúng. Đây chính là những khoản lợi nhuận được đảm bảo an toàn, do chúng không chỉ giúp nhà đầu tư có cơ hội thu được lãi lớn mà còn hạn chế được những rủi ro giảm giá khi thị trường bất ngờ biến động. Sau này, khi Warren Buffett thừa hưởng và tiếp tục phát triển triết lý đầu tư giá trị, ông tập trung vào những “doanh nghiệp tốt với mức định giá hợp lý”. Có nghĩa là, nhà đầu tư nên lựa chọn những doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, tiềm năng tăng trưởng dài hạn, và đánh giá được giá trị nội tại thực sự của doanh nghiệp để biết rằng liệu hiện tại họ có đang được thị trường định giá hợp lý. Để đánh giá được giá trị nội tại của một doanh nghiệp đòi hỏi nhiều thời gian nghiên cứu và phân tích, giữa thị trường có quá nhiều mã cổ phiếu niêm yết, điều này tạo ra rào cản cho các nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân để chọn lọc được ra những cổ phiếu phù hợp nhất với tiêu chí “Đầu tư giá trị”. thấu hiểu những nhu cầu và khó khăn của khách hàng, Trung tâm Tư vấn Đầu tư của VNDIRECT xây dựng danh mục **“Đầu tư giá trị”** với mong muốn đem lại cho Quý nhà đầu tư một danh mục tham chiếu để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp.

#### Danh mục “Đầu tư giá trị” quý 2/2022.

STT	Mã CK	Tên	Phân ngành	Sàn	Vùng mua hợp lý
1	ACB	Ngân hàng Á Châu	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE	25 (+/-7%)
2	DGC	Hóa chất Đức Giang	Hóa chất hàng hóa khác	HOSE	120 (+/-7%)
3	DHG	Dược Hậu Giang	Dược phẩm	HOSE	89 (+/-7%)

4	HPG	Hòa Phát	Sản xuất, chế biến thép	HOSE	24 (+/-7%)
5	MBB	MBBank	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE	25 (+/-7%)
6	MWG	Thế giới di động	Phân phối hàng chuyên dụng	HOSE	70 (+/-7%)
7	PNJ	Vàng Phú Nhuận	Hàng cá nhân	HOSE	110 (+/-7%)
8	VCB	Vietcombank	Ngân hàng thương mại truyền thống	HOSE	78 (+/-7%)
9	VCS	VICOSTONE	Sản xuất gạch ốp lát & Vật liệu lát	HNX	76 (+/-7%)
10	VHM	Vinhomes	Bất động sản dân cư	HOSE	67 (+/-7%)

Hiệu quả danh mục tính đến ngày 29/06/2022



Thời gian	1 tháng	3 tháng	6 tháng	Từ đầu năm	Từ 01/01/2015	CAGR
Danh mục Giá trị	-5.5%	-13.3%	-7.8%	-9.3%	468.0%	26.1%
VN-Index	-5.9%	-18.3%	-18.0%	-20.2%	123.2%	11.3%

Chúng tôi rất hân hạnh giới thiệu đến quý nhà đầu tư 2 doanh nghiệp trong danh mục “**Đầu tư giá trị**” Q2.2022 đã cung cấp đến quý vị như sau:

**1. MBB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Quân đội**

Được thành lập từ năm 1994, mục tiêu ban đầu của MB là cung cấp dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp Quân đội. Là một doanh nghiệp năng động, không ngừng mở rộng và nâng cấp

các hoạt động kinh doanh, MB đã trở thành một trong những ngân hàng dẫn đầu trong chuyển đổi số. Tính đến hết quý 1/2022, MB có quy mô tài sản lớn thứ 4 toàn hệ thống và đứng đầu khối ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân. Chúng tôi đưa mã cổ phiếu MBB vào danh mục “Đầu tư giá trị” với các triển vọng tích cực trong trung và dài hạn của doanh nghiệp như sau:

- **Thứ nhất, vị thế hàng đầu trong chuyển đổi số giúp MB thu hút các thế hệ khách hàng mới trẻ tuổi và tối ưu hóa chi phí hoạt động.** Năm 2021, ngân hàng đã thu hút được thêm 6,3 triệu khách hàng mới trên hai nền tảng ngân hàng số gồm App MBBank (dành cho khách hàng cá nhân) và Biz MBBank (khách hàng doanh nghiệp) - gấp 3,3 lần cùng kỳ và gần bằng với số lượng khách hàng lũy kế trong lịch sử hoạt động. Chất lượng của dịch vụ ngân hàng số được chứng minh qua việc tỷ lệ khách hàng giao dịch trên kênh số rất cao, đạt trên 92% (cùng kỳ năm trước là 84%). Ngân hàng đặt mục tiêu đến năm 2026 sẽ phục vụ được 30 triệu khách hàng đang hoạt động. Hiện nay, 35% hồ sơ khách hàng cá nhân của MB đang được phê duyệt thông qua phương thức tự động. Trong những năm tiếp theo, ngân hàng đặt mục tiêu tỷ lệ phê duyệt tự động đối với khoản vay khách hàng cá nhân ở mức từ 30 - 50% và doanh nghiệp SME siêu nhỏ ở mức 20 - 30%. Giai đoạn 2022 – 2026, MB dự kiến sẽ đầu tư khoảng 800 triệu USD mỗi năm cho hoạt động chuyển đổi số với mục tiêu hoàn thiện các nền tảng app nhằm tối ưu trải nghiệm của khách hàng và phát triển hạ tầng công nghệ thông tin để xử lý tối ưu cơ sở dữ liệu khách hàng của toàn tập đoàn.
- **Thứ hai, việc tiếp nhận xử lý tổ chức tín dụng yếu kém sẽ mang lại nhiều lợi ích.** Tại cuộc họp ĐHĐCĐ thường niên năm 2022, Ban lãnh đạo của ngân hàng đã chia sẻ về kế hoạch tiếp nhận tổ chức tín dụng yếu kém theo đề án tái cơ cấu của Ngân hàng Nhà nước. Quá trình tái cơ cấu được ước tính sẽ diễn ra trong vòng 7-8 năm và sau đó MB có thể bán tổ chức này như một khoản đầu tư, thực hiện IPO hay sát nhập toàn bộ để tăng quy mô tài sản của ngân hàng mẹ. Ngoài ra, MB được phép loại trừ tổ chức này khi tính tỷ lệ an toàn vốn hợp nhất, cũng không phải trích lập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư. Một số lợi ích mà ngân hàng nhận được giúp nâng cao năng lực cạnh tranh trong ngành: (1) Có cơ hội được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn (2) Tăng độ phủ sóng: mạng lưới hệ thống của MB sẽ tăng lên trên 400 điểm trên toàn quốc; (3) Nhận được hỗ trợ từ NHNN thông qua các khoản vay với lãi suất thấp.

- **MB sẽ tăng vốn điều lệ từ 37.783 tỷ đồng lên 46.882 tỷ đồng trong giai đoạn 2022-2023.** Cụ thể, ngân hàng sẽ tiếp tục triển khai phương án tăng vốn điều lệ thêm 892,4 tỷ đồng đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua năm 2021. Trong đó, MB sẽ phát hành cổ phiếu riêng lẻ 70 triệu cổ phần cho Viettel, phát hành 19,24 triệu cổ phiếu ESOP. MB cũng sẽ triển khai thêm phương án tăng vốn điều lệ mới, bao gồm: (1) phát hành 755,6 triệu cổ phiếu (tương đương với tỷ lệ 20%) để trả cổ tức năm 2021, (2) chào bán 65 triệu cổ phiếu riêng lẻ trong năm 2022 và 2023. Qua đó, ngân hàng dự kiến thu về 7.556 tỷ đồng.

Với lợi thế sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện, nền tảng công nghệ hàng đầu, chất lượng tài sản tốt (tỷ lệ nợ xấu tính đến hết quý 1/2022 đạt 0,99% - thấp hơn nhiều so với mức trung bình 1,5% của toàn hệ thống, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 250,1% - đứng thứ 3 toàn ngành), chúng tôi tin rằng MBB đang có nhiều tiềm năng để duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực trong các năm tới.

## **2. VHM – Công ty cổ phần Vinhomes**

VHM là một doanh nghiệp phát triển bất động sản đầu ngành, sở hữu những lợi thế cạnh tranh vượt trội nhờ quỹ đất khổng lồ gần 16.400 ha, nguồn dự án gối đầu dồi dào và các đại dự án đang được tích cực triển khai toàn quốc. Chúng tôi đánh giá VHM là một doanh nghiệp xứng đáng được cân nhắc đầu tư với những điểm thu hút sau:

- **Thứ nhất, triển vọng kinh doanh 2022-2024 tích cực nhờ các dự án đang triển khai.** Năm 2022, VHM đặt mục tiêu bán hàng rất tham vọng, doanh số đạt 120.000 tỷ đồng (+53,3% svck), trong đó doanh số chưa ghi nhận trong quý I là 57.000 tỷ đồng (doanh số là giá trị hợp đồng bán mới trong kỳ, phân biệt với doanh thu ghi nhận giá trị các sản phẩm bàn giao trong kỳ). Cuối tháng 4, VHM đã mở bán Vinhomes Ocean Park 2 - The Empire (tổng diện tích 457,9 ha) với giá bán 1.300-2.200 USD/m<sup>2</sup> trên tổng diện tích sàn xây dựng và đạt tỷ lệ hấp thụ tốt, theo chia sẻ của Ban lãnh đạo. Trong năm nay, thu nhập của VHM sẽ chủ yếu đến từ bàn giao căn hộ tại các đại dự án hiện tại như Vinhomes Grand Park, Vinhomes Smart City, cùng với đó là việc mở bán một số siêu dự án như Vinhomes Dream City, Vinhomes Cổ Loa. Hầu hết các sản phẩm mới được chào bán trong năm 2022 sẽ là căn hộ thấp tầng – có thể bàn giao trong vòng 12 tháng kể từ khi bắt đầu chào bán, dẫn đến kỳ vọng lợi nhuận năm 2023 sẽ tăng mạnh.

- **Thứ hai, thương hiệu Vinhomes sẽ được phủ sóng rộng rãi, tiếp cận đa phân khúc khách hàng hơn khi doanh nghiệp phát triển mảng nhà ở xã hội giá bình dân trên phạm vi toàn quốc:** VHM dự kiến phát triển mảng nhà ở xã hội với dự án “Happy Home” gồm tổng cộng 500.000 căn với giá bán trung bình khoảng 300-950 triệu đồng/căn trong vòng 5 năm tới. Dự án đầu tiên dự kiến được khởi công vào tháng 08/2022 và bàn giao vào tháng 06/2023. VHM sẽ phát triển dự án nhà ở xã hội song song với các dự án nhà ở thương mại để thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hơn nữa. Dự án nhà ở xã hội được miễn tiền sử dụng đất, tiền thuê đất tuy nhiên lợi nhuận của các dự án này bị giới hạn ở mức 10% trên tổng vốn đầu tư. Chúng tôi nhận thấy rằng thông qua dự án này, hình ảnh về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp cũng sẽ được nâng cao.
- **Thứ ba, việc Ngân hàng Nhà nước kiểm soát chặt chẽ tín dụng đối với ngành Bất động sản trong bối cảnh nguồn cung trên thị trường đã thiếu hụt sẽ đem lại lợi thế cho các chủ đầu tư có danh mục sản phẩm đa dạng, đã hoàn thiện pháp lý và sẵn sàng mở bán như VHM.** Ban lãnh đạo VHM cho biết khách hàng của công ty thường có hồ sơ tín dụng tốt nên dễ dàng tiếp cận các khoản vay mua nhà, họ chủ yếu là những người có thu nhập cao hoặc chuyên gia nước ngoài sinh sống và làm việc trong khu vực lân cận. Ngoài ra, các sản phẩm đang được phát triển đáp ứng nhu cầu nhà ở thực tế và có giá trị gia tăng cao, do đó cũng sẽ thuận lợi trong việc xin cấp vốn.

Với vị thế hàng đầu trên thị trường và năng lực thực hiện các dự án tầm cỡ đã được chứng minh, chúng tôi tin rằng VHM đang sở hữu nhiều lợi thế so với các doanh nghiệp cùng ngành và có thể khỏe mạnh bước qua giai đoạn khó khăn chung đối với toàn ngành Bất động sản trong thời gian sắp tới.

Trên đây, chúng tôi đã giới thiệu về 2 cổ phiếu trong danh mục “**Đầu tư giá trị**”.

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.