

# CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

## Triển vọng 2022: Năm bất cơ hội

---

**Phòng Phân tích**  
**Công ty Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam**

# Nội dung

---

<b>I. Kinh tế Việt Nam năm 2021 và triển vọng năm 2022</b>	<b>3</b>
<b>II. Thị trường chứng khoán năm 2021</b>	<b>26</b>
<b>III. Triển vọng thị trường chứng khoán năm 2022</b>	<b>35</b>
<b>IV. Triển vọng các ngành và cổ phiếu năm 2022</b>	<b>46</b>

# I. Kinh tế Việt Nam năm 2021 và triển vọng 2022

- ❑ Sau khi chứng kiến sự hồi phục ấn tượng trong nửa đầu năm 2021, làn sóng Covid-19 lần thứ tư đã khiến nền kinh tế Việt Nam trong quý 3/2021 ghi nhận mức giảm mạnh nhất lịch sử từ lúc Việt Nam tính và công bố dữ liệu GDP. Tuy vậy, Việt Nam đã nhanh chóng chuyển từ chiến lược Zero Covid sang “sống chung với Covid”, dần nới lỏng giãn cách và mở cửa nền kinh tế, kịp thời thực hiện Nghị quyết 128/NQ-CP ngày 11/10/2021 về thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19, đẩy mạnh tiêm vắc xin, ban hành nhiều biện pháp hỗ trợ nền kinh tế. Kết quả là nền kinh tế đã có bước chuyển biến tích cực trong tháng 10 và 11 vừa qua.
  - Sản xuất công nghiệp trở lại mức tăng trưởng dương trong tháng 11 sau 3 tháng liên tiếp sụt giảm
  - Cán cân thương mại chuyển sang thặng dư trong 3 tháng liên tiếp nhờ vào sự cải thiện của tốc độ tăng trưởng xuất khẩu
  - Giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh
  - Vốn FDI đăng ký giữ được tốc độ tăng trưởng hai chữ số
  - Bán lẻ thu hẹp đà giảm
  - Số doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động tăng trở lại so với tháng trước đó
- ❑ Thêm vào đó, lạm phát và tỷ giá vẫn giữ ổn định trong 11 tháng đầu năm, là nền tảng quan trọng trong việc duy trì được sự hồi phục kinh tế.

# I. Kinh tế Việt Nam năm 2021 và triển vọng năm 2022

- ❑ Tốc độ mở cửa nền kinh tế và trở lại trạng thái bình thường mới phụ thuộc rất lớn vào tốc độ tiêm vắc xin COVID-19 và khả năng thích ứng an toàn với dịch. Chúng tôi cho rằng, tỷ lệ tiêm vắc xin tại Việt Nam có thể đạt trên 70% vào đầu năm 2022 là hoàn toàn khả thi.
- ❑ Chúng tôi giữ nguyên dự phóng GDP Việt Nam đạt tăng trưởng 4% trong quý 4 và 2,3% trong năm 2021, trong kịch bản nền kinh tế dần tăng tốc vào giữa tháng 10, nhờ vào đầu tư công và dòng vốn FDI là động lực tăng trưởng chính và được đẩy mạnh khi nền kinh tế mở cửa trở lại.
- ❑ Trong năm 2022, khi tỷ lệ tiêm vắc xin kì vọng đạt mức trên 70%, cùng với kinh nghiệm “sống chung với Covid” của các tháng trước đó, GDP 2022 của Việt Nam có thể dao động trong khoảng 5,7-6,2% trong trường hợp Việt Nam mở cửa kinh tế thành công, theo ước tính của chúng tôi. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm: 1) Dòng vốn FDI kì vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) đầu tư công được đẩy mạnh; 3) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ kinh tế, duy trì mặt bằng cho vay thấp, ổn định vĩ mô, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp đóng vai trò rất quan trọng trong sự hồi phục của nền kinh tế.
- ❑ Các rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng của Việt Nam: 1) Số ca nhiễm có thể tăng khi Việt Nam mở cửa kinh tế trở lại và sự phát triển các biến chủng COVID-19 mới trên phạm vi toàn cầu; 2) Việc triển khai tiêm vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng; 3) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không sẽ mất nhiều năm để hồi phục; do đó, tiêu dùng, nói chung, sẽ kéo đà tăng trưởng chung của nền kinh tế.

# Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Đồ thị (Từ 01/2020-11/2021)	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021
Số liệu về COVID-19												
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		2,498	1,431	1,888	2,887	2,480	1,456	1,989	2,444	2,020	1,553	1,766
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Thế giới)		1.28	3.28	7.71	14.6	24.91	39.54	52.17	67.22	79.74	88.49	100.28
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		3.6	6.5	1.6	3.3	46.3	98.8	1,354	3,050	3,348	1,218	2,814
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Việt Nam)				0.05	0.53	1.13	3.88	5.68	17.51	43.69	78.58	115.05
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		58.5	70.9	61.6	54.0	73.7	77.3	78.3	76.3	72.7	67.1	67.2
Chỉ số kinh tế												
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		22.5	-7.2	3.6	24.1	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	5.6
PMI (điểm)		51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		6.4	5.5	5.1	10.0	7.6	4.9	0.7	-4.7	-7.1	-8.6	-8.7
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-98.0	-97.0	-96.0	-25.8	-40.6	-18.0	-46.4	-43.0	-31.0	-28.8	-15.2
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		-5.6	2.0	5.1	6.8	6.7	6.8	3.8	2.0	-3.5	-4.1	-4.2
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		-62.9	-12.9	40.9	13.7	16.4	12.4	3.5	11.6	22.3	15.8	11.0
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		55.8	24.7	24.0	29.8	30.9	28.9	26.4	22.0	18.9	16.6	17.5
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		42.3	26.4	26.9	32.3	36.1	35.8	36.1	34.0	30.9	28.2	27.5
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		2.1	-0.5	1.2	-1.2	-2.1	-0.5	-1.2	-0.1	0.4	2.7	0.1
Lạm phát (% YoY)		-0.97	0.70	1.16	2.70	2.90	2.41	2.64	2.82	2.06	1.77	2.10
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		12.9	12.7	14.0	15.2	15.4	15.2	15.3	15.0	14.1	14.2	14.6
Tăng trưởng cung tiền (% YoY)		13.4	14.6	14.8	15.6	14.9	13.8	13.7	12.7	12.1	12.5	12
VND/USD (% MoM)		-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.19	-0.71	-0.1	-0.04	-0.1
Thị trường chứng khoán												
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)		-4.3	10.6	2.0	4.0	7.2	6.1	-7.0	1.6	0.8	7.6	2.4
Biến động VN-Index		41.0	46.4	12.3	21.2	12.8	18.4	33.5	19.1	11.3	11.1	11.9

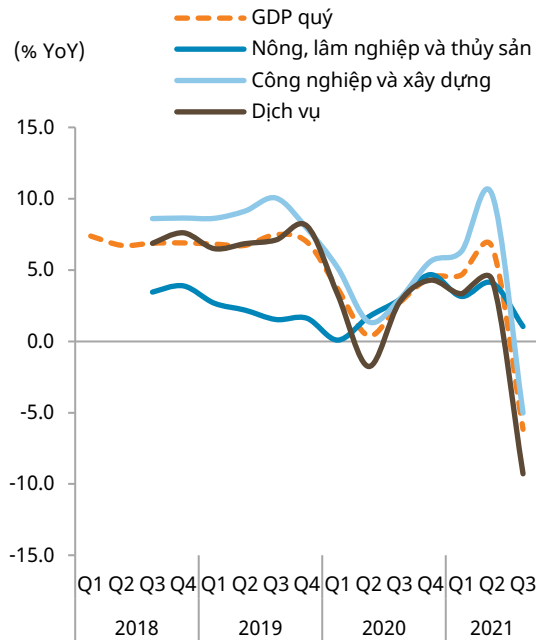
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp.  
Ghi chú: Số liệu tăng trưởng tín dụng và cung tiền của tháng 10 và 11 do Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng  
Ghi chú: Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm

# I.1 – Tăng trưởng kinh tế

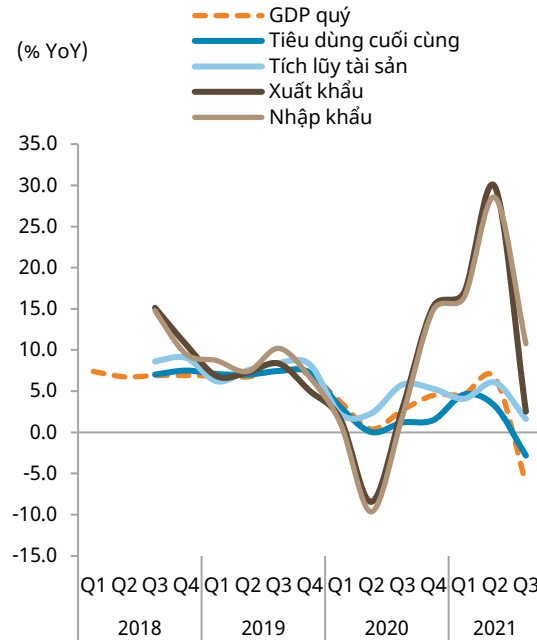
## Kinh tế Việt Nam suy giảm trong quý 3 do ảnh hưởng làn sóng Covid-19 thứ 4

- Sau khi chứng kiến sự hồi phục ấn tượng trong nửa đầu năm 2021, làn sóng Covid-19 lần thứ tư đã khiến nền kinh tế Việt Nam trong quý 3/2021 (-6,17% YoY) ghi nhận mức giảm mạnh nhất lịch sử (từ lúc Việt Nam tính và công bố dữ liệu GDP) khi Việt Nam thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt.
- Tuy vậy, tính chung 9 tháng đầu năm, GDP Việt Nam tăng nhẹ 1,42% YoY; trong đó, Nông, lâm nghiệp, và thủy sản (+2,7% YoY) và Công nghiệp, Xây dựng (+3,6% YoY) bù đắp cho đà giảm của Dịch vụ (-0,7% YoY).

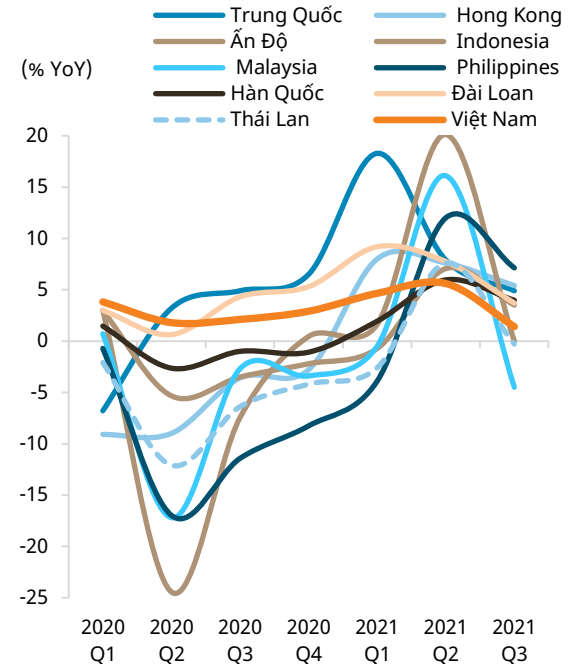
Tăng trưởng GDP quý theo ngành



Tăng trưởng GDP quý theo phương pháp sử dụng



Tăng trưởng GDP của một số nước châu Á



Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam

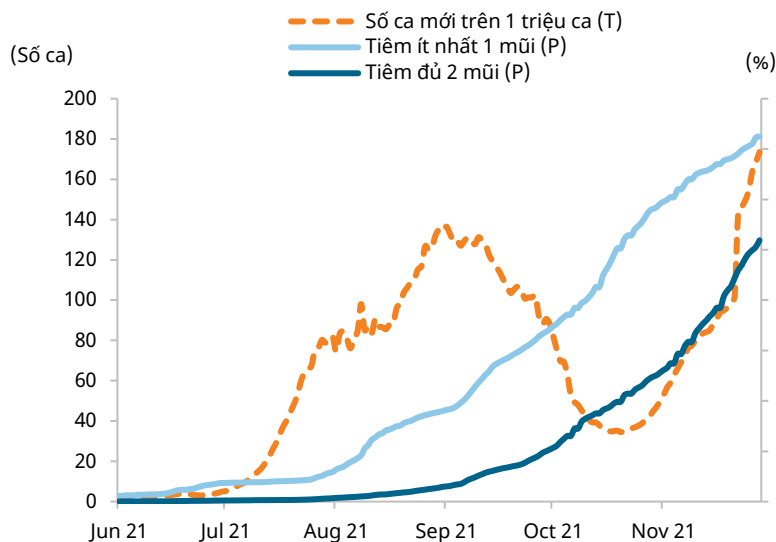
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam

## I.2 – Tình hình dịch COVID-19 khi nới lỏng giãn cách

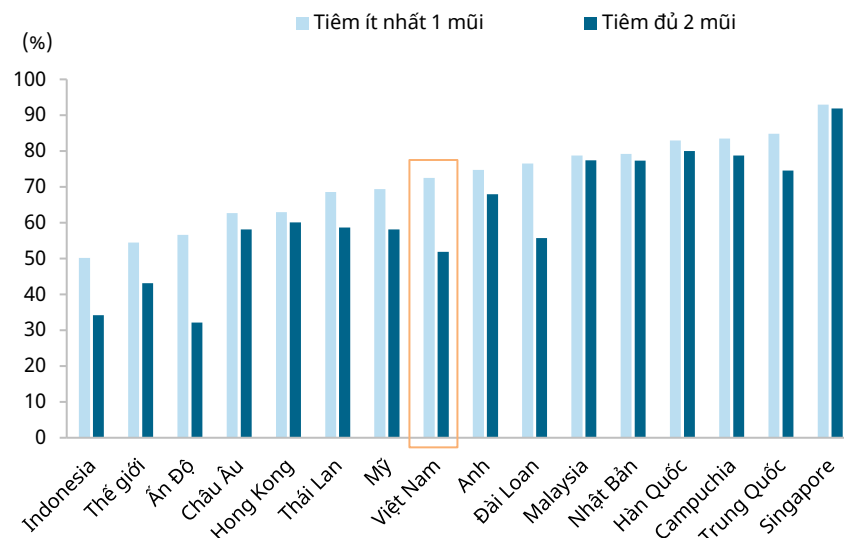
**Nhờ đẩy mạnh việc tiêm chủng, Việt Nam đang sánh ngang với các nước có tỷ lệ tiêm chủng cao trên thế giới**

- Điểm nhấn tích cực là nhờ vào việc đẩy mạnh tiêm chủng vắc xin phòng Covid-19, Việt Nam đã vươn lên đạt tỷ lệ tiêm vắc xin đủ 2 mũi từ mức 25% vào cuối tháng 10 lên 52% vào cuối tháng 11, tốt hơn kì vọng của chúng tôi trong kịch bản lạc quan là 46% vào cuối tháng 11. Do vậy, chúng tôi tin rằng, tỷ lệ tiêm vắc xin tại Việt Nam có thể đạt trên 70% vào đầu năm 2022 là hoàn toàn khả thi.
- Tuy vậy, với chính sách giãn cách xã hội và nền kinh tế dần đi vào trạng thái “bình thường mới”, số ca nhiễm mới gia tăng mạnh mẽ trong tháng 11 vừa qua là điều đáng lo ngại. Trong tháng 11, số ca nhiễm mới trung bình một ngày tăng vọt lên mức 10.565 ca từ mức thấp trong tháng 10 (4.125 ca). Thêm vào đó, biến thể Omicron xuất hiện vào cuối tháng 11 ở Nam Phi đã gây ra tâm lý lo ngại cho các nước trên thế giới.

**Việt Nam đẩy mạnh tiêm vắc xin**



**Việt Nam đang sánh ngang với các nước có tỷ lệ tiêm chủng cao**



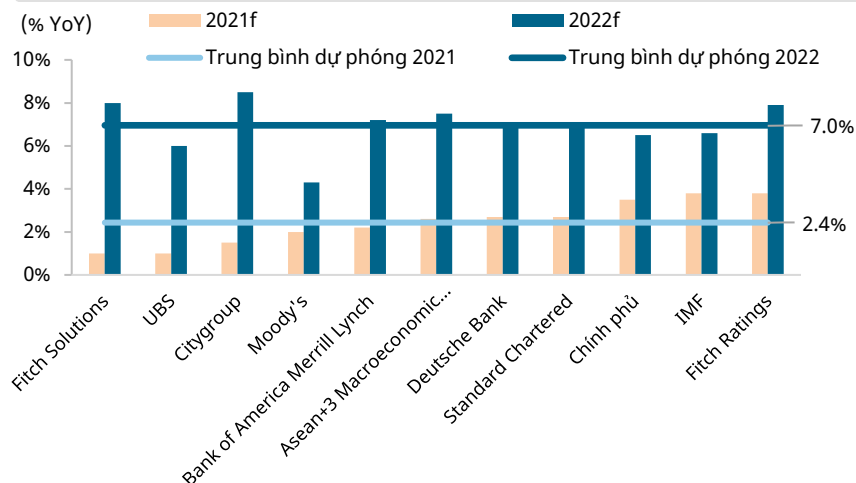
Nguồn: Our World in Data, cập nhật tới 29/11/2021. Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.3 – Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP

**Chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP năm 2021 đạt 2,3%, và hồi phục 5,7%-6,2% trong 2022**

- Trong quý 4/2021, tốc độ hồi phục phụ thuộc rất nhiều vào khả năng thích ứng an toàn với dịch của các tỉnh thành phố kinh tế. **Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng GDP quý 4/2021 của Việt Nam đạt 4%, với các động lực chính là dòng vốn FDI và đầu tư công được đẩy mạnh.**
- Trong năm 2022, khi tỷ lệ tiêm vắc xin kì vọng đạt mức trên 70%, cùng với kinh nghiệm “sống chung với Covid” của các tháng trước đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng GDP Việt Nam sẽ đạt mức hồi phục 5,7% trong kịch bản cơ sở và 6,2% trong kịch bản khả quan. Các động lực tăng trưởng chính trong năm 2022 bao gồm:** 1) Dòng vốn FDI kì vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) đầu tư công được đẩy mạnh; 3) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ kinh tế, duy trì mặt bằng cho vay thấp, ổn định vĩ mô, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp đóng vai trò rất quan trọng trong sự hồi phục của nền kinh tế.
- Rủi ro chính:** 1) Số ca nhiễm có thể tăng khi Việt Nam mở cửa kinh tế trở lại và sự phát triển các biến chủng COVID-19 mới trên phạm vi toàn cầu; 2) Việc triển khai vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng; 3) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không hồi phục chậm sẽ kéo đà tăng trưởng của tiêu dùng.

**Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP của một số tổ chức**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

**Kịch bản dự phóng tăng trưởng GDP 2021 và 2022**

Kịch bản	4Q21	2021	2022
Cơ sở	4.0%	2.3%	5.7%
Xấu	2.7%	1.8%	4.0%
Lạc quan	4.5%	2.4%	6.2%

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự phóng

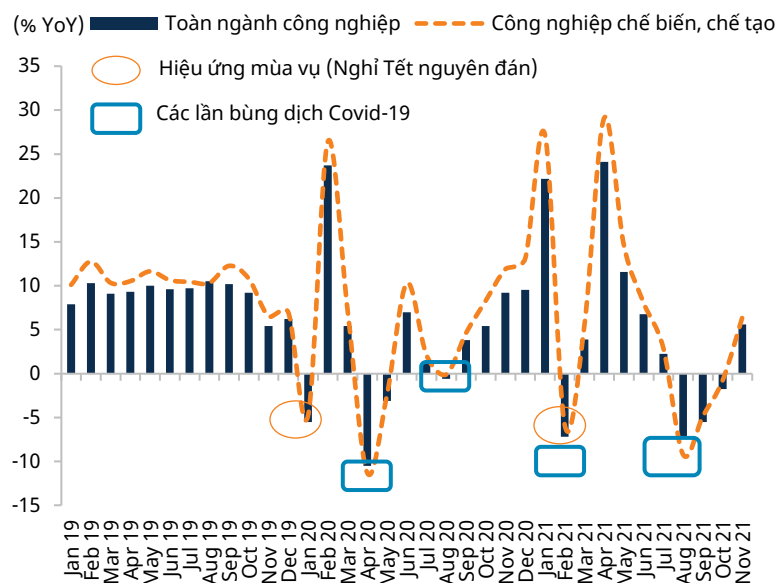


# I.4 – Sản xuất công nghiệp

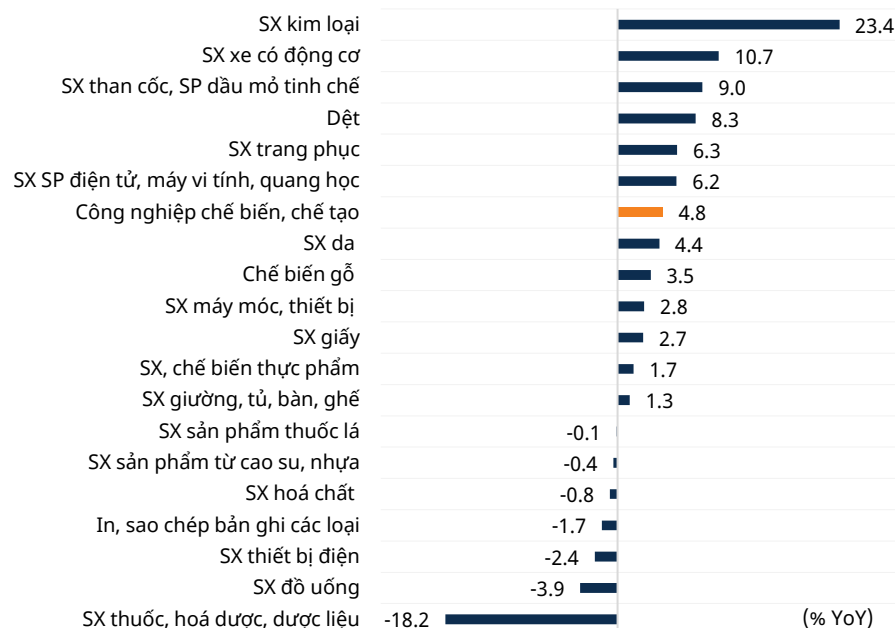
## Sản xuất công nghiệp tháng 11 tăng trưởng dương trở lại sau 3 tháng giảm

- Sản xuất công nghiệp tháng 11 ghi nhận tăng trưởng dương trở lại sau 3 tháng giảm trước đó; cụ thể, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 5,6% YoY trong tháng 11, khi các doanh nghiệp khôi phục lại sản xuất đi kèm với thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19 theo Nghị quyết 128/NQ-CP ngày 11/10/2021. Trong đó, cả bốn trụ cột của ngành sản xuất công nghiệp đều đạt mức tăng trưởng dương: ngành chế biến, chế tạo tăng 6,4% YoY, khai khoáng tăng 2,2%, sản xuất và phân phối điện tăng 2,2% YoY, cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 1,2% YoY trong tháng 11.
- Tính chung 11T2021, IIP tăng 3,6% YoY (cao hơn so với mức hồi phục 3% YoY của 11T2020).
- Trong 11T2021, một số sản phẩm công nghiệp chủ lực tăng cao so với cùng kỳ năm trước: thép cán (+35,4% YoY); linh kiện điện thoại (+33,8% YoY); xăng dầu các loại (+13,3% YoY); sữa bột (+12,6% YoY); sắt, thép thô (+10,7% YoY); khí hóa lỏng LPG (+10,6% YoY); thức ăn cho gia súc (+9,5% YoY); ô tô (+9% YoY); giày, dép da (+9% YoY), phân NPK (+7,5% YoY).

Tăng trưởng chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) theo tháng



Tăng trưởng nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong 11T2021 (% YoY)



Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.4 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

## Kì vọng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục khởi sắc

- Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam đã tăng trở lại trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 10 (52,1 điểm) và tháng 11 (52,2 điểm), kết thúc thời kỳ giảm kéo dài bốn tháng trước đó. Các công ty đã tái khởi động và tăng sản lượng sản xuất để đáp ứng số lượng đơn đặt hàng mới tăng trong bối cảnh giãn cách xã hội trong nước đang dần được nới lỏng và nhu cầu các nước cải thiện.
- Nhiều tỉnh/ thành phố đã bước vào hoạt động bình thường mới, các doanh nghiệp, nhà máy đã mở cửa trở lại với công suất 70%–95%, cùng với chiến dịch tiêm vắc xin vẫn đang được đẩy mạnh. Trong 2022, các nhà máy, các doanh nghiệp kì vọng quay trở lại hoạt động toàn công suất và đẩy mạnh sản xuất, khi nhu cầu nội địa và các thị trường xuất khẩu của Việt Nam gia tăng trở lại.
- Rủi ro: Có khả năng gián đoạn chuỗi cung ứng nguyên vật liệu và thiếu hụt nguồn lao động nếu dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp.

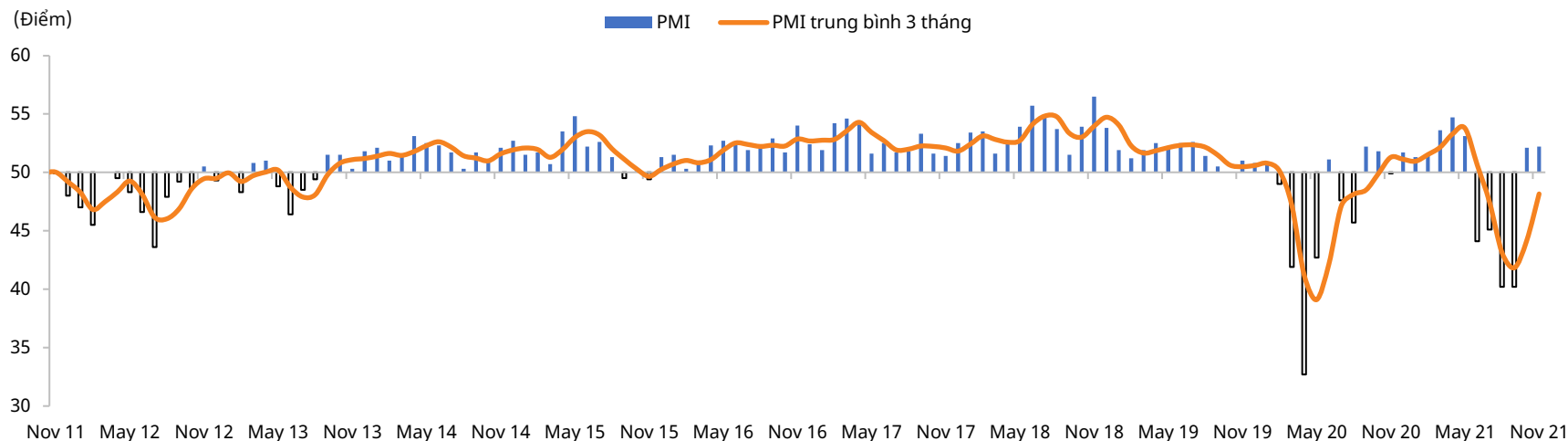
Tăng trưởng IIP tháng (% YoY) trong giai đoạn 2020-11T2021

	01-2020	02-2020	03-2020	04-2020	05-2020	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021
<b>Toàn ngành công nghiệp</b>	-8.0	22.3	4.9	-9.4	-0.4	7.2	1.8	-0.6	4.8	3.9	6.0	9.5	22.5	-7.2	3.6	24.1	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	5.6
Khai khoáng	-14.5	11.4	-10.1	-10.5	-11.2	-8.4	-3.9	-10.6	-5.7	-11.4	-11.5	-10.4	2.0	-23.0	-8.3	1.8	-5.9	-4.9	-8.0	-2.4	-7.1	-8.2	2.2
Công nghiệp chế biến, chế tạo	-7.8	24.6	7.3	-9.6	1.4	10.3	2.1	0.2	5.4	5.9	8.4	13.1	27.2	-5.8	5.3	29.1	14.4	8.1	2.9	-9.2	-4.9	-0.8	6.4
Sản xuất và phân phối điện	-3.6	20.0	6.1	-8.6	-1.0	3.2	5.2	1.4	8.4	2.0	3.5	2.1	11.0	-2.3	3.5	16.4	12.7	8.2	6.7	1.5	-9.7	-4.8	2.2
Cung cấp nước; quản lý và xử lý rác thải, nước thải	1.6	7.9	3.0	-0.2	2.5	3.9	2.2	3.2	6.7	7.1	4.4	8.0	9.6	0.1	5.8	11.1	4.1	6.0	4.3	0.2	-2.0	-0.5	1.2

Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.4 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

## PMI ngành sản xuất Việt Nam tăng trở lại trên mức 50 điểm trong tháng 10 và 11



### Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Khu vực/ Quốc gia	04-2020	05-2020	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021
Thế giới	39.6	42.4	48.0	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0	55.8	56.0	55.5	55.5	54.1	54.1	54.3	54.3
Châu Âu	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.6	61.4	58.6	58.3	58.6
Mỹ	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1	60.5	62.1	62.1	63.1	61.1	60.7	58.4	59.1
Anh	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.7	65.6	63.9	60.4	60.3	57.1	57.8	58.2
Thị trường mới nổi	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3	52.2	52.0	51.3	51.3	49.6	49.6	51.6	51.6
Trung Quốc	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9
Nhật Bản	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4	53.0	52.7	51.5	53.2	54.5
Hàn Quốc	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9	53.0	51.2	52.4	50.2	50.9
Việt Nam	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2
ASEAN	30.7	35.5	43.7	46.5	49.0	48.3	48.6	50.0	50.8	51.4	49.7	50.8	51.9	51.8	49.0	44.6	44.5	50.0	53.6	52.3

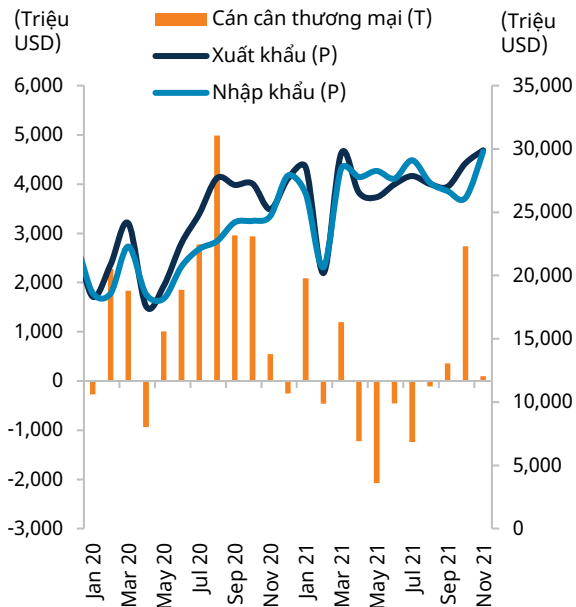
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.5 – Xuất nhập khẩu

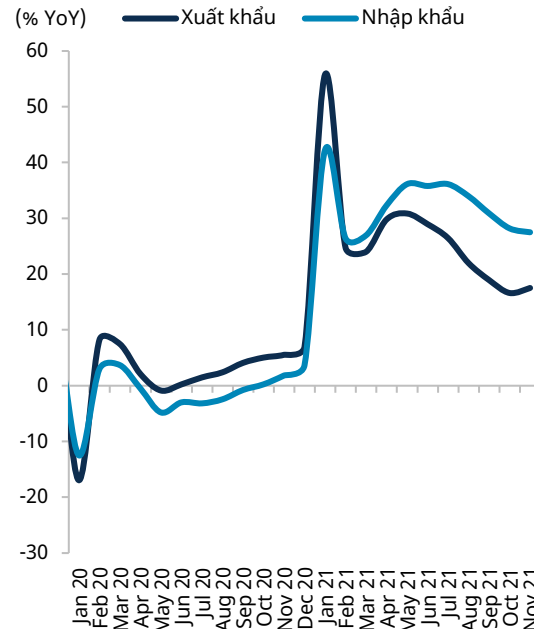
**Xuất khẩu kì vọng lấy lại đà tăng trưởng khi hoạt động sản xuất kinh doanh khôi phục**

- ❑ Kể từ làn sóng Covid-19 lần thứ tư vào tháng 4/2021, Việt Nam đã trải qua 5 tháng liên tiếp nhập siêu (từ tháng 3 đến tháng 8/2021) do tăng trưởng xuất khẩu chậm hơn hẳn so với tăng trưởng nhập khẩu, tuy vậy, mức thâm hụt đã thu hẹp lại trong tháng 8. Sang tháng 9, cán cân thương mại đã chuyển sang thặng dư trở lại trong ba tháng liên tiếp, nhờ vào xuất khẩu lấy dần lại đà tăng trưởng. Tính chung 11T2021, xuất khẩu và nhập khẩu vẫn giữ được tăng trưởng hai chữ số, lần lượt ước đạt 299,67 tỷ USD (+17,5% YoY) và 299,45 tỷ USD (+27,5% YoY), và cán cân thương mại chuyển sang thặng dư ước tính là 225 triệu USD.
- ❑ Động lực tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới: 1) các doanh nghiệp khôi phục hoạt động, nhà máy mở cửa trở lại và công suất hoạt động dần trở lại trạng thái bình thường; 2) nhu cầu bên ngoài dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 toàn cầu và sự tham gia ngày càng sâu rộng của Việt Nam vào chuỗi cung ứng toàn cầu và tận dụng được lợi thế từ các hiệp định thương mại chủ chốt.

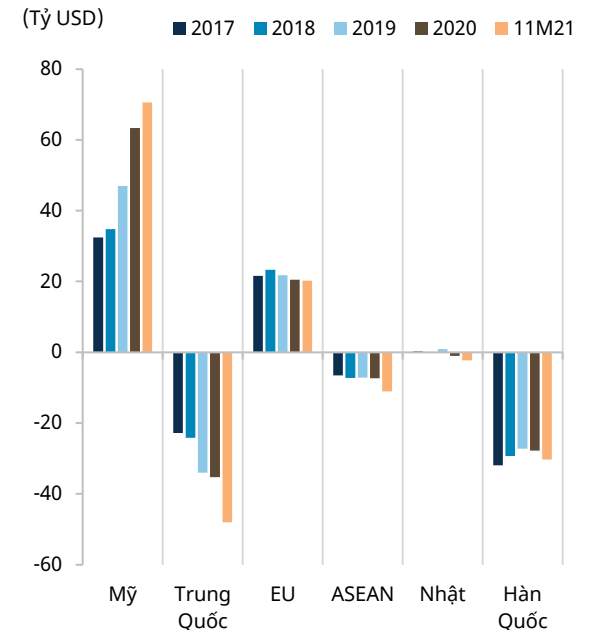
**Cán cân thương mại theo tháng**



**Tăng trưởng Xuất nhập khẩu (lũy kế YTD)**



**Cán cân thương mại phân theo thị trường**



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.5 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

## Xuất khẩu phân theo thị trường

Quốc gia	Cơ cấu 11T2021 (%)	Tăng trưởng % YoY										
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021
Mỹ	28	72	3	48	83	52	27	12	3	-2	-19	25
Trung Quốc	17	70	22	19	9	23	15	15	-1	12	5	19
EU	12	51	-12	10	49	21	4	11	0	-12	-12	43
ASEAN	9	40	-24	12	73	49	44	20	7	7	20	44
Hàn Quốc	7	33	-16	14	29	13	7	7	-5	23	11	57
Nhật Bản	6	12	-22	2	19	19	22	14	4	-22	-19	9

## Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

Sản phẩm	Cơ cấu 11T2021 (%)	Tăng trưởng % YoY										
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	15	46	23	27	27	14	5	-9	1	7	8	2
Điện thoại các loại và linh kiện	17	126	-24	-14	52	22	-10	10	4	9	-4	31
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	11	119	43	78	83	47	25	28	16	8	14	41
Hàng dệt may	10	8	-18	17	52	34	18	3	-12	-21	-5	35
Giày dép các loại	5	33	-11	23	43	41	38	3	-40	-46	-46	-2
Gỗ và sản phẩm gỗ	4	61	25	52	96	82	65	21	-30	-38	-40	8
Sắt thép các loại	4	134	37	96	137	230	119	142	152	152	127	127
Hàng hải sản	3	24	-21	17	22	19	19	8	-27	-25	-23	45

Nguồn: Số liệu ước tính của GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.5 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

### Các Hiệp định thương mại tự do (FTA) Việt Nam tham gia

FTA	Hiện trạng	Đối tác
<b>FTAs đã có hiệu lực</b>		
AFTA	Có hiệu lực từ 1993	ASEAN
ACFTA	Có hiệu lực từ 2005	ASEAN, Trung Quốc
AKFTA	Có hiệu lực từ 2007	ASEAN, Hàn Quốc
AJCEP	Có hiệu lực từ 2008	ASEAN, Nhật Bản
VJEPA	Có hiệu lực từ 2009	Việt Nam, Nhật Bản
AIFTA	Có hiệu lực từ 2010	ASEAN, Ấn Độ
AANZFTA	Có hiệu lực từ 2010	ASEAN, Úc, New Zealand
VCFTA	Có hiệu lực từ 2014	Việt Nam, Chi Lê
VKFTA	Có hiệu lực từ 2015	Việt Nam, Hàn Quốc
VN – EAEU FTA	Có hiệu lực từ 2016	Việt Nam, Nga, Belarus, Armenia, Kazakhstan, Kyrgyzstan
CPTPP	Có hiệu lực từ 30/12/2018, có hiệu lực tại Việt Nam từ 14/1/2019	Việt Nam, Canada, Mexico, Peru, Chi Lê, New Zealand, Úc, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia
AHKFTA	Có hiệu lực tại Hồng Kông (Trung Quốc), Lào, Myanmar, Thái Lan, Singapore và Việt Nam từ 11/06/2019	ASEAN, Hồng Kông (Trung Quốc)
EVFTA	Có hiệu lực từ 01/08/2020	Việt Nam, EU (27 thành viên)
UKVFTA	Có hiệu lực tạm thời từ 01/01/2021, có hiệu lực chính thức từ 01/05/2021	Việt Nam, Vương quốc Anh
<b>FTA chưa phê chuẩn, sắp có hiệu lực</b>		
RCEP	Ký ngày 15/11/2020	ASEAN, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Úc, New Zealand
<b>FTA đang đàm phán</b>		
Việt Nam – EFTA FTA	Khởi động đàm phán tháng 5/2012	Việt Nam, EFTA (Thụy Sĩ, Na uy, Iceland, Liechtenstein)
Việt Nam – Israel FTA	Khởi động đàm phán tháng 12/2015	Việt Nam, Israel

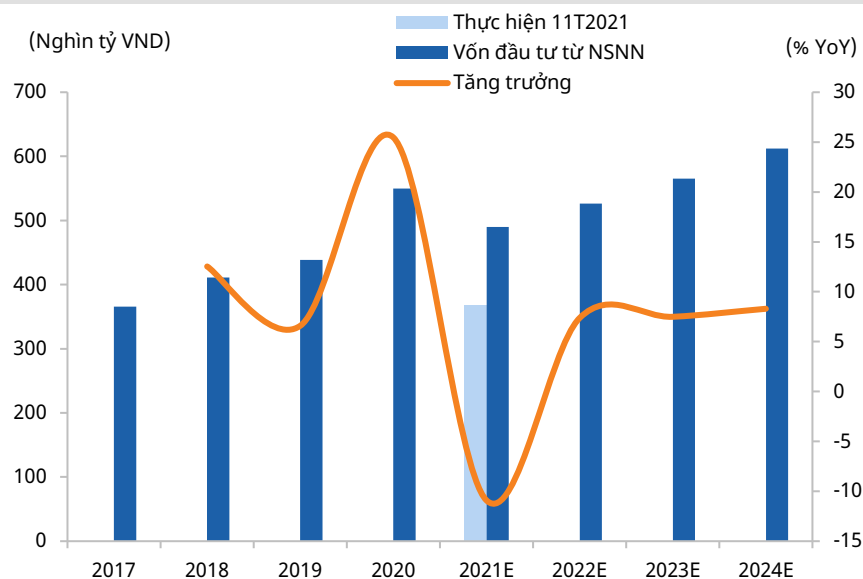
Nguồn: Trung tâm WTO và Hội nhập

## I.6 – Vốn đầu tư công

### Giải ngân đầu tư công được tăng tốc so với tháng trước đó

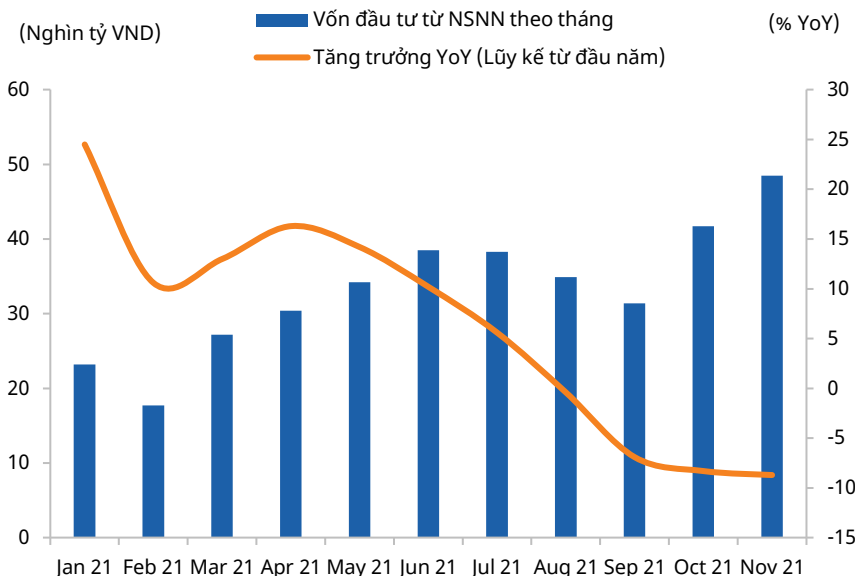
- Trong bối cảnh các biện pháp giãn cách dần được nới lỏng, tiến độ thực hiện các dự án đầu tư công đang được tập trung đẩy mạnh trong tháng 10 và tháng 11 vừa qua. Cụ thể, vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách Nhà nước (NSNN) ước đạt 41,7 nghìn tỷ đồng (+18,6% MoM và -17,4% YoY) trong tháng 10 và 48,5 nghìn tỷ đồng (+14,7% MoM và -12,9% YoY) trong tháng 11. Trong 11T2021, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 367,7 nghìn tỷ đồng (-8,7% YoY), bằng 73,8% kế hoạch năm.
- Chúng tôi cho rằng đầu tư công trở thành động lực hồi phục kinh tế trong năm 2021 và các năm sau khi các động lực tăng trưởng kinh tế khác chịu tác động tiêu cực bởi Covid lần thứ tư và cần nhiều thời gian hơn để hồi phục.

**Vốn đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước kì vọng hồi phục trong 2022-2024**



Nguồn: Bộ Tài chính, GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

**Giải ngân vốn đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước trong 11T2021**



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## II.6 – Vốn đầu tư công (tiếp theo)

### Một số dự án đầu tư công lớn giai đoạn 2020-2025

Dự án	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Thời điểm hoàn thành dự kiến
11 dự án cao tốc Bắc Nam	101,218	2020	2025
Đường vành đai 3	19,871	2020	2025
Dự án sân bay Long Thành	114,451	2021	2025
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47,800	2021	2026
Cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24,150	2021	2025
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài	10,668	2021	2026
Sân bay Phan Thiết	10,000	2021	2022

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

### Các Chỉ thị/ Quyết định thúc đẩy đầu tư công

Chỉ thị/ Quyết định về đầu tư công	Mục đích
Quyết định số 1454/QĐ-TTg	Quy hoạch phát triển mạng lưới đường bộ thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050
Nghị quyết 63/NQ-CP ngày 29/6/2021	Mục tiêu phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư ngân sách Nhà nước năm 2021 đạt 95-100% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao từ đầu năm
Chỉ thị số 13/CT-TTg	Đẩy nhanh tiến độ và nâng cao chất lượng xây dựng Kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021-2025
Nghị quyết số 29/2021/QH15 về Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025	Mục tiêu: tổng vốn đầu tư toàn xã hội bình quân 5 năm 2021-2025 khoảng 32-34% GDP, tỷ trọng vốn đầu tư công bình quân 5 năm khoảng 16-17% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, Phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công bình quân giai đoạn 2021-2025 đạt trên 90% kế hoạch Quốc hội giao

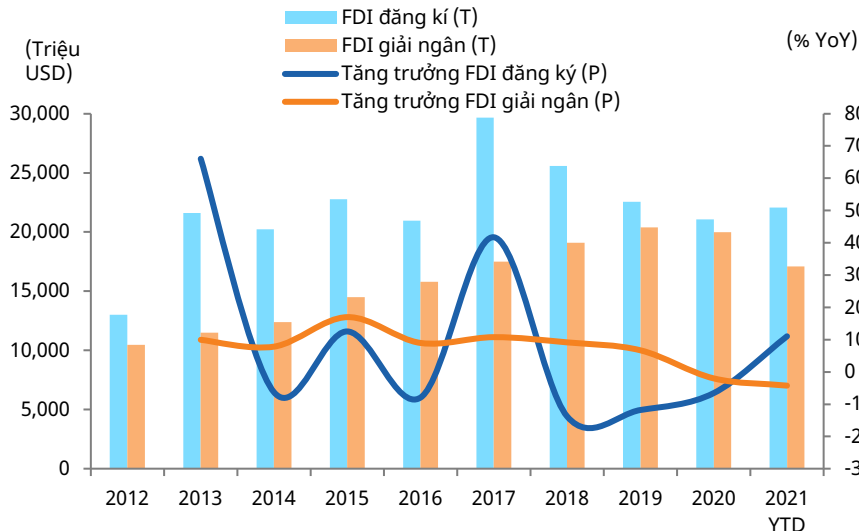


# I.7 – FDI

## FDI đăng ký duy trì tăng trưởng hai chữ số

- Trong 11T2021, vốn FDI giải ngân ước đạt 17,1 tỷ USD (-4,2% YoY) giảm so với cùng kì năm trước, do việc đóng cửa các nhà máy, thiếu hụt lao động trong khoảng thời gian xảy ra làn sóng Covid-19 thứ tư. Trong khi đó, vốn FDI đăng ký trong 11T2021 vẫn duy trì tích cực (ước đạt 22,1 tỷ USD; +11% YoY). Vốn đăng ký mới đạt trên 14 tỷ USD (+3,7% YoY) với 1.577 dự án (-31,8% YoY), và có 877 lượt dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư (-16,6% YoY), tổng vốn đăng ký tăng thêm đạt 8 tỷ USD (+26,7% YoY).
- Với việc tích cực tiêm phòng vắc xin Covid-19 và các chính sách hỗ trợ, hướng dẫn doanh nghiệp thích ứng với trạng thái bình thường mới, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp kì vọng sẽ dần hồi phục. Thêm vào đó, khi Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng và chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường, sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc các nhà đầu tư nước ngoài khảo sát và làm các thủ tục đầu tư. Từ đó, vốn FDI thực hiện được kì vọng sẽ cải thiện hơn trong các tháng tới, và có thể phần nào giúp gia tăng việc thu hút nhà đầu tư nước ngoài hơn tới Việt Nam. Chúng tôi tin rằng làn sóng FDI vào Việt Nam sẽ được đẩy mạnh hơn nữa khi Việt Nam dần trở lại “bình thường mới” và Việt Nam vẫn đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu, với lợi thế về chi phí lao động rẻ.
- Rủi ro: 1) Sự cạnh tranh trong thu hút đầu tư nước ngoài giữa các quốc gia ngày càng gia tăng; 2) cần nhiều thời gian để thu hút lao động trở lại sau đợt giãn cách xã hội.

FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014 – 11T2021



Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/11/2021

Một số dự án lớn trong 11 tháng đầu năm 2021

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Sản phẩm
Nhà máy điện LNG Long An I và II	Singapore	Trên 3,1 tỷ USD	Sản xuất và phân phối điện
Dự án LG Display Hải Phòng	Hàn Quốc	Điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 2,15 tỷ USD	Sản xuất màn hình OLED nhựa cho các thiết bị di động, màn hình OLED tivi, màn hình LCD
Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II	Nhật Bản	Trên 1,31 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án nhà máy sản xuất giấy Kraft Vina	Nhật Bản	611,4 triệu USD	Sản xuất giấy kraft, giấy lót và giấy bao bì
Nhà máy Công ty TNHH Polytex Far Eastern Việt Nam	Đài Loan	Tăng vốn đầu tư thêm 610 triệu USD	Nhà máy tích hợp lọc hóa dầu và dệt may

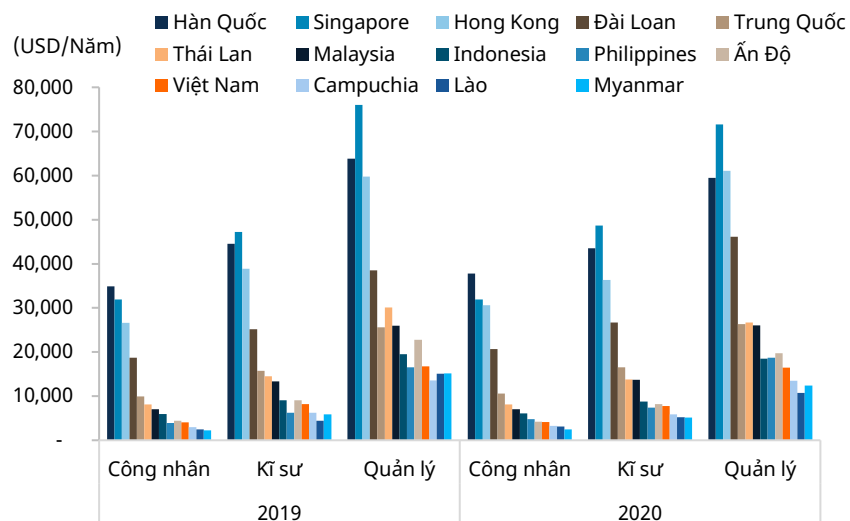
# I.7 – FDI (tiếp theo)

## Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo ngành

Ngành	Tỷ trọng 11T2021	Tăng trưởng (% YoY)				
		2017	2018	2019	2020	11T2021
CN chế biến, chế tạo	58%	-5	0	23	-33	15
SX, PP điện	25%	6329	-81	-57	599	16
Bất động sản	6%	162	136	-81	100	-35
Bán buôn, bán lẻ	3%	-12	33	43	-43	13
Truyền thông	2%	-45	96	-23	-35	130
Khai khoáng	2%	1763	-98	18	610	347
Xây dựng	1%	-38	-11	65	-22	-10
Nông, lâm nghiệp	1%	129	-27	-39	18	162
<b>Tổng cộng</b>	100%	42	-14	-12	-7	11

Nguồn: MPI, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## Việt Nam có lợi thế về chi phí lao động sản xuất

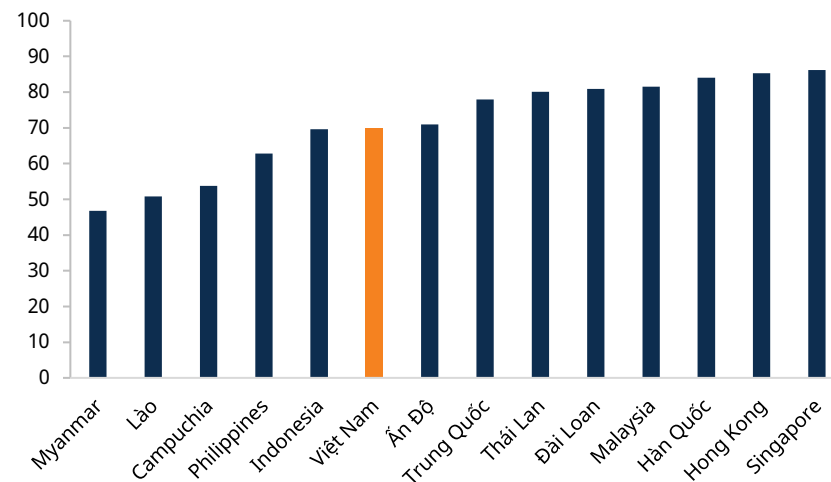


Nguồn: JETRO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## Vốn FDI đăng kí theo quốc gia

Quốc gia	Tỷ trọng 11T2021	Tăng trưởng (% YoY)				
		2017	2018	2019	2020	11T2021
Hàn Quốc	17%	25	-23	-11	-44	32
Nhật Bản	16%	301	-8	-64	-58	222
Singapore	30%	113	-29	-45	277	2
Đài Loan	5%	-17	-38	71	46	-37
Hong Kong	9%	-16	44	76	-49	31
Trung Quốc	11%	-1	-1	82	-32	24
<b>Tổng cộng</b>	100%	42	-14	-12	-7	11

## Chỉ số thuận lợi kinh doanh 2020



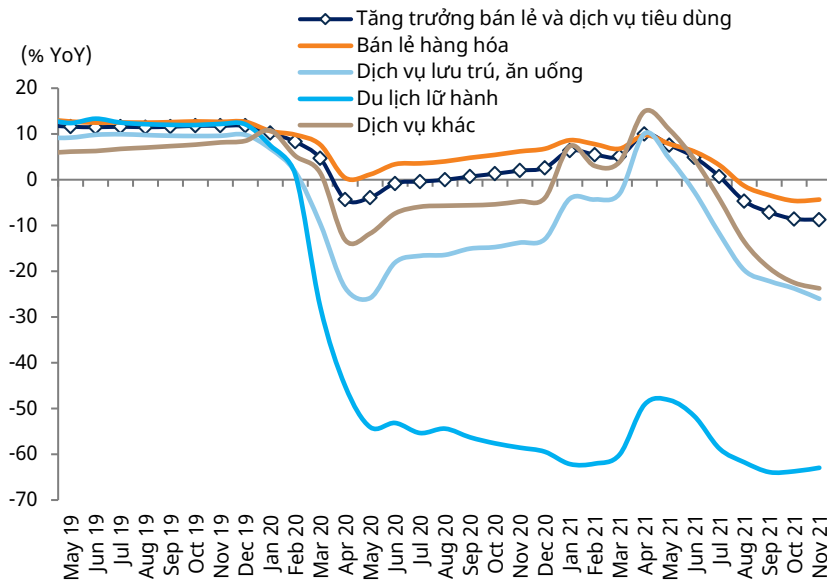
Nguồn: Doing Business database, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.8 – Tiêu dùng trong nước

### Tiêu dùng đang khởi sắc trở lại

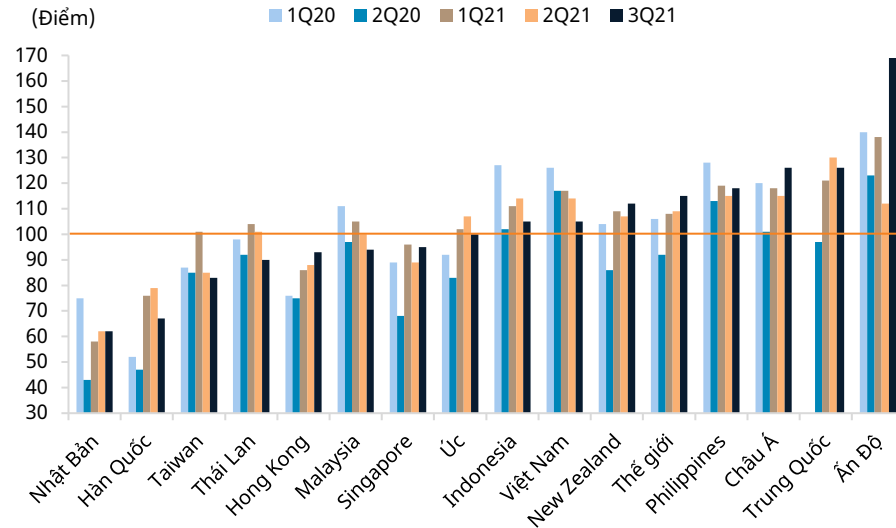
- ❑ Bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng dần khởi sắc trong tháng 10 và tháng 11 với đà giảm thu hẹp (tháng 11: -12,2% YoY, tháng 10: -19,5% YoY, tháng 9: -28,4% YoY, tháng 8: -33,7% YoY), khi các tỉnh/ thành phố bắt đầu nới lỏng giãn cách xã hội từ cuối tháng 9. Tính chung 11T2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 8,7% YoY (cùng kỳ năm 2020 tăng 0,3% YoY); nếu loại trừ yếu tố giá giảm 10,4% YoY (cùng kỳ năm 2020 giảm 3,8% YoY).
- ❑ Chúng tôi vẫn lạc quan về sự hồi phục của bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng, mặc dù cần nhiều thời gian hơn cho sự hồi phục trở lại so với mức trước dịch, nhờ vào các yếu tố: 1) nhu cầu chi tiêu mua sắm vào các tháng cuối năm tăng; 2) khi Việt Nam kì vọng đạt tỷ lệ miễn dịch cộng đồng trong năm 2022 và trở lại “bình thường mới”, nhu cầu tiêu dùng sẽ gia tăng trở lại; 3) người lao động cải thiện thu nhập khi quay trở lại thị trường lao động, từ đó thúc đẩy chi tiêu; 4) kì vọng ngành du lịch sẽ dần khởi sắc trong năm 2022 với tốc độ hồi phục chậm, khi Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng, và nhu cầu du lịch của khách quốc tế trở lại.
- ❑ Rủi ro lớn nhất đối với tiêu dùng là sự bùng phát dịch COVID-19 trở lại và tiến độ tiêm vắc xin chậm hơn dự kiến.

**Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng theo từng mảng (YTD)**



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

**Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Việt Nam giảm trong 3Q21, tuy vậy vẫn ở mức tích cực**



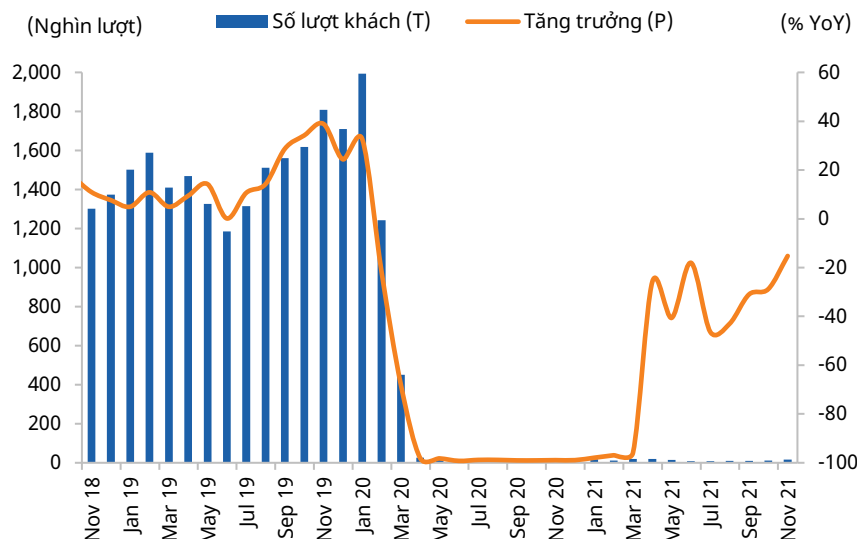
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.8 – Tiêu dùng trong nước (tiếp theo)

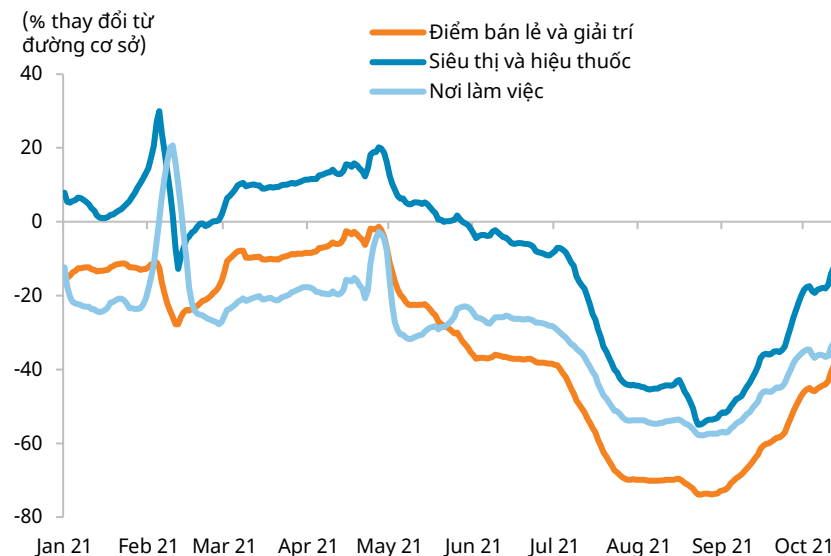
### Kế hoạch khôi phục du lịch và đường bay quốc tế

Kế hoạch	Thời gian thực hiện			
	Quý 4/2021	Quý 1/2022	Quý 2/2022	Quý 3/2022
Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch đề xuất 3 giai đoạn mở cửa đón khách quốc tế	Giai đoạn 1: Thử điểm đón khách quốc tế theo chương trình du lịch trọn gói	Giai đoạn 2: Mở rộng phạm vi đón khách quốc tế	Giai đoạn 3: Mở cửa lại hoàn toàn đối với thị trường khách quốc tế với điều kiện đảm bảo các phương án phòng, chống dịch theo quy định	
Cục Hàng không Việt Nam đề xuất kế hoạch khôi phục bay quốc tế 4 giai đoạn	Giai đoạn 1: Tái khởi động các chuyến bay quốc tế thường lệ trước hết bằng việc khôi phục các chuyến bay trọn gói	Giai đoạn 2: Thử điểm các chuyến bay thường lệ chỉ chở khách có giấy chứng nhận đã tiêm đủ liều vaccine hoặc có xác nhận khỏi bệnh Covid-19	Giai đoạn 3: Triển khai các chuyến bay thường lệ chở khách vào Việt Nam không yêu cầu cách ly sau nhập cảnh khi áp dụng cơ chế “hộ chiếu vaccine”	Giai đoạn 4: Khai thác chuyến bay quốc tế thường lệ theo nhu cầu

### Khách quốc tế sụt giảm 2 năm liên tiếp kể từ khi bùng dịch Covid-19



### Sự thay đổi trong xu hướng di chuyển của Việt Nam



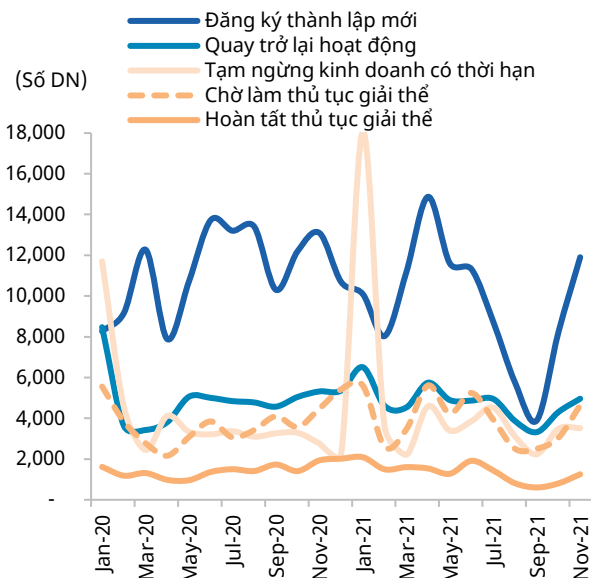
Nguồn: GSO, Covid-19 Community Mobility Reports, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.9 – Thị trường lao động

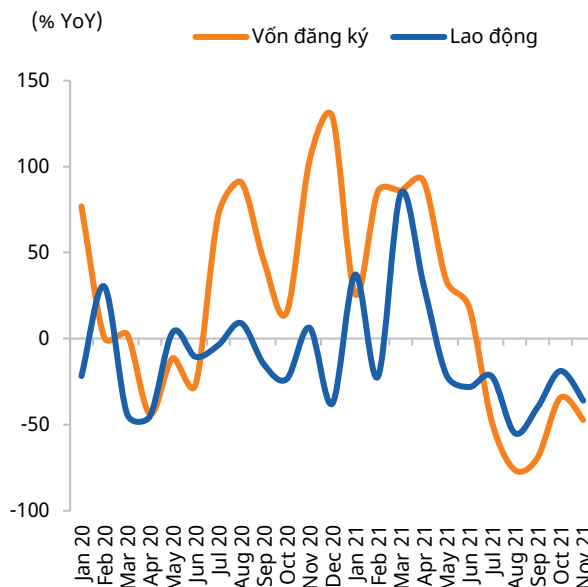
## Tình hình đăng ký doanh nghiệp tiếp tục có những tín hiệu tích cực

- Trong tháng 10 và 11, số lượng doanh nghiệp thành lập mới và số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động vẫn tiếp tục giảm so với cùng kỳ; tuy nhiên, tình hình đăng ký doanh nghiệp có những tín hiệu tích cực so với các tháng trước đó, nhờ vào việc triển khai Nghị quyết 128/NQ-CP về việc thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19. Cụ thể, số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới tháng 11 tăng so với tháng trước cả về số doanh nghiệp (tăng 44,6% MoM), vốn đăng ký (tăng 38% MoM) và số lao động (tăng 30,2% MoM); và số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng 15,2% MoM.
- Tỷ lệ thất nghiệp gia tăng đáng kể lên mức 3,72% trong quý 3, do chịu tác động nặng nề của làn sóng Covid-19 thứ tư; tuy vậy, chúng tôi cho rằng, khi tình trạng dịch bệnh được kiểm soát cũng như tỷ lệ tiêm vắc xin đạt mức trong khoảng 70-80%, các doanh nghiệp sẽ đi vào hoạt động sản xuất bình thường; từ đó, tỷ lệ thất nghiệp kỳ vọng sẽ giảm, giúp đảm bảo cho quá trình phục hồi vững chắc hơn của nhu cầu trong nước.
- Rủi ro cho sự hồi phục của thị trường lao động: 1) khả năng thiếu hụt lao động giai đoạn đầu nới lỏng giãn cách nếu tổ chức không tốt việc di chuyển giữa các tỉnh thành; 2) diễn biến dịch ngày càng phức tạp.

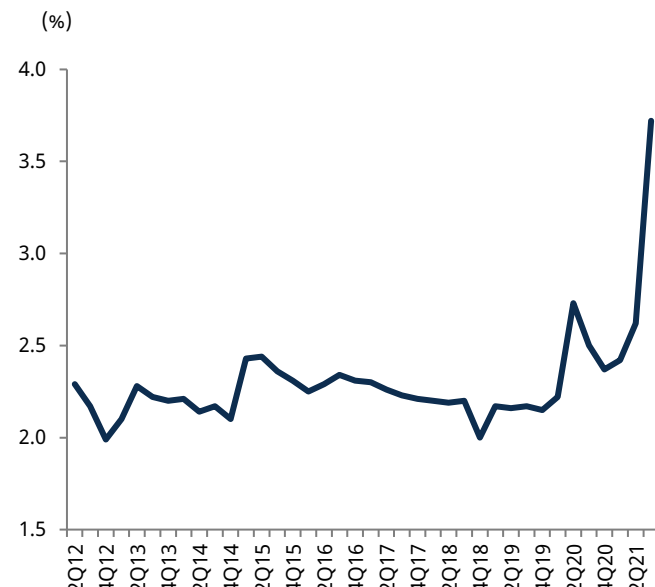
Tình hình doanh nghiệp trong 2020 và 2021



Số lao động và vốn đăng ký doanh nghiệp



Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động



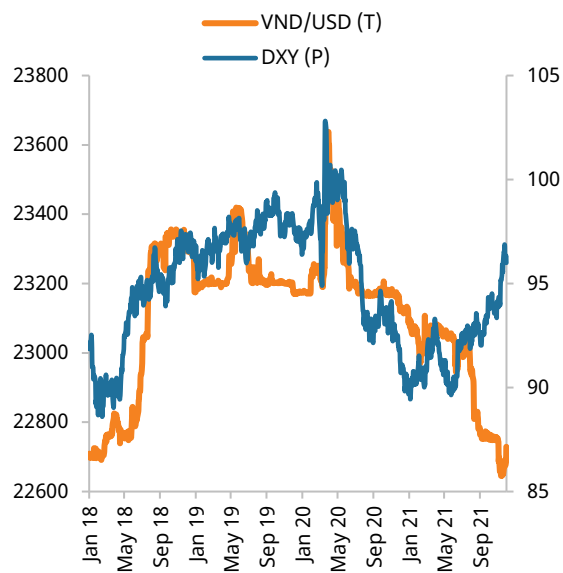
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.10 – Tỷ giá VND/USD

## VND tăng giá tương đối so với USD trong 11 tháng đầu năm

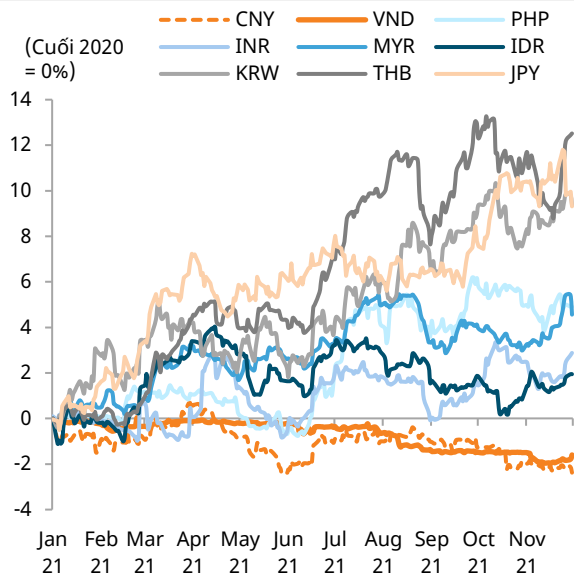
- Tính tới thời điểm cuối tháng 11, tỷ giá VND/USD giảm 0,1% MoM, và giảm 1,6% so với đầu năm. Với sự suy giảm về tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và dòng vốn FDI thực hiện yếu đi, gây áp lực lên cán cân tổng thể, từ đó gây áp lực lên tỷ giá trong các tháng vừa qua. Chúng tôi giữ nguyên kì vọng VND có khả năng tăng giá tương đối so với USD từ 1,5%–2% trong năm 2021, dưới áp lực cán cân tài khoản vãng lai có khả năng chuyển sang âm và rút ròng của dòng vốn FII.
- Năm 2022, VND kì vọng sẽ ổn định hơn và dao động trong biên độ quanh 0,5% so với USD, nhờ vào: 1) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 2) Kì vọng cán cân thương mại sẽ chuyển sang thặng dư trong năm 2022 khi xuất khẩu tăng tốc trở lại; 3) Dòng vốn FDI kì vọng tích cực nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất toàn cầu; 4) Dự trữ ngoại hối đạt mức cao và có xu hướng tăng; 5) Việt Nam đã được ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ vào tháng 4/2021, và được Mỹ dỡ bỏ đe dọa thuế quan do “thao túng tiền tệ” vào cuối tháng 7, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.

Tỷ giá VND/USD và chỉ số USD



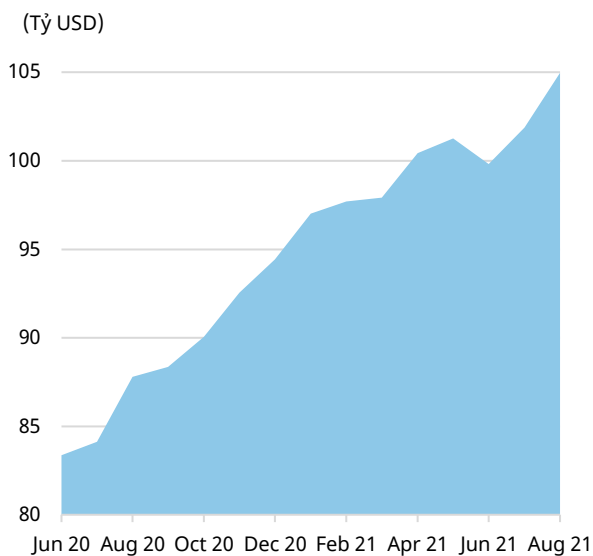
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/11/2021

VND tăng giá tương đối so với USD trong 11T2021



Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Baht Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia  
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/11/2021

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam



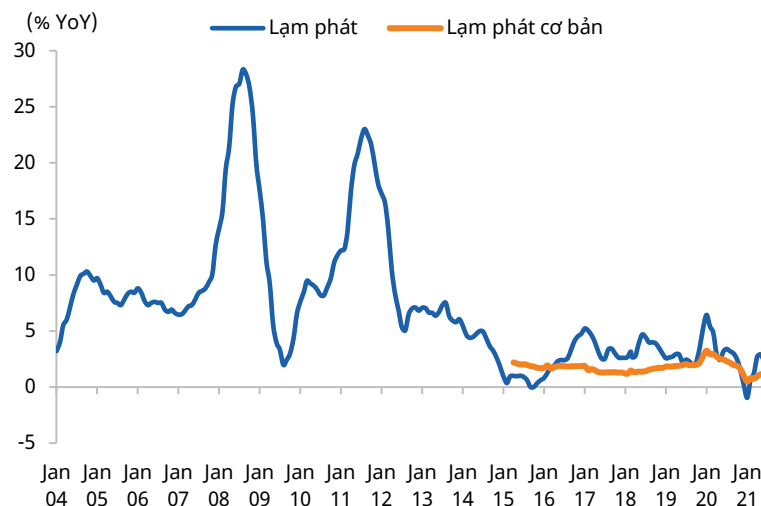
Nguồn: CEIC

# I.11 – Lạm phát

## Lạm phát duy trì ổn định

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,32% MoM và tăng 2,1% YoY trong tháng 11, do giá xăng dầu và giá gas tăng làm nhóm Giao thông có chỉ số giá tăng cao nhất, đồng thời các địa phương dần nới lỏng khiến giá hàng hóa và dịch vụ có xu hướng tăng. Tính chung 11T2021, CPI tăng 1,84% YoY, mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016, và lạm phát cơ bản tăng 0,82% YoY.
- Chúng tôi dự phóng mức lạm phát trong năm 2021 đạt trong khoảng 2%–2,2%, nhờ vào các yếu tố: 1) Nhu cầu chi tiêu tăng vào các dịp lễ và trong bối cảnh dần nới lỏng giãn cách xã hội sẽ góp phần gia tăng chỉ số giá trong tháng 12; 2) Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường giúp bù đắp rủi ro lạm phát do giá hàng hóa cơ bản phục hồi; 3) Nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch giảm phần nào giúp kiềm chế lạm phát.
- Năm 2022, chúng tôi cho rằng lạm phát được kì vọng vẫn được kiểm soát ổn định dưới mức 4%; tuy vậy, rủi ro lạm phát có thể gia tăng do một số yếu tố sau: 1) Tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ và các gói hỗ trợ lớn trong bối cảnh dịch Covid-19; 2) Giá hàng hóa gia tăng.

CPI duy trì ổn định trong các năm gần đây



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp  
Ghi chú: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

CPI theo nhóm ngành trong tháng 11/2021

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân 11T2021 (% YoY)
<b>CPI Chung</b>	<b>2.10</b>	<b>2.00</b>	<b>0.32</b>	<b>1.84</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0.08	0.33	-0.17	0.74
Đồ uống và thuốc lá	2.43	2.29	0.33	1.79
May mặc, mũ nón, giày dép	0.99	0.84	0.25	0.87
Nhà ở và VLXD	1.47	1.50	0.46	1.82
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.95	0.94	0.19	0.62
Thuốc và dịch vụ y tế	0.22	0.21	0.04	0.20
Giao thông	20.71	17.82	3.11	10.06
Bưu chính viễn thông	-0.71	-0.71	0.03	-0.76
Giáo dục	-3.07	-3.07	-0.92	2.35
Văn hóa, giải trí, du lịch	-0.35	-0.24	0.09	-0.97
Khác	1.39	1.28	0.25	1.51

Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.12 – Kế hoạch cơ cấu lại nền kinh tế 2021-2025

Kế hoạch cơ cấu lại nền kinh tế giai đoạn 2021-2025 được Chính phủ trình lên Quốc hội

Chương trình	Nội dung
Chương trình tổng thể mở cửa nền kinh tế gắn với phòng, chống dịch bệnh Covid-19	Phấn đấu 80% dân số tiêm đủ 2 mũi vắc-xin đến hết quý 1/2022
	Thực hiện thống nhất các quy định về đi lại, di chuyển của lao động; về sản xuất, cung ứng; về tiêu dùng người dân, người lao động đã tiêm vắc-xin
	Thực hiện thí điểm và mở cửa lại hoàn toàn du lịch, vận tải hàng không, các dịch vụ vui chơi, giải trí, văn hóa nghệ thuật theo lộ trình đến tháng 6/2022
Chương trình an sinh xã hội và việc làm	Hỗ trợ một lần đối tượng bảo trợ xã hội, người thuộc hộ nghèo, lao động tự do
	Hỗ trợ một lần chi phí sinh hoạt cho lao động có thu nhập thấp
	Hỗ trợ chi phí mua bảo hiểm y tế của năm 2022 cho lao động mất việc làm
	Hỗ trợ việc làm
Chương trình phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	Giảm thuế, phí; cắt giảm lãi suất cho vay, cấp bù lãi suất cho các đối tượng ưu tiên trong một số ngành, lĩnh vực.
	Mua lại, đầu tư vào doanh nghiệp trong một số ngành quan trọng đang gặp khó khăn do Covid-19
	Giảm thuế suất thuế giá trị gia tăng đối với hàng hóa, dịch vụ cho mục đích tiêu dùng, sinh hoạt
	Hỗ trợ, giãn, giảm phí, hỗ trợ giá điện đối với một số ngành nghề chịu ảnh hưởng nặng nề bởi Covid-19 như vận tải hàng không, đường bộ, ngành du lịch
	Hỗ trợ chi phí đầu vào, tiền điện cho ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản
	Hỗ trợ chuyển đổi số, khởi nghiệp sáng tạo
Chương trình phát triển kết cấu hạ tầng, khơi thông nguồn lực xã hội cho đầu tư phát triển	Cuối năm 2021 và nửa đầu năm 2022: chuẩn bị đầu tư, giải phóng mặt bằng, đền bù, tái định cư
	Từ nửa cuối năm 2022 và năm 2023: thực hiện dự án, đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công; phấn đấu tỷ lệ giải ngân kế hoạch vốn hàng năm khoảng 95%

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp



## I.13 – Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2021 và 2022

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng GDP thực (% , YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	2.3	5.7
Tăng trưởng xuất khẩu (% , YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	20.0	20.0
Tăng trưởng nhập khẩu (% , YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	30.0	21.0
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	-2.3	4.0
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	20	22
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% , YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-1.2	-2.0	7.0
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	2.2	3.8
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	110	130
Tăng trưởng tín dụng (% , YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	13	13
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,802	22,916
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-2.0	0.5
Nợ công (% GDP điều chỉnh) (So với ngưỡng nợ công an toàn của IMF: 55%)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	47.1	47.6

Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan Việt Nam, Bộ kế hoạch đầu tư, Bloomberg, IMF, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## II. Thị trường chứng khoán năm 2021

- Năm 2021, VN-Index đã thành công vượt mốc 1200 điểm và chinh phục ngưỡng 1500 điểm, mặc dù nền kinh tế trải qua 2 đợt bùng phát dịch liên tiếp. Đáng chú ý, sau các đợt giảm điểm khi dịch COVID-19 bùng phát trong nước, thị trường thường bật tăng mạnh mẽ nhờ kỳ vọng phục hồi kinh tế. Tính đến cuối tháng 11, VN-Index tăng gần 34% so với năm 2020, nằm trong top thị trường mang lại suất sinh lời cao nhất trên thế giới.
- Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, Dịch vụ tài chính là những ngành dẫn dắt thị trường, lần lượt đóng góp 31%, 23%, 15%, 10%, và 8% vào mức tăng của VN-Index.
- Thanh khoản thị trường liên tục thiết lập mức cao mới, với mức giá trị giao dịch khớp lệnh cao nhất trên 43 nghìn tỷ/ngày (vào ngày 19/11). Tính bình quân, giá trị giao dịch khớp lệnh hàng ngày tăng gấp 4 lần so với năm 2020 lên gần 20 nghìn tỷ/ngày. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, hầu hết các ngành đều đang giao dịch ở mức cao nhất trong vòng 1 năm trở lại đây.
- Khối ngoại duy trì chiến lược bán ròng trong năm 2021, với tổng giá trị bán ròng gần 55 nghìn tỷ đồng (tương đương 2,6 tỷ USD), gấp 3 lần so với mức bán ròng trong năm 2020. Năm 2021, xu hướng rút ròng của khối ngoại diễn ra khắp các thị trường khu vực Châu Á, ngoại trừ Ấn Độ và Indonesia. Về giao dịch ETF, có gần 115 triệu USD vào ròng trong 11 tháng đầu năm, chủ yếu từ Fubon FTSE Vietnam ETF (+202 triệu USD).
- Nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng hơn 84 nghìn tỷ đồng trong tháng 11 tháng đầu năm, là động lực chính giúp tăng thanh khoản thị trường và VN-Index liên tục lập đỉnh mới trong năm 2021. Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán, với số lượng tài khoản mở mới của cá nhân trong nước duy trì trên mức 100 nghìn tài khoản/tháng.

## II.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

**2021 đánh dấu một năm phá các kỷ lục, Việt Nam nằm trong top thị trường mang lại suất sinh lời cao nhất trên thế giới**

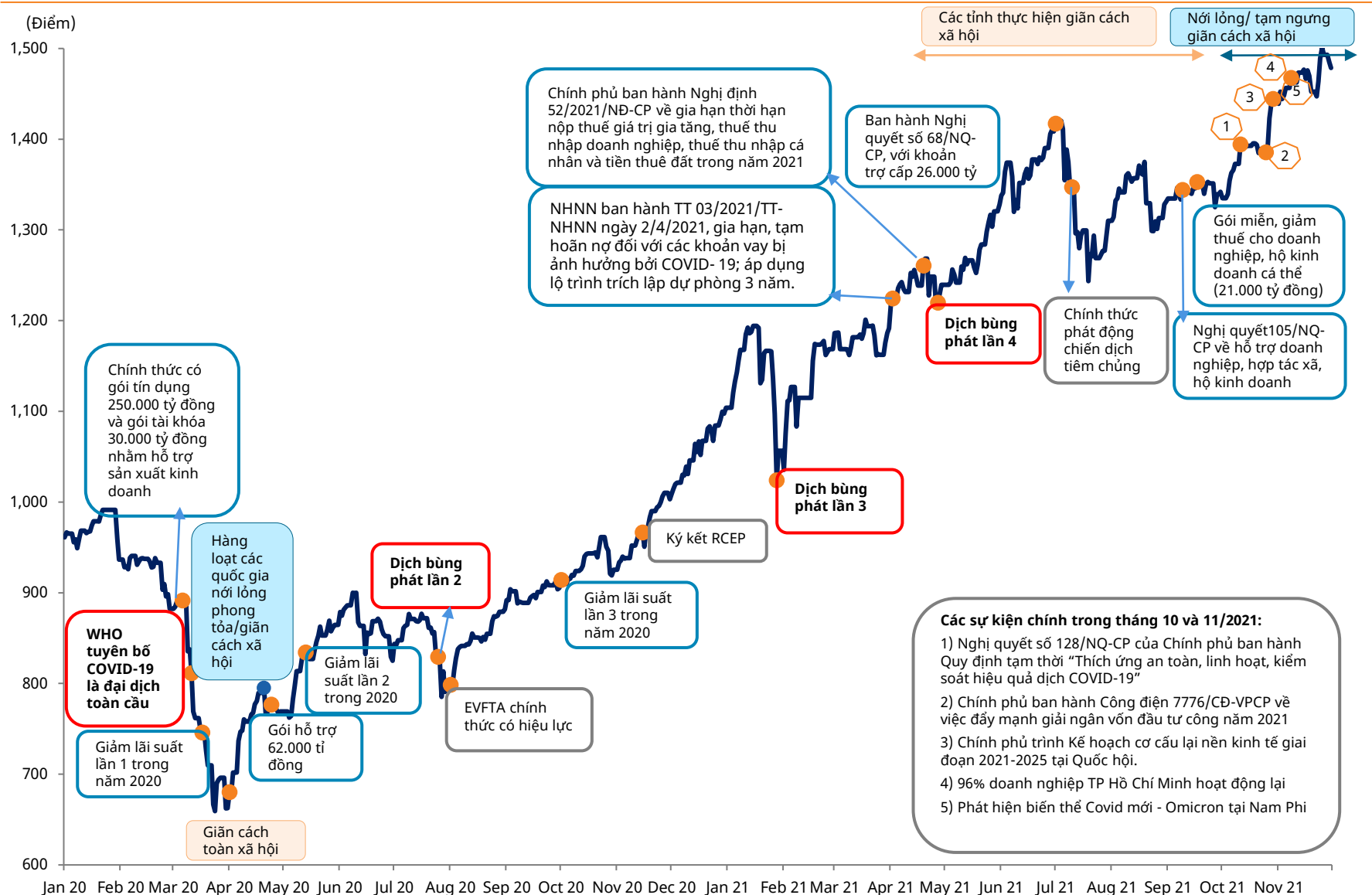
- Năm 2021, VN-Index đã thành công vượt mốc 1200 điểm và chinh phục ngưỡng 1500 điểm, mặc dù nền kinh tế trải qua 2 đợt bùng phát dịch liên tiếp. Đáng chú ý, sau các đợt giảm điểm khi dịch COVID-19 bùng phát trong nước, thị trường thường bật tăng mạnh mẽ: sau đợt dịch lần thứ 3 hồi cuối tháng 1, thị trường đã tăng gần 11% trong tháng tiếp theo và kéo dài đà tăng trong 5 tháng tiếp theo, giúp VN-Index chinh phục mốc 1400 điểm; sau khi thị trường giảm điểm mạnh vào tháng 7 lúc đợt dịch lần thứ 4 vượt quá khả năng kiểm soát, thị trường đã nhanh chóng tăng điểm trở lại trong tháng 8 và kéo dài đà tăng cho đến hiện tại, giúp VN-Index chinh phục ngưỡng 1500 điểm trong tháng 11.
- Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, Dịch vụ tài chính là những ngành dẫn dắt thị trường trong năm 2021, với tỷ lệ đóng góp vào mức tăng của VN-Index lần lượt là 31%, 23%, 15%, 10%, và 8%.
- Tính đến cuối tháng 11, VN-Index tăng gần 34% so với năm 2020, nằm trong top thị trường mang lại suất sinh lời cao nhất trên thế giới, theo sau là thị trường các nước Mỹ (S&P 500: +24%), Ấn Độ (Sensex: +19,5%), Đài Loan (TWSE: +18,3%). Bên cạnh đó, chỉ số MSCI các thị trường phát triển và cận biên có tỷ suất lợi nhuận lần lượt là 17,3% và 16%, so với mức giảm của các thị trường mới nổi (-5,6%).

**So sánh suất sinh lời hàng tháng của các thị trường chứng khoán trên thế giới (đơn vị: % thay đổi so với tháng trước đó)**

	Việt Nam	Mỹ	MSCI thị trường phát triển	MSCI thị trường mới nổi	MSCI thị trường cận biên	Hàn Quốc	Nhật Bản	Trung Quốc	Hong Kong	Đài Loan	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore
Index	VNINDEX	SPX	MXWO	MXEF	MXFM	KOSPI	NKY	SHCOMP	HIS	TWSE	SENSEX	SET	FBMKLCI	JCI	PCOMP	STI
01-2021	-4.3%	-1.1%	-1.1%	3.0%	0.3%	3.6%	0.8%	0.3%	3.9%	2.8%	-3.1%	1.2%	-3.7%	-2.0%	-7.4%	2.1%
02-2021	10.6%	2.6%	2.5%	0.7%	0.1%	1.2%	4.7%	0.7%	2.5%	5.4%	6.1%	2.0%	0.7%	6.5%	2.8%	1.6%
03-2021	2.0%	4.2%	3.1%	-1.7%	-0.1%	1.6%	0.7%	-1.9%	-2.1%	3.0%	0.8%	6.0%	-0.3%	-4.1%	-5.2%	7.3%
04-2021	4.0%	5.2%	4.5%	2.4%	6.3%	2.8%	-1.3%	0.1%	1.2%	6.9%	-1.5%	-0.3%	1.8%	0.2%	-1.1%	1.7%
05-2021	7.2%	0.5%	1.3%	2.1%	3.5%	1.8%	0.2%	4.9%	1.5%	-2.8%	6.5%	0.7%	-1.1%	-0.8%	4.0%	-1.7%
06-2021	6.1%	2.2%	1.4%	-0.1%	2.5%	2.9%	-0.2%	-0.7%	-1.1%	4.0%	1.0%	-0.4%	-3.2%	0.6%	4.1%	-1.1%
07-2021	-7.0%	2.3%	1.7%	-7.0%	-0.7%	-2.9%	-5.2%	-5.4%	-9.9%	-2.9%	0.2%	-4.1%	-2.5%	1.4%	-9.2%	1.2%
08-2021	1.6%	2.9%	2.3%	2.4%	2.3%	-0.1%	3.0%	4.3%	-0.3%	1.4%	9.4%	7.7%	7.1%	1.3%	9.3%	-3.5%
09-2021	0.8%	-4.8%	-4.3%	-4.2%	0.9%	-4.1%	4.9%	0.7%	-5.0%	-3.2%	2.7%	-2.0%	-4.0%	2.2%	1.4%	1.0%
10-2021	7.6%	6.9%	5.6%	0.9%	4.0%	-3.2%	-1.9%	-0.6%	3.3%	0.3%	0.3%	1.1%	1.6%	4.8%	1.5%	3.6%
11-2021	2.4%	1.1%	-0.6%	-3.6%	-3.7%	-4.4%	-3.7%	0.5%	-7.5%	2.6%	-3.8%	-3.4%	-3.1%	-0.9%	2.1%	-4.9%
2021 YTD	33.9%	23.9%	17.3%	-5.6%	16.1%	-1.2%	1.4%	2.6%	-13.8%	18.3%	19.5%	8.2%	-7.0%	9.3%	0.9%	6.9%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong 2020 và 2021



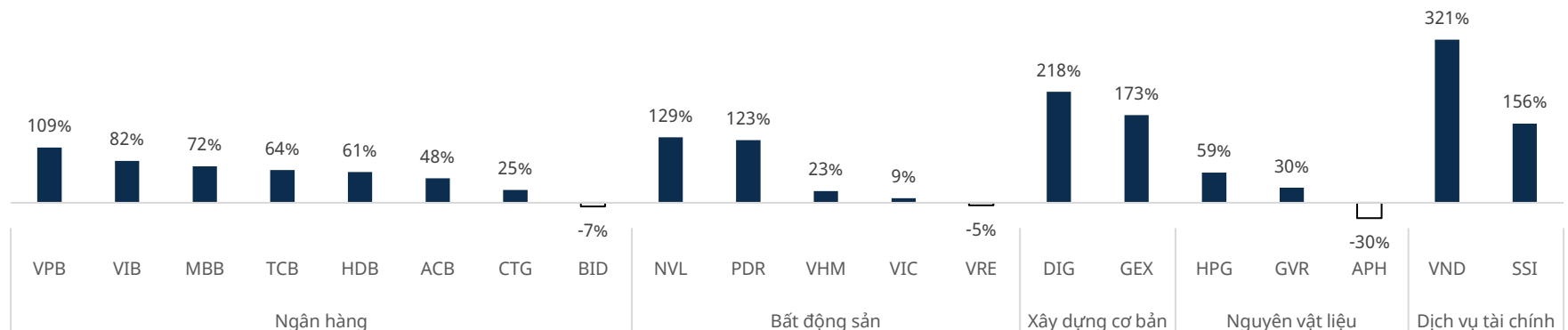
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường

### Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, Dịch vụ tài chính, Bán lẻ, Phần mềm dịch vụ dẫn dắt thị trường

- Ngân hàng được hưởng lợi trong bối cảnh nhu cầu tín dụng và biên thu nhập lãi thuần (NIM) tăng mạnh nửa đầu năm, áp lực trích lập dự phòng lên lợi nhuận được giảm đi nhờ các thông tư gia hạn thời gian cơ cấu nợ cho các đối tượng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Các nguồn thu nhập ngoài lãi (từ phí dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư) duy trì đà tăng trưởng cao. Đặc biệt, nhiều hợp đồng bancassurance độc quyền được ký kết mang lại khoản thu nhập từ phí độc quyền, cũng như tăng thu nhập từ phí bán bảo hiểm. Các cổ phiếu tăng giá vượt trội trong năm 2021 gồm: VPB (+109% YTD), VIB (+82%), MBB (+72%).
- Bất động sản (NVL: +129%; PDR: +123%) và Xây dựng cơ bản (DIG: +218%; GEX: +173%) nói chung được hưởng lợi trong môi trường lãi suất thấp. Thêm vào đó, môi trường pháp lý có nhiều chuyển biến tích cực, cũng như việc cải cách giúp tăng tốc các quy trình phê duyệt pháp lý là một trong những nhân tố thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành. Đáng chú ý, những cổ phiếu tăng giá mạnh trong ngành gắn với những câu chuyện tăng trưởng riêng, liên quan đến tiềm năng quỹ đất tích lũy, sức hấp thụ của các dự án, cũng như kế hoạch phát triển mở rộng hoạt động tham vọng trong tương lai.
- Thép (HPG: +59%) được hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ lớn, được thúc đẩy bởi các kế hoạch đầu tư công quy mô lớn của Chính phủ, cũng như chính sách hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc. Ngoài ra, giá thép các loại cũng đã ghi nhận mức tăng đáng kể so với mức đáy trong đại dịch.
- Đối với ngành dịch vụ tài chính, VND (+321%) và SSI (+156%) đại diện cho suất sinh lời vượt trội của các cổ phiếu ngành chứng khoán. Đà tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường chứng khoán trong bối cảnh lãi suất tiền gửi ngân hàng liên tục giảm về mức thấp đã thu hút dòng vốn nhàn rỗi, với số lượng tài khoản mở mới liên tục lập kỷ lục mới. Đáng chú ý, các công ty chứng khoán đã được hưởng lợi từ việc giá trị giao dịch tăng đáng kể. Nhiều công ty tăng vốn điều lệ đáng kể trong năm 2021 nhằm nắm bắt nhu cầu vay margin tăng cao trong bối cảnh trên. Ngoài ra, danh mục tự doanh cũng đạt mức sinh lời tốt trong bối cảnh thị trường chung thuận lợi.

Các cổ phiếu đóng góp tăng và giảm điểm thị trường trong năm 2021 (phần 1)



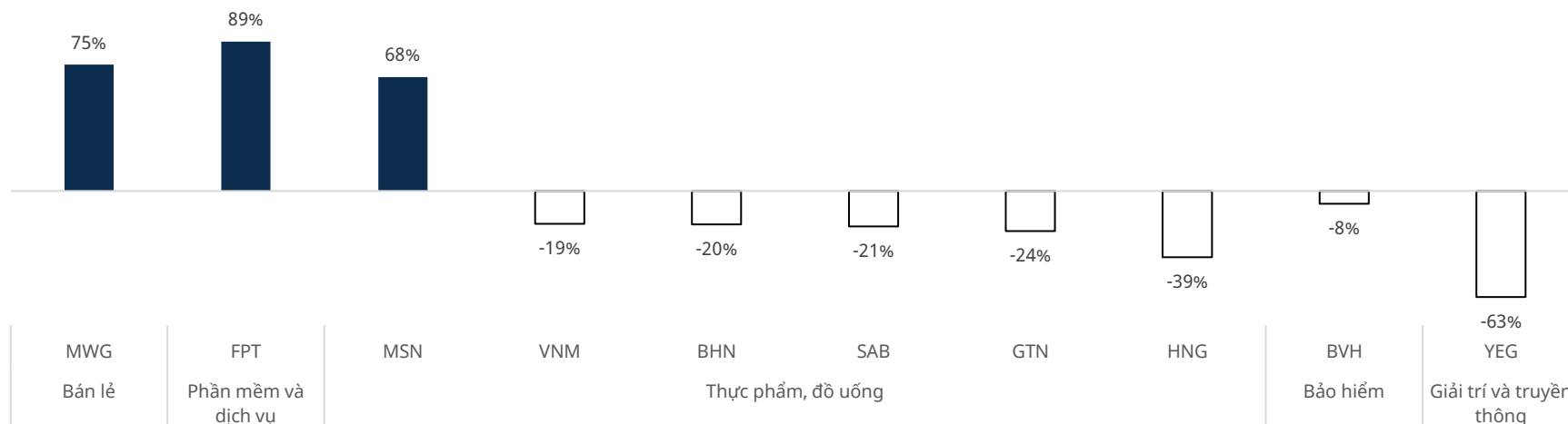
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg cập nhật đến ngày 30/11/2021.

## II.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường (tiếp theo)

### Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, Dịch vụ tài chính, Bán lẻ, Phần mềm dịch vụ dẫn dắt thị trường

- Các cổ phiếu Bán lẻ, tiêu biểu là MWG (+75%), tăng giá tích cực trước kỳ vọng phục hồi nhu cầu tiêu dùng và sự phát triển bùng nổ của thương mại điện tử. Đặc biệt, trong bối cảnh thúc đẩy nền kinh tế số hóa, học và làm việc trực tuyến giúp gia tăng nhu cầu đối với các thiết bị công nghệ (như điện thoại di động 5G, máy tính bảng, máy vi tính). Nhu cầu nội địa của ngành được hỗ trợ bởi các yếu tố: cơ cấu dân số trẻ, lực lượng lao động trí thức gia tăng, tỷ lệ đô thị hóa cao, củng cố bởi sự gia tăng tầng lớp trung lưu và thu nhập bình quân đầu người.
- Phần mềm và dịch vụ duy trì được đà tăng trưởng nhờ nhu cầu chuyển đổi số tăng cao. Nhìn chung, dịch COVID-19 đã làm thay đổi cách thức làm việc, học tập, hành vi tiêu dùng, sự vận hành của doanh nghiệp. Theo đó, cổ phiếu đầu ngành là FPT cũng tăng giá mạnh trong năm 2021, với mức tăng 89% YTD.
- Đối với ngành thực phẩm và đồ uống, phần lớn các cổ phiếu đều giảm giá trong năm 2021 (như VNM: -19%; BHN: -20%; SAB: -21%; GTN: -24%; HNG: -39%) do lo ngại áp lực cạnh tranh cao, biên lợi nhuận sụt giảm. Ngược chiều với ngành chung, giá cổ phiếu MSN tăng đến 68%, nhờ chiến lược đa dạng hóa hoạt động kinh doanh gồm thực phẩm và đồ uống (các sản phẩm tiêu dùng như thực phẩm đóng gói, thịt chế biến, gia vị, đồ uống), phát triển chuỗi bán lẻ (siêu thị và cửa hàng tiện lợi), và khai thác kim loại hiếm (vonfram). Bên cạnh đó, MSN sẽ bán toàn bộ mảng thức ăn chăn nuôi cho De Heus nhằm tập trung cho mảng thịt mát.
- Ngành bảo hiểm nói chung sẽ bị ảnh hưởng xấu trong môi trường lãi suất thấp. Tuy nhiên, kỳ vọng nới lỏng giới hạn sở hữu của khối ngoại và thoái vốn nhà nước, cũng như kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ tăng trở lại, đã thu hút dòng tiền đầu tư vào ngành bảo hiểm kể từ tháng 8. Tính chung từ đầu năm, giá cổ phiếu của BVH (công ty bảo hiểm nội địa đầu ngành) giảm 8% YTD.

Các cổ phiếu đóng góp tăng và giảm điểm thị trường trong năm 2021 (phần 2)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg cập nhật đến ngày 30/11/2021.

## II.4 – Bản đồ thanh khoản

**Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng ngày tăng gấp 4 lần so với năm 2020 lên mức bình quân gần 20 nghìn tỷ/ngày**

- Giá trị khớp lệnh bình quân (gọi tắt là GTGD) liên tục thiết lập mức đỉnh cao mới từ mức bình quân hơn 5 nghìn tỷ/ngày trong năm 2020, tăng lên mức gần 20 nghìn tỷ/ngày trong năm 2021. Mức kỷ lục tính đến thời điểm hiện tại là hơn 43 nghìn tỷ/ngày (được thiết lập vào ngày 19/11).
- Chúng tôi sử dụng phạm vi phân vị từ 0% đến 100% để đánh giá mức thanh khoản hiện tại trong khung thời gian 1 năm gần nhất. Nhằm mục đích minh họa, chúng tôi kết hợp thang đo màu: màu đỏ, vàng, xanh lần lượt đại diện cho mức thanh khoản thấp, trung bình và cao. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, hầu hết các ngành đều đang giao dịch ở mức cao nhất trong vòng 1 năm nay.

Bản đồ thanh khoản														
Phân ngành GICS	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	Điểm thanh khoản
Bất động sản														100%
Nguyên vật liệu														100%
Xây dựng cơ bản														100%
Dịch vụ tài chính														100%
Thực phẩm, đồ uống														100%
Vận tải														100%
Tiện ích														100%
May mặc và trang sức														100%
Y tế														100%
Thiết bị và phần cứng														100%
Dịch vụ tiêu dùng														100%
Dịch vụ thương mại														100%
Giải trí và truyền thông														100%
Dầu khí														92%
Bán lẻ														92%
Bảo hiểm														92%
Ô tô và phụ tùng														92%
Viễn thông														83%
Ngân hàng														75%
Phần mềm và dịch vụ														75%
Dược phẩm														75%
<b>VN-INDEX</b>														100%

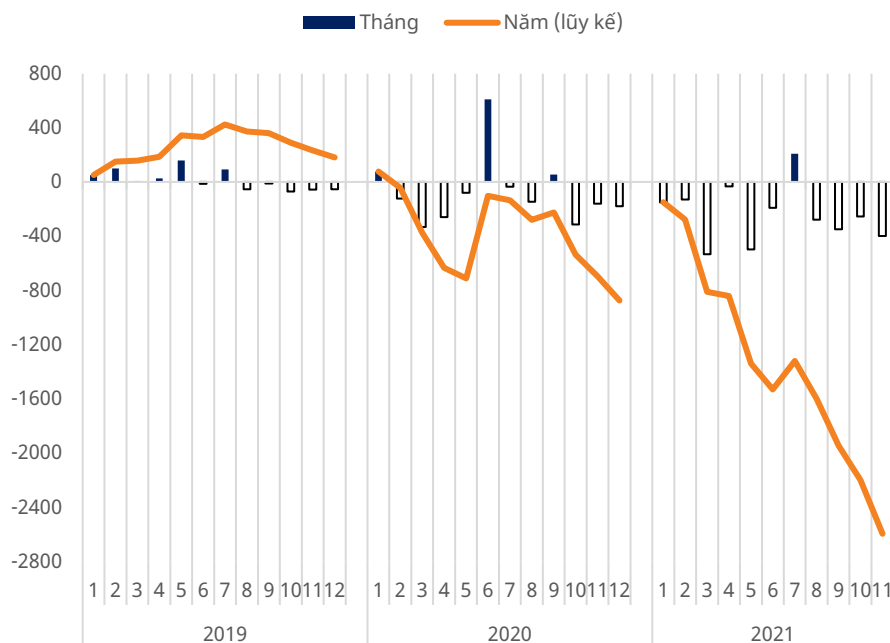
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

### Khối ngoại tiếp tục bán ròng

- Trong 11 tháng đầu năm, khối ngoại đã bán ròng gần 55 nghìn tỷ đồng (tương đương 2,6 tỷ USD), tập trung vào các mã HPG (gần 17,4 nghìn tỷ đồng), VPB (gần 8 nghìn tỷ đồng), VNM (6,9 nghìn tỷ đồng), VIC (6,8 nghìn tỷ đồng), CTG (5,8 nghìn tỷ đồng), SSI (gần 4 nghìn tỷ đồng), và NLG (2,6 nghìn tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng chủ yếu các cổ phiếu STB (hơn 4 nghìn tỷ đồng) và VHM (3,5 nghìn tỷ đồng). Xét theo ngành, Nguyên vật liệu, Thực phẩm đồ uống, Ngân hàng và Bất động sản là những ngành bị bán ròng mạnh trong năm 2021; trong khi đó, Bán lẻ, Dầu khí, Y tế, Phần mềm và Dịch vụ, Thiết bị và phần cứng là những ngành thu hút được dòng vốn ngoại.
- Đà bán ròng của khối ngoại gia tăng đáng kể trong năm nay, gấp 3 lần so với mức bán ròng trong năm 2020. Đáng chú ý, khối ngoại đã bắt đầu rút ròng liên tiếp kể từ tháng 8 năm 2019.
- Năm 2021, xu hướng rút ròng của khối ngoại diễn ra khắp các thị trường khu vực Châu Á (như Hàn Quốc: -25,6 tỷ USD, Đài Loan: -18,4 tỷ USD, Thái Lan: -2,3 tỷ USD, Philippines: -1,7 tỷ USD), ngoại trừ thị trường Ấn Độ (+5,5 tỷ USD) và Indonesia (+2,6 tỷ USD).

Thống kê giao dịch của khối ngoại trên sàn HOSE (Đơn vị: Triệu USD)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Xu hướng rút ròng của khối ngoại diễn ra ở nhiều thị trường

Thị trường (triệu USD)	2018	2019	2020	2021 lũy kế
Việt Nam	1,887	182	-876	-2,595
Hàn Quốc	-5,676	924	-20,082	-25,648
Ấn Độ	-4,557	14,234	23,373	5,502
Đài Loan	-12,231	9,377	-15,997	-18,384
Indonesia	-3,656	3,465	-3,220	2,588
Malaysia	-2,885	-2,683	-5,782	-497
Philippines	-1,080	-240	-2,513	-1,729
Thái Lan	-8,913	-1,496	-8,287	-2,328

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật ngày 30/11/2021.

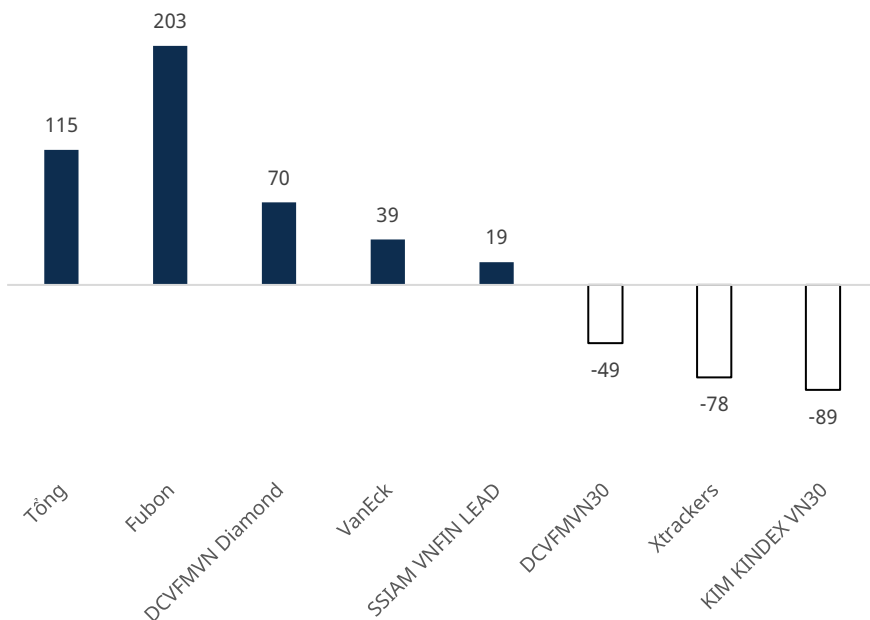


## II.6 – Thống kê giao dịch ETF

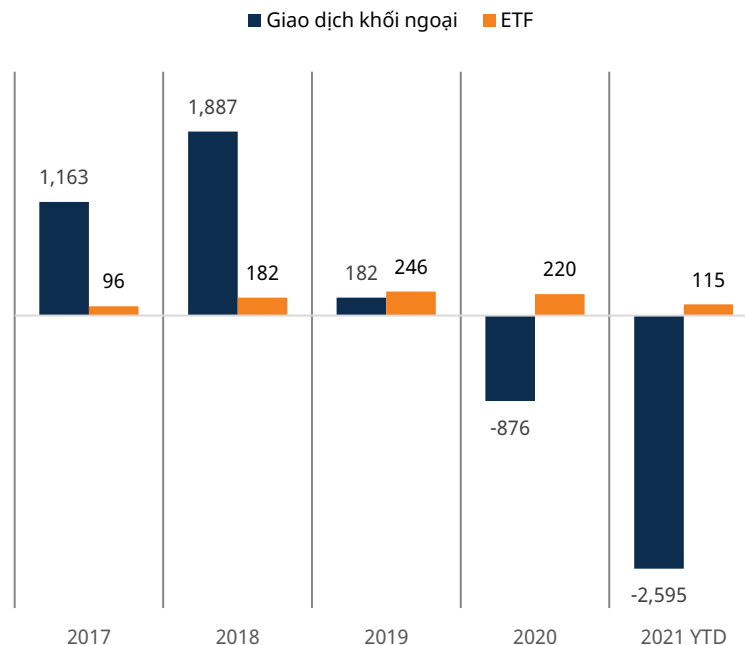
**Dòng vốn ETF vào ròng gần 115 triệu USD trong 11 tháng đầu năm, đánh dấu mốc 5 năm vào ròng liên tiếp**

- Việc dòng vốn ngoại lưu chuyển từ các thị trường mới nổi/cận biên về các thị trường Mỹ đã bắt đầu từ 2020, với các lý do chính như sau: 1) Đồng USD lên giá tương đối; 2) các gói kích thích kinh tế lớn ở Mỹ; và 3) thị trường chứng khoán Mỹ liên tục lập đỉnh mới. Thêm vào đó, khả năng Mỹ nâng lãi suất điều hành trong tương lai khi nền kinh tế Mỹ phục hồi trước các nước trên thế giới, cũng như xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tiếp tục thúc đẩy xu hướng này.
- Tuy nhiên, theo thống kê của chúng tôi, dòng vốn ETF đã vào ròng liên tục trong 5 năm trở lại đây.
- Năm 2021, các ETF đã vào ròng gần 115 triệu USD trong 11 tháng đầu năm, chủ yếu từ Fubon FTSE Vietnam ETF (+203 triệu USD). Tuy nhiên, Fubon đã rút ròng gần 131 triệu USD trong 4 tháng liên tiếp (từ tháng 8-11), sau khi vào ròng đáng kể trong tháng 4 (+168 triệu USD) và tháng 7 (+172 triệu USD).

**Thống kê dòng vốn ETF vào/ra ròng trong năm 2021 (Đơn vị: Triệu USD)**



**Dòng vốn ETF đã vào ròng liên tục trong 5 năm (Đơn vị: Triệu USD)**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật ngày 30/11/2021.

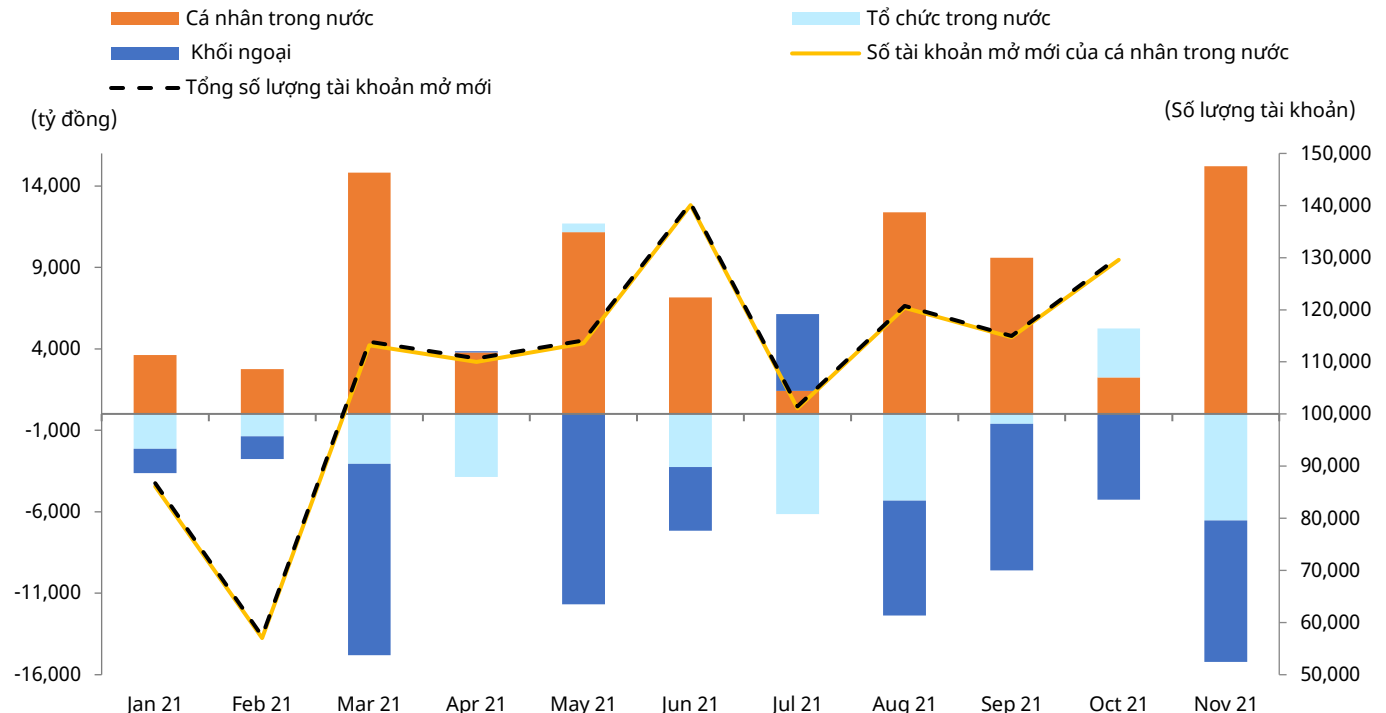
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật ngày 30/11/2021.

## II.7 – Thống kê giao dịch của nhà đầu tư cá nhân

**Cá nhân trong nước mua ròng, là động lực chính hỗ trợ thị trường tăng điểm**

- Trái ngược với trạng thái bán ròng của khối ngoại, nhà đầu tư cá nhân trong nước duy trì trạng thái mua ròng kể từ đầu năm đến nay. Nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng tổng cộng hơn 84 nghìn tỷ đồng trong tháng 11 tháng đầu năm. Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán, với số lượng tài khoản mở mới của cá nhân trong nước duy trì trên mức 100 nghìn tài khoản mỗi tháng kể từ tháng 3. Tổng cộng nhà đầu tư cá nhân trong nước đã mở mới hơn 1 triệu tài khoản trong 10 tháng đầu năm, chiếm 99,5% tổng số tài khoản mở mới. Đây là động lực chính giúp tăng thanh khoản thị trường và VN-Index liên tục lập đỉnh mới trong năm 2021.

**Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro, Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD)

### III. Triển vọng thị trường chứng khoán năm 2022

- Kỳ vọng tăng trưởng EPS cao là động lực chính thúc đẩy sự tăng giá của thị trường chứng khoán. Môi trường kinh tế vĩ mô chung được kỳ vọng sẽ tốt hơn từ những chuyển dịch sau đại dịch thông qua các cải cách cơ cấu trên phạm vi rộng, cũng như sự hỗ trợ từ chính sách nới lỏng tài khóa và tiền tệ. Tốc độ tiêm vắc xin tăng nhanh và gia tăng mức độ thích ứng được với chiến lược sống chung với COVID-19 sẽ giúp nền kinh tế sẽ phục hồi trên diện rộng trong năm 2022. Với triển vọng kinh tế vĩ mô lạc quan, chúng tôi dự phóng mức EPS tăng trưởng kép giai đoạn 2020-2022 khoảng 29%/năm (thấp hơn mức kỳ vọng của thị trường là 30%/năm) và mức P/E hợp lý khoảng 16 lần, chúng tôi dự phóng VN-Index năm 2022 khoảng 1700 điểm trong kịch bản cơ sở, tăng 15% so với mức đóng cửa cuối tháng 11/2021.
- Các động lực thúc đẩy thị trường: 1) sự lạc quan của nhà đầu tư về khả năng kiểm soát dịch bệnh của Chính phủ, các gói hỗ trợ tài khóa, tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận của doanh nghiệp; 2) trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ tiếp tục chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán, và thanh khoản thị trường sẽ tiếp tục dồi dào; 3) mặt bằng lãi suất ngân hàng thấp giúp kích thích tăng trưởng thông qua kích thích đầu tư, khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp hơn; 4) triển vọng được nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi và các cải cách nhằm thỏa mãn các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi, giúp cải thiện tính minh bạch và hiệu quả của thị trường.
- Rủi ro lớn nhất hiện tại là nguy cơ bùng phát dịch ngoài tầm kiểm soát, cũng như sự phát triển của các biến chủng COVID-19 mới gây ra tâm lý hoang mang cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, với tầm nhìn tăng giá dài hạn, chúng tôi cho rằng các nhịp điều chỉnh sâu của thị trường là cơ hội mua tích lũy các cổ phiếu tốt.

## III.1 – Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022

**Dự phóng tăng trưởng EPS năm 2021 và 2022 lần lượt là 34% và 24%**

- Lo ngại về các rủi ro mới phát sinh từ biến chủng COVID-19 mới (Omicron) và diễn biến số ca bệnh tăng nhanh trong tháng 11, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 xuống 34% YoY (từ mức 40% trong báo cáo trước). Cụ thể, tăng trưởng của các ngành Dịch vụ tài chính, Nguyên vật liệu, Bất động sản, Dầu khí, Ngân hàng, Bảo hiểm, Vận tải, Tiện ích, Phần mềm và dịch vụ, Bán lẻ được kỳ vọng tăng trưởng trên 20% YoY trong năm 2021.
- Môi trường kinh tế vĩ mô chung được kỳ vọng sẽ tốt hơn từ những chuyển dịch sau đại dịch thông qua các cải cách cơ cấu trên phạm vi rộng, cũng như sự hỗ trợ từ chính sách nới lỏng tài khóa và tiền tệ. Tốc độ tiêm vắc xin tăng nhanh và gia tăng mức độ thích ứng được với chiến lược sống chung với COVID-19 sẽ giúp nền kinh tế sẽ phục hồi trên diện rộng trong năm 2022. Với triển vọng kinh tế vĩ mô lạc quan, chúng tôi dự báo:
  - Các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ gặt hái được nhiều lợi ích kinh tế nhờ Việt Nam tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu, thúc đẩy bởi các thỏa thuận thương mại song phương và đa phương. Chỉ số PMI của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam duy trì mức phục hồi trên 50 điểm, báo hiệu nhu cầu toàn cầu đang cải thiện. Với triển vọng tăng trưởng xuất khẩu lạc quan, các ngành như cảng biển, logistic cũng sẽ được hưởng lợi.
  - Tiêu dùng nội địa được kỳ vọng phục hồi mạnh từ mức nền thấp, với các yếu tố xúc tác chính bao gồm dân số trẻ, tầng lớp trung lưu ngày càng tăng, tốc độ đô thị hóa nhanh. Sức mua của người tiêu dùng cao hơn cũng sẽ góp phần thúc chi tiêu nâng cao chất lượng cuộc sống. Tiêu dùng tăng thông thường sẽ khuyến khích các công ty tăng sản lượng và công suất, tạo thêm động lực tăng trưởng.
  - Đầu tư công sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ hơn nữa trong năm 2022 sẽ tạo thuận lợi cho các nhà thầu xây dựng, cũng như gia tăng nhu cầu về vật liệu xây dựng như sắt thép, đá, xi măng.
  - Thu hút đầu tư nước ngoài FDI vẫn tốt nên chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan đối với triển vọng của ngành bất động sản khu công nghiệp, cũng như các ngành tiện ích, nước.
  - Các ngành Ngân hàng, Chứng khoán, và Công nghệ thông tin sẽ tiếp tục thuận lợi trong bối cảnh bình thường mới, nhờ vào ứng dụng công nghệ cao trong quá trình hoạt động kinh doanh.
- Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng hầu hết các ngành sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2022, với mức dự phóng EPS tăng trưởng 24% YoY trong năm 2022 (tương đương mức tăng trưởng kép giai đoạn 2020-2022 khoảng 29%/năm, thấp hơn mức kỳ vọng của thị trường là 30%/năm). Chúng tôi phân loại các ngành ra thành 3 nhóm dựa trên tăng trưởng lợi nhuận: 1) Duy trì đà tăng trưởng; 2) Giảm tốc; và 3) Phục hồi. Trong nhóm 1, các ngành Dịch vụ tài chính, Bất động sản, Ngân hàng, Phần mềm và Dịch vụ được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao trong năm 2022. Trong khi đó, các ngành Nguyên vật liệu, Dầu khí, Bảo hiểm, và Tiện ích trong nhóm 2 được kỳ vọng tăng trưởng thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng trong năm 2021. Nhóm 3, bao gồm các ngành Vận tải, Bán lẻ, Y tế, Xây dựng cơ bản, May mặc và trang sức, Thực phẩm và đồ uống, Ô tô và phụ tùng sẽ phục hồi khi nền kinh tế khởi động lại hoàn toàn.
- Tuy vậy, rủi ro bùng phát dịch bệnh trong năm 2022, trong trường hợp bắt buộc phải tái thực hiện giãn cách xã hội, là rủi ro lớn nhất đối với dự phóng.

# III.1 – Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022

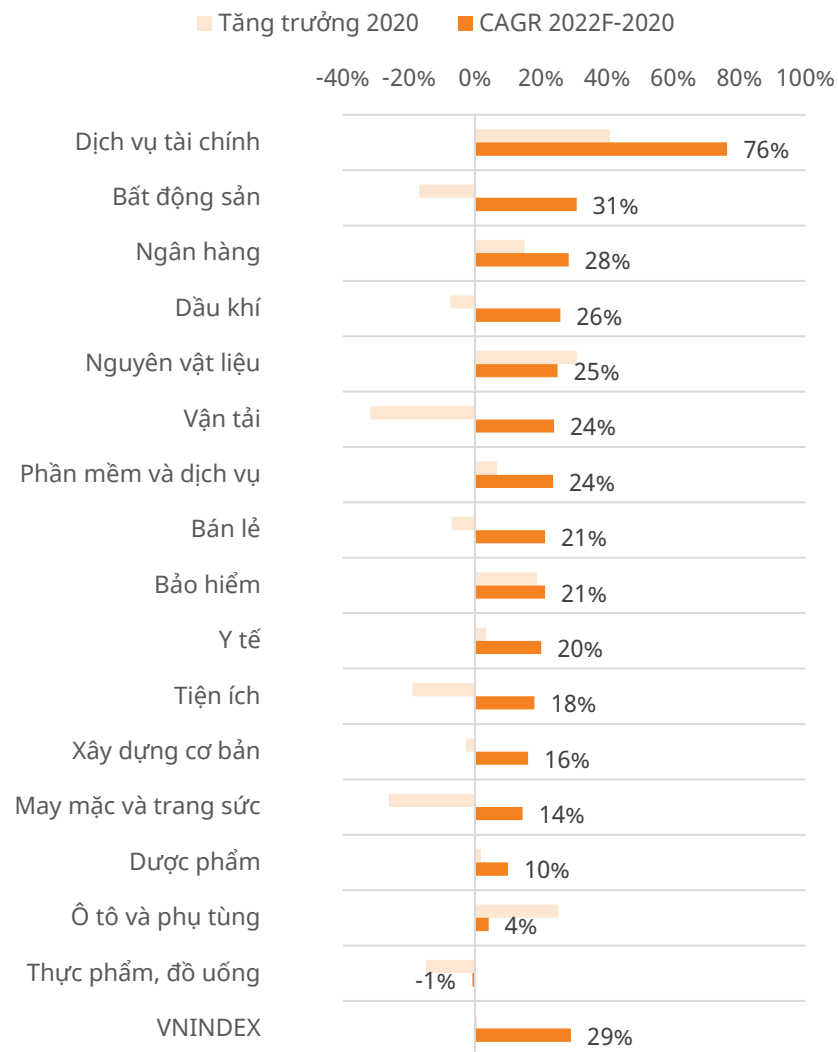
Dự phóng tăng trưởng EPS năm 2021 – 2022 (% so với cùng kỳ) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE

	Phân ngành GICS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21 (*)		2019	2020	2021F	2022F	CAGR 2020-2022F
Duy trì đà tăng trưởng	Dịch vụ tài chính	-96%	146%	55%	91%	7361%	89%	110%		-23%	41%	141%	29%	76%
	Bất động sản	25%	-41%	34%	1%	42%	125%	5%		1%	-17%	38%	24%	31%
	Ngân hàng	7%	23%	7%	27%	77%	37%	18%		26%	15%	36%	21%	28%
	Phần mềm và dịch vụ	20%	15%	-3%	26%	21%	15%	24%		24%	7%	23%	24%	24%
	Dược phẩm	15%	12%	15%	-6%	8%	13%	12%		3%	2%	9%	11%	10%
Giảm tốc	Nguyên vật liệu	19%	32%	69%	121%	192%	191%	122%		-18%	31%	43%	9%	25%
	Dầu khí	-233%	-10%	-11%	11%	144%	31%	-74%		-76%	-7%	36%	16%	26%
	Bảo hiểm	-48%	69%	26%	180%	137%	2%	10%		14%	19%	29%	14%	21%
	Tiện ích	-29%	-35%	-41%	-7%	-2%	22%	47%		-3%	-19%	27%	10%	18%
Phục hồi	Vận tải	-182%	-145%	-174%	-158%	-34%	-187%	20%		-10%	-32%	28%	26%	27%
	Bán lẻ	0%	-27%	11%	25%	33%	50%	-25%		-5%	-7%	21%	21%	21%
	Y tế	36%	-8%	4%	66%	-13%	19%	-11%		-6%	3%	19%	21%	20%
	Xây dựng cơ bản	-20%	-9%	16%	10%	93%	20%	-32%		-13%	-3%	17%	15%	16%
	May mặc và trang sức	-12%	17%	25%	93%	30%	177%	-92%		13%	-26%	12%	17%	14%
	Ô tô và phụ tùng	89%	-16%	20%	8%	26%	56%	-63%		44%	25%	-3%	12%	4%
	Thực phẩm, đồ uống	-34%	11%	-10%	-15%	18%	-3%	-15%		6%	-15%	-15%	16%	-1%
	<b>VN-INDEX</b>	<b>-25%</b>	<b>-8%</b>	<b>-8%</b>	<b>22%</b>	<b>92%</b>	<b>65%</b>	<b>22%</b>		<b>7%</b>	<b>0%</b>	<b>34%</b>	<b>24%</b>	<b>29%</b>

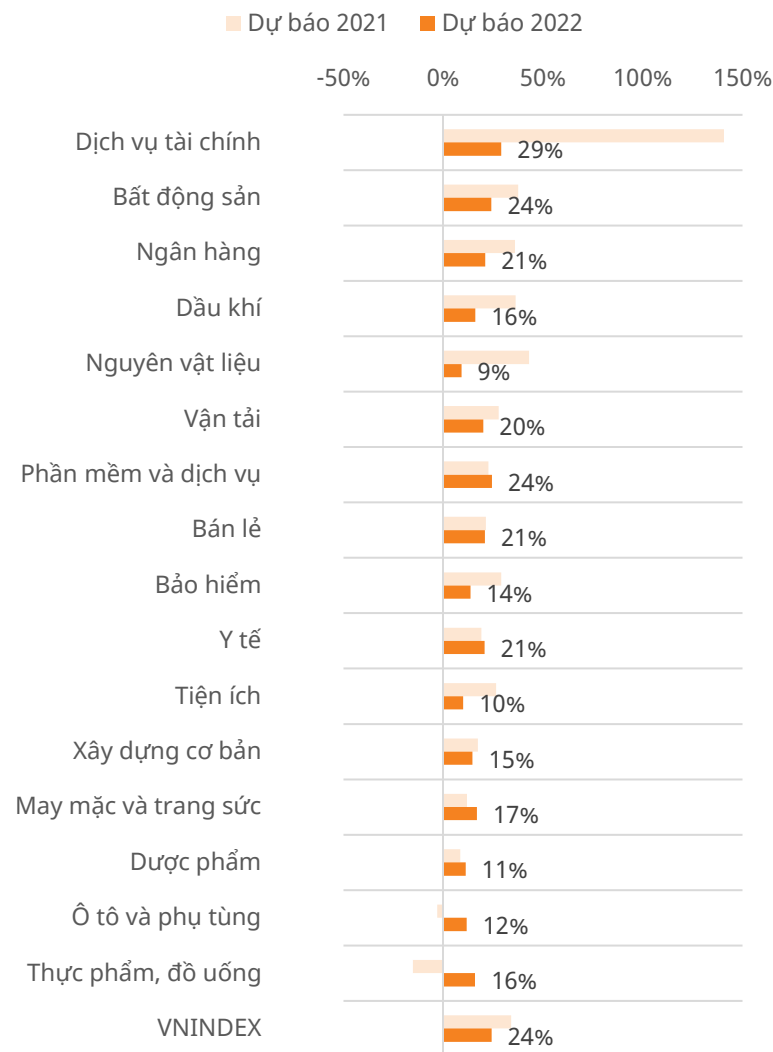
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. (\*) Tại thời điểm ước tính, VJC chưa công bố báo cáo tài chính quý 3 nên chúng tôi sử dụng số ước tính cho VJC.

# III.1 – Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 (tiếp theo)

Dự phóng tăng trưởng EPS kép (CAGR) năm 2022 so với năm 2020



So sánh dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 với năm 2021



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## III.2 – Định giá P/E theo phương pháp thống kê lịch sử

### VN-Index giao dịch trong vùng P/E từ 15 tới 19 lần trong năm 2021

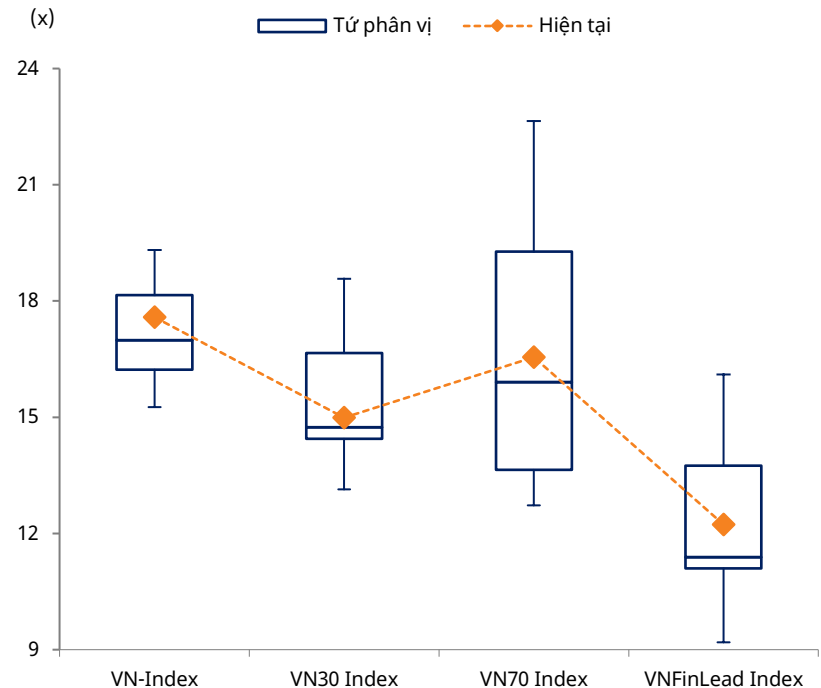
- Trong năm 2021, VN-Index giao dịch trong vùng P/E từ 15,3 tới 19,1 lần, tương ứng trong vùng P/E trung bình 10 năm đến cận mức trung bình cộng 2 độ lệch chuẩn. Kết thúc tháng 11, VN-Index giao dịch ở mức P/E 17,5 lần, trên mức trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn. Mức định giá hiện tại thấp hơn P/E đỉnh lịch sử (thiết lập vào tháng 4/2018) khoảng 25,5%.
- Với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, VN30 Index giao dịch trong vùng P/E từ 13,1-17,1 lần, với mức P/E hiện tại là 15x.
- Nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa, VN70 Index giao dịch trong vùng P/E từ 12,7-20,9x, mức hiện tại là 16,6x.

Thống kê 10 năm lịch sử chỉ số P/E của VN-Index



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê P/E năm 2021



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

### III.3 – Dự phóng xu hướng thị trường năm 2022

**Dự phóng VN-Index năm 2022 với kịch bản cơ sở là 1700 điểm, tăng 15% so với mức đóng cửa cuối tháng 11/2021**

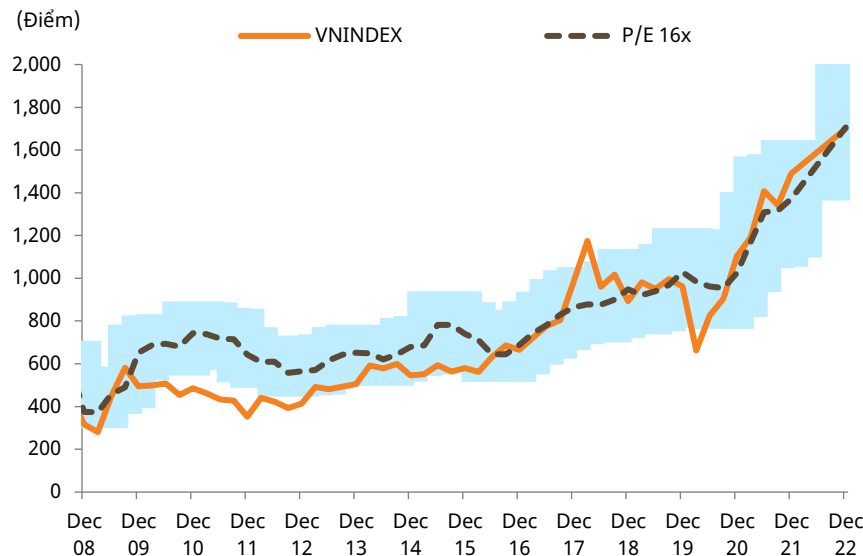
- Kỳ vọng tăng trưởng EPS cao là động lực chính thúc đẩy sự tăng giá của thị trường chứng khoán. Dựa trên dữ liệu thống kê mức P/E quá khứ, chúng tôi nhận thấy mức P/E phù hợp với thị trường dao động trong khoảng 15 đến 17 lần. Với mức dự phóng EPS tăng trưởng kép giai đoạn 2020-2022 khoảng 29%/năm (thấp hơn mức kỳ vọng của thị trường là 30%/năm) và mức P/E khoảng 16 lần, chúng tôi dự phóng VN-Index năm 2022 khoảng 1700 điểm trong kịch bản cơ sở, tăng 15% so với mức đóng cửa cuối tháng 11/2021.
- Các động lực thúc đẩy thị trường: 1) sự lạc quan của nhà đầu tư về khả năng kiểm soát dịch bệnh của Chính phủ, các gói hỗ trợ tài khóa, tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận của doanh nghiệp; 2) trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ tiếp tục chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán, và thanh khoản thị trường sẽ tiếp tục dồi dào; 3) mặt bằng lãi suất ngân hàng thấp giúp kích thích tăng trưởng thông qua kích thích đầu tư, khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp hơn; 4) thoái vốn nhà nước được thúc đẩy; 5) triển vọng được nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi và các cải cách nhằm thỏa mãn các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi, giúp cải thiện tính minh bạch và hiệu quả của thị trường.
- Rủi ro lớn nhất hiện tại là nguy cơ bùng phát dịch ngoài tầm kiểm soát, cũng như sự phát triển của các biến chủng COVID-19 mới gây ra tâm lý hoang mang cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, với tầm nhìn tăng giá dài hạn, chúng tôi cho rằng các nhịp điều chỉnh sâu của thị trường là cơ hội mua tích lũy các cổ phiếu tốt.

**VN-Index có thể chinh phục ngưỡng 1700 điểm trong năm 2022**

	Mức P/E hợp lý							
Tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2020-2022		13	14	15	16	17	18	19
	26%	1,321	1,422	1,524	1,625	1,727	1,829	1,930
	27%	1,342	1,445	1,548	1,651	1,755	1,858	1,961
	28%	1,363	1,468	1,573	1,677	1,782	1,887	1,992
	29%	1,384	1,491	1,597	1,704	1,810	1,917	2,023
	30%	1,406	1,514	1,622	1,730	1,838	1,947	2,055
	31%	1,428	1,537	1,647	1,757	1,867	1,977	2,086
	32%	1,449	1,561	1,672	1,784	1,895	2,007	2,118

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

**Xu hướng thị trường tiếp tục tăng điểm nhờ kỳ vọng tăng trưởng EPS cao**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

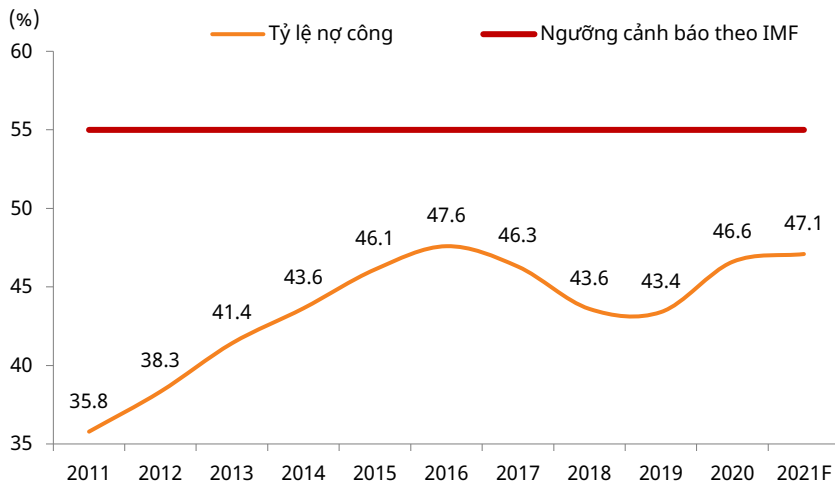


## III.4 – Các động lực hỗ trợ thị trường

### Chính sách tài khóa và tiền tệ tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế phục hồi

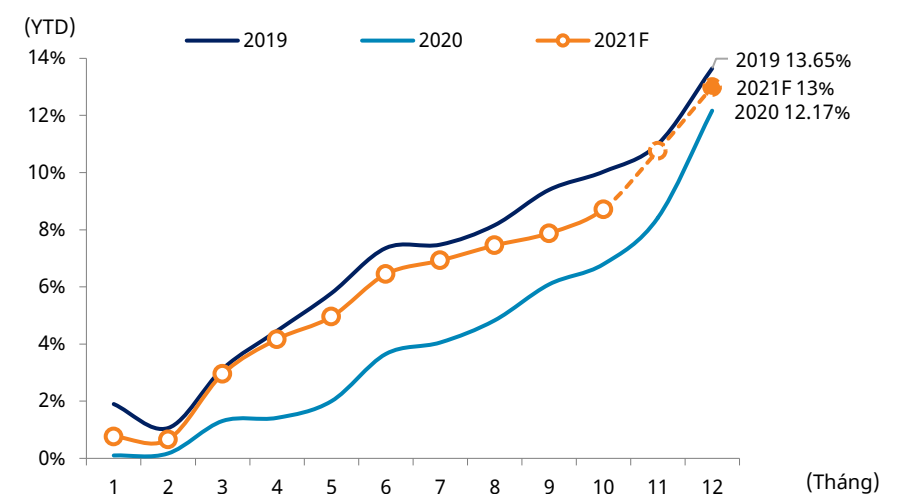
- **Chính sách tài khóa:** Sau khi điều chỉnh lại GDP, tỷ lệ nợ công của Việt Nam được tính lại khoảng 46,6% GDP vào cuối năm 2020, dưới mức ngưỡng cảnh báo an toàn của IMF là 55%. Theo dự phóng của IMF, sau khi thực hiện các chính sách hỗ trợ kinh tế, tỷ lệ nợ công có thể tăng lên 47,1% vào cuối năm 2021. Đây là dư địa để Chính phủ có thể thực hiện các gói kích thích kinh tế mới và đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2022.
- **Chính sách tiền tệ:**
  - **Tăng trưởng tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng giảm tốc trong quý 3 do thực hiện giãn cách xã hội trong quý 3 (cuối tháng 9, tăng trưởng tín dụng đạt 7,88% YTD). Nhờ tái khởi động nền kinh tế từ tháng 10, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ được tăng tốc quý 4, với mức dự báo tăng trưởng 13% trong năm nay. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng khoảng 13% trong năm 2022 để tài trợ cho các kế hoạch khôi phục và mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong bối cảnh bình thường mới.
  - **Lãi suất:** Với định hướng lạm phát mục tiêu 4%, dư địa để giảm lãi suất điều hành không còn nhiều. Thay vào đó, chúng tôi kỳ vọng mật bằng lãi suất sẽ được duy trì ở mức thấp như hiện tại giúp doanh nghiệp khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp hơn. Theo Ngân hàng nhà nước, mật bằng lãi suất cho vay giảm khoảng 1,66 điểm phần trăm/năm so với trước dịch.
  - **Khác:** Gia hạn thời gian trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ người đi vay bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 (theo Thông tư 14/2021/TT-NHNN) giúp người đi vay có thời gian phục hồi khả năng trả nợ, từ đó gián tiếp giảm nợ xấu. Theo ước tính của chúng tôi, nợ cơ cấu đã lên tới 5,3% so với dư nợ tín dụng hệ thống.

Tỷ lệ nợ công thấp tạo dư địa hỗ trợ kinh tế của chính sách tài khóa



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, IMF

Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng tăng tốc trong quý 4-2021 và năm 2022



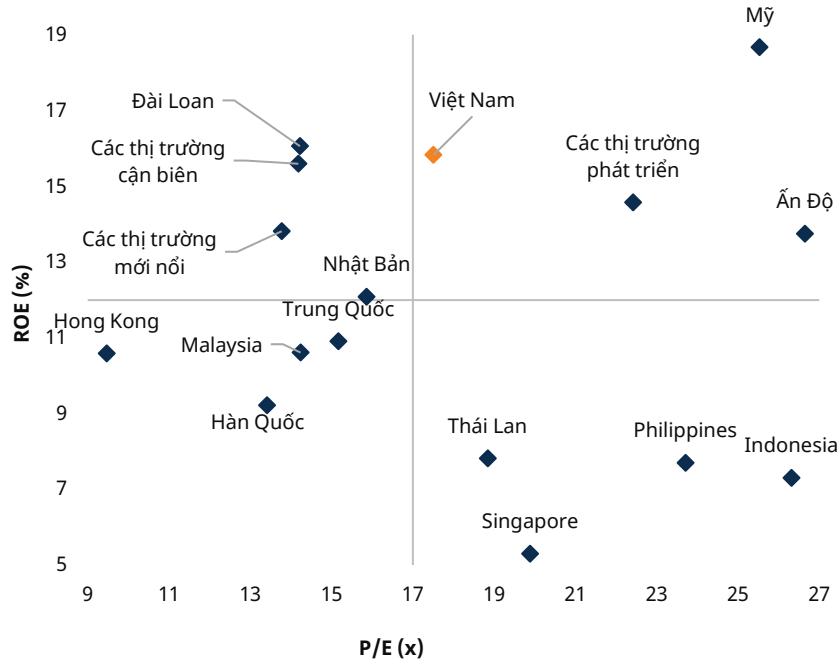
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

## III.4 – Các động lực hỗ trợ thị trường (tiếp theo)

**Định giá thị trường tương đối hấp dẫn, tiềm năng thu hút dòng vốn ngoại với triển vọng nâng hạng lên thị trường mới nổi**

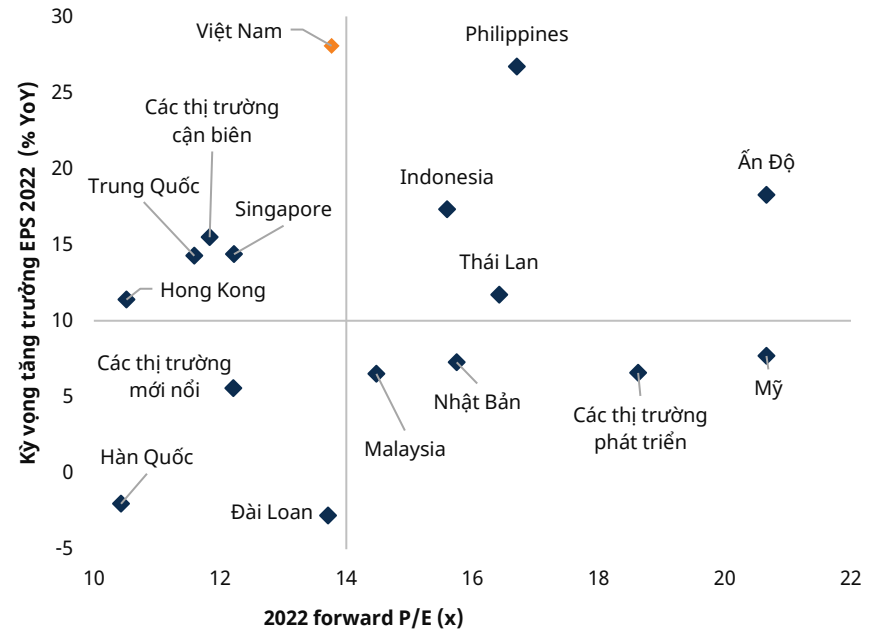
- **Câu chuyện dài hạn về triển vọng nâng hạng thị trường lên các thị trường mới nổi.** So sánh tương quan với các thị trường trên thế giới và thị trường trong khu vực, thị trường Việt Nam đang được giao dịch ở mức P/E tương đối hấp dẫn với mức ROE cao và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao hơn. Tầm nhìn đến cuối năm 2022, khi các công ty phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh hoàn toàn, mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 khoảng 24%, tương đương mức P/E dự phóng cuối 2022 khoảng 13,9x. Như vậy, mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn trước các cơ hội mở ra khi giai đoạn bình thường mới bắt đầu. Điều này cho thấy sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam và tiềm năng thu hút dòng vốn ngoại khi thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Trong khi đó, các đối mới nhằm thỏa mãn các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi, giúp cải thiện tính minh bạch và hiệu quả của thị trường.
- **Thoái vốn nhà nước được thúc đẩy:** Cục Tài chính doanh nghiệp đã xây dựng kế hoạch thoái vốn trong năm 2022 dự kiến tại 06 doanh nghiệp do SCIC quản lý (bao gồm SAB, FPT, BMI, NTP, VNR), dự kiến thu về khoảng hơn 40 nghìn tỷ đồng.

**Khả năng duy trì mức ROE cao và giảm P/E nhờ tiềm năng tăng trưởng cao**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

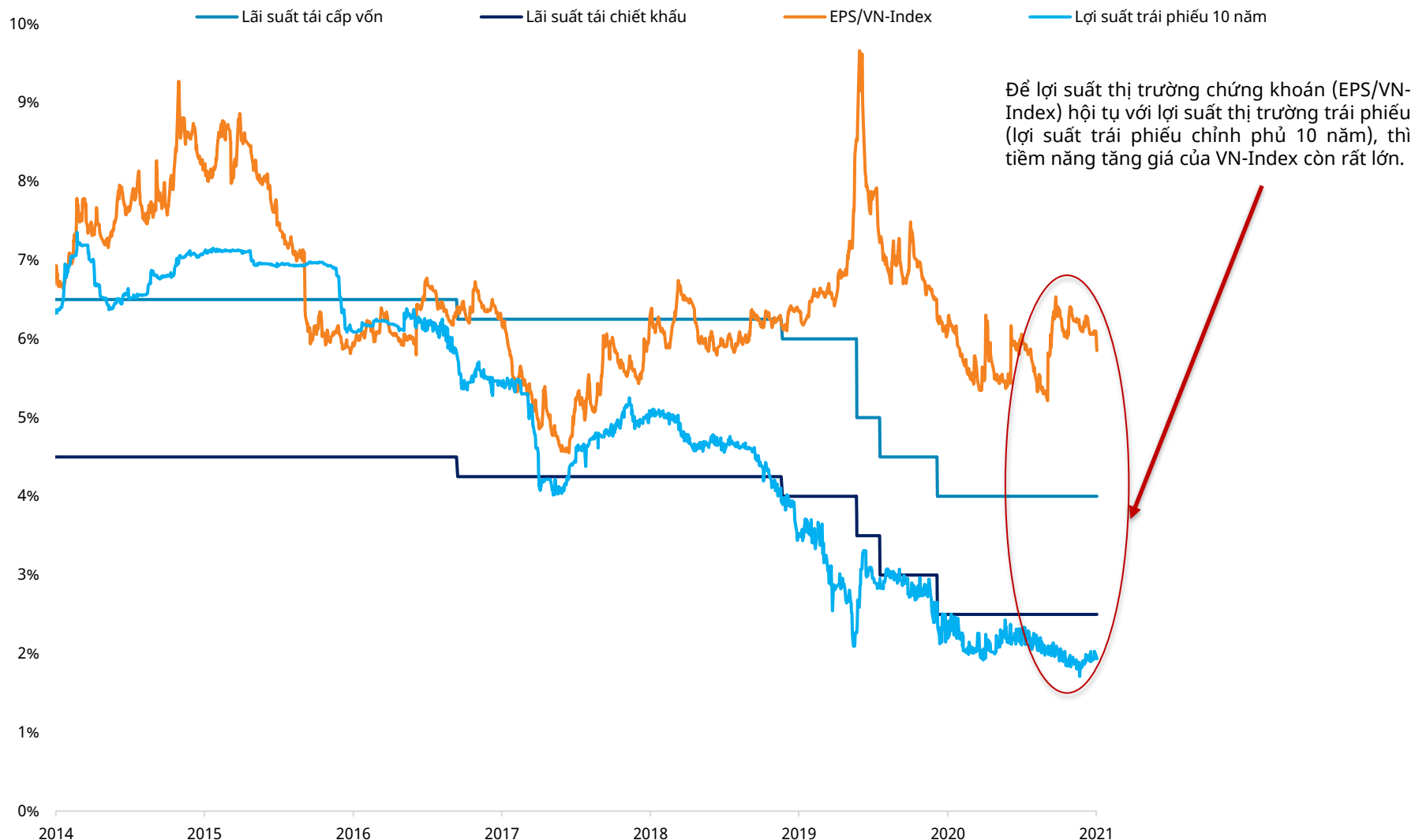
**Với kỳ vọng tăng trưởng EPS cao, Việt Nam nằm trong vùng định giá hấp dẫn**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

## III.4 – Các động lực hỗ trợ thị trường (tiếp theo)

Thị trường chứng khoán vẫn hấp dẫn trong điều kiện lãi suất thấp



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

## III.5 – Các rủi ro trọng yếu

### Rủi ro liên quan đến dịch COVID-19 vẫn hiện hữu

- Việc kiểm soát dịch bệnh sau khi nới lỏng giãn cách, tiến độ tiêm vắc xin là một trong các ưu tiên hàng đầu cần theo dõi. Trong tháng 11, số ca bệnh trong nước bắt đầu tăng nhanh trở lại, với số ca bệnh đang điều trị đã vượt qua thời điểm đỉnh dịch hồi tháng 9. Tuy vậy, nhờ độ phủ vắc xin tăng nhanh, nên tình hình dịch bệnh trong nước vẫn được kiểm soát.
- Các biến chủng COVID-19 mới: Cuối tháng 11, biến chủng mới Omicron đã lây lan ra nhiều quốc gia. Tuy nhiên, các nhà nghiên cứu vẫn đang trong quá trình đánh giá y khoa về biến chủng mới này nên vẫn chưa rõ tác động của biến chủng.
- Rủi ro nợ xấu ngành ngân hàng tăng cao trong năm 2022. Theo ước tính của chúng tôi, nợ cơ cấu cho người đi vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19 đã lên tới 5,3% so với dư nợ tín dụng hệ thống. Dù kỳ vọng khả năng trả nợ của người đi vay sẽ phục hồi cùng với sự phục hồi kinh tế trong năm 2022, một phần nợ cơ cấu có thể trở thành nợ xấu sau khi hết thời hạn tạm hoãn phân loại.
- Rủi ro lạm phát do đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, thực hiện các chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế, cũng như áp lực nhập khẩu lạm phát do giá cả các loại hàng hóa trên thế giới tăng cao. Đáng chú ý, việc các chính sách kinh tế xanh “Go green” của Trung Quốc có tác động đáng kể đến giá hàng hóa toàn cầu.
- Các cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang Mỹ (FOMC) là sự kiện trọng yếu trong năm 2022. Trong trường hợp Mỹ tăng lãi suất điều hành bất ngờ vào tháng 6/2022 có thể khiến khối ngoại đẩy mạnh bán ròng trên thị trường chứng khoán.

#### 10 kịch bản rủi ro toàn cầu hàng đầu trong năm 2022

STT	Các kịch bản rủi ro toàn cầu trong năm 2022
1	Mối quan hệ Mỹ-Trung xấu đi buộc nền kinh tế toàn cầu bị chia cắt hoàn toàn
2	<b>Thắt chặt tiền tệ bất ngờ nhanh chóng dẫn đến sự sụp đổ của thị trường chứng khoán Mỹ</b>
3	Một vụ khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc dẫn đến suy thoái kinh tế nghiêm trọng
4	Các điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn làm cản trở sự phục hồi ở các thị trường mới nổi
5	<b>Các biến thể Covid-19 mới xuất hiện có khả năng kháng vắc xin</b>
6	Tình trạng bất ổn xã hội lan rộng đè nặng lên sự phục hồi toàn cầu
7	Xung đột bùng nổ giữa Trung Quốc và Đài Loan, buộc Mỹ phải can thiệp
8	Mối quan hệ giữa EU và Trung Quốc xấu đi đáng kể
9	Hạn hán nghiêm trọng gây ra nạn đói
10	Một cuộc chiến tranh mạng giữa các quốc gia làm tê liệt cơ sở hạ tầng nhà nước ở các nền kinh tế lớn

Nguồn: EIU

# III.6 – Các sự kiện chính quốc tế trong năm 2022

## Các sự kiện chính trong năm 2022

Thời gian	Quốc gia	Sự kiện
1/18/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
1/26/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
2/3/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
2/3/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
2/5/2022	Mỹ	Nhiệm kì Chủ tịch Fed Powell kết thúc
3/3/2022	Trung Quốc	Đại hội Đại biểu Nhân dân Toàn quốc Trung Quốc
3/9/2022	Hàn Quốc	Bầu cử Tổng thống Hàn Quốc
3/10/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
3/16/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
3/17/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
3/18/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
3/27/2022	Hong Kong	Bầu cử trưởng đặc khu Hong Kong
4/4/2022	Pháp	Bầu cử Tổng thống Pháp
4/14/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
4/28/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
5/4/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
5/5/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE

Thời gian	Quốc gia	Sự kiện
6/9/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
6/15/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
6/16/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
6/17/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
7/20/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
7/21/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
7/27/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
8/4/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
9/8/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
9/15/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
9/21/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
9/22/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
10/27/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
10/28/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
11/2/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
11/3/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
11/8/2022	Mỹ	Bầu cử Thượng viện/Hạ viện Mỹ
12/14/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
12/15/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
12/15/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
12/20/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp  
Ghi chú: BoJ: Ngân hàng trung ương Nhật Bản, FOMC: Ủy ban Thị trường mở Liên bang (Mỹ),  
BoE: Ngân hàng trung ương Anh, ECB: Ngân hàng trung ương châu Âu

## IV. Triển vọng các ngành và cổ phiếu năm 2022

- **Dầu khí:** Giá dầu đã thiết lập đỉnh cao mới trong 5 năm trong 2021 và đang hướng về vùng giá trên 100 USD/thùng của năm 2013 – 2014. Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới trong khi nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ đang hồi phục mạnh, cụ thể trong tháng 11/2021 nhu cầu của thế giới đã vượt 100 triệu thùng/ngày.
- **Bất động sản khu công nghiệp:** Các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực ngay cả trong dịch. Các cổ phiếu có mức P/E thấp hơn mức trung bình ngành là 26.59 lần và có quỹ đất sẵn sàng khai thác từ 3 năm trở lên được chúng tôi ưu tiên lựa chọn.
- **Bất động sản dân cư:** Phân khúc chung cư dự báo phục hồi ở miền Bắc. Chúng tôi dự kiến xu hướng kích cầu của các doanh nghiệp bất động sản sẽ tiếp tục với các chương trình khuyến mãi, giảm giá, hỗ trợ vay vốn ... cho người mua nhà. Giá nhà chung cư tại miền Bắc theo từng phân khúc kỳ vọng tăng 5-10% CK trong 2022. Trong khi đó, nguồn cung căn hộ ở miền Nam dự kiến thể hiện sức bật trong Q4/2021 và đầu 2022 với gần 10,000 sản phẩm được chào bán (chủ yếu ở dự án Vinhomes Grand Park), bằng cả 3 quý trước đó cộng lại.
- **Tiêu dùng/Bán lẻ:** Tăng trưởng thấp liên tục trong hai năm trở lại đây tạo bước đà cho sự phục hồi. Một số động lực chính cho tăng trưởng trong cả ngắn lẫn dài hạn hậu đại dịch bao gồm: 1) giai đoạn cao điểm mua sắm trong các dịp lễ cuối năm và Tết âm lịch; 2) thu nhập phục hồi hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu thụ khi các biện pháp giãn cách dần được nới lỏng. Lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống năm 2022 dự kiến hướng về mức trước dịch năm 2019, tương ứng với kết quả tăng trưởng khả quan trong năm 2022, từ mức thấp năm 2021.
- **Ngân hàng:** Tăng trưởng tín dụng 2021 dự phóng đạt 13% với Q4 thường là quý cao điểm khi các ngân hàng được mở thêm hạn mức. Gần đây, một số ngân hàng được tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng như VCB, CTG, BID, TCB, ACB, và VPB. Chất lượng tài sản của các ngân hàng sẽ có sự phân hóa trong thời gian tới. Các ngân hàng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao sẽ có nhiều dư địa cho việc ổn định chất lượng tài sản hơn. Các cổ phiếu ngân hàng Việt Nam đang được giao dịch ở mức 2.3 lần giá trị sổ sách (GTSS), cao hơn so với đa phần các ngân hàng trong khu vực nhờ tăng trưởng tốt và tỷ suất sinh lời cao.
- **Thép/Tôn Mạ:** Sản lượng thép thành phẩm T10/2021 đạt 2.65 triệu tấn (+46.2% CK), nhờ thị trường phía Nam đã được gỡ bỏ phong tỏa. Sản lượng thép thành phẩm 10T2021 đạt 24.5 triệu tấn (+33.5% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng cực kỳ ấn tượng 117% so với CK. Xuất khẩu tiếp tục dẫn dắt thành công ngành thép. Với việc các lò cao của Nhật và Trung Quốc sụt giảm công suất, giá trị xuất khẩu thép duy trì tháng thứ 4 trên 1 tỷ USD. Chúng tôi cho rằng thị giá nhóm cổ phiếu thép đã chiết khấu về mức hấp dẫn.
- **Công nghệ thông tin:** Chi tiêu công nghệ thông tin thể hiện sự hồi phục. Các doanh nghiệp với lợi thế về năng lực tư vấn và sản phẩm, giải pháp công nghệ sẽ duy trì và đẩy mạnh được các đơn hàng từ thị trường nước ngoài lẫn trong nước. Mảng phần mềm doanh nghiệp và dịch vụ CNTT dự phóng sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh nhất trong ngành.
- **Năng lượng điện:** Sau khi chạm đáy vào Q3/2021 với mức tăng trưởng âm 2.9% CK, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng điện sản xuất của Việt Nam sẽ phục hồi 4.1% CK trong Q4/2021. Theo đó, tăng trưởng sản lượng điện cả năm 2021 dự phóng đạt 3.9% CK. Trong 2022, mức tiêu thụ điện dự kiến cải thiện ít nhất 8.6% CK đáp ứng mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% (Nghị quyết số 99/NQ-CP). Nhiệt điện và năng lượng tái tạo có khả năng được hưởng lợi từ xu hướng hồi phục ngành, trong khi thủy điện dự phóng giảm sản lượng và tỷ trọng đóng góp trong tổng sản lượng sản xuất do thủy văn không thuận lợi.
- **Dệt may:** Nhu cầu tại các thị trường XK lớn ghi nhận phục hồi mạnh, đặc biệt là trong Q2/2021 khi các nước gỡ bỏ hoàn toàn các biện pháp phong tỏa và có hiện tượng người tiêu dùng đổ xô mua sắm. Trong 2022, với việc hầu hết các TT chính đã đạt tỷ lệ hoàn thành tiêm vaccine COVID-19 trên 70% dân số, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ hàng dệt may sẽ tiếp tục phục hồi cùng với nền kinh tế. Các FTA (CPTPP, EVFTA) dự kiến sẽ duy trì tác động tích cực trong 2022.
- **Cảng biển:** Xuất nhập khẩu và thông quan dự phóng tăng trưởng tốt khi 1) hoạt động sản xuất hồi phục và dần thích ứng với dịch COVID-19 và 2) tình hình kinh tế ở các TT XK chính của VN cải thiện. Sau khi giảm mạnh trong T8 và T9/2021 do các biện pháp phong tỏa, chỉ số IIP ngành sản xuất T10 đã cho thấy tín hiệu trở lại khi mức giảm chỉ còn -1.59% CK và chỉ số PMI cũng phục hồi lên trên mức 50.

# Các cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành (Tích Cực)	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)			
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Dầu khí	PVT	GAS	PVD	PVS
		38,400	154,200	38,500	35,900
		63%	55%	50%	45%
Nhu cầu hậu Covid-19	BĐS KCN	NTC	SIP	SZC	
		279,600	207,500	69,300	
		47%	37%	26%	
Nhu cầu hậu Covid-19	BĐS dân cư	KHG	VHM	NVL	
		27,200	107,000	131,700	
		32%	26%	20%	
Nhu cầu hậu Covid-19	Tiêu dùng/Bán lẻ	NAF	MWG	MSN	
		35,800	169,300	179,000	
		32%	23%	17%	
Nhu cầu hậu Covid-19	Ngân hàng	TCB	SHB	VPB	VCB
		68,000	28,550	44,900	112,600
		30%	18%	17%	11%
Đầu tư công	Thép/Tôn mạ	HPG	HSG	NKG	
		59,100	47,400	49,100	
		22%	22%	16%	
	Khác	FPT	PC1		
		113,300	44,000		
		15%	15%		

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 29/11/2021

# Dầu khí – Hồi phục mạnh từ đáy

## Triển vọng giá dầu

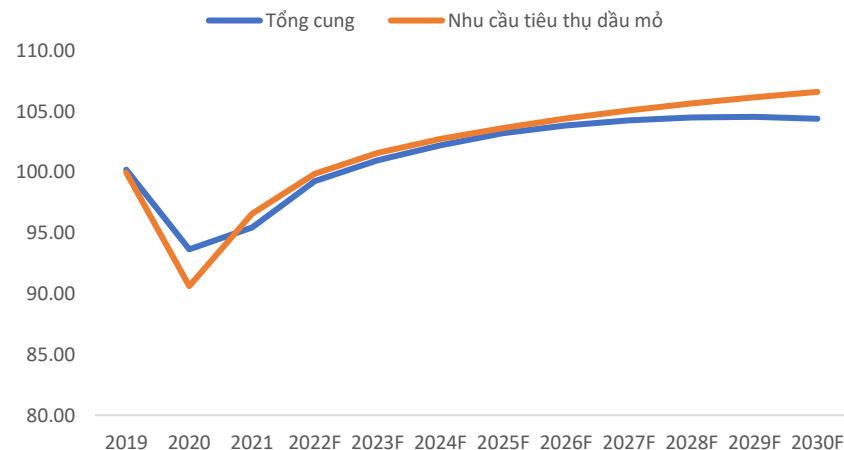
- Từ đầu năm 2021 đến nay, giá dầu và khí tự nhiên đã dẫn đầu về mức tăng giá các loại hàng hóa phổ biến trên thế giới với mức tăng lần lượt 111% và 70%. Giá dầu đã thiết lập đỉnh cao mới trong 5 năm và đang hướng về vùng giá trên 100 USD/thùng của năm 2013 – 2014.
- Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới khi (1) Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận tại COP26 về hạn chế sử dụng nguồn nguyên liệu hóa thạch và (2) OPEC và các nước đồng minh chưa thể hiện ý muốn gia tăng sản lượng nhiều hơn. Trong khi nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ đang hồi phục mạnh, cụ thể trong tháng 11/2021 nhu cầu của thế giới đã vượt 100 triệu thùng/ngày.
- Theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), tiêu thụ dầu mỏ giai đoạn cuối 2021 là 96.58 triệu thùng/ngày so với tổng cung là 95.44 triệu thùng/ngày, thiếu hụt hơn 1 triệu thùng dầu mỗi ngày. Nếu OPEC trì hoãn việc tăng sản lượng, tình trạng thiếu hụt sẽ ngày càng lớn hơn.
- OPEC đang có vai trò quyết định trong việc cân đối cung cầu trên thị trường dầu mỏ và việc nhóm này tăng mạnh sản lượng khai thác có thể sẽ không dễ dàng. Số liệu quá khứ cho thấy OPEC đã liên tục giảm sản lượng khai thác ngay khi giá dầu trong xu hướng giảm vào các năm 2018 – 2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ tiếp tục duy trì mức cao trong năm 2022.

Giá dầu Brent 2013 – 2021 (USD/thùng)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Cung cầu dầu mỏ 2019 – 2030 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam



# Dầu khí – Hồi phục mạnh từ đáy

## Triển vọng theo chuỗi giá trị ngành

### Thượng nguồn

- Điểm hòa vốn trung bình của các dự án khai thác dầu khí ngoài khơi của khu vực Đông Á hiện nay vào khoảng 55 USD/thùng. Vì vậy, với mức giá hiện nay, chúng tôi kỳ vọng các dự án thăm dò, khai thác sẽ được tái khởi động tạo nên sự sôi động cho khâu thượng nguồn trong năm 2022. Các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khoan, xây lắp giàn khoan, kho nổi dự kiến có được các hợp đồng mới với giá trị cao hơn.
- Các dự án lớn trong nước cũng được kỳ vọng sẽ triển khai nhanh, trong đó dự án Lô B Ô Môn đang có những dấu hiệu tích cực. Trong mảng này các doanh nghiệp niêm yết có kinh doanh như PVD, PVS. Ngoài ra còn có GAS tham gia đầu tư vào dự án Sư Tử Trắng.

### Trung nguồn

- Hoạt động vận tải dầu và khí đang bước vào giai đoạn tăng trưởng:
  - Nhu cầu vận tải dầu năm 2022 sẽ gia tăng khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm hóa dầu từ các dự án Dung Quất, Nghi Sơn hồi phục. Từ 2023, khi dự án lọc dầu Long Sơn hoàn thành sẽ tiếp tục làm tăng nhu cầu vận tải.
  - Nhu cầu nhập khẩu LPG trong năm 2021 dự kiến sẽ tăng trưởng trên 20% và dự báo sẽ duy trì mức tăng trưởng từ 20 – 22% đến năm 2025.
  - Nhu cầu nhập khẩu LNG sẽ tiếp tục thúc đẩy việc xây dựng hệ thống kho chứa. Giai đoạn đến năm 2025 dự kiến có thêm 4 dự án LNG sẽ khởi công, trong đó dự án LNG Thị Vải GD 2 và LNG Sơn Mỹ GD 1 do GAS tham gia đầu tư có tính khả thi cao.
- PVT hiện chiếm toàn bộ thị phần vận tải dầu thô và LPG trong nước, trong khi đó PVS nhiều khả năng sẽ tiếp tục trúng thầu các dự án kho LNG.

### Hạ nguồn

- Xu hướng hạn chế nhiệt điện than buộc Chính phủ phải chú trọng hơn việc phát triển các dự án điện khí. Hàng loạt các dự án điện khí đang được triển khai như: Nhơn Trạch 3&4 (dự kiến hoàn thành 2023 – 2024), Hiệp Phước (2022), Sơn Mỹ 1&2 (2025)... Dự kiến đến 2027 sẽ bổ sung thêm 17,600 MW vào hệ thống phát điện Việt Nam.
- Các doanh nghiệp phân bón đang sản xuất và tiêu thụ tốt tạo nhu cầu tiêu thụ khí ổn định trong lĩnh vực này.
- Nhu cầu tiêu thụ điện, xăng dầu và gas cũng được dự báo sẽ gia tăng trở lại khi kinh tế hồi phục.
- Các công ty chuyên về xây lắp dự án điện như PVS, PXS có thể sẽ trúng thầu nhiều dự án xây lắp nhà máy. Các công ty hoạt động phân phối khí và xăng dầu được kỳ vọng hồi phục mạnh từ đáy như: CNG, PGS, ASP, PLX...

### Cập nhật tiến độ các dự án lớn trong nước

Dự án	Vòng đời dự kiến	Tổng mức đầu tư	Dự kiến khai thác	Tiến độ
Sư Tử Trắng GD 2 (Lô 15-1)	15 - 20 năm	2 tỷ USD	2024	- Hoàn thành giai đoạn 2A với tổng mức đầu tư gần 138 triệu USD
Lô B Ô Môn	20 năm	8.1 tỷ USD	Quý 4/2024	- Đang chờ phê duyệt quyết định đầu tư FID từ Thủ Tướng - Các dự án khâu hạ nguồn (nhà máy điện) đang được đẩy nhanh tiến độ xử lý các vấn đề tồn đọng
Cá Voi Xanh	25 năm	10 tỷ USD	2024	- Các bên đang đàm phán thỏa thuận giá bán khí - Tuy nhiên tiến độ triển khai dự án liên tục bị trì hoãn
Kèn Bầu	25 năm	N/a	2028	- PVD đang thực hiện khoan thăm dò

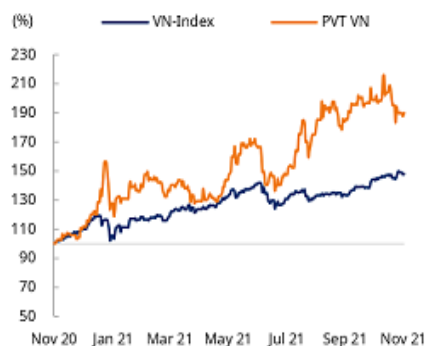
## Bước vào giai đoạn tăng trưởng

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>38,400</b>
Thị giá (29/11/21)	23,600
Lợi nhuận kỳ vọng	63%

LNST (21F, tỷ đồng)	720		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	14		
P/E (21F, x)	10.6		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,638		
SL cổ phiếu (triệu)	324		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	48.9		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	13.9		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12,350		
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,550		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.4	19.0	90.0
Tương đối	-7.5	11.0	43.0

### Luận điểm đầu tư

- PVT có vị thế là doanh nghiệp vận tải dầu và khí lớn nhất Việt Nam:** 100% thị phần vận chuyển dầu thô, khoảng 30% thị phần dầu sản phẩm và 100% thị phần LPG thị trường nội địa. PVTrans sở hữu đội tàu hiện đại gồm 36 chiếc, đa chủng loại từ tàu dầu thô, tàu dầu sản phẩm/hóa chất, tàu LPG và tàu hàng rời với tổng trọng tải hơn 1 triệu tấn DWT.
- Trong 9T2021, PVT đã đầu tư bổ sung thêm 5 tàu vào trong đội tàu, bao gồm 3 tàu chở dầu/hóa chất, 1 tàu LPG cỡ siêu lớn (VLGC) và 1 tàu chở hàng rời, tổng giá trị đầu tư khoảng 1,600 tỷ đồng. Công ty vẫn đang theo dõi biến động giá tàu VLCC cũ để tiến hành đầu tư 1 tàu chở dầu VLCC cho dự án Nghi Sơn, thay thế cho tàu Pis Pioneer đang thuê của đối tác Hàn Quốc. Mức giá kỳ vọng của ban lãnh đạo PVT sẽ dao động từ 40-60 triệu USD cho khoản đầu tư này.
- Dự án Nghi Sơn thúc đẩy tăng trưởng mảng vận tải dầu thô:** Hiện mảng hoạt động vận tải dầu thô của PVT chủ yếu phục vụ cho Bình Sơn do nhà máy Nghi Sơn chưa đi vào hoạt động ổn định. Trong 2022 khi nhà máy Nghi Sơn vận hành ổn định sẽ giúp doanh thu mảng hoạt động này của PVT tăng trưởng 15% CK.
- Nhu cầu LPG là động lực tăng trưởng chính:** Vận tải LPG tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021. Trong 6T2021 trước khi chịu ảnh hưởng của Covid-19, tăng trưởng doanh thu mảng LPG của PVT lên 33% so với cùng kỳ. Các yếu tố chính dự phóng giúp mảng LPG giữ mức tăng trưởng: (1) Đầu tư 1 tàu VLGC; (2) Nhu cầu tiêu thụ LPG tăng trưởng cả lượng (+17% CK trong 6T2021) và giá theo khả năng khôi phục tiêu dùng và sản xuất.
- Vượt xa kế hoạch năm sau 10 tháng:** 10T2021 doanh thu ước đạt 6,100 tỷ đồng, hoàn thành 102% kế hoạch năm; lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 800 tỷ đồng, hoàn thành 160% kế hoạch năm. Chúng tôi dự báo năm 2021 PVT sẽ ghi nhận 7,530 tỷ đồng doanh thu và 720 tỷ đồng LNST cổ đông công ty mẹ, tăng trưởng 7.6% so với 2020, EPS tương ứng đạt 2,225 đ/cp.
- Định giá:** Thực hiện định giá PVT theo phương pháp FCFF với WACC là 7.84%, giá hợp lý của PVT ở mức 38,400 đ/cp. Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu PVT.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,523	7,758	7,383	7,530	8,283	9,112
LN HĐKD (tỷ đồng)	802	928	854	1,043	1,249	1,343
Biên LN HĐKD (%)	10.7	12.0	11.6	13.8	15.1	14.7
LNST (tỷ đồng)	652	690	669	720	856	933
EPS (VND)	1,898	2,017	1,946	2,225	2,644	2,881
ROE (%)	15.9	15.5	13.6	10.92	11.59	11.26
P/E (x)	14.8	12.4	13.0	10.6	9.45	8.68
P/B (x)	2.0	1.8	1.6	1.2	1.0	0.9

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## Doanh nghiệp đầu ngành, ít rủi ro nhưng nhiều cơ hội

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>154,200</b>
Thị giá (29/11/21)	99,400
Lợi nhuận kỳ vọng	55%

LNST (21F, tỷ đồng)	9,275		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	24.6		
P/E (21F, x)	20.5		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	190,246		
SL cổ phiếu (triệu)	1,914		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	4.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	71,300		
Cao nhất 52 tuần (VND)	125,000		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-18.4	8.3	18.6
Tương đối	-21.6	0.2	-28.7

### Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận tăng trưởng ngay trong dịch:** Quý 3/2021 là thời điểm dịch bệnh bùng phát, sản lượng tiêu thụ khí suy giảm mạnh do nhu cầu tiêu thụ điện giảm cùng các hàng quán kinh doanh phải tạm nghỉ. Tuy nhiên, do giá dầu Brent bình quân Q3/2021 tăng 71%, tương ứng tăng 30.57 USD/thùng so với cùng kỳ 2020 nên lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 19% cùng kỳ năm trước. Kết quả, GAS ghi nhận doanh thu đạt 18,543 tỷ đồng (+16.3% CK), lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 3,084 tỷ đồng (+18% CK) và LNST đạt 2,464 tỷ đồng (+19% CK).
- Tiến độ đầu tư vượt kế hoạch, nợ vay dài hạn tăng mạnh:** Tổng giá trị giải ngân cho công tác đầu tư xây dựng 9T2021 của GAS ở mức cao. Trong đó, Công ty mẹ giải ngân 3,546 tỷ đồng (tập trung chuỗi dự án Nam Côn Sơn, LNG Thị Vải); toàn công ty giải ngân vốn đầu tư 9T2021 là 3,992 tỷ đồng. Nếu không tính dự án Đường ống khí Lô B-Ô Môn (PVN đang điều hành) thì kết quả giải ngân của Công ty mẹ đạt 101% kế hoạch 9 tháng.
- Dư nợ vay dài hạn cuối Quý 3 tăng gần 5,000 tỷ đồng so với đầu 2021, lên mức 6,916 tỷ đồng để chuẩn bị bước vào một chu kỳ đầu tư mới. Tổng nhu cầu vốn dự kiến 3.9 tỷ USD cho 4 dự án lớn là Nam Côn Sơn 2 (giai đoạn 2), LNG Thị Vải (giai đoạn 1 và 2), Lô B và LNG Sơn Mỹ.
- Với lượng tiền mặt lớn, GAS có thể tiếp tục tham gia góp vốn vào các dự án khí của PVN. Hiện nay, GAS cũng đã tham gia dự án Sư Tử Trắng – GD 2 với số vốn góp 500 triệu USD, tương ứng với 25% cổ phần dự án. Dự án cũng đã hoàn thành giai đoạn 2A và cung cấp khí cho thị trường từ tháng 6/2021. Việc tiếp tục tham gia góp vốn vào các mỏ khí mới sẽ giúp GAS củng cố thêm vị trí đứng đầu ngành khí Việt Nam, một trong những ngành được tập trung phát triển cho mục đích an ninh năng lượng.
- Định giá:** Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Với mức dự báo LNST năm 2022 đạt 11,043 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 5,770 đ/cp, kết hợp với P/E mục tiêu +2 Std tương ứng 26.73 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 154,200 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	75,612	75,005	64,135	73,773	77,461	85,207
LN HĐKD (tỷ đồng)	14,581	15,072	9,923	10,838	12,866	13,240
Biên LN HĐKD (%)	18.2	18.2	15.4	14.6	16.6	15.5
LNST (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	9,275	11,043	11,436
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,846	5,770	5,975
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	18.8	20.5	18.8
P/E (x)	14.7	15.3	22.0	20.5	16.3	15.8
P/B (x)	3.7	3.7	3.5	3.4	3.0	2.7

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## Ngưỡng cửa hồi phục

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>38,500</b>
Thị giá (29/11/21)	25,700
Lợi nhuận kỳ vọng	50%

LNST (21F, tỷ đồng)	64		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-66		
P/E (21F, x)	169		
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,823		
SL cổ phiếu (triệu)	421		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	49.5		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	5.5		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.7	14.2	110.6
Tương đối	-2.5	6.1	63.4

### Luận điểm đầu tư

- PVD hiện nay đang quản lý và vận hành 6 giàn khoan, cập nhật tình hình hoạt động các giàn như sau:
  - Giàn tự nâng PVD I: Khoan cho Vietsopetro từ T9 tại Lô 09-1 với hai giếng và một sửa giếng tùy chọn
  - Giàn tự nâng PVD II: Khoan 4 giếng cho Hoàng Long JOC đến tháng 12/2021
  - Giàn tự nâng PVD III: Khoan cho Repsol từ tháng 10/2021
  - Giàn TAD PVD V: Khoan cho Shell Brunei từ T10/2021 theo hợp đồng 6 năm và có thể gia hạn thêm 2 năm
  - Giàn tự nâng PVD VI: Khoan cho dự án Thăng Long JOC
  - Giàn đất liền PVD 11: Khoan tại Algeria
- Trong Q3/2021, tín hiệu khả quan đã xuất hiện khi hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng (PVD sở hữu) đạt mức 88% so với mức 55% cùng kỳ. Diễn biến tăng mạnh của giá dầu từ Q3/2021 và đang xoay quanh mức 70 USD/thùng là nhân tố quyết định đến hoạt động kinh doanh của PVD. Cùng với việc giàn TAD PVD V hoạt động trở lại cho dự án khoan dài hạn tại Brunei, chúng tôi dự báo lợi nhuận doanh nghiệp sẽ có sự bứt phá mạnh mẽ trong năm 2022.
- Năm 2021, chúng tôi ước tính công ty sẽ ghi nhận 64 tỷ đồng LNST, bằng 34.7% mức thực hiện năm 2020. Tuy nhiên cho năm 2022, LNST dự phóng tăng mạnh lên mức 400 tỷ đồng, gấp 6.25 lần và cũng là mức cao nhất từ 2016 đến nay.
- Định giá:** Chúng tôi nhận định việc giá dầu duy trì mức trên 70 USD/thùng sẽ giúp thị trường thuê giàn khoan sôi động trở lại và các giàn của PVD hoạt động hiệu quả hơn. Chúng tôi đánh giá định giá của PVD sẽ vượt lên mức 1.2 lần giá trị sổ sách (BV), tương ứng với mức giá mục tiêu 12 tháng là 38,500 đ/cp.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,890	5,500	4,368	5,229	5,206	6,767
LN HĐKD (tỷ đồng)	(471)	92	71	174	80	451
Biên LN HĐKD (%)	29.2	29.8	35.3	3.3	1.5	6.2
LNST (tỷ đồng)	35	172	172	186	64	400
EPS (VND)	74	396	304	442	152	1,001
ROE (%)	0.2	1.1	0.9	1.3	0.5	2.9
P/E (x)	441.7	83.6	100.2	67.0	169.0	29.6
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HOSE: PVS)

## Vươn ra tầm quốc tế

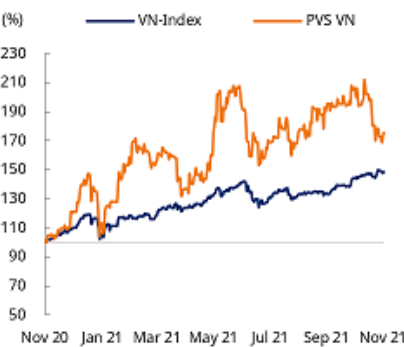
(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>35,900</b>
Thị giá (29/11/21)	24,800
Lợi nhuận kỳ vọng	45%

LNST (21F, tỷ đồng)	707
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	41
P/E (21F, x)	19.91
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,949
SL cổ phiếu (triệu)	478
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	48.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	7.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,800
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-12.610.668.9
Tương đối	-16.80.722.7

### Luận điểm đầu tư

- PVS là công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), chuyên cung cấp các dịch vụ liên quan đến hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí. Công ty hiện có 3 mảng kinh doanh đóng góp chính đến lợi nhuận là: (1) Kho nổi FSO/FPSO (kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô); (2) Cơ khí dầu khí M&C (thực hiện các hoạt động xây lắp trong ngành); (3) Dịch vụ căn cứ cảng. Ngoài ra còn các hoạt động khác như cung cấp tàu dịch vụ dầu khí, bảo dưỡng và dịch vụ ROV.
- Hoạt động kho nổi FSO/FPSO:** 9T2021, hoạt động này ghi nhận diễn biến hồi phục mạnh mẽ về lợi nhuận khi mang về 506 tỷ đồng (+308% CK) từ hoạt động liên kết liên doanh cho PVS. Giá dầu tăng mạnh trong thời gian qua có thể đã giúp cải thiện giá cho thuê kho nổi của PVS. Ước tính trong năm 2021, PVS có thể mang về khoảng 700 tỷ đồng lợi nhuận từ liên kết liên doanh trong đó chủ yếu là hoạt động cho thuê 6 kho nổi của công ty. Đây sẽ là nguồn lợi nhuận mang tính ổn định cao.
- Hoạt động cơ khí dầu khí M&C:** Năm 2021 là năm thấp điểm của hoạt động này khi các dự án PVS đang thực hiện vào giai đoạn cuối có doanh thu thấp hơn, trong khi đó các hợp đồng mới đang trong quá trình đàm phán. Tuy nhiên, năm 2021, công ty đã liên tiếp trúng thầu các dự án lớn ở nước ngoài đáng chú ý như: (1) EPCI dự án Gallaf - Giai đoạn 3, gói 05 trị giá khoảng 400 triệu USD; (2) Dự án điện gió Hải Long 2&3 ngoài khơi Đài Loan, đây cũng là dự án đầu tiên của PVS trong lĩnh vực năng lượng tái tạo. Ngoài ra, công ty còn đang thực hiện và dự kiến tham gia các dự án khác trong nước quy mô lớn như: LNG Thị Vải, Dự án điện gió La Gàn... Trong lĩnh vực này PVS hiện là doanh nghiệp trong nước có vị thế dẫn đầu.
- Hoạt động cảng:** Tiếp tục duy trì ổn định, tạo nguồn thu tốt cho công ty.
- Năm 2021, chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế 707 tỷ đồng (+13% CK). Giai đoạn 2022-2023 dự phóng là giai đoạn tăng trưởng mạnh của PVS với mức LNST lần lượt đạt 955 tỷ đồng (+35% so với 2021) và 1,653 tỷ đồng (+73% so với 2022) với giả định giá dầu tiếp tục duy trì mức cao kéo theo hàng loạt các dự án lớn được triển khai.

**Định giá:** Thực hiện định giá PVS theo phương pháp FCFF với WACC là 10.14%, giá hợp lý của PVS ở mức 35,900 đ/cp. Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu PVS.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	14,638	16,789	20,180	13,319	14,651	21,976
LN HĐKD (tỷ đồng)	1,535	1,206	310	903	1,027	1,931
Biên LN HĐKD (%)	10.4	7.2	1.5	6.8	15.1	14.7
LNST (tỷ đồng)	1,047	1,033	624	707	955	1,653
EPS (VND)	2,028	1,699	1,046	1,479	1,998	3,458
ROE (%)	8.2	6.7	4.1	10.92	6.98	11.29
P/E (x)	8.7	10.3	17.0	19.91	12.51	7.23
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Khu công nghiệp – Xu hướng tích cực

## Cập nhật tình hình thị trường khu công nghiệp trong 9T2021

### Tổng quan tình hình hoạt động các khu công nghiệp trên cả nước:

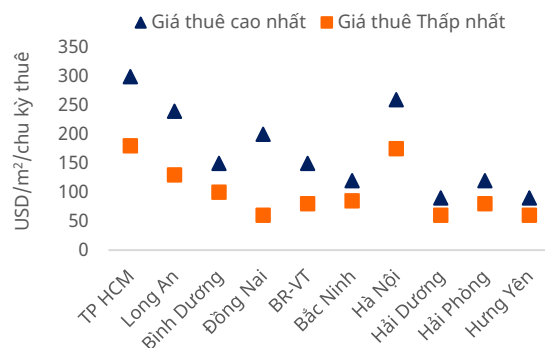
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, đã có 41 dự án đầu tư xây dựng hạ tầng KCN mới/mở rộng/điều chỉnh đã được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư với tổng diện tích khoảng 7,670 ha.
- Các dự án có vốn đầu tư nước ngoài:** Ước tính trong 09 tháng đầu năm 2021, các KCN, khu kinh tế (KKT) trên cả nước đã thu hút được khoảng 453 dự án đầu tư mới và 590 dự án tăng vốn đầu tư với tổng vốn đăng ký mới và tăng thêm đạt khoảng 10.2 tỷ USD (tăng 8.7% CK).
- Các dự án vốn đầu tư trong nước:** Ước tính trong 09 tháng đầu năm 2021, các KCN, KKT trên cả nước đã thu hút được khoảng 435 dự án đầu tư mới và 160 dự án tăng vốn đầu tư với tổng vốn đăng ký mới và tăng thêm đạt khoảng 189.5 nghìn tỷ đồng (tăng 7.2% CK).

### Giá thuê đất miền Bắc duy trì đà tăng, miền Nam bị kìm hãm bởi dịch bệnh:

- Kiểm soát tốt dịch bệnh, các KCN khu vực phía Bắc đã trở lại hoạt động từ tháng 7/2021. Điều này giúp các KCN tại các tỉnh phía Bắc hưởng lợi từ sự thiếu hụt nguồn cung tạm thời của khu vực phía Nam do dịch. Kết quả giá thuê KCN tại phía Bắc tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 6.1% trong Q3 (theo JLL) và khoảng 21.3% trong 9T2021.
- Trong khi đó, dịch bệnh đã kìm hãm giá thuê của các KCN tại các tỉnh phía Nam trong quý 3. 9T2021, giá thuê KCN tại phía nam chỉ tăng 7.3% (theo JLL) so với cùng kỳ năm trước. Thị trường BĐS KCN khu vực phía Nam được dự báo sẽ sớm sôi động trở lại sau khi các biện pháp giãn cách được nới lỏng.

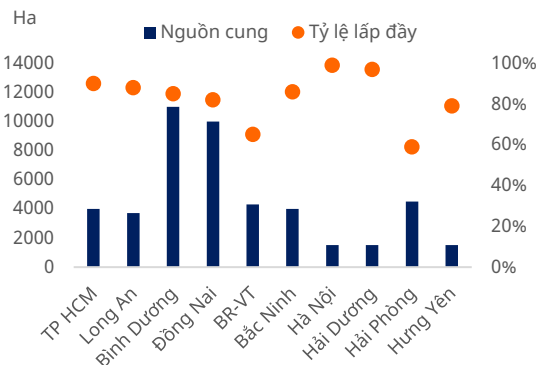
**Nhà xưởng xây sẵn đang tăng trưởng nhanh:** Loại hình nhà xưởng xây sẵn (NXXS) là phân khúc đang có tốc độ tăng trưởng rất ấn tượng trong thời gian qua với mức tăng trưởng nguồn cung bình quân đạt trên 25% giai đoạn 2018 – 2020. Trong 9T2021, chịu ảnh hưởng của dịch bệnh nên nguồn cung chỉ tăng trưởng 6.4%.

Giá thuê đất KCN tại các tỉnh thành lớn Q3/2021



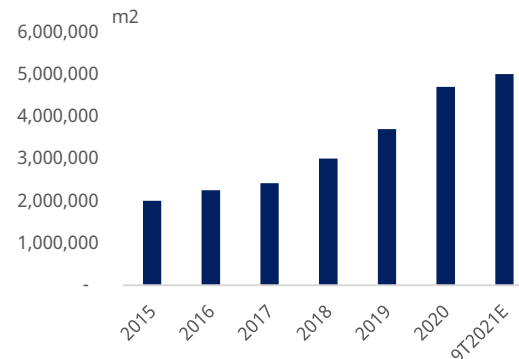
Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung KCN tại các tỉnh thành lớn Q3/2021



Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung NXXS tại các tỉnh/ thành phố lớn miền Bắc và miền Nam



Nguồn: CBRE, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam



# Khu công nghiệp – Xu hướng tích cực

## Các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực trong dịch

### Lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp KCN lớn đang niêm yết tăng trưởng trung bình 38.7% trong 9T2021

- Bất động sản công nghiệp là một trong số ít các ngành duy trì mức tăng trưởng cao trong 9T2021. Căn cứ báo cáo tài chính các doanh nghiệp bất động sản KCN đang niêm yết (loại trừ VGC do doanh thu chính của VGC đến từ mảng vật liệu xây dựng), trong 9T2021, ngành BĐS KCN có doanh thu tăng trưởng 9.4% so với cùng kỳ, tuy nhiên LNST tăng trưởng 38.7%.
- Giá cho thuê tăng cùng với doanh thu tài chính cải thiện đã giúp biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh (LN HĐKD) tăng trưởng mạnh từ mức 14.05% (9T2020) lên mức 18.81% (9T2021), nhân tố chính giúp LNST của các doanh nghiệp trong ngành tăng trưởng cao so với cùng kỳ.

### Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê sẽ tiếp tục hưởng lợi cùng xu hướng ngành

- Xu hướng tích cực được duy trì sẽ giúp các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng khai thác tiếp tục đà tăng trưởng. Trong đó, các cổ phiếu có mức P/E thấp hơn mức trung bình ngành là 26.59 lần và có quỹ đất sẵn sàng khai thác từ 3 năm trở lên được chúng tôi ưu tiên lựa chọn. Các cổ phiếu thỏa điều kiện trên là: SZC, NTC và SIP.

Mã CK	Tên	Sàn	Doanh thu 9T2020	Doanh thu 9T2021	+/-	Doanh thu hoạt động tài chính 9T2020	Doanh thu hoạt động tài chính 9T2021	+/-	LN HĐKD 9T2020	LN HĐKD 9T2021	+/-	LNST 9T2020	LNST 9T2021	+/-	EPS cơ bản	ROE	P/B	P/E
BCM	Becamex IDC	HOSE	5,210	3,853	-26.0%	28	56	99.2%	1,448	1,330	-8.1%	1,184	988	-16.6%	1,702	0.11	3.67	31.78
KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	HOSE	930	3,077	231.0%	44	111	151.4%	164	1,069	550.7%	30	572	1802.9%	1,546	0.06	1.69	31.36
SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	UPCOM	3,417	4,129	20.8%	403	292	-27.6%	839	905	8.0%	631	679	7.7%	11,832	0.35	5.08	13.12
IDC	IDICO	HNX	3,357	3,210	-4.4%	110	421	281.3%	330	660	99.7%	214	454	112.2%	1,805	0.12	6.22	46.59
TID	Tổng Công ty Tín Nghĩa	UPCOM	5,560	4,895	-11.9%	76	166	118.8%	72	273	277.2%	72	240	233.1%	1,306	0.07	6.01	48.55
ITA	Đầu tư CN Tân Tạo	HOSE	549	665	21.2%	3	2	-25.9%	206	212	2.9%	184	173	-6.1%	173	0.02	0.94	63.10
TLP	Thương mại XNK Thanh Lễ	UPCOM	6,991	8,311	18.9%	7	13	72.0%	-89	58	65.6%	-104	46	-144.5%	698	0.06	1.36	20.15
SZC	Sonadezi Châu Đức	HOSE	362	566	56.1%	16	9	-46.8%	190	311	63.4%	162	256	57.5%	2,792	0.21	3.88	19.41
NTC	KCN Nam Tân Uyên	UPCOM	195	165	-15.4%	172	157	-9.1%	282	247	-12.4%	239	212	-11.3%	10,569	0.33	6.12	17.91
LHG	KCN Long Hậu	HOSE	460	718	56.1%	23	25	6.1%	166	341	105.9%	134	271	101.8%	6,724	0.25	1.70	7.29
SZL	Sonadezi Long Thành	HOSE	264	294	11.6%	28	14	-51.1%	91	94	3.5%	73	76	4.3%	5,776	0.19	2.07	11.08
IDV	PT Hạ tầng Vĩnh Phúc	HNX	111	95	-14.4%	34	47	35.0%	153	141	-8.2%	136	133	-2.2%	7,850	0.32	2.63	8.76
<b>TỔNG CỘNG</b>			<b>27,405</b>	<b>29,979</b>	<b>9.4%</b>	<b>947</b>	<b>1,312</b>	<b>38.5%</b>	<b>3,853</b>	<b>5,641</b>	<b>46.4%</b>	<b>2,956</b>	<b>4,100</b>	<b>38.7%</b>				

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

# CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (UPCOM: NTC)

## Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTC3

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>279,600</b>
Thị giá (29/11/21)	190,500
Lợi nhuận kỳ vọng	47%

LNST (21F, tỷ đồng)	261		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-10		
P/E (21F, x)	17.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,596		
SL cổ phiếu (triệu)	24		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	165,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	288,400		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	12.0	-3.9	-12.2
Tương đối	8.7	-12.1	-59.5

### Luận điểm đầu tư

**Điểm sáng trong thu hút đầu tư của tỉnh Bình Dương:** Là một trong những doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh top đầu của Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR), từ khi thành lập năm 2006, chỉ sau 10 năm hoạt động NTC đã cho thuê toàn bộ 229 ha đất công nghiệp tại KCN NTC1 và 288 ha đất KCN NTC2 (Dự án mở rộng).

**Dự án NTC3 tạo động lực tiếp tục tăng trưởng:** Trước các thành công trên, năm 2016 NTC tiếp tục được phép thực hiện dự án mở rộng (NTC3) với quy mô 346 ha. Sau khi nhận bàn giao đất vào năm 2019 – 2020, NTC đã hoàn thành đầu tư và sẵn sàng đưa vào khai thác dự án NTC3 trong năm 2022.

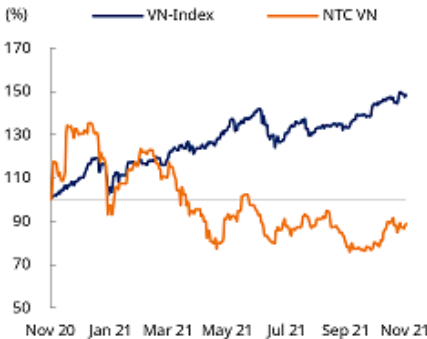
Với diện tích đất thương phẩm 288.52 ha, giá thuê thương phẩm tại khu vực này ước tính 100 – 110 USD/m2/chu kỳ thuê, chúng tôi nhận định NTC có khả năng cho thuê toàn bộ quỹ đất tại NTC3 trong 5 năm và mang lại nguồn doanh thu gần 7,400 tỷ đồng. NTC đã thanh toán gần hết khoản nợ vay để đầu tư dự án và cũng là khoản nợ vay duy nhất của doanh nghiệp thời điểm hiện tại.

Ngoài lĩnh vực đầu tư KCN, bảng cân đối kế toán của NTC còn thể hiện nhiều tài sản giá trị khác như:

- Lượng tiền mặt dồi dào:** Công ty vốn điều lệ 240 tỷ nhưng đang có 1,280 tỷ tiền mặt và tiền gửi ngân hàng.
- Danh mục đầu tư tài chính dài hạn** vào 10 doanh nghiệp với tổng giá trị đầu tư ban đầu là 374 tỷ nhưng chỉ tính riêng 2 mã MH3 và SIP đã có giá trị 1,381 tỷ đồng, thặng dư 1,253 tỷ đồng.

**NTC là doanh nghiệp có tỷ lệ chia cổ tức rất cao**, luôn duy trì mức trên 80%/VĐL bằng tiền mặt mỗi năm (tương đương 65-73% LNST) cho thấy chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp luôn ở mức cao và tạo ra dòng tiền mạnh.

**Định giá:** Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho **NTC là 279,600 đồng/cp**.



FY (31/12)	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	264	211	238	293
LN HĐKD (tỷ đồng)	344	326	386	477
Biên LN HĐKD (%)	130.5	154.5	162.4	162.8
LNST (tỷ đồng)	291	261	309	381
EPS (VND)	12,123	10,860	12,878	15,895
ROE (%)	46.04	35.16	36.60	42.04
P/E (x)	15.80	17.63	14.87	12.05
P/B (x)	6.7	5.7	5.2	5.0

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo



# Công ty cổ phần Đầu tư Sài Gòn VRG (UPCOM: SIP)

## Lợi thế vượt trội từ quỹ đất lớn, tài chính lành mạnh

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	207,500
Thị giá (29/11/21)	151,000
Lợi nhuận kỳ vọng	37%
LNST (21F, tỷ đồng)	871
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-15
P/E (21F, x)	16.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	14,214
SL cổ phiếu (triệu)	93
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64.5
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	0.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	111,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	197,700
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	7.61.529.1
Tương đối	4.3-6.6-18.3

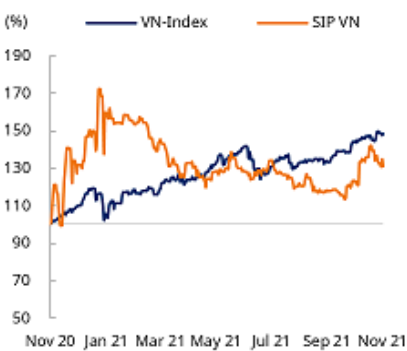
### Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG là một trong những chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) tiềm năng nhất tại cụm công nghiệp miền Nam. SIP hiện đang quản lý quỹ đất khoảng 4,500 ha bao gồm KCN và Khu dân cư (KDC), địa bàn kinh doanh chính tại TP HCM, Tây Ninh và Đồng Nai, trong đó các dự án chính của công ty như sau:

- Dự án KCN – Đô thị - Dịch vụ Phước Đông:** Là dự án có quy mô lớn nhất của SIP, trong đó phần đất KCN có diện tích 2,190 ha nằm trong khu phức hợp 3,285 ha tọa lạc tại huyện Gò Dầu và Trảng Bàng, Tây Ninh. Dự án hiện đã thực hiện giai đoạn 1: 1,096 ha tỷ lệ lấp đầy 92%, giai đoạn 2 đang được thực hiện đền bù giải phóng mặt bằng. Khu dân cư phục vụ cho KCN có quy mô 647.99 ha. Mức giá thuê hiện nay khoảng 40 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- Dự án KCN Đồng Nam – Củ Chi, TP HCM:** Tổng diện tích toàn khu 342.53 ha, trong đó 286.76 ha đất KCN và 55.77 ha đất KDC. Tỷ lệ lấp đầy KCN hiện nay đạt gần 80%, trong khi đó dự án KDC dự kiến triển khai giai đoạn 2023 – 2025. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 90-100 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- Dự án KCN Lê Minh Xuân 3 (LMX3) – Bình Chánh, TP HCM:** Tổng diện tích đất KCN 250 ha, có tỷ lệ lấp đầy khoảng 30%, ngoài ra còn có khu dân cư có quy mô 80 ha dự kiến sẽ được SIP triển khai trong giai đoạn 2022 – 2024. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 160 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- Dự án KCN Lộc An – Bình Sơn – Long Thành, Đồng Nai:** Tổng diện tích 497.77 ha có vị trí nằm liền kề sân bay Quốc tế Long Thành. Dự án hiện có tỷ lệ lấp đầy đạt hơn 70%. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 70 USD/m2/ thời gian thuê còn lại.

Với quỹ đất đang quản lý, triển vọng dài hạn của SIP rất tích cực khi công ty đang hội tụ đủ 2 yếu tố: (1) Nội tại công ty đang có năng lực tài chính cao với lượng tiền và tương đương tiền hơn 4,000 tỷ đồng, đủ khả năng triển khai quỹ đất; (2) Hưởng lợi từ chính sách phát triển các dự án hạ tầng kết nối TP HCM đến các tỉnh lân cận như: Sân bay Long Thành, Cao tốc TP HCM – Mộc Bài...

**Định giá:** Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SIP là 207,500 đồng/cp.



FY (31/12)	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,083	6,392	6,414	6,460
LN HKKD (tỷ đồng)	1,306	1,134	1,098	1,151
Biên LN HKKD (%)	25.7	17.7	17.1	17.8
LNST (tỷ đồng)	1,026	871	840	882
EPS (VND)	12,917	9,375	9,041	9,493
ROE (%)	44.34	29.67	28.01	29.43
P/E (x)	12.00	16.1	16.9	16.1
P/B (x)	4.5	3.9	4.3	3.9

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)

## Giá trị quỹ đất gia tăng qua thời gian

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>69,300</b>
Thị giá (29/11/21)	55,200
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

LNST (21F, tỷ đồng)	277		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	49		
P/E (21F, x)	19.8		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,490		
SL cổ phiếu (triệu)	100		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	42.3		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	3.1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,200		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.3	56.7	108.6
Tương đối	-3.0	48.5	61.3

### Luận điểm đầu tư

**Kết quả khả quan dù chịu ảnh hưởng trực tiếp từ dịch bệnh:** Q3/2021, chịu ảnh hưởng của đợt bùng dịch Covid-19, hoạt động bán hàng của SZC đã bị đứt quãng. Tuy nhiên sự tích cực trong hoạt động thu hút đầu tư trong nửa đầu năm đã giúp cho công ty tiếp tục ghi nhận doanh thu khả quan từ các hợp đồng thuê đất đã ký trước đó.

**Thực hiện hợp tác đầu tư sản phẩm đất nền giai đoạn 1 dự án KDC Hữu Phước:** Trong tháng 7/2021, công ty đã triển khai đợt đầu tiên bán sản phẩm dự án KDC Hữu Phước bằng hình thức Hợp đồng hợp tác đầu tư. Hợp đồng hợp tác có thời gian thực hiện 12 tháng, với 4 đợt thanh toán chi phí đầu tư để nhận lại sản phẩm đất nền, trong đó CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 (D2D) cũng tham gia đầu tư. Trong quý 3/2021, D2D đã thanh toán hơn 113 tỷ đồng, dự kiến tham gia hợp tác kinh doanh 40 căn liên kế với diện tích từ 175m<sup>2</sup>-196m<sup>2</sup>.

**Quỹ đất thương phẩm còn lại đến cuối 2021 dự kiến hơn 900 ha:** Trong đó, quỹ đất triển khai KCN khoảng 700ha và khoảng 537 ha diện tích đất khu dân cư (tỷ lệ thương phẩm khoảng 40%). SZC hiện đang là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất tại khu vực BR – VT, khu vực đang phát triển rất nhanh và vẫn còn tiềm năng tăng trưởng lớn với hàng loạt dự án cơ sở hạ tầng quan trọng như: (1) Sân bay quốc tế Long Thành; (2) Cụm cảng Cái Mép; (3) Dự án cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu. Với mức giá thuê còn rất cạnh tranh so với khu vực lân cận là Huyện Mỹ Xuân (BR-VT), tiềm năng tăng giá thuê đất cũng như giá BĐS do SZC đang quản lý vẫn ở mức cao.

**Lợi nhuận tăng trưởng mạnh từ 2022:** 2021, chúng tôi dự báo doanh thu công ty ở mức 585 tỷ đồng (+35% CK), LNST đạt 277 tỷ đồng (+49% CK). Kỳ vọng dịch bệnh sẽ sớm được kiểm soát, chúng tôi dự báo doanh thu 2022 của SZC sẽ ghi nhận mức tăng trưởng 120% lên mức 1,286 tỷ đồng và LNST tăng trưởng 117% lên mức 601 tỷ đồng.

**Định giá:** Cùng với diễn biến tích cực của giá thuê đất công nghiệp và bất động sản khu vực BR-VT, chúng tôi thực hiện định giá lại SZC theo phương pháp RNAV và P/B, theo đó điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức 69,300 đ/cp (giá mục tiêu cũ 49,100 đ/cp).



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	290	329	433	585	1,286	1,415
LN HKKD (tỷ đồng)	111	139	213	346	751	781
Biên LN HKKD (%)	38.2	42.2	49.2	59.2	58.4	55.2
LNST (tỷ đồng)	97	134	186	277	601	625
EPS (VND)	779	1,140	1,860	2,766	6,006	6,250
ROE (%)	6.8	9.7	15.3	19.84	36.81	33.78
P/E (x)		15.5	21.24	19.8	9.1	8.7
P/B (x)		1.5	3.1	2.7	2.2	2.0

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Bất động sản – Cơ hội phía trước

## Phân khúc chung cư phục hồi ở miền Bắc

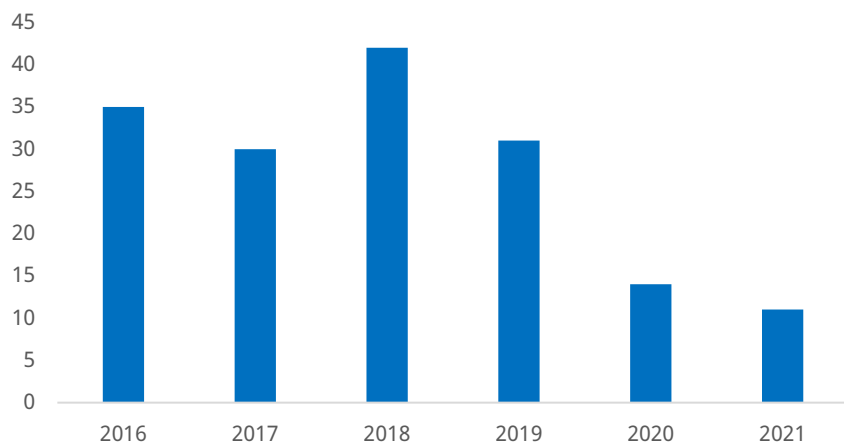
### Bất động sản chung cư

- Số lượng bán mới căn hộ chung cư giảm 46.8% trong 9T2021 chỉ đạt khoảng 1,400 căn. Ước tính quý 4/2021 sẽ có 1 lượng hàng mở bán 2,600 căn cho thị trường, nâng số lượng nguồn cung trong năm 2021 lên 11,400 (-25.3% CK). Sang năm 2022, chúng tôi dự báo thị trường căn hộ chung cư tại Hà Nội sẽ phục hồi dần dần, tuy nhiên tốc độ cải thiện sẽ chậm hơn bình thường do tâm lý e dè trước khả năng dịch bệnh quay lại vẫn còn hiện hữu.
- Giá nhà chung cư nhìn chung chỉ tăng nhẹ từ 1 – 2% CK trong 9T2021, tuy nhiên giá bán trung bình trên thị trường tăng khoảng 10% do có sự xuất hiện của một số dự án cao cấp và vắng bóng dần những dự án bình dân. Chúng tôi dự kiến xu hướng kích cầu của các doanh nghiệp bất động sản sẽ tiếp tục với các chương trình khuyến mãi, giảm giá, hỗ trợ vay vốn ... cho người mua nhà. Giá nhà chung cư tại miền Bắc theo từng phân khúc kỳ vọng tăng nhẹ 5-10% CK trong 2022.

### Bất động sản cho thuê

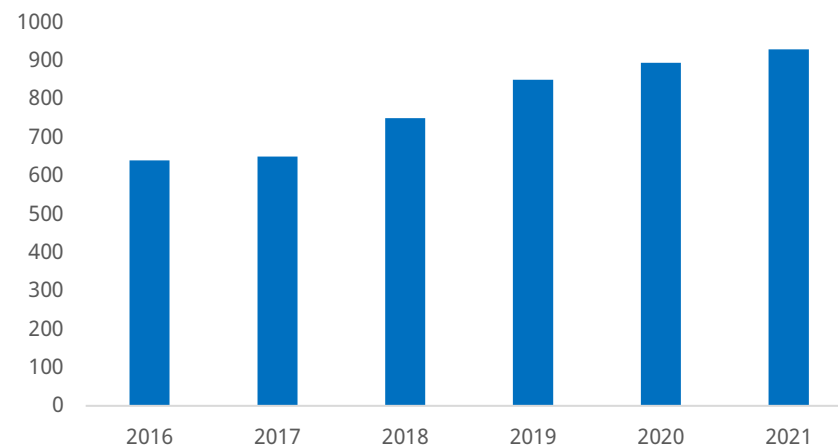
- Tình hình phân khúc bán lẻ có phần lạc quan hơn với tỷ lệ lấp đầy ở các trung tâm thương mại (TTTM) nội thành xấp xỉ trên 90% trong 9T2021. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nguồn cung sẽ bắt đầu vượt quá nhu cầu trong 2022 khi 1) kế hoạch khai trương một số TTTM nhiều khả năng sẽ bị đẩy lùi sang 2022 do dịch bệnh đang có chiều hướng phức tạp và 2) khu vực Hà Nội sẽ đón nhận hơn 40,000 m<sup>2</sup> từ Vincom Smart City trong Q4/2021, tăng tổng diện tích sàn lên 1 triệu m<sup>2</sup>.
- Chúng tôi cho rằng giá cho thuê TTTM (hiện đang quanh 50 USD/m<sup>2</sup>) sẽ tiếp tục đi ngang trong thời gian tới mặc dù nguồn cung gia tăng do 1) giá cho thuê đã giảm đáng kể từ đầu năm 2021 khi dịch bệnh quay lại, và 2) nhu cầu mua sắm có thể tăng trở lại sau thời gian dài cách ly.

Nguồn cung mới chung cư tại Hà Nội (nghìn căn hộ)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung sàn cho thuê tại Hà Nội (nghìn m<sup>2</sup>)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

# Bất động sản – Cơ hội phía trước

## Sức bật ở miền Nam

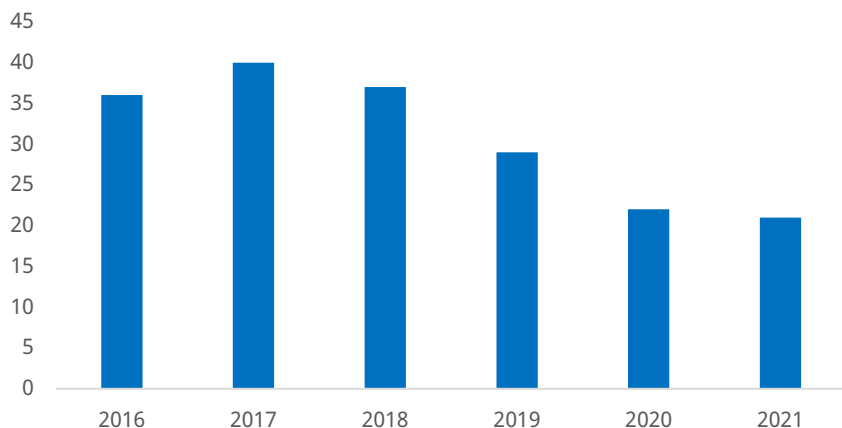
### Bất động sản chung cư

- Số lượng mở bán phân khúc chung cư tại miền Nam trong 9T2021 tiếp tục cạn kiệt (giảm 67% so với cùng kỳ, và thấp nhất kể từ 2014), một phần vì dịch bệnh ảnh hưởng lớn tới kế hoạch mở bán các dự án đã hoàn thành và ảnh hưởng tới tiến độ của các dự án đang thi công. Dự kiến quý 4 năm 2021 và đầu 2022 sẽ có gần 10,000 sản phẩm được chào bán (chủ yếu ở dự án Vinhomes Grand Park), bằng cả 3 quý trước đó cộng lại.
- Giá nhà chung cư tại thành phố Hồ Chí Minh trong 9T2021 tăng 10% so với cùng kỳ năm trước (giá trung bình đạt 60 triệu/m<sup>2</sup>) do nguồn cung bị hạn chế, bất chấp dịch bệnh làm giảm nhu cầu mua nhà trong năm nay. Đặc biệt, chúng tôi nhận thấy giá nhà ở nhiều khu vực vùng ven tăng mạnh trong 2021. Dự kiến trong năm 2022, giá nhà khu vực thành phố Hồ Chí Minh và các vùng lân cận sẽ tiếp tục tăng nhẹ do 1) nguồn cung chưa hồi phục hoàn toàn và 2) giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao.

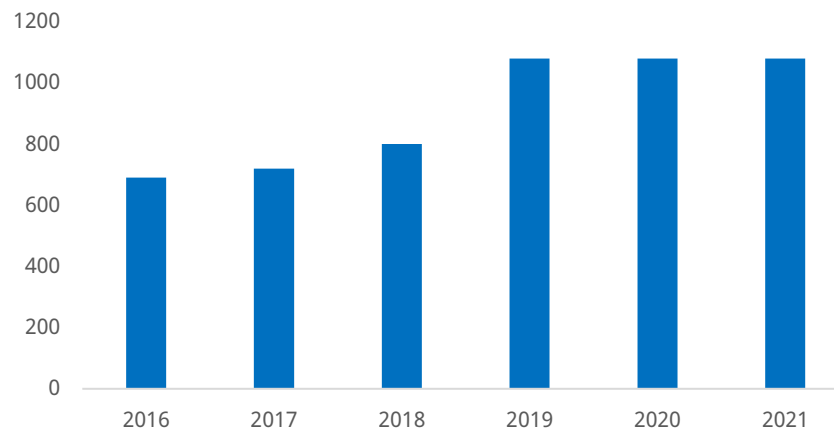
### Bất động sản cho thuê

- Thị trường cho thuê tại thành phố Hồ Chí Minh bị ảnh hưởng nặng nề từ đợt dịch lần thứ 4, trong đó hầu hết các TTTM đều phải đóng cửa hơn 3 tháng. Điều này cũng ảnh hưởng nghiêm trọng tới lịch mở cửa của nhiều TTTM như Socar Mall (40,000 m<sup>2</sup>), Central Mall East Saigon (39,000 m<sup>2</sup>), Sense City quận 9 (50,000 m<sup>2</sup>), Elite Mall quận 8 (42,000 m<sup>2</sup>). Chúng tôi kỳ vọng khi thành phố bắt đầu đi vào trạng thái bình thường mới, các TTTM kể trên sẽ bắt đầu khai trương trong 6T2022, cung cấp hơn 216,000 m<sup>2</sup> diện tích sàn cho thành phố.
- Do ảnh hưởng nặng từ các biện pháp giãn cách, và nhiều chương trình hỗ trợ từ phía TTTM, giá cho thuê trung bình trong nội thành giảm đáng kể từ 20 – 25% so với cùng kỳ năm trước, còn giá cho thuê ngoại thành giảm nhẹ hơn chỉ từ 10 – 15% CK trong 9T2021. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xu thế này sẽ không kéo dài lâu, giá cho thuê dự phóng đi ngang hoặc phục hồi nhẹ.

**Nguồn cung mới chung cư tại TP HCM (nghìn căn hộ)**



**Nguồn cung đất cho thuê tại TP HCM (nghìn m<sup>2</sup>)**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## Vị thế ở tầm cao mới

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>27,200</b>
Thị giá (29/11/21)	20,650
Lợi nhuận kỳ vọng	32%

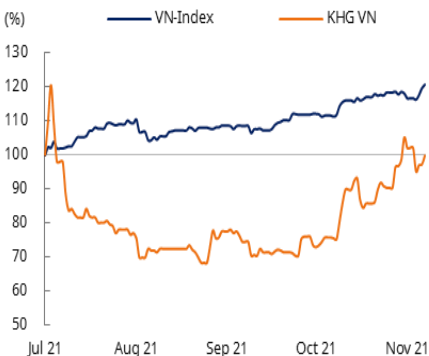
LNST (21F, tỷ đồng)	413		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	333.4		
P/E (21F, x)	8.7		
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,373		
SL cổ phiếu (triệu)	175		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	24.5		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	0.06		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,050		
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	18.3	-	-
Tương đối	15.0	-	-

### Luận điểm đầu tư

- Đứng đầu khu vực miền Nam với hơn 20% thị phần, riêng thị phần môi giới sơ cấp trong thành phố Hồ Chí Minh năm 2020 đạt gần 30%, cao nhất so với các đối thủ cạnh tranh. KHG là đối tác chính cho nhiều dự án lớn trong miền Nam như Vinhomes Central Park, Vinhomes Grand Park, Sunshine Diamond River, các dự án của các chủ đầu tư lớn như GS, Masterise Homes, Keppel Land...
- KHG đang triển khai 4 dự án bất động sản trong miền Nam, chủ yếu tại các khu vực vùng ven như Nhà Bè, Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An và cả thành phố du lịch Phú Quốc. Dự kiến các dự án này sẽ được bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2023 đến 2026 và các năm tiếp theo.
- Đáng chú ý nhất là dự án La Partenza đã được khách hàng đăng ký giữ chỗ và chuyển tiền giữ chỗ đạt hơn 60% tổng số căn hộ với mức giá thị trường đã tăng lên trên 40 triệu/m<sup>2</sup>. KHG dự kiến bàn giao La Partenza cuối năm 2023 – 2024 và sẽ bắt đầu thu dòng tiền từ đây.
- KHG cũng tham gia hợp tác phát triển và phân phối độc quyền 3 dự án của T&T bao gồm dự án T&T City Millennia (tại Long Hậu, Cần Giuộc, Long An), T&T Phố Nối, T&T DC Complex (Hoàng Mai, Hà Nội). Các dự án này theo chúng tôi đánh giá rất có tiềm năng do nằm ở những vị trí đẹp, giá bán hợp lý và pháp lý đầy đủ.

### Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu KHG với giá mục tiêu là 27,200 đồng. Chúng tôi đánh giá KHG đang ở mức định giá hấp dẫn khi 1) kết quả kinh doanh quý 3/2021 tốt hơn kỳ vọng; 2) tình hình triển khai các dự án bất động sản khả quan trong đó quỹ đất đang phát triển hơn 800 ha; và 3) mảng môi giới hứa hẹn khởi sắc do nhu cầu bất động sản phục hồi trở lại sau dịch bệnh.



FY (31/12)	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	137	303	1,420	4,736	8,110
LN HKKD (tỷ đồng)	(10)	99	517	1,743	2,632
Biên LN HKKD (%)	(7.3)	32.8	36.4	36.8	32.4
LNST (tỷ đồng)	10	97	413	1,394	2,102
EPS (VND)	85	709	2,364	4,372	3,211
ROE (%)		6.4	8.8%	22.8%	25.6%
P/E (x)	-	-	8.7	4.7	6.4
P/B (x)	-	-	1.9	1.4	2.2

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## Giữ vững vị thế dẫn đầu

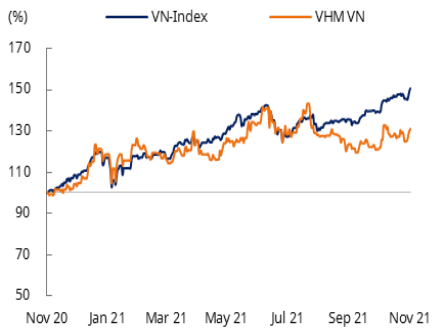
(Cập nhật)			MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)			107,000
Thị giá (29/11/21)			84,800
Lợi nhuận kỳ vọng			27%
LNST (21F, tỷ đồng)			31,906
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)			35,099
Tăng trưởng EPS (21F, %)			-17
P/E (21F, x)			12.2
Vốn hóa (tỷ đồng)			362,718
SL cổ phiếu (triệu)			4,354
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)			22.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)			22.9
Cao nhất 52 tuần (VND)			57,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)			91,100
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	7.2	4.9	31.4
Tương đối	-0.7	-8.9	-18.8

### Luận điểm đầu tư

- 9T2021, VHM đã đạt được 61.7 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 25% so với cùng kỳ) và 27.1 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 66% so với cùng kỳ). Đáng chú ý, biên lãi gộp tăng mạnh từ 37% lên 56% do hoạt động bán sỉ tại Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City.
- Dự kiến tình hình kinh doanh quý 4 và đầu năm 2022 sẽ tiếp tục tích cực với các hoạt động bán sỉ tại 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park. Hệ thống bán hàng online cũng giúp việc bán hàng trong thời kỳ dịch bệnh dễ dàng hơn. Ngoài ra các dự án bất động sản khu công nghiệp tại Quảng Ninh và Hải Phòng cũng sẽ được chấp thuận trên nguyên tắc vào các tháng tới.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2021 là 83,429 tỷ đồng (+16.6% CK) và lợi nhuận sau thuế là 31,906 tỷ đồng (+13.1% CK). Trong giai đoạn 2022 - 2023, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm cho lợi nhuận sau thuế là 11%; đạt gần 39,000 tỷ đồng vào năm 2023.
- Do ảnh hưởng dịch bệnh nên VHM đã đẩy lùi thời gian thời bán 2 dự án Vinhomes Wonder Park và Vinhomes Cổ Loa từ Q4/2021 sang năm 2022, và 3 dự án Vinhomes Làng Vân, Vinhomes Long Beach và Vinhomes Vũ Yên từ 2022 sang 2023. Chúng tôi cho rằng sự chững lại trong thời gian qua sẽ tạo đà tăng trưởng cho các năm tiếp theo, đặc biệt với doanh nghiệp có quy mô lợi nhuận đáng kể như VHM.

### Rủi ro

- Chúng tôi vẫn thận trọng về việc tăng giá xây dựng, giao dịch nội bộ với các công ty con trong tập đoàn Vingroup và hơn hết là tác động kinh tế lâu dài của đại dịch.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	38,664	51,627	71,547	83,429	96,890	104,641
LN HĐKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,305	40,663	41,770	49,365
Biên LN HĐKD (%)	51	57.5	52.1	48.7	43.1	47.2
LNST (tỷ đồng)	14,776	24,319	28,206	31,906	32,706	38,781
EPS (VND)	4,503	6,502	8,315	6,909	7,023	8,448
ROE (%)	57.0	43.8	38.6	26.4	21.9	21.2
P/E (x)	16.3	13.0	10.8	12.2	11.3	9.4
P/B (x)	5.7	5.0	3.4	3.9	3.1	2.6

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## Tiềm năng lớn từ cơ sở hạ tầng

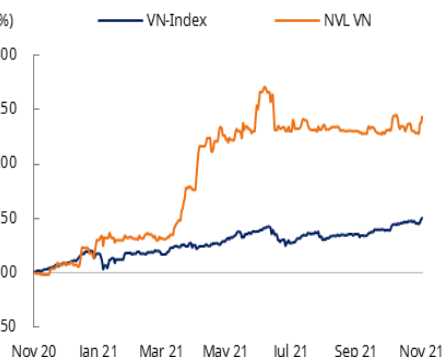
(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>131,700</b>
Thị giá (29/11/21)	110,200
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,997
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,757
Tăng trưởng EPS (21F, %)	26
P/E (21F, x)	32.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	163,128

SL cổ phiếu (triệu)	1,474	(%)		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2	300		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	8.1	250		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	43,724	200		
Cao nhất 52 tuần (VND)	123,600	150		
(%)	1T	6T	12T	100
Tuyệt đối	5.4	9.5	143.4	50
Tương đối	-2.5	-4.2	93.2	

### Luận điểm đầu tư

- Bất chấp dịch bệnh, No Va Land ghi nhận mức doanh thu ấn tượng trong 9T2021, đạt 10,362 tỷ đồng doanh thu (+159% CK), chủ yếu đến từ dự án Saigon Royal, Aqua City, NovaHills Mui Ne, Victoria Village, NovaWorld Ho Tram, NovaWorld Phan Thiet. Lợi nhuận sau thuế đạt 2,549 tỷ đồng (-23% CK).
- Chúng tôi dự phóng NVL trong Q4/2021 sẽ đạt gần 2.4 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+318% YoY, tương đương thực hiện 9T2021), nhờ vào doanh thu tài chính gần 4 nghìn tỷ đồng (doanh thu tài chính 9T2021 đạt gần 3 nghìn tỷ đồng). Sang đến năm 2022, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của NVL đạt 3,787 tỷ đồng (-23% CK) do giảm doanh thu từ hoạt động tài chính, ước đạt 2,800 tỷ đồng (so với 6,900 tỷ đồng năm trước, giảm 60% CK). Nếu không tính khoản doanh thu từ hoạt động tài chính này, thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của NVL năm 2022 vẫn đạt 3,150 tỷ đồng (so với 500 tỷ đồng năm 2021, tăng gần 6 lần).
- Ngoài các dự án đã công bố, NVL vẫn còn 3,700 ha đất đang chờ phát triển, phần lớn được dành để phát triển các dự án bất động sản nghỉ dưỡng và các dự án khu dân cư nội thành và xung quanh Tp.HCM. Đến năm 2030, dự kiến NVL sẽ có 15,000 ha đất, lớn gấp 3 lần quỹ đất hiện đang có.
- Các dự án NVL sẽ được hưởng lợi lớn từ việc đầu tư cơ sở hạ tầng trong thời gian tới: Sân bay Long Thành sẽ được hoàn thành vào năm 2025; sân bay Phan Thiết giai đoạn 1 (công suất 2 triệu lượt khách/năm) và đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Dầu Giây - Phan Thiết sẽ được hoàn thành vào năm 2022; cùng với các tuyến cao tốc Dầu Giây - Bảo Lộc, Biên Hòa - Vũng Tàu dự kiến sẽ sớm khởi công khi dịch bệnh được kiểm soát.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	15,635	11,026	5,241	13,943	18,022	23,127
LN HĐKD (tỷ đồng)	4,678	592	5,049	7,493	6,005	7,982
Biên LN HĐKD (%)	33.7	28.8	36.5	53.7	33.3	34.5
LNST (tỷ đồng)	3,267	3,387	3,906	4,997	3,787	4,835
EPS (VND)	3,533	3,579	4,021	3,391	2,569	3,281
ROE (%)	19.1	15.3	13.9	14.7	9.9	11.0
P/E (x)	16.5	16.2	16.4	32.6	43.1	33.7
P/B (x)	2.9	2.4	2.1	4.0	3.6	3.3

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

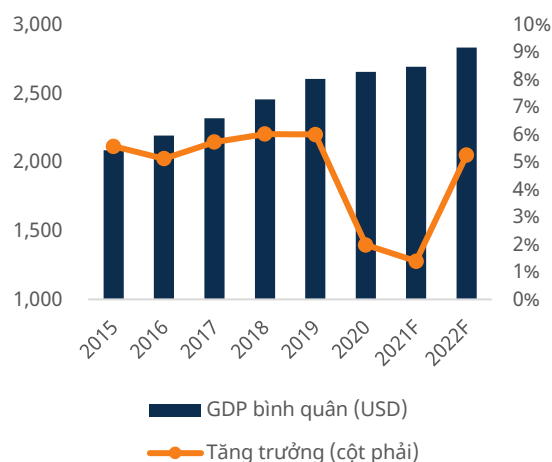


# Bán lẻ & Tiêu dùng - Kỳ vọng hồi phục tích cực

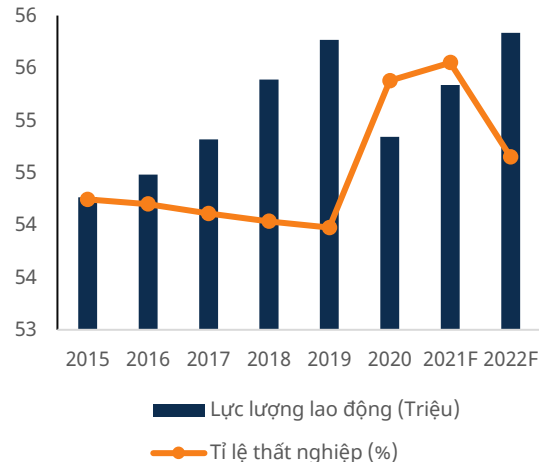
## Nền thấp và kinh tế mở cửa trở lại kéo theo tiêu dùng phục hồi

- **Thu nhập bị ảnh hưởng:** Do ảnh hưởng của dịch bệnh lên nền kinh tế chung, thu nhập bình quân đầu người chịu ảnh hưởng tiêu cực, đặc biệt là nhóm có thu nhập thấp và vừa. Trong năm 2020, thu nhập bình quân của người dân giảm khoảng 1% so với cùng kỳ, xuống còn 50.4 triệu đồng theo GSO. Do mức độ ảnh hưởng của làn sóng bùng dịch lần thứ 4 vượt qua các đợt trước đó, thu nhập của người dân vẫn chịu áp lực trong ngắn hạn.
- **Tỷ lệ thất nghiệp tăng cao:** Dịch bệnh và các biện pháp giãn cách kéo dài làm thâm hụt vốn lưu động của các doanh nghiệp, ảnh hưởng đến khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp. Đến hết tháng 10/2021, tỷ lệ doanh nghiệp đăng ký mở mới và trở lại hoạt động sau dịch giảm so với cùng kỳ, trong khi tỷ lệ doanh nghiệp tiếp tục tạm ngưng hoạt động hay đăng ký dừng hoạt động gia tăng. Tỷ lệ thất nghiệp tăng mạnh lên mức xấp xỉ 4% cuối quý 3/2021.
- **Tăng trưởng thấp liên tục trong hai năm trở lại đây tạo bước đà cho sự phục hồi:** Kể từ đầu năm 2020 khi dịch bắt đầu lây lan, ngành bán lẻ nói chung và tăng trưởng tiêu dùng chịu nhiều áp lực, đặc biệt là dịch vụ du lịch và ăn uống. Một số động lực chính cho tăng trưởng trong cả ngắn lẫn dài hạn hậu đại dịch bao gồm: 1) giai đoạn cao điểm mua sắm trong các dịp lễ cuối năm và Tết âm lịch; 2) thu nhập phục hồi hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu thụ khi các biện pháp giãn cách dần được nới lỏng.
- Lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống năm 2022 dự kiến hướng về mức trước dịch năm 2019, tương ứng với kết quả tăng trưởng khả quan trong năm 2022, từ mức thấp năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng kết quả cải thiện tốt ở tất cả các nhóm hàng gồm bia, sữa, hoa quả, rau củ xuất khẩu, thủy sản xuất khẩu.

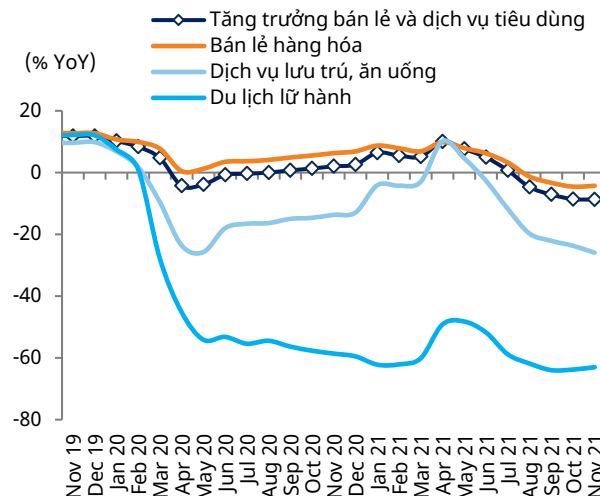
GDP bình quân đầu người



Tỷ lệ thất nghiệp



Bán lẻ và tiêu thụ



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

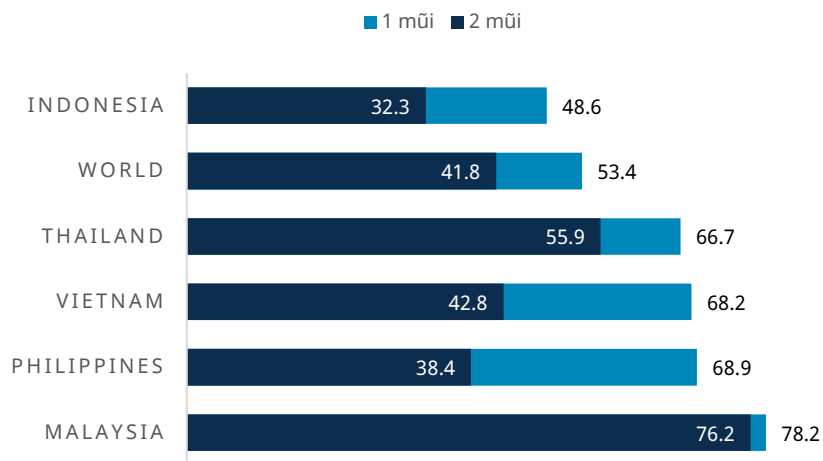


# Bán lẻ & Tiêu dùng - Kỳ vọng hồi phục tích cực

## Tăng tốc phủ vaccine để sớm mở cửa lại nền kinh tế; nhiều nhân tố hỗ trợ cho sự phục hồi

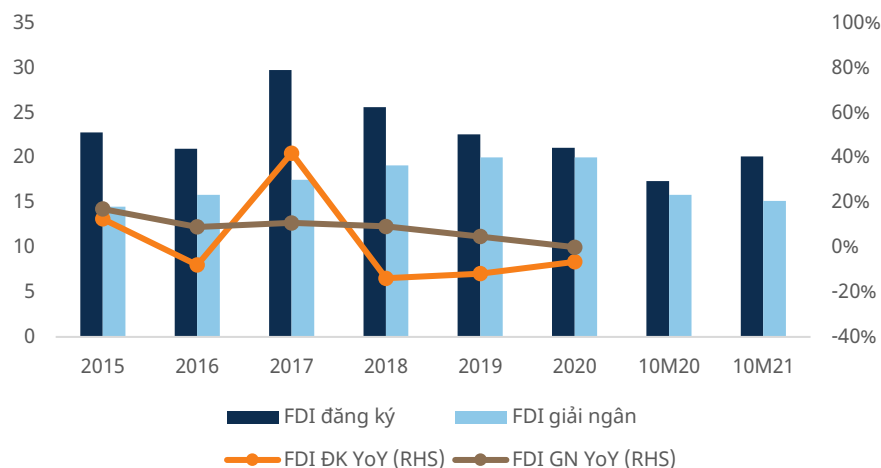
- **Tăng tốc độ tiêm vaccine nhằm sớm đưa nền kinh tế trở lại mức tăng trưởng tốt:** Tốc độ bao phủ vaccine nhanh sẽ tác động tích cực lên tăng trưởng 2022. Với sự thay đổi của các nhà chiến lược trong việc đối đầu COVID-19 từ “không COVID-19” sang “sống chung với COVID”, Việt Nam phần đầu toàn bộ người trưởng thành sẽ được tiêm ít nhất một mũi cuối năm 2021. Song song với tỷ lệ phủ vaccine bức tốc, Việt Nam cũng cho phép các hãng hàng không và công ty lữ hành tiến hành bay thử nghiệm và tổ chức tour khép kín. Theo kế hoạch, các chuyến bay quốc tế sẽ được phục hồi hoàn toàn vào giữa năm 2022, qua đó hỗ trợ cho ngành du lịch cũng như các dịch vụ liên quan đến ngành này.
- **Xem xét ban hành các gói hỗ trợ phục hồi kinh tế:** Quốc hội đang xem xét gói hỗ trợ kinh tế đối với cả doanh nghiệp lẫn người dân. Với kỳ vọng thu nhập tăng trưởng tốt trong 2022, ngành bán lẻ sẽ nhanh khởi sắc trở lại. Gần đây, nhiều ngân hàng lớn cũng được nới room tăng trưởng tín dụng lên mức tương đương 2020 hoặc cao hơn đi kèm với chủ trương cho vay tăng gia sản xuất, qua đó gián tiếp thúc đẩy chi tiêu.
- **FDI tăng trưởng trở lại thúc đẩy tăng trưởng dài hạn:** FDI luôn được kỳ vọng là nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong dài hạn. Trong 10T2021, giải ngân FDI giảm nhẹ do các nhà máy phải tạm ngưng sản xuất, trong đó có nhiều doanh nghiệp FDI. Tuy nhiên, vốn FDI đăng ký vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt 15.8% CK, cho thấy mức độ hấp dẫn của thị trường Việt Nam vẫn được duy trì. Các lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc như chi phí nhân công cạnh tranh và sở hữu hiệp định thương mại tự do phong phú.

Tỷ lệ phủ vaccine (trên 100 người) đến 21/11/2021



Nguồn: OurWorldInData, GSO, Mirae Asset Vietnam Research

FDI (tỷ USD)



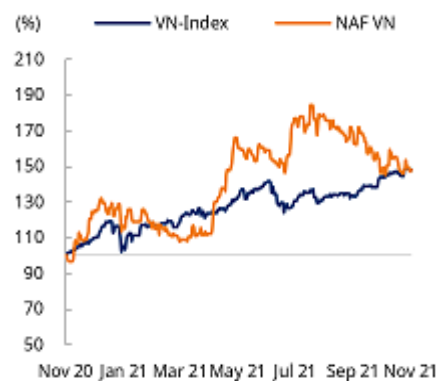
## Bay cao nhờ đòn bẩy EVFTA

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12 tháng)</b>	<b>35,800</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	27,150
Lợi nhuận dự kiến	32%

LNST (21F, tỷ đồng)	81		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	34.5		
P/E (21F, x)	22		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,372		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	51		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	47.3		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	7.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	34,300		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.9	-7.0	48.0
Tương đối	-4.2	-15.2	0.6

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NAF với giá mục tiêu 35,800 đồng. Giá mục tiêu được xác định bằng phương pháp P/E với hệ số 22.0x (Trung bình lịch sử 1 năm) áp dụng trên EPS điều chỉnh năm 2022.
- Thị trường Châu Âu và Châu Mỹ mở cửa trở lại sau khi đã phổ biến Vaccine Covid-19 đã giúp NAF ghi nhận doanh thu tăng trưởng 32% so CK và LNST tăng 19% so CK trong 9T2021. Với các hợp đồng xuất khẩu đã được ký trước, chúng tôi dự phóng NAF sẽ đạt doanh thu 2021 khoảng 1,574 tỷ đồng (+30.9% so CK) và LNST đạt 81 tỷ đồng (+31.8% so CK), tương ứng mức vượt kế hoạch LN 6%. Sản lượng tiêu thụ của tất cả 3 nhóm sản phẩm dự phóng có sự tăng trưởng mạnh: nước ép +35% CK, sản phẩm sấy +22% CK và cây giống chanh leo +38% CK.
- Năm 2022, NAF được kỳ vọng tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng DT +24.4% so CK nhờ thị trường Châu Âu phục hồi hoàn toàn, thị trường Trung Quốc và Đông Nam Á mở cửa trở lại. Chúng tôi dự phóng 2022 sẽ là năm bùng nổ lợi nhuận của NAF với mức tăng trưởng LNST 38.5% so CK.
- Hoa Quả sấy dẻo và hạt điều sấy khô bắt đầu được tung ra thị trường từ tháng 12/2020 và nhanh chóng trở thành sản phẩm chủ lực của công ty với hơn 100 container xuất khẩu trong 8T2021. Chúng tôi tin rằng nhóm sản phẩm này sẽ đạt tốc độ tăng trưởng trên 30% hàng năm trong giai đoạn 2022-2025.
- EVFTA tiếp tục chấp cánh cho nhóm sản phẩm truyền thống (Nước ép cô đặc, puree và IQF). 2022, doanh thu từ khu vực Châu Âu kỳ vọng không bị gián đoạn bởi rủi ro các quốc gia buộc phải ngừng nhập khẩu do COVID-19. Dự kiến nhóm sản phẩm truyền thống sẽ ghi nhận tăng trưởng doanh thu 15% so với CK trong năm 2022, đạt 1,128 tỷ đồng.



FY (31/12)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	1,203	1,574	1,958	2,333
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	111	118	154	188
Tăng trưởng LNHHĐ (% CK)	31%	6%	31%	23%
LNST (Tỷ đồng)	61	81	112	146
LN ròng điều chỉnh (Tỷ đồng)	42	59	87	118
EPS điều chỉnh (đồng)	913	1,228	1,626	2,087
Tăng trưởng (so CK)	24.1%	34.5%	32.4%	28.4%
ROE	8.2%	9.7%	11.8%	13.4%
ROA	4.0%	4.6%	5.8%	7.0%
Cổ tức/mệnh giá (%)	0%	0%	0%	0%

Lưu ý: Dữ liệu hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam. Lợi nhuận ròng điều chỉnh là lợi nhuận sau thuế phân bổ cho cổ đông thường đã trừ đi các khoản trích lập quỹ.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

## Tìm kiếm cơ hội trong thách thức

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>169,300</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	137,500
Lợi nhuận kỳ vọng	+23%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,497
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,614
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-27.2
P/E (21F, x)	20.6

Vốn hóa (tỷ đồng)	102,230
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	713
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75.4
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	74,133
Cao nhất 52 tuần (VND)	145,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	12.0	50.6	91.9
Tương đối	4.3	37.1	42.1

### Tóm tắt KQKD

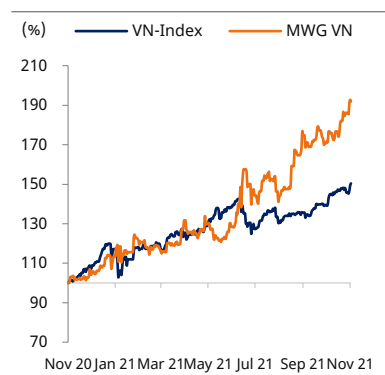
- Trong 10T2021, doanh thu và LNST ghi nhận mức tăng tích cực lần lượt 10% và 19% so với cùng kỳ, hoàn thành 79% và 82% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận thuần liên tục được cải thiện từ mức 2.4% trong tháng 7 lên mức 4.6% trong tháng 10/2021. Ngoài ra, việc đàm phán lại giá thuê mặt bằng cũng là một yếu tố hỗ trợ biên lợi nhuận của MWG trong ngắn hạn.

### Điểm nhấn đầu tư

- Điểm tích cực của COVID đối với MWG là gia tăng nhu cầu các mặt hàng ICT (Công nghệ thông tin và Truyền thông). Tuy dịch bệnh đã phần nào được kiểm soát, chế độ “bình thường mới” của nền kinh tế vẫn duy trì khả năng tiêu thụ của các mặt hàng này trong thời gian tới. Ngoài ra, dịch bệnh cũng tăng tốc độ đào thải các doanh nghiệp bán lẻ không hiệu quả/dòng vốn lưu động thấp, giúp MWG có cơ hội gia tăng thị phần. Hai nhân tố này sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng doanh thu cũng như lợi nhuận của MWG trong cả trung và dài hạn.
- MWG cũng đang tìm kiếm cơ hội để đa dạng hóa danh mục sản phẩm. Bên cạnh việc phát triển mảng bán lẻ được phẩm, công ty dự định thử sức với mảng phân phối hàng thời trang và trang sức.

### Rủi ro

- Rủi ro chính của MWG là tăng trưởng lợi nhuận không như kỳ vọng. Với chủ trương trở thành nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam, MWG đã lên kế hoạch đưa thêm nhiều dòng sản phẩm mới vào trong danh mục phân phối. Việc thử nghiệm và vận hành chuỗi mới có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức độ ảnh hưởng sẽ không đáng kể.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	86,516	102,174	108,546	120,086	133,976	147,791
LNHĐ (tỷ đồng)	3,870	4,977	5,216	6,380	7,752	8,742
Biên LNHĐ (%)	4.5	4.9	4.8	5.3	5.8	5.9
LNST (tỷ đồng)	2,879	3,836	3,920	4,497	5,519	6,274
EPS (VND)	6,641	8,916	8,838	6,431	7,741	8,545
ROE (%)	38.66	36.32	28.38	26.15	26.13	24.23
P/E (x)	19.91	14.83	14.96	20.56	17.08	15.47
P/B (x)	6.52	4.83	3.90	4.98	4.16	3.51

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## Năm 2022 – Trở lại đỉnh cao lợi nhuận

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12 tháng)</b>	<b>179,000</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	152,500
Lợi nhuận dự kiến	17%

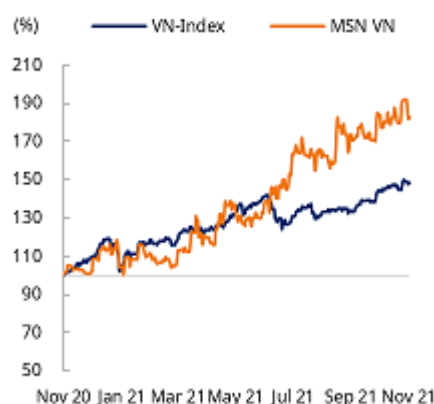
LNST (21F, tỷ đồng)	4,052
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	228.4
P/E (21F, x)	45

Vốn hóa (tỷ đồng)	184,754
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,181
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	42.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	32.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	80,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	156,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3.1	39.8	80.7
Tương đối	-0.2	31.6	33.4

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi khuyến nghị **Tăng Tỷ Trọng** với cổ phiếu MSN, giá mục tiêu 179,000 đồng. Giá cổ phiếu được xác định bằng phương pháp Tổng hợp giá trị thành phần áp dụng trên 05 mảng kinh doanh chính là hàng tiêu dùng, chuỗi giá trị thịt, vật liệu công nghệ cao, bán lẻ tạp hóa và dịch vụ tài chính.
- MSN là doanh nghiệp sản xuất thực phẩm lớn nhất tại Việt Nam với DT hợp nhất 9T2021 đạt 64,801 tỷ đồng, tăng trưởng 16.5% so CK. Bối cảnh COVID-19 tại Việt Nam năm 2021 và tình trạng cách ly trong nước đã đẩy doanh số bán hàng tiêu dùng, thịt lợn, thức ăn chăn nuôi và chuỗi bán lẻ tạp hóa tăng tốc. Mặt khác, sự phục hồi của nhu cầu vonfram trên thế giới đem đến tăng trưởng doanh thu của mảng vật liệu công nghệ cao +89.3% so CK. Dự phóng năm 2021, LNR của MSN sẽ tăng trưởng 228% so với mức thấp ở CK 2020.
- Dự phóng năm 2022, doanh thu của MSN sẽ giảm nhẹ 4.8% xuống 90,154 tỷ đồng do DN chuyển nhượng toàn bộ mảng Thức ăn chăn nuôi. Ngược lại, LNR hợp nhất 2022 dự báo tiếp tục tăng trưởng cao ở mức 54.7% so CK lên 6,269 tỷ đồng nhờ các mảng kinh doanh còn lại vẫn có sự tăng trưởng tốt. Biên lợi nhuận gộp cải thiện khi giá nguyên liệu thực phẩm có xu hướng giảm, giá vonfram dự báo tiếp tục phục hồi, biên lợi nhuận mảng thịt cải thiện và lợi nhuận từ dịch vụ tài chính tiếp tục tăng tốt. Bên cạnh đó, chi phí tài chính của MSN dự báo giảm đáng kể sau khi thoái vốn mảng thức ăn chăn nuôi và nhận vốn đầu tư trị giá 340 triệu USD từ tập đoàn SK Hàn Quốc.



FY (31/12)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	77,218	94,746	90,154	100,938
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	1,682	6,319	7,506	8,771
Tăng trưởng LNHHĐ (% CK)	-65.3	275.8	18.8	16.8
LN ròng điều chỉnh (Tỷ đồng)	1,234	4,052	6,269	7,453
TT LNR (% so CK)	-77.8	228.4	54.7	18.9
EPS điều chỉnh (đồng)	1,045	3,432	5,311	6,313
Tăng trưởng (% so CK)	-77.8%	228.4%	54.7%	18.9%
ROE	8.8%	27.0%	28.2%	25.8%
ROA	1.2%	4.6%	6.9%	7.7%
Cổ tức/mệnh giá (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Lưu ý: Dữ liệu hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam. Lợi nhuận ròng điều chỉnh là lợi nhuận sau thuế phân bổ cho cổ đông thường đã trừ đi các khoản trích lập quỹ.

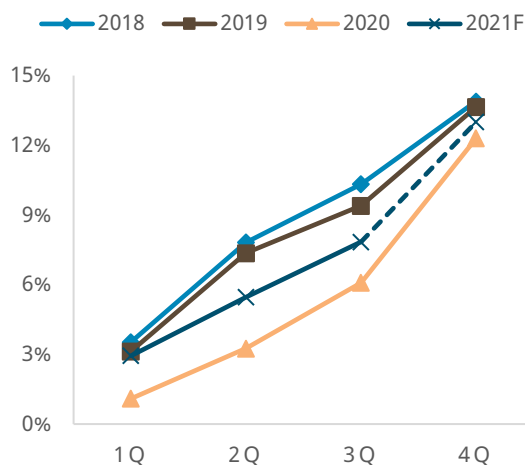
Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

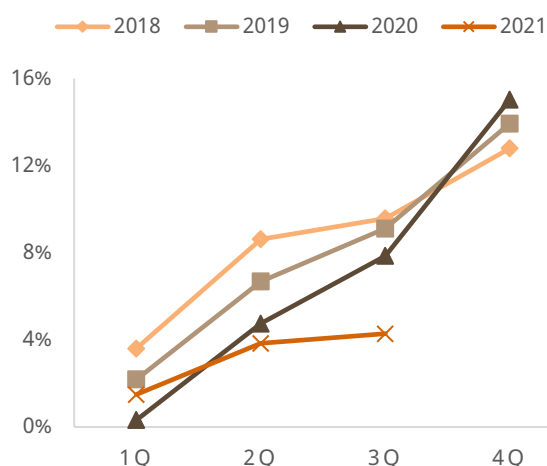
## Cơ hội và thách thức từ các yếu tố vĩ mô

- **Lãi suất điều hành được kỳ vọng tăng:** Nhằm làm giảm ảnh hưởng từ dịch bệnh, NHNN đã thực hiện giảm lãi suất điều hành với mức giảm lên tới 150bps đối với các kỳ hạn. Tuy nhiên, việc giảm lãi suất trong thời gian sắp tới sẽ khó xảy ra. Mặc dù lạm phát tại Việt Nam chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ trong 10T2021, áp lực lạm phát dự kiến gia tăng trong thời gian sắp tới dưới tác động 1) việc tăng giá của các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm, năng lượng, 2) thặng dư thương mại thấp, và 3) các gói hỗ trợ kinh tế sắp tới. Để đối mặt với việc gia tăng lạm phát, nhiều nền kinh tế đã tăng lãi suất điều hành từ 50bps đến 150bps, và đang cân nhắc tiếp tục gia tăng lãi suất trong thời gian sắp tới nếu lạm phát tăng cao. Vì vậy, Việt Nam có thể điều chỉnh tăng lãi suất nếu áp lực lạm phát trở lại trong năm 2022.
- **Thanh khoản duy trì ổn định:** Trái ngược với năm 2020, tiền gửi ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn so với tín dụng trong 9T2021. Các lý do chính dẫn đến tăng trưởng tiền gửi thấp có thể kể đến như sự suy giảm thu nhập của một bộ phận người dân, lãi suất thấp. Chúng tôi cho rằng những yếu tố kể trên chỉ ảnh hưởng đến tiền gửi trong ngắn hạn đến khi nền kinh tế phục hồi. Các gói hỗ trợ kinh tế cũng được kỳ vọng hỗ trợ cho thanh khoản.
- **Tăng trưởng tín dụng tốt vẫn được duy trì:** Đến hết 10T2021, tín dụng tăng trưởng xấp xỉ 8.7% từ đầu năm (YTD), cao hơn mức tăng trưởng 10T2020. Tăng trưởng tín dụng 2021 dự phóng đạt khoảng 13% với quý 4 thường là quý cao điểm khi các ngân hàng được mở thêm hạn mức. Gần đây, một số ngân hàng được tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng như VCB, CTG, BID, TCB, ACB, và VPB.

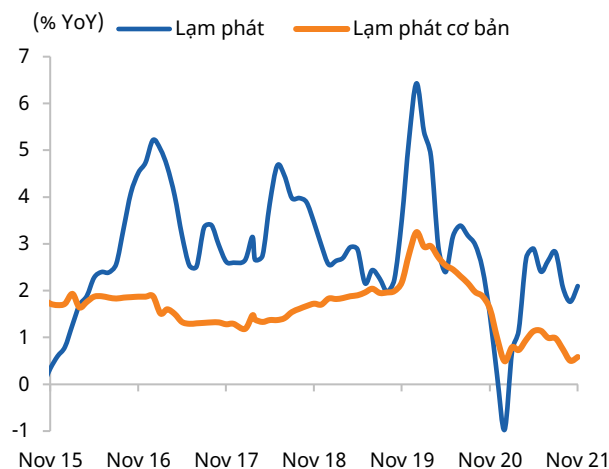
Tăng trưởng tín dụng



Tăng trưởng tiền gửi



Lạm phát



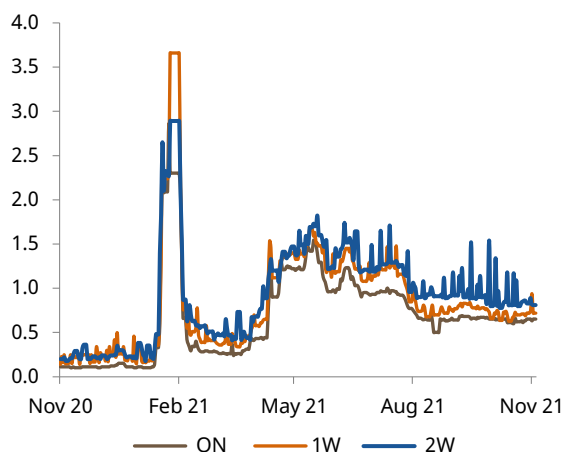
Nguồn: NHNN, Mirae Asset Việt Nam Research

# Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

## Khả năng lãi suất điều hành tăng gây áp lực lên NIM của các ngân hàng

- Hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp trong 2021:** Lãi suất huy động chung của nhóm ngân hàng duy trì mức thấp trong 9T2021 dưới sự hỗ trợ từ 1) thanh khoản dồi dào từ sự tăng trưởng vượt trội của tiền gửi so với tín dụng trong 2020; 2) dịch bệnh thúc đẩy tỷ lệ thanh toán không tiền mặt, qua đó gia tăng được tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA), và 3) lãi suất điều hành duy trì ở mức thấp. Mức thanh khoản cao không những hạn chế tác động của dịch bệnh mà còn nới rộng biên lãi thuần (NIM) của hầu hết các ngân hàng. Đến hết quý 3/2021, NIM của nhóm ngân hàng niêm yết tăng 47bps so với mức 2020, đạt 3.8%.
- NIM có thể giảm nhẹ trong năm 2022:** Ở chiều tích cực, sự kết thúc của các gói hỗ trợ lãi suất trong năm 2022 sẽ gia tăng lợi suất danh mục tín dụng của các ngân hàng. Từ quý 2/2021, mảng ngân hàng đầu tư và bán buôn ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn so với mảng ngân hàng bán lẻ. Mảng bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn trong thời gian tới cũng thúc đẩy lợi suất danh mục tín dụng của các ngân hàng. Dù vậy, NIM của các ngân hàng vẫn có thể chịu áp lực dựa trên các giả định sau: 1) nhân tố chính cải thiện NIM trong thời gian vừa qua là lãi suất huy động thấp; 2) gia tăng nhu cầu huy động đáp ứng tăng trưởng tín dụng hậu COVID-19; và 3) mức tăng cao hơn của lãi suất huy động so với gia tăng lợi suất.

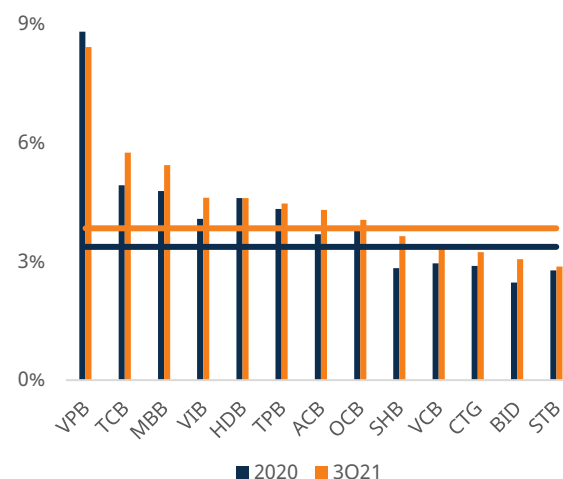
Lãi suất liên ngân hàng (%)



Lãi suất tiền gửi (%)



NIM



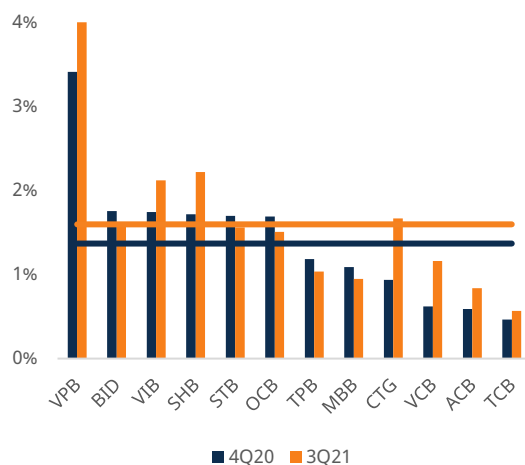
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Việt Nam Research

# Nghân hàng – Duy trì tăng trưởng

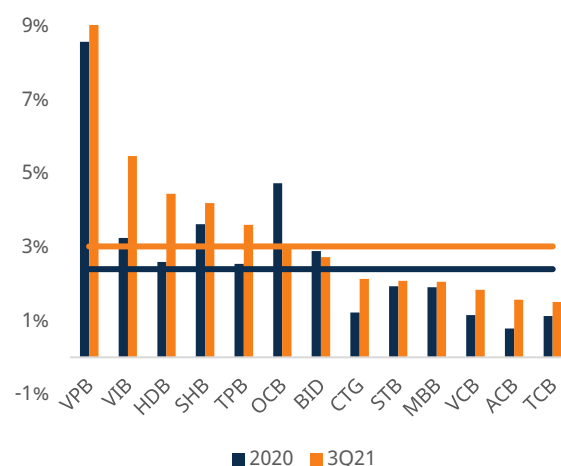
## Chất lượng tài sản đối mặt với thách thức

- Chất lượng tài sản suy giảm sau đợt bùng phát dịch:** Tuy nhận được sự hỗ trợ từ Thông Tư 14/2021/TT-NHNN kéo giãn thời hạn cho phép tái cơ cấu nợ cũng như cung cấp các gói hỗ trợ lãi suất, tỷ lệ nợ xấu nội bảng (NPL) và nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2 – GR.NPL) tăng đáng kể. NPL và GR.NPL của nhóm ngân hàng niêm yết tăng lần lượt 0.2%p và 0.6%p, tăng lên mức 1.6% và 3% vào cuối quý 3/2021. Nhằm giảm thiểu tác động của dịch bệnh lên chất lượng tài sản trong thời gian tới, phần lớn các ngân hàng đã gia tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu.
- Chất lượng tài sản của các ngân hàng sẽ có sự phân hóa trong thời gian tới:** Đối với các ngân hàng có tỷ trọng ngân hàng bán lẻ cao như VPB, VIB, TPB, tỷ lệ nợ xấu sẽ sớm được phản ánh trên báo cáo tài chính. Ngược lại, nợ xấu phát sinh từ cho vay doanh nghiệp và đầu tư trái phiếu sẽ mất nhiều thời gian hơn, phụ thuộc vào mức độ hồi phục của nền kinh tế và mức độ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Do vậy, chúng tôi cho rằng nợ xấu của các ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới. Tuy nhiên, các ngân hàng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao sẽ có nhiều dư địa cho việc ổn định chất lượng tài sản hơn.
- Rủi ro nợ xấu tăng cao vẫn tồn tại:** Do tác động của TT. 14, ngân hàng được phép cơ cấu một phần dư nợ của khách hàng mà không chuyển nhóm. Vì vậy, tỷ lệ nợ được tái cơ cấu dựa trên TT. 14 có thể không đáng kể, nhưng một khi doanh nghiệp mất khả năng hoàn thành nghĩa vụ nợ thì nợ xấu tiềm năng từ các khoản nợ còn lại có thể khiến NPL của ngân hàng tăng cao.

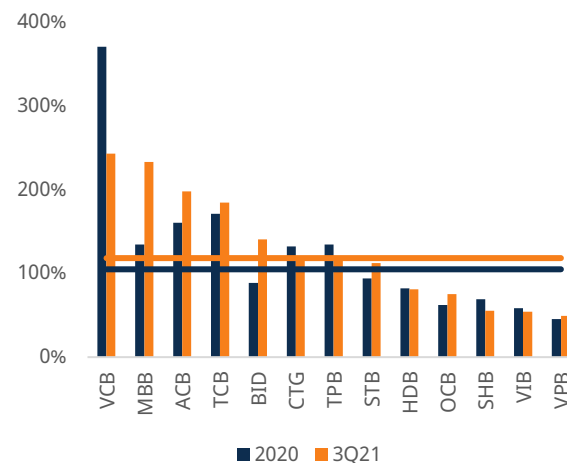
NPL



Gr. NPL



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Việt Nam

# Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

## Định giá hợp lý

- **Tiết giảm CPHĐ và tăng trưởng thu nhập bù đắp cho chi phí tín dụng tăng cao:** Nhờ nỗ lực số hóa các hoạt động ngân hàng trong vài năm trở lại đây, tỷ lệ CPHĐ trên thu nhập (CIR) được cải thiện đáng kể. Chỉ trong 9T2021, CIR của các ngân hàng niêm yết đã giảm 3.6%p. Dịch bệnh cũng thúc đẩy tỷ lệ sử dụng ngân hàng số của người dùng, qua đó giảm chi phí cố định của ngành nói chung. Thêm vào đó, tín dụng tăng trưởng ổn định cũng duy trì tăng trưởng thu nhập từ lãi, trong khi thu nhập từ hoạt động dịch vụ ghi nhận mức tăng tốt nhờ hoạt động bán chéo bảo hiểm và phí tư vấn/bảo lãnh. Nhiều ngân hàng cũng kỳ vọng ghi nhận thu nhập bất thường đáng kể từ việc thoái vốn, hợp tác độc quyền bán bảo hiểm, và thu hồi nợ xấu đã xử lý, qua đó giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực của COVID-19.
- **Được định giá cao trong khu vực nhờ tăng trưởng tốt và tỷ suất sinh lời cao:** Các ngân hàng Việt Nam đang được giao dịch ở mức 2.3 lần giá trị sổ sách (GTSS), cao hơn nhiều so với đa phần các ngân hàng trong khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại là hợp lý do tỷ suất sinh lời trên vốn chủ (ROE) của các ngân hàng Việt Nam cao hơn gấp đôi so với những ngân hàng tương đương trong khu vực. Ngoài ra, tăng trưởng lợi nhuận luôn được duy trì ở mức trên 20% cũng là một yếu tố giúp ngân hàng được hưởng mức định giá hiện tại.

MCK	NIM (%)	NPL (%)	GTSS (VND)	P/B (x)	EPS (VND)	P/E (x)	ROA (%)	ROE (%)
BID	3.1	1.8	20,593	2.2	1,447	18.6	0.6	12.2
CTG	3.3	0.9	19,762	1.7	2,850	10.0	1.2	18.6
VCB	3.5	0.6	29,504	3.3	4,470	17.3	1.6	20.8
MBB	5.5	1.1	14,851	2.0	2,196	9.9	2.3	21.7
VPB	8.4	3.4	14,019	2.6	2,367	13.2	2.8	21.9
ACB	4.5	0.6	15,723	2.2	2,809	9.5	2.2	25.8
HDB	4.7	1.3	13,852	2.3	2,104	11.5	1.8	22.5
SHB	3.7	1.8	11,797	2.0	1,073	13.1	1.1	17.4
VIB	4.9	1.7	14,267	2.9	2,926	11.6	2.3	28.9
TCB	5.8	0.5	24,960	2.1	3,515	10.7	3.7	22.1
Trung bình	4.7	1.4		2.3		12.5	1.9	21.2

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Việt Nam



## Giữ vững đà tăng

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)</b>	<b>68,000</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	52,300
Lợi nhuận kỳ vọng	30%
LNST (21F, tỷ đồng)	17,428
Kỳ vọng thị trường(21F, tỷ đồng)	16,832
Tăng trưởng EPS(21F, %)	41.1
P/E (21F, x)	10.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	189,589
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	3,511
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	77.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	22.5
Giá thấp nhất 52 tuần	23,100
Giá cao nhất 52 tuần	58,600
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	1.0 2.7 123.7
Tương đối	(3.0) (8.1) 78.4

### Điểm qua 9T2021

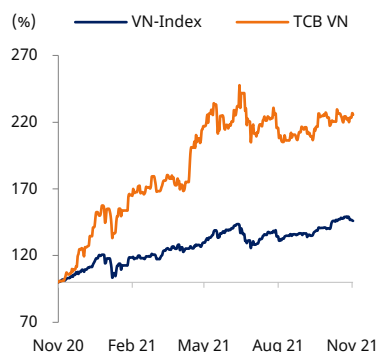
- Tăng trưởng không gặp nhiều trở ngại từ dịch bệnh. Sau 9T2021, tăng trưởng tín dụng đạt xấp xỉ 17% CK. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đạt mức cao mới là 49% (+2.9%p YTD). Biên lãi thuần (NIM) tăng 82bps lên mức 5.7%. Tổng LNTT 9T2021 đạt trên 17 nghìn tỷ đồng, tăng 59.6% CK và hoàn thành 86.4% kế hoạch năm.

### Điểm nhấn đầu tư

- Lợi nhuận năm nay của TCB được kỳ vọng xếp thứ 2 sau Vietcombank. Chúng tôi kỳ vọng TCB vẫn giữ được mức tăng trưởng hai con số trong trung hạn dựa trên những giả định sau: 1) tỷ lệ an toàn vốn (CAR) được giữ ở mức cao hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng; 2) khả năng huy động vốn giá rẻ (CASA cao) được duy trì sẽ hỗ trợ cho NIM; và 3) tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) và chi phí dự phòng giảm giúp lợi nhuận tăng trưởng ổn định.

### Rủi ro

- Các rủi ro chính của ngân hàng bao gồm: 1) tỷ lệ CASA quá cao kéo theo tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn gia tăng, tác động đến rủi ro thanh khoản; tuy nhiên, tỷ lệ này đã giảm từ mức 39% Q2/2021 xuống còn 32.6% trong Q3/2021; 2) mức tăng trưởng ấn tượng trong vài năm trở lại đây thiết lập tiêu chuẩn kỳ vọng cao trong tương lai; và 3) rủi ro tín dụng tập trung của TCB vẫn ở mức cao khi tín dụng được phân bổ cho các hoạt động BĐS và đầu tư trái phiếu chiếm khoảng 77% tổng danh mục tín dụng của TCB.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,127	14,258	18,751	25,487	29,558	34,143
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,223	6,810	8,291	10,204	10,842	11,768
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	10,661	12,838	15,800	22,343	25,659	29,894
LNST (tỷ đồng)	8,463	10,075	12,325	17,428	20,015	23,319
EPS (đồng)	2,420	2,878	3,516	4,964	5,701	6,642
ROE (%)	21.5	17.7	18.0	21.0	19.8	19.1
P/E (x)	21.9	12.4	15.1	10.7	9.3	8.0
P/B (x)	3.6	2.0	2.5	2.0	1.7	1.4
Giá trị sổ sách (đồng)	14,809	17,734	21,289	26,072	31,607	38,055

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

## Chuyển mình

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (12T)</b>	<b>28,550</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	24,100
Lợi nhuận kỳ vọng	18%

Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	5,785
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	43.3
P/E (21F, x)	11.5
Vốn hoá (tỷ đồng)	66,539

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,667		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	85.0		
Tỷ lệ sở hữu của HĐQT (%)	3.7		
Giá thấp nhất 52 tuần	9,145		
Giá cao nhất 52 tuần	26,454		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.1	-8.7	88.7
Tương đối	0.8	-16.9	41.3

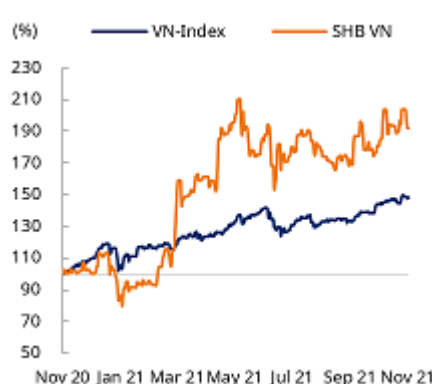
### Luận điểm đầu tư

#### Năm bùng nổ lợi nhuận

- Trong 9T2021, SHB công bố kết quả kinh doanh với nhiều chỉ tiêu tài chính tăng trưởng bất phá; trong đó, lợi nhuận trước thuế đạt 5,055 tỷ đồng (+93.9% CK), hoàn thành 86% kế hoạch cả năm. Tổng tài sản cũng tăng 12.5% YTD đạt mức 464 nghìn tỷ đồng.
- Theo SHB, với kết quả 9T2021, sau nhiều quý liên tục cải thiện, ROA và ROE hiện đang đạt mức lần lượt là 1.5% và 25.6% - tương đương với các Ngân hàng TMCP hàng đầu hệ thống. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) của ngân hàng 9T2021 đã dưới 30%, mức tối ưu, giảm mạnh so với CK (40.4%) và cả năm 2020 (35.2%).

#### Chúng tôi dự phóng cả năm 2021, SHB sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế (~17%) từ khả năng ghi nhận thêm một số thu nhập đột biến trong bối cảnh tăng trích lập dự phòng

- Trong tháng 8/2021, SHB đã thoái vốn SHB Finance (Công ty tài chính tiêu dùng) cho Krungsri – thành viên thuộc Tập đoàn Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG), với giá khoảng 3,600 tỷ cho 100% vốn điều lệ, dự kiến ghi nhận khoảng 1,500 tỷ trong năm 2021 (tương đương chuyển nhượng 50% vốn điều lệ) và ghi nhận phần còn lại sau 3 năm. SHB cũng đang thực hiện việc thoái vốn SHB Lào và SHB Campuchia trong quý 4/2021.
- Gần đây, SHB đã khóa tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở mức 10% để chuẩn bị cho công tác chào bán cổ phần cho NĐT nước ngoài và NĐT chiến lược. Theo thông lệ thị trường các năm gần đây, mức giá phát hành sẽ rơi vào khoảng 2.5 – 3 lần giá trị sổ sách đối với các ngân hàng có ROE > 30%. Chúng tôi kỳ vọng ROE của SHB 2021 đạt 19.21% (đã tính phần vốn mới) và mức giá phát hành sẽ không thấp hơn 2.3 lần giá trị sổ sách.
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu từ 35,000 đồng/cổ phiếu, về mức 28,550 đồng/cổ phiếu sau khi phản ánh đột chia cổ tức cổ phiếu 10.5% và phát hành chocổ đồng hiện hữu tỷ lệ 100:28 giá 12,500 đồng.



Năm tài chính (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	5,556	7,830	9,933	13,315	13,988	14,950
Thu nhập hoạt động dịch vụ	714	694	523	491	539	603
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6,742	9,389	12,207	17,005	16,717	17,554
LNST	1,672	2,418	2,607	5,785	5,463	5,602
EPS (VND)	1,390	1,563	1,514	2,169	2,048	2,101
ROE (%)	10.78%	13.88%	12.26%	19.21%	14.04%	12.62%
P/E (x)	5.2	3.4	11.2	11.5	12.1	11.8
P/B (x)	0.5	0.4	1.2	1.8	1.5	1.4
Giá trị sổ sách (VND)	13,570	15,377	13,727	13,573	15,600	17,682

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## Mơ lớn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)</b>	<b>44,900</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	38,400
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

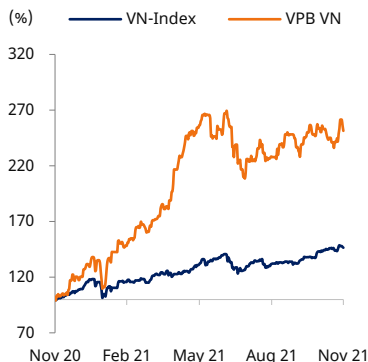
LNST (21F, tỷ đồng)	12,982
Kỳ vọng thị trường(21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS(21F, %)	-29
P/E (21F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	161,148
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	4,445
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	15.2
Giá thấp nhất 52 tuần	13,194
Giá cao nhất 52 tuần	40,722
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	-2.6 -3 155.9
Tương đối	-7.9 -15.3 108.7

### Điểm qua 9T2021

- Ghi nhận mức tăng trưởng khả quan trong cả 3 quý 2021. Đến hết quý 3/2021, tổng tài sản VPB tăng 14.4% YTD (6.1% so với quý trước), đạt 479 nghìn tỷ. CASA được cải thiện đáng kể lên mức 21.9%, tăng 6.3%p YTD, trong khi đòn bẩy tài chính (Tổng tài sản/VCSH) giảm nhẹ. Mặc dù LNST quý 3/2021 giảm nhẹ so với cùng kỳ, tổng LNST VPB sau 9 tháng đạt 9.4 nghìn tỷ, tăng 25% CK và hoàn thành 70.5% kế hoạch năm. NIM giảm 40bps do hoạt động của công ty tài chính bị ảnh hưởng lớn từ dịch bệnh, giảm còn 8.4%.

### Điểm nhấn đầu tư

- Triển vọng tăng trưởng cả tài sản lẫn lợi nhuận trong trung và dài hạn được đánh giá khả quan. Trong 9T2021, động lực tăng trưởng chính của VPB hợp nhất đến từ ngân hàng mẹ, trong khi FE Credit (FEC) bị ảnh hưởng bởi cả dịch bệnh và quá trình thoái vốn. Tình hình hoạt động của FEC sẽ sớm chuyển biến khả quan hơn trong thời gian sắp tới. Việc thoái một phần tại FEC mang lại cho ngân hàng mẹ lượng vốn dồi dào, đẩy mạnh tỷ lệ an toàn vốn (CAR) qua đó hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng cao trong các năm sau. Ngoài ra, chi phí dự phòng cũng được dự phóng đạt đỉnh trong năm 2021. Việc CASA cải thiện và giảm đòn bẩy tài chính cũng là nhân tố hỗ trợ đặc lực cho NIM của VPB.
- Ngoài triển vọng tốt về mặt hoạt động, cổ đông mới của FEC – tập đoàn tài chính SMBC- cũng có định hướng trở thành cổ đông chiến lược của VPB. Đây là một nhân tố ảnh hưởng tích cực đến định giá của VPB trong ngắn hạn.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu VPB từ mức 40,000 đồng lên mức 44,000 đồng, tương đương P/B mục tiêu 2.16x.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	24,702	30,670	32,346	36,668	44,493	51,487
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,384	5,685	6,687	8,502	8,506	11,504
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,199	10,324	13,019	16,389	22,918	31,783
LNST (tỷ đồng)	7,356	8,260	10,414	12,982	16,220	21,488
EPS (đồng)	2,994	3,388	4,242	2,982	3,725	4,935
ROE (%)	22.8	21.5	21.9	18.2	16.4	17.8
P/E (x)	12.1	12.9	8.5	12.1	9.7	7.3
P/B (x)	2.5	2.4	1.6	1.7	1.5	1.2
Giá trị sổ sách (đồng)	14,579	17,996	22,187	20,775	24,553	29,557

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

## Duy trì ngôi vương

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (12T)</b>	<b>112,600</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	101,100
Lợi nhuận kỳ vọng	11%

Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	20,547
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	23.9
P/E (21F, x)	18.92
Vốn hoá (tỷ đồng)	388,690

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,709		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.5		
Giá thấp nhất 52 tuần	80,000		
Giá cao nhất 52 tuần	117,200		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3.2	-4.6	8.8
Tương đối	-0.1	-12.7	-38.5

### Luận điểm đầu tư

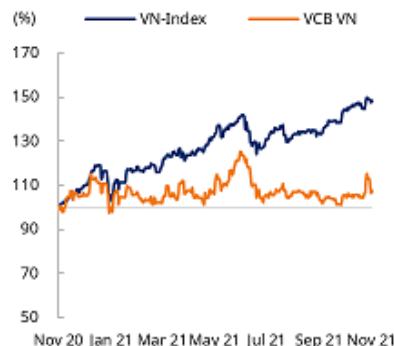
#### Duy trì động lực tăng trưởng, giữ vững vị trí số 1 về lợi nhuận

- Trong 9T2021, dư nợ tín dụng của VCB đã tăng trưởng ấn tượng đạt 936.3 nghìn tỷ (+11.5% so với đầu năm và 1.6% so với Q2/2021) – mức tăng khá cao xét theo quy mô ngân hàng, đặt trong bối cảnh dịch bệnh và giãn cách 9T đầu năm. Mức tăng 11.5% này hiện đã vượt chỉ tiêu kế hoạch 2021 (10.5%). Khối khách hàng cá nhân (cho vay mua nhà) và khối doanh nghiệp SMEs vẫn đang là động lực tăng trưởng dư nợ tín dụng chính.
- KQKD Q3/2021 của VCB rất khả quan, thu nhập lãi thuần tăng 19.5% CK đạt 10,428 tỷ đồng. Điều này thể hiện tác động vào NIM của việc hỗ trợ lãi suất cho khách hàng của VCB là khá ít so với một số ngân hàng khác. NIM 9T2021 bình quân đạt khoản 3.3% và khả năng cao sẽ duy trì được mức này cho cả năm 2021.

#### Lợi nhuận vẫn cao trong bối cảnh tăng mạnh trích lập dự phòng nhằm duy trì chất lượng tài sản

#### Vùng định giá hấp dẫn, tương đối an toàn trong trung hạn và động lực từ câu chuyện tăng vốn

- Dựa vào kết quả thực hiện 9T2021, kế hoạch kinh doanh 2021 và chiết khấu thêm các rủi ro liên quan tới dịch Covid-19, chúng tôi duy trì quan điểm và dự phóng lợi nhuận cho cả năm 2021. Theo đó, EPS và Giá trị sổ sách của VCB sẽ đạt lần lượt VND5,540 và VND30,428/cổ phiếu (trước chia cổ tức bằng cổ phiếu 27%). Với giá giao dịch hiện tại, cổ phiếu VCB đang được giao dịch dưới mức trung bình trailing PE và PB và 4 năm gần đây. Đây là vùng định giá an toàn trong bối cảnh: 1) VCB vẫn duy trì được ngôi vương lợi nhuận, 2) đã và đang tiến hành trích lập dự phòng rất lớn, 3) cũng như kế hoạch tăng vốn (27% cổ tức bằng cổ phiếu) đã được SBV thông qua.



### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,577	36,285	39,060	44,698	51,123
Thu nhập hoạt động dịch vụ	3,402	4,307	6,607	8,210	9,021	9,310
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	39,278	45,730	49,063	53,845	61,025	68,522
LNST (tỷ đồng)	14,622	18,526	18,473	20,547	25,299	28,601
EPS (VND)	3,584	4,481	4,470	5,540	6,814	7,703
ROE (%)	25.49%	25.90%	21.11%	19.88%	20.17%	18.80%
P/E (x) (@VND112,600)	14.93	20.47	21.90	20.30	16.51	14.60
P/B (x) (@VND112,600)	3.10	4.14	3.86	3.70	3.03	2.51
Giá trị sổ sách (VND)	17,283	21,808	25,370	30,428	37,196	44,843

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

# Thép/Tôn mạ - Phân hóa về tăng trưởng

## Thị giá chiết khấu về mức hấp dẫn

### Thị trường phía Nam đã được gỡ bỏ phong tỏa thúc đẩy sản lượng thép T10/2021

- Theo số liệu báo cáo của VSA, sản lượng thép thành phẩm T10/2021 đạt 2.65 triệu tấn (+46.2% CK), tương ứng với dự báo của chúng tôi trong các báo cáo trước nhờ thị trường phía Nam đã được gỡ bỏ phong tỏa.
- Riêng sản lượng thép xây dựng T10/2021 đạt 895,273 tấn (+40.5% MoM), hồi phục 85% so với sản lượng tháng 4/2021.
- Sản lượng thép thành phẩm 10T2021 đạt 24.5 triệu tấn (+33.5% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng cực kỳ ấn tượng 117% so với CK, tương đương với sản lượng 10.3 triệu tấn.

### Xuất khẩu tiếp tục dẫn dắt thành công ngành thép

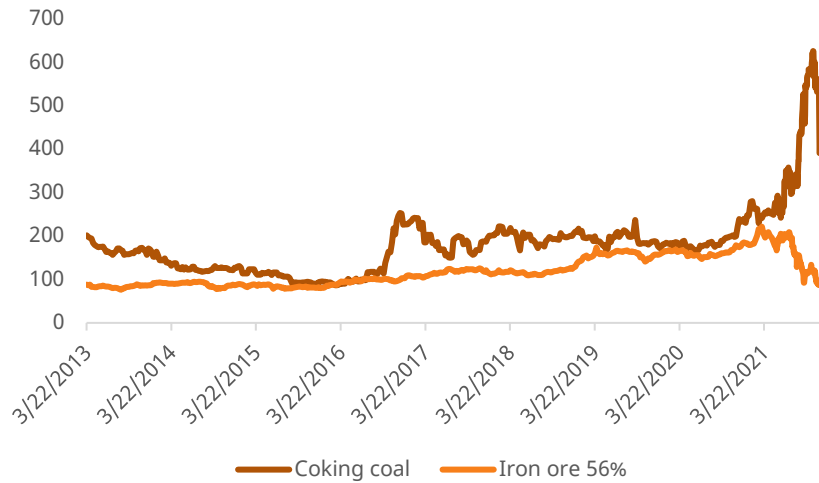
- Với việc các lò cao của Nhật và Trung Quốc sụt giảm công suất, giá trị xuất khẩu thép duy trì tháng thứ 4 trên 1 tỷ USD. Trong đó, sản lượng xuất khẩu thép T10/2021 đạt 1.22 triệu tấn, tương ứng với giá trị xuất khẩu 1.23 tỷ USD.
- 10T2021, tổng lượng thép xuất khẩu đạt 11.07 triệu tấn (+39.6% CK) với giá trị xuất khẩu đạt 9.65 tỷ USD (+132% CK).

### Thị giá chiết khấu về mức hấp dẫn

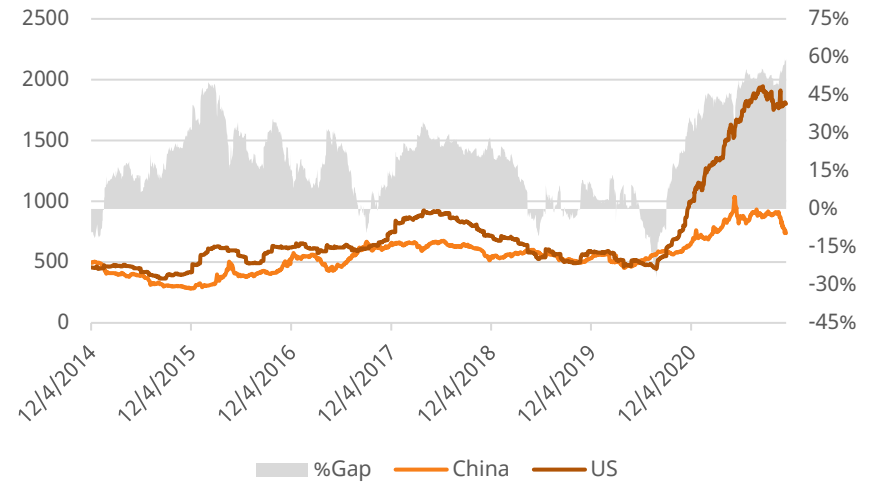
- Giá quặng sắt sàun Thượng Hải đã giảm gần 60% so với đỉnh USD201/tấn tháng 5/2021, về mức USD88/tấn vào tháng 10/2021, qua đó giảm áp lực giá nguyên liệu lên giá thép xây dựng nội địa. Theo khảo sát của chúng tôi và thông tin VSA, giá thép xây dựng tháng 9/2021 đã điều chỉnh về mức 16 triệu VND/tấn (sv. 17.2 triệu VND/tấn vào tháng 6/2021), có khả năng kích thích lại thị trường xây dựng ở các địa phương không bị giãn cách xã hội.
- Chúng tôi kỳ vọng các công ty thép sẽ có sự hồi phục tốt về sản lượng trong Q4/2021. Chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa về tăng trưởng. Với các công ty sản xuất tôn mạ như HSG, NKG, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị tích cực nhờ tỷ trọng xuất khẩu/doanh thu các sản phẩm chủ lực đạt gần 60%. Với các công ty sản xuất thép xây dựng nội địa như HPG hay POM, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng sẽ lớn hơn nhưng tác động sẽ không quá tiêu cực nhờ chính sách mở cửa của chính phủ bắt đầu từ tháng 10/2021.
- Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng các công ty xuất khẩu sẽ khó duy trì biên lợi nhuận gộp lớn như năm 2021 do không còn yếu tố đầu cơ trong giá HRC. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp sẽ giảm từ 1-2% cho toàn ngành thép trong năm 2022.
- Thị giá của NKG, HSG và HPG đã giảm lần lượt 27.5%, 27% và 17.5% trong 1 tháng vừa qua. Chúng tôi đánh giá thị giá hiện tại của NKG, HSG và HPG đã chiết khấu đủ hấp dẫn và khó có sự giảm mạnh như năm 2018 khi các công ty ngành thép hiện nay đều rất thận trọng trong việc đầu tư mới, do đó áp lực nợ dài hạn là không đáng kể.

# Thép/Tôn mạ - Phân hóa về tăng trưởng

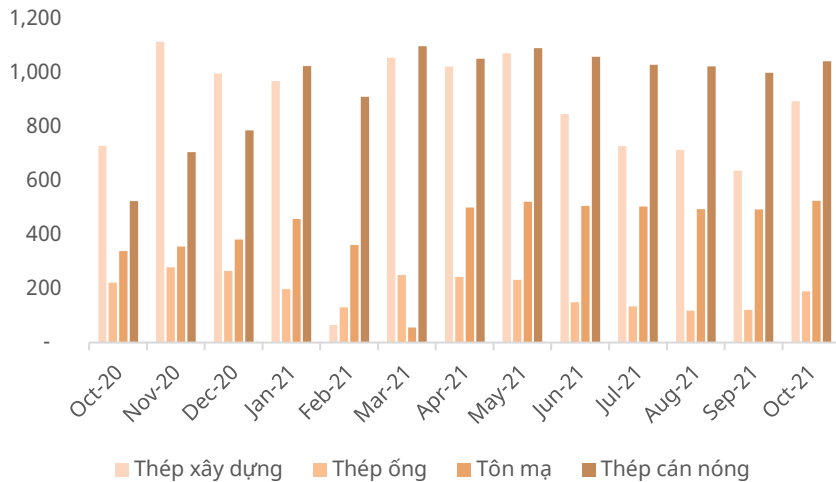
**Giá quặng sắt và than cốc Thượng Hải (USD/tấn)**



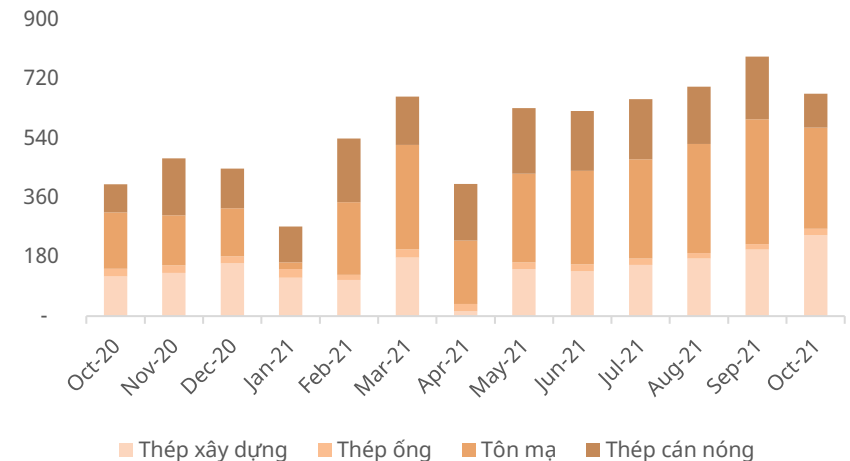
**Chênh lệch giá HRC Trung Quốc và Mỹ (USD/tấn)**



**Sản lượng thép toàn ngành theo tháng ('000 tấn)**



**Sản lượng xuất khẩu toàn ngành theo tháng ('000 tấn)**



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, VSA, Bloomberg

## Người không lồ thép

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>59,100</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	48,400
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

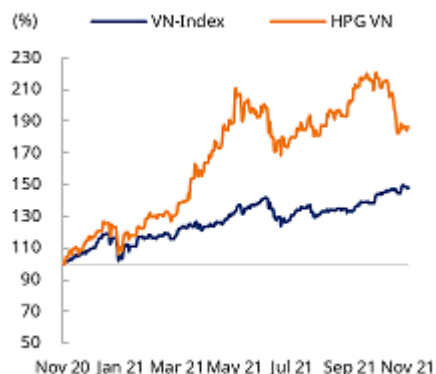
LNST (21F, tỷ đồng)	36,721
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	37,481
Tăng trưởng EPS (21F, %)	172
P/E (21F, x)	5.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	216,489

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,473
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	24.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	58,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-15.4	-6.9	82.7
Tương đối	-19.3	-19.3	34.9

### Luận điểm chính

- Sản lượng 10T2021 của HPG đạt 7.261 triệu tấn (+51.5% CK). Trong đó, mảng tôn mạ và HRC đóng góp sản lượng lần lượt là 356,825 tấn và 2.176 triệu tấn, chiếm 35% tổng sản lượng của HPG trong 10T2021.
- Bất chấp ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi đánh giá mảng tôn mạ của HPG hiện tại đang được hưởng lợi lớn từ sự mở cửa lại của các nước trên thế giới. Chúng tôi dự phóng mảng tôn mạ năm 2021F sẽ chạy toàn bộ công suất, tương đương sản lượng 400,000 tấn.
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tổng sản lượng thép trong năm 2021 của HPG đạt 8.89 triệu tấn (+41.5% CK). Dự phóng doanh thu 2021 đạt 59,670 tỷ đồng (+55.3% CK) cho mảng thép xây dựng, mảng ống thép và tôn mạ đạt 32,544 tỷ đồng và mảng thép cuộn cán nóng đạt 57,857 tỷ đồng (+994% CK).
- Giá quặng sắt giảm mạnh trong T4-T9/2021 và giá HRC duy trì ở mức trên USD900/tấn giúp biên LNG của HPG năm 2021 tăng thêm 1-2%. Chúng tôi dự phóng LNST năm 2021 đạt kỷ lục, tương ứng 36,721 tỷ đồng (+172% CK). Dự phóng biên lợi nhuận gộp và LNST năm 2021 lần lượt đạt 26.8% và 20.6% (sv. 21% và 15% năm 2020).
- Tuy nhiên, năm 2022 chúng tôi cho rằng sẽ khó còn có lợi nhuận đột biến từ biến động giá quặng sắt như trong 6T2021. Do đó chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 187,242 (+5% CK) và 33,569 tỷ (-9% CK).



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	178,383	187,242	196,223
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	44,239	39,134	42,777
Biên LNHD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	24.8%	20.9%	21.8%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	36,721	33,569	35,550
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	8,210	7,505	7,948
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	39.3%	27.8%	24.2%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	5.9x	7.9x	7.4x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	2.8x	2.5x	1.0x

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo



## Xuất khẩu tăng trưởng

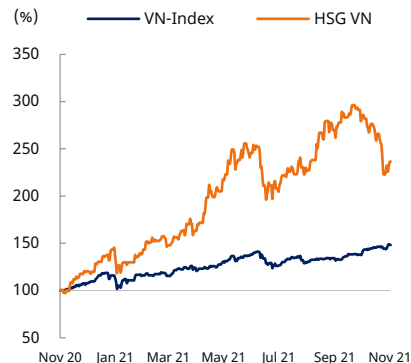
(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>47,400</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	38,900
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,313		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	275		
P/E (21F, x)	4.4		
Vốn hóa (tỷ đồng)	19,616		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	493		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	68.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	9.5		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,300		
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,900		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-17.2	-0.4	135.7
Tương đối	-21.0	-12.8	87.9

### Luận điểm chính

**EPS FY22 dự phóng VND6,928/cp, tổng sản lượng FY22 dự phóng đạt 2.548 triệu tấn (+11% CK).**

- Với việc Trung Quốc tiếp tục siết sản lượng thép do thiếu hụt điện cũng như kiểm soát khí thải, chúng tôi cho rằng mảng xuất khẩu của HSG trong FY22 tiếp tục tăng trưởng.
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận định giá quặng thép FY22 sẽ không có sự biến động lớn khi nguồn cung từ Úc, Brazil và Nam Phi đã quay lại mức ổn định, đồng thời Trung Quốc mở kho dự trữ thép nguyên liệu, qua đó khó phát sinh lợi nhuận đáng kể từ chênh lệch giá nguyên liệu như FY21.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép của HSG FY22 lần lượt đạt 1.976 triệu tấn (+10% CK) và 469,476 tấn (+12% CK).
- Dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của HSG FY22 lần lượt đạt 48,538 tỷ đồng (+0% CK) và 3,417 tỷ đồng (-20.8% CK).



Năm (30/09)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21F	FY22F
Doanh thu (Tỷ VND)	26,149	34,441	28,035	27,543	48,727	48,538
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	2,104	1,266	979	1,951	5,110	4,611
Biên LNHD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	10.5%	9.5%
LNST (tỷ VND)	1,332	409	361	1,150	4,313	3,417
EPS (VND)	2,700	830	733	2,332	8,744	6,928
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	40.0%	25.9%
P/E (x)	6.6x	6.7x	10.6x	9.4x	4.4x	5.6x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.5x	2.2x	1.8x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research  
Niên độ tài chính 01/10 – 30/09



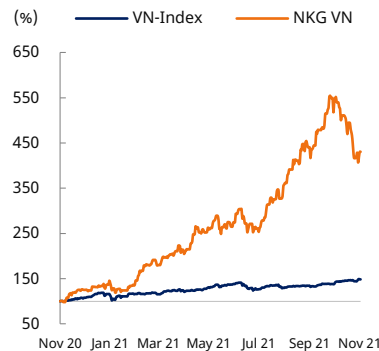
## Điểm sáng nhờ thị trường xuất khẩu

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>49,100</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	42,500
Lợi nhuận kỳ vọng	16%

LNST (21F, tỷ đồng)	2,536		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	2,723		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	759		
P/E (21F, x)	3.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,271		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	218		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.3		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	9.4		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,900		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-21.9	58.1	326.9
Tương đối	-25.8	45.6	279.1

### Luận điểm chính

- Sản lượng tôn mạ và ống thép 10T2021 của NKG đạt 973,090 tấn (+69% CK). Trong đó, sản lượng tôn mạ đạt 843,820 tấn (+88% CK) và ống thép đạt 129,270 tấn (+2.7% CK).
- Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của NKG với sản lượng xuất trong 9T2021 đạt 511,929 tấn, đóng góp 69% tổng sản lượng thép thành phẩm của NKG trong 9T2021. Riêng trong tháng 9/2021, trong bối cảnh giãn cách xã hội ở cấp độ cao nhất, sản lượng xuất khẩu vẫn đạt 82,218 tấn (+169% CK), tương ứng với 76% tổng sản lượng tháng 9 của NKG.
- Từ tháng 10/2021, các công trình đã hoạt động lại, do đó chúng tôi cho rằng sản lượng của 4Q21 sẽ hồi phục mạnh, đặc biệt là thị trường trong nước. Chúng tôi dự phóng sản lượng của tôn mạ và ống thép trong năm 2021 lần lượt đạt 995,400 tấn (+70% CK) và 184,306 tấn (+30% CK). Dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 27,963 tỷ (+141% CK), đồng thời lợi nhuận ròng cả năm đạt mức kỷ lục là 2,536 tỷ đồng (+759% CK).
- Trong năm 2022, NKG dự kiến sẽ tăng thêm 200,000 tấn công suất tẩy mạ nhờ mở rộng nhà máy ở Bình Dương và tái cơ cấu kho hàng. Trong tháng 6/2021, NKG đã hoàn tất mua thêm 5ha xưởng ở Bình Dương khi thuê công ty Dea Myung với giá ước tính khoảng 5.5 triệu USD, nhằm chuẩn bị cho mở rộng dây chuyền tẩy hiện có. Chúng tôi ước tính chi phí nâng cấp sẽ chỉ ở mức USD 5 triệu cho 200,000 tấn thép, tương ứng với suất đầu tư thấp, chỉ ở mức VND1.1 tỷ/tấn.
- Do ảnh hưởng của giá quặng sắt giảm, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2022 đạt mức 28,144 tỷ (+0.6% CK) và 1,480 tỷ đồng (-41.7% CK).



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	12,619	14,812	12,177	11,560	27,963	28,144
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	1,024	390	63	509	3,160	1,858
Biên LNHĐ (%)	8.1%	2.6%	0.5%	4.4%	11.3%	6.6%
LNST (tỷ VND)	708	57	47	295	2,536	1,480
EPS (VND)	3,274	265	219	1,366	11,737	6,847
ROE (%)	24.1%	1.9%	1.6%	9.3%	44.8%	21.6%
P/E (x)	5.0x	25.1x	26.5x	8.3x	3.6x	7.2x
P/B (x)	1.3x	0.5x	0.5x	0.9x	2.0x	1.6x

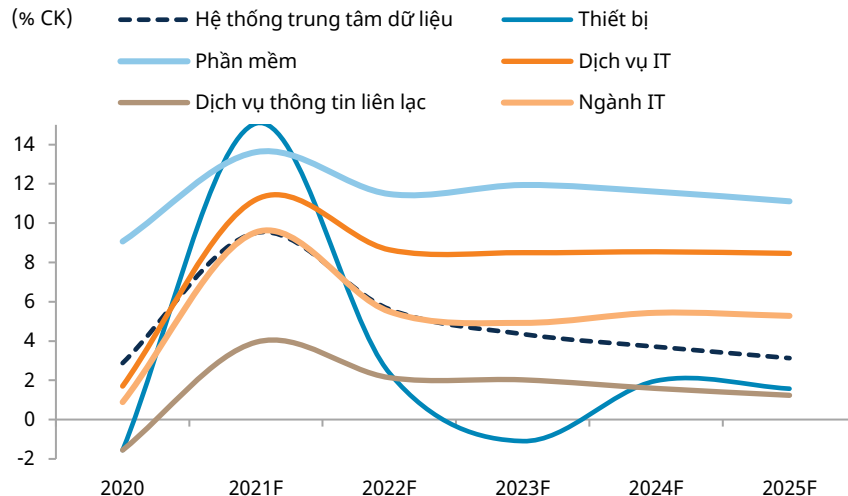
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Công nghệ thông tin – Nhu cầu số hóa mạnh mẽ

## Hồi phục chi tiêu công nghệ thông tin

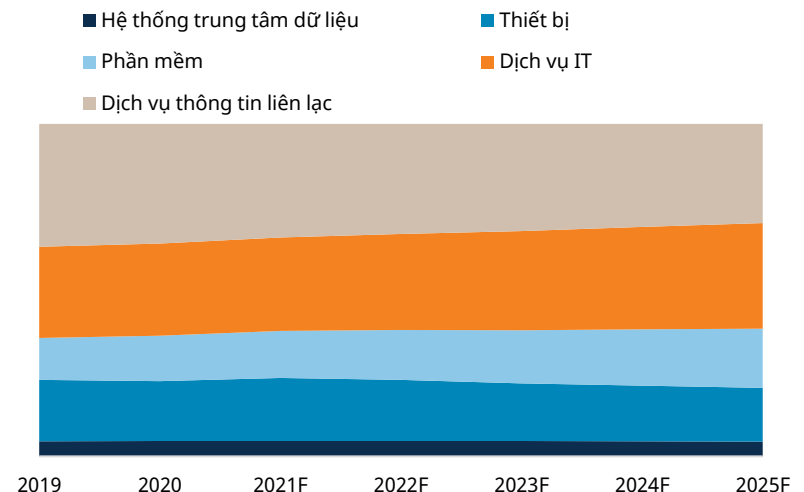
- **Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2021:** Trong 9T2021, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp công nghệ thông tin (CNTT) niêm yết đạt mức tăng trưởng lần lượt là 18.3% và 19.1% so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ vào sự hồi phục chi tiêu CNTT của các nước trên thế giới, đồng thời nhu cầu số hóa của các doanh nghiệp nội địa đang được thúc đẩy. Các doanh nghiệp với lợi thế về năng lực tư vấn và sản phẩm, giải pháp công nghệ sẽ duy trì và đẩy mạnh được các đơn hàng từ thị trường nước ngoài lẫn trong nước.
- **Kỳ vọng ngành CNTT sẽ tiếp tục hồi phục trong 2022.** Ngành CNTT kỳ vọng sẽ hồi phục với mảng phần mềm doanh nghiệp và dịch vụ CNTT dự phóng sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh nhất. Các động lực tăng trưởng chính cho ngành trong thời gian tới, bao gồm: 1) Các doanh nghiệp/tổ chức ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động, tạo môi trường làm việc cải tiến và thoải mái, đặc biệt trong bối cảnh dịch COVID-19 đang ngày càng thay đổi cách thức làm việc và sự vận hành của doanh nghiệp; 2) Chi tiêu cho CNTT của các nước dần hồi phục khi tỷ lệ tiêm vắc xin đạt mức cao và kinh tế đang tăng trưởng trở lại; 3) Xuất khẩu phần mềm của Việt Nam sang các nước duy trì đà tăng trưởng tốt với lợi thế về nguồn lực lao động và vị thế gia công phần mềm của Việt Nam trên thế giới ngày càng được củng cố; 4) Nhu cầu số hóa của doanh nghiệp nội địa và Chính phủ vẫn đang rất mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của Chính phủ về chuyển đổi số quốc gia.

Chi tiêu cho CNTT trên toàn cầu hồi phục từ mức đáy của năm 2020



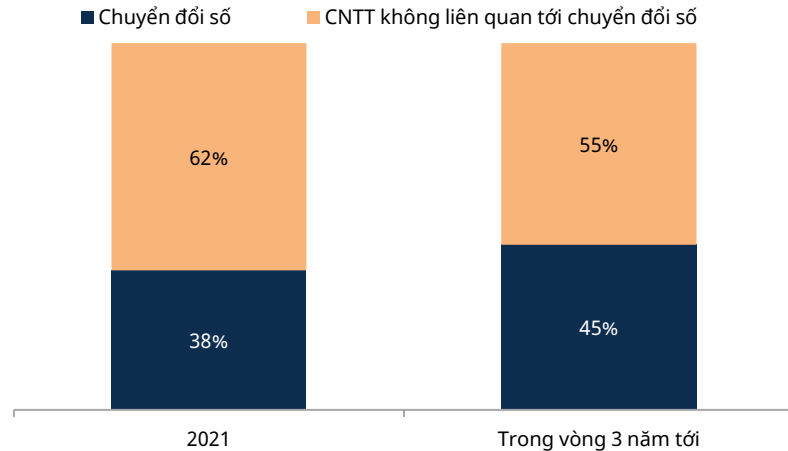
Nguồn: Gartner, IDC, Microsoft dự phóng

Tỷ trọng chi tiêu CNTT trong mảng phần mềm và dịch vụ IT kỳ vọng gia tăng trong các năm tới

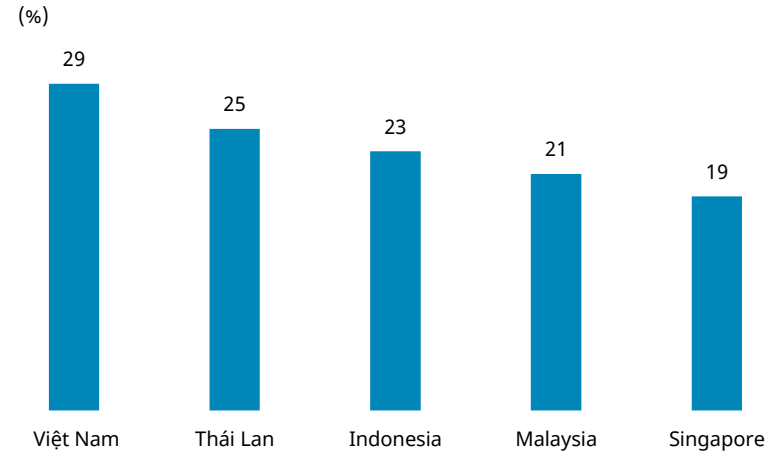


# Công nghệ thông tin – Nhu cầu số hóa mạnh mẽ

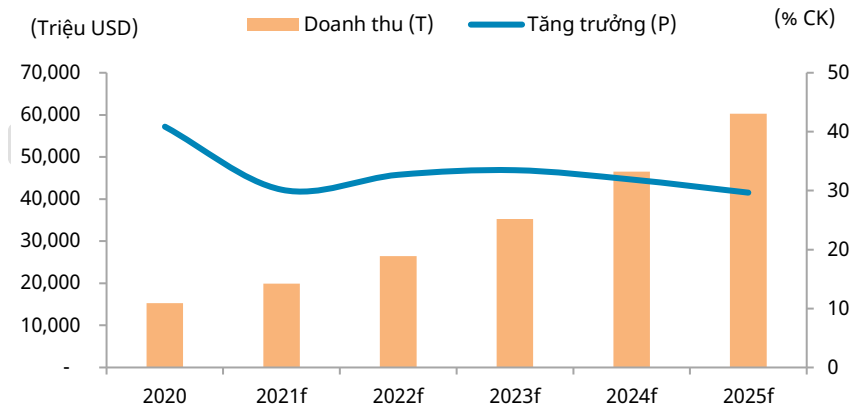
Tỷ trọng chi tiêu cho chuyển đổi số của thế giới gia tăng đáng kể trong 3 năm tới



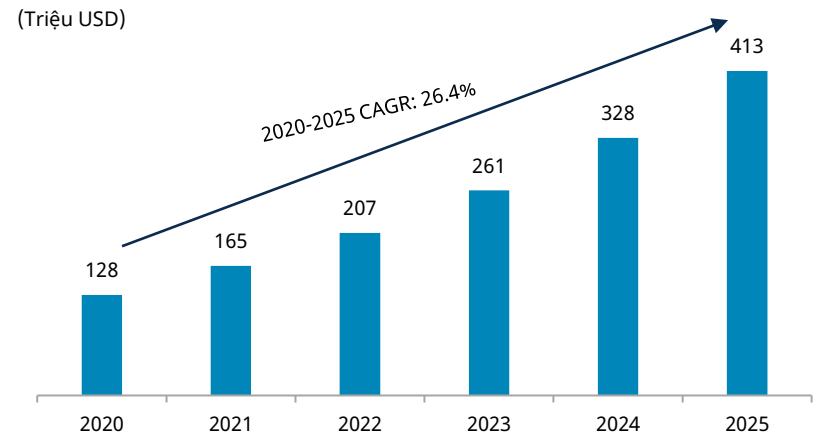
Dự phóng tăng trưởng chuyển đổi số giai đoạn CAGR 2020-2025 (%)



Doanh thu từ nền tảng phát triển low-code toàn cầu (2020-2025)



Thị trường Cloud tại Việt Nam



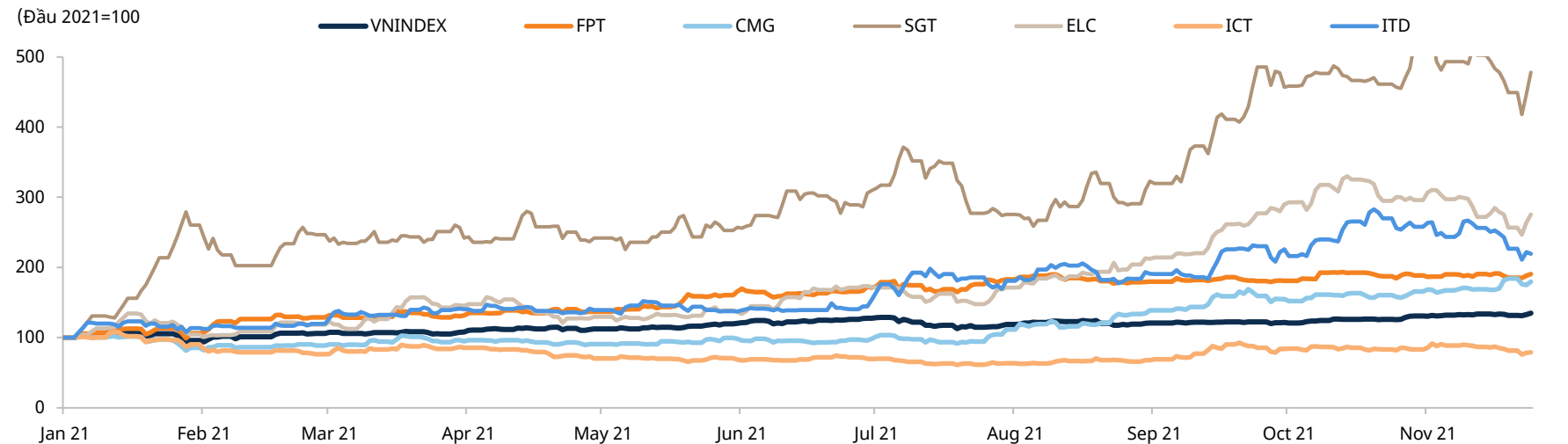
Nguồn: Gartner, IDC, Microsoft dự phóng

# Công nghệ thông tin – Nhu cầu số hóa mạnh mẽ

Các chỉ số tài chính của công ty niêm yết ngành CNTT

Mã CP	Vốn hóa (Tỷ VND)	Diễn biến giá CP (%)		Giá trị giao dịch TB ngày (Tỷ VND)		Tăng trưởng doanh thu (% CK)		Tăng trưởng lợi nhuận ròng (% CK)		Biên lợi nhuận gộp (%)		ROE trung bình 5 năm	ROE	Nợ/Vốn CSH	P/E trung bình 5 năm	P/E
		1 tháng	6 tháng	1 tháng	6 tháng	2020	9T2021	2020	9T2021	2020	9T2021					
FPT	88,841	1.8	20.4	200	241	7.6	17.9	12.8	18.6	39.6	38.4	21.8	25.1	68.5	12.6	22.0
CMG	6,830	12.2	84.8	5	5	-2.1	18.5	24.8	49.4	18.8	17.2	10.9	11.1	51.6	16.4	31.1
SGT	2,324	3.6	83.6	9	8	-32.1	-27.9	14.2	92.6	25.6	37.5	10.1	3.2	54.7	17.6	92.1
ELC	1,301	-6.6	96.2	19	16	-8.3	15.0	6.5	56.1	16.9	16.5	5.0	4.9	8.1	19.6	30.5
ICT	686	-4.5	15.4	8	4	-30.0	57.7	-24.2	-31.0	9.6	8.0	NA	7.2	99.0	NA	13.7
ITD	389	-18.7	57.7	19	10	31.0	-7.1	97.4	-44.3	27.6	28.2	12.8	5.9	23.3	7.4	16.4

Diễn biến giá cổ phiếu các công ty CNTT và VN-Index



Nguồn: Bloomberg, dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

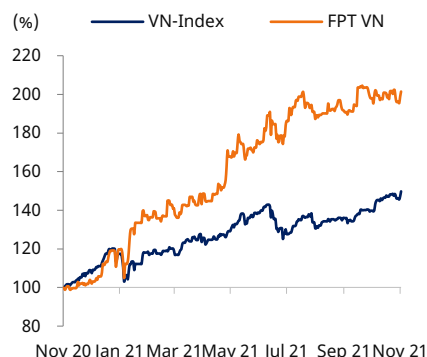
## Duy trì tăng trưởng bền vững

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>113,300</b>
Thị giá (29/11/21)	98,100
Lợi nhuận kỳ vọng	15%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,220		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,291		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	20		
P/E (22F, x)	22.8		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	88,841		
SL cổ phiếu (triệu)	907		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84.1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,652		
Cao nhất 52 tuần (VND)	101,500		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3.2	18.8	102.5
Tương đối	-4.3	6.0	53.0

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 2022 của FPT lần lượt là 42,421 tỷ đồng (+19.3% CK) và 5,200 tỷ đồng (+23.2% CK).
- Chúng tôi dự phóng EPS năm 2022 đạt mức 5,289 VND (+23.2% CK), tương ứng với P/E 2022 là 18.5x. FPT Kỳ vọng giữ vững đà tăng trưởng của hai mảng kinh doanh chính trong thời gian tới, nhờ vào:
  - Công ty tiếp tục định hướng phát triển hệ sinh thái công nghệ, cùng với tập trung phát triển sản phẩm, giải pháp made-by-FPT. Với nỗ lực tìm kiếm các cơ hội mở rộng thị trường và hoàn thiện hệ thống sinh thái công nghệ thông tin, chúng tôi tin rằng FPT sẽ duy trì đà tăng trưởng bền vững trong mảng công nghệ thông tin, với thị trường Mỹ, APAC và nội địa là động lực chính, đi kèm với sự hồi phục nhu cầu của thị trường Nhật Bản và Châu Âu;
  - Nhu cầu số hóa gia tăng ở cả thị trường trong nước và nước ngoài, thúc đẩy tăng doanh thu trong mảng số hóa cho FPT và phần nào giúp mở rộng biên lợi nhuận;
  - Tăng trưởng ở mảng viễn thông nhờ vào nâng cấp hạ tầng viễn thông, mở rộng vùng phủ sóng, gia tăng doanh thu từ mảng cho thuê trung tâm dữ liệu trong các năm tới.
- Rủi ro chính:** 1) Sự phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của thị trường nước ngoài; và 2) Mảng viễn thông cạnh tranh khốc liệt.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	23,214	27,717	29,830	35,558	42,421	50,183
LN HĐKD (tỷ đồng)	3,122	4,147	4,605	5,813	7,106	8,708
Biên LN HĐKD (%)	13.4	15.0	15.4	16.3	16.8	17.4
LNST (tỷ đồng)	2,620	3,135	3,538	4,220	5,200	6,418
EPS (VND)	2,683	3,191	3,579	4,293	5,289	6,528
ROE (%)	20.0	21.6	21.7	22.3	23.6	25.3
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	22.8	18.5	15.0
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	4.1	3.7	3.2

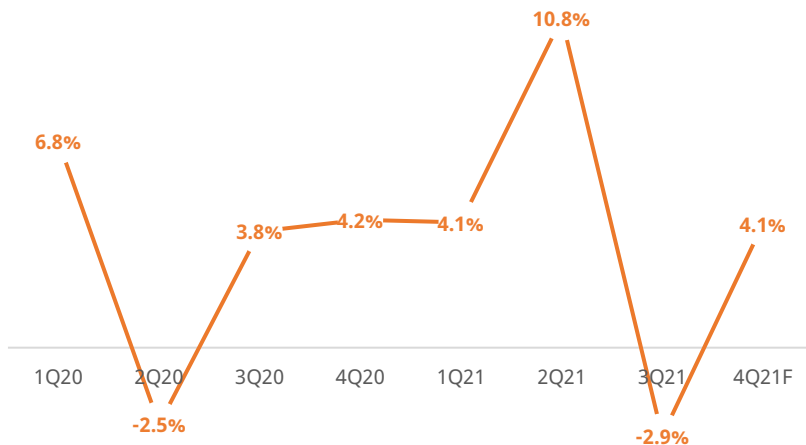
Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Năng lượng điện – Quay lại tăng trưởng

## Tăng trưởng trở lại

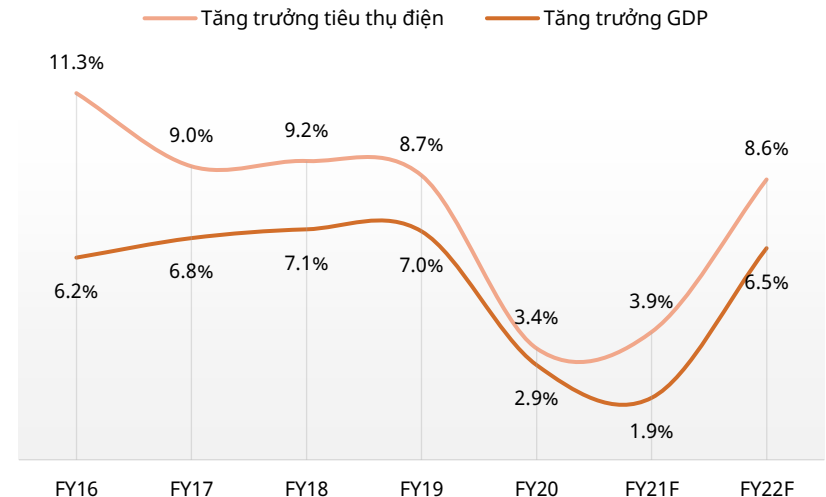
- Sau khi chạm đáy vào Q3/2021 với mức tăng trưởng âm 2.9% CK, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng điện sản xuất của Việt Nam sẽ phục hồi 4.1% CK trong Q4/2021. Theo đó, tăng trưởng sản lượng điện cả năm 2021 dự phóng đạt 3.9% CK. Theo Tổng công ty Điện lực miền Nam (EVN SPC), tiêu thụ điện của 21 tỉnh thành phía Nam đã tăng 10% so với tháng trước (MoM) trong T10/2021 (Long An: +30% MoM, Bình Dương: +17% MoM, Tiền Giang: +11% MoM), nhờ vào sự phục hồi sản xuất khi các biện pháp giãn cách được nới lỏng.
- Trong 2022, mức tiêu thụ điện dự kiến cải thiện ít nhất 8.6% CK đáp ứng mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% (Nghị quyết số 99/NQ-CP). Nhiệt điện và năng lượng tái tạo có khả năng được hưởng lợi từ xu hướng hồi phục ngành, trong khi thủy điện dự phóng giảm sản lượng và tỷ trọng đóng góp trong tổng sản lượng sản xuất do thủy văn không thuận lợi.
  - Năng lượng tái tạo:** Tính đến 31/10/2021, đã có 3,980 MW dự án điện gió được công nhận vận hành thương mại (COD). Công suất bổ sung này dự kiến góp phần tăng 12% CK sản lượng điện năng tái tạo và duy trì tỷ trọng đóng góp trong tổng sản lượng ở mức 13.1% trong 2022F (2021F: 12.7%, 2020: 5%).
  - Nhiệt điện:** Sản lượng nhiệt điện dự kiến tăng 21% CK trong 2022. Theo đó, tỷ trọng sản lượng nhiệt điện khí ước tăng từ 10.2% trong 2021F lên 11.5% trong 2022F (2020: 15.7%), và tỷ trọng nhiệt điện than có khả năng tăng từ 45.4% trong 2021F lên 50.8% trong 2022F (2020: 50.8%). Theo Bộ Công Thương, 2022 sẽ có thêm 1,930 MW công suất nhiệt điện than đi vào hoạt động.

Tăng trưởng tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu (% CK)



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, EVN

Tăng trưởng tiêu thụ điện và GDP Việt Nam



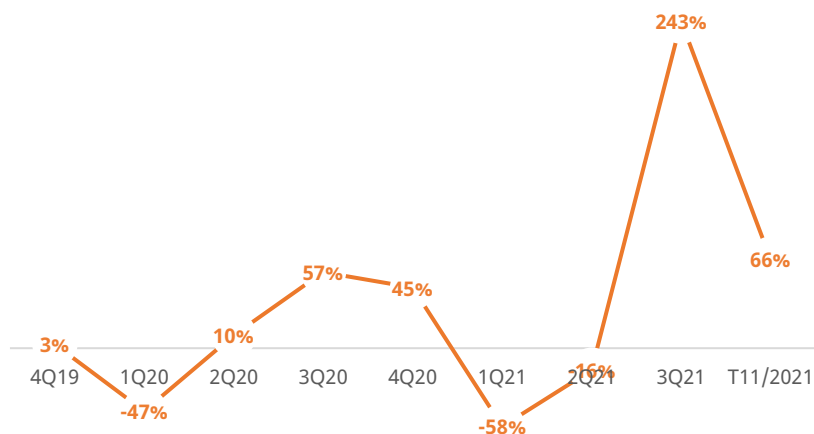
Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, EVN

# Năng lượng điện – Quay lại tăng trưởng

## Giai đoạn khô hạn bắt đầu

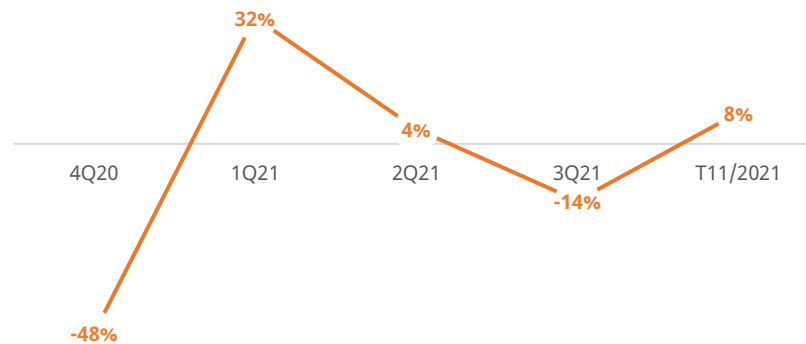
- **Thủy điện:** Mức nước một số sông chính khu vực miền Trung và miền Nam tăng liên tục trong Q3/2021 (+243% so với quý trước - QoQ, +74% CK) và T11/2021 (+66% QoQ, +20% CK). Điều này kỳ vọng giúp kết quả kinh doanh các nhà máy thủy điện trong khu vực tiếp tục duy trì mức cao đến 6T2022.
- Ngược lại, các nhà máy thủy điện miền Bắc có khả năng bước vào giai đoạn khô hạn sớm hơn dự kiến. Trong mùa mưa năm 2011, khu vực miền Bắc hầu như không có lũ về. Mức nước một số sông chính khu vực miền Bắc ở mức thấp trong Q3/2021 (-14% QoQ, -39% CK). Theo EVN, các hồ thủy điện lớn như Lai Châu, Sơn La, Hòa Bình, Thác Bà, Tuyên Quang, Bản Chát trên lưu vực sông Đà chỉ tích được khoảng 60% dung tích hữu ích đến T11/2021.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng sản xuất thủy điện giảm 15% CK và tỷ trọng đóng góp về mức 24.1% trong 2022F (2021F: 30.8%, 2020: 26.5%).

Mức nước phục hồi tại miền Trung và miền Nam (% CK)



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, EVN

Thay đổi mức nước tại miền Bắc (% CK)



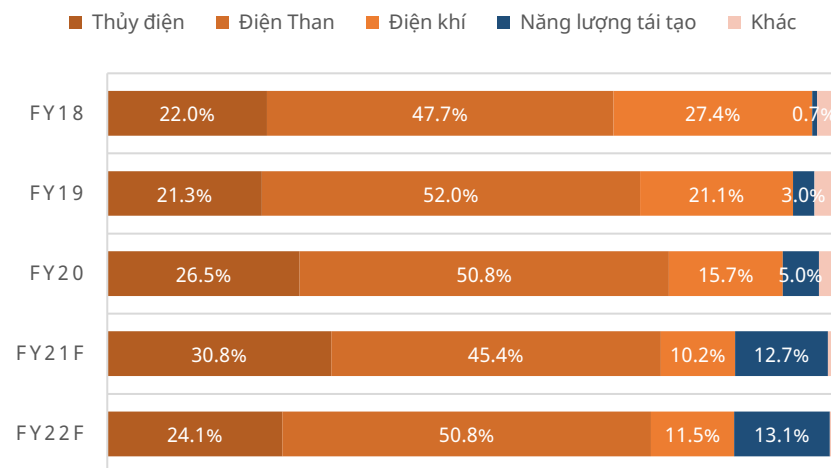
Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, EVN

# Năng lượng điện – Quay lại tăng trưởng

## Chuyển dịch năng lượng tương lai: Năng lượng tái tạo và nhiệt điện khí

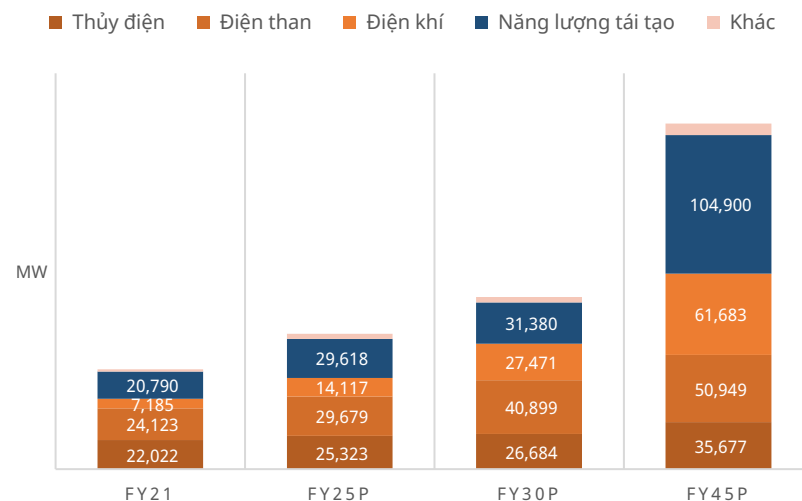
- Theo Thông báo số 308/TB-VPCP ngày 9/11/2021, Phó Thủ tướng Lê Văn Thành yêu cầu Bộ Công Thương tiếp tục nghiên cứu hoàn thiện dự thảo Quy hoạch điện VIII (QHĐ VIII); rà soát kỹ về quy hoạch một số nguồn điện có tính khả thi không cao hiện chưa giao chủ đầu tư hoặc đã có chủ đầu tư nhưng có đề nghị không tiếp tục triển khai, nhất là các dự án nhiệt điện than; đề xuất các phương án xử lý phù hợp trên cơ sở nghiên cứu, tiếp thu thông điệp của Việt Nam tại Hội nghị thượng đỉnh về biến đổi khí hậu của Liên Hợp quốc (COP26). Vì vậy, chúng tôi cho rằng kết quả quy hoạch chính thức sẽ tiếp tục mở đường cho sự phát triển năng lượng tái tạo và nhiệt điện khí tại Việt Nam.
- Theo Đề án QHĐ VIII do Bộ Công Thương chính thức trình Thủ tướng Chính phủ vào T10/2021, tỷ trọng năng lượng tái tạo trong tổng công suất điện dự kiến tăng từ 27% trong 2021 lên 29% trong 2025 và 40% trong 2045. Tỷ trọng công suất điện khí mục tiêu tăng từ 9.5% trong 2021 lên 13% vào 2025, 21% trong 2030 và 24% trong 2045.
- Trong số các dự án điện than đã được phê duyệt hiện nay, theo ước tính của Hiệp hội Năng lượng Việt Nam có khoảng 15.8 GW vẫn chưa thu xếp được tài chính. Một nghiên cứu đã đề xuất xây dựng thêm tổng cộng 5.6 GW điện gió, 4.9 GW điện mặt trời và 8.5 GW điện khí linh hoạt công nghệ động cơ đốt trong (ICE) để thay thế 15.8 GW điện than gặp khó khăn trong việc thu xếp vốn. Bên cạnh đó, Hiệp hội Năng lượng Việt Nam cũng kiến nghị tăng công suất điện gió ngoài khơi giai đoạn 2021-2030 từ 2 GW lên 10-12 GW.

Tỷ trọng sản lượng điện sản xuất 2018-2022F



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, EVN

Công suất dự kiến theo Đề án QHĐ VIII T10/2021



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, Bộ Công Thương



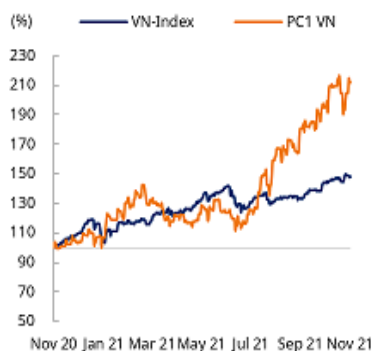
## Động lực từ các dự án điện gió

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>44,000</b>
Giá hiện tại (29/11/21)	38,300
Lợi nhuận kỳ vọng	+15%

LNST (21F, tỷ đồng)	651
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-4
P/E (21F, x)	14.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,006
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	78.1
Tỷ lệ sở hữu của HĐQT (%)	5.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	38,700
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	7.6 68.3 104.3
Tương đối	4.4 60.2 57.1

### Điểm nhấn đầu tư

- Trong T10/2021, PC1 đã COD thành công 3 dự án điện gió Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên (48MW/dự án), kịp thời hạn hưởng giá cố định 8.5 US\$cent/kWh. Dự phóng mảng điện gió tạo ra 477 triệu kWh (+500% CK), đóng góp 936 tỷ đồng doanh thu (+506% CK) và LNG 358 tỷ đồng (+643% CK) trong 2022.
- Với mức tăng trưởng vượt bậc của nhóm điện gió, LNTT từ hoạt động kinh doanh chính của PC1 dự kiến tăng trưởng 15% CK trong 2022. Tuy nhiên, LNR báo cáo ước có sự sụt giảm trong 2022 do ảnh hưởng lợi nhuận tài chính 262 tỷ đồng từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Khoáng sản Tấn Phát, ghi nhận trong Q2/2021.
- Trong Q3/2011, PC1 đã công bố tổng mức đầu tư 1,502 cho dự án khai thác niken – đồng, huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng. Dự án dự kiến đưa vào vận hành khai thác trong Q4/2022, nhanh hơn chúng tôi kỳ vọng. Cơ cấu vốn mục tiêu 70% vốn vay/ 30% vốn chủ.
- Chúng tôi ước tính dự án khai thác sẽ đóng góp 678 tỷ đồng doanh thu thuần (sau thuế và tiền cấp quyền khai thác mỏ) và 191 tỷ đồng LNST hàng năm trong thời gian khai thác. Lợi nhuận dự phóng hàng năm có thể thay đổi phụ thuộc vào chính sách phân bổ quyền khai thác khoáng sản niken – đồng (nguyên giá 978 tỷ đồng). Trong Q3/2021, PC1 đã bắt đầu phân bổ 11 tỷ đồng chi phí này, tương ứng thời gian phân bổ theo đường thẳng là 22 năm (thời gian khai thác dự phóng 8 năm). NPV của dự án dự phóng 700 tỷ đồng và IRR là 23%.
- Định giá của chúng tôi chưa bao gồm các kế hoạch đầu tư mới. Trong T11/2021, HĐQT đã thông qua việc góp vốn 119 tỷ đồng vào CTCP Thiết bị Thương mại (PC1 sở hữu 98.74%). Chúng tôi kỳ vọng trong tương lai PC1 sẽ công bố thêm các dự án từ quỹ đất 1.5 ha tại quận Thanh Xuân, Hà Nội của công ty con.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,084	5,845	6,679	9,570	8,504	9,305
LNHĐ (tỷ đồng)	658	595	823	649	992	1,183
Biên LNHĐ (%)	12.9%	10.2%	12.3%	6.8%	11.7%	12.7%
LNST (tỷ đồng)	467	358	513	651	407	614
EPS (VND)	2,348	1,871	2,682	2,573	1,609	2,426
ROE (%)	15.3%	10.3%	12.1%	11.9%	6.4%	9.0%
P/E (x)	8.8x	9.4x	8.3x	14.9x	23.8x	15.8x
P/B (x)	1.2x	0.9x	0.9x	1.5x	1.4x	1.3x

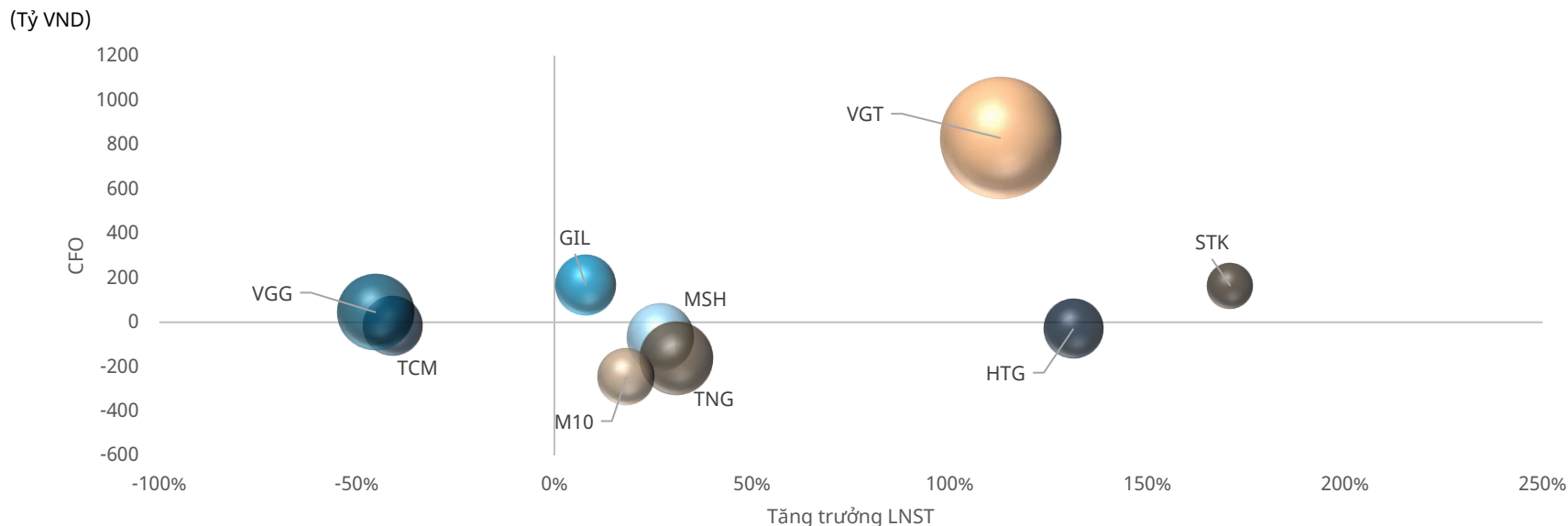
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Ngành Dệt May – Thích ứng với đại dịch

## LNST tăng trưởng tốt trong 9T2021

- Tổng kết 9T2021, các công ty niêm yết chủ chốt ngành dệt may ghi nhận tăng trưởng LNST. Trong đó, nổi bật là VGT (+113% CK), HTG (+131% CK) ghi nhận mức tăng trên 50% CK. Ở mảng sợi, STK (+171% CK) và ADS (+2,005% CK) có mức nhảy vọt LNST, nguyên nhân một phần đến từ mức nền thấp trong năm 2020.
- GIL (+8% CK) tiếp tục là điểm sáng khi ghi nhận mức tăng trưởng LNST 9T liên tục trong 2 năm có dịch COVID-19. LNST của một số công ty như HTG, VGT, TNG, M10, STK đã phục hồi hoặc vượt qua mức trước dịch. ADS ghi nhận LNST tăng vọt nhờ sự phục hồi của TT sợi Trung Quốc sau 2 năm khó khăn.
- Tuy nhiên, mặc dù hầu hết ghi nhận LNST tăng trưởng dương, dòng tiền thuần từ HĐKD (CFO) của các công ty ghi nhận sự phân hóa: VGT, STK, GIL ghi nhận dòng CFO dương trong khi ở HTG, MSH, TNG, M10, TCM là số âm.

### Quy mô doanh thu, tăng trưởng LNST và CFO của một số công ty dệt may niêm yết



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Dữ liệu DN

MSH: LNST được điều chỉnh loại bỏ ảnh hưởng của việc bán khoản phải thu của Commercial Offshore trong 9T2020 và 9T2021

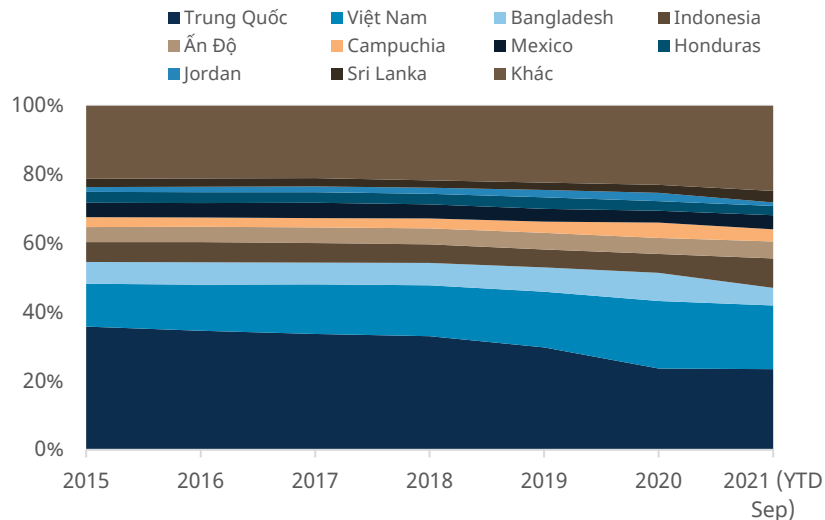
# Ngành Dệt May – Thích ứng với đại dịch

## Diễn biến phân hóa ở các mặt hàng xuất khẩu

Ở các thị trường tiêu thụ chính, thị phần của may mặc VN 9T2021 ghi nhận yếu đi so với giai đoạn cuối năm 2020 trong khi thị phần mặt hàng sợi VN tiếp tục tăng trưởng.

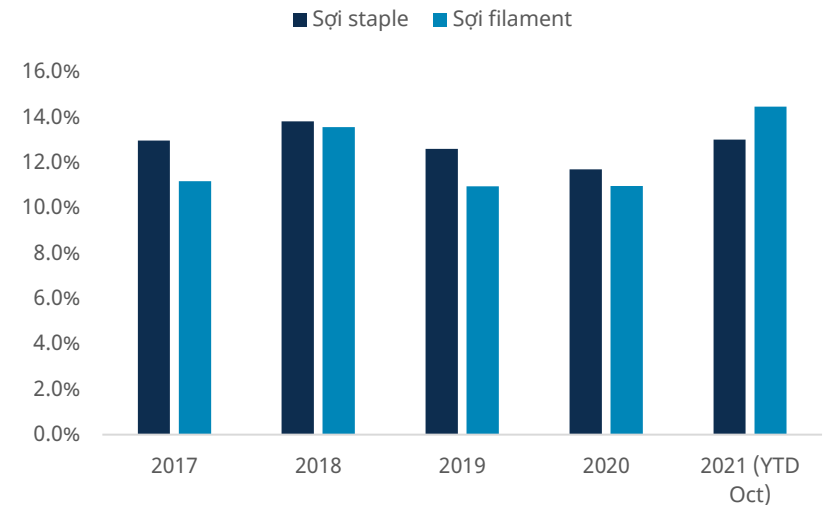
- **TT Mỹ:** Trong 9T2021, thị phần của hàng dệt may VN tại TT Mỹ giảm nhẹ so với cuối năm 2020. Theo đó, Việt Nam chiếm 14.2% thị phần hàng dệt may (giảm từ mức 14.5% cuối năm 2020). Tuy nhiên, thị phần mặt hàng quần áo VN giảm mạnh từ mức 19.6% năm 2020 xuống còn 18.5%. XK 9T2021 hàng dệt may và mặt hàng quần áo VN đạt lần lượt 11.6 tỷ USD (+16% CK) và 10.8 tỷ USD (+14.9% CK).
- **TT EU:** Trong 9T2021, tổng giá trị nhập khẩu (NK) mặt hàng quần áo VN sang EU đạt hơn 2 tỷ Euro (đi ngang so với CK), duy trì tỷ trọng ở mức quanh 6.4% (năm 2020 là 6.5%) tính trong nhóm 7 nước có giá trị nhập khẩu lớn nhất.
- **TT Hàn Quốc:**
  - Mặt hàng quần áo: Trong 10T2021, tổng giá trị NK quần áo VN vào HQ đạt 1.97 tỷ USD (-22% CK), đứng thứ 2 TT HQ với 31.4% thị phần.
  - Mặt hàng sợi: Giá trị NK sợi filament và staple lần lượt đạt gần 1 tỷ (+22.8% CK) và 58.2 triệu USD (đi ngang so với CK), chiếm lần lượt 14.5% và 13% thị phần (so với 11% và 11.7% trong năm 2020).

Thị phần mặt hàng quần áo thị trường Mỹ



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, OTEXA

Thị phần sợi VN tại HQ



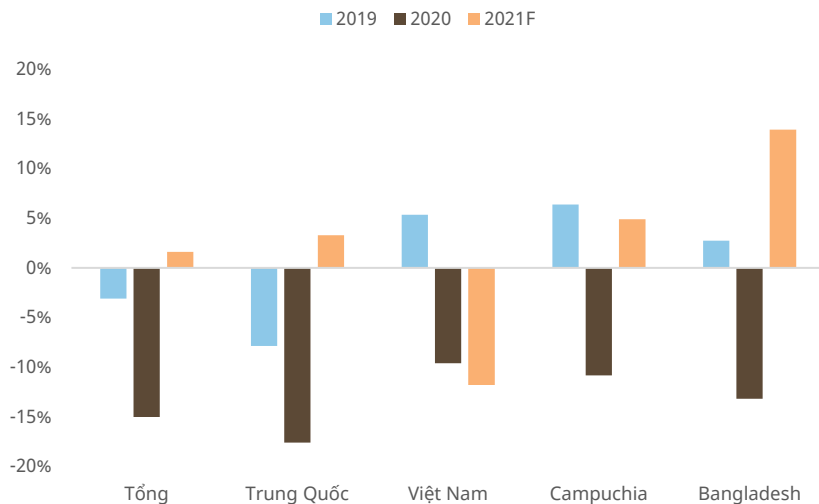
Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Hải quan HQ

# Ngành Dệt May – Thích ứng với đại dịch

## Diễn biến phân hóa ở các mặt hàng xuất khẩu

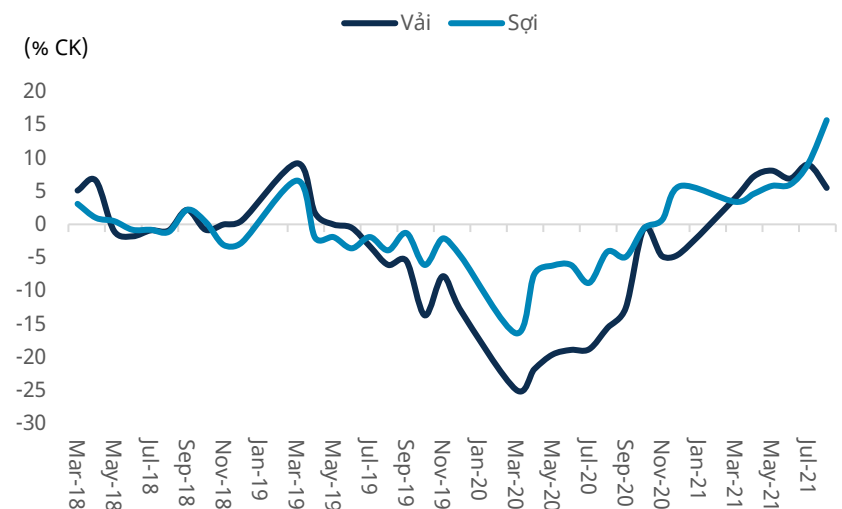
- **TT Nhật:**
  - Mặt hàng quần áo: Trong 9T2021, tiêu thụ mặt hàng quần áo tại TT Nhật tiếp tục hồi phục chậm ở mức 1.6% CK. Tuy vậy, sản phẩm VN ghi nhận mức sụt giảm mạnh hơn 11% CK, chỉ đạt gần 289 tỷ Yen, chiếm 13.9% (trong khi thị phần năm 2019 và 2020 lần lượt là 15.1% và 16%).
  - Mặt hàng sợi tổng hợp: Trong 9T2021, tổng giá trị NK sợi tổng hợp VN vào TT Nhật đạt 3.7 tỷ Yen, tăng hơn 40% CK và chiếm 7.6% thị phần (tăng từ mức 6.6% năm 2020) và nhiều khả năng ghi nhận năm thứ 5 liên tiếp tăng trưởng thị phần (từ mức 3% năm 2016).
- **TT sợi Trung Quốc:**
  - Trong 8T2021, tổng giá trị xơ sợi VN nhập khẩu vào TQ đạt 1,993 tỷ VND (+57.1% CK), vượt mức 8T2019 1,267 tỷ VND và là mức 8T cao nhất trong 5 năm. Chúng tôi cho rằng khối lượng sản xuất ngành dệt ở TQ phục hồi mạnh trong năm 2021, đặc biệt là từ Q3 để phục vụ cho nhu cầu nhảy vọt ở các thị trường tiêu thụ lớn trên thế giới là nguyên nhân chính dẫn đến mức tăng trưởng mạnh về tiêu thụ sợi VN.

Tăng trưởng NK hàng may mặc TT Nhật



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Thống kê Nhật Bản

Tăng trưởng khối lượng sản xuất vải và sợi TQ



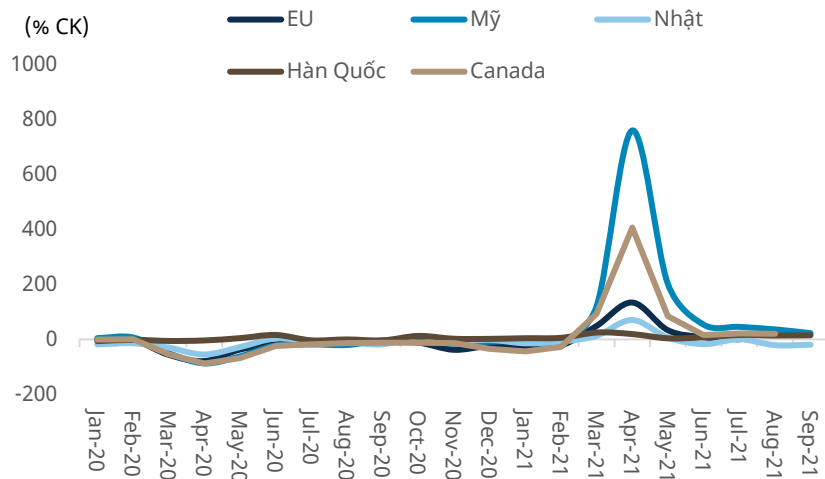
Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Thống kê TQ

# Ngành Dệt May – Thích ứng với đại dịch

## Động lực tăng trưởng chính trong năm 2022

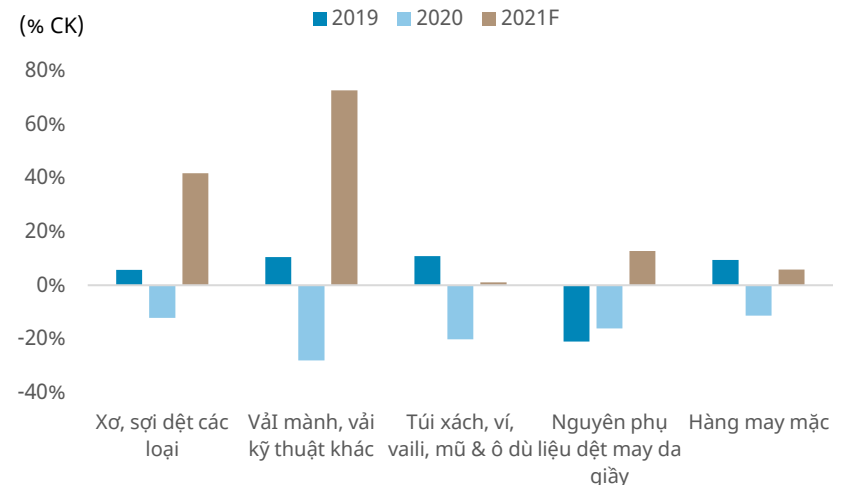
- **Nhu cầu phục hồi tại các thị trường chính:** Nhu cầu tại các TT XK lớn ghi nhận phục hồi mạnh, đặc biệt là trong Q2/2021 khi các nước gỡ bỏ hoàn toàn các biện pháp phong tỏa và có hiện tượng người tiêu dùng đổ xô mua sắm. Trong năm 2022, với việc hầu hết các TT chính đã đạt tỷ lệ hoàn thành tiêm vaccine COVID-19 trên 70% dân số, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ hàng dệt may sẽ tiếp tục phục hồi cùng với nền kinh tế.
- **Các FTA tiếp tục phát huy tác dụng:**
  - **CPTPP:** XK hàng dệt may VN 10T2021 sang TT Canada đạt hơn 745 triệu USD (+14% CK), tiếp tục xu hướng tăng mạnh từ năm 2017 và đặc biệt là từ năm 2019 khi CPTPP bắt đầu có hiệu lực. Chúng tôi kỳ vọng giá trị XK dệt may VN sang Canada sẽ tăng trưởng 10% CK trong năm 2022.
  - **EVFTA:** Thuế NK hàng dệt may vào EU tiếp tục được cắt giảm dần theo hiệp định sẽ tăng cường khả năng cạnh tranh của sản phẩm VN. Chúng tôi kỳ vọng XK dệt may VN sang EU tiếp tục tích cực trong năm 2022 và giá trị XK mặt hàng quần áo dự phóng đạt 3 tỷ Euro (+11% CK).
- **Nhu cầu sợi polyester tái chế tiếp tục đà tăng trưởng:** Sợi polyester tái chế được ủng hộ mạnh mẽ từ hầu hết các thương hiệu hàng dệt may nổi tiếng như Nike, Adidas, The North Face, Decathlon cũng như các thương hiệu hàng gia dụng, tiêu dùng như IKEA và được dự báo duy trì tỷ trọng 16%-17% tổng sản lượng sợi polyester toàn cầu và tăng trưởng trung bình 4%/năm.

Bán lẻ thời trang các thị trường



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Thống kê các nước

Tăng trưởng XK Việt Nam theo nhóm hàng



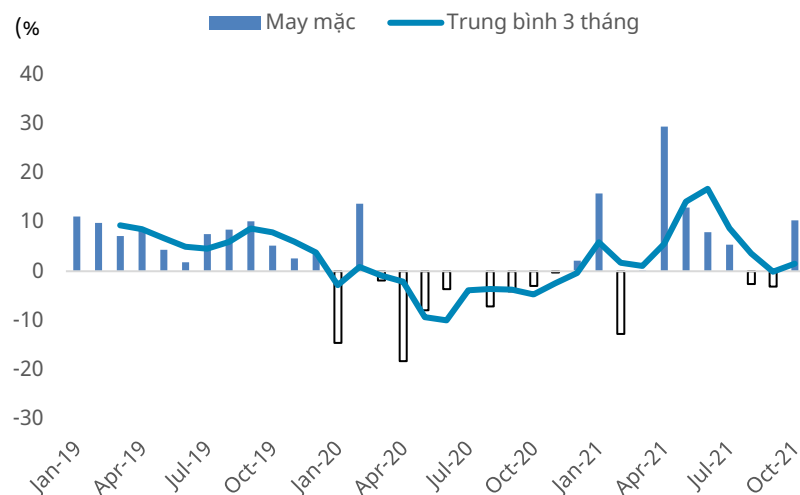
Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, GSO

# Ngành Dệt May – Thích ứng với đại dịch

## Các rủi ro chính trong năm 2022

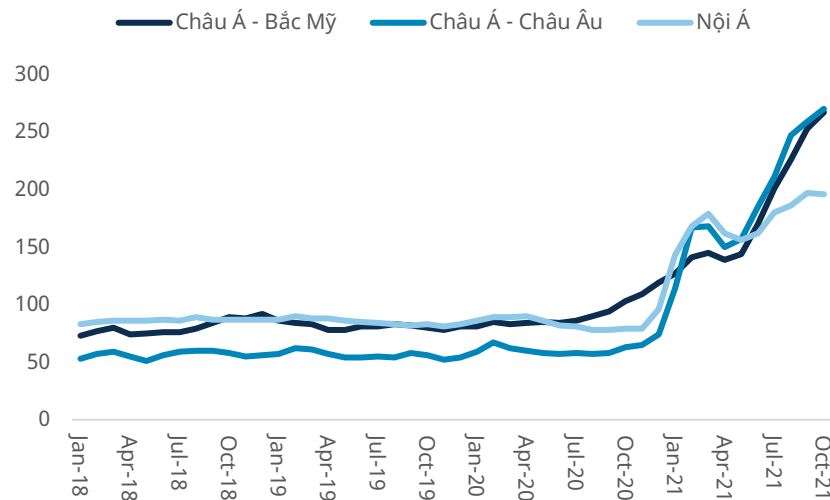
- **Quá trình phục hồi sản xuất cần thời gian:** Tính đến đầu T10, hệ số sử dụng lao động ngành may mặc VN vẫn ở mức tiêu cực -7.1% CK, mặc dù có cải thiện so với thời kỳ phong tỏa T9/2021. IIP ngành may mặc trung bình 3T gần nhất vẫn ở mức thấp. Một bộ phận người lao động rời KCN để tránh dịch hoặc do mất việc cũng có thể trì hoãn quay trở lại khi hiện tại là giữa Q4 và chỉ còn 2 tháng trước khi Việt Nam bước vào kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán 2022. Bên cạnh đó, việc tái bố trí dây chuyền để phòng dịch cũng có thể làm xáo trộn hoạt động sản xuất, làm chậm quá trình hồi phục. Việc hoạt động sản xuất ngành dệt may Việt Nam chưa thể hồi phục nhanh có thể dẫn đến các nhãn hàng sẽ điều chuyển đơn hàng Q1/2022 sang các nước khác.
- **Chi phí tăng cao:** Chỉ số giá vận tải biển nhảy vọt từ Q1/2021, mặc dù có dấu hiệu hạ nhiệt trong T10 nhưng vẫn ở mức rất cao. Ngoài ra, giá vận tải một số tuyến chủ chốt như Châu Á – Bắc Mỹ vẫn tiếp tục leo dốc. Điều này làm chi phí XK của doanh nghiệp dệt may leo thang. Bên cạnh đó, chi phí hoạt động liên quan đến COVID-19 như xét nghiệm, tái bố trí sản xuất, chi phí sản xuất tăng do áp lực lạm phát có nguy cơ bào mòn biên lợi nhuận của các doanh nghiệp dệt may.
- **Rủi ro phụ thuộc vào các thị trường trọng điểm:** Hiện nay, XK dệt may VN vẫn phụ thuộc lớn vào 2 TT chính là TQ (chiếm 70.9% XK mặt hàng sợi) và Mỹ (chiếm 56.2% XK hàng may mặc, thời trang). Do đó, bất kỳ thay đổi nào ở 2 TT này cũng ảnh hưởng lớn đến hoạt động của ngành dệt may VN.

IIP hoạt động may mặc



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, GSO

Chỉ số giá vận tải một số tuyến quốc tế



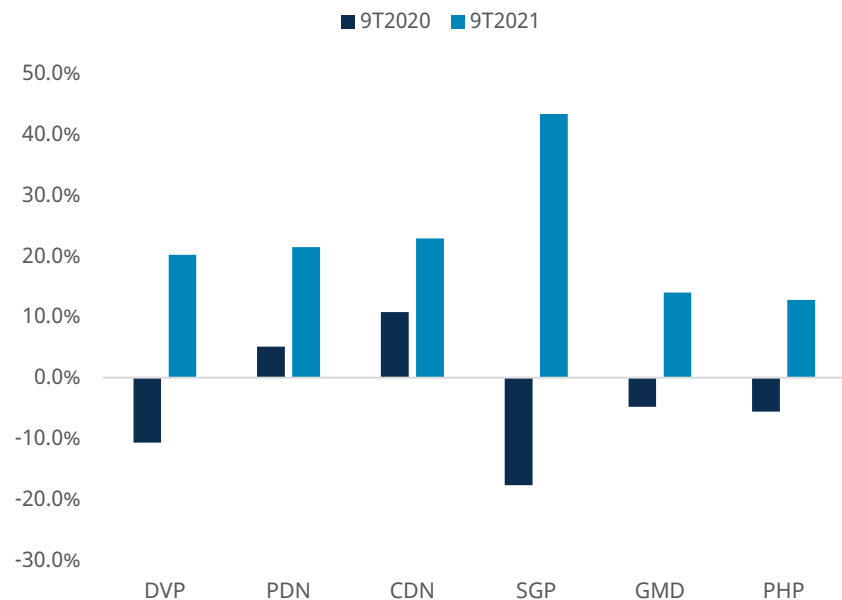
Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Container Trade Statistics

# Ngành Cảng biển – Tăng trưởng vững chắc

## Tăng trưởng mạnh trong 9T2021

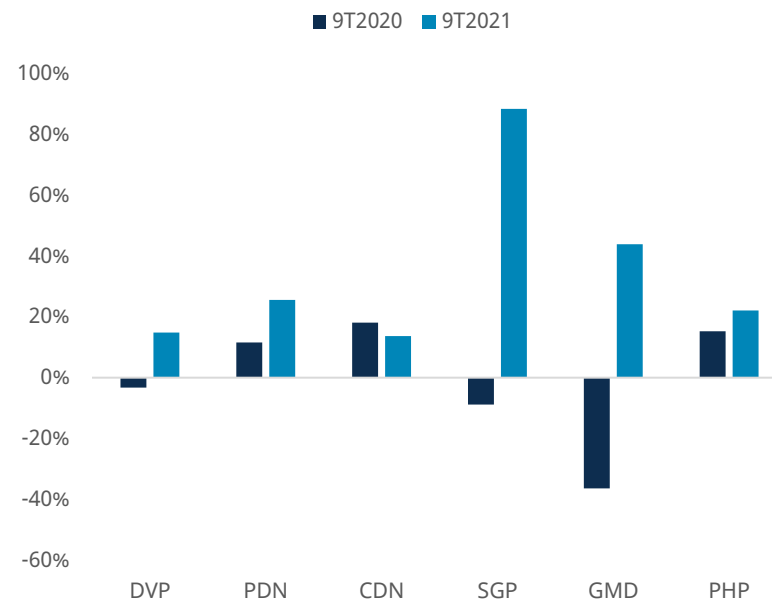
- Trong 9T2021, hầu hết các công ty cảng biển ghi nhận tăng trưởng mạnh DT và LN HĐKD. Cụ thể, một số công ty thuần cảng biển như DVP, PDN, CDN, SGP, GMD, PHP ghi nhận tăng trưởng DT và LN HĐKD ở mức hai con số. Trong đó, DVP (+20.2%), SGP (+43.4%), GMD (+14%), PHP (+12.8%) ghi nhận tăng trưởng DT mạnh so với mức giảm trong 9T2020, còn CDN (+22.9%), PDN (+21.5%) tiếp tục đà tăng trưởng từ năm trước.
- Chúng tôi cho rằng sự tăng trưởng khối lượng thông quan hàng hóa là nguyên nhân chính dẫn đến mức tăng trưởng mạnh trong 9T2021 của các doanh nghiệp ngành cảng biển, trong bối cảnh khung giá dịch vụ toàn ngành vẫn chưa thể tăng vì dịch COVID-19.

Tăng trưởng DT thuần (% CK)



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Dữ liệu DN

Tăng trưởng LN HĐKD (% CK)



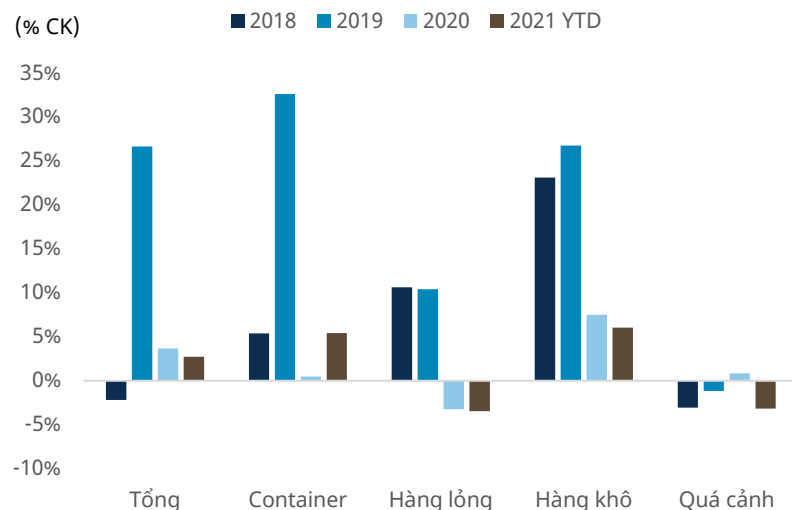
Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Dữ liệu DN

# Ngành Cảng biển – Tăng trưởng vững chắc

## XNK và thông quan tăng trưởng tốt

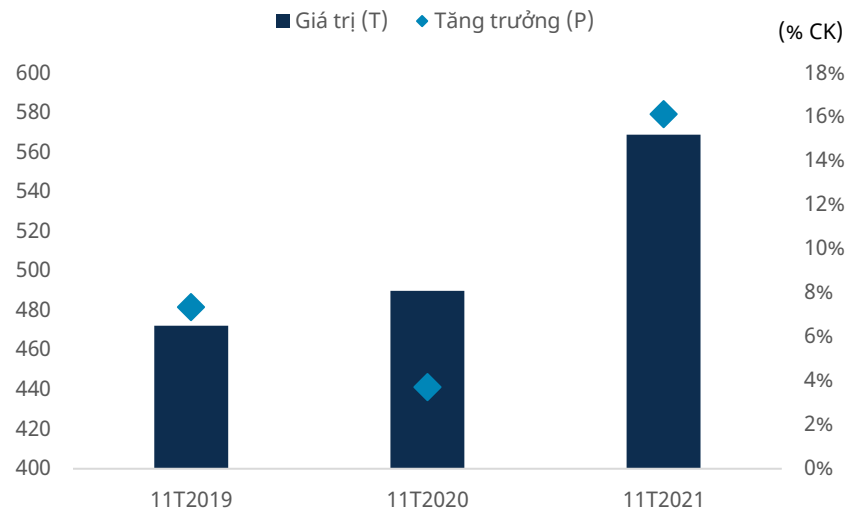
- Hàng container và hàng khô tiếp tục là động lực tăng trưởng chính:** Tổng KL thông quan hàng hóa tính đến T11/2021 ước đạt 647 triệu tấn (+2.7% CK). Cụ thể, KL hàng container ước đạt 221 triệu tấn (+5.4% CK), hàng khô 355 triệu tấn (+6.0% CK) trong khi hàng lỏng chỉ đạt 68.5 triệu tấn (-3.5% CK), hàng quá cảnh ước đạt 69.5 triệu tấn (-3.2% CK).
- Kim ngạch XNK 11T2021 tăng mạnh** 16.1% CK lên mức 568.9 tỷ USD. Trong đó, các mặt hàng XK chủ chốt có sự thay đổi tỷ trọng: Hàng dệt may, Giày dép, Điện thoại & Linh kiện ĐT ghi nhận giảm tỷ trọng, trong lúc Sắt thép, Máy móc, Điện tử máy tính tăng tỷ trọng. Trong 10T2021, hầu hết các sản phẩm XK chính đều ghi nhận tăng trưởng, nổi bật XK mặt hàng Sắt thép ghi nhận tăng trưởng đột biến 133.7% CK.

### KL thông quan hàng hóa



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Cục Hàng hải VN

### Kim ngạch XNK (tỷ USD)



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Hải quan VN

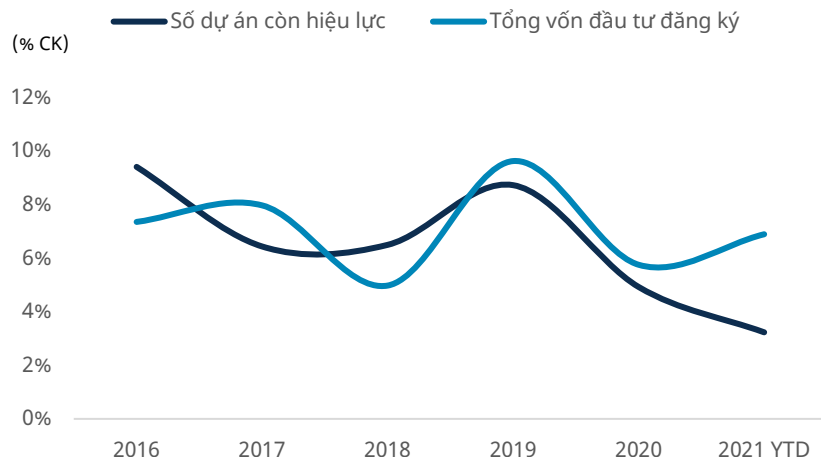


# Ngành Cảng biển – Tăng trưởng vững chắc

## Động lực tăng trưởng năm 2022

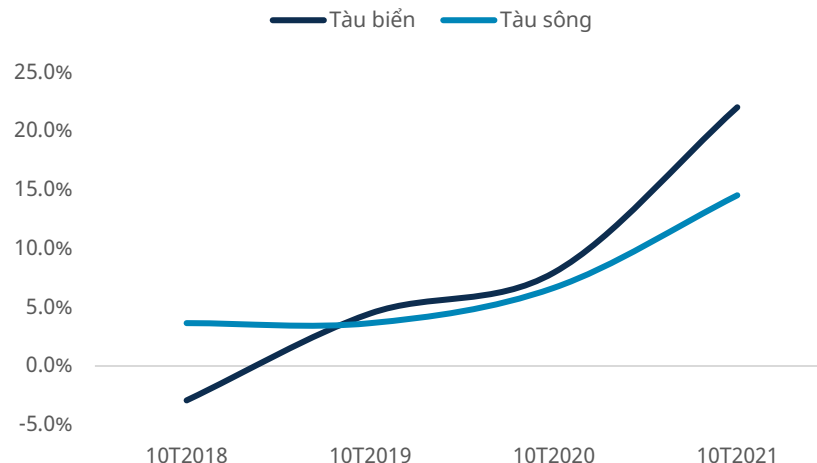
- **Thu hút FDI tiếp tục tăng trưởng:** Trong 10T2021, số dự án FDI công nghiệp chế biến, chế tạo còn hiệu lực đạt 15,528 dự án (+3.2% CK) với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 239 tỷ USD (+6.9% CK). Kế hoạch đầu tư xây dựng hạ tầng KCN mới là nền tảng tốt để thu hút FDI trong 2022, từ đó hỗ trợ hoạt động XNK và sản lượng của ngành cảng biển.
- **Hoạt động sản xuất hồi phục và thích ứng với dịch COVID-19:** Sau khi giảm mạnh trong T8 và T9/2021 do các biện pháp phong tỏa, chỉ số IIP ngành sản xuất T10 đã cho thấy tín hiệu hồi phục khi mức giảm chỉ còn -1.59% CK và chỉ số PMI cũng phục hồi lên trên mức 50.
- **Vận tải thủy tăng trưởng:** Hoạt động vận tải đường biển và thủy nội địa 10T2021 ghi nhận hồi phục so với cùng kỳ 2020. Cụ thể, KL hàng hóa vận tải đường biển và thủy nội địa 10T2021 ước đạt lần lượt 68.1 triệu tấn (+2.9% CK) và 265 triệu tấn (-3.2%), cải thiện đáng kể so với mức giảm 4.2% và 11.6% trong 10T2020. Đáng chú ý, tổng trọng tải tàu biển và tàu sông tăng mạnh, lần lượt 22% CK và 14.5% CK.
- **Tình hình kinh tế ở các TT XK chính của VN hồi phục:** GDP các thị trường tiêu thụ lớn trên thế giới như Mỹ, EU, Nhật, Trung Quốc được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 và 2023.

Tăng trưởng FDI CN Chế tạo



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, GSO

Tăng trưởng tổng tải trọng vận tải thủy (% CK)



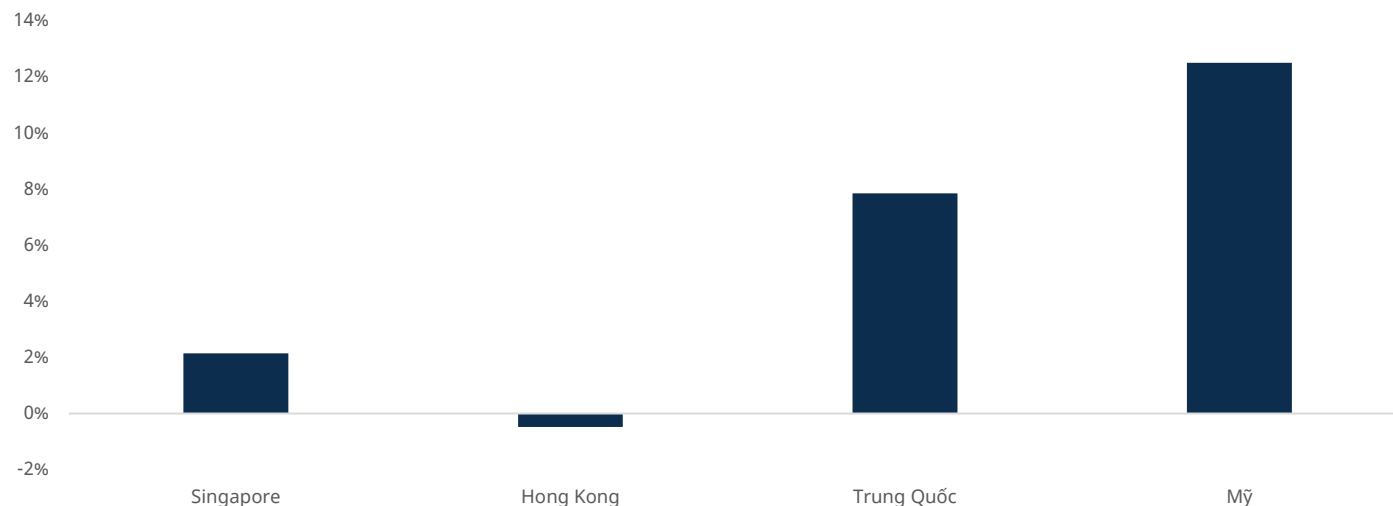
Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Cục Đăng kiểm

# Ngành Cảng biển – Tăng trưởng vững chắc

## Yếu tố rủi ro chính

- **Dịch COVID-19 ảnh hưởng đến hoạt động cảng biển trên thế giới:** Với chiến lược “Zero-COVID”, Trung Quốc vào tháng 8/2021 tạm dừng hoạt động tại ga Mi Sơn – cảng Ninh Ba. Tương tự, hoạt động ở các cảng biển lớn trên thế giới bên cạnh việc ghi nhận mức tăng trưởng cao cũng xảy ra tình trạng ùn ứ do các biện pháp phòng dịch làm tăng thời gian thông quan. Theo đó, hoạt động vận tải biển trên toàn thế giới có nguy cơ bị xáo trộn và kém hiệu quả nếu tình trạng này vẫn tiếp diễn. Điều này ảnh hưởng xấu đến các tuyến hàng hải đến VN cũng như hoạt động XNK.

Tăng trưởng sản lượng thông quan các cảng quốc tế chính trong 10T2021 (% CK)



Nguồn: Mirae Asset Securities (Vietnam) Research, Bloomberg

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021-2022

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)									
CP	Ngành	4Q20	4Q21F	CK	FY20	FY21F	CK	FY22F	CK
CTG	Ngân hàng	5,384	4,603	-15%	13,757	15,779	15%	21,761	38%
HDB	Ngân hàng	1,146	1,078	-6%	4,647	5,942	28%	6,712	13%
TCB	Ngân hàng	3,953	3,982	1%	12,325	17,428	41%	20,015	15%
VCB	Ngân hàng	5,668	5,094	-10%	18,451	20,547	11%	25,299	23%
VIB	Ngân hàng	1,421	1,326	-7%	4,642	5,567	20%	7,333	32%
VPB	Ngân hàng	2,897	3,603	24%	10,414	12,982	153%	16,220	25%
SHB	Ngân hàng	642	1,818	183%	2,607	5,785	122%	5,463	-6%
ACB	Ngân hàng	2,550	2,725	7%	7,683	9,900	29%	12,250	24%
BID	Ngân hàng	1,637	1,776	19%	6,997	10,130	45%	12,300	21%
MSN	Thực phẩm	265	1,926	627%	1,234	4,052	228%	6,269	55%
SAB	Thực phẩm	1,466	945	-36%	4,937	3,543	-28%	5,148	45%
VNM	Thực phẩm	2,236	2,713	21%	11,236	11,133	-1%	11,270	1%
NAF	Thực phẩm	12	21	71%	61	81	33%	112	38%
PNJ	Tiêu dùng không thiết yếu	427	332	-22%	1,069	909	-15%	1,419	56%

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021-2022

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)									
CP	Ngành	4Q20	4Q21F	CK	FY20	FY21F	CK	FY22F	CK
DIG	Bất động sản	506	960	90%	711	1,097	54%	766	-30%
SZC	Bất động sản	24	19	-21%	186	277	49%	601	117%
VHM	Bất động sản	11,560	4,930	-57%	28,206	31,906	13%	32,706	3%
VIC	Bất động sản	1,551	1,632	5%	4,545	3,322	-27%	3,686	11%
VRE	Bất động sản	974	621	-36%	2,382	1,814	-24%	2,687	48%
NVL	Bất động sản	586	2,447	318%	3,906	4,997	28%	3,787	-24%
PDR	Bất động sản	501	952	90%	1,220	2,061	69%	3,156	53%
KHG	Bất động sản	73	313	329%	97	413	326%	1,394	238%
IJC	Bất động sản	145	105	-28%	370	657	78%	798	21%
MWG	Bán lẻ	942	1,161	23%	3,920	4,497	15%	5,519	23%
HPG	Thép/ Tôn mạ	4,661	9,620	106%	13,506	36,721	172%	33,569	-9%
HSG (*)	Thép/ Tôn mạ				1,153	4,313	274%	3,417	-21%
NKG	Thép/ Tôn mạ	154	762	395%	295	2,536	760%	1,480	-42%
FPT	Công nghệ thông tin	983	1,189	21%	3,538	4,220	19%	5,200	23%
STK	Dệt may	68	40	-42%	143	243	69%	292	20%

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021-2022

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)									
CP	Ngành	4Q20	4Q21F	CK	FY20	FY21F	CK	FY22F	CK
NT2	Điện	203	150	-26%	625	563	-10%	612	9%
PC1	Điện	132	101	-24%	513	651	27%	407	-37%
POW	Điện	892	236	-73%	2,365	2,103	-11%	2,697	28%
PPC	Điện	502	180	-64%	1,011	403	-60%	742	84%
REE	Điện	651	467	-28%	1,628	1,529	-6%	1,995	30%
DVP	Cảng biển	46	64	38%	238	282	18%	304	8%
GAS	Dầu khí	1,682	2,566	53%	7,854	9,275	18%	11,043	19%
PLX	Dầu khí	933	1,086	16%	988	3,229	227%	3,385	5%
PVT	Dầu khí	262	275	5%	669	720	8%	856	19%
PVD	Dầu khí	60	93	55%	186	64	-66%	400	525%
PVS	Dầu khí	74	177	139%	624	707	13%	955	35%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research (\* HSG: Niên độ tài chính 30/09)

# APPENDIX 1

## Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

## Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC, we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

## Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

## Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

# Mirae Asset Securities International Network

---

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

---

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---