

# CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Thích ứng với bình thường mới

---

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

# Nội dung

---

<b>I. Kinh tế Việt Nam tháng 1</b>	<b>3</b>
<b>II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 1</b>	<b>18</b>
<b>III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán</b>	<b>25</b>
<b>IV. Triển vọng các ngành và cổ phiếu khuyến nghị</b>	<b>30</b>

# I. Kinh tế Việt Nam tháng 1 năm 2022

- ❑ Tính đến cuối tháng 1/2022, tỷ lệ tiêm vắc xin đủ liều cơ bản của Việt Nam đạt 73%. Việt Nam tiếp tục đẩy mạnh tiêm vắc xin, cùng với việc thích ứng với chiến lược “sống chung với Covid”, nên chúng tôi cho rằng, trong năm 2022, Việt Nam sẽ có “sức đề kháng” với Covid cao hơn so với trong năm 2021 và ít có khả năng có đợt giãn cách xã hội nghiêm ngặt.
- ❑ Nhờ vào chính sách “sống chung với Covid”, kết hợp đẩy mạnh tiêm vắc xin, kinh tế Việt Nam trong tháng 1 vẫn duy trì được đà hồi phục. Cụ thể, tiêu dùng duy trì được đà hồi phục tháng thứ hai liên tiếp, số doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động cải thiện so với cùng kì. Lạm phát và tỷ giá trong tháng 1 vẫn giữ ổn định. Tuy vậy, cả sản xuất công nghiệp và xuất khẩu đều hồi phục với tốc độ chậm lại, vốn FDI đăng ký giảm so với cùng kì.
- ❑ Chúng tôi giữ nguyên dự phóng 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. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm: 1) Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng dịch chuyển 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) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không sẽ mất nhiều năm để hồi phục.

# Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Đồ thị (Từ 01/2020-01/2022)	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022
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	3,222	11,328
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Thế giới)		1	3	8	15	25	40	52	67	80	88	100	117	129
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		4	6	2	3	46	99	1,354	3,050	3,348	1,218	2,814	5,023	5,546
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Việt Nam)				0	1	1	4	6	18	44	79	115	151	185
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	68.5	68.5
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	8.2	8.7	2.4
PMI (điểm)		51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5	53.7
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	-3.8	1.3
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	5.4	11.2
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	-1.2	6.8
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	15.2	-7.7
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		55.8	24.7	24.0	29.8	30.9	28.9	26.3	21.8	18.8	16.6	17.5	19.0	1.6
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		42.3	26.4	26.9	32.3	36.1	35.8	35.6	33.5	30.7	28.2	27.5	26.5	11.5
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	1.3	3.0	-0.5
Ổn định vĩ mô														
Lạm phát (% YoY)		-1.0	0.7	1.2	2.7	2.9	2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9
Lạm phát cơ bản (% YoY)		0.5	0.8	0.7	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
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	13.5	13.8
Tăng trưởng cung tiền (% YoY)		13.4	14.6	14.8	15.6	14.9	13.8	13.7	12.7	12.1	11.7	11.2	10.0	10.8
Lãi suất tái cấp vốn (%)		4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Lãi suất chiết khấu (%)		2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Lãi suất liên ngân hàng (%)		0.3	0.3	0.3	0.9	1.5	1.1	1.0	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	2.4
Lợi suất trái phiếu 10 năm (%)		2.0	2.1	2.1	2.3	2.1	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9
CDS 5 năm		103.5	100.4	112.4	104.7	106.4	106.4	112.9	97.7	103.7	103.4	110.5	97.3	112.6
VND/USD (% MoM)		-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	-0.1	0.4	-0.7

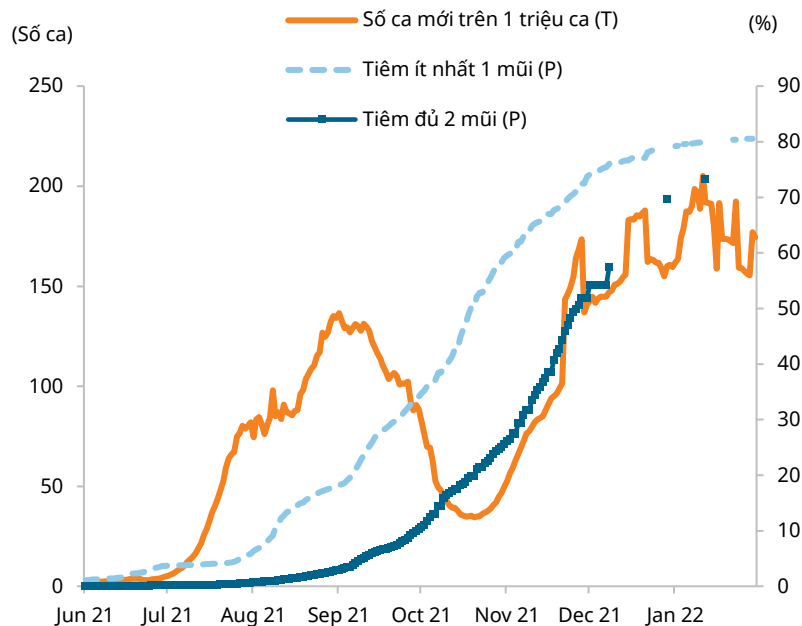
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp.  
Ghi chú: 1/ Số liệu tăng trưởng tín dụng và cung tiền của tháng 12/2021 và 1/2022 do Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng; 2/ Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm.

# I.1 – Tình hình dịch COVID-19

## Tỷ lệ tiêm chủng đạt mức cao

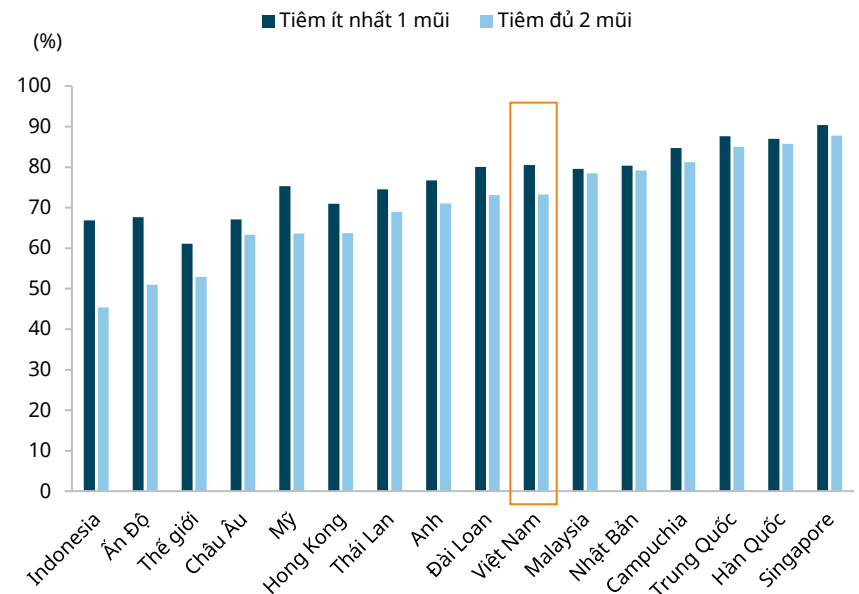
- Tính đến cuối tháng 1/2022, tỷ lệ tiêm vắc xin đủ liều cơ bản của Việt Nam đạt 73%. Việt Nam tiếp tục đẩy mạnh tiêm vắc xin, cùng với việc thích ứng với chiến lược “sống chung với Covid”, nên chúng tôi cho rằng, trong năm 2022, Việt Nam sẽ có “sức đề kháng” với Covid cao hơn so với trong năm 2021 và ít có khả năng có đợt giãn cách xã hội nghiêm ngặt.

### Việt Nam đẩy mạnh tiêm vắc xin



Nguồn: Our World in Data, cập nhật tới 31/01/2022

### Tỷ lệ tiêm chủng các nước



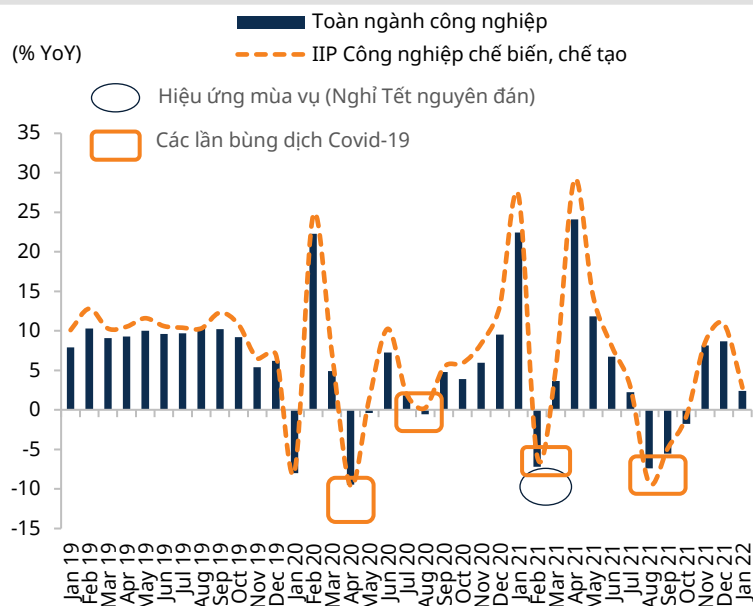
Nguồn: Our World in Data, cập nhật tới 31/01/2022

## I.2 – Sản xuất công nghiệp

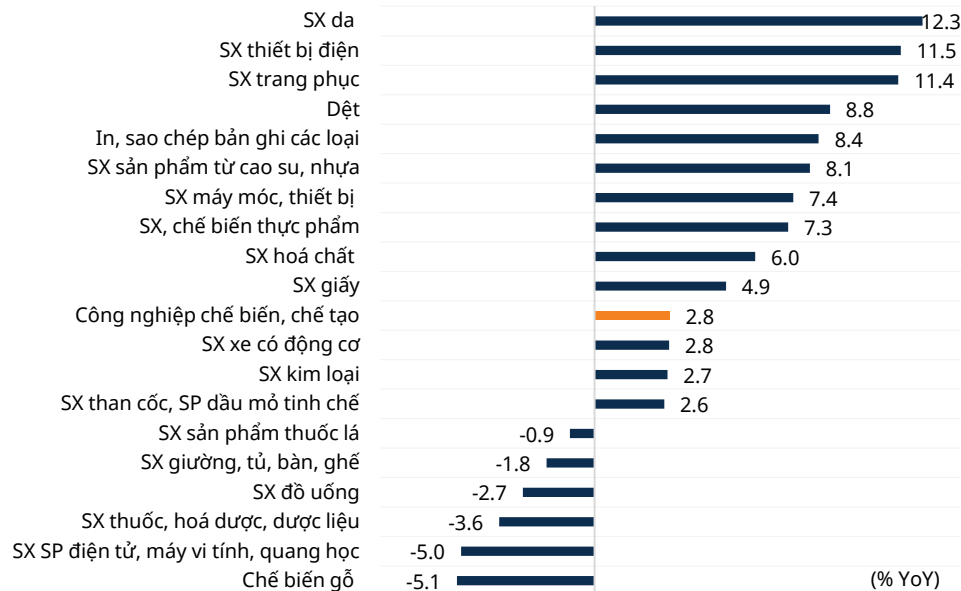
### Sản xuất công nghiệp hồi phục chậm lại trong tháng 1

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 1 hồi phục có phần chậm lại (+2,4% YoY; -3,1% MoM), do một số thành phố/địa phương trong tháng 1 vẫn suy giảm so với cùng kỳ (Thành phố Hồ Chí Minh: -9,4% YoY, Đà Nẵng: -1,6% YoY, Hà Tĩnh: -6,2% YoY), mặc dù các doanh nghiệp đã khôi phục lại sản xuất đi kèm với nhu cầu nội địa và các nước cải thiện.
- Trong tháng 1, một số sản phẩm công nghiệp chủ lực tăng cao so với cùng kỳ năm trước như: Alumina (+35,7% YoY), thép thanh, thép góc (+20,3% YoY), sữa bột (+16,2% YoY), phân hỗn hợp NPK (+15,6% YoY), bột ngọt (+15,4% YoY), thủy hải sản chế biến (+13,8% YoY), ô tô (+11,7% YoY), vải dệt từ sợi tự nhiên (+8,7% YoY). Ở chiều ngược lại, một số sản phẩm giảm so với cùng kỳ năm trước: Tivi (-33,5% YoY), đường kính (-29,4% YoY), khí đốt thiên nhiên dạng khí (-11,7% YoY), linh kiện điện thoại (-9,3% YoY), dầu mỏ thô khai thác (-7,5% YoY), khí hóa lỏng LPG (-6,2% YoY), bia (-3,6% YoY).

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



Tăng trưởng nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong tháng 1/2022



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

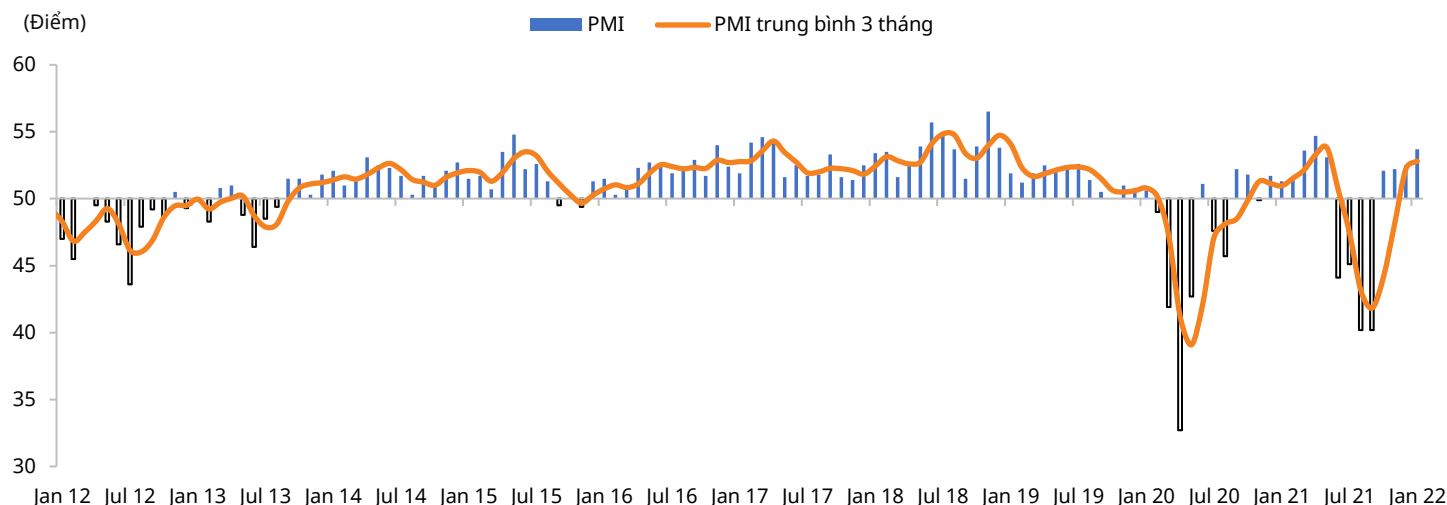
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.2 – 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 duy trì trên mức 50 điểm trong 4 tháng liên tiếp và đạt 53,7 điểm trong tháng 1 với sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng mạnh trong tháng, khi nhu cầu tiếp tục cải thiện. Khoảng 60% số công ty tham gia khảo sát của IHS Markit dự đoán tăng sản lượng, và mức độ lạc quan tổng thể là cao nhất trong hơn ba năm.
- Chúng tôi tin rằng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục đà hồi phục trong năm 2022, nhờ vào: 1) Thực hiện chiến lược “sống chung với Covid”, thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19, đẩy mạnh tiêm vắc xin, các doanh nghiệp, nhà máy đã mở cửa trở lại từ cuối tháng 9 với công suất hoạt động đang dần quay trở lại mức trước dịch; 2) 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.

**PMI ngành sản xuất Việt Nam tăng trở lại trên mức 50 điểm trong 4 tháng liên tiếp**



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

## I.2 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Năm	2020									2021												2022
Tháng	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1
Thế giới																						
Châu Âu																						
Mỹ																						
Anh																						
Thị trường mới nổi																						
Trung Quốc																						
Nhật Bản																						
Hàn Quốc																						
Việt Nam																						
ASEAN																						

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

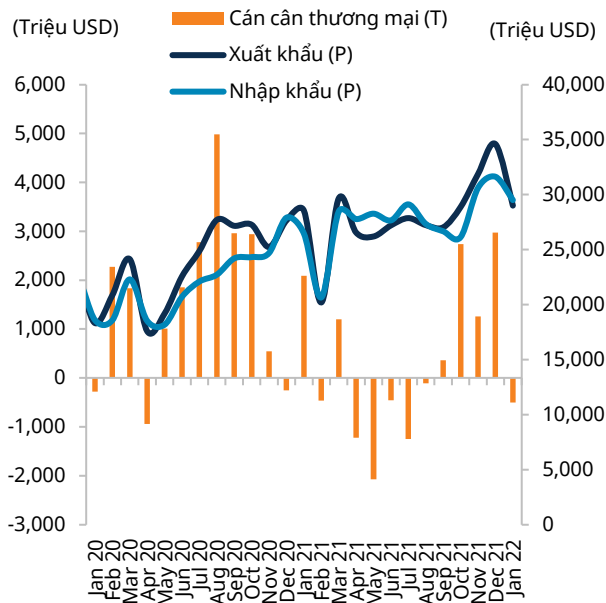


# I.3 – Xuất nhập khẩu

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

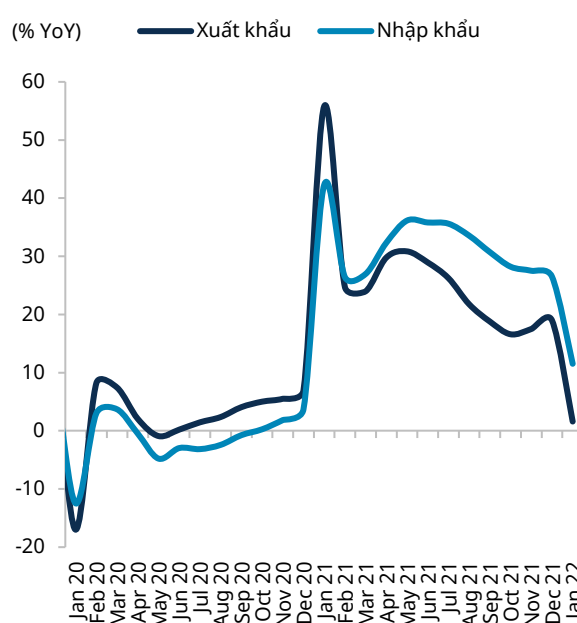
- Trong tháng 1, xuất khẩu tăng nhẹ 1,6% YoY ước đạt 29 tỷ USD, khi các mặt hàng xuất khẩu chính như điện thoại và linh kiện (ước đạt 4 tỷ USD; -34,4% YoY), điện tử, máy tính và linh kiện (ước đạt 3,5 tỷ USD; -10,2% YoY) suy giảm so với cùng kì. Trong khi đó, nhập khẩu tháng 1 ước đạt 29,5 tỷ USD (+11,5% YoY). Thâm hụt thương mại ước tính 0,5 tỷ USD trong tháng 1/2022.
- Các 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.
- Rủi ro: Nhu cầu các nước phục hồi thấp hơn kì vọng, gián đoạn chuỗi cung ứng trong bối cảnh dịch Covid phức tạp.

Cán cân thương mại theo tháng



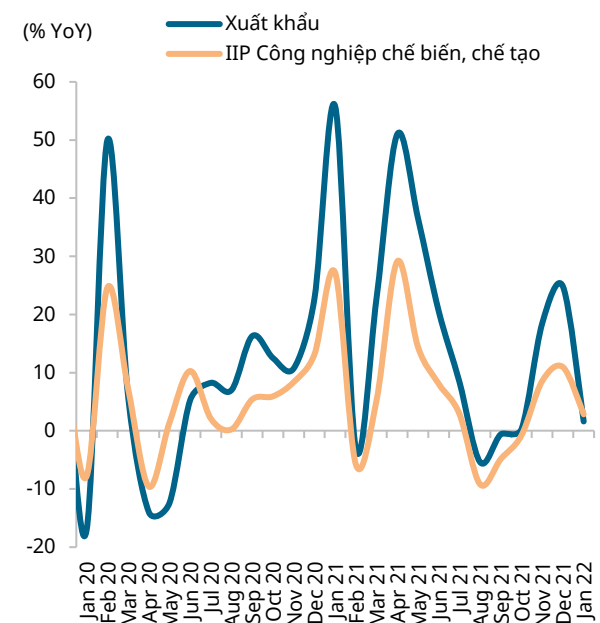
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Tăng trưởng xuất nhập khẩu (lũy kế YTD)



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

Tăng trưởng xuất khẩu và sản xuất công nghiệp



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

# I.3 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

## Xuất khẩu phân theo thị trường

Quốc gia	Cơ cấu 2021 (%)	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	12-2021	01-2022
Mỹ	28%	72	3	48	83	52	27	12	-1	-10	3	15	40	10.3
Trung Quốc	17%	70	22	19	9	23	15	15	16	5	5	13	-5	11.8
EU	12%	51	-12	10	49	21	4	11	-8	-2	2	25	31	-0.5
ASEAN	9%	40	-24	12	73	49	44	20	8	13	26	31	48	2.4
Hàn Quốc	7%	33	-16	14	29	13	7	7	7	5	21	53	14	-2
Nhật Bản	6%	12	-22	2	19	19	22	14	-8	-12	-8	0	17	-5

## Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

Sản phẩm	Cơ cấu 2021 (%)	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	12-2021	01-2022
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	15%	46	23	27	27	14	5	-9	1	7	1	10	38	-10.2
Điện thoại các loại và linh kiện	17%	126	-24	-14	52	22	-10	10	4	9	3	23	21	-34.4
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	11%	119	43	78	83	47	25	28	16	8	25	29	51	-7.8
Hàng dệt may	10%	8	-18	17	52	34	18	3	-12	-21	5	25	36	24.2
Giày dép các loại	5%	33	-11	23	43	41	38	3	-40	-46	-33	-15	19	7.2
Gỗ và sản phẩm gỗ	4%	61	25	52	96	82	65	21	-30	-38	-25	-7	17	10.7

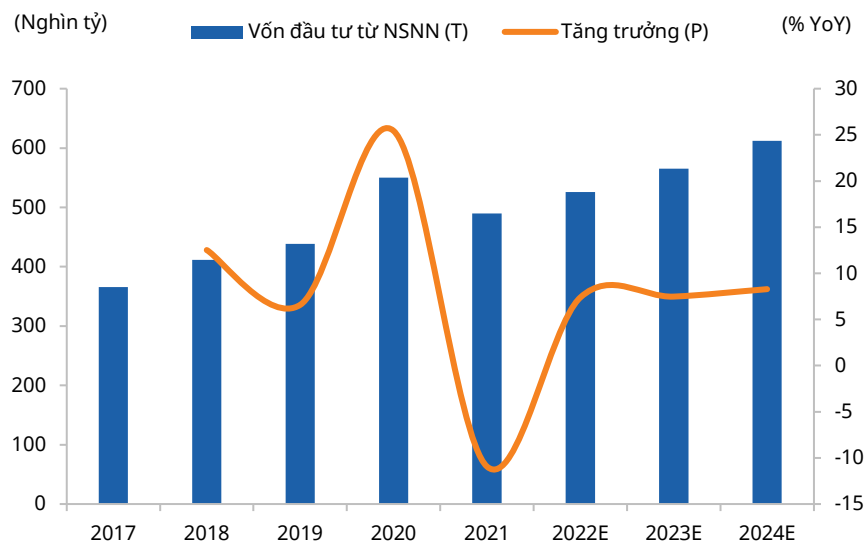
Nguồn: Số liệu ước tính của GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.4 – Vốn đầu tư công

**Giải ngân đầu tư công kỳ vọng là một trong các động lực tăng trưởng trong 2022**

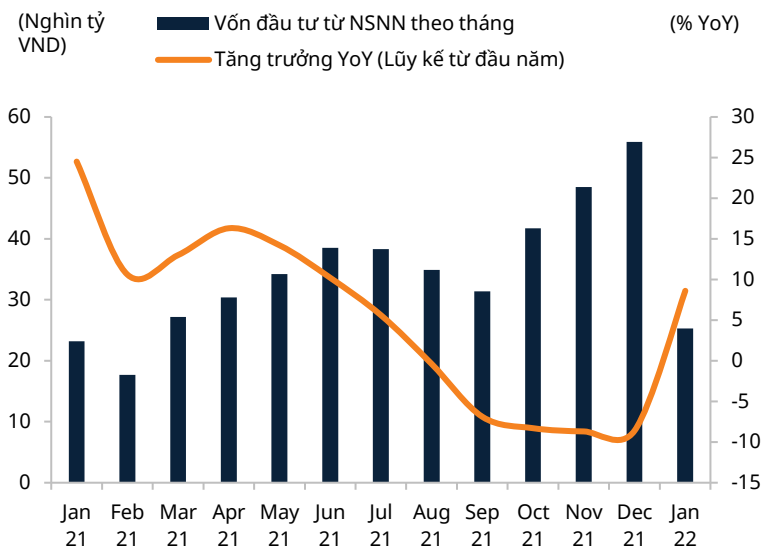
- ❑ Trong tháng 1, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (NSNN) ước tính đạt 25,3 nghìn tỷ đồng, bằng 4,8% kế hoạch năm và tăng 8,6% YoY (cùng kỳ năm 2021 bằng 4,6% và tăng 24,9% YoY).
- ❑ Chúng tôi cho rằng đầu tư công sẽ là động lực hồi phục kinh tế trong năm 2022 khi các động lực tăng trưởng kinh tế khác chịu tác động tiêu cực bởi Covid lần thứ tư và cần nhiều thời gian hơn để hồi phục. Cụ thể, theo kế hoạch của Bộ Tài chính trình Quốc hội, chi đầu tư phát triển trong năm 2022 tăng 7,4% so với thực hiện năm 2021, và tốc độ tăng trưởng kép hằng năm giai đoạn 2021–2024 là 7,7%.

**Chi đầu tư phát triển từ nguồn NSNN kỳ vọng hồi phục trong 2022–2024**



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

**Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN**



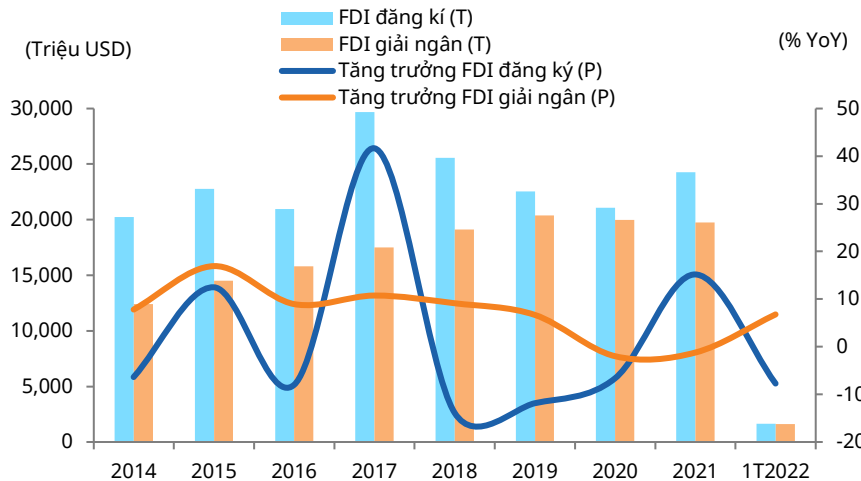
Nguồn: Bộ Tài chính, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.5 – FDI

### FDI đăng kí có phần suy giảm trong tháng 1

- Trong tháng 1, vốn FDI giải ngân ước đạt 1,61 tỷ USD (+6,8% YoY) và vốn FDI đăng kí có phần suy giảm so với cùng kì (ước đạt 1,66 tỷ USD; -7,7% YoY). Vốn đăng ký mới đạt 388 triệu USD (-70,7% YoY) với 103 dự án (+119,1% YoY), và vốn đăng ký tăng thêm đạt 1,27 tỷ USD (+169% YoY) với 71 lượt dự án (+54,3% YoY) đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư.
- Dòng vốn FDI kì vọng vẫn tăng trưởng trong năm 2022 khi: 1) Tỷ lệ tiêm vắc xin phòng Covid-19 đạt mức cao và các doanh nghiệp đã và đang thích ứng với trạng thái bình thường mới; 2) 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; 3) Việt Nam vẫn đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu, với lợi thế về vị trí địa lý và 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



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/1/2022

#### Một số dự án lớn trong tháng 1/2022

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Công ty
Dự án Nhà máy chế tạo các sản phẩm điện tử, phương tiện thiết bị mạng và các sản phẩm âm thanh đa phương tiện	Trung Quốc	Điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 260 triệu USD	Tập đoàn Goertek
Dự án thương mại và dịch vụ GE Việt Nam	Hàn Quốc	Điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 216,9 triệu USD	GE Việt Nam
Dự án Nhà máy sản xuất linh kiện điện tử	Hàn Quốc	Điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 163 triệu USD	Công ty TNHH JNTC Hàn Quốc

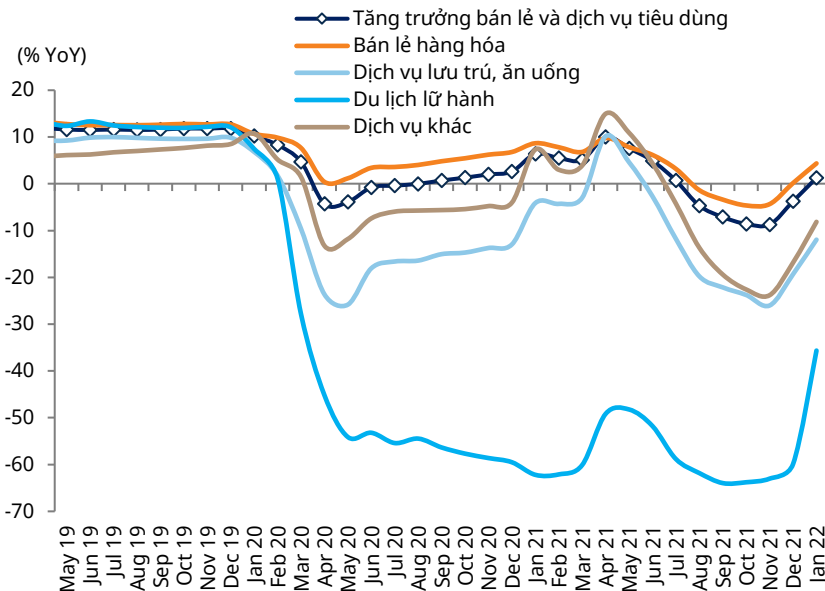
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.6 – Tiêu dùng trong nước

### Tiêu dùng tăng trưởng dương so với cùng kì trong hai tháng liên tiếp

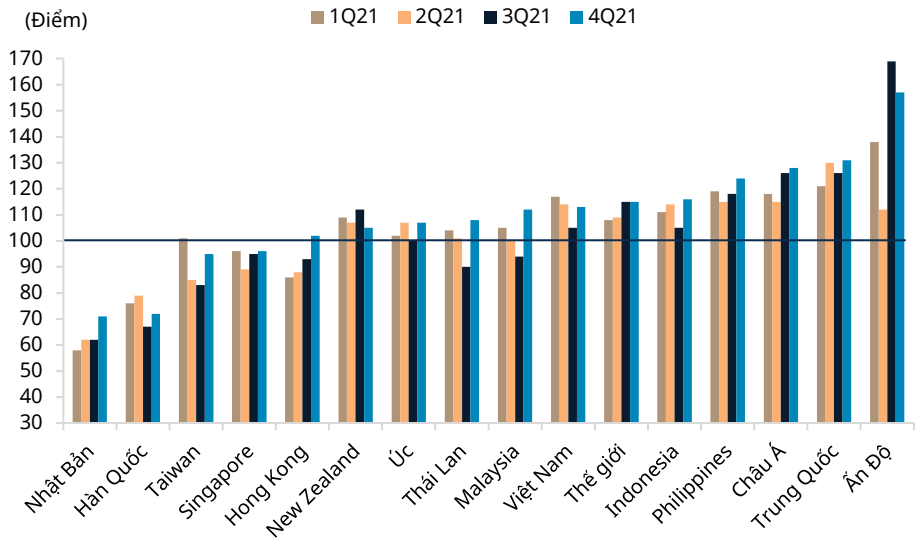
- ❑ Bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng dương trở lại trong hai tháng liên tiếp (tháng 12/2021: +1,1% YoY, tháng 1/2022: +1,3% YoY), khi các tỉnh/ thành phố bắt đầu nới lỏng giãn cách xã hội từ cuối tháng 9, thêm vào đó, nhu cầu tiêu dùng và mua sắm tăng cao trong tháng cận Tết Nguyên đán.
- ❑ Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về sự hồi phục của bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng trong năm 2022, 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 tiêu dùng sẽ gia tăng trở lại, khi Việt Nam kì vọng đạt tỷ lệ miễn dịch cộng đồng trong năm 2022 và trở lại “bình thường mới”; 2) người lao động cải thiện thu nhập khi quay trở lại thị trường lao động, từ đó thúc đẩy chi tiêu; 3) 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.

**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 trong 4Q21 cải thiện so với 3Q21**



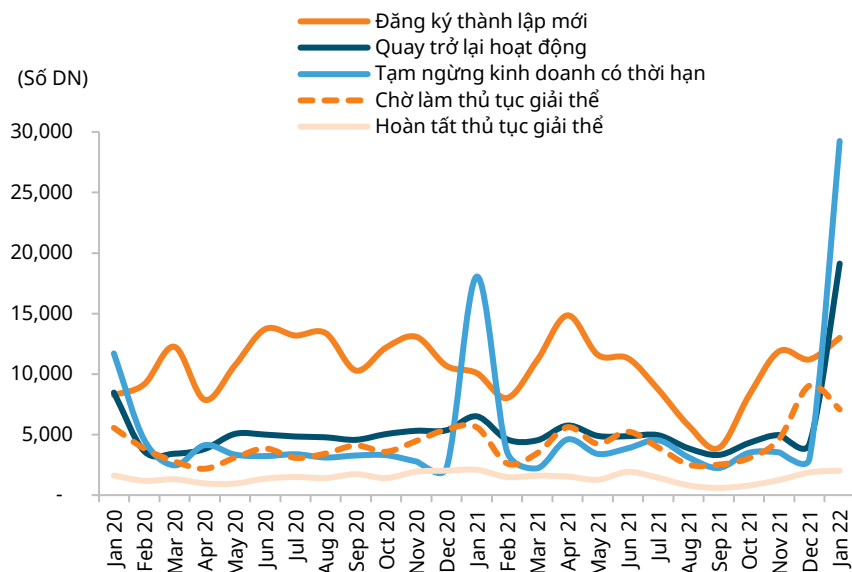
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.7 – Thị trường lao động

## Tình hình đăng kí doanh nghiệp khả quan trong tháng 1

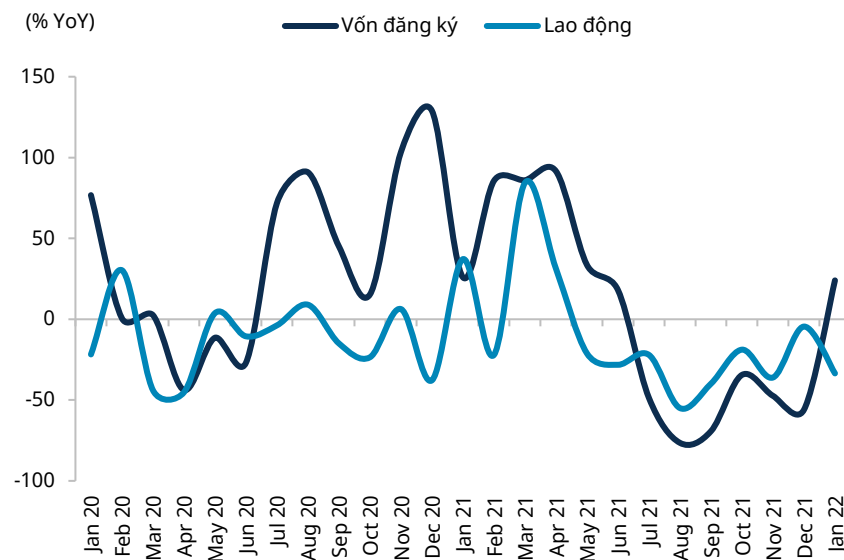
- Trong bối cảnh tỷ lệ tiêm vắc xin đã đạt mức cao và các doanh nghiệp dần đi vào hoạt động sản xuất bình thường, tình hình đăng ký doanh nghiệp có nhiều tín hiệu khởi sắc trong tháng 1, khi số doanh nghiệp thành lập mới tăng cả về số lượng (13.000 doanh nghiệp; +28,9% YoY) và vốn đăng ký (+24% YoY) so với cùng kỳ năm 2021. Bên cạnh đó, số lượng doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (19.100 doanh nghiệp; +353% MoM và +194% YoY) cũng tăng khá cao ở tất cả các ngành.
- Rủi ro cho sự hồi phục của thị trường lao động: 1) tình trạng thiếu hụt lao động sau dịch; 2) diễn biến dịch ngày càng phức tạp.

Tình hình doanh nghiệp trong 2020–1T2022



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

Số lao động và vốn đăng ký doanh nghiệp



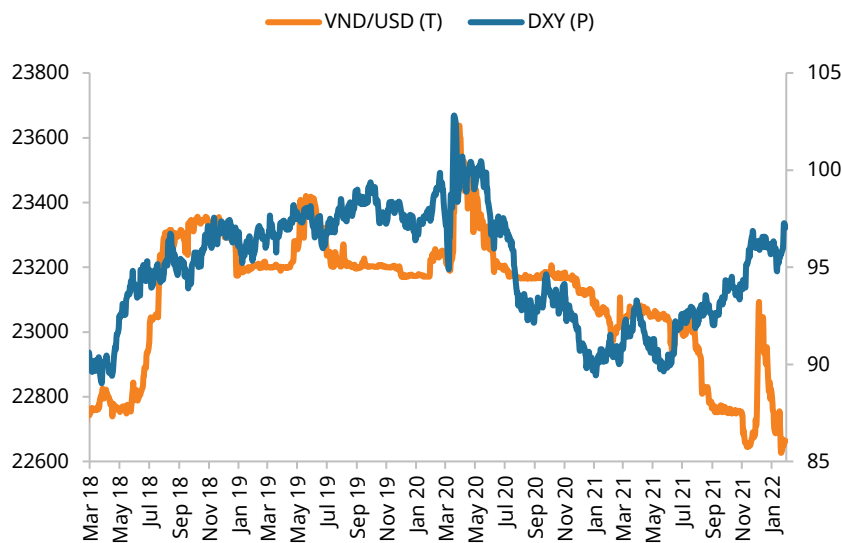
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.8 – Tỷ giá VND/USD

## VND tiếp tục tăng giá tương đối so với USD trong tháng 1

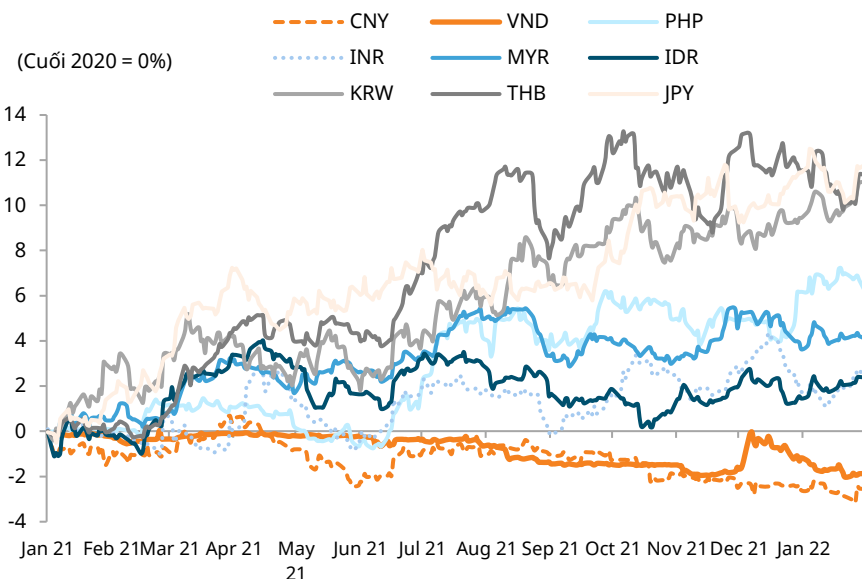
- VND tiếp tục tăng giá so với đồng USD trong tháng 1, khi tỷ giá VND/USD cuối tháng 1 giảm 0,71% so với cuối năm 2021 xuống mức 22.663 VND/USD.
- Năm 2022, VND kì vọng sẽ ổn định hơn và dao động trong biên độ quanh 0,5% so với USD, nhờ vào: 1) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 2) Kì vọng cán cân thương mại thặng dư trong năm 2022 khi xuất khẩu tiếp tục tăng tốc; 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 31/01/2022

VND tiếp tục tăng giá tương đối so với USD trong tháng 1/2022



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 = Bạc Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia

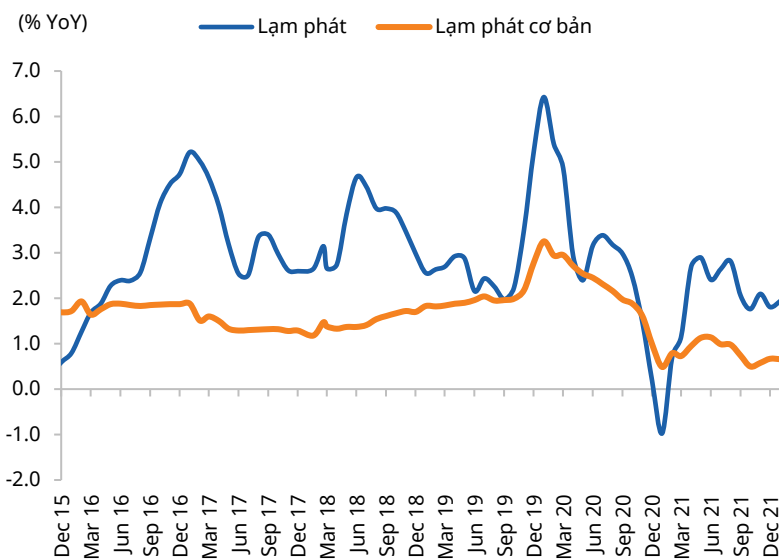
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 31/01/2022

# I.9 – Lạm phát

## Lạm phát duy trì ổn định

- Lạm phát tiếp tục duy trì ổn định.** Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 1 tăng 1,94% YoY và tăng 0,19% MoM do 1) nhu cầu mua sắm Tết tăng làm chỉ số giá của nhóm đồ uống và thuốc lá, nhóm may mặc, mũ nón, giày dép, nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình tăng so với tháng trước đó; 2) giá xăng dầu trong nước tăng theo giá nhiên liệu thế giới làm chỉ số giá của nhóm giao thông tăng mạnh; 3) nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng do giá dầu hỏa và giá nước sinh hoạt tăng do nhu cầu sử dụng nước cuối năm tăng cao; giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng và giá dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng do giá sắt thép, xi măng tăng và nhu cầu sửa chữa, trang hoàng nhà cửa đón Tết Nguyên đán tăng. Trong khi đó, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống được giữ giá ổn định so với tháng trước.
- Năm 2022, chúng tôi tin rằng lạm phát vẫn được kiểm soát ổn định dưới mức 4%,** nhờ vào 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; và nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch hồi phục chậm phần nào giúp kiềm chế lạm phát. Tuy vậy, rủi ro lạm phát có thể gia tăng do 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.

Chỉ số giá tiêu dùng



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

Chỉ tiêu	Tỷ trọng (%)	CPI tháng 1 so với cùng kì	CPI tháng 1 so với tháng trước
<b>CPI Chung</b>	<b>100</b>	<b>1.94</b>	<b>0.19</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.56	-0.14	0.00
Đồ uống và thuốc lá	2.73	2.75	0.57
May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	0.88	0.26
Nhà ở và VLXD	18.82	3.51	0.07
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.22	0.18
Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	0.25	0.03
Giao thông	9.67	14.55	1.18
Bưu chính viễn thông	3.14	-0.65	-0.03
Giáo dục	6.17	-3.78	0.03
Văn hóa, giải trí, du lịch	4.55	-0.11	0.16
Khác	3.53	1.57	0.39

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



## I.10 – Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2022

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng GDP thực (% , YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	2.6	5.7
Tăng trưởng xuất khẩu (% , YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	19	22
Tăng trưởng nhập khẩu (% , YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	26.5	21
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	4	8.2
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	19.7	21
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% , YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-3.0	-6.2	6
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	1.8	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	13.5	13
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,826	22,940
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-1.6	0.5
Nợ công (% GDP điều chỉnh)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	58.3	59.0

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  
 Ghi chú: Số liệu về dự trữ ngoại hối, tăng trưởng tín dụng, và tỷ lệ nợ công năm 2021 là số liệu dự báo.

## II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 1

- Trước lo ngại chính sách tiền tệ thế giới sẽ sớm đảo chiều từ nới lỏng sang thắt chặt, nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới sụt giảm trong tháng 1. Cùng chiều với chứng khoán thế giới, thị trường Việt Nam cũng trải qua một đợt điều chỉnh mạnh trong tháng 1. Cụ thể, VN-Index điều chỉnh hơn 7% từ mức đỉnh mới tại 1536 điểm xuống mức 1424 điểm. Các phiên cuối tháng, thị trường có sự phục hồi, với VN-Index đóng cửa ở gần mức 1479 điểm, tương đương mức giảm 1,3% so với tháng trước. Hầu hết các ngành đều điều chỉnh trong tháng 1; ngược lại, Ngân hàng tăng điểm vượt trội và có đóng góp đáng kể cho VN-Index ở chiều tăng điểm.
- Giá trị khớp lệnh bình quân tháng 1 đạt hơn 25 nghìn tỷ đồng/ngày, cao hơn 2% so với mức bình quân tháng trước đó. Do gần đến dịp nghỉ tết Nguyên đán, giá trị giao dịch liên tục giảm trong 2 tuần cuối tháng. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, nhiều các ngành đang giao dịch ở mức trung bình, thậm chí mức thấp. Đáng chú ý, ngành Ngân hàng đang thu hút dòng tiền tốt trong bối cảnh trên.
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng gần 3 nghìn tỷ đồng trong tháng 1, trong khi đó cá nhân trong nước mua ròng với giá trị tương đương. Về nhà đầu tư tổ chức trong nước, họ mua ròng không đáng kể trong tháng 1. Về giao dịch khối ngoại, nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận (gần 5 nghìn tỷ đồng) cổ phiếu MSN thì khối ngoại mua ròng khoảng 2 nghìn tỷ đồng. Xét theo ngành, khối ngoại mua ròng nhiều các ngành Ngân hàng, Bất động sản, và Tiện ích.
- Về dòng vốn ETF, có hơn 45 triệu USD vào ròng trong tháng 1, chủ yếu đến từ Fubon FTSE Vietnam ETF.

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

## Cùng chiều với chứng khoán thế giới, VN-Index sụt giảm trong tháng 1

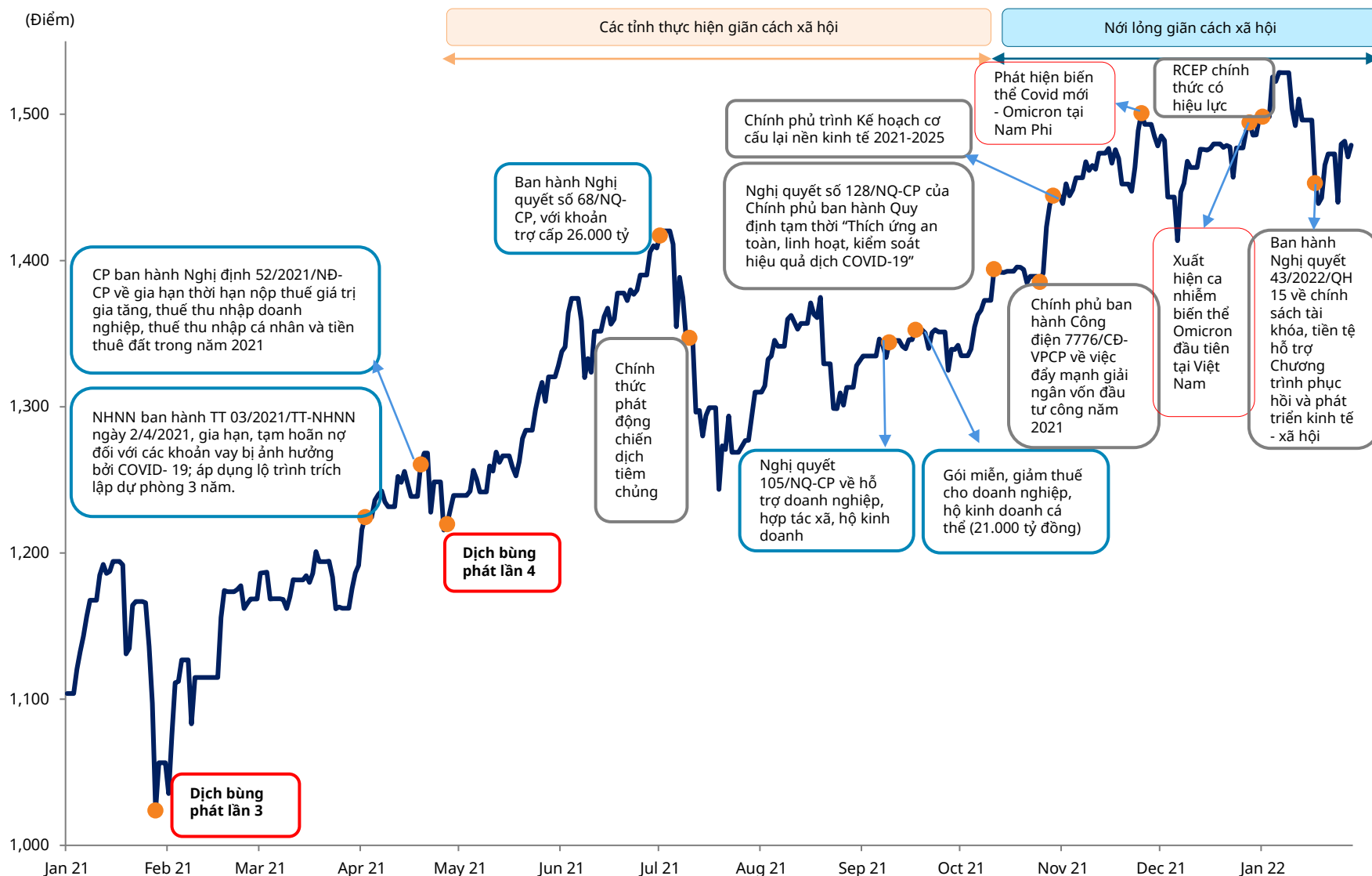
- Trước lo ngại chính sách tiền tệ thế giới sẽ sớm đảo chiều từ nới lỏng sang thắt chặt, nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới sụt giảm trong tháng 1, đáng chú ý Mỹ (chỉ số S&P 500), Hàn Quốc (KOSPI), Trung Quốc (SHCOMP), Nhật Bản (NKY) giảm lần lượt 9%, 11%, 8%, và 7% so với tháng trước. Bên cạnh đó, các chỉ số MSCI các thị trường phát triển, mới nổi, và cận biên lần lượt giảm 9%, 3%, và 4%.
- Tương tự, thị trường Việt Nam cũng trải qua một đợt điều chỉnh mạnh trong tháng 1. Cụ thể, VN-Index thiết lập mức đỉnh lịch sử mới tại 1536 điểm vào đầu tháng 1, sau đó điều chỉnh hơn 7% về mức 1424 điểm. Các phiên cuối tháng, thị trường có sự phục hồi, với VN-Index đóng cửa ở gần mức 1479 điểm, tương đương mức giảm 1,3% so với tháng trước. Trái ngược với thị trường chung, Ngân hàng là ngành tăng điểm ấn tượng trong tháng.
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng (gần 3 nghìn tỷ đồng), trong khi đó cá nhân trong nước mua ròng với giá trị tương đương.

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%	-0.8%	-2.3%	-4.1%	-4.8%	-4.4%	-3.7%	0.5%	-7.5%	2.6%	-3.8%	-3.4%	-3.1%	-0.9%	2.1%	-4.9%
12-2021	1.3%	4.4%	4.2%	1.6%	1.4%	4.9%	3.5%	2.1%	-0.3%	4.5%	2.1%	5.7%	3.5%	0.7%	-1.1%	2.7%
01-2022	-1.3%	-9.2%	-8.6%	-3.2%	-4.3%	-10.6%	-7.2%	-7.6%	0.7%	-3.0%	-1.5%	-1.1%	-3.0%	1.0%	1.8%	4.2%

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

## II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong 2021 và tháng 1/2022



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

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

### Ngân hàng tỏa sáng trong bối cảnh thị trường chung xấu

- Nguyên vật liệu (GVR: -15,6%; HPG: -9,1%; DCM: -26,4%; DPM: -19,6%), Thực phẩm và đồ uống (MSN: -16,4%), Xây dựng cơ bản (DIG: -23,9%; GEX: -12,9%; VCG: -19,1%), Dịch vụ tài chính (SSI: -13%; VND: -15,9%; VCI: -23,1%; HCM: -18,4%), và Bất động sản (NVL: -12,2%; NLG: -22,1%; FLC: -38,3%; KBC: -11,7%) là các ngành chính khiến VN-Index điều chỉnh mạnh.
- Ngược lại, ngành Ngân hàng (BID: +29,2%; VCB: +12,6%; MBB: +16,6%; STB: +12,9%; EIB: +11,1%; LPB: +12,1%) đi ngược chiều thị trường chung và có đóng góp đáng kể cho VN-Index ở chiều tăng điểm.

Hầu hết các ngành đều điều chỉnh trong tháng 1; ngược lại, Ngân hàng tăng điểm vượt trội (Đơn vị: Điểm đóng góp vào VN-Index)

Phân ngành GICS	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022
Ngân hàng	-20.19	42.84	11.42	22.23	73.60	19.84	-49.73	-17.12	0.60	13.43	18.58	12.68	41.76
Tiện ích	-7.08	7.59	0.87	-4.11	-1.37	6.35	-3.17	2.40	4.17	15.90	-12.57	1.85	5.32
Dầu khí	-1.50	3.77	-1.08	-2.11	1.85	0.40	-1.87	0.09	1.38	1.63	-0.31	0.28	0.46
May mặc và trang sức	0.90	0.55	1.25	0.55	-0.16	0.54	-0.52	-0.15	0.85	1.22	-0.07	-0.56	0.07
Giải trí và truyền thông	-0.03	-0.02	-0.01	-0.10	-0.09	-0.01	-0.05	-0.01	0.00	0.03	0.02	0.09	-0.06
Dịch vụ thương mại	-0.05	0.03	0.03	-0.06	0.00	0.05	0.01	0.15	-0.01	0.04	0.16	-0.11	-0.11
Dịch vụ tiêu dùng	0.07	0.50	-0.15	-0.13	-0.27	0.15	-0.12	0.16	0.05	0.02	0.06	-0.03	-0.12
Viễn thông	0.20	-0.02	-0.01	0.00	0.02	0.07	-0.04	0.06	0.18	0.08	-0.08	0.10	-0.14
Y tế	-0.05	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.26	-0.08	-0.01	0.27	-0.15	-0.16
Ô tô và phụ tùng	0.13	0.10	0.13	-0.09	0.02	0.11	-0.05	0.21	-0.02	0.07	0.17	-0.13	-0.21
Dược phẩm	-0.15	0.20	0.18	-0.09	0.09	0.35	-0.33	1.38	-0.86	0.10	0.16	0.21	-0.41
Thiết bị và phần cứng	-0.09	0.29	0.27	-0.07	0.11	0.10	0.23	0.29	0.76	-0.12	0.36	-0.12	-0.44
Bảo hiểm	-2.30	0.52	0.14	-0.43	-0.43	1.00	-1.29	1.43	0.46	1.59	-0.80	-1.10	-0.58
Bán lẻ	1.86	0.34	-0.62	1.51	-0.31	1.66	1.73	0.43	3.42	1.01	1.58	0.38	-0.75
Phần mềm và dịch vụ	0.76	2.88	0.41	0.61	3.65	0.75	1.61	-0.06	0.41	1.06	-0.01	-1.03	-1.02
Vận tải	-1.46	4.52	0.15	-2.82	-3.18	3.21	-0.94	3.39	2.92	1.90	-1.51	1.07	-2.46
Bất động sản	8.19	19.69	6.50	29.33	-8.26	29.72	-33.01	1.15	-11.38	33.83	12.03	0.89	-7.21
Dịch vụ tài chính	-1.56	1.87	0.55	-0.10	4.55	4.82	-1.05	5.12	-0.67	2.17	12.86	-2.72	-8.86
Xây dựng cơ bản	1.22	3.16	0.66	0.25	0.52	0.76	-2.05	6.26	-0.04	11.55	13.90	7.88	-12.19
Thực phẩm, đồ uống	-12.42	9.00	-3.46	-4.54	-0.04	5.00	-0.07	1.34	4.78	5.69	0.98	6.44	-14.03
Nguyên vật liệu	-8.82	13.00	2.44	8.07	18.15	7.60	-8.19	14.71	4.18	14.07	-10.31	-6.54	-17.64
<b>VN-INDEX</b>	<b>-47.26</b>	<b>111.86</b>	<b>22.97</b>	<b>47.95</b>	<b>88.66</b>	<b>80.50</b>	<b>-98.50</b>	<b>21.42</b>	<b>10.59</b>	<b>102.21</b>	<b>34.17</b>	<b>19.84</b>	<b>-19.32</b>

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

## II.4 – Bản đồ thanh khoản

**Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng ngày giảm trong nửa cuối tháng 1 do gần dịp nghỉ Tết**

- Giá trị khớp lệnh bình quân tháng 1 đạt hơn 25 nghìn tỷ đồng/ngày, cao hơn 2% so với mức bình quân tháng trước đó. Do gần đến dịp nghỉ tết Nguyên đán, giá trị giao dịch liên tục giảm trong 2 tuần cuối tháng.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, nhiều các ngành đang giao dịch ở mức trung bình, thậm chí mức thấp. Đáng chú ý, ngành Ngân hàng đang thu hút dòng tiền tốt trong bối cảnh trên.

### Bản đồ thanh khoản

Phân ngành GICS	Bản đồ thanh khoản									Điểm thanh khoản	Xu hướng 10 tuần
	03-12-21	10-12-21	17-12-21	24-12-21	31-12-21	07-01-22	14-01-22	21-01-22	28-01-22		
Xây dựng cơ bản										76.4%	
Ngân hàng										74.5%	
May mặc và trang sức										60.7%	
Vận tải										58.8%	
Tiện ích										56.8%	
Dầu khí										52.9%	
Y tế										52.9%	
Thực phẩm, đồ uống										49.0%	
Bất động sản										47.0%	
Bán lẻ										37.2%	
Dịch vụ tài chính										21.5%	
Bảo hiểm										17.6%	
Dược phẩm										11.7%	
Dịch vụ tiêu dùng										11.7%	
Nguyên vật liệu										7.8%	
Phần mềm và dịch vụ										3.9%	
Ô tô và phụ tùng										0.0%	
<b>VN-INDEX</b>										39.2%	

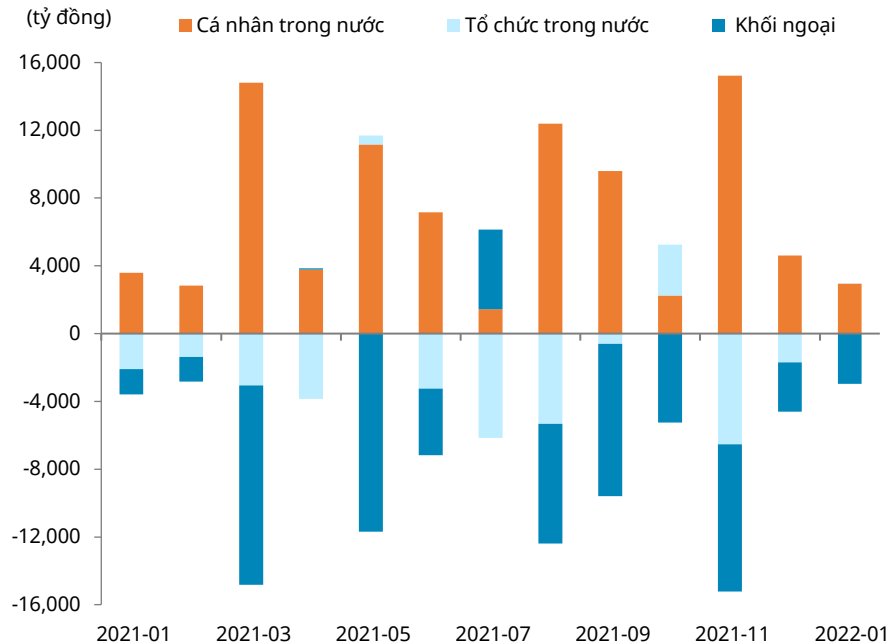
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Điểm màu cam trên đồ thị xu hướng của dòng tiền trong 10 tuần gần nhất là mức cao nhất.

## II.5 – Thống kê giao dịch theo loại nhà đầu tư

### Cá nhân trong nước tiếp tục mua ròng, bù đắp cho mức bán ròng của khối ngoại

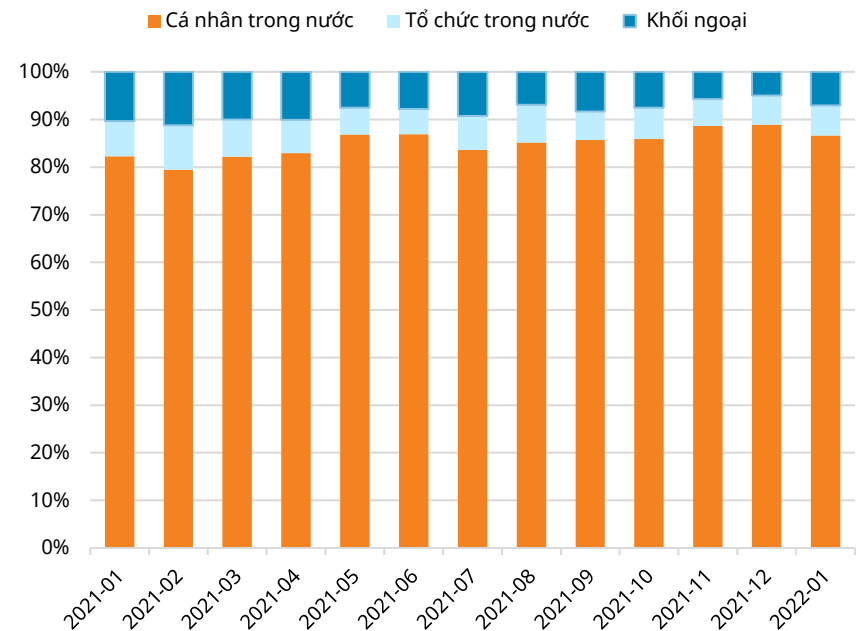
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng gần 3 nghìn tỷ đồng trong tháng 1, trong khi đó cá nhân trong nước mua ròng với giá trị tương đương. Về nhà đầu tư tổ chức trong nước, họ mua ròng không đáng kể trong tháng 1.
- Giá trị giao dịch của nhà đầu tư cá nhân trong nước vẫn chiếm phần lớn trong tổng giá trị giao dịch; tuy nhiên, tỷ trọng giao dịch tháng 1 giảm xuống mức 87% so với mức 89% của tháng trước. Trong khi đó, tỷ trọng giá trị giao dịch của khối ngoại tăng lên 7% so với mức 5% của tháng trước đó.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



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

Tỷ trọng giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



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

## II.6 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

### Khối ngoại bán ròng trong tháng 1 chủ yếu đến từ giao dịch thỏa thuận của MSN

- Khối ngoại bán ròng gần 3 nghìn tỷ đồng (~196 triệu USD) trong tháng 1. Đáng chú ý, nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận bán gần 33 nghìn cổ phiếu MSN (của cổ đông Ardolis Investment Pte. Ltd.) với giá trị khoảng gần 5 nghìn tỷ đồng, thì khối ngoại mua ròng khoảng 2 nghìn tỷ đồng. Xét theo ngành, khối ngoại mua ròng nhiều các ngành Ngân hàng (STB: 585 tỷ đồng, CTG: 573 tỷ đồng), Bất động sản (VHM: gần 1,3 nghìn tỷ đồng, DXG: 485 tỷ đồng, KBC: 415 tỷ đồng), và Tiện ích (GAS: 316 tỷ đồng).
- Về dòng vốn ETF, có hơn 45 triệu USD vào ròng trong tháng 1, chủ yếu đến từ Fubon FTSE Vietnam ETF (+50 triệu USD).
- Dòng vốn ngoại cũng rút ra khỏi một số thị trường khác trong khu vực Châu Á trong tháng 1 như Hàn Quốc, Đài Loan, Thái Lan, Malaysia, Philippines. Ngược lại, Ấn Độ và Indonesia thu hút được dòng vốn ngoại.

Thống kê giao dịch của khối ngoại ở các thị trường trong khu vực

Thị trường (triệu USD)	1-2022	12-2021	2021	2020
<b>Việt Nam</b>	<b>-196</b>	<b>-129</b>	<b>-2,724</b>	<b>-876</b>
Hàn Quốc	-3,913	2,639	-23,010	-20,082
Ấn Độ	2,574	-1,827	3,676	23,373
Đài Loan	-2,122	2,780	-15,604	-15,997
Indonesia	841	101	2,688	-3,220
Malaysia	-219	-270	-767	-5,782
Philippines	-207	1,724	-5	-2,513
Thái Lan	-252	695	-1,632	-8,287

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

Thống kê dòng vốn ETF vào/ra ròng trong tháng 1 (Đơn vị: Triệu USD)



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



### III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán

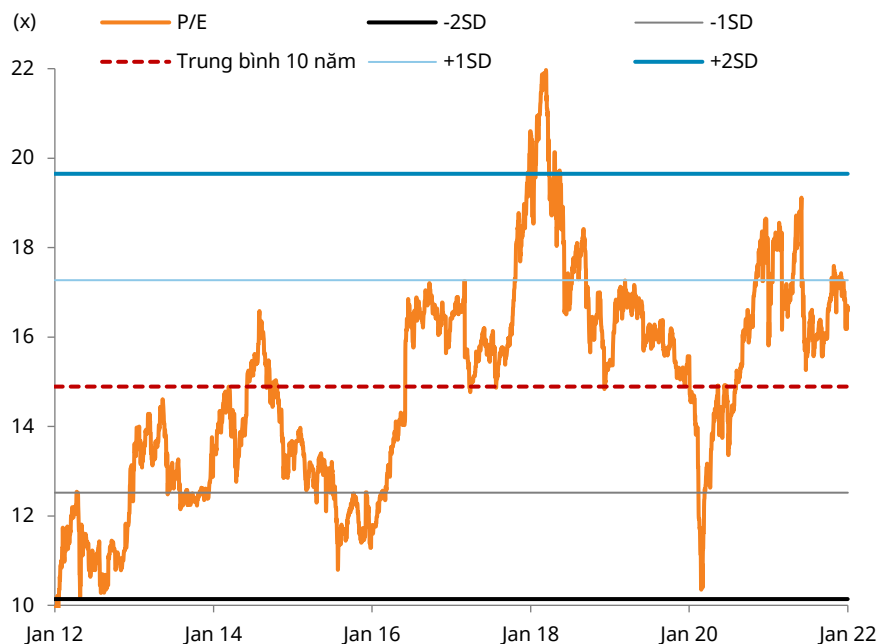
- Hầu hết các hoạt động kinh tế đã được khôi phục hoàn toàn nhờ gia tăng mức độ thích ứng với chiến lược sống chung với dịch COVID-19 và tiêm phòng vắc xin. Mặc dù vậy, nền kinh tế vẫn phải đối mặt với nhiều rủi ro bao gồm các biến chủng COVID mới, sự thay đổi trong định hướng chính sách tiền tệ và tài khóa toàn cầu, nợ xấu, và lạm phát. Do vậy, chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán sẽ biến động hơn trong năm 2022.
- Theo ước tính của chúng tôi, tăng trưởng EPS năm 2021 của cả sàn HOSE khoảng 39% YoY, và kỳ vọng tăng 19% trong năm 2022. Tính chung mức tăng trưởng kép CAGR 2020-2022, EPS thị trường kỳ vọng tăng trưởng 28,6% (tương đương mức đồng thuận chung của thị trường theo thống kê Bloomberg). Tương ứng, chúng tôi giữ nguyên mức dự phóng kịch bản cơ sở cho VN-Index ở mức 1700 điểm, tương ứng với mức P/E hợp lý khoảng 16 lần và mức tăng trưởng kép CAGR 2020-2022 của EPS khoảng 28%. Với kỳ vọng thị trường sẽ biến động hơn trong năm 2022, chúng tôi cập nhật vùng biến động kỳ vọng cho VN-Index từ 1420 đến 1950 điểm, tương ứng P/E dao động từ 14 đến 18 lần và mức tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2020-2022 từ 26% đến 30%/năm.
- Theo mức định giá P/E hiện tại của VN-Index, thị trường đã điều chỉnh đáng kể từ mức trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (P/E 17,3 lần) xuống còn 16,7 lần, tuy nhiên vẫn cao hơn mức trung bình 10 năm là 14,9 lần. 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 phù hợp với mức ROE cao. Với triển vọng hồi phục kinh tế và tăng trưởng EPS cao, chúng tôi đánh giá cao khả năng Việt Nam vẫn duy trì được mức ROE cao. Theo thống kê Bloomberg, EPS của VN-Index được kỳ vọng tăng trưởng 19% YoY trong năm 2022, cao hơn hầu hết các thị trường khác trong khu vực. Do vậy, chúng tôi tin rằng thị trường Việt Nam vẫn đang được định giá tương đối hấp dẫn so với nhiều thị trường khác trong khu vực.

# III.1 – Định giá P/E theo phương pháp thống kê lịch sử

**VN-Index đã điều chỉnh trong tháng 1 sau khi P/E chạm ngưỡng trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn**

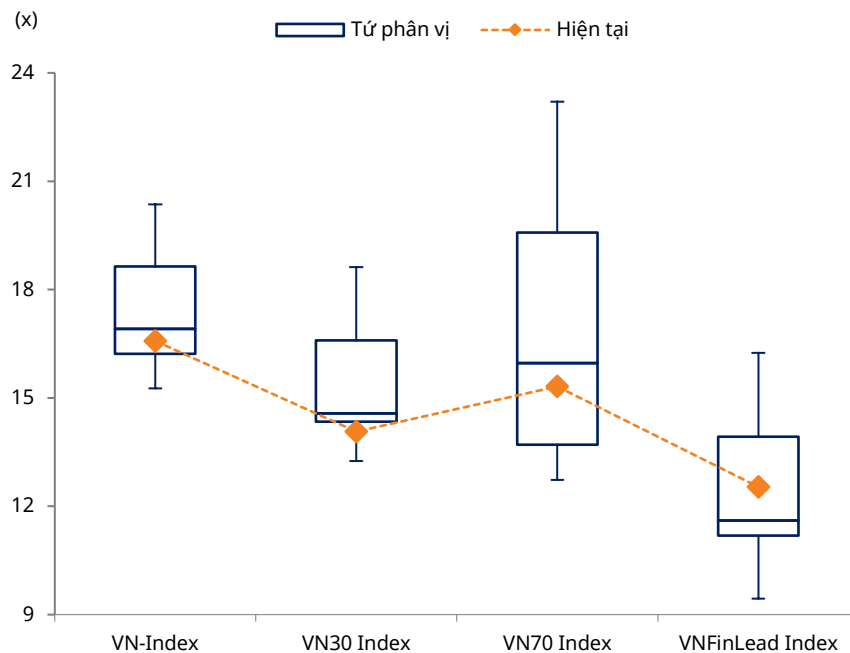
- Theo mức định giá P/E của VN-Index, thị trường đã điều chỉnh đáng kể từ mức trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (P/E 17,3 lần) xuống còn 16,7 lần, tuy nhiên vẫn cao hơn mức trung bình 10 năm là 14,9 lần.
- Xét lại lịch sử giao dịch 1 năm gần nhất, các cổ phiếu vốn hóa lớn (đại diện chỉ số VN30) đang giao dịch ở mức thấp và tương đối hấp dẫn hơn nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa (đại diện là VN70), cũng như thị trường chung (đại diện là VN-Index).

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 của các chỉ số trong 1 năm gần nhất



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

## III.2 – Cập nhật dự phóng xu hướng thị trường

**Giữ nguyên dự phóng VN-Index năm 2022 với kịch bản cơ sở là 1700 điểm, với kỳ vọng thị trường sẽ biến động hơn trong năm 2022**

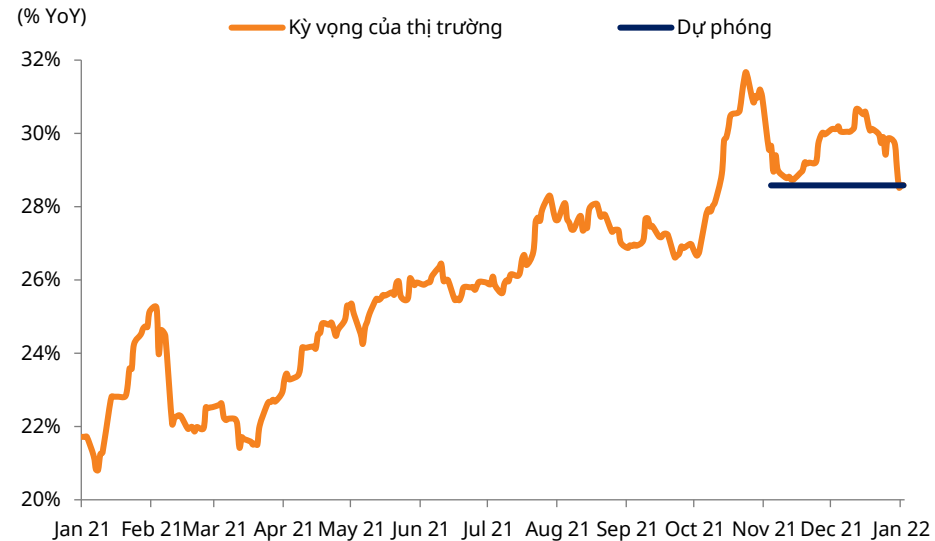
- Hầu hết các hoạt động kinh tế đã được khôi phục hoàn toàn nhờ gia tăng mức độ thích ứng với chiến lược sống chung với dịch COVID-19 và tiêm phòng vắc xin. Mặc dù vậy, nền kinh tế vẫn phải đối mặt với nhiều rủi ro bao gồm các biến chủng COVID mới, sự thay đổi trong định hướng chính sách tiền tệ và tài khóa toàn cầu, nợ xấu, và lạm phát. Do vậy, chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán sẽ biến động hơn trong năm 2022.
- Theo thống kê kết quả kinh doanh năm 2021, lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE (228 trong tổng số 405 công ty đã công bố) tăng trưởng khoảng 39% so với cùng kỳ. Theo ước tính của chúng tôi, tăng trưởng EPS năm 2021 của cả sàn HOSE cũng khoảng 39%, năm 2022 được kỳ vọng đạt gần 19%. Trong đó, chúng tôi dự phóng các ngành Chứng khoán, Ngân hàng, Bán lẻ, Phần mềm và dịch vụ, và Bất động sản sẽ có mức tăng trưởng cao hơn thị trường chung trong năm 2022.
- Tính chung mức tăng trưởng kép CAGR 2020-2022, EPS thị trường kỳ vọng tăng trưởng 28,6% (tương đương mức đồng thuận chung của thị trường theo thống kê Bloomberg). Tương ứng, chúng tôi giữ nguyên mức dự phóng kịch bản cơ sở cho VN-Index ở mức 1700 điểm, tương ứng với mức P/E hợp lý khoảng 16 lần và mức tăng trưởng kép CAGR 2020-2022 của EPS khoảng 28%. Với kỳ vọng thị trường sẽ biến động hơn trong năm 2022, chúng tôi cập nhật vùng biến động kỳ vọng cho VN-Index từ 1420 đến 1950 điểm, tương ứng P/E dao động từ 14 đến 18 lần và mức tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2020-2022 từ 26% đến 30%/năm.

**Dự phóng VN-Index: Phân tích độ nhạy theo P/E và tăng trưởng EPS**

		Mức P/E hợp lý						
		13	14	15	16	17	18	19
Tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2020-2022	25%	1,300	1,400	1,489	1,608	1,727	1,800	1,900
	26%	1,321	1,422	1,513	1,634	1,755	1,829	1,930
	27%	1,342	1,445	1,537	1,660	1,782	1,858	1,961
	28%	1,363	1,468	1,562	1,686	1,811	1,887	1,992
	29%	1,384	1,491	1,586	1,713	1,839	1,917	2,023
	30%	1,406	1,514	1,611	1,739	1,868	1,947	2,055
	31%	1,428	1,537	1,636	1,766	1,897	1,977	2,086

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

**EPS của thị trường (VN-Index): Kỳ vọng tăng trưởng kép CAGR 2020-2022**



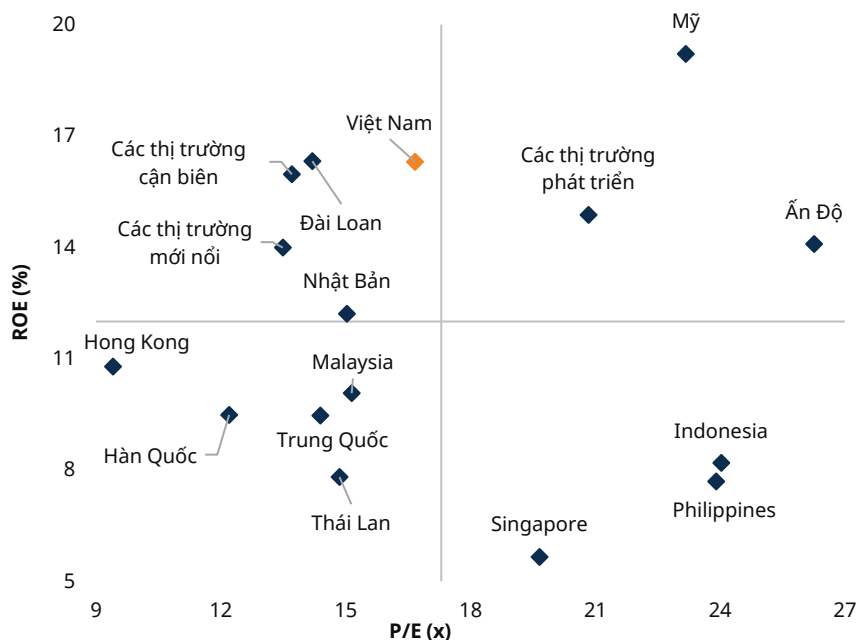
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

### III.3 – Định giá so sánh

#### Duy trì mức định giá tương đối hấp dẫn

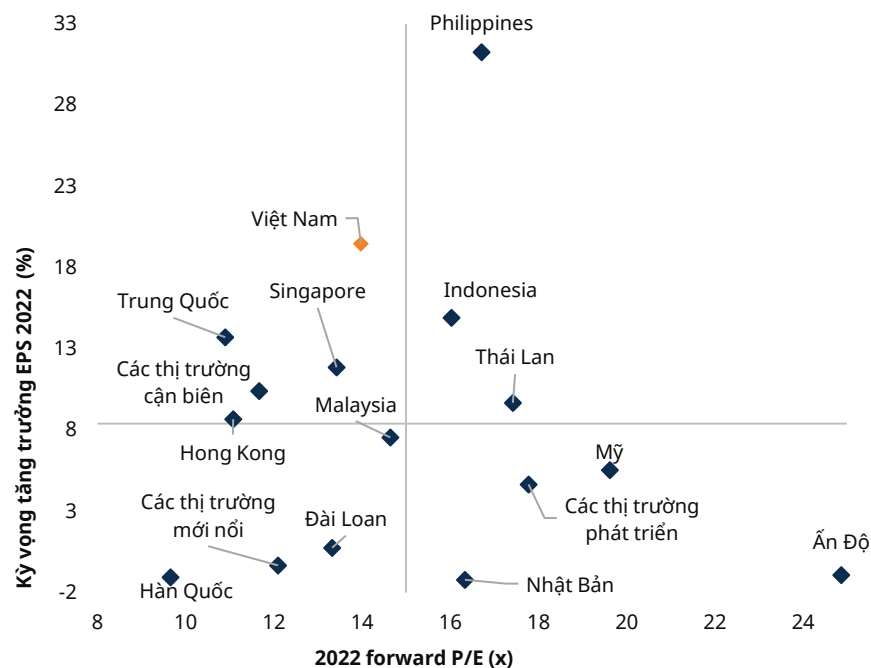
- So sánh tương quan với các thị trường trên thế giới và thị trường trong khu vực, thị trường Việt Nam đang được giao dịch ở mức P/E tương đối phù hợp với mức ROE cao. Mức P/E giao dịch hiện tại của VN-Index dù cao hơn các thị trường cận biên và mới nổi, nhưng thấp hơn nhiều thị trường trong khu vực như Ấn Độ, Indonesia, và Philippines. Tuy nhiên với triển vọng hồi phục kinh tế và tăng trưởng EPS cao, chúng tôi đánh giá cao khả năng Việt Nam vẫn duy trì được mức ROE cao.
- Theo thống kê Bloomberg, EPS của VN-Index được kỳ vọng tăng trưởng 19% YoY trong năm 2022, cao hơn hầu hết các thị trường khác trong khu vực, ngoại trừ Philippines. Tuy nhiên, dù kỳ vọng mức tăng trưởng EPS của Philippines (PCOMP) trong năm 2022 lên đến hơn 31% YoY, thì mức EPS năm 2022 dự phóng vẫn thấp hơn 4% so với thời điểm trước dịch. Do vậy, chúng tôi tin rằng thị trường Việt Nam vẫn đang được định giá tương đối hấp dẫn so với nhiều thị trường khác trong khu vực.

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 – Lịch sự kiện chính trong nửa đầu năm 2022

### Các sự kiện chính trong nửa đầu năm 2022

Sự kiện thế giới			Sự kiện trong nước		
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện	Thời gian	Sự kiện	
Tháng 2	03/02/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	7/2/2022	Các thay đổi chỉ số VN30, VNFINLEAD, VNFINSELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	03/02/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	10/2/2022	MSCI công bố kết quả Đánh giá chỉ số hàng quý của MSCI Equity Indexes
				17/02/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 2/2022
				28/02/2022	MSCI thực hiện cơ cấu các chỉ số MSCI Equity Indexes
				28/02/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 2/2022
Tháng 3	03/03/2022	Trung Quốc	Đại hội Đại biểu Nhân dân Toàn quốc Trung Quốc	4/3/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	09/03/2022	Hàn Quốc	Bầu cử Tổng thống Hàn Quốc	11/3/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	10/03/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	17/03/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 3/2022
	16/03/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC	18/3/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	17/03/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	18/03/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	18/03/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/03/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam quý 1/2022
	27/03/2022	Hong Kong	Bầu cử trưởng đặc khu Hong Kong		
Tháng 4	04/04/2022	Pháp	Bầu cử Tổng thống Pháp	18/04/2022	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần VNFIN SELECT và VNDIAMOND Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VN30, VNFIN LEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND
	14/04/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	21/04/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 4/2022
	28/04/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/04/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 4/2022
Tháng 5	04/05/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC	4/5/2022	Các thay đổi chỉ số VN30, VNFINLEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	05/05/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	19/05/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 5/2022
				29/05/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 5/2022
Tháng 6	09/06/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	3/6/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	15/06/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC	10/6/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	16/06/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	16/06/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 6/2022
	17/06/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	17/06/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
				17/06/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
				29/06/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam nửa đầu năm 2022

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. Cập nhật triển vọng các ngành

- **Dầu khí:** 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. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu duy trì trên 80 USD/thùng trong năm 2022. 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 thương mại nguồn.
- **Bất động sản dân cư:** Phân khúc chung cư được dự báo sẽ phục hồi dần ở miền Bắc với giá nhà kỳ vọng tăng 5-10% CK trong 2022. 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). Trong khi đó, nguồn cung căn hộ ở miền Nam thể hiện sức bật trong thời điểm cuối 2021 và đầu 2022 với gần 10,000 sản phẩm được chào bán (chủ yếu ở dự án Vinhomes Grand Park), bằng cả giai đoạn 9T2021.
- **Bất động sản khu công nghiệp:** Sau khi kiểm soát được tình hình dịch bệnh, tình hình thu hút đầu tư của các KCN đã nhanh chóng trở lại trạng thái tích cực. Theo Savills Việt Nam, tỷ lệ lấp đầy cuối 2021 ở khu vực kinh tế trọng điểm phía Bắc khá cao: tại Bắc Ninh lên đến 95%, Hà Nội 90%, Hưng Yên 89%, Hải Phòng 73%. Ở phía Nam, tỷ lệ lấp đầy tại thành phố Hồ Chí Minh là 88%, Bình Dương 99%, Đồng Nai 94%... Với lợi thế cạnh tranh là giá thuê thấp hơn, thị trường KCN phía Bắc đã có diễn biến sôi động hơn trong Q4/2021, giúp giá thuê tiếp tục tăng trưởng.
- **Thép/Tôn Mạ:** Sản lượng và giá trị của ngành thép 2021 ghi nhận kết quả kinh doanh vượt trội. Sản lượng thép xây dựng T12/2021 đạt 2.5 triệu tấn (+4% CK). Riêng sản lượng tôn mạ T12/2021 vẫn đạt kỷ lục 570,470 tấn (+38% CK) nhờ vào lượng đơn hàng xuất khẩu lớn. Sản lượng thép thành phẩm 2021 đạt 30.85 triệu tấn (+33% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng cực kỳ ấn tượng 112% so với CK, tương đương với sản lượng 12.3 triệu tấn.
- **Xây dựng:** Thị trường xây dựng tại Việt Nam dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026. Trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành sự quan tâm đặc biệt và được Chính phủ tập trung nguồn lực cho các dự án hạ tầng nhằm kích thích tăng trưởng và hỗ trợ phục hồi kinh tế. Trong năm 2021, kế hoạch vốn đầu tư công được giao của Bộ GTVT là 43,401 tỷ đồng và dự kiến đến hết tháng 01/2022 sẽ giải ngân đạt 96%.
- **Ngân hàng:** Năm 2021, tín dụng toàn hệ thống được ước tính tăng trưởng xấp xỉ 14%. Sang năm 2022, chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng vẫn duy trì tích cực với hơn 13%. Các cổ phiếu ngân hàng Việt Nam đang được giao dịch ở mức 2.3 lần giá trị sổ sách, cao hơn so với đa phần các ngân hàng trong khu vực nhờ tăng trưởng tốt và tỷ suất sinh lời cao.
- **Bán lẻ & Tiêu dùng:** Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thấp liên tục trong hai năm trở lại đây tạo bước đà cho sự phục hồi. Giai đoạn cao điểm mua sắm trong dịp Tết âm lịch cũng như thu nhập cải thiện sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu thụ. 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. Dự phóng kết quả cải thiện tốt ở tất cả các nhóm hàng gồm bia, sữa, hoa quả, rau củ xuất khẩu, thủy sản xuất khẩu.
- **Năng lượng điện:** Theo EVN, chỉ tiêu kế hoạch sản lượng điện thương phẩm 2022 dự kiến đạt 242.35 tỷ kWh, tăng trưởng 7.6% so với ước thực hiện năm 2021, tương ứng với dự phóng của chúng tôi theo kịch bản cơ sở. Sản lượng sản xuất năng lượng tái tạo (NLTT) dự phóng tăng 12% CK với tỷ trọng đóng góp 13.3% trong 2022 (2021F: 12.7%). Sản lượng nhiệt điện ước tăng 19% CK, trong đó tỷ trọng nhiệt điện than 50.3% (2021F: 45.4%) và nhiệt điện khí 11.4% (2021F: 10.2%). Sản lượng thủy điện dự phóng giảm 15% CK và tỷ trọng đóng góp về mức 24.5% trong 2022 (2021F: 30.8%).
- **Công nghệ thông tin:** Chỉ 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.
- **Dệt may:** Trong năm 2021, XK hàng dệt may VN vào các thị trường khu vực Bắc Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng tốt. Cụ thể, XK vào TT Mỹ đạt hơn 16 tỷ USD (+15.1% CK), đạt mức tăng trưởng cao nhất từ năm 2016. Giá trị XK hàng dệt may vào TT Canada và Mexico lần lượt đạt 934 triệu USD (+17.8% CK) và gần 104 triệu USD (+18.2% CK). Chúng tôi dự phóng trong năm 2022, XK hàng dệt may VN vào TT Bắc Mỹ, đặc biệt là TT Mỹ và Canada sẽ tăng trưởng ở mức 5-8%.
- **Cảng biển:** Năm 2021, kim ngạch XNK của VN ước đạt 670 tỷ USD (+22.9% CK), tăng mạnh so với mức +16.1% CK trong 11T2021. Trong đó, giá trị XK ước đạt 336 tỷ USD (+19% CK) và NK ước đạt 332 tỷ USD (+26.5% CK). Tổng sản lượng thông quan năm 2021 ước đạt 703 triệu tấn (+2% CK). Đối với hoạt động thông quan container, tổng sản lượng ước đạt 23.8 triệu TEU (+7.5% CK). Các yếu tố hỗ trợ ngành kỳ vọng tiếp tục tích cực.

## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Dầu khí

#### Triển vọng giá dầu

- 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. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu duy trì trên 80 USD/thùng trong năm 2022.

#### Thương 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 thương 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.
- 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 dự kiến 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 GĐ 2 và LNG Sơn Mỹ GĐ 1 do GAS tham gia đầu tư.
- PVT hiện chiếm thị phần chủ đạo trong mảng 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: Nhon 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 hoạt động phân phối khí và xăng dầu được kỳ vọng hồi phục mạnh từ đây như: CNG, PGS, ASP, PLX...

## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Bất động sản dân cư

#### Bất động sản chung cư

- Phân khúc chung cư được dự báo sẽ phục hồi dần ở miền Bắc với giá nhà kỳ vọng tăng 5-10% CK trong 2022. Ước tính quý 4/2021 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).
- Trong khi đó, nguồn cung căn hộ ở miền Nam thể hiện sức bật trong thời điểm cuối 2021 và đầu 2022 với gần 10,000 sản phẩm được chào bán (chủ yếu ở dự án Vinhomes Grand Park), bằng cả giai đoạn 9T2021. 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

- **Miền Bắc:** Chúng tôi cho rằng nguồn cung sẽ bắt đầu vượt quá nhu cầu trong 2022 khi 1) kế hoạch khai trương một số TTTM bị đẩy lùi sang 2022 và 2) khu vực Hà Nội đón nhận hơn 40,000 m2 từ Vincom Smart City trong Q4/2021, tăng tổng diện tích sàn lên 1 triệu m2.
- Giá cho thuê TTTM (hiện đang quanh 50 USD/m2) sẽ tiếp tục đi ngang trong thời gian tới mặc dù nguồn cung gia tăng do giá cho thuê đã giảm đáng kể từ đầu năm 2021 khi dịch bệnh quay lại.
- **Miền Nam:** 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 m2), Central Mall East Saigon (39,000 m2), Sense City quận 9 (50,000 m2), Elite Mall quận 8 (42,000 m2). 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 m2 diện tích sàn cho thành phố. Giá cho thuê dự phóng đi ngang hoặc phục hồi nhẹ.

### Ngành Bất động sản khu công nghiệp

- Sau khi kiểm soát được tình hình dịch bệnh, tình hình thu hút đầu tư của các KCN đã nhanh chóng trở lại trạng thái tích cực. Theo Savills Việt Nam, tỷ lệ lấp đầy cuối 2021 ở khu vực kinh tế trọng điểm phía Bắc khá cao: tại Bắc Ninh lên đến 95%, Hà Nội 90%, Hưng Yên 89%, Hải Phòng 73%. Ở phía Nam, tỷ lệ lấp đầy tại thành phố Hồ Chí Minh là 88%, Bình Dương 99%, Đồng Nai 94%...
- Với lợi thế cạnh tranh là giá thuê thấp hơn, thị trường KCN phía Bắc đã có diễn biến sôi động hơn trong Q4/2021, giúp giá thuê tiếp tục tăng trưởng. Cụ thể, theo thống kê của Công ty JLL, giá thuê đất trung bình ở các khu công nghiệp phía Nam vẫn duy trì ở mức cao là 111 USD/m2/chu kỳ thuê, trong khi ở phía Bắc đạt đỉnh mới là 107 USD/m2/chu kỳ thuê. Nhiều doanh nghiệp FDI mới vào Việt Nam sẽ có sự cân nhắc tìm kiếm, so sánh giá thuê và xem xét đến nguồn cung dồi dào trong tương lai, để mở rộng quy mô hoạt động.
- Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê sẽ tiếp tục hưởng lợi cùng xu hướng ngành. Trong đó, các cổ phiếu có mức P/E thấp hơn trung bình ngành và có quỹ đất sẵn sàng khai thác từ 3 năm trở lên được chúng tôi ưu tiên lựa chọn.



## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Thép/ Tôn mạ

#### Sản lượng và giá trị của ngành thép 2021 ghi nhận kết quả kinh doanh vượt trội

- Sản lượng thép xây dựng T12/2021 đạt 2.5 triệu tấn (+4% CK), thấp hơn 5.7% so với T11/2021 do các thị trường xuất khẩu như Châu Âu hay Mỹ bước vào kỳ nghỉ năm mới.
- Riêng sản lượng tôn mạ T12/2021 vẫn đạt kỷ lục 570,470 tấn (+38% CK) nhờ vào lượng đơn hàng xuất khẩu lớn.
- Sản lượng thép thành phẩm 2021 đạt 30.85 triệu tấn (+33% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng cực kỳ ấn tượng 112% so với CK, tương đương với sản lượng 12.3 triệu tấn. Chúng tôi cho rằng chính nhờ khả năng duy trì chuỗi cung ứng cũng như sự mở rộng của các nhà máy thép của Hòa Phát, Formosa, Tôn Đông Á hay Hoa Sen đã giúp sản lượng 2022 đạt được mức 30.8 triệu tấn, cao nhất trong lịch sử ngành thép Việt Nam.
- Tuy nhiên, nhóm ống thép chịu sự cạnh tranh rất mạnh từ các nước đối thủ như Ấn Độ, Indonesia cũng như nhu cầu trong nước sụt giảm nên sản lượng 2021 chỉ đạt 2.12 triệu tấn (-14% CK), thấp hơn rất nhiều so với mức tăng 33% sản lượng toàn ngành.

#### Xuất khẩu tiếp tục dẫn dắt thành công ngành thép – lần đầu tiên sản lượng nhập khẩu ít hơn xuất khẩu

- Năm 2021 là năm kỷ lục về việc xuất khẩu sản phẩm thép – tôn mạ với tổng sản lượng xuất khẩu đạt 13 triệu tấn (+32.9% CK), với giá trị đạt 11.79 tỷ USD (+124.3% CK). Giá xuất khẩu sắt thép các loại trong năm 2021 tăng 68.8% so với năm trước, tương ứng tăng 367 USD/tấn.
- Ở chiều ngược lại, lần đầu tiên sản lượng nhập khẩu ít hơn xuất khẩu. Theo báo cáo của bộ Công Thương, sản lượng thép nhập khẩu đạt 12.31 triệu tấn (-7.1% CK). Đây là lần đầu tiên thị trường thép Việt Nam xuất siêu khối lượng mảng thép – tôn mạ.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng 2022 sẽ là năm đầy thách thức, sản lượng toàn ngành sẽ khó tăng trưởng do các lò cao trên thế giới đã đi vào hoạt động trở lại, gia tăng áp lực cạnh tranh cả về giá lẫn sản lượng.

#### Giá thép nội địa tiếp tục điều chỉnh xuống do giá nguyên liệu toàn cầu giảm

Trong tháng 12/2021, giá thép xây dựng đã tăng 200-300 đồng/kg, về mức 16.1 – 16.3 triệu đồng/tấn do giá quặng sắt thế giới tăng trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2022 giá thép xây dựng sẽ duy trì ở mức thấp từ 15.3 – 15.7 triệu đồng/tấn, giảm tương ứng từ 10-14% so với cùng kỳ năm 2021, dựa trên các yếu tố:

- Áp lực chính sách từ nhà nước để hạ giá thành sản xuất, trong đó rủi ro việc áp thuế xuất khẩu có khả năng xảy ra, chúng tôi cho rằng mức áp thuế khoảng 5% cho sản phẩm phôi thép.
- Chuỗi cung ứng trở lại vận hành bình thường
- Trung Quốc hạn chế lò cao khiến giảm nhu cầu quặng sắt, qua đó chúng tôi cho rằng giá quặng sắt FE 56% năm 2022 sẽ duy trì ở mức dưới USD130/tấn.

## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Xây dựng

- Thị trường xây dựng tại Việt Nam dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026.
- Xuất khẩu, Tiêu dùng và Đầu tư Công được xem là “Cỗ xe tam mã” của Chính phủ trong hoạt động phục hồi và tăng trưởng kinh tế. Trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành sự quan tâm đặc biệt và được Chính phủ tập trung nguồn lực cho các dự án hạ tầng nhằm kích thích tăng trưởng và hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- Trong năm 2021, kế hoạch vốn đầu tư công được giao của Bộ GTVT là 43,401 tỷ đồng và dự kiến đến hết tháng 01/2022 sẽ giải ngân đạt 96%. Cho năm 2022, kế hoạch vốn đầu tư công của Bộ GTVT dự kiến là 50,000 tỷ đồng. Theo phân bổ kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 - 2025, Bộ GTVT sẽ triển khai khởi công mới 67 dự án gồm: 6 dự án quan trọng quốc gia, 10 dự án nhóm A, 51 dự án nhóm B, C. Trong đó, 6 dự án quan trọng quốc gia là:
  1. Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021-2025
  2. Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng
  3. Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột
  4. Vành đai 4 Hà Nội
  5. Vành đai 3 TP.HCM
  6. Dự án mở rộng cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây.
- Đáng chú ý 12 dự án trong Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2021-2025, theo Tờ trình 519/TTr-CP ngày 15/11/2021 được Chính phủ trình Quốc hội đầu tư toàn bộ theo vốn Ngân sách Nhà nước. Chúng tôi cho rằng điều này thể hiện Chính phủ đang khẩn trương và quyết liệt sử dụng đầu tư công là một trong những công cụ kích cầu đầu tư, tạo hiệu ứng lan tỏa cho nhiều nhóm ngành nghề, qua đó hỗ trợ phục hồi kinh tế. Vì thế những doanh nghiệp Xây dựng, Xây lắp, Hạ tầng đang niềm yết được kỳ vọng sẽ hưởng lợi trong làn sóng đầu tư công của Chính phủ.
- Chúng tôi lựa chọn một số cổ phiếu đáp ứng tiêu chí vốn hóa, thanh khoản, mang tính đặc trưng và đại diện cho từng phân khúc xây dựng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu này có khả năng hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư công của Chính phủ, hoặc gián tiếp từ tác động lan tỏa của chính sách này. Cụ thể:
  - Nhóm Dân dụng: CTD, HBC, HTN, VCG.
  - Nhóm Công nghiệp, Hạ tầng: VCG, HHV, CII, LCG, FCN, C47, TCD.

## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Ngân hàng

#### Cơ hội

- **Thanh khoản ổn định:** Chúng tôi quan sát thấy về gần cuối năm, lượng tiền gửi đã có chiều hướng cải thiện. Phần lớn đến từ việc kinh tế bị ảnh hưởng nặng trong quý 3 bên cạnh các kênh đầu tư ngắn hạn khác cũng đã khá nóng nên kích thích một bộ phận doanh nghiệp tăng gửi tiền vào ngân hàng để trú ẩn.
- Chúng tôi cho rằng những sự dịch chuyển dòng tiền trong nền kinh tế và những yếu tố kể trên chỉ ảnh hưởng đến tiền gửi trong ngắn hạn đến khi các hoạt động kinh tế hồi phục, sẽ giúp gián tiếp thúc đẩy nhu cầu đầu tư, sử dụng vốn. Các gói hỗ trợ kinh tế cũng được kỳ vọng hỗ trợ cho thanh khoản.
- **Tăng trưởng tín dụng tốt vẫn được duy trì:** 2021, tín dụng toàn hệ thống được ước tính tăng trưởng xấp xỉ 14%. Sang năm 2022, chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng vẫn duy trì tích cực với hơn 13%.

#### Thách thức

- **Lãi suất điều hành dự kiến gia tăng:** Mặc dù lạm phát tại Việt Nam chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ, 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. Việt Nam có thể điều chỉnh tăng lãi suất nếu áp lực lạm phát trở lại trong năm 2022.
- **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. Mảng ngân hàng bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn trong thời gian tới cũng thúc đẩy lợi suất danh mục tín dụng. 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.
- **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. Gần đây, một số ngân hàng đã đưa ra kết quả sơ bộ với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao đột biến, cho thấy quyết tâm gia tăng chất lượng tài sản. Vietcombank (VCB) cho biết đã trích lập toàn bộ nợ tái cơ cấu liên quan đến COVID-19.
- **Rủi ro nợ xấu tăng cao vẫn tồn tại:** Do tác động của Thông Tư 14/2021/TT-NHNN, 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.

#### Định giá

- **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, 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.

## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Bán lẻ & Tiêu dùng

- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thấp liên tục trong hai năm trở lại đây tạo bước đà cho sự phục hồi. Giai đoạn cao điểm mua sắm trong dịp Tết âm lịch cũng như thu nhập cải thiện sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu thụ.
- 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. Dự phóng kết quả cải thiện tốt ở tất cả các nhóm hàng gồm bia, sữa, hoa quả, rau củ xuất khẩu, thủy sản xuất khẩu.

### Ngành Điện

- Theo EVN, chỉ tiêu kế hoạch sản lượng điện thương phẩm 2022 dự kiến đạt 242.35 tỷ kWh, tăng trưởng 7.6% so với ước thực hiện năm 2021, tương ứng với dự phóng của chúng tôi theo kịch bản cơ sở. Sản lượng sản xuất năng lượng tái tạo (NLTT) dự phóng tăng 12% CK với tỷ trọng đóng góp 13.3% trong 2022 (2021F: 12.7%). Sản lượng nhiệt điện ước tăng 19% CK, trong đó tỷ trọng nhiệt điện than 50.3% (2021F: 45.4%) và nhiệt điện khí 11.4% (2021F: 10.2%). Sản lượng thủy điện dự phóng giảm 15% CK và tỷ trọng đóng góp về mức 24.5% trong 2022 (2021F: 30.8%).
- Bộ Công Thương dự kiến tổng công suất nguồn mới bổ sung 2022 đạt 3,407.6 MW (+4.5% CK), bao gồm 1,930 MW nhiệt điện than (+8% CK) và 1,477.6 MW thủy điện (+6.7% CK) (Quyết định 3063/QĐ-BCT ngày 31/12/2021).
- Theo Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia, trong T1/2022, công suất huy động bình quân từ nhiệt điện và NLTT tiếp tục tăng 11% so với tháng trước (MoM). Mức nước một số sông chính khu vực miền Trung, miền Nam (+7% MoM, +6% CK) và miền Bắc (-5% MoM) duy trì ở mức thấp.
- Cục Điều tiết điện lực (Bộ Công Thương) vừa ban hành Quyết định số 98/QĐ-ĐTĐL ngày 31/12/2021 phê duyệt Kế hoạch vận hành thị trường điện năm 2022. Theo đó, mức trần của giá điện năng thị trường điện (SMP cap) áp dụng trong thị trường điện năm 2022 là 1,602.3 đồng/kWh (+98.8 đồng/kWh so với 2021). Nhà máy điện mới tốt nhất năm 2022 là Nhà máy nhiệt điện Thăng Long. Về tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng (tỷ lệ alpha) trong năm 2022, trong trường hợp hai bên đã thống nhất trong hợp đồng mua bán điện thì áp dụng mức tỷ lệ được quy định trong hợp đồng. Trong trường hợp hai bên chưa thống nhất thì áp dụng phương án alpha bằng 80% đối với nhà máy nhiệt điện và 90% đối với nhà máy thủy điện cho đến khi hai bên đạt được thống nhất. Các tỷ lệ này giữ nguyên so với tỷ lệ alpha 2021 theo Quyết định 123/QĐ-ĐTĐL.

## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Công nghệ thông tin

- 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:
  - 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;
  - 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;
  - 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;
  - 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.
- 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.

### Ngành Dệt may

#### Cập nhật Thị trường Bắc Mỹ: Tiếp tục cho tín hiệu tích cực

- Trong năm 2021, XK hàng dệt may VN vào các thị trường khu vực Bắc Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng tốt. Cụ thể, XK vào TT Mỹ đạt hơn 16 tỷ USD (+15.1% CK), đạt mức tăng trưởng cao nhất từ năm 2016. Giá trị XK hàng dệt may vào TT Canada và Mexico lần lượt đạt 934 triệu USD (+17.8% CK) và gần 104 triệu USD (+18.2% CK).
- Chúng tôi dự phóng trong năm 2022, XK hàng dệt may VN vào TT Bắc Mỹ, đặc biệt là TT Mỹ và Canada sẽ tăng trưởng ở mức 5-8% dựa trên các động lực chính: (1) Hoạt động bán lẻ hàng thời trang tiếp tục hồi phục cùng với việc mở cửa hoàn toàn hoạt động kinh tế; (2) Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc gia tăng, đặc biệt là sau khi Tổng Thống Mỹ Biden ký luật cấm nhập khẩu hàng hóa xuất xứ từ khu vực Tân Cương (3) Hiệp định CPTPP hỗ trợ cho hàng VN tại TT Canada và Mexico.

#### Hoạt động sản xuất dự kiến chậm lại trong Q1/2022

- Trong Q1/2022, chúng tôi dự báo hoạt động sản xuất ngành dệt may sẽ chậm lại trong T1 và T2/2022 bởi một số nguyên nhân: (1) Kỳ nghỉ Tết Nhâm Dần đang đến gần; (2) Chủng Omicron và dịch COVID-19 vẫn diễn biến phức tạp và quy định cách ly khác biệt giữa các địa phương sẽ khiến hoạt động di chuyển của người lao động gặp ảnh hưởng, làm tồn đọng vấn đề thiếu lao động từ sau đợt giãn cách Q3/2021.

## IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

### Ngành Cảng biển

#### **Kim ngạch XNK tăng trưởng tốt nhưng sản lượng thông quan giảm tốc**

- Năm 2021, kim ngạch XNK của VN ước đạt 670 tỷ USD (+22.9% CK), tăng mạnh so với mức +16.1% CK trong 11T2021. Trong đó, giá trị XK ước đạt 336 tỷ USD (+19% CK) và NK ước đạt 332 tỷ USD (+26.5% CK). Các mặt hàng có giá trị XK tăng mạnh nhất lần lượt: Sắt thép (+123.4% CK), Chất dẻo (+69% CK), Máy ảnh và linh kiện (+59.9% CK), Xơ sợi (+50.8% CK), Hóa chất (+43.5% CK). Ngược lại, mặt hàng túi xách ghi nhận giá trị XK giảm 4.1% CK.
- Tuy XNK tăng trưởng mạnh, hoạt động thông quan lại giảm tốc so với thời điểm trước đợt giãn cách Q3 và chưa cho thấy sự phục hồi rõ nét. Tổng sản lượng thông quan 2021 ước đạt 703 triệu tấn (+2% CK), giảm tốc so với mức +6.9% vào thời điểm 7T2021. Yếu tố chính là do sản lượng hàng nhập khẩu ước đạt 214 triệu tấn, giảm 4.7% CK trong 2021.
- Đối với hoạt động thông quan container, tổng sản lượng ước đạt 23.8 triệu TEU (+7.5% CK), giảm tốc so với mức +24.2% vào 7T2021. Trong đó, xu hướng giảm tốc ở cả 3 hoạt động XK, NK và nội địa.

#### **Các yếu tố hỗ trợ ngành tiếp tục tích cực**

- Hoạt động sản xuất tiếp tục hồi phục trong Q4/2021 khi chỉ số IIP T12 tăng 8.7% CK và tiếp tục đà tăng tháng thứ 5 liên tiếp tính từ T8. 2021, IIP toàn ngành CN và IIP CN chế tạo ghi nhận mức tăng lần lượt 4.8% và 6.0% CK.
- Thu hút FDI duy trì tăng trưởng với số lượng dự án ngành CN ước đạt 15,592 DA (+3.0% CK) và tổng vốn đầu tư đăng ký 241.9 tỷ USD (+6.8% CK). Mặc dù tốc độ tăng trưởng số lượng DA giảm so với các năm trước, nhưng có thể thấy chất lượng từng dự án, thể hiện qua hệ số vốn đăng ký trung bình/DA đang tăng lên, từ mức trung bình giai đoạn 2016-2020 là 14.8 triệu USD lên mức 15.5 triệu USD trong 2021.
- Sản xuất và thu hút FDI phục hồi là tín hiệu tích cực hỗ trợ hoạt động XNK và thông quan cảng biển.

## V. Các cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu 12T: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)					
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Dầu khí	GAS	PVS	PLX	PVD		
		154,200	35,900	64,800	38,500		
		44%	21%	18%	14%		
Nhu cầu hậu Covid-19	BDS dân cư	CRE	KHG	VHM	PDR	IJC	NVL
		55,300	27,200	107,000	116,500	36,300	100,500
		56%	49%	40%	36%	35%	29%
Nhu cầu hậu Covid-19	BDS KCN	SIP	NTC	PHR			
		207,500	279,600	90,000			
		50%	36%	21%			
Đầu tư công	Thép/Tôn mạ	HPG	HSG	NKG			
		55,100	37,900	37,500			
		35%	26%	24%			
Nhu cầu hậu Covid-19	Ngân hàng	TCB	VIB	CTG			
		69,000	51,800	40,300			
		37%	17%	13%			
	Khác	MWG	TCD	PC1	NT2	FPT	
		169,300	34,700	44,000	29,300	114,400	
		30%	50%	39%	30%	34%	

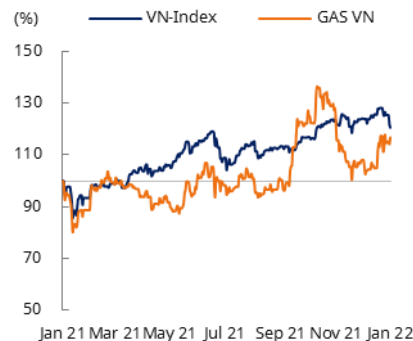
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 24/01/2022

## 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 (24/01/22)	107,400		
Lợi nhuận kỳ vọng	44%		
LNST (22F, tỷ đồng)	11,043		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	32		
P/E (22F, x)	18.7		
Vốn hóa (tỷ đồng)	206,706		
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		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	7.1	18.6	17.0
Tương đối	9.9	7.5	-3.6

### Luận điểm đầu tư

- Năm 2021, GAS công bố doanh thu đạt 78,992 tỷ đồng và LNTT là 11,205 tỷ đồng. Kết quả này đạt 112% kế hoạch doanh thu và 127% kế hoạch LNTT năm 2021. So với dự báo của chúng tôi, doanh thu đạt 107% và LNTT đạt 95%. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của GAS sẽ tiếp tục cải thiện ở mức 2 con số để đạt LNTT là 14,024 tỷ đồng.
- Tiến độ đầu tư vượt kế hoạch, nợ vay dài hạn tăng mạnh:** Dự nợ vay dài hạn tăng gần 5,500 tỷ đồng trong 2021 lên mức 7,510 tỷ đồng cuối 2021 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	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	75,612	75,005	64,135	78,992	77,461	85,207
LN HĐKD (tỷ đồng)	14,581	15,072	9,923	11,173	12,866	13,240
Biên LN HĐKD (%)	18.2	18.2	15.4	14.1	16.6	15.5
LNST (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	8,673	11,043	11,436
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,356	5,770	5,975
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	17.0	20.5	18.8
P/E (x)	14.7	15.3	22.0	22.0	18.7	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



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

## Vươn ra tầm quốc tế

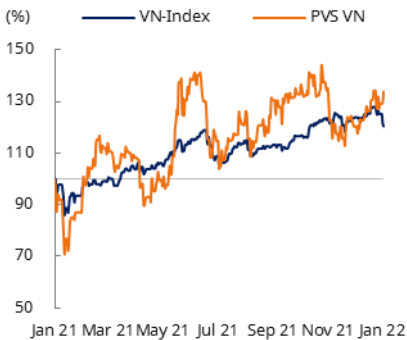
(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	35,900
Thị giá (24/01/22)	29,700
Lợi nhuận kỳ vọng	21%

LNST (22F, tỷ đồng)	955
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	35
P/E (22F, x)	14.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,765
SL cổ phiếu (triệu)	478
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	48.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	8.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,100
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	10.019.236.8
Tương đối	12.98.116.2

### Luận điểm đầu tư

- 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. Đây sẽ là nguồn lợi nhuận mang tính ổn định cao.
- Hoạt động cơ khí dầu khí M&C:** 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 tỷ giá khoảng 400 triệu USD; (2) Dự án điện gió Hải Long 2&3 ngoài khơi Đà Loan. 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.
- 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	17.9	14.4	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

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX)

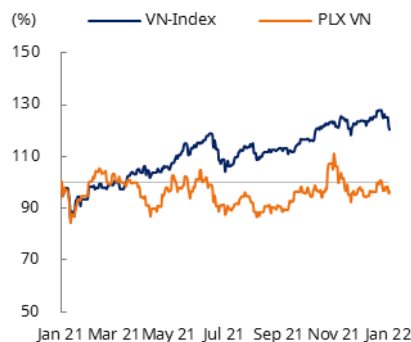
## Vượt qua khó khăn, đón nhận cơ hội

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>64,800</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	54,700
Lợi nhuận kỳ vọng	18%

LNST (22F, tỷ đồng)	3,385		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	4.8		
P/E (22F, x)	21.3		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	70,899		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,271		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	9.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	46,200		
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,400		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.7	5.9	-3.9
Tương đối	2.1	-5.2	-24.5

### Luận điểm đầu tư

- Thị phần chi phối trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu:** Chiếm 50% thị phần nội địa, công ty hiện có mạng lưới kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp khác. Mạng lưới bán lẻ thuộc tất cả các thành phần kinh tế có hơn 17,000 cửa hàng xăng dầu phủ kín 63 tỉnh thành, trong đó hệ thống phân phối của Petrolimex có hơn 5,500 cửa hàng xăng dầu.
- Vượt qua quý khó khăn, triển vọng lạc quan từ quý 4/2021:** Dựa trên giá xăng dầu duy trì ở mức cao và các biện pháp giãn cách đã nới lỏng, chúng tôi dự phóng LNST Q4/2021 sẽ cải thiện mạnh so với Q3 và LNST cả năm sẽ hoàn thành mức dự báo của chúng tôi là 3,229 tỷ đồng (+266% CK).
- Hoàn thành thoái vốn PGB trong năm 2022:** PLX đang sở hữu 40% PGB tương đương 120 triệu cp, có giá trị ghi sổ là 2,056 tỷ đồng. Với giá trị trường PGB hiện nay dao động quanh mức 25,000 – 30,000 đ/cp, PLX có thể thu về 3,000 – 3,600 tỷ đồng từ thoái vốn PGB.
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng P/E và P/B lịch sử để định giá PLX, theo đó mức giá hợp lý của PLX trong 12 tháng là 64,800 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với CP PLX.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	153,697	191,932	189,604	123,919	130,202	143,222
LN HĐKD (tỷ đồng)	4,158	4,789	4,827	594	4,416	4,639
Biên LN HĐKD (%)	2.7	2.5	2.5	0.5	3.4	3.2
LNST (tỷ đồng)	3,468	3,748	4,158	988	3,229	3,385
EPS (VND)	3,000	2,859	3,166	764	2,495	2,616
ROE (%)	17.1	16.2	17.0	4.0	11.1	9.6
P/E (x)	25.0	18.5	17.7	73.3	21.6	21.3
P/B (x)	4.2	3.0	2.9	3.0	2.3	2.2

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

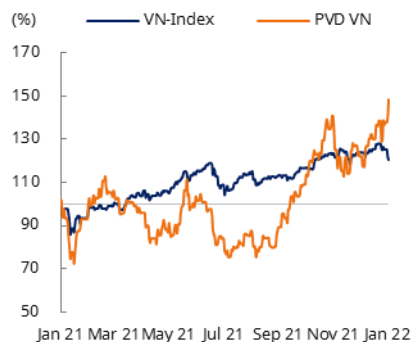
## Ngưỡng cửa hồi phục

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>38,500</b>
Thị giá (24/01/22)	33,700
Lợi nhuận kỳ vọng	14%

LNST (22F, tỷ đồng)	400		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	558		
P/E (22F, x)	33		
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,939		
SL cổ phiếu (triệu)	421		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	49.5		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	6.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,500		
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,300		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	20.5	87.2	44.7
Tương đối	23.4	76.0	24.1

### L luận điểm đầu tư

- 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. Giá dầu duy trì trên mức 80 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 80 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.
- Thị giá cổ phiếu PVD đã tăng 11% so với Báo cáo chiến lược T1/2022 của chúng tôi (VNIndex +0% trong cùng giai đoạn). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Mua về Tăng Tỷ Trọng đối với cổ phiếu PVD.



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	178.9	33.0
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

# Công ty cổ phần Bất động sản Thế Kỷ (HOSE: CRE)

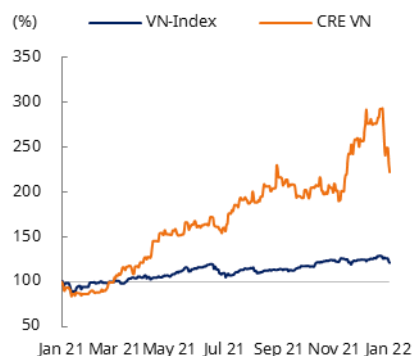
## Chuyển mình để tăng tốc

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>55,300</b>
Thị giá (24/01/22)	35,500
Lợi nhuận kỳ vọng	56%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,005		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	126		
P/E (22F, x)	7.2		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,136		
SL cổ phiếu (triệu)	202		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	63.6		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	43,500		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.4	26.5	126.5
Tương đối	-10.6	15.3	105.8

### Luận điểm đầu tư

- **Là doanh nghiệp trung tâm trong Cen Group:** Hiện nay CRE có hơn 1.5 triệu khách hàng thân thiết, là một trong số các doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ bất động sản với thị phần số 1 thị trường phía Bắc.
- **Kết quả kinh doanh 9T2021 xuất hiện sự chuyển mình:** So sánh với giai đoạn trước, doanh thu và lãi gộp của CRE trong 9T2021 đã có sự bứt phá mạnh mẽ đến từ đóng góp của hoạt động đầu tư dự án. Hoạt động này đã trở thành nguồn lợi nhuận chính cho CRE khi đóng góp đến 75% doanh thu và 63% lãi gộp trong 9T2021.
- **Mảng đầu tư dự án bất động sản trở thành động lực tăng trưởng dài hạn.**  
Cơ cấu cổ đông của CRE hiện có 68% là các cổ đông tổ chức với tiềm lực tài chính tốt, có khả năng hỗ trợ doanh nghiệp gia tăng nguồn vốn đầu tư khi thị trường thuận lợi.  
Hoạt động đầu tư được phát triển theo hai hình thức: 1) mua sỉ bán lẻ (buy out), 2) hợp tác đầu tư dự án (co-invest). Với phương thức này, hoạt động kinh doanh của CRE có sự linh hoạt hơn so với các doanh nghiệp phát triển bất động sản lớn trên thị trường. Cụ thể, CRE có tốc độ luân chuyển hàng tồn kho vượt trội, chúng tôi đánh giá đây là yếu tố quan trọng đối với doanh nghiệp kinh doanh bất động sản.
- **Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá CRE. Với suất chiết khấu WACC là 14.23% và Re là 16.63%, giá mục tiêu của CRE ở mức 55,300 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị Mua với CRE.**



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,687	2,312	2,117	5,935	10,277	15,539
LN HĐKD (tỷ đồng)	400	510	381	565	1,266	2,277
Biên LN HĐKD (%)	23.7	22.1	18.0	8.7	12.5	13.5
LNST (tỷ đồng)	315	389	294	444	1,005	1,812
EPS (VND)	3,718	2,210	3,672	2,153	4,870	8,785
ROE (%)	29.6	23.6	14.9	17.5	29.4	41.2
P/E (x)	3.2	5.1	10.4	19.1	7.2	4.4
P/B (x)	1.4	1.1	1.5	2.6	2.1	1.6

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

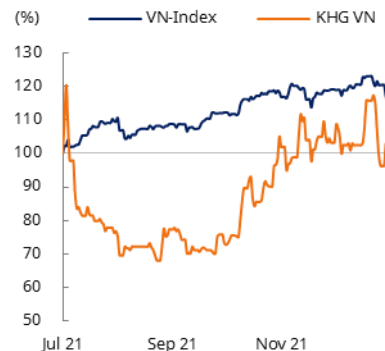
## Vị thế ở tầm cao mới

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>27,200</b>
Thị giá (24/01/22)	18,200
Lợi nhuận kỳ vọng	49%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,394		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	237		
P/E (22F, x)	4.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,647		
SL cổ phiếu (triệu)	319		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	40.4		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	0.1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,050		
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.7	-9.4	
Tương đối	-2.0	-20.7	

### Luận điểm đầu tư

- Q4/2021, KHG dự kiến doanh thu đạt 800 tỷ đồng (+281% CK), lợi nhuận trước thuế đạt 380 tỷ đồng (+313% CK). Lũy kế năm 2021, doanh thu của KHG ước khoảng 1,320 tỷ đồng (+336% CK) và lợi nhuận trước thuế đạt 500 tỷ đồng (+313% CK), vượt xa kế hoạch lợi nhuận 321 tỷ đồng của năm 2021. Kết quả sơ bộ 2021 đạt 93% dự phóng doanh thu và 97% dự phóng LNTT của chúng tôi.
- Đứng đầu khu vực miền Nam với hơn 20% thị phần, 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/m2. KHG dự kiến bàn giao La Partenza cuối năm 2023 - 2024.
- 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.
- Chúng tôi đánh giá KHG đang ở mức định giá hấp dẫn khi 1) tình hình triển khai các dự án bất động sản khả quan trong đó quỹ đất đang phát triển hơn 800 ha; và 2) mảng môi giới hứa hẹn khởi sắc do nhu cầu bất động sản phục hồi trở lại.



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	1,295	4,372	6,593
ROE (%)		6.4	8.8%	22.8%	25.6%
P/E (x)	-	-	16.1	4.6	3.1
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
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>107,000</b>
Thị giá (24/01/22)	76,200
Lợi nhuận kỳ vọng	40%

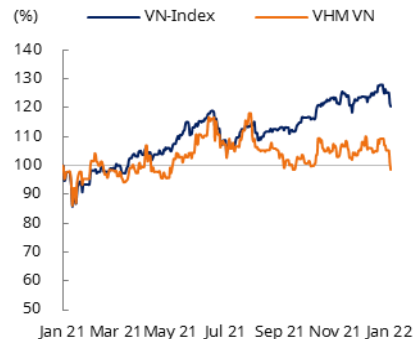
LNST (22F, tỷ đồng)	32,706		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	1.7		
P/E (22F, x)	11.3		
Vốn hóa (tỷ đồng)	344,430		
SL cổ phiếu (triệu)	4,354		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	22.6		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	23.6		
Cao nhất 52 tuần (VND)	66,300		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	91,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.9	-9.8	-0.9
Tương đối	-6.1	-21.0	-21.6

### Luận điểm đầu tư

- Dự kiến tình hình kinh doanh quý 4/2021 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. Bên cạnh đó, các dự án bất động sản khu công nghiệp tại Quảng Ninh và Hải Phòng kỳ vọng được chấp thuận trên nguyên tắc.
- 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 mở 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 HKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,305	40,663	41,770	49,365
Biên LN HKD (%)	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	12.5	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

## Tăng trưởng bất chấp dịch bệnh

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>116,500</b>
Thị giá (24/01/22)	85,400
Lợi nhuận kỳ vọng	36%

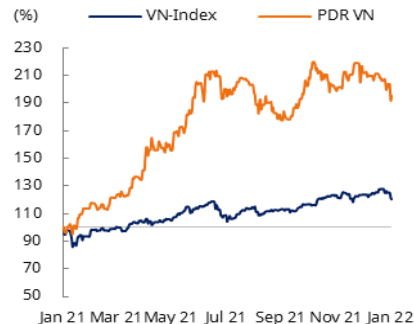
LNST (22F, tỷ đồng)	3,390		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	80		
P/E (22F, x)	13.4		
Vốn hóa (tỷ đồng)	42,624		
SL cổ phiếu (triệu)	493		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.7		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	3.0		
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,800		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	99,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.9	-2.3	96.6
Tương đối	-5.1	-13.6	75.9

### Luận điểm đầu tư

- Tiếp nối sự tăng trưởng vững chắc của các quý trước, kết quả kinh doanh trong Q4/2021 của PDR khởi sắc với doanh thu đạt hơn 1,228 tỷ đồng (-13% CK), lợi nhuận sau thuế đạt 751 tỷ đồng (+49.6% CK); đánh dấu quý có lợi nhuận cao nhất trong lịch sử Công ty. Doanh thu và lợi nhuận trong quý 4 chủ yếu đến từ việc bàn giao sản phẩm tại khu thấp tầng của dự án Nhơn Hội – Bình Định.
- Tính cả năm 2021, PDR đạt 3,620 tỷ đồng doanh thu (-7.4% CK), lợi nhuận gộp đạt 2,763 tỷ đồng (+51.7% CK), biên lợi nhuận gộp lên đến 76.3% (trong khi đó năm 2020 chỉ đạt 46.6%); còn lợi nhuận sau thuế đạt 1,861 tỷ đồng (+52.5% CK). Với kết quả này, PDR đã hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận năm 2021.
- Quỹ đất dân dụng của PDR trải khắp các tỉnh thành bao gồm: Đà Nẵng (535 ha), Quảng Ngãi (4,175 ha), Bình Định (159 ha), TPHCM (28.79 ha), Bình Dương (282 ha), Bà Rịa Vũng Tàu (51.52 ha), Đồng Tháp (394 ha) và Hàm Ninh – Phú Quốc (179 ha).
- Bên cạnh đó, PDR cũng bước chân vào mảng bất động sản khu công nghiệp với khu logistic rộng 24 ha gần cảng Cái Mép (vốn đầu tư dự kiến hơn 1,136 tỷ đồng). PDR cũng có kế hoạch phát triển thêm quỹ đất lên gần 6,000 ha khu công nghiệp tại các tỉnh Quảng Ngãi, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu, Đà Nẵng và Đồng Tháp để đảm bảo nguồn thu ổn định và bền vững trong tương lai.
- Ngoài ra, PDR đang nghiên cứu đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo, chủ yếu là điện gió và điện mặt trời với kế hoạch sẽ cung cấp 650 MW điện gió và 1,300 MW điện mặt trời từ đây đến năm 2025.

### Rủi ro

- Trong trường hợp dịch bệnh Covid kéo dài, làm kinh tế bị đình trệ có thể sẽ gây tác động tiêu cực đến kế hoạch thi công cũng như kế hoạch bán hàng của PDR.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,148	3,400	3,911	3,620	5,859	9,621
LN HKKD (tỷ đồng)	560	1,101	1,574	2,368	3,342	5,304
Biên LN HKKD (%)	26.1	32.4	40.2	65.4	57.0	55.1
LNST (tỷ đồng)	643	874	1,220	1,861	3,390	4,942
EPS (VND)	1,252	1,706	2,381	3,866	6,964	10,152
ROE (%)	19.4	21.4	24.7	27.9	29.4	26.3
P/E (x)	11.2	10.3	17.6	24.6	13.4	11.5
P/B (x)	2.0	2.0	4.0	6.6	5.6	4.1

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



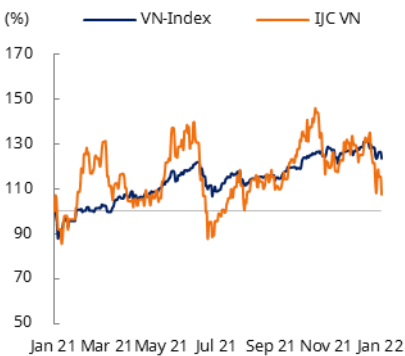
# CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)

## Sẵn sàng cho mục tiêu 2022

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>36,300</b>
Thị giá (24/01/22)	26,900
Lợi nhuận kỳ vọng	35%
LNST (22F, tỷ đồng)	798
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	21
P/E (22F, x)	7.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,339
SL cổ phiếu (triệu)	217
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	50.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	4.7
Cao nhất 52 tuần (VND)	20,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,500
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-17.09.37.4
Tương đối	-14.4-3.4-16.0

### Luận điểm đầu tư

- Hoàn thành kế hoạch năm 2021:** Kết quả kinh doanh Q4/2021 LNST đạt 67 tỷ đồng, giảm 54% CK. Tính cả năm, IJC thực hiện 2,602 tỷ đồng doanh thu (+22% CK) và 621 tỷ đồng LNST (+68% CK), hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2021.
- Sẵn sàng cho mục tiêu tăng trưởng năm 2022:** Về kế hoạch kinh doanh năm 2022, Công ty đặt mục tiêu doanh thu đạt 2,829 tỷ đồng, tăng 9% CK. Lợi nhuận trước và sau thuế của IJC lần lượt là 856 tỷ đồng (+9% CK) và 685 tỷ đồng (+10% CK).
- Tiếp tục đầu tư quỹ đất từ dự án tái định cư Hòa Lợi:** 31/12/2021, IJC tiếp tục mua thêm 14,978 m2 đất tại dự án KDC Hòa Lợi từ TDC, giá trị chuyển nhượng gần 410 tỷ đồng. Tính cả năm, IJC đã đầu tư tổng cộng 1,100 tỷ đồng để đầu tư 4.6 ha đất tại KDC Hòa Lợi.
- Tổ chức lại việc thu phí sử dụng đường bộ trên Quốc lộ 13:** Sở Giao thông Vận tải tỉnh Bình Dương vào ngày 02/10/2021 đã có văn bản chỉ đạo về việc tổ chức lại việc thu phí đường bộ tại các dự án BOT trên địa bàn tỉnh. Theo đó, từ Q4/2021 trở đi IJC sẽ được tiến hành thu phí trở lại dự án BOT QL13. Ngoài việc mang lại nguồn doanh thu hơn 65 tỷ đồng mỗi quý (trung bình 6T2021), quan trọng hơn hoạt động này sẽ mang lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp.
- Một số dự án đáng chú ý của Becamex IJC như: Biệt thự Sunflower với tổng mức đầu tư 1,180 tỷ đồng (ghi nhận doanh thu 2022-2024); Khu dân cư 5C Bàu Bàng với quy mô 14 ha (2024-2025); Dự án khu phức hợp thương mại Becamex City Center 6.7 ha; Dự án khu đô thị IJC 24 ha (2022-2025); Dự án căn hộ IJC Aroma tại Thành phố Mới (2023).



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	971	1,246	1,600	2,141	2,602	3,550
LN HĐKD (tỷ đồng)	215	268	343	445	779	997
Biên LN HĐKD (%)	22.8	21.5	21.5	20.8	29.9	28.1
LNST (tỷ đồng)	186	233	304	370	621	798
EPS (VND)	1,239	1,536	2,008	2,698	2,801	3,675
ROE (%)	7.3	12.4	15.3	19.0	22.9	21.0
P/E (x)	19.5	14.7	15.3	10.3	10.9	7.8
P/B (x)	4.5	3.7	3.7	1.7	2.0	1.8

Nguồn: Báo cáo tài chính, 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>100,500</b>
Thị giá (24/01/22)	78,100
Lợi nhuận kỳ vọng	29%

LNST (22F, tỷ đồng)	3,787
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-24
P/E (22F, x)	40.7

Vốn hóa (tỷ đồng)	154,433
-------------------	---------

SL cổ phiếu (triệu)	1,930
---------------------	-------

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2
-------------------------------	------

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	7.5
-----------------------	-----

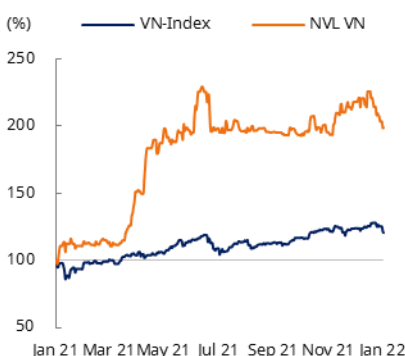
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,000
-------------------------	--------

Cao nhất 52 tuần (VND)	92,400
------------------------	--------

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.9	0.0	100.8
Tương đối	-6.2	-11.2	80.1

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự phóng NVL trong Q4/2021 sẽ đạt gần 2.4 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+318% CK, 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 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.



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	2,589	1,962	2,505
ROE (%)	19.1	15.3	13.9	14.7	9.9	11.0
P/E (x)	16.5	16.2	16.4	34.4	40.7	35.5
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

# 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 (24/01/22)	138,200
Lợi nhuận kỳ vọng	50%

LNST (22F, tỷ đồng)	840
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-3
P/E (22F, x)	16.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,573
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)	126,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	195,300
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-7.9-7.7-18.6
Tương đối	-5.1-18.8-39.2

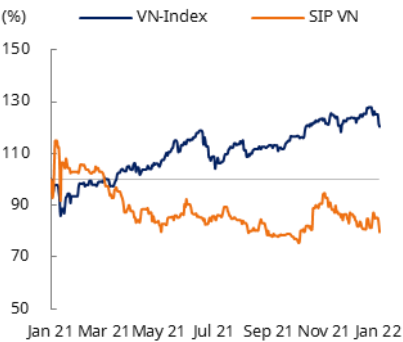
### Luận điểm đầu tư

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, 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 Đông 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	15.5	16.0	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

# 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 (24/01/22)	205,100
Lợi nhuận kỳ vọng	36%

LNST (22F, tỷ đồng)	309
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	18
P/E (22F, x)	15.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,208

SL cổ phiếu (triệu)	24
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	158,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	267,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	10.8	7.4	-26.8
Tương đối	13.6	-3.7	-47.4

### Luận điểm đầu tư

**Miễn nhiễm với ảnh hưởng của Covid:** Đợt bùng phát dịch bệnh Covid vào giữa năm 2021 đã gây ảnh hưởng lớn đến các tỉnh phía Nam, trong đó nặng nề nhất là các Tỉnh Bình Dương và TP HCM. Tuy nhiên NTC vẫn hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh với mức LNST 294 tỷ đồng, tăng trưởng nhẹ so với 2020 và vượt 30% kế hoạch năm.

**Dự án NTC3 tạo động lực tiếp tục tăng trưởng:** 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.

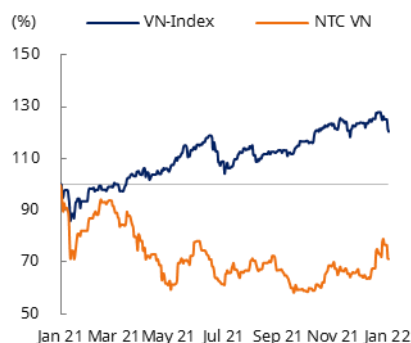
Với diện tích đất thương phẩm 288.52 ha, giá thuê thương phẩm tại khu vực này ước tính 100 – 110 USD/m2/chu kỳ thuê, chúng tôi nhận định NTC có khả năng cho thuê toàn bộ quỹ đất tại NTC3 trong 5 năm và mang lại nguồn doanh thu gần 7,400 tỷ đồng. NTC đã thanh toán gần hết khoản nợ vay để đầu tư dự án 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 có 1,330 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 giá trị tài sản ròng RNAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho **NTC là 279,600 đồng/cp.**



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	532	194	264	271	238	293
LN HKKD (tỷ đồng)	438	86	344	343	386	477
Biên LN HKKD (%)	82.3	44.5	130.5	126.6	162.4	162.8
LNST (tỷ đồng)	470	237	291	294	309	381
EPS (VND)	19,357	9,855	12,123	12,274	12,878	15,895
ROE (%)	95.9	40.4	46.04	46.3	36.60	42.04
P/E (x)	2.7	11.2	16.3	15.8	15.9	12.9
P/B (x)	2.1	4.6	10.1	7.4	9.1	8.5

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

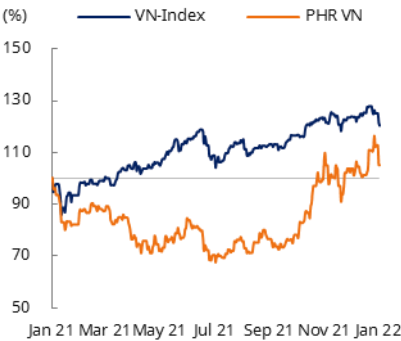
## Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>90,000</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	74,300
Lợi nhuận kỳ vọng	21%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,239
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	128
P/E (22F, x)	8.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,026
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	82,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	2.750.86.4
Tương đối	5.639.6-14.2

### Luận điểm chính

- CTCP Cao su Phước Hòa trong 2021 ghi nhận doanh thu và LNR lần lượt đạt 1,947 tỷ đồng (+19% CK) và 577 tỷ (-48% CK). Nguyên nhân chính dẫn đến việc suy giảm lợi nhuận ròng do PHR đã không còn được ghi nhận khoản lợi nhuận từ đền bù đất 456 tỷ đồng từ NTC như năm 2020.
- PHR đã nhận được Quyết định 40/QĐ-TTg ngày 10/01/2022 v/v điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng KCN Việt Nam-Singapore III, để làm cơ sở cho UBND tỉnh Bình Dương thu hồi đất, phê duyệt phương án đền bù cho PHR. Chúng tôi kỳ vọng tới Q2/2022 PHR có thể dần ghi nhận lợi nhuận phần đền bù từ VSIP III. Chúng tôi dự phóng năm 2022 PHR sẽ ghi nhận 630 tỷ và năm 2023 là 368 tỷ đồng tiền đền bù từ VSIP. Lợi nhuận liên kết ghi nhận từ VSIP chúng tôi dự phóng sẽ bắt đầu từ năm 2024 với ước tính lợi nhuận tối thiểu là 75 tỷ đồng trong năm 2024.
- Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 bình quân ở mức 240 JPY/tấn với lượng cung 13.8 triệu tấn và dự phóng nhu cầu thế giới 2022 ở mức 14 triệu tấn. PHR có thể tăng thêm 150 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ mảng mủ cao su.
- Dự án KCN Tân Lập và KCN Hội Nghĩa có lợi thế về giá vốn triển khai thấp cũng như Bình Dương là điểm đến của các doanh nghiệp, tiềm năng lớn trong bố cảnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy KCN đã lên mức 90%. Các dự án này dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2023.



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/29	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	1,654	1,561	1,640	1,632	1,947	2,140
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	233	362	373	391	513	556
Biên LNHD (%)	14.1	23.2	22.8	23.2	32.4	26
LNST (tỷ VND)	330	644	488	1,125	577.7	1,239
EPS (VND)	4,417	4,674	2,863	7,711	3,850	8,780
ROE (%)	11.2	21.1	15.1	36.5	17.4	37.5
P/E (x)	13.2	8.6	13.3	8.2	23.7	8.4
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2

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

## Người khổng lồ thép

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>55,100</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	40,700
Lợi nhuận kỳ vọng	35%

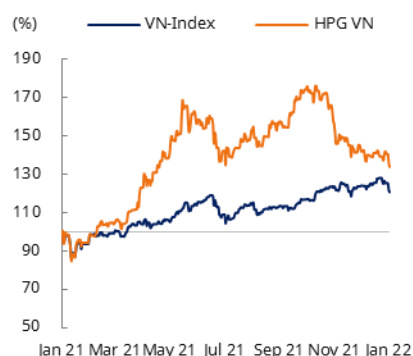
LNST (22F, tỷ đồng)	30,194
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	32,275
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-17.5
P/E (22F, x)	7.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	193,678

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,473
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	58,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.8	-6.8	33.2
Tương đối	-3.0	-18.0	12.5

### Luận điểm chính

- Sản lượng 2021 của HPG đạt 8.7 triệu tấn (+57.8% CK). Trong đó, mảng tôn mạ và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 460,384 tấn và 2.63 triệu tấn, chiếm 35% tổng sản lượng của HPG trong 2021. Sản lượng tôn mạ của HPG năm 2021 cao hơn dự phóng cũ của chúng tôi 4%. Chúng tôi cho rằng việc tự chủ nguyên liệu đầu vào lẫn chu trình sản xuất khép kín sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng cho nhóm tôn mạ - ống thép của Hòa Phát.
- Tuy nhiên, giá thép xây dựng sẽ khó có thể duy trì ở mức trên VND16 triệu/tấn như năm 2021. Đồng thời, thị trường xuất khẩu sẽ khó khăn hơn nên sản lượng phôi thép ước tính giảm 10% trong năm 2022, đạt 1.16 triệu tấn. Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng thép trong năm 2022 của HPG đạt 9.32 triệu tấn (+5.2% CK). Trong đó, dự phóng sản lượng thép xây dựng 2022 đạt 4.06 triệu tấn (+7% CK).
- Dự phóng doanh thu 2022 đạt 58,462 tỷ đồng (-6.05% CK) cho mảng thép xây dựng, mảng ống thép và tôn mạ đạt 28,178 tỷ đồng và mảng thép cuộn cán nóng đạt 51,443 tỷ đồng (-5.9% CK).
- Trên giả định giá thép xây dựng và giá quặng điều chỉnh trong năm 2022, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 177,053 và 30,194 tỷ.
- Từ giữa năm 2022, HPG sẽ đưa vào mảng container. Chúng tôi dự phóng sản lượng container năm 2022F đạt 200,000 container, với doanh thu dự phóng đạt 12,480 tỷ.



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	8.7	63,658	90,119	177,759	177,053	188,413
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	44,084	35,234	41,074
Biên LNHĐ (%)	18.9%	15.3%	19.0%	24.8%	19.9%	21.8%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	36,587	30,194	34,029
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	8,180	6,750	7,608
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	39.2%	25.8%	24.0%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	6.4x	7.7x	6.9x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	2.5x	2.3x	1.0x

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

## Lợi nhuận vượt trội trong mảng tôn mạ

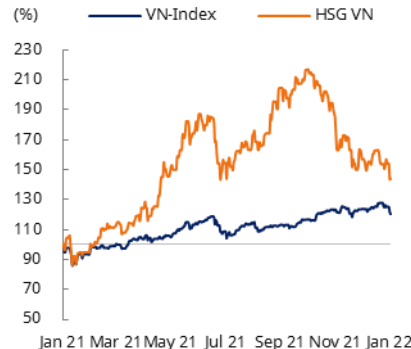
(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>37,900</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	30,050
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

LNST (22F, tỷ đồng)	3,012		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	2,890		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-30.2		
P/E (22F, x)	6.2		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,939		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	493		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	68.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	6.7		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,900		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.2	-8.7	43.0
Tương đối	-5.4	-19.9	22.3

### Luận điểm chính

**EPS FY22 dự phóng VND6,106/cp, tổng sản lượng FY22 dự phóng đạt 2.55 triệu tấn (+11% CK).**

- Sản lượng của HSG trong T10-T12/2021 đạt 569,312 tấn (+6% CK). Trong đó, sản lượng ống thép hồi phục rất chậm, chỉ đạt 72,005 tấn (-60% CK). Hầu hết sản lượng ống thép chỉ phục vụ thị trường nội địa nên chúng tôi kỳ vọng năm 2022 sản lượng ống thép sẽ phục hồi nhờ sự cải thiện của mảng bất động sản xây dựng và công nghiệp. Sản lượng tôn mạ vẫn duy trì tăng trưởng, đạt 497,307 tấn (+25% 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. Trong năm 2021 thị phần mảng tôn mạ của Hoa Sen đã tăng thêm 2.9%, đạt 35.9% nhờ khả năng tăng sản lượng khi thị trường xuất khẩu bùng nổ.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép của HSG FY22 lần lượt đạt 1.94 triệu tấn (+8% CK) và 515,575 tấn (+23% CK). Dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của HSG FY22 lần lượt đạt 48,506 tỷ đồng (+0% CK) và 3,012 tỷ đồng (-30.2% CK).
- Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của HSG năm FY22 sẽ có nhiều biến động từ T4-T6/2022 khi các hợp đồng xuất khẩu điều chỉnh theo giá HRC mới. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HSG có thể giảm trung bình 1.5-2% trong năm 2022 do mất đi yếu tố lợi nhuận từ đầu cơ.



Năm (30/09)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F
Doanh thu (Tỷ VND)	26,149	34,441	28,035	27,543	48,727	48,506
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	2,104	1,266	979	1,951	5,110	4,123
Biên LNHD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	10.5%	8.5%
LNST (tỷ VND)	1,332	409	361	1,150	4,313	3,012
EPS (VND)	2,700	830	733	2,332	8,744	6,106
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	40.0%	23.5%
P/E (x)	6.6x	6.7x	10.6x	9.4x	5.2x	6.2x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.5x	2.1x	1.5x

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

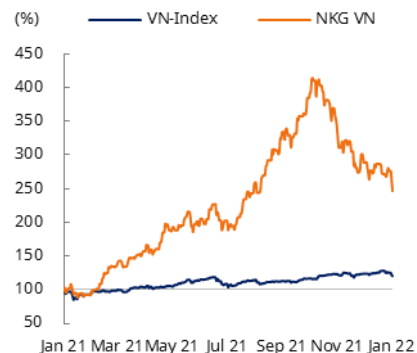
## Mở rộng dây chuyền sản xuất

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>37,500</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	30,350
Lợi nhuận kỳ vọng	24%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,437		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-35.4		
P/E (22F, x)	5.6		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,152		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	219		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.3		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	8.1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,900		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-12.7	23.4	136.4
Tương đối	-12.4	8.1	110.1

## Luận điểm chính

- Sản lượng tôn mạ và ống thép 2021 của NKG đạt 1.165 triệu tấn (+65% CK). Trong đó, sản lượng tôn mạ đạt 1.015 triệu tấn (+88% CK) và ống thép đạt 150,000 tấn (-10% CK). Sản lượng xuất khẩu đạt 715,107 tấn (+164% CK) với 99% cơ cấu xuất khẩu là tôn mạ. Mức sản lượng xuất khẩu của NKG cao hơn 10% so với dự phóng trước đây của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng nhờ việc Trung Quốc hạn chế xuất khẩu thép đã khiến sản lượng xuất khẩu của NKG tăng mạnh trong năm 2021.
- Doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) của NKG trong năm 2021 lần lượt đạt 28,173 tỷ đồng (+143.7% CK) và 2,225 tỷ đồng (+653.7% CK). LNR năm 2021 thấp hơn so với dự phóng cũ của chúng tôi 15% do ảnh hưởng bởi biến động giá xuất khẩu trong Q4/2021.
- 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 tóm 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 USD5 triệu cho 200,000 tấn thép, tương ứng với suất đầu tư thấp, chỉ ở mức VND1.1 tỷ/tấn.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2022 về mức 25,454 tỷ (-10% CK) và 1,437 tỷ đồng (-35% CK) với ảnh hưởng của áp lực giảm giá quặng sắt và nhu cầu đầu cơ giảm xuống khi chuỗi cung ứng được phục hồi. Sản lượng tôn mạ và ống thép năm 2022 chúng tôi dự phóng lần lượt đạt 1.116 triệu tấn (+10% CK) và 179,999 tấn (+20% CK).



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	12,619	14,812	12,177	11,560	28,173	25,454
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	1,024	390	63	509	2,739	1,807
Biên LNHĐ (%)	8.1%	2.6%	0.5%	4.4%	9.7%	7.1%
LNST (tỷ VND)	708	57	47	295	2,225	1,437
EPS (VND)	3,274	265	219	1,366	10,299	6,649
ROE (%)	24.1%	1.9%	1.6%	9.3%	41.6%	22.1%
P/E (x)	5.0x	25.1x	26.5x	8.3x	3.6x	5.6x
P/B (x)	1.3x	0.5x	0.5x	0.9x	1.6x	1.3x

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



## Giữ vững đà tăng

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)</b>	<b>69,000</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	50,300
Lợi nhuận kỳ vọng	37%

LNST (22F, tỷ đồng)	21,438
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	18
P/E (22F, x)	8.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	183,972

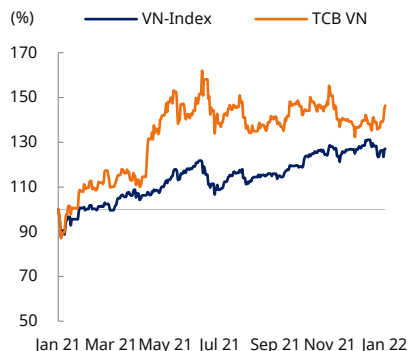
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	3,511
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	77.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	22.5
Giá thấp nhất 52 tuần	29,600
Giá cao nhất 52 tuần	58,600
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	7.3 2.5 49.7
Tương đối	7.8 -10.5 19.3

## Điểm nhấn đầu tư

- Một vài điểm nhấn chính trong năm 2021: 1) tăng trưởng tín dụng vượt 22% đến từ hai động lực chính là TPDN (+34.9% CK) và cho vay BĐS (+26.2% CK); 2) CASA và NIM đạt đỉnh mới với 50.5% và 5.7%; 3) tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 0.2%p YoY lên 0.7% trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm nhẹ xuống 155%; và 4) lợi nhuận trước thuế đạt xấp xỉ 1 tỷ đô (23.2 nghìn tỷ), tăng 47.1% CK.
- Theo NAPAS, TCB đã vươn lên dẫn đầu hoạt động thanh toán nội địa không dùng tiền mặt trên nhiều hạng mục như tổng giá trị giao dịch và số lượng giao dịch trong năm 2021, cho thấy mức độ hiệu quả cao của các chính sách thu hút thanh toán không dùng tiền mặt cũng như quá trình số hóa của ngân hàng trong xu hướng chuyển đổi hành vi thanh toán. Qua đó, TCB được kỳ vọng tiếp tục cải thiện tỷ lệ CPHĐ (CIR).
- 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) 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 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	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,127	14,258	18,751	26,699	31,451	36,334
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,223	6,810	8,291	10,378	11,914	13,074
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	10,661	12,838	15,800	23,238	27,483	31,951
LNST (tỷ đồng)	8,463	10,075	12,325	18,038	21,438	24,923
EPS (đồng)	2,420	2,878	3,516	5,138	6,106	7,099
ROE (%)	21.5	17.7	18.0	21.5	20.7	19.8
P/E (x)	21.0	12.4	14.5	9.9	8.3	7.2
P/B (x)	3.4	2.0	2.4	1.9	1.6	1.3
Giá trị sổ sách (đồng)	14,809	17,734	21,289	26,505	32,433	39,325

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



## Tăng tốc cuối năm

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (12T)</b>	<b>51,800</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	44,100
Lợi nhuận kỳ vọng	17.46%

LNST (22F, tỷ đồng) 7,333

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng) NA

Tăng trưởng EPS (22F, %) 31

P/E (22F, x) 9.3

Vốn hóa (tỷ đồng) 68,494

SLCP đang lưu hành(triệu cp) 1,553

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 63.5

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 20.5

Giá thấp nhất 52 tuần 19,429

Giá cao nhất 52 tuần 54,214

(%) 1T 6T 12T

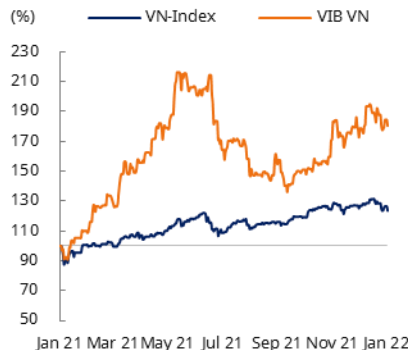
Tuyệt đối 1.0 9.4 80.8

Tương đối 3.6 -3.3 57.4

## Luận điểm đầu tư

### Duy trì tốc độ tăng trưởng dẫn đầu ngành ngân hàng bất chấp ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh trong 2021

- Cuối năm 2021, tổng tài sản và tổng nguồn huy động của VIB đạt gần 310,0 và 280,0 nghìn tỷ đồng (+27% so với đầu năm). Dư nợ tín dụng của VIB đạt hơn 200,0 nghìn tỷ đồng (+19% so với đầu năm), trong đó cho vay khách hàng cá nhân vẫn là động lực tăng trưởng chính. Cho vay mua xe cũng hồi phục mạnh vào Q4.
- Kết thúc năm 2021, VIB công bố lợi nhuận trước thuế vượt 8,000 tỷ đồng, tăng (+38% CK). Trong đó, tổng thu nhập hoạt động của VIB đạt gần 15,000 tỷ đồng, (+33% CK). Thu nhập lãi 12,000 tỷ đồng (+39% CK).
- Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ với mức lợi nhuận gần 2,700 tỷ đồng trước thuế trong quý 4/2021 – mức cao nhất trong lịch sử một quý mà VIB đạt được – đã giúp ROE của VIB giữ trên 30% trong liên tiếp 2 năm 2020 và 2021 (dẫn đầu khối top ngân hàng thương mại cổ phần).
- VIB cũng công bố NIM 2021 đạt 4.4% giảm nhẹ so với mức 4.5% của 2020 nhưng cao hơn mức 4.26% mà chúng tôi dự phóng trong báo cáo gần nhất. Theo VIB, ngân hàng đã tối ưu hóa chi phí sử dụng vốn, giảm đến 1.1% so với năm 2020. Dư nợ tái cơ cấu cũng được giảm mạnh so với cuối Q3/2021.
- Vì kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2021, chúng tôi tăng giá mục tiêu của VIB từ VND46,150 lên VND51,800/cổ phiếu (tương đương với mức định giá PE 2022 là 10.9x và PB 2022 là 2.6x).
- Dự phóng chi tiết chúng tôi sẽ cập nhật sau khi có báo cáo kết quả kinh doanh 2021 đã kiểm toán.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	4,825	6,213	8,496	10,176	13,340	16,559
Thu nhập ngoài lãi	735	1,797	2,389	2,878	3,586	4,514
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6,086	8,152	11,216	13,313	17,200	21,264
LNST (tỷ đồng)	2,194	3,266	4,642	5,567	7,333	8,919
EPS (VND)	3,873	3,894	4,096	3,584 <sup>(*)</sup>	4,721	5,743
ROE (%)	22.55%	27.11%	29.57%	26.82%	26.98%	25.31%
P/E (x)	4.42	4.34	6.58	12.30	9.34	7.68
P/B (x)	1.24	1.19	2.00	2.91	2.22	1.73
Giá trị sổ sách (VND)	13,616	14,527	16,202	15,157	19,844	25,542

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

(\*): EPS 2021 thể hiện ở đây là EPS pha loãng hoàn toàn theo số lượng cổ phiếu đang lưu hành của VIB. Vào tháng 06/2021, VIB đã thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 40%

## Định giá hấp dẫn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)</b>	<b>40,300</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	35,650
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

LNST (22F, tỷ đồng)	19,352
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	33
P/E (22F, x)	8.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	170,844

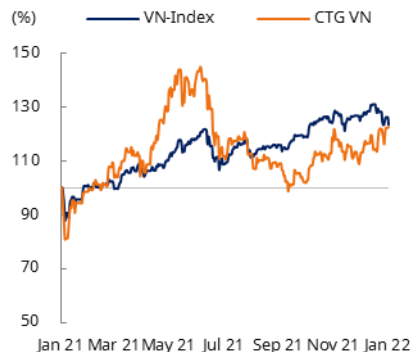
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	4,806			
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	35.5			
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	25.7			
Giá thấp nhất 52 tuần	23,000			
Giá cao nhất 52 tuần	41,200			
(%)	1T	6T	12T	
Tuyệt đối	8.4	8.4	22.4	
Tương đối	10.9	-4.4	-1.0	

### Kết quả sơ bộ 2021

- Dư nợ cho vay ước đạt 1,140 nghìn tỷ, tăng 12,3% CK và sếp thứ 3 trong toàn ngành. Tỷ lệ nợ xấu giảm đáng kể từ 1.7% trong Q3/2021 xuống còn 1.3% cuối năm 2021. Đánh chú ý, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng tăng tích cực từ mức 132% năm 2020 hay 119% trong Q3/2021 lên 171% cuối năm 2021. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tăng nhẹ 0.4%p CK lên mức 20%. Tỷ lệ này được kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong các năm tiếp theo nhờ chính sách miễn/giảm phí giao dịch.

### Điểm nhấn đầu tư

- Với chủ trương hỗ trợ tăng gia sản xuất hậu COVID nhưng vẫn phải hạn chế dòng tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp, nhà nước có thể khuyến khích các ngân hàng quốc doanh tăng trưởng tín dụng cao hơn trong các năm tiếp theo nhằm kiểm soát tốt hơn dòng chảy tín dụng. Ngoài ra, với kỳ vọng gia tăng đầu tư công như xây dựng cơ sở hạ tầng, các ngân hàng quốc doanh cũng sẽ tham gia tích cực vào các dự án này.
- Ngoài triển vọng khả quan hơn về thu nhập từ lãi cũng như chi phí dự phòng giảm trong năm 2022, tăng trưởng thu nhập khác như thu hồi nợ xấu và thu nhập từ bán chéo bảo hiểm cũng là nhân tố hỗ trợ tốt cho lợi nhuận của ngân hàng cũng như tỷ lệ an toàn vốn (CAR).
- So với các ngân hàng trong nhóm chúng tôi theo dõi, CTG đang được giao dịch ở mức 1.8 lần GTSS, thấp hơn so với mức P/B trung bình 2.3x – 2.5x của các ngân hàng hàng đầu. P/B mục tiêu là 2x, thể hiện mức chiết khấu so với bình quân ngành đến từ vấn đề khó tăng vốn phục vụ cho nhu cầu tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	22,520	33,199	35,581	42,802	44,275	52,409
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,227	7,320	9,699	10,304	10,030	10,080
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	6,742	11,781	17,070	18,061	24,113	30,247
LNST (tỷ đồng)	5,421	9,461	13,679	14,495	19,352	24,275
EPS (đồng)	1,456	2,541	3,674	3,016	4,027	5,051
ROE (%)	23.5	11.5	6.6	12.6	7.2	7.9
P/E (x)	13.3	8.2	9.4	11.2	8.8	7.0
P/B (x)	1.9	1.6	1.9	2.1	1.8	1.6
Giá trị sổ sách (đồng)	22,520	33,199	35,581	42,802	44,275	52,409

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

# 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 (24/01/22)	129,900
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,514		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	30		
P/E (22F, x)	15.20		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	92,311		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	713		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	79,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	145,000		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.3	18.1	54.4
Tương đối	-0.5	6.9	33.7

### Tóm tắt KQKD

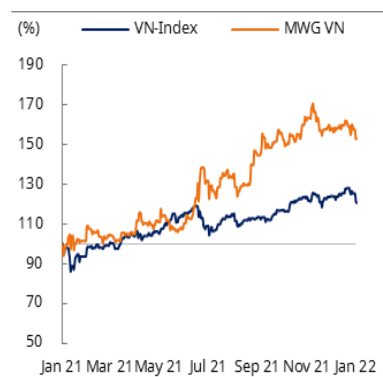
- Trong 2021, doanh thu và LNST ghi nhận mức tăng tích cực lần lượt 13.3% và 25% so với cùng kỳ, hoàn thành 98% và 103% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận thuần liên tục được cải thiện từ mức 2.4% trong tháng 7 lên trên mức 4.3% trong quý 4/2021. Việc đàm phán lại giá thuê mặt bằng cũng là một yếu tố hỗ trợ 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	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	86,516	102,174	108,546	122,958	140,824	149,876
LNHĐ (tỷ đồng)	3,870	4,977	5,216	5,888	8,392	9,623
Biên LNHĐ (%)	4.5	4.9	4.8	4.8	6.0	6.4
LNST (tỷ đồng)	2,879	3,836	3,920	4,901	6,514	7,428
EPS (VND)	6,641	8,916	8,838	7,008	9,136	10,113
ROE (%)	38.66	36.32	28.38	27.34	28.22	25.67
P/E (x)	20.92	15.58	15.72	19.82	15.20	13.73
P/B (x)	6.85	5.07	4.10	4.86	3.96	3.28

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

## Nằm bắt thời cơ

(Cập nhật)	MUA		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>34,700</b>		
Thị giá (24/01/22)	23,200		
Lợi nhuận kỳ vọng	50%		
LNST (22F, tỷ đồng)	556		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-26		
P/E (22F, x)	7.1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,750		
SL cổ phiếu (triệu)	174		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	70		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	0.2		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,544		
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-15.0	190.0	143.2
Tương đối	-12.3	178.8	122.4

### Luận điểm đầu tư

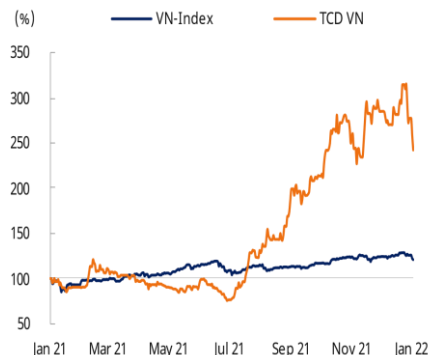
- Nằm trong hệ sinh thái của CTCP Bamboo Capital (BCG), CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải (TCD) được thừa hưởng những thuận lợi và hậu thuẫn từ công ty mẹ (BCG), hỗ trợ cho việc tăng trưởng trong giai đoạn 2-3 năm tới, đặc biệt là thi công những dự án bất động sản và năng lượng tái tạo.
- Vị trí địa lý của mỏ đá ANTRACO tạo điều kiện rất thuận lợi đối với việc vận chuyển sản phẩm tới các dự án trong khu vực, đồng thời là mỏ đá duy nhất tại khu vực ĐBSCL có chất lượng đảm bảo tiêu chuẩn xây dựng các công trình hạ tầng trọng điểm. Ngoài mỏ đá hiện có, TCD đang tiếp tục tìm kiếm các cơ hội M&A thêm mỏ đá nằm trong khu vực có kế hoạch phát triển mạnh về các dự án hạ tầng giao thông giai đoạn 2021 – 2025.
- Bên cạnh đó, TCD hiện đang nắm giữ 29 triệu cổ phiếu TPB với giá vốn 33,000 đồng/cp. Tính đến thời điểm cuối 31/12/2021, thị giá cổ phiếu TPB đã tăng gần 24% so với giá vốn mua vào.

### Khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TCD với giá mục tiêu 34,700 đồng/cp, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Với EPS 2021 ước đạt 4,135 đồng/cp, ROE 37.4%, TCD đang giao dịch tại mức P/E hấp dẫn 5.2x.

### Hoạt động kinh doanh

- Tính đến 9T2021, TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 2,101 tỷ (+30.5% CK) và 280 tỷ (+418% CK). Dự kiến 2021: chúng tôi ước tính TCD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3,566 tỷ (+25% CK) và 384 tỷ (+162% CK). LNST tăng đột biến do ghi nhận các khoản lợi nhuận từ Hợp đồng hợp tác đầu tư và lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết.



FY (31/12)	2018H	2019H	2020H	2021E	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	875	1,701	2,853	3,566	4,457	5,572
LN HĐKD (tỷ đồng)	222	284	373	535	669	836
Biên LN HĐKD (%)	25.4%	16.7%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%
LNST (tỷ đồng)	82	95	147	384	556	695
EPS (VND)	1,778	1,905	2,805	4,135	3,049	2,990
ROE (%)	17.7%	18.2%	24.2%	37.4%	22.3%	18.7%
P/E (x)	8.1	5.7	4.2	5.2x	7.1x	7.2x
P/B (x)	1.1	0.8	0.9	2.7x	1.1x	0.9x

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

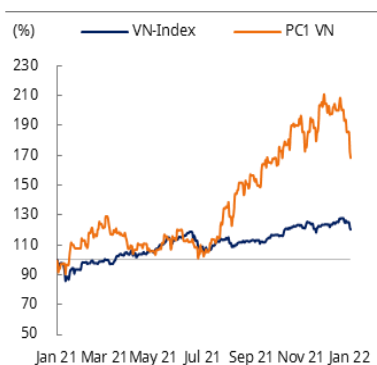
## Động lực từ các dự án điện gió

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>44,000</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	31,700
Lợi nhuận kỳ vọng	39%

LNST (22F, tỷ đồng)	407		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-37		
P/E (22F, x)	21.1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,018		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	4.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,500		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-17.7	57.0	70.5
Tương đối	-14.9	45.8	49.7

### 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 Q3/2021, 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. 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	21.1x	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

## Sản lượng hồi phục trong 2022

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>29,300</b>
Giá hiện tại (24/01/22)	22,550
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

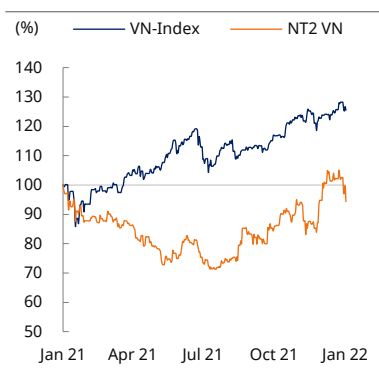
LNST (22F, tỷ đồng)	544
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	2
P/E (22F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,434

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.0	26.9	-4.0
Tương đối	-7.4	11.8	-30.1

### Điểm nhấn đầu tư

- NT2 đã công bố LNR sơ bộ 2021 là 534 tỷ đồng (-15% CK), tương đương 99% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng 1) sản lượng tiêu thụ giảm 19% CK do huy động thấp và 2) giá cố định (FC) giảm đã ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận 2021. Tuy nhiên, phần bù Qc từ việc sản lượng điện huy động thấp hơn Qc được giao (sản lượng điện bán theo hợp đồng mua bán điện), đặc biệt trong Q3/2021, cũng như chi phí tài chính giảm 68% CK, đã giảm thiểu các tác động trên. Kết quả sơ bộ hoàn thành 116% kế hoạch LNR 2021 của công ty.
- Chúng tôi dự phóng LNR 544 tỷ đồng (+2% CK) trong 2022. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ tăng 30% so với sản lượng thấp của 2021. Sản lượng nhóm nhiệt điện dự kiến gia tăng để bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng thủy điện trong 2022. Mức trần của giá điện năng thị trường điện (SMP cap) áp dụng trong 2022 là 1,602.3 đồng/kWh (+98.8 đồng/kWh so với 2021), theo Quyết định số 98 / QĐ-ĐTĐL, ngày 31 tháng 12 năm 2021, sẽ giảm thiểu tác động của giá khí đầu vào cao hơn (+9% CK). Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng sẽ không phát sinh phần bù Qc với tỷ lệ alpha (Qc trên tổng sản lượng) là 86% trong 2022. Do đó, lợi nhuận gộp 2022 sẽ duy trì ở mức 678 tỷ đồng (+0.3% CK).
- Chúng tôi kỳ vọng chi phí tài chính tiếp tục giảm 59% trong 2022. NT2 đã tắt toán các khoản vay dài hạn trong 6T2021, điều này sẽ giúp công ty tiết kiệm chi phí tài chính và cải thiện dòng tiền. Chúng tôi ước tính dòng tiền thuần là 670 tỷ đồng trong 2022, so với -61 tỷ đồng trong 2021.
- CP NT2 đang giao dịch ở mức P/E 2022F là 12.3x, thấp hơn 14% so với nhóm nhiệt điện niêm yết có quy mô tương đồng.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,670	7,654	6,082	6,150	7,907	6,897
LNHĐ (tỷ đồng)	915	887	810	593	591	511
Biên LNHĐ (%)	11.9%	11.6%	13.3%	9.6%	7.5%	7.4%
LNST (tỷ đồng)	782	754	625	534	544	491
EPS (VND)	2,618	2,540	2,095	1,778	1,815	1,639
ROE (%)	18.0%	19.3%	14.8%	12.5%	12.8%	11.4%
P/E (x)	8.4x	7.6x	11.3x	14.2x	12.3x	14.8x
P/B (x)	1.7x	1.3x	1.6x	1.8x	1.6x	1.6x

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

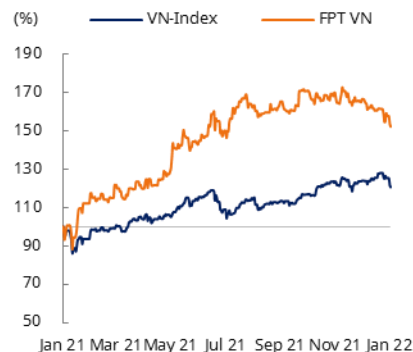
## Duy trì tăng trưởng bền vững

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>114,400</b>
Thị giá (24/01/22)	85,300
Lợi nhuận kỳ vọng	34%

LNST (22F, tỷ đồng)	5,214		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	22		
P/E (22F, x)	16.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	81,225		
SL cổ phiếu (triệu)	907		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	101,500		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.6	-1.5	52.8
Tương đối	-5.8	-12.7	32.1

### Luận điểm đầu tư

- Trong năm 2021, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT lần lượt đạt 35,657 tỷ đồng (+19.5% CK) và 6,335 tỷ đồng (+20.4% CK), nhờ vào 1) nhu cầu chuyển đổi số gia tăng (doanh thu chuyển đổi số đạt 5,522 tỷ đồng, tăng 72% CK); 2) hoạt động kinh tế của các thị trường nước ngoài của FPT hồi phục, đặc biệt là ở Mỹ và châu Âu; 3) mảng CNTT trong nước tiếp tục đà tăng trưởng khi nhu cầu chuyển đổi số được đẩy mạnh trong bối cảnh dịch Covid.
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tốc độ tăng trưởng của doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 2022 của FPT lần lượt là 42,539 tỷ đồng (+19.3% CK) và 5,214 tỷ đồng (+23.2% CK). Chúng tôi dự phóng EPS năm 2022 đạt mức 5,303 VND (+22% CK), tương ứng với P/E 2022 là 16.6x.
- 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	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	23,214	27,717	29,830	35,657	42,539	50,323
LN HKKD (tỷ đồng)	3,122	4,147	4,605	5,830	7,125	8,732
Biên LN HKKD (%)	13.4	15.0	15.4	16.4	16.7	17.4
LNST (tỷ đồng)	2,620	3,135	3,538	4,232	5,214	6,436
EPS (VND)	2,683	3,191	3,579	4,346	5,303	6,546
ROE (%)	20.0	21.6	21.7	22.3	23.7	25.4
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	20.5	16.6	13.5
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	3.7	3.3	2.9

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



# 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
ACB	Ngân hàng	2,550	2,428	-5%	7,683	9,603	25%	12,250	28%
BID	Ngân hàng	1,637	2,048	25%	6,997	10,453	49%	21,502	106%
CTG	Ngân hàng	5,356	3,367	-37%	13,694	14,495	6%	19,352	34%
HDB	Ngân hàng	1,146	1,589	39%	4,647	6,453	39%	6,712	4%
TCB	Ngân hàng	3,953	4,592	16%	12,325	18,038	46%	21,438	19%
VCB	Ngân hàng	5,668	5,094	-10%	18,451	20,547	11%	25,299	23%
VIB	Ngân hàng	1,421	2,167	52%	4,642	6,408	38%	7,333	14%
VPB	Ngân hàng	2,897	2,429	-16%	10,414	11,808	13%	16,164	37%
TCD	Xây dựng	80	91	14%	123	361	193%	532	47%
MSN	Thực phẩm	265	6,435	2328%	1,234	8,561	594%	6,269	-27%
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%



# 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
GAS	Dầu khí	1,682	1,964	17%	7,854	8,673	10%	11,043	27%
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%
DIG	Bất động sản	506	960	90%	711	1,097	54%	766	-30%
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	751	50%	1,220	1,861	53%	3,390	82%
KHG	Bất động sản	73	304	316%	97	400	312%	1,394	249%
IJC	Bất động sản	145	67	-54%	370	621	68%	798	29%
CRE	Bất động sản	106	115	8%	294	444	51%	1,005	126%

# 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
SZC	Khu công nghiệp	24	68	183%	186	324	74%	601	85%
NTC	Khu công nghiệp	42	82	95%	291	294	1%	309	5%
SIP	Khu công nghiệp	402	193	-52%	1,026	871	-15%	840	-4%
PHR	Khu công nghiệp	398	237	-40%	1,125	578	-49%	1,239	114%
MWG	Bán lẻ	942	1,563	66%	3,920	4,901	25%	6,514	33%
HPG	Thép/ Tôn mạ	4,661	7,419	59%	13,506	34,520	156%	30,194	-13%
HSG	Thép/ Tôn mạ				1,153	4,313	274%	3,012	-30%
NKG	Thép/ Tôn mạ	154	452	194%	295	2,225	654%	1,437	-35%
FPT	Công nghệ thông tin	983	1,201	22%	3,538	4,232	20%	5,200	23%
STK	Dệt may	68	75	10%	143	278	94%	292	5%
TNG	Dệt may	23	63	174%	154	233	51%	301	29%
NT2	Điện	203	121	-40%	625	534	-15%	544	2%
PC1	Điện	132	101	-24%	513	651	27%	407	-37%
POW	Điện	892	(78)	-109%	2,365	1,789	-24%	2,697	51%
PPC	Điện	502	64	-87%	1,011	287	-72%	742	159%
REE	Điện	651	467	-28%	1,628	1,529	-6%	1,995	30%
DVP	Cảng biển	46	59	27%	238	277	16%	304	10%
GMD	Cảng biển	52	161	210%	371	576	55%	614	7%

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

Kết quả sơ bộ

# 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

---