

CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Tạo nền bứt phá

Phòng Phân tích
Công ty Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nội dung

I. Kinh tế Việt quý 1 năm 2022	3
II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 3	22
III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán	30
IV. Cập nhật triển vọng các ngành và các cổ phiếu khuyến nghị	34

I. Kinh tế Việt Nam quý 1 năm 2022

- ❑ Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục đà hồi phục trong quý 1/2022 kể từ mức đáy của quý 3/2021. Tăng trưởng GDP quý 1 đạt 5% YoY, cao hơn mức dự phóng của chúng tôi (4,6% YoY); trong đó, cả ba ngành chính đều ghi nhận sự hồi phục: ngành công nghiệp tăng 7,1% YoY, nhờ vào các nhà máy đẩy mạnh công suất đi kèm với nhu cầu hồi phục; Dịch vụ (+4,6% YoY) tiếp tục khởi sắc khi nền kinh tế mở cửa trở lại và mở cửa du lịch giúp thúc đẩy tiêu dùng và bán lẻ; Nông, lâm, ngư nghiệp giữ mức tăng trưởng ổn định (+2,5% YoY).
- ❑ Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng tăng trưởng GDP năm 2022 lên mức 5,9% trong kịch bản cơ sở, khi ngành dịch vụ kì vọng hồi phục tốt hơn dự phóng trước đó của chúng tôi, nhờ vào chính sách mở cửa và thúc đẩy du lịch. Tuy vậy, các rủi ro như lạm phát gia tăng, các biến động bên ngoài như cuộc chiến Nga-Ukraine, chiến lược “Zero Covid” của Trung Quốc gia tăng nguy cơ đứt gãy chuỗi cung ứng là các biến số đáng lưu tâm trong các quý còn lại của năm 2022. Nền kinh tế nội tại vẫn kì vọng được hỗ trợ bởi các động lực tăng trưởng, bao gồm: 1) Dòng vốn FDI đăng ký kì vọng tăng trưởng nhờ chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường, tạo điều kiện thuận lợi cho việc khảo sát đầu tư và làm các thủ tục đầu tư; 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; 4) tiêu dùng kì vọng hồi phục.
- ❑ Lạm phát tháng 3 tăng vọt 2,41% YoY chủ yếu do tác động của giá hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu tăng theo giá nguyên liệu đầu vào và giá xăng dầu, giá gas tăng theo giá nhiên liệu thế giới. Dù rủi ro lạm phát gia tăng, chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạm phát sẽ được kiểm soát ổn định dưới mức 4% trong năm 2022 nhờ : 1) chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường của Chính phủ; 2) giá cả của mặt hàng lương thực, thực phẩm khá ổn định; 3) nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch hồi phục với tốc độ chậm.

Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Xu hướng từ 2020	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022	02-2022	03-2022
Số liệu về COVID-19														
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		1,888	2,887	2,480	1,456	1,989	2,444	2,020	1,553	1,766	3,222	11,328	7,371	6,530
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Thế giới)		8	15	25	40	52	67	80	88	100	117	129	136	143
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		2	3	46	99	1,354	3,050	3,348	1,218	2,814	5,023	5,546	11,895	62,353
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Việt Nam)		0	1	1	4	6	18	44	79	115	151	185	197	207
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		61.6	54.0	73.7	77.3	78.3	76.3	72.7	67.1	67.2	68.5	68.5	65.2	65.7
Chỉ số kinh tế														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		3.6	24.1	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7	2.8	9.2	8.5
PMI (điểm)		53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5	53.7	54.3	51.7
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		5.1	10.0	7.6	4.9	0.7	-4.7	-7.1	-8.6	-8.7	-3.8	1.3	1.7	4.4
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-96.0	-25.8	-40.6	-18.0	-46.4	-43.0	-31.0	-28.8	-15.2	5.4	11.2	169.6	120.0
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		5.1	6.8	6.7	6.8	3.8	2.0	-3.5	-4.1	-4.2	-1.2	6.8	7.2	7.8
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		40.9	13.7	16.4	12.4	3.5	11.6	22.3	15.8	11.0	15.2	-7.7	-14.0	-21.8
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		24.0	29.8	30.9	28.9	26.3	21.8	18.8	16.6	17.5	19.0	1.6	10.2	12.9
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		26.9	32.3	36.1	35.8	35.6	33.5	30.7	28.2	27.5	26.5	11.5	15.9	15.9
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		1.2	-1.2	-2.1	-0.5	-1.2	-0.1	0.4	2.7	1.3	3.0	1.4	-2.0	1.4
Ổn định vĩ mô														
Lạm phát (% YoY)		1.2	2.7	2.9	2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4
Lạm phát cơ bản (% YoY)		0.7	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		14.0	15.2	15.4	15.2	15.3	15.0	14.1	14.2	14.6	13.6	15.6	15.8	13.7
Tăng trưởng cung tiền (% YoY)		14.8	15.6	14.9	13.8	13.7	12.7	12.1	11.7	11.2	10.7	12.7	12.6	11.9
Lãi suất liên ngân hàng (%)		0.3	0.9	1.5	1.1	1.0	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	2.4	2.6	2.0
Lợi suất trái phiếu 10 năm (%)		2.1	2.3	2.1	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.1	2.3
CDS 5 năm		112.4	104.7	106.4	106.4	112.9	97.7	103.7	103.4	110.5	97.3	112.6	125.3	107.4
VND/USD (% MoM)		0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	-0.1	0.4	-0.7	0.7	0.1

Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp.

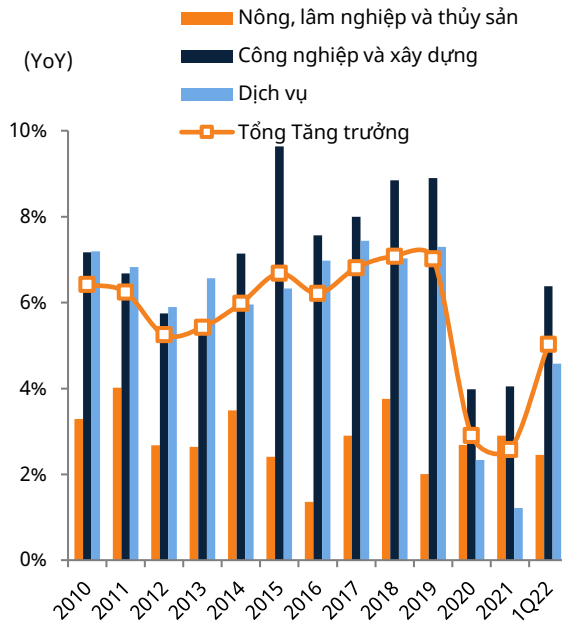
Ghi chú: 1/ Số liệu tăng trưởng tín dụng và cung tiền của tháng 2 và tháng 3 năm 2022 do Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng; 2/ Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm.

I.1 – Tăng trưởng kinh tế

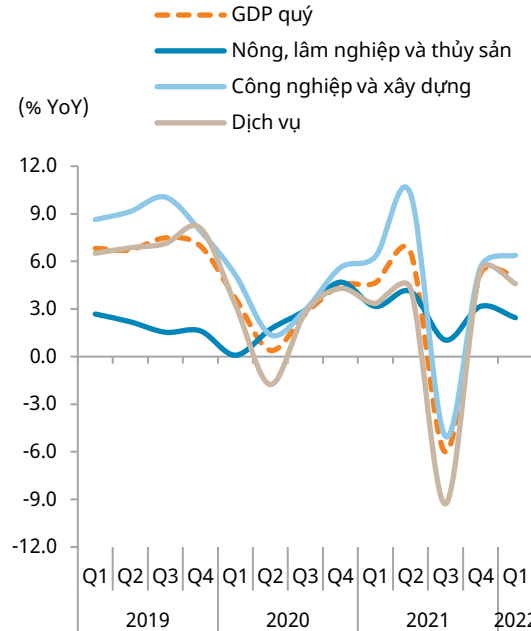
Kinh tế Việt Nam tiếp tục đà hồi phục

- Tăng trưởng GDP quý 1 đạt 5% YoY, cao hơn mức dự phóng của chúng tôi (4,6% YoY); trong đó, cả ba trụ cột đều ghi nhận sự hồi phục: ngành công nghiệp (+7,1% YoY, cao hơn mức tăng 6,4% YoY của 1Q21) khi các nhà máy đẩy mạnh công suất đi kèm với nhu cầu hồi phục; Dịch vụ (+4,6% YoY) tiếp tục khởi sắc khi nền kinh tế mở cửa trở lại và mở cửa du lịch giúp thúc đẩy tiêu dùng và bán lẻ; Nông, lâm, ngư nghiệp giữ mức tăng trưởng 2,5% YoY.

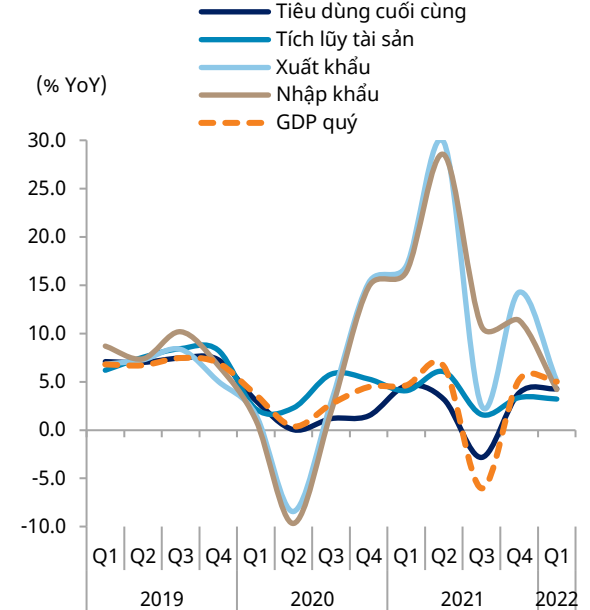
Tăng trưởng GDP năm theo ngành



Tăng trưởng GDP quý theo ngành



Tăng trưởng GDP quý theo phương pháp sử dụng



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

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Kinh tế Việt Nam duy trì đà hồi phục trong quý 1/2022 từ mức đáy của quý 3/2021

Quý	Cơ cấu 2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Tổng tăng trưởng GDP	100.0%	3.8	1.8	2.1	2.9	4.5	6.6	-6.0	5.2	5.0
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	11.3%	0.1	1.2	1.8	2.7	3.2	4.1	1.2	3.2	2.4
Nông nghiệp	8.4%	-1.2	0.8	1.7	2.6	3.2	3.8	2.7	2.9	2.3
Lâm nghiệp	0.5%	5.0	2.2	2.0	2.8	3.8	4.1	2.6	5.1	3.9
Thủy sản	2.4%	2.8	2.4	2.4	3.1	2.9	5.0	-3.9	3.5	2.5
Công nghiệp và xây dựng	37.3%	5.2	3.0	3.1	4.0	6.3	10.3	-5.5	5.6	6.4
Công nghiệp	30.7%	5.3	2.7	2.7	3.4	6.5	11.4	-4.4	6.5	7.1
Khai khoáng	3.0%	-3.2	-5.4	-5.4	-5.6	-8.2	-4.7	-9.1	-2.7	1.2
Công nghiệp chế biến, chế tạo	23.8%	7.1	5.0	4.6	5.8	9.5	13.8	-4.1	8.0	7.8
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước, điều hòa không khí	3.3%	7.5	3.0	3.7	3.9	4.5	11.9	-2.6	5.5	7.4
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	0.6%	6.7	3.8	4.4	5.5	3.8	8.2	-0.2	3.6	6.5
Xây dựng	6.6%	4.4	4.5	5.0	6.8	5.2	4.8	-10.1	2.1	2.6
Dịch vụ	42.0%	3.3	0.6	1.4	2.3	3.3	4.3	-8.6	5.4	4.6
Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác	8.5%	5.7	4.3	5.0	5.5	6.5	4.6	-17.1	4.9	3.0
Vận tải, kho bãi	5.0%	-0.9	-3.0	-4.0	-1.9	-2.2	-0.1	-19.6	0.9	7.1
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	1.7%	-11.0	-20.7	-17.0	-14.7	-4.5	-4.5	-54.1	-15.3	-1.8
Thông tin và truyền thông	5.7%	7.8	7.5	7.4	7.4	5.2	5.3	5.1	8.1	5.6
Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	5.3%	7.2	6.8	6.7	6.9	7.4	9.9	7.9	11.2	9.8
Hoạt động kinh doanh bất động sản	3.7%	2.7	-0.4	-0.1	0.3	3.6	4.2	-9.7	0.7	1.8
Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	2.6%	7.0	6.6	6.5	6.6	5.3	5.9	3.5	4.7	6.4
Giáo dục và đào tạo	3.2%	6.0	5.6	5.9	6.1	6.0	6.3	1.9	2.7	5.5
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	1.6%	10.0	10.0	9.6	10.6	9.6	11.2	38.5	92.7	13.2
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	0.7%	5.6	1.4	1.1	-0.3	-4.0	-4.3	-7.9	-3.7	2.5

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

I.2 – Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP

**Chúng tôi điều chỉnh
tăng dự phóng tăng trưởng
GDP 2022 lên mức 5,9%
trong kịch bản cơ sở**

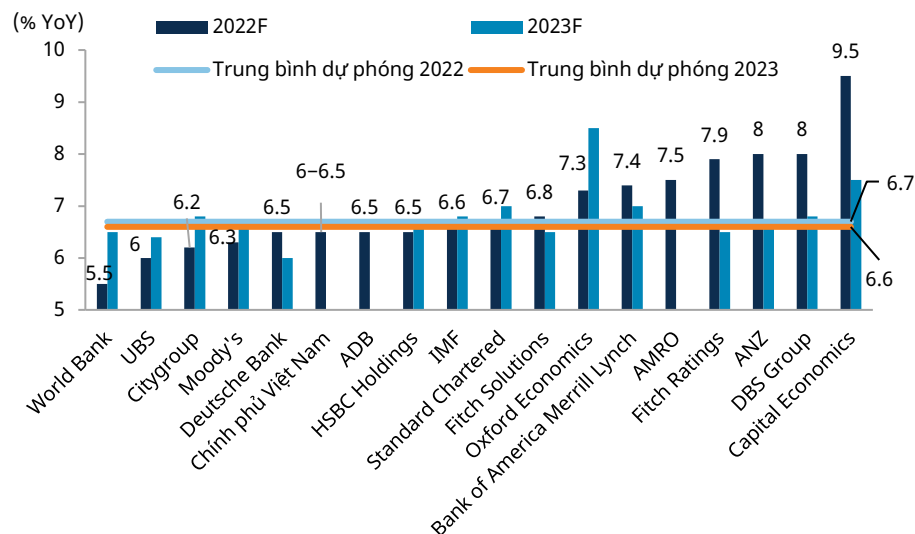
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng tăng trưởng GDP năm 2022 lên mức 5,9% trong kịch bản cơ sở, khi ngành dịch vụ kì vọng hồi phục tốt hơn dự phóng trước đó của chúng tôi, nhờ vào chính sách mở cửa và thúc đẩy du lịch. Tuy vậy, các rủi ro như lạm phát gia tăng, các biến động bên ngoài như cuộc chiến Nga-Ukraine, chiến lược “Zero Covid” của Trung Quốc gia tăng nguy cơ đứt gãy chuỗi cung ứng là các biến số đáng lưu tâm trong các quý còn lại của năm 2022.
- Nền kinh tế nội tại vẫn kì vọng được hỗ trợ bởi các động lực tăng trưởng, bao gồm: 1) Dòng vốn FDI đăng ký kì vọng tăng trưởng nhờ chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường, tạo điều kiện thuận lợi cho việc khảo sát đầu tư và làm các thủ tục đầu tư; 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; 4) tiêu dùng kì vọng 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.

Kịch bản dự phóng tăng trưởng GDP 2022

	Kịch bản xấu	Kịch bản cơ sở	Kịch bản lạc quan
Tổng GDP	4.5%	5.9%	6.3%
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	2.2%	3.0%	3.5%
Công nghiệp và xây dựng	8.1%	9.3%	9.7%
Dịch vụ	2.8%	4.8%	5.2%

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

Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam của các tổ chức



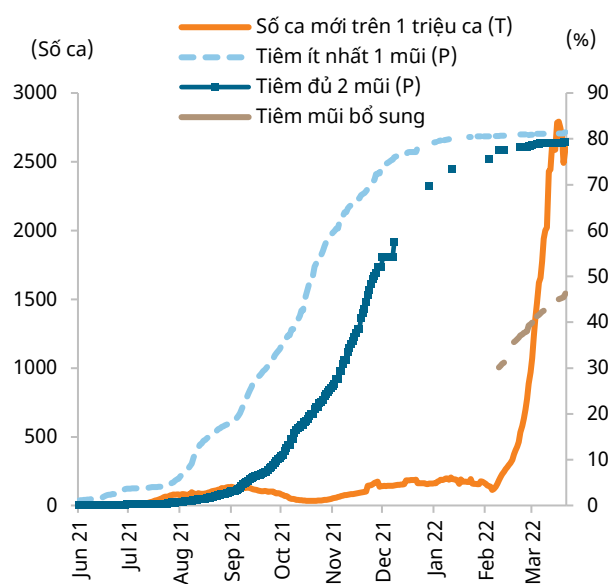
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.2 – Tình hình dịch COVID-19

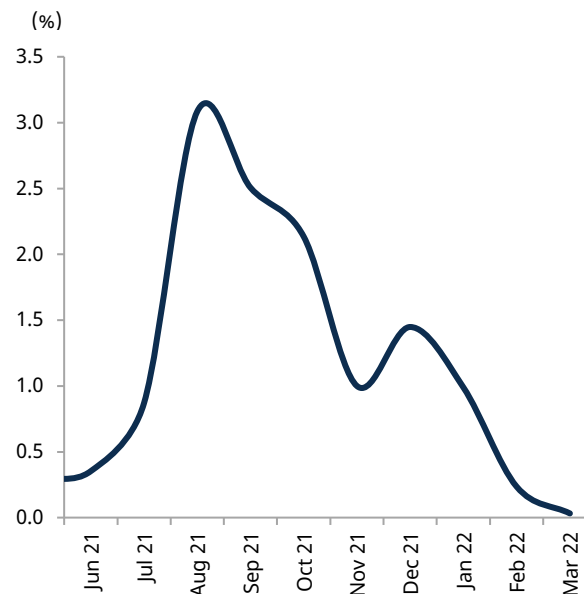
Số ca nhiễm mới có xu hướng giảm từ giữa tháng 3; tỷ lệ tử vong tiếp tục giảm về mức thấp

- Kể từ tháng 2, số ca nhiễm mới tăng vọt, sau đó, số ca mới có xu hướng giảm từ giữa tháng 3. Tuy nhiên, tỷ lệ tử vong tiếp tục giảm về mức thấp nhờ tỷ lệ bao phủ vắc xin cao và thúc đẩy việc tiêm mũi bổ sung. Tính đến cuối tháng 3, tỷ lệ tiêm vắc xin đủ liều cơ bản của Việt Nam đạt 79,2%, tỷ lệ tiêm mũi bổ sung đạt 46,3%, thuộc ở mức cao so với các nước trên thế giới. Tỷ lệ tử vong tháng 3 tiếp tục giảm xuống mức 0,03% từ mức 0,24% trong tháng 2.
- Do đó, mặc dù số ca nhiễm mới tăng vọt trong tháng 2 và tháng 3, Việt Nam vẫn không gia tăng các biện pháp giãn cách xã hội như đợt bùng phát Covid trước. Trên cơ sở đó, chúng tôi vẫn giữ lạc quan với tình trạng “bình thường mới” tại Việt Nam.

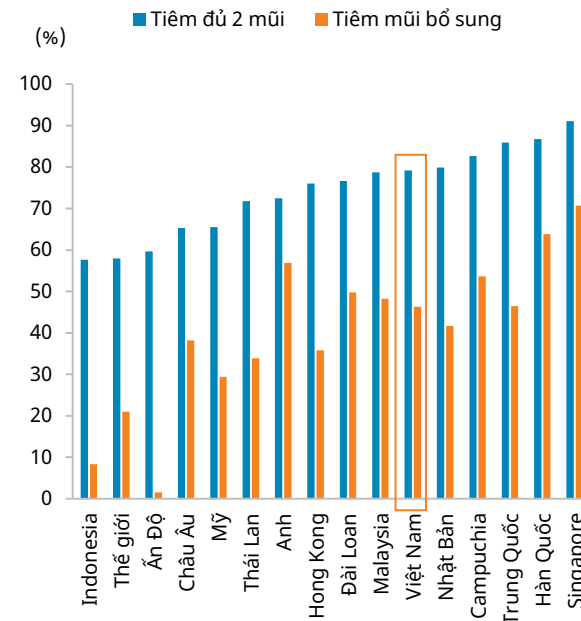
Số ca nhiễm mới tăng vọt trong tháng 2 và tháng 3



Tỷ lệ tử vong do Covid-19 của Việt Nam



Tỷ lệ tiêm chủng của các nước



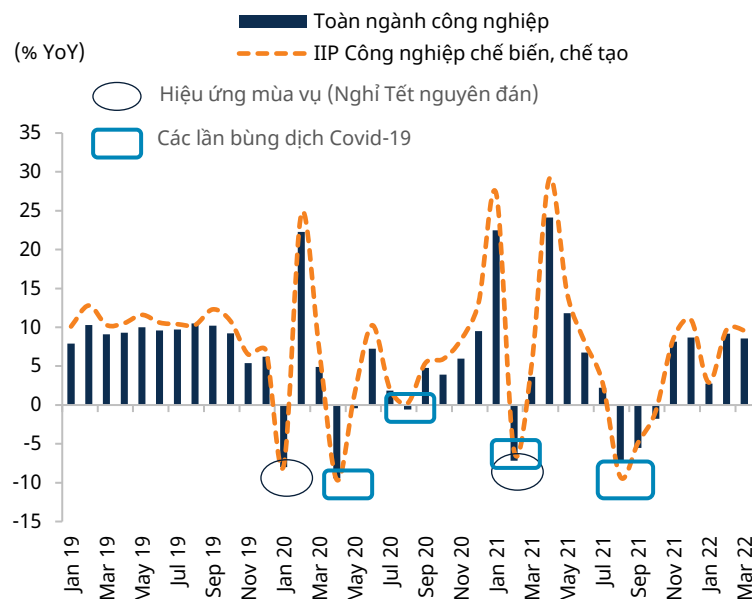
Nguồn: Our World in Data, cập nhật tới 31/03/2022, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.3 – Sản xuất công nghiệp

Sản xuất công nghiệp duy trì hồi phục

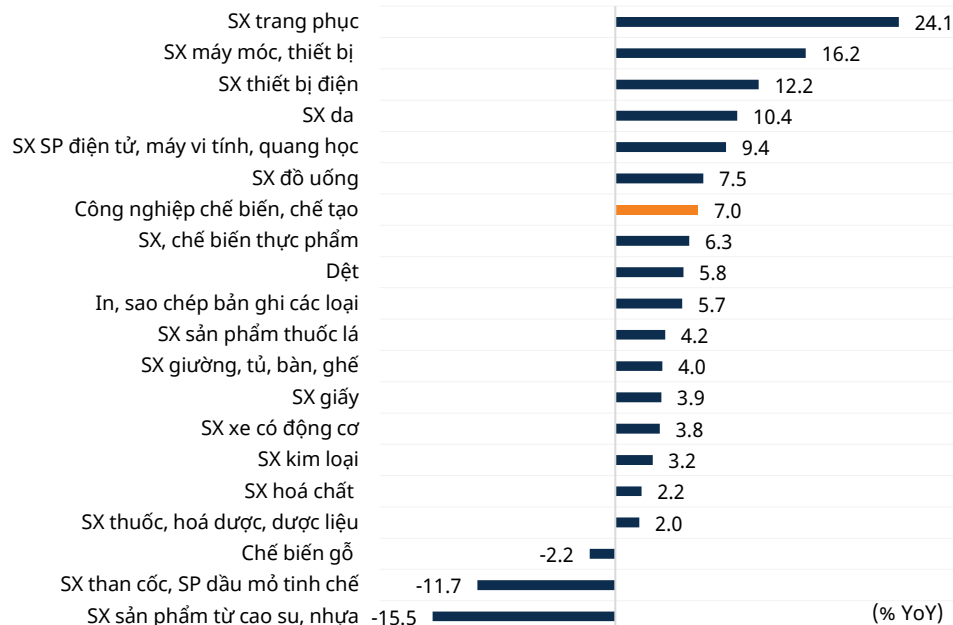
- Mặc dù số ca nhiễm bùng phát ở mức cao kể từ tháng 2, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) vẫn duy trì được đà hồi phục trong tháng 2 (+9,2% YoY) và tháng 3 (+8,5% YoY). Trong quý 1/2022, giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp tăng 7,1% YoY; trong đó, chỉ số sản xuất của một số ngành trọng điểm tăng cao so với cùng kỳ năm trước như sản xuất trang phục (+24,1%), sản xuất thiết bị điện (+12,2%), sản xuất da (+10,4%), sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (trừ máy móc, thiết bị) tăng 10,1%. Ở chiều ngược lại, chỉ số IIP của một số ngành giảm, như sản xuất sản phẩm từ cao su và nhựa (-15,5%), sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc, thiết bị (-11,9%), sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế (-11,7%).

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



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

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



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

I.3 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

Kì vọng sản xuất công nghiệp sẽ duy trì đà khởi sắc

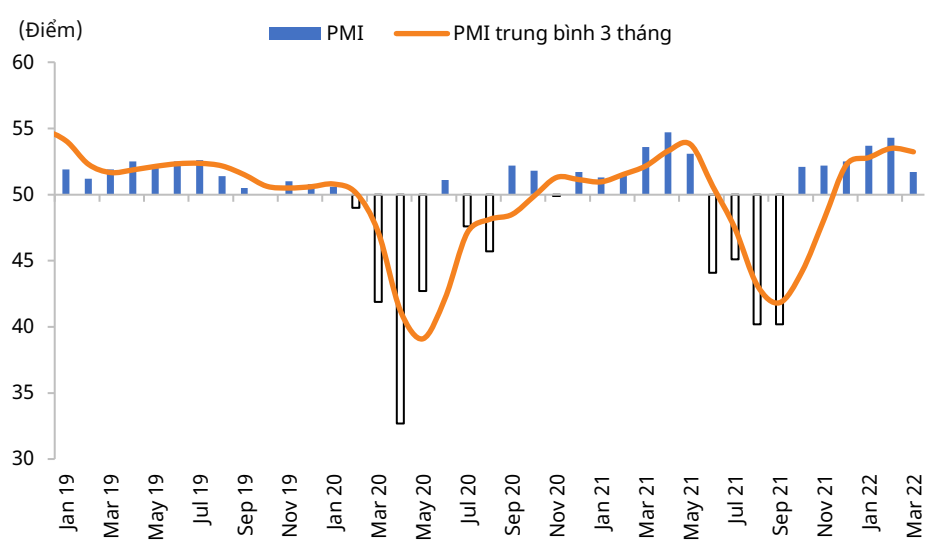
- Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam tháng 3 giảm xuống còn 51,7 điểm từ mức 54,3 điểm trong tháng 2, nhưng vẫn duy trì trên mức 50 điểm trong 6 tháng liên tiếp. Tình trạng nhiễm bệnh Covid lan rộng kể từ cuối tháng 2 vừa qua gây ra tình trạng thiếu hụt nhân công; từ đó, làm khối lượng sản xuất đã giảm lần đầu tiên trong 6 tháng.
- Kết quả điều tra xu hướng kinh doanh thực hiện bởi Tổng cục thống kê cho thấy các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo lạc quan về tình hình sản xuất kinh doanh trong quý 2 với 82,3% doanh nghiệp đánh giá sẽ ổn định và tốt hơn so với quý 1. Chúng tôi cho rằng các động lực chính như nhu cầu trong nước và thế giới hồi phục, tỷ lệ tiêm vắc xin ở mức cao, đi kèm với gia tăng công suất nhà máy và tăng giờ làm sẽ tiếp tục hỗ trợ đà hồi phục của sản xuất công nghiệp trong năm 2022.
- 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.

Chỉ số sản xuất công nghiệp theo ngành (% YoY)

Năm	2021											2022		
Tháng	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	
Toàn ngành công nghiệp	3.6	24.1	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7	2.8	9.2	8.5	
Khai khoáng	-8.3	1.8	-5.9	-4.9	-8.0	-2.4	-7.1	-8.2	6.2	-7.1	-1.7	2.2	2.7	
Công nghiệp chế biến, chế tạo	5.3	29.1	14.4	8.1	2.9	-9.2	-4.9	-0.8	8.6	10.9	2.9	9.7	9.6	
Sản xuất và phân phối điện	3.5	16.4	12.7	8.2	6.7	1.5	-9.7	-4.8	6.8	9.1	5.2	11.9	4.8	
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	5.8	11.1	4.1	6.0	4.3	0.2	-2.0	-0.5	0.4	0.8	4.1	4.3	8.5	

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

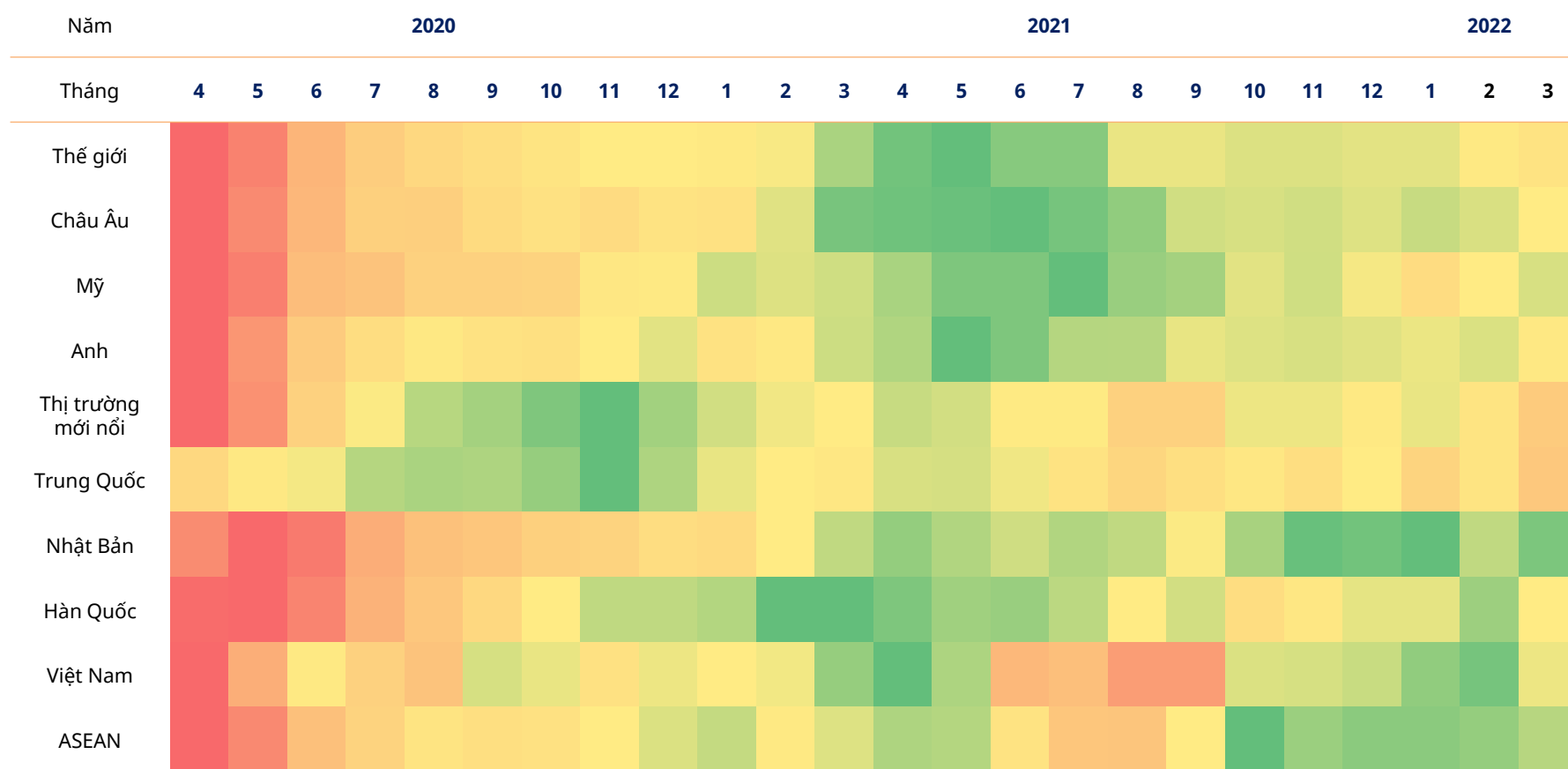
PMI ngành sản xuất Việt Nam duy trì trên mức 50 điểm trong 6 tháng liên tiếp



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

I.3 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực



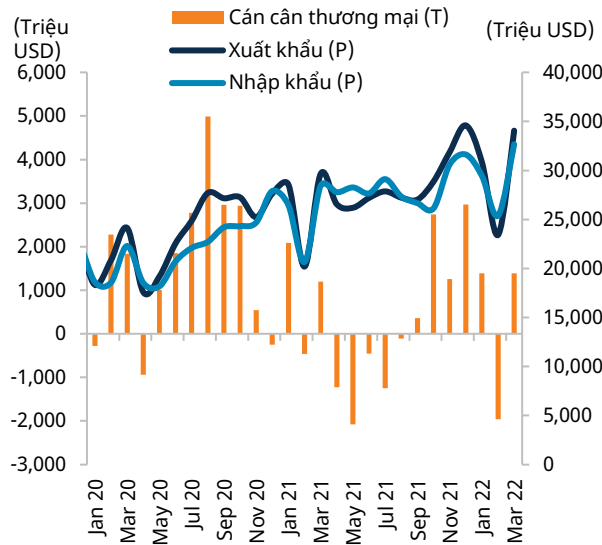
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.4 – Xuất nhập khẩu

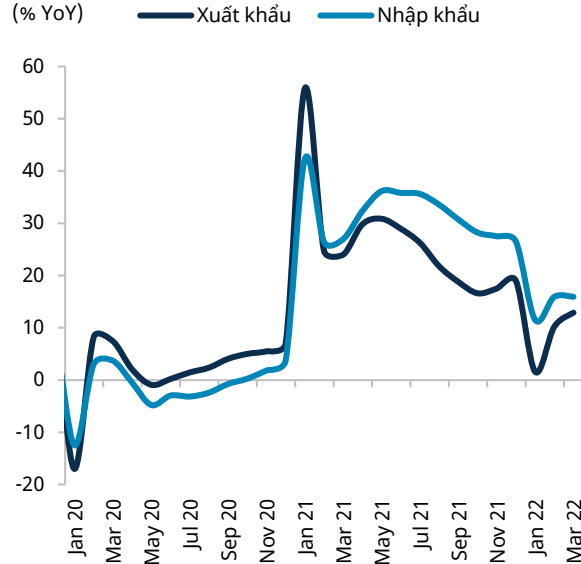
Xuất khẩu kì vọng lấy lại đà tăng trưởng khi hoạt động sản xuất kinh doanh khôi phục

- ❑ Cán cân thương mại chuyển sang thặng dư ước tính 1,39 tỷ USD trong tháng 3 (từ mức nhập siêu 1,96 tỷ USD trong tháng 2). Trong quý 1/2022, xuất khẩu ước tính đạt 88,58 tỷ USD (+12,9% YoY) và nhập khẩu 87,77 tỷ USD (+15,9% YoY), dẫn đến xuất siêu ước tính đạt 809 triệu USD. Trong quý 1, một số sản phẩm có tốc độ xuất khẩu cao so với cùng kì năm ngoái bao gồm: Hóa chất (+67%), Cà phê (+50,4%), Thủy sản (+38,7%), Sản phẩm từ sắt thép (+34%), Sản phẩm từ chất dẻo (+30,2%), Dệt may (+22,5%).
- ❑ 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.

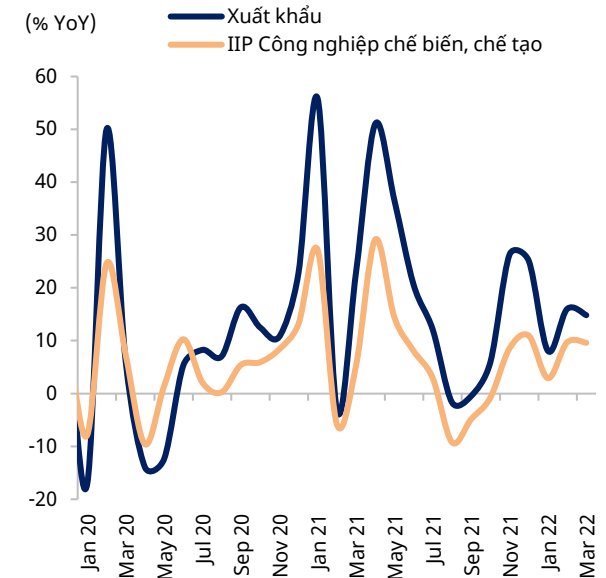
Cán cân thương mại theo tháng



Tăng trưởng xuất nhập khẩu (lũy kế YTD)



Tăng trưởng xuất khẩu và sản xuất công nghiệp



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

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

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

I.4 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Xuất khẩu phân theo thị trường

Quốc gia	Cơ cấu 2021 (%)	Tăng trưởng % YoY											
		04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022	02-2022	03-2022
Mỹ	28%	83	52	27	12	-1	-10	3	15	40	10	65	-18
Trung Quốc	17%	9	23	15	15	16	5	5	13	-5	12	-34	28
EU	12%	49	21	4	11	-8	-2	2	25	31	-1	77	-11
ASEAN	9%	73	49	44	20	8	13	26	31	48	5	53	9
Hàn Quốc	7%	29	13	7	7	7	5	21	53	14	-2	43	9
Nhật Bản	6%	19	19	22	14	-8	-12	-8	0	17	-2	80	-27

Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

Sản phẩm	Cơ cấu 2021 (%)	Tăng trưởng % YoY											
		04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022	02-2022	03-2022
Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh kiện	15.4%	27	14	5	-9	1	7	1	22	23	6	14	9
Điện thoại các loại và linh kiện	16.2%	52	22	-10	10	4	9	3	22	22	-26	4	28
Hàng dệt may	10.4%	52	34	18	3	-12	-21	5	36	28	34	13	18
Gỗ và sản phẩm gỗ	4.2%	96	82	65	21	-30	-38	-25	3	7	16	-4	5
Sắt thép các loại	2.7%	137	230	119	142	152	152	127	133	71	44	-3	-16
Hàng hải sản	2.6%	22	19	19	8	-27	-25	-3	24	23	43	62	23
Xơ, sợi dệt	1.5%	121	117	92	69	55	33	23	40	26	20	43	11
Sản phẩm từ chất dẻo	1.4%	41	53	52	42	30	17	16	35	36	36	29	26
Cà phê	1.1%	-21	9	14	20	23	18	32	49	49	32	110	26
Gạo	0.7%	46	-34	9	3	-21	49	66	57	-13	28	33	-15
Cao su	1.2%	102	58	70	38	13	13	25	9	19	8	5	19
Hóa chất	0.9%	59	100	58	26	32	57	64	78	83	78	75	50
Nguyên phụ liệu dệt, may, da giày	0.6%	51	49	40	29	13	-3	-12	28	21	18	20	17
Giấy và các sản phẩm từ giấy	0.4%	19	27	30	15	14	16	29	55	32	12	43	12

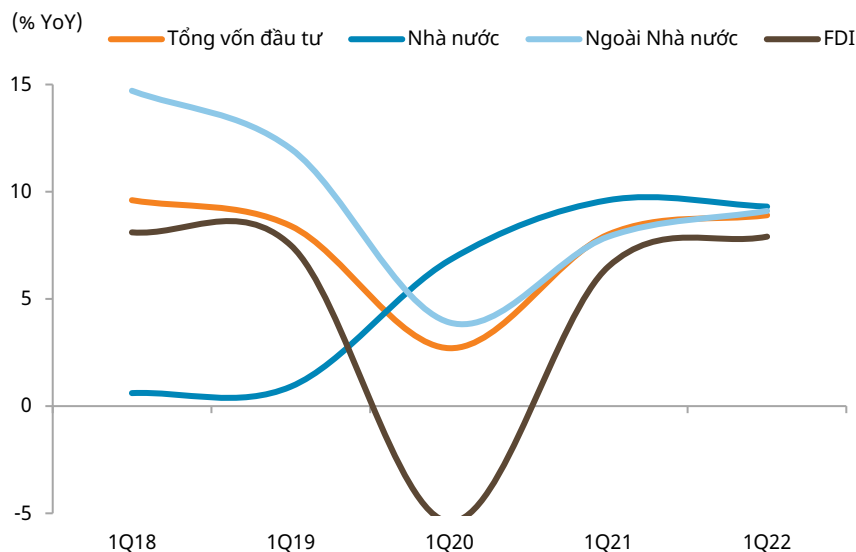
Nguồn: Số liệu ước tính của GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.5 – Vốn đầu tư công

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

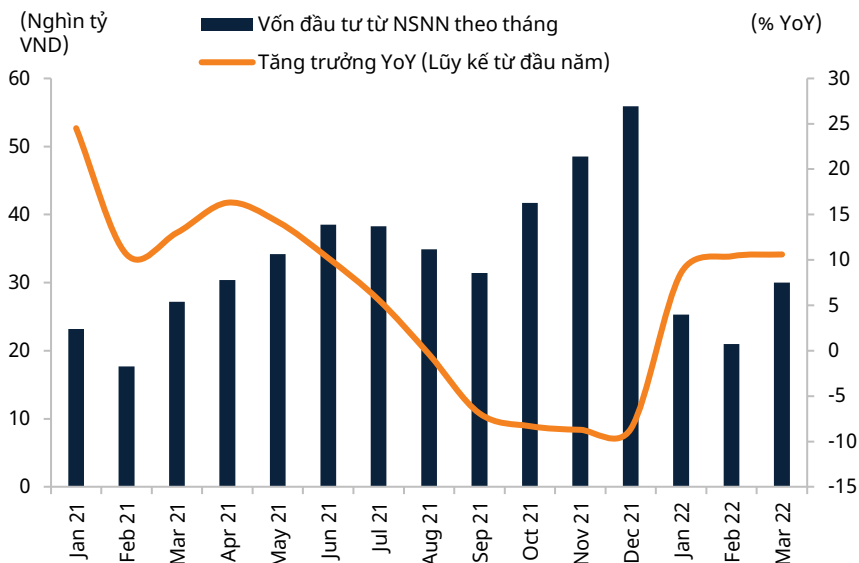
- Đầu tư công tiếp tục được kì vọng sẽ là động lực hồi phục kinh tế trong thời gian tới, khi dự kiến chi đầu tư phát triển hạ tầng chiếm khoảng 1/3 tổng giá trị gói hỗ trợ kinh tế giai đoạn 2022-2023. Chính phủ đã và đang thúc đẩy giải ngân đầu tư công; gần đây nhất, Nghị quyết số 18/NQ-CP ngày 11/2/2022 được ban hành nhằm triển khai Dự án xây dựng công trình đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2021-2025, đảm bảo khởi công trước 31/12; triển khai thi công đồng loạt trước 31/3/2023. Đến cuối tháng 3/2022, cả nước đã hoàn thành việc phân bổ vốn đầu tư công năm nay.
- Trong quý 1/2022, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội ước đạt 562,2 nghìn tỷ đồng, tăng 8,9% YoY (so với 1Q21: +8% YoY).

Tăng trưởng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội



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

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN



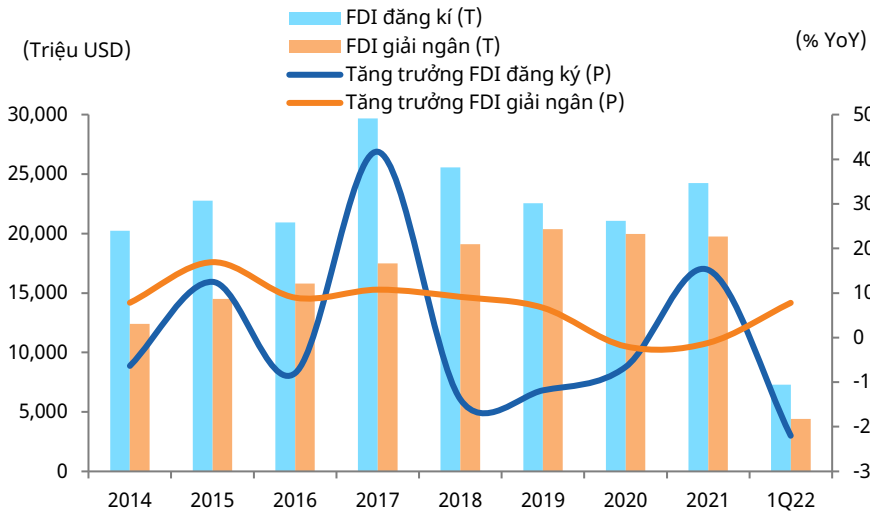
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.6 – FDI

**FDI đăng kí giảm
tháng thứ 3 liên
tiếp, trong khi FDI
giải ngân vẫn duy
trì đà tăng trưởng**

- Trong quý 1, vốn FDI giải ngân ước đạt 4,42 tỷ USD (+7,8% YoY) và vốn FDI đăng kí giảm mạnh so với cùng kì (ước đạt 7,3 tỷ USD; -22% YoY). Trong đó, vốn đăng ký mới đạt 3,2 tỷ USD (-55,5% YoY) và vốn đăng ký tăng thêm đạt 4,1 tỷ USD (+93,3% YoY).
- 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 chính: Sự cạnh tranh trong thu hút đầu tư nước ngoài giữa các quốc gia ngày càng gia tăng.

FDI đăng ký và giải ngân



Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/3/2022

Một số dự án lớn trong quý 1/2022

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký
Dự án Công ty TNHH Lego manufacturing Việt Nam	Đan Mạch	~ 1,32 tỷ USD
Dự án Đầu tư xây dựng hạ tầng khu đô thị và dịch vụ Vsp Bắc Ninh	Singapore	Tăng vốn đầu tư thêm gần 941 triệu USD
Dự án Công ty TNHH Samsung Electro-mechanics Việt Nam	Hàn Quốc	Tăng vốn đầu tư thêm 920 triệu USD
Dự án Nhà máy chế tạo thiết bị điện tử, phương tiện thiết bị mạng và các sản phẩm âm thanh đa phương tiện	Hong Kong	Tăng vốn đầu tư thêm gần 306 triệu USD

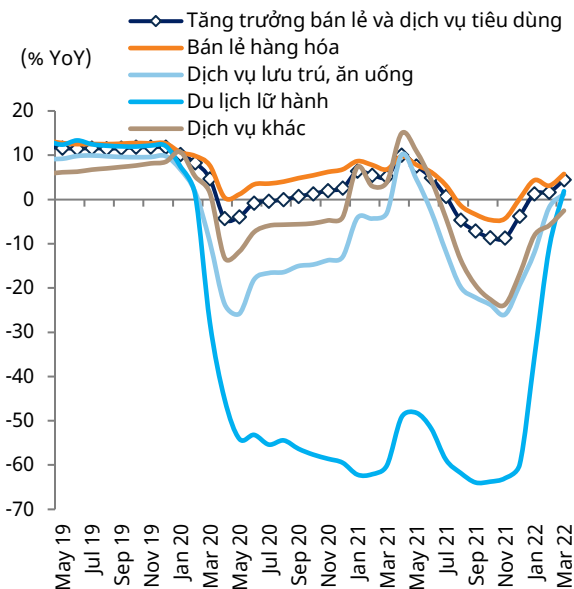
Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.7 – Tiêu dùng trong nước

Tiêu dùng sôi động trở lại trong tháng 3

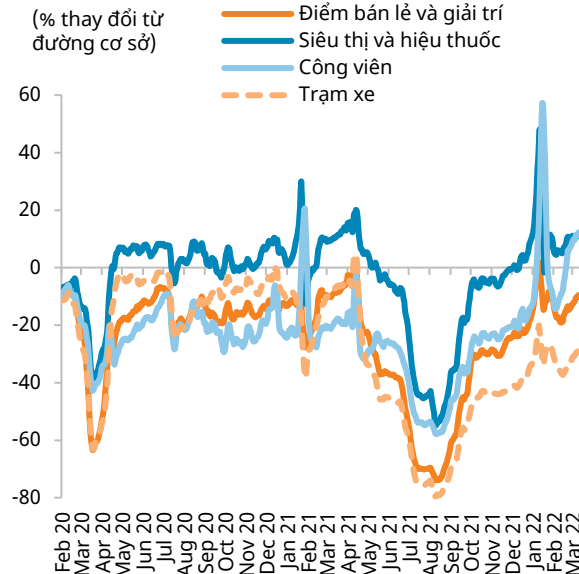
- ❑ Bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng sôi động trở lại, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 9,4% YoY trong tháng 3, từ mức hồi phục khiêm tốn của 3 tháng trước đó (tháng 2: +3,1% YoY, tháng 1: +1,3% YoY, tháng 12/2021: +1,1% YoY), nhờ vào nhu cầu hồi phục và du lịch mở cửa lại hoàn toàn từ 15/3. Tính chung quý 1/2022, bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng 4,4% YoY.
- ❑ 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; 2) người lao động cải thiện thu nhập khi quay trở lại thị trường lao động, từ đó thúc đẩy chi tiêu; 3) 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 mở cửa du lịch.
- ❑ Rủi ro lớn nhất đối với tiêu dùng là sự bùng phát dịch COVID-19 trở lại.

Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng (YTD)



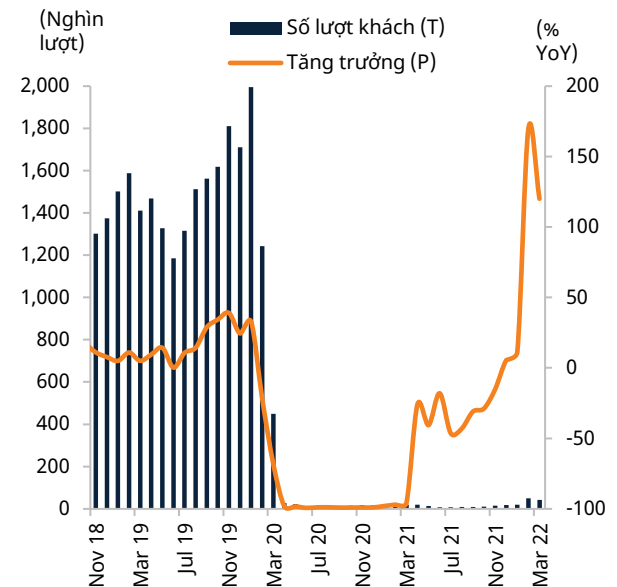
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Xu hướng di chuyển của Việt Nam



Nguồn: COVID-19 Community Mobility Reports, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp
Ghi chú: Chỉ số đo lường xu hướng di chuyển so với trước dịch được lấy từ "Báo cáo xu hướng di chuyển của cộng đồng" của Google mô tả xu hướng di chuyển theo thời gian, theo vị trí địa lý và nhiều danh mục địa điểm, chẳng hạn như điểm bán lẻ và giải trí, siêu thị và hiệu thuốc. Mức độ di chuyển thời điểm trước dịch được lấy làm đường cơ sở (= 0), là giá trị trung vị trong khoảng thời gian từ ngày 3/1 đến 6/2/2020.

Số lượt khách quốc tế



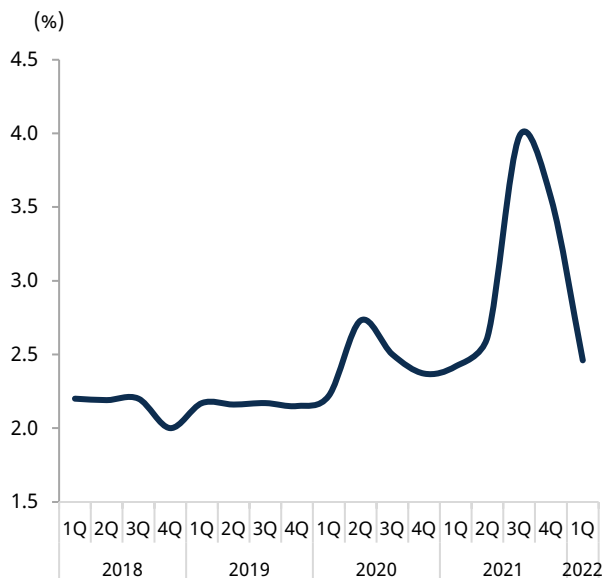
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.8 – Thị trường lao động

Thị trường lao động khởi sắc khi số lượng doanh nghiệp đăng kí và quay lại hoạt động hồi phục và tỷ lệ thất nghiệp giảm mạnh trong quý 1

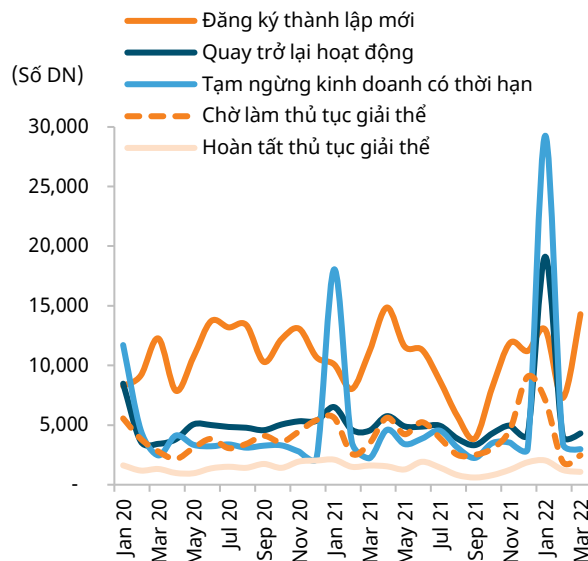
- Trong bối cảnh tỷ lệ tiêm vắc xin đã đạt mức cao và các doanh nghiệp dần đi vào hoạt động sản xuất bình thường, tình hình đăng ký doanh nghiệp có nhiều tín hiệu khởi sắc trong quý 1, khi số doanh nghiệp thành lập mới và quay lại hoạt động tăng cả về số lượng (60.200 doanh nghiệp; +36,7% YoY) và vốn đăng ký (+21% YoY) so với cùng kỳ năm 2021. Trong khi đó, có 51.300 doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường, tăng 27,2% YoY trong quý 1.
- Tỷ lệ thất nghiệp đã giảm dần kể từ quý 3/2021; trong đó, tỷ lệ thất nghiệp trong quý 1/2022 (2,46%) giảm đáng kể so với hai quý trước đó (Quý 3/2021: 3,98%, Quý 4/2021: 3,56%), tuy vẫn cao hơn so với cùng kỳ năm trước (Quý 1/2021: 2,42%).
- Rủi ro cho sự hồi phục của thị trường lao động: 1) tình trạng thiếu hụt lao động khi ca nhiễm mới ở mức cao; 2) diễn biến dịch ngày càng phức tạp.

Tỷ lệ thất nghiệp giảm mạnh trong 1Q22



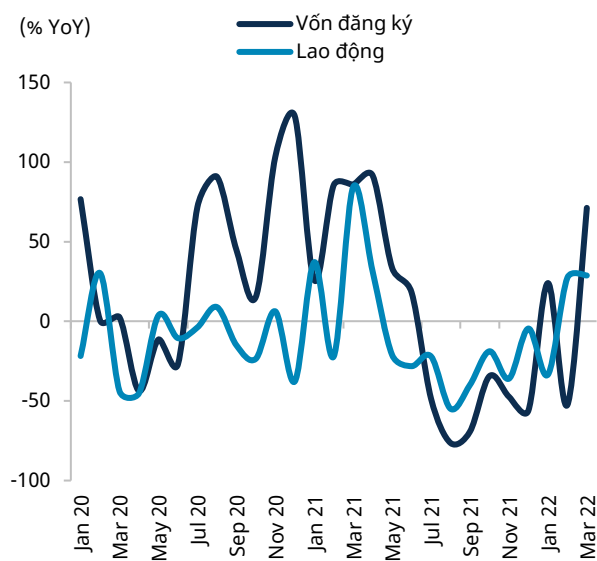
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Tình hình doanh nghiệp trong 2020-1Q22



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

Số lao động và vốn đăng ký doanh nghiệp



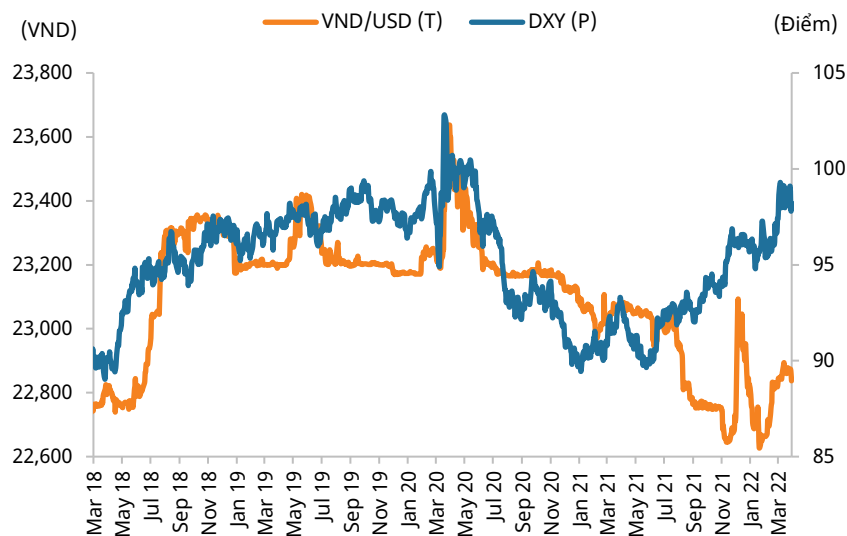
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.9 – Tỷ giá VND/USD

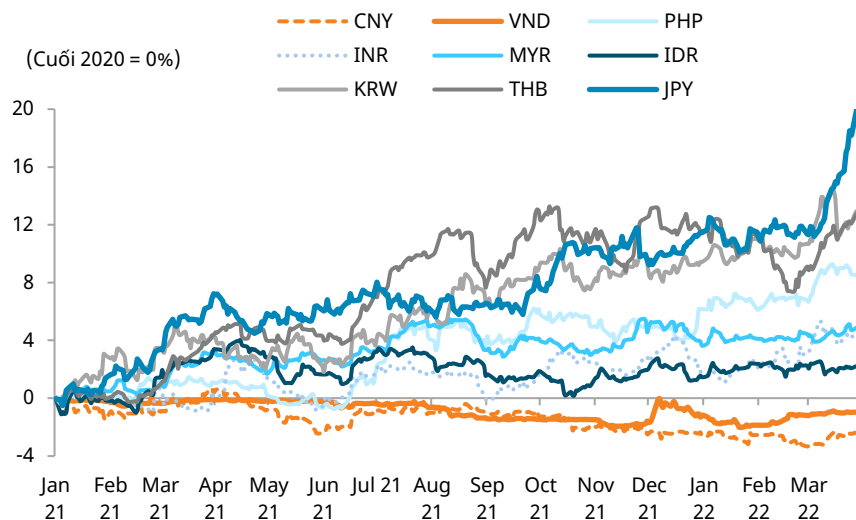
**So với cuối năm,
VND giảm giá nhẹ
tương đối với USD
trong quý 1/2022**

- Nhìn chung trong quý 1/2022, VND khá ổn định so với USD khi VND chỉ giảm nhẹ 0,048% YTD so với USD, nhờ vào cán cân thương mại không quá biến động, nguồn dự trữ dồi dào và nguồn vốn FDI giải ngân vẫn lạc quan.
- VND kì vọng sẽ ổn định và dao động trong biên độ quanh 0,5% so với USD trong năm 2022, 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



VND giảm giá nhẹ tương đối với USD trong quý 1/2022



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 31/03/2022

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 = Baht Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia

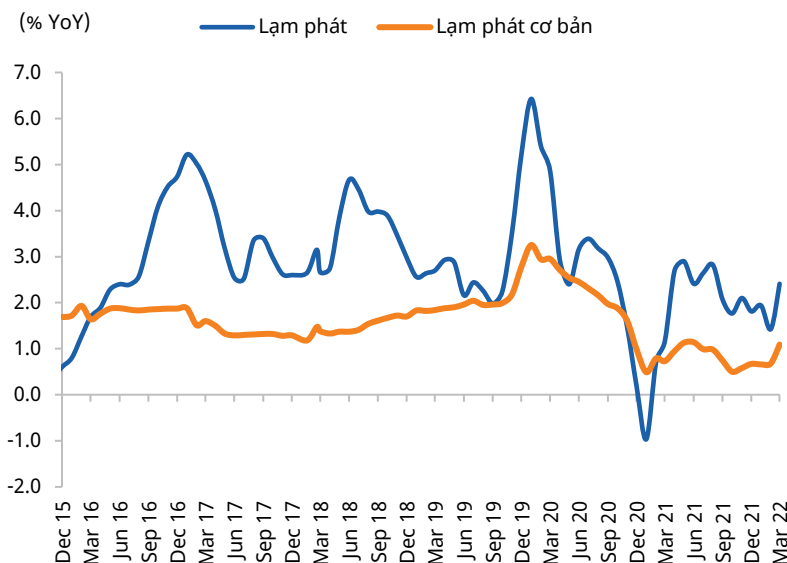
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 31/03/2022

I.10 – Lạm phát

Lạm phát duy trì ổn định

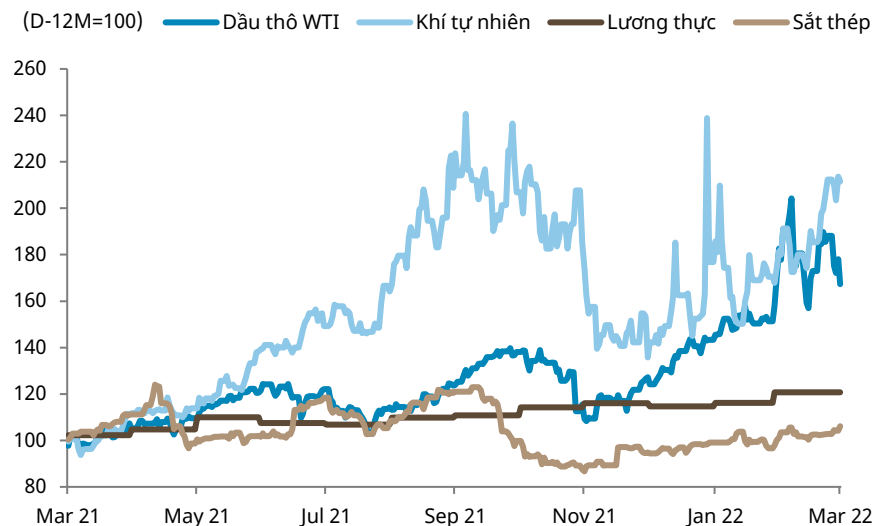
- ❑ Lạm phát tháng 3 tăng vọt 2,41% YoY chủ yếu do tác động của giá hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu tăng theo giá nguyên liệu đầu vào và giá xăng dầu, giá gas tăng theo giá nhiên liệu thế giới. Tính tới cuối tháng 3/2022, giá xăng trong nước đã tăng khoảng 50% YoY, một phần khiến chỉ số giá Giao thông (chiếm 9,7% trong cách tính CPI) tăng 18,3% YoY. Ngược lại, nhóm thực phẩm (chiếm 21,3% trong cách tính CPI) giảm 0,1% YoY góp phần kiềm chế lạm phát.
- ❑ **Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạm phát sẽ được kiểm soát ổn định dưới mức 4% trong năm 2022;** tuy vậy, rủi ro lạm phát đang ngày càng gia tăng, khi sự tăng giá hàng hóa và nguyên vật liệu đầu vào có khả năng kéo dài do nhu cầu tiêu dùng hồi phục trong khi nguồn cung bị đứt gãy, kèm theo đó là tác động của gói hỗ trợ lớn của Chính phủ. Các yếu tố góp phần kiềm chế và ổn định lạm phát trong năm 2022: 1) chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường của Chính phủ; 2) giá cả của mặt hàng lương thực, thực phẩm khá ổn định; 3) nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch hồi phục với tốc độ chậm.

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



Nguồn: Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp
Ghi chú: Chỉ số giá lương thực FAO là giá trị thương mại bình quân cố định của 55 giá hàng hóa nông sản được niêm yết trên thị trường quốc tế.

I.10 – Lạm phát (tiếp theo)

CPI theo nhóm ngành (% YoY)

Chỉ tiêu	Trọng số tính CPI (%)	2021												2022		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
Lạm phát	100	-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	1.4	2.4
Lạm phát cơ bản		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	0.7	1.1
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6	1.0	2.4	1.3	0.5	0.2	-0.3	0.5	1.2	1.3	0.1	-0.1	0.5	-0.1	-0.2	1.0
<i>Lương thực</i>	3.7	6.1	7.6	6.5	4.3	4.3	4.4	5.0	5.1	4.7	4.3	3.9	3.9	3.1	1.7	1.8
<i>Thực phẩm</i>	21.3	-0.3	1.6	0.2	-0.7	-1.1	-2.0	-0.8	0.1	0.4	-1.4	-1.7	-0.8	-1.7	-1.8	-0.1
<i>Ăn uống ngoài gia đình</i>	8.6	2.2	2.1	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	3.1	3.4
Đồ uống và thuốc lá	2.7	0.8	2.0	1.7	1.7	1.6	1.6	1.8	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.8	2.2	2.6
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7	0.5	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.7	1.0
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8	-3.6	0.3	0.8	2.8	2.9	4.0	4.4	4.3	1.6	1.1	1.5	1.0	3.5	0.4	1.7
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Giao thông	9.7	-10.3	-6.6	0.5	17.7	21.2	15.5	13.8	13.6	13.6	16.5	20.7	15.8	14.5	15.5	18.3
Bưu chính viễn thông	3.1	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
Giáo dục	6.2	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	-1.1	-2.2	-3.1	-3.5	-3.8	-3.3	-3.2
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6	-2.6	-2.1	-0.7	-0.4	-0.6	-0.7	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.5

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.

I.11 – 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	5.9
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	6.5
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	43.7	46.9

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.
















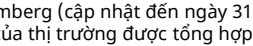
II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 3

- VN-Index tăng nhẹ 0,1% trong tháng 3, giảm 0,4% trong quý 1. Tính chung, VN-Index đã giằng co ở ngưỡng 1500 điểm trong suốt 3 tháng đầu năm. Sau khi thiết lập mức cao mới đầu tháng 1 ở mức 1535 điểm, VN-Index đã điều chỉnh do các yếu tố rủi ro đến từ bên ngoài như Fed tăng lãi suất để kìm chế lạm phát, chiến tranh Nga-Ukraine khiến giá nhiều loại hàng hóa tăng lên mức cao trong nhiều năm, đè nặng lên quá trình phục hồi kinh tế thế giới hậu COVID-19. Dù vậy, các yếu tố nội tại của Việt Nam vẫn được đánh giá tích cực (thể hiện qua mức tăng trưởng GDP và mức lạm phát được duy trì trong vùng kiểm soát) giúp thị trường phục hồi tốt sau những phiên giảm điểm sâu.
- Trong khi VN-Index tiếp tục đi ngang trong tháng 3, các ngành Phần mềm và dịch vụ, Y tế, Bán lẻ mang lại hiệu suất sinh lời hai chữ số. Ngược lại, Tiện ích, Dầu khí giảm điểm đáng kể trong tháng 3 sau khi giá các loại xăng dầu, khí đốt, khí tự nhiên hạ nhiệt.
- Giá trị khớp lệnh bình quân tháng 3 tăng trở lại, cao hơn 14% so với mức bình quân tháng trước đó lên gần 25 nghìn tỷ/ngày. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, Phần mềm và dịch vụ, Bán lẻ, May mặc và trang sức, Y tế, Bảo hiểm đang thu hút được dòng tiền. Ngược lại, các ngành Dịch vụ tài chính và Ngân hàng vẫn giao dịch ở mức thấp.
- Cá nhân trong nước (chiếm 88% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường) mua ròng hơn 7,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 3, trong khi nhà đầu tư tổ chức trong nước (chiếm 5,4% tổng giá trị giao dịch) và khối ngoại (chiếm 6,5% tổng giá trị giao dịch) bán ròng lần lượt là 3,2 nghìn tỷ đồng và 4 nghìn tỷ đồng.

II.1 – Tổng quan thị trường chứng khoán tháng 3

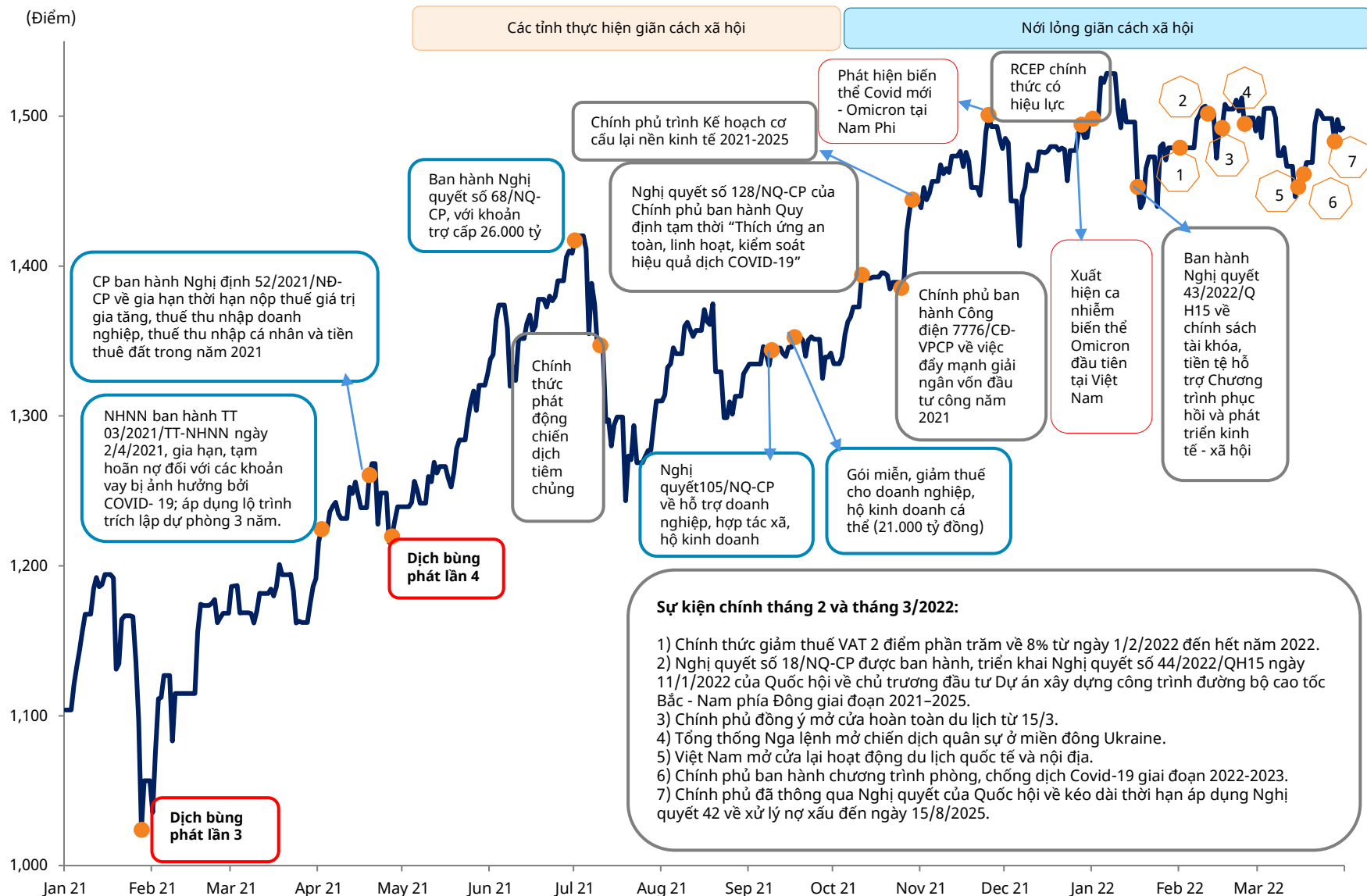
Giằng co ở ngưỡng 1500 điểm, VN-Index đi ngang trong suốt quý 1/2022

- VN-Index tăng nhẹ 0,1% trong tháng 3, giảm 0,4% trong quý 1. Tính chung, VN-Index đã giằng co ở ngưỡng 1500 điểm trong suốt 3 tháng đầu năm. Sau khi thiết lập mức cao mới đầu tháng 1 ở mức 1535 điểm, VN-Index đã điều chỉnh do các yếu tố rủi ro đến từ bên ngoài như Fed tăng lãi suất để kìm chế lạm phát, chiến tranh Nga-Ukraine khiến giá nhiều loại hàng hóa tăng lên mức cao trong nhiều năm, đè nặng lên quá trình phục hồi kinh tế thế giới hậu COVID-19. Dù vậy, các yếu tố nội tại của Việt Nam vẫn được đánh giá tích cực (thể hiện qua mức tăng trưởng GDP và mức lạm phát được duy trì trong vùng kiểm soát) giúp thị trường phục hồi tốt sau những phiên giảm điểm sâu.

Tổng quan thị trường chứng khoán trong và ngoài nước															
Thị trường	Chỉ số	Vốn hóa (tỷ USD)	Xu hướng từ 2020	Biến động giá					Tăng trưởng EPS			P/E (x)			
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	2021	2022F	2023F	Hiện tại	2022F	2023F	
Việt Nam	VNINDEX	259		0.1%	-0.4%	11.2%	5.9%	25.2%	36.3%	23.3%	27.8%	17.3	13.9	10.9	
Mỹ	SPX	40,536		5.0%	-3.7%	6.6%	6.8%	15.6%	70.6%	8.0%	9.5%	23.6	20.3	18.6	
MSCI thị trường phát triển	MXWO	66,523		4.0%	-4.2%	3.0%	2.6%	10.1%	94.0%	7.1%	7.8%	20.4	18.2	16.9	
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	22,040		-1.9%	-6.7%	-8.3%	-16.4%	-12.7%	68.7%	-6.5%	11.7%	13.4	12.4	11.1	
MSCI thị trường cận biên	MXFM	366		-0.9%	-8.7%	-8.3%	-6.0%	6.0%	26.3%	6.9%	20.0%	12.5	11.5	9.6	
Hàn Quốc	KOSPI	1,721		2.2%	-7.4%	-10.1%	-16.4%	-9.9%	142.8%	-10.9%	15.7%	12.4	11.1	9.6	
Nhật Bản	NKY	3,862		4.9%	-3.4%	-5.5%	-3.4%	-4.7%	89.4%	0.8%	10.2%	15.8	16.7	15.1	
Trung Quốc	SHCOMP	6,837		-6.1%	-10.6%	-8.9%	-9.4%	-5.5%	38.4%	15.1%	20.7%	13.9	10.4	8.6	
Hong Kong	HIS	2,978		-3.2%	-6.0%	-10.5%	-23.7%	-22.5%	1.6%	5.5%	13.7%	8.2	10.7	9.4	
Đài Loan	TWSE	1,909		0.2%	-2.9%	4.5%	-0.3%	7.7%	74.5%	5.1%	2.7%	13.6	12.8	12.4	
Ấn Độ	SENSEX	1,543		4.1%	0.5%	-0.9%	11.6%	18.3%	62.9%	-0.3%	18.6%	25.1	25.2	21.3	
Thái Lan	SET	599		0.6%	2.3%	5.6%	6.8%	6.8%	121.8%	11.3%	13.1%	18.4	17.8	15.7	
Malaysia	FBMKLCI	249		-1.3%	1.3%	3.2%	3.6%	0.9%	35.7%	11.4%	6.8%	15.8	14.8	13.8	
Indonesia	JCI	619		2.7%	7.4%	12.5%	18.1%	18.1%	188.8%	226.0%	45.9%	28.5	6.0	4.1	
Philippines	PCOMP	192		-1.5%	1.1%	3.6%	4.4%	11.8%	51.5%	26.7%	19.9%	21.9	17.2	14.3	
Singapore	STI	409		5.1%	9.1%	10.4%	8.9%	7.7%	187.3%	13.5%	15.2%	14.9	13.9	12.0	

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 31/3/2022). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá từ 2020 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.
(*) Số liệu dự phóng EPS năm 2022 và 2023 là mức kỳ vọng của thị trường được tổng hợp từ nguồn Bloomberg.

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



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

II.3 – Đánh giá biến động giá theo ngành

Phân hóa hiệu suất theo ngành

- Phần mềm và dịch vụ, Y tế, Bán lẻ là những ngành tăng điểm tốt trong tháng 3, cũng như tính chung cả quý 1.
- May mặc và trang sức, Bảo hiểm duy trì được đà tăng giá trong tháng 3 và quý 1.
- Tiện ích, Dầu khí giảm điểm đáng kể trong tháng 3 sau khi giá các loại xăng dầu, khí đốt, khí tự nhiên hạ nhiệt. Tính chung cả quý 1, các ngành này vẫn tăng điểm.

Bất động sản phục hồi, đóng góp chính cho VN-Index tăng điểm trong tháng 3; Ngân hàng, Tiện ích điều chỉnh giảm, tạo áp lực chỉ số

Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Xu hướng từ 2020	Biến động giá					Điểm đóng góp vào thay đổi VN-Index tháng 3
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	
Ô tô và phụ tùng	10,104	0.2%		8.4%	5.6%	10.4%	16.9%	18.9%	0.20
Ngân hàng	1,836,299	31.1%		-1.8%	2.2%	13.6%	-1.1%	29.9%	-8.50
Xây dựng cơ bản	351,345	5.9%		6.6%	3.1%	71.7%	91.9%	102.8%	3.29
Dịch vụ thương mại	5,735	0.1%		7.6%	3.4%	10.6%	23.5%	21.7%	0.10
May mặc và trang sức	57,647	1.0%		8.0%	16.0%	22.9%	25.0%	35.4%	1.09
Dịch vụ tiêu dùng	10,260	0.2%		-1.2%	9.8%	17.5%	22.8%	10.4%	-0.03
Dịch vụ tài chính	179,723	3.0%		0.2%	-7.4%	27.6%	67.3%	153.3%	-2.47
Dầu khí	97,666	1.7%		-8.7%	4.6%	11.8%	12.0%	12.6%	-2.38
Thực phẩm, đồ uống	582,688	9.9%		-1.6%	-5.9%	3.1%	7.3%	7.8%	-1.23
Y tế	4,816	0.1%		13.8%	21.9%	48.5%	127.1%	131.1%	0.15
Hàng cá nhân và gia dụng	1,646	0.0%		0.0%	1.0%	-10.7%	-10.4%	-17.3%	0.00
Bảo hiểm	61,560	1.0%		6.8%	10.2%	7.6%	14.0%	16.0%	1.00
Nguyên vật liệu	558,998	9.5%		2.3%	2.2%	0.3%	8.1%	43.6%	2.88
Giải trí và truyền thông	1,882	0.0%		0.6%	2.0%	43.4%	24.9%	-15.7%	0.00
Dược phẩm	34,177	0.6%		0.9%	1.9%	9.5%	12.6%	16.8%	-0.07
Bất động sản	1,265,617	21.4%		2.2%	-6.0%	9.3%	-2.3%	15.3%	5.85
Bán lẻ	140,291	2.4%		11.2%	13.5%	25.5%	62.5%	89.9%	2.94
Phần mềm và dịch vụ	105,396	1.8%		14.7%	14.9%	15.0%	24.9%	61.7%	3.44
Viễn thông	2,494	0.0%		8.0%	-3.7%	12.3%	65.6%	111.9%	0.05
Vận tải	222,828	3.8%		2.5%	9.5%	12.8%	32.0%	25.8%	1.40
Tiện ích	357,143	6.0%		-6.0%	21.0%	29.2%	35.4%	37.0%	-5.85
VN-Index	5,907,590	100%		0.1%	-0.4%	11.2%	5.9%	25.2%	2.02

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 31/3/2022). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá từ 2020 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

II.3 – Đánh giá biến động giá theo ngành (tiếp theo)

Top các cổ phiếu đóng góp tăng và giảm điểm VN-Index trong tháng 3



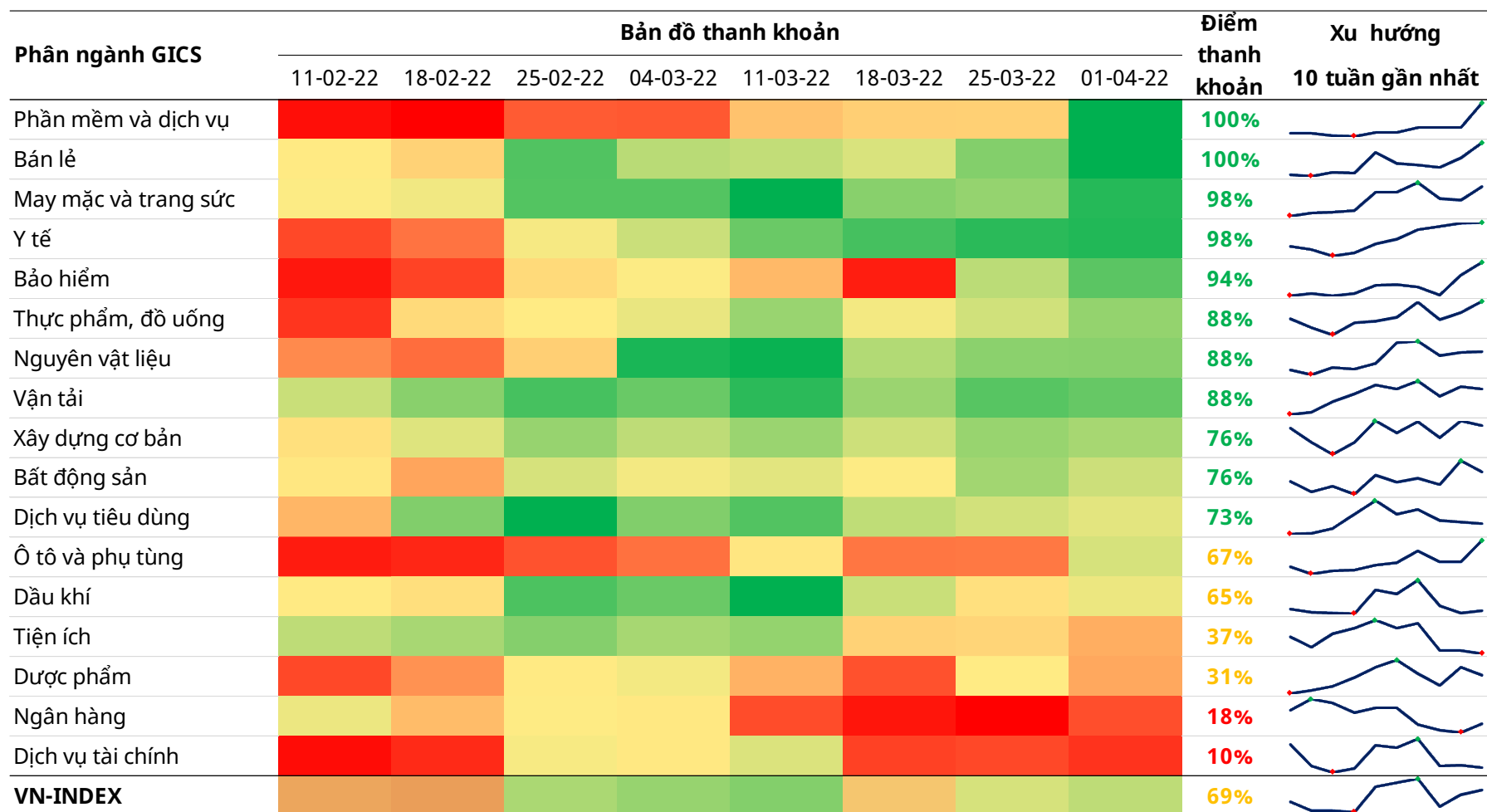
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.4 – Xu hướng dòng tiền

Thanh khoản cải thiện

- Giá trị khớp lệnh bình quân tháng 3 tăng trở lại, cao hơn 14% so với mức bình quân tháng trước đó lên gần 25 nghìn tỷ/ngày.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, Phần mềm và dịch vụ, Bán lẻ, May mặc và trang sức, Y tế, Bảo hiểm đang thu hút được dòng tiền. Ngược lại, các ngành Dịch vụ tài chính và Ngân hàng vẫn giao dịch ở mức thấp.

Bản đồ thanh khoản



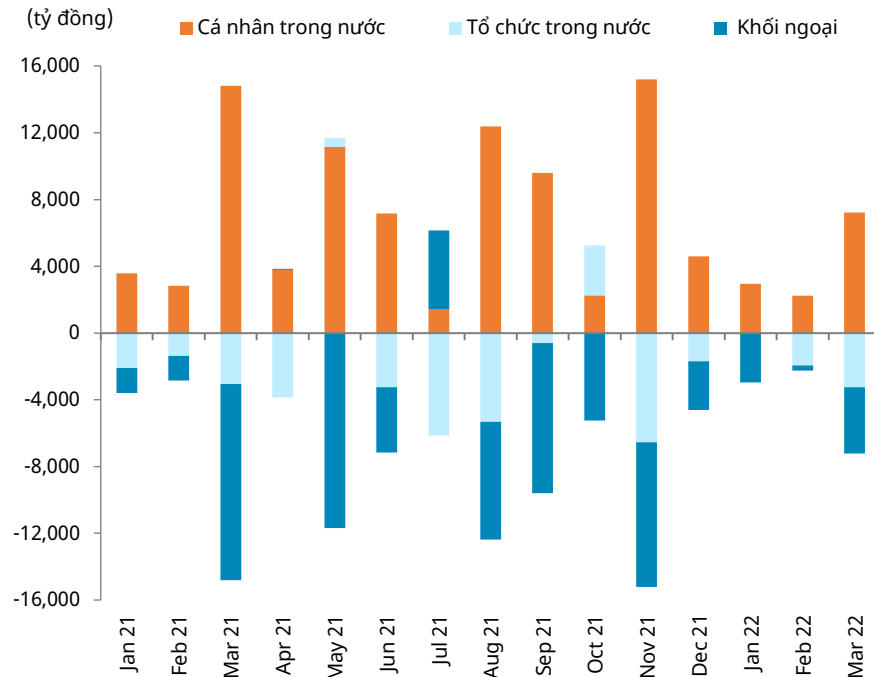
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng dòng tiền mức thấp nhất trong 10 tuần gần nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

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

Cá nhân trong nước tiếp tục mua ròng, bù đắp cho lượng bán ròng của tổ chức trong nước và khối ngoại

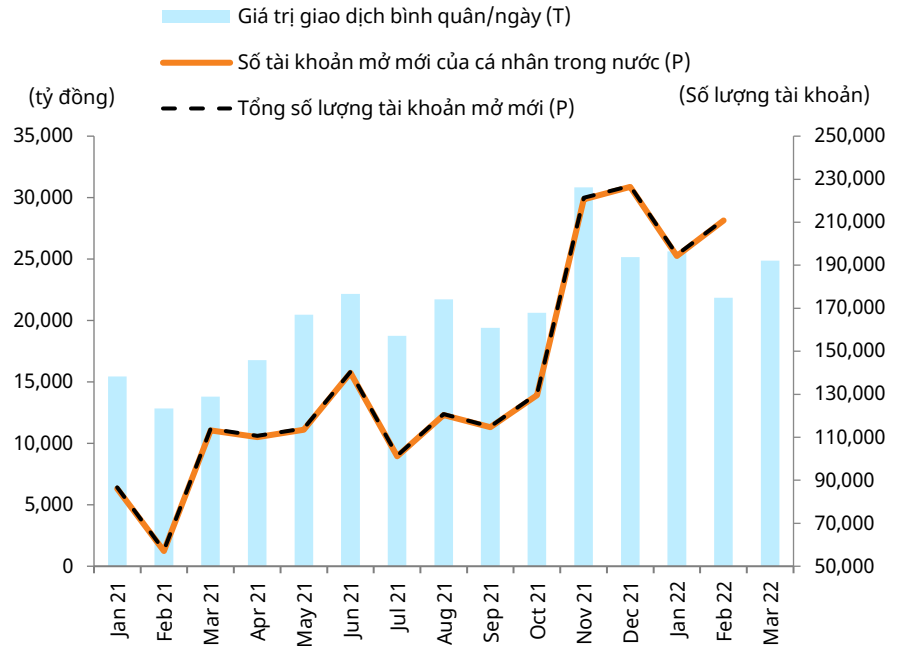
- Cá nhân trong nước (chiếm 88% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường) mua ròng hơn 7,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 3, trong khi nhà đầu tư tổ chức trong nước (chiếm 5,4% tổng giá trị giao dịch) và khối ngoại (chiếm 6,5% tổng giá trị giao dịch) bán ròng lần lượt là 3,2 nghìn tỷ đồng và 4 nghìn tỷ đồng.
- Tính chung cả quý 1, cá nhân trong nước mua ròng hơn 12,4 nghìn tỷ đồng, so với mức bán ròng của tổ chức trong nước và khối ngoại lần lượt là 5,2 nghìn tỷ đồng và 7,2 nghìn tỷ đồng.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



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

Số lượng tài khoản mở mới tiếp tục duy trì ở mức cao



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

II.6 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại duy trì chiến lược bán ròng trong tháng 3, cũng như trong quý 1

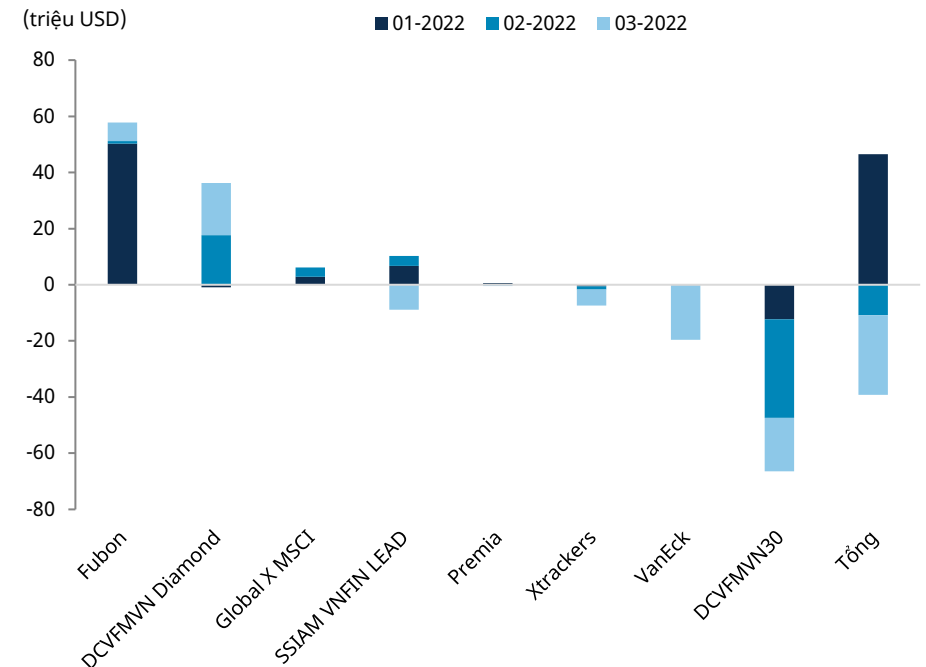
- Trong tháng 3, khối ngoại bán ròng gần 4 nghìn tỷ đồng, tập trung vào các mã HPG (1,8 nghìn tỷ đồng), VIC (1,1 nghìn tỷ đồng), và NVL (980 tỷ đồng). Dẫn đầu chiều mua ròng là DGC (1,8 nghìn tỷ đồng), STB (1,1 nghìn tỷ đồng), và VPB (884 tỷ đồng). Tính chung cả quý 1, khối ngoại chủ yếu bán ròng MSN (5,7 nghìn tỷ đồng), VIC (3,7 nghìn tỷ đồng), HPG (3,3 nghìn tỷ đồng), NVL (2,1 nghìn tỷ đồng); mua ròng STB (2 nghìn tỷ đồng), DGC (1,9 nghìn tỷ đồng), và VHM (1,1 nghìn tỷ đồng).
- Dòng vốn ETF rút ròng 28,4 triệu USD trong tháng 3, lũy kế vào ròng 7,2 triệu USD trong quý 1. Trong tháng 3, DCFVMVN Diamond vào ròng 18,6 triệu USD (quý 1: 35,3 triệu USD). Fubon FTSE Vietnam ETF vào ròng 6,6 triệu USD trong tháng 3, lũy kế 57,8 triệu USD trong quý 1. Ngược lại, DCFVMVN30 rút ròng 19,1 triệu USD trong tháng 3, lũy kế mức rút ròng lên đến 66,5 triệu USD trong quý 1. Bên cạnh đó, VacEck và Xtrackers cũng có mức rút ròng đáng kể trong tháng 3 với giá trị lần lượt là 19,6 triệu USD (lũy kế quý 1: -19,6 triệu USD) và 5,7 triệu USD (lũy kế quý 1: -7,4 triệu USD).
- Với các thị trường khác trong khu vực, trong tháng 3, cũng như quý 1, Đài Loan, Ấn Độ, Hàn Quốc, Philippines bị rút ròng; trong khi đó, Thái Lan, Indonesia, và Malaysia thu hút được dòng vốn ngoại.

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

Thị trường (triệu USD)	3-2022	2-2022	1-2022	2022 YTD
Việt Nam	-156	-23	-128	-307
Hàn Quốc	-3,640	418	-3,275	-6,497
Ấn Độ	-4,837	-4,471	-4,817	-14,672
Đài Loan	-9,428	-5,922	-1,950	-17,300
Indonesia	584	1,220	425	2,229
Malaysia	783	679	80	1,541
Philippines	-204	141	-56	-119
Thái Lan	1,006	1,931	432	3,369

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

Thống kê dòng vốn ETF vào/ra ròng trong 3 tháng đầu năm



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

III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán

- Mặc dù bối cảnh kinh tế chung phục hồi tích cực trong quý 1, chúng tôi vẫn giữ nguyên mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index 22% YoY, so với mức tăng 35,6% YoY trong năm 2021. Một số nhóm ngành duy trì đà tăng trưởng, có mức kỳ vọng tăng trưởng vượt trội hơn thị trường chung: Bán lẻ, May mặc và trang sức, Ngân hàng, Bất động sản, Xây dựng cơ bản, Tiện ích, Phần mềm và dịch vụ, Y tế.
- Các động lực tăng trưởng: 1) Chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế giai đoạn 2022-2023 có quy mô khoảng 4% GDP tập trung vào chi đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng, giảm 2 điểm % thuế GTGT, giảm 2 điểm % lãi suất cho vay cho quy mô dư nợ dự kiến khoảng 1 triệu tỷ đồng mỗi năm; 2) Tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp; 3) Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng.
- Các rủi ro trọng yếu: 1) áp lực tăng lạm phát trong nước do đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, thực hiện các chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế, cũng như áp lực nhập khẩu lạm phát do giá cả các loại hàng hóa trên thế giới tăng cao, có thể khiến Việt Nam tăng lãi suất sớm hơn kỳ vọng; 2) trước rủi ro lạm phát, Cục dự trữ liên bang Mỹ tăng lãi suất nhanh sẽ tạo áp lực tăng lãi suất lên các ngân hàng trung ương Châu Á nói chung, và Việt Nam nói riêng.
- Kể từ tháng 11 năm 2021, VN-Index giao dịch giằng co quanh ngưỡng P/E trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (SD). Dù vậy, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại vẫn chưa quá cao so với lịch sử.
- So sánh giữa các chỉ số chúng tôi nhận thấy nhóm vốn hóa lớn (VN30 Index) và nhóm ngành tài chính (VN Finlead) có định giá tương đối hấp dẫn hơn nhóm vốn hóa vừa (VN70 Index). Theo thống kê kỳ vọng tăng trưởng EPS 2022, nhóm VN30 và VN Finlead được kỳ vọng có mức tăng trưởng giảm tốc; trong khi đó, nhóm VN70 được kỳ vọng giữ được đà tăng trưởng.

III.1 – Đánh giá xu hướng thị trường

VN-Index giảm co ở ngưỡng P/E trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (SD)

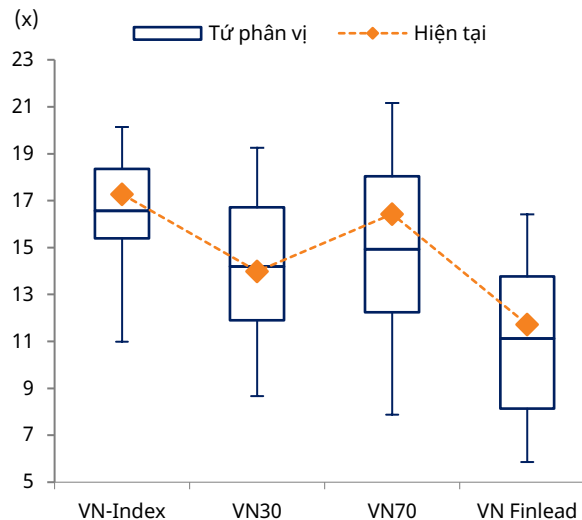
- Kể từ tháng 11 năm 2021, VN-Index giao dịch giảm co quanh ngưỡng P/E trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (SD). Dù vậy, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại vẫn chưa quá cao so với lịch sử.
- Nhóm vốn hóa lớn (VN30 Index) và nhóm ngành tài chính (VN Finlead) có định giá tương đối hấp dẫn hơn nhóm vốn hóa vừa (VN70 Index). Theo thống kê kỳ vọng tăng trưởng EPS 2022, nhóm VN30 và VN Finlead được kỳ vọng có mức tăng trưởng giảm tốc; trong khi đó, nhóm VN70 được kỳ vọng giữ được đà tăng trưởng.
 - Nhờ kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng cao trong năm 2022 (trên 55%, cao hơn mức tăng trưởng 54% YoY của năm 2021), nhóm các cổ phiếu vốn hóa vừa (VN70) được định giá tương đối cao hơn thị trường chung (mặc dù độ biến động tương đối lớn hơn). Tuy nhiên chúng tôi thận trọng hơn đối với dự phóng tăng trưởng của nhóm vốn hóa vừa, với mức dự báo tăng trưởng năm 2022 khoảng 31% YoY, một phần do mức nền so sánh năm 2021 vốn đã khá cao.
 - Chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng cho nhóm ngành tài chính (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm) năm 2022 cao hơn thị trường chung ở mức 28% YoY, so với mức kỳ vọng của thị trường tổng hợp từ Bloomberg là 25%, chủ yếu đến từ nhóm ngân hàng. Lợi nhuận năm 2022 của ngân hàng được hỗ trợ bởi: 1) kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục tăng tốc trong năm 2022 ở mức 13% YoY để tài trợ cho nền kinh tế phục hồi; 2) nhiều ngân hàng cải thiện tỷ lệ CASA trong năm 2021, tạo cơ sở cho việc duy trì NIM trong năm 2022; 3) rủi ro nợ xấu có thể gia tăng, tuy nhiên, chi phí tín dụng sẽ được giảm bớt phần nào do nhiều ngân hàng đã ưu tiên trích lập dự phòng trong năm trước; 4) triển vọng thu nhập ngoài lãi lạc quan.

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



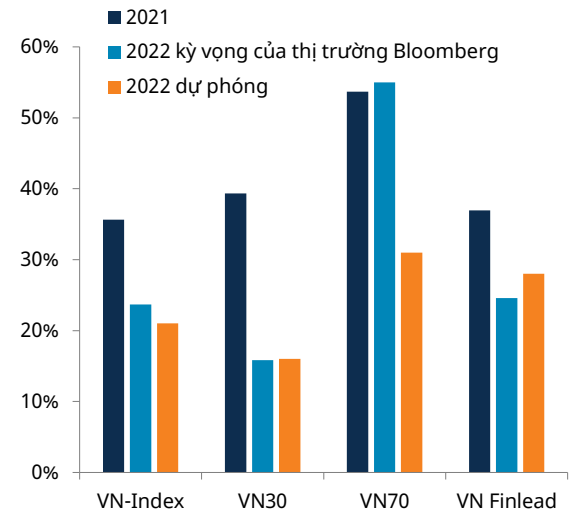
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê 2 năm lịch sử chỉ số P/E giữa các chỉ số



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

Tăng trưởng EPS thống kê theo chỉ số



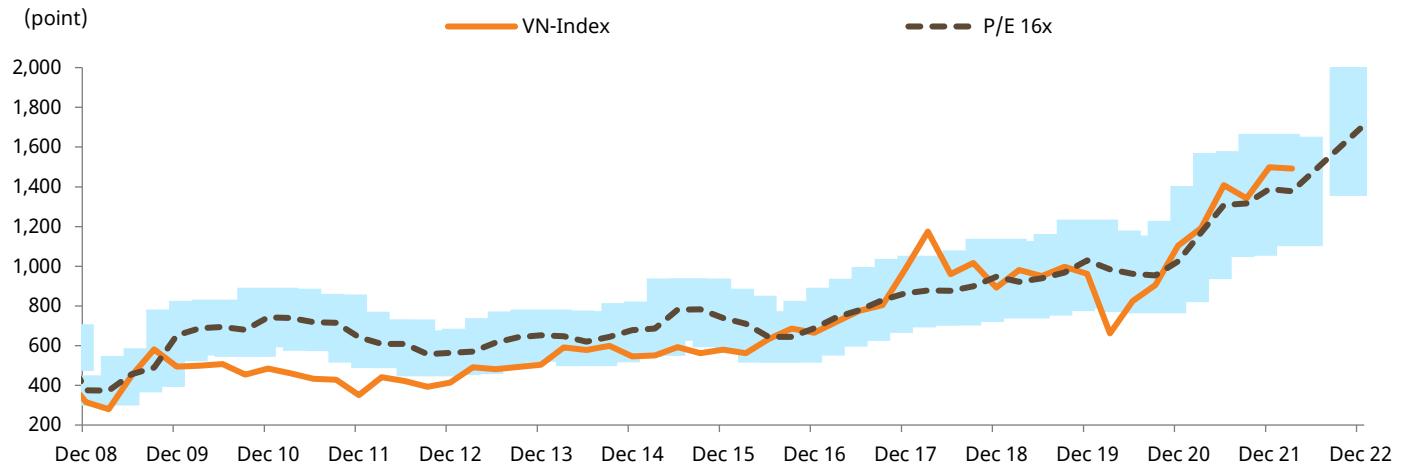
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.1 – Đánh giá xu hướng thị trường

Giữ nguyên mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 và mức kỳ vọng VN-Index

- Tổng hợp các dự báo tăng trưởng năm 2022 trên thị trường của Bloomberg tiếp tục cho thấy sự lạc quan, với mức dự phóng EPS năm 2022 của VN-Index được nâng thêm 1,5% so với kỳ vọng cuối tháng trước, cao hơn dự báo của chúng tôi 1,4%. Mặc dù bối cảnh kinh tế chung phục hồi tích cực trong quý 1, chúng tôi vẫn giữ nguyên mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index 22% YoY, so với mức tăng 35,6% YoY trong năm 2021. Phân tách mức kỳ vọng tăng trưởng EPS 2022 của VN-Index theo ngành:
 - Nhóm ngành duy trì đà tăng trưởng, có mức kỳ vọng tăng trưởng vượt trội hơn thị trường chung: Bán lẻ, May mặc và trang sức, Ngân hàng, Bất động sản, Xây dựng cơ bản, Tiện ích, Phần mềm và dịch vụ, Y tế.
 - Nhóm ngành phục hồi mạnh từ mức nền thấp của 2020, nhưng vẫn dưới ngưỡng trước đại dịch: Vận tải (chủ yếu là hàng không) và Dịch vụ tiêu dùng (bao gồm dịch vụ hàng không, khách sạn, du lịch).
- Các động lực tăng trưởng: 1) Chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế giai đoạn 2022-2023 có quy mô khoảng 4% GDP tập trung vào chi đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng, giảm 2 điểm % thuế GTGT, giảm 2 điểm % lãi suất cho vay cho quy mô dư nợ dự kiến khoảng 1 triệu tỷ đồng mỗi năm; 2) Tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp; 3) Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng.
- Các rủi ro trọng yếu: 1) áp lực tăng lạm phát trong nước do đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, thực hiện các chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế, cũng như áp lực nhập khẩu lạm phát do giá cả các loại hàng hóa trên thế giới tăng cao, có thể khiến Việt Nam tăng lãi suất sớm hơn kỳ vọng; 2) trước rủi ro lạm phát, Cục dự trữ liên bang Mỹ tăng lãi suất nhanh sẽ tạo áp lực tăng lãi suất lên các ngân hàng trung ương Châu Á nói chung, và Việt Nam nói riêng.

VN-Index được kỳ vọng chinh phục 1700 điểm trong năm nay, tương đương P/E 16 lần và tăng trưởng EPS 22%



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

III.2 – Lịch sự kiện chính trong quý 2/2022

Các sự kiện chính trong quý 2/2022

Sự kiện thế giới			Sự kiện trong nước		
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện	Thời gian	Sự kiện	
Tháng 4	04/04/2022	Pháp	Bầu cử Tổng thống Pháp	18/04/2022	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần VNFN SELECT và VNDIAMOND Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VN30, VNFN LEAD, VNFN 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, VNFNLEAD, VNFN 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
	29-30/06/2022		Hội nghị thượng đỉnh Tổ chức Hiệp ước Bắc Đại Tây Dương (NATO)	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 & cổ phiếu khuyến nghị

- **Bất động sản dân cư:** Nguồn cung dự phóng sẽ cải thiện rõ rệt cho mảng căn hộ chung cư. Tại TP.HCM, tình hình cuối 2021 có xu hướng tích cực hơn khi chào đón trong Q4 một lượng hàng lớn chiếm 48% tổng nguồn cung cả năm, chủ yếu đến từ đại dự án Vinhomes Grand Park tại quận 9. Nguồn cung tại TP.HCM trong năm 2022 dự kiến đạt hơn 20,000 căn, cao hơn so với 2 năm trước, chủ yếu đến từ việc bàn giao của các dự án đang hiện hữu. Bên cạnh đó, một loạt các dự án ngoại thành TP.HCM đang lên kế hoạch mở bán trong năm 2022 cũng sẽ tạo nguồn cung cho các năm tiếp theo.
- **Bất động sản khu công nghiệp:** 2022 nguồn cung KCN mới trên cả nước dự kiến trên 7,500 ha. Tuy bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 trong năm 2021, Long An, Tp.HCM và Bình Dương vẫn trong top 5 cả nước về vốn thu hút đầu tư nước ngoài FDI, chứng tỏ sức hút mạnh mẽ của các tỉnh miền Nam đối với các nhà đầu tư. Trong năm 2022, thị trường BĐS KCN tại Long An và Bình Dương được dự báo sẽ tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được đưa vào khai thác.
- **Dầu khí:** Từ đầu năm 2021 đến nay, giá dầu và khí tự nhiên đã dẫn đầu về mức tăng giá các loại hàng hóa phổ biến trên thế giới với mức tăng lần lượt 116% và 111%. Giá dầu đã thiết lập đỉnh cao mới trong 5 năm và đang dao động quanh mức trên 100 USD/thùng. Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới khi: 1) Chiến tranh giữa Nga và Ucraina đã tạo nên cú sốc về giá dầu trong ngắn hạn. Về dài hạn các biện pháp trừng phạt Nga của Mỹ và Châu Âu có thể làm hạn chế nguồn cung dầu và khí tự nhiên của Nga. 2) Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận tại COP26 về hạn chế sử dụng nguồn nguyên liệu hóa thạch. 3) Trong các cuộc họp gần đây, OPEC và các nước đồng minh chưa thể hiện ý muốn gia tăng nhanh sản lượng khai thác.
- **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 2 tháng đầu năm 2022, cả nước giải ngân được trên 44,612 tỷ đồng, đạt 8.61% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ này cao hơn so với cùng kỳ năm 2021 (5.09%). Trong đó, vốn trong nước đạt 9.22% (cùng kỳ năm 2021 đạt 5.68%), vốn nước ngoài đạt 0.20% (thấp hơn cùng kỳ năm 2021 là 0.38%).
- **Thép/Tôn Mạ:** Chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn cầu năm 2022 đạt 2.03 tỷ tấn (+4.2% CK), trong đó nguồn cung mới sẽ đến từ các thị trường Ấn Độ, Trung Đông và Bắc Mỹ. Theo ước tính của chúng tôi, tỷ trọng than cốc và quặng sắt trong cơ cấu giá thành sản xuất mỗi tấn thép thô của lò BOF lần lượt là 35% và 25%. Tuy nhiên, hiện tại giá thành sản xuất thép đang có những biến động lớn ở giá than cốc khi Nga, quốc gia xuất khẩu than lớn thứ 3 toàn cầu chịu những lệnh cấm vận kinh tế.
- **Thực phẩm & đồ uống:** Chính phủ Việt Nam đã chính thức mở cửa lại du lịch quốc tế từ 15/3/2022 và không còn hạn chế nào cho tất cả các loại hình kinh doanh nhờ tỷ lệ tiêm chủng đạt mức trên 70% dân số. Nhờ kết quả này, tiêu thụ thực phẩm, đồ uống nội địa được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại mức trước Covid trong năm 2022. Sự phục hồi hậu Covid-19, chiến tranh Nga – Ucraina và lạm phát sẽ là 3 nhân tố chính tác động lên các doanh nghiệp F&B Việt Nam trong năm 2022.
- **Ngân hàng:** Tăng trưởng tín dụng năm 2022 dự kiến sẽ vượt 13%. Do khu vực ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phục hồi kinh tế, nên định hướng tăng trưởng tín dụng cao trong trung hạn sẽ cần được thực hiện. Trong Q1/2022, tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ khá cao, tương đương với mức trước đại dịch (Q1/2019). Sự chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng khối ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp dự kiến thu hẹp. Chúng tôi kỳ vọng các khoản vay thế chấp mua nhà sẽ là động lực chính của khối ngân hàng bán lẻ trong 2022. Mặt khác, nhu cầu tín dụng từ khối ngân hàng doanh nghiệp được kỳ vọng tăng trưởng do kinh tế phục hồi vào năm 2022.
- **Năng lượng điện:** Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 9.27% CK trong T2 và 6.84% CK trong 2T2022 nhờ kinh tế phục hồi. Năng lượng tái tạo là loại hình hưởng lợi nhiều nhất với sản lượng điện mặt trời tăng 19% CK và sản lượng điện gió tăng 402% CK trong 2T2022. Huy động các máy phát thủy điện cũng cải thiện 16% CK nhờ nguồn điện chi phí thấp. Ngược lại, sản lượng nhiệt điện khí và nhiệt điện than giảm lần lượt 3.9% CK và 2.6% CK trong 2T2022 do giá MFO (+44% CK) và giá than nhập khẩu (+155% CK) leo thang.
- **Dệt may:** Xuất khẩu tăng trưởng mạnh, hoạt động sản xuất tiếp tục phục hồi. Năm 2021, giá trị XK hàng dệt may VN ước đạt 32.7 tỷ USD (+9.8% CK), hồi phục mạnh sau khi giảm 10.2% năm 2020. Trong 2T2022, XK hàng dệt may ước đạt 5.8 tỷ USD (+30.9% CK), tiếp tục bứt phá mạnh. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất mùng may mặc duy trì tăng trưởng khi IIP T2/2022 tăng 20.1% CK và cũng là tháng thứ 5 liên tiếp ghi nhận tăng trưởng.
- **Cảng biển:** Ngày 22/9/2021, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 1579/QĐ-TTg Phê duyệt Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050. Theo đó, tổng năng lực đáp ứng thông quan hàng hóa đến năm 2030 đạt 1,140 – 1,423 triệu tấn (trong đó container từ 38 – 47 triệu TEU). So với sản lượng thông quan năm 2021 là 706 triệu tấn và 24 triệu TEU, với mục tiêu này, tổng công suất hệ thống cảng biển được kỳ vọng sẽ tăng trung bình 6%/năm giai đoạn 2021 – 2030.

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)						
Nhu cầu hậu Covid-19	BDS dân cư	TDC	KHG	CRE	PDR	IJC	NVL	NLG
		34,900	31,000	55,300	116,500	36,300	100,500	68,600
		54%	45%	40%	30%	27%	25%	22%
Nhu cầu hậu Covid-19	KCN/Thương mại	SIP	NTC	SZC	IDC	PHR	VRE	
		207,500	279,600	89,100	90,300	90,000	40,100	
		50%	30%	16%	13%	11%	20%	
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Dầu khí	PVT	GAS	BSR	PLX			
		38,400	154,200	35,500	64,800			
		49%	42%	36%	17%			
Đầu tư công	Vật liệu/Xây dựng	TCD	CTD	HPG	NKG			
		34,700	108,100	59,700	62,400			
		45%	12%	32%	32%			
Nhu cầu hậu Covid-19	Bán lẻ/Tiêu dùng	MSN	DBC	MWG				
		195,000	92,600	169,300				
		37%	23%	16%				
Nhu cầu hậu Covid-19	Ngân hàng	TCB	CTG	VPB	VCB	BID	VIB	
		66,500	41,000	45,300	97,600	49,000	51,800	
		34%	26%	22%	19%	13%	10%	
Nhu cầu hậu Covid-19	Điện	NT2	PPC	PC1				
		29,300	25,600	53,500				
		20%	16%	13%				

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 31/03/2022

Bất động sản – Cơ hội lớn trong tương lai

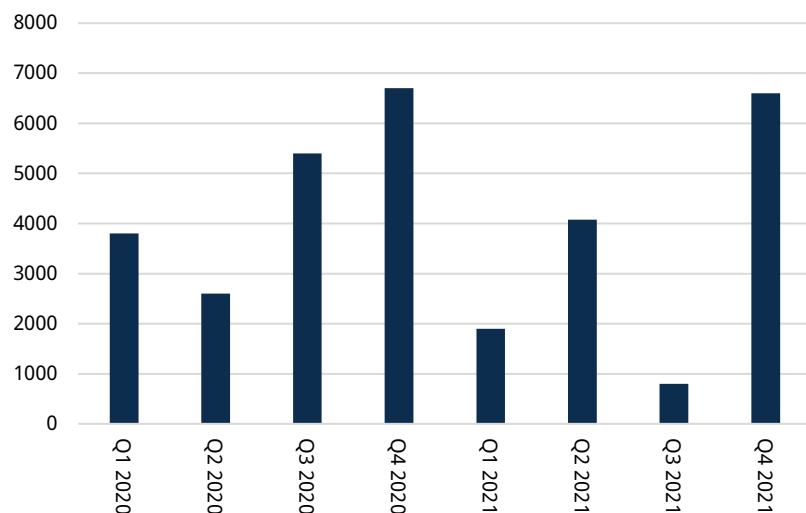
Nguồn cung dự phóng sẽ cải thiện rõ rệt cho mảng căn hộ chung cư

Bất động sản thương mại: Chúng tôi kỳ vọng trong giai đoạn 2022–2024, Hà Nội sẽ có thêm gần 300 nghìn m2 diện tích sàn, tập trung chủ yếu tại các khu vực ngoài trung tâm. Thị trường TP.HCM sẽ khởi sắc hơn trong năm sau khi có thêm 4 dự án được khai trương, nâng thêm 137 nghìn m2 diện tích sàn.

Mảng căn hộ chung cư

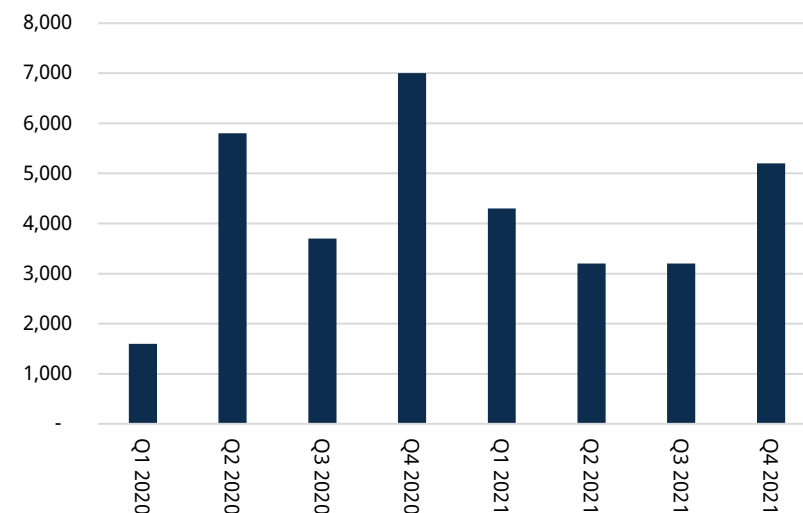
- Tại TP.HCM, tình hình cuối 2021 có xu hướng tích cực hơn khi chào đón trong Q4 một lượng hàng lớn chiếm 48% tổng nguồn cung cả năm, chủ yếu đến từ đại dự án Vinhomes Grand Park tại quận 9. Nguồn cung tại TP.HCM trong năm 2022 dự kiến đạt hơn 20,000 căn, cao hơn so với 2 năm trước, chủ yếu đến từ việc bàn giao của các dự án đang hiện hữu. Bên cạnh đó, một loạt các dự án ngoại thành TP.HCM đang lên kế hoạch mở bán trong năm 2022 cũng sẽ tạo nguồn cung cho các năm tiếp theo. Song song đó, giá nhà theo chúng tôi sẽ đi ngang. Tuy nguồn cung tăng cao nhưng mặt khác các dự án mới mở bán trong tương lai đều được nâng cấp và chuyển sang phân khúc cao hơn.
- Tại Hà Nội nguồn cung sẽ dồi dào hơn từ 26,000 – 28,000 căn trong năm 2022, bên cạnh đó giá nhà được dự đoán sẽ tiếp tục tăng từ 3-5%.

Nguồn cung căn hộ tại TP.HCM



Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội



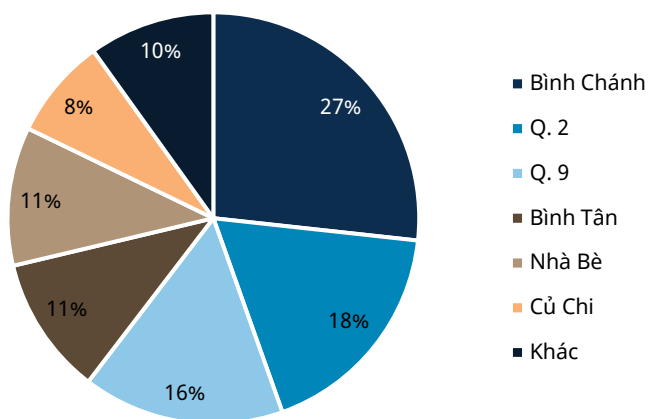
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research

Bất động sản – Cơ hội lớn trong tương lai

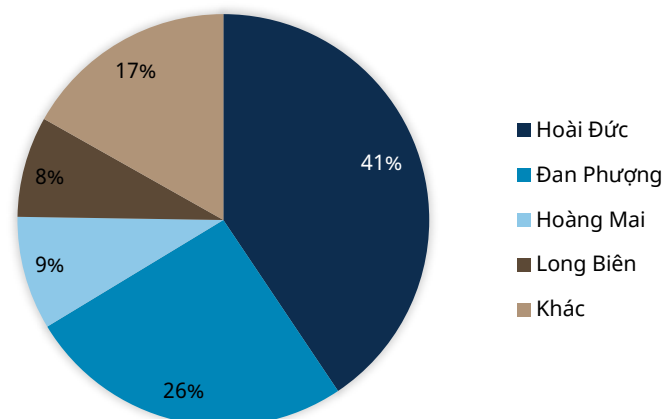
Mảng nhà phố kỳ vọng phục hồi

- Thị trường tại Hà Nội tiếp tục thống lĩnh với hơn 3,000 căn dự kiến được chào bán trong năm 2022, chủ yếu tập trung tại Hoài Đức, Hoàng Mai và Đan Phượng ở phía Tây. Còn khu vực phía Đông cũng sẽ có nguồn cung lớn từ dự án Ecopark. Trong giai đoạn 2022–2024, Vinhomes sẽ mở bán 2 dự án Vinhomes Wonder Park ở Đan Phượng và Vinhomes Cổ Loa tại Đông Anh, với sản phẩm thấp tầng chiếm đa số, cung cấp khoảng 2,000–3,000 căn mỗi năm cho thị trường.
- Chúng tôi dự phóng trong năm 2022, TP.HCM sẽ đón nhận khoảng hơn 1,500 căn, tăng gấp 3 lần so với năm trước, tuy vẫn chưa quay lại mức của các năm trước dịch Covid. Trong tương lai xa hơn, TP.HCM dự tính sẽ mở rộng quỹ đất sang các quận Hóc Môn, Bình Chánh, Nhà Bè, Củ Chi, và Cần Giờ. Các dự án đến từ những công ty bất động sản lớn như Vingroup, Khang Điền, Nam Long, và dự kiến có thể đạt 8,000–9,000 căn hộ vào năm 2024.

Nguồn cung phân khúc nhà phố đến 2024 tại TP.HCM



Nguồn cung phân khúc nhà phố đến 2022 tại Hà Nội



Nguồn: Savills Vietnam, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn: Savills Vietnam, Mirae Asset Vietnam Research

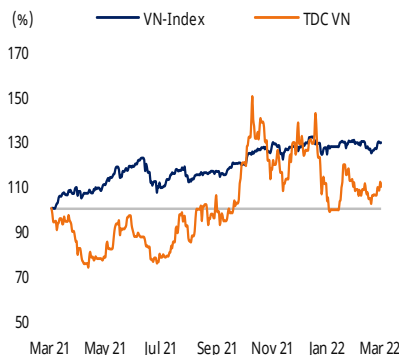
Quỹ đất thu hút nhà đầu tư quốc tế

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	34,900
Thị giá (31/03/22)	22,650
Lợi nhuận kỳ vọng	54%

LNST (22F, tỷ đồng)	392		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	146		
P/E (22F, x)	8.5		
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,475		
SL cổ phiếu (triệu)	100		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	39.1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	1.1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	34,600		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.8	13.5	11.7
Tương đối	2.2	2.6	-17.3

Điểm nhấn đầu tư

- Kết quả kinh doanh 2022 sẽ có bước đột phá. Trong T10/2021, Gamuda Land đã thuê 5.6 hecta với giá trị thương vụ 53.88 triệu USD (tương đương 1,250 tỷ đồng), tại phường Hòa Phú, thành phố Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương. Dự kiến Gamuda Land sẽ thanh toán làm 2 lần. Lần 1 là khoản đặt cọc 48%, tương đương với 25.86 triệu USD (600 tỷ đồng). Lần 2 là 52%, tương đương với 28.02 triệu USD (650 tỷ đồng) khi bên bán thực hiện xong việc chuyển quyền sử dụng đất. Chúng tôi ước tính lãi gộp của dự án sẽ là hơn 400 tỷ đồng.
- Đầu năm 2022, TDC thông báo đã thực hiện chuyển nhượng quyền sử dụng đất 80 nền Khu dân cư Hòa Lợi cho Becamex IJC (MCK: IJC) với giá trị hợp đồng gần 410 tỷ đồng.
- Với kế hoạch giảm sở hữu BCM xuống dưới 50%, chúng tôi nhận thấy TDC sẽ tiếp tục thực hiện đấu giá gần 35 triệu CP trong năm 2022. Nếu thành công số tiền thu về dự kiến hơn 970 tỷ đồng sẽ là nguồn vốn quan trọng cho TDC trong dài hạn.
- Địa bàn kinh doanh chính của TDC là các tỉnh: (1) Bình Dương (19.6 ha tại Tân Uyên, 16.8 ha tại Thủ Dầu Một); Bình Phước (6.8 ha tại Bàu Bàng) và Hải Phòng (10.2 ha tại huyện Thủy Nguyên). Đáng chú ý khi phần lớn quỹ đất hiện nay của TDC được công ty đầu tư vào giai đoạn từ 2010 – 2015, khi giá bất động sản ở các khu vực này còn ở mức thấp. Với mức giá đầu tư thấp, chúng tôi kỳ vọng thị giá của TDC sẽ hướng đến mức 3 lần giá trị sổ sách, tương ứng với giá mục tiêu là 34,900 đồng và khuyến nghị Mua với TDC.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,354	1,696	1,563	1,596	1,685	1,871
LN HĐKD (tỷ đồng)	302	319	410	469	588	720
Biên LN HĐKD (%)	22.3	18.8	26.3	29.4	41.6	38.5
LNST (tỷ đồng)	131	120	127	195	121	392
EPS (VND)	1,189	1,035	1,077	1,689	1,180	2,903
ROE (%)	9.9	8.6	9.0	13.9	9.2	17.6
P/E (x)	6.2	7.4	7.8	9.1	22	8.5
P/B (x)	0.6	0.6	0.7	1.2	2.2	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
Giá mục tiêu (VND, 12T)	31,000
Thị giá (31/03/22)	21,400
Lợi nhuận kỳ vọng	45%

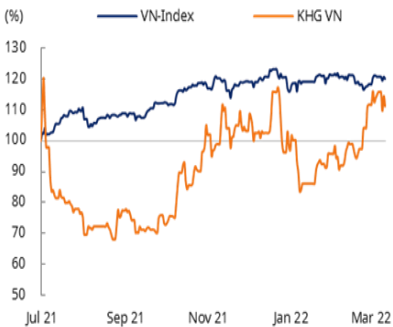
LNST (22F, tỷ đồng)	996		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	37.4		
P/E (22F, x)	7.1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,998		
SL cổ phiếu (triệu)	319		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	44.3		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	0.3		
Cao nhất 52 tuần (VND)	13,050		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,300		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	19.2	56.1	-
Tương đối	19.2	44.5	-

Điểm nhấn đầu tư

- Tập đoàn Khải Hoàn Land là một trong những doanh nghiệp hoạt động tại khu vực miền Nam với hơn 20% thị phần môi giới. Trong năm 2021, Tập đoàn Khải Hoàn Land đã thực hiện hơn 9,000 giao dịch sơ cấp và 16,000 giao dịch thứ cấp, tăng hơn 2 lần so với năm trước.
- 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 từ khách hàng đăng ký giữ chỗ và chuyển tiền giữ chỗ đạt hơn 60% tổng số căn hộ và với mức giá thị trường đã tăng lên trên 40tr/m2. KHG dự kiến bàn giao La Partenza cuối năm 2023 – 2024 và sẽ bắt đầu thu dòng tiền từ đây.
- KHG là đối tác chiến lược 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.
- Bên cạnh đó, KHG cũng tham gia hợp tác phát triển và phân phối độc quyền tất cả 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), T&T Victoria (Vinh, Nghệ An)..... 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.

Rủi ro

- Rủi ro của KHG chủ yếu nằm ở rủi ro chung của nền kinh tế và của thị trường bất động sản nói chung khi nhiều dự án đã có dấu hiệu tăng nóng trong thời gian trở lại đây.



FY (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (tỷ đồng)	137	303	1,288	4,747	6,521	7,254
LN HĐKD (tỷ đồng)	(10)	99	504	1,241	1,862	2,452
Biên LN HĐKD (%)	(7.3)	32.8	39.1	26.1	28.6	33.8
LNST (tỷ đồng)	10	97	414	996	1,495	1,967
EPS (VND)	85	709	2,274	3,125	2,283	3,005
ROE (%)		6.4	12.8	17.5	14.2	15.7
P/E (x)	-	-	8.8	7.1	9.7	7.3
P/B (x)	-	-	1.4	1.7	1.9	1.6

Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

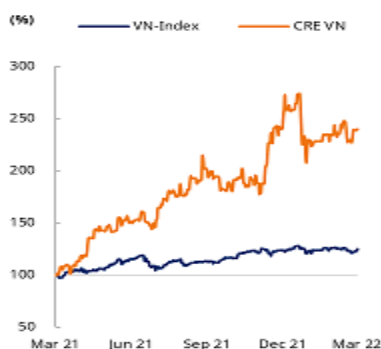
Giai đoạn tăng tốc

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	55,300
Thị giá (31/03/22)	39,500
Lợi nhuận kỳ vọng	40%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,005		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	100		
P/E (22F, x)	7.9		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,670		
SL cổ phiếu (triệu)	202		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	63.7		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.9		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	43,500		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.4	22.1	140.0
Tương đối	3.1	11.4	114.8

Điểm nhấn 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.
- Mảng đầu tư dự án bất động sản trở thành động lực tăng trưởng dài hạn.**
Bên cạnh hoạt động bán hàng cho hơn 100 dự án BĐS trên cả nước với tổng giá trị giao dịch hơn 48,000 tỷ đồng, CRE còn triển khai mở rộng hoạt động đầu tư vào các dự án mới như: Louis City Hoàng Mai, Hinode Royal Park, C-Sky View, Trinity Tower, dự án khu khách sạn và dịch vụ ven biển phía Đông Nam đảo Tuần Châu. Từ 2022 – 2026, CRE đặt mục tiêu thử thách với mức tăng trưởng doanh thu hoạt động đầu tư bình quân 27.90%/năm.
- Tiếp tục đặt mục tiêu thử thách trong năm 2022.**
Tại ĐHĐCĐ bất thường tổ chức vào tháng 01/2022, Chủ tịch HĐQT Cen Land, ông Nguyễn Trung Vũ chia sẻ, CRE đã hợp tác với các chủ đầu tư lớn như: Hồng Lam Xuân Thành, Vinhomes, Novaland, V.F.I Group,... hứa hẹn nguồn sản phẩm và tài chính dồi dào cho kế hoạch 2022. Doanh thu năm 2022 có khả năng đạt trên 10,000 tỷ và có thể cán mốc tỷ đô trong năm 2023.
Công ty dự kiến sẽ tăng vốn từ 2,016 tỷ đồng lên 4,637 tỷ đồng thông qua phát hành thêm hơn 262 triệu cổ phiếu, trong đó gần 60.5 triệu cổ phiếu thưởng tỷ lệ 30% và 201.6 triệu cổ phiếu chào bán 1:1 cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/cổ phiếu.
- 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	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,687	2,312	2,117	5,598	10,277	15,539
LN HĐKD (tỷ đồng)	400	510	381	577	1,266	2,277
Biên LN HĐKD (%)	23.7	22.1	18.0	10.0	12.5	13.5
LNST (tỷ đồng)	315	389	294	458	1,005	1,812
EPS (VND)	3,718	2,210	3,672	2,431	4,870	8,785
ROE (%)	29.6	23.6	14.9	16.7	29.4	41.2
P/E (x)	3.2	5.1	10.4	15.9	7.9	4.4
P/B (x)	1.4	1.1	1.5	2.2	2.1	1.6

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

Sẵn sàng cất cánh

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	116,500
Thị giá (31/03/22)	89,500
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (22F, tỷ đồng)	2,947		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	54.8		
P/E (22F, x)	14.2		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	44,300		
SL cổ phiếu (triệu)	493		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.7		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.5		
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,000		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	99,000		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.3	13.2	60.7
Tương đối	-0.4	1.3	32.9

Điểm nhấn đầu tư

- Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng Phát Đạt sẽ có 1 năm tăng tốc với việc bàn giao sản phẩm tại một số dự án trọng điểm như dự án Astral City tại Bình Dương, khu cao tầng tại dự án Nhơn Hội, và dự án Phước Hải tại Vũng Tàu. Chúng tôi dự phóng PDR sẽ đạt 11,031 tỷ đồng doanh thu (+204% CK) và 2,947 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+54.8% CK).
- Đối với mảng bất động sản dân dụng, PDR đang tập trung tại 2 khu vực, khu vực duyên hải miền Trung (bao gồm Đà Nẵng, Quảng Ngãi, Bình Định), và khu vực thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận (gồm có Bình Dương và Bà Rịa – Vũng Tàu). Bên cạnh đó, công ty cũng phát triển thêm bất động sản nghỉ dưỡng tại các trung tâm du lịch như Phú Quốc, Đà Nẵng.
- Mảng bất động sản khu công nghiệp tiếp tục được kỳ vọng là một mũi nhọn khác của Phát Đạt khi công ty trong thời gian vừa qua tích cực phát triển nhiều dự án tại các tỉnh thành như Quảng Ngãi có Khu công nghiệp – dịch vụ – đô thị Phát Đạt – Dung Quất với tổng diện tích 1,152 ha. Phát Đạt cũng đặt mục tiêu phát triển thêm quỹ đất khu công nghiệp đến 2023 lên gần 6,000 ha tại các tỉnh Quảng Ngãi, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu, Đà Nẵng và Đồng Tháp.

Rủi ro

- Rủi ro của PDR chủ yếu nằm ở rủi ro chung của nền kinh tế và của thị trường bất động sản nói chung khi nhiều dự án đã có dấu hiệu tăng nóng trong thời gian trở lại đây.



FY (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,400	3,911	3,620	11,031	19,882	28,107
LN HKKD (tỷ đồng)	1,101	1,574	2,368	3,879	6,220	8,911
Biên LN HKKD (%)	32.4	40.2	69.7	35.2	31.3	31.7
LNST (tỷ đồng)	874	1,220	1,865	2,947	4,666	6,691
EPS (VND)	1,706	2,381	3,831	5,985	9,479	13,597
ROE (%)	21.4	24.7	22.8	28.3	30.7	30.4
P/E (x)	10.3	17.6	24.8	14.2	8.9	6.2
P/B (x)	2.0	4.0	6.7	5.5	3.8	2.6

Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

Sẵn sàng cho mục tiêu 2022

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	36,300
Thị giá (31/03/22)	28,600
Lợi nhuận kỳ vọng	27%

LNST (22F, tỷ đồng)	798		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	21		
P/E (22F, x)	8.0		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,447		
SL cổ phiếu (triệu)	217		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	50.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	5.1		
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,500		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,500		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.7	3.8	2.1
Tương đối	-1.1	-7.9	-20.5

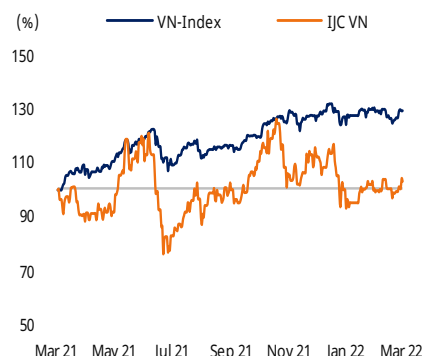
Điểm nhấn đầu tư

❑ Kế hoạch 2022 tiếp tục tăng trưởng

- Trong 2022, IJC đặt kế hoạch lãi sau thuế đạt 685 tỷ đồng, tăng 10% so với năm trước. Đây cũng là kế hoạch cao kỷ lục của đơn vị. Kế hoạch được xây dựng dựa trên các dự án dự kiến triển khai đưa vào kinh doanh trong năm 2022 gồm: Khu nhà ở IJC Hòa Lợi, Sunflower mở rộng, Sunflower, Khu dân cư ấp 5B Thới Hòa.
- Đối với hoạt động thu phí giao thông, IJC đặt mục tiêu tổng doanh thu là 270 tỷ đồng, tăng 41%. Đối với hoạt động kinh doanh khác (các hoạt động từ cho thuê trang thiết bị khách sạn, cho thuê nhà, hoạt động xây dựng, hoạt động BĐS sau đầu tư, tài chính và thu nhập khác), IJC dự kiến tổng doanh thu là 364 tỷ đồng, tăng 14%.

❑ Đầu tư cho mục tiêu phát triển

- 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.
- Năm dự án đầu tư trọng điểm trong năm 2022 bao gồm: (1) Khu dân cư Hòa Lợi; (2) Nâng cấp mở rộng Quốc lộ 13; (3) Chung cư nhà ở xã hội Việt Sing (3 khối nhà 22 tầng, 1,225 căn hộ); (4) Khởi công xây dựng chung cư Aroma giai đoạn 2 (3 block C, D, E với 384 căn hộ cao cấp) và (5) Đầu tư xây dựng khu biệt thự Sunflower mở rộng N4, N6.



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	8.0
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

Tăng trưởng vượt trội nhờ Aqua City

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	100,500
Thị giá (31/03/22)	80,100
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,140
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na
Tăng trưởng EPS (22F, %)	38.7
P/E (22F, x)	31.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	159,645
SL cổ phiếu (triệu)	1,930
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	6.4
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	92,400

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.6	3.1	71.8
Tương đối	6.5	-8.7	44.1

Điểm nhấn đầu tư

- Trong 2022, NVL dự tính sẽ tăng quỹ đất lên 10,600 ha (tăng 96% so với năm 2021), chủ yếu là tăng thêm quỹ đất cho mảng bất động sản du lịch, tập trung mở rộng ra các tỉnh thành nhiều tiềm năng như Lâm Đồng, Bình Thuận, Đồng Nai, Khánh Hòa, Huế ...
- Kế hoạch phát triển và bàn giao của NVL trong năm 2022 cũng rất khả quan. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NVL trong năm 2022 sẽ cao kỷ lục, đạt lần lượt 31,450 tỷ đồng (+111% CK), và 6,140 tỷ đồng (+90.1% CK). Kết quả trên đến từ việc bàn giao 22 dự án trong và ngoài thành phố HCM. Trong đó chủ yếu đến từ dự án Aqua City, NovaWorld Mũi Né và NovaWorld Phan Thiết, cùng với một số dự án chung cư cao cấp trong thành phố như Grand Manhattan, Victoria Village, Botanica Premier... Bên cạnh đó, NVL cũng sẽ phát triển thêm 1 dự án nữa ở Đồng Nai và 2 dự án du lịch ở miền Trung và duyên hải miền Trung.

Rủi ro

- Rủi ro của NVL chủ yếu nằm ở rủi ro chung của nền kinh tế và của thị trường bất động sản nói chung khi nhiều dự án đã có dấu hiệu tăng nóng trong thời gian trở lại đây. Ngoài ra tỷ lệ nợ vay của NVL có phần cao hơn so với trung bình ngành và việc đầu tư dàn trải cũng là những điều chúng tôi lưu ý.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	15,635	11,026	5,241	14,903	31,450
LN HKKD (tỷ đồng)	4,678	592	5,049	3,312	10,487
Biên LN HKKD (%)	33.7	28.8	36.5	23.6	33.3
LNST (tỷ đồng)	3,267	3,387	3,919	3,225	6,140
EPS (VND)	3,533	3,579	4,021	1,819	2,524
ROE (%)	19.1	15.3	13.9	10.6	17.5
P/E (x)	16.5	16.2	16.4	49.9	31.6
P/B (x)	2.9	2.4	2.1	3.6	7.5

Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

Chờ đợi điểm nhấn từ Izumi City

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	68,600
Thị giá (31/03/22)	56,400
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

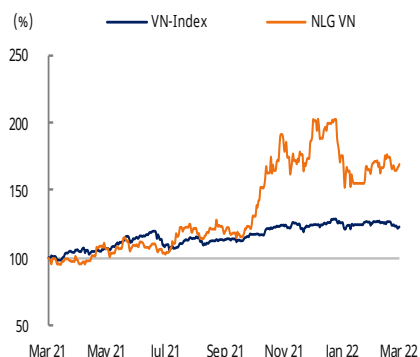
LNST (21, tỷ đồng)	1,071		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (21, x)	-2		
P/E (21, x)	18.3		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,870		
SL cổ phiếu (triệu)	383		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	60		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	31.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29,853		
Cao nhất 52 tuần (VND)	67,400		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.2	38.0	70.2
Tương đối	5.1	30.1	46.5

Khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị mức giá mục tiêu 68,600 đồng/cp cho cổ phiếu NLG dựa trên phương pháp so sánh với các công ty trong cùng ngành.

Dự phóng 2022

- Trong năm 2022, chúng tôi ước tính NLG bàn giao một số dự án và ghi nhận doanh thu, đồng thời tiếp tục mở bán một số dự án mới. Chi tiết như sau:
 - The Mizuki: Dự kiến mở bán 39 căn biệt thự với giá bán bình quân khoảng 40–65 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận 1,709 tỷ đồng doanh thu khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
 - The Aqua: Dự kiến mở bán 80–120 căn biệt thự, giá bán dao động từ 20–25 tỷ đồng/căn. Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu từ 1,700–2,200 tỷ đồng khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
 - Akari City GĐ2: Dự kiến mở bán 1,690 căn hộ, giá bán bình quân từ 44–48 triệu đồng/m². Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 3,917 tỷ đồng khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
 - Aquaria 2: Dự kiến bàn giao khoảng 230 căn biệt thự, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 947 tỷ đồng trong 2022.
 - Mizuki GĐ2: Dự kiến bàn giao 750 căn hộ của Block 6,7,8, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 2,195 tỷ đồng trong 2022.
- Izumi City (170ha) là dự án tiếp giáp với Aqua City – dự án đang được phát triển và bán hàng rất thành công bởi Novaland. Cùng với Akari City GĐ2, chúng tôi đánh giá đây là dự án trọng điểm có khả năng mang lại nguồn tiền lớn và tạo điểm nhấn cho NLG trong 2022.



FY (31/12)	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H
Doanh thu (tỷ đồng)	2,534	3,161	3,480	2,546	2,217	5,206
LN gộp (tỷ đồng)	823	1,295	1,503	1,066	671	1,778
Biên LN HĐKD (%)	32.5%	41.0%	43.2%	41.9%	30.3%	34.2%
LNST (tỷ đồng)	345	535	763	961	835	1,071
EPS (VND)	2,367	3,314	3,462	4,479	3,078	3,011
ROE (%)	13.9%	22.0%	19.7%	17.5%	13.2%	14.5%
P/E (x)	9.3	9.1	7.5	7.3	9.9	18.3
P/B (x)	1.2	1.6	1.3	1.3	1.4	1.8

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

Sức bật của thời kỳ mới

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	40,100
Thị giá (31/03/22)	33,450
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

LNST (22F, tỷ đồng) 2,312

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng) Na

Tăng trưởng EPS (22F, %) 75.8

P/E (22F, x) 40.6

Vốn hóa (tỷ đồng) 75,668

SL cổ phiếu (triệu) 2,272

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%) 28.3

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%) 30.2

Cao nhất 52 tuần (VND) 25,100

Thấp nhất 52 tuần (VND) 37,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.2	14.9	-4.0
Tương đối	-1.1	3.7	-29.9

Điểm nhấn đầu tư

- 2021, VRE thu về 5,891 tỷ đồng doanh thu, và 1,315 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm lần lượt 30% và 45% so với năm 2020). Kết quả trên chịu tác động không nhỏ từ gói hỗ trợ 2,115 tỷ đồng cho khách thuê trong suốt năm qua, và chúng tôi kỳ vọng sang năm 2022 gói hỗ trợ này sẽ giảm đi đáng kể chỉ còn 300 – 400 tỷ đồng.
- Dự kiến trong năm 2022 VRE sẽ khánh thành 3 trung tâm thương mại là Vincom Mega Mall Smart City (Hà Nội), Vincom Plaza Bạc Liêu (tỉnh Bạc Liêu) và Vincom Plaza Mỹ Tho (tỉnh Tiền Giang) với tổng diện tích 95,000 m2, nâng tổng số lượng trung tâm thương mại lên 83 và tổng diện tích sàn thương mại lên 1.75 triệu m2.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng VRE sẽ mở thêm 6 trung tâm thương mại trong giai đoạn 2023 – 2024. Đến 2026, VRE đặt mục tiêu 129 trung tâm thương mại với tổng diện tích sàn lên đến 4.7 triệu m2.
- Trong 2022 - 2023, chúng tôi dự báo VRE sẽ tăng trưởng mạnh trở lại tương đương so với trước dịch. Phần lớn doanh thu của VRE trong giai đoạn này sẽ đến từ hoạt động cho thuê sàn thương mại, còn hoạt động bán shophouse tiếp tục chiếm tỷ trọng không đáng kể, dao động trong khoảng 800 – 900 tỷ doanh thu mỗi năm. 2022, dự phóng VRE đạt 8,348 tỷ đồng doanh thu (+42% CK) và 2,312 tỷ lợi nhuận sau thuế (+76% CK).

Rủi ro

- Chúng tôi cho rằng sẽ khó có khả năng phong tỏa trên diện rộng lần nữa, thay vào đó rủi ro cố hữu của VRE vẫn sẽ là sự trỗi dậy của các sàn thương mại điện tử mà hiện nay đang được đầu tư rất lớn tại Việt Nam.



FY (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (tỷ đồng)	9,259	8,329	5,891	8,348	10,238	12,055
LN HĐKD (tỷ đồng)	3,583	3,093	1,757	2,838	3,431	4,021
Biên LN HĐKD (%)	38.7	37.1	29.8	34.0	33.5	33.4
LNST (tỷ đồng)	2,851	2,382	1,315	2,312	2,797	3,277
EPS (VND)	1,226	1,048	564	992	1,201	1,407
ROE (%)	10.3	8.5	4.4	7.0	7.8	8.4
P/E (x)	27.7	30.0	52.0	40.6	33.6	28.6
P/B (x)	2.9	2.4	2.2	2.8	2.6	2.4

Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

Khu công nghiệp – 2022 Chào đón nguồn cung mới

Top pick

2022 nguồn cung KCN mới trên cả nước dự kiến trên 7,500 ha

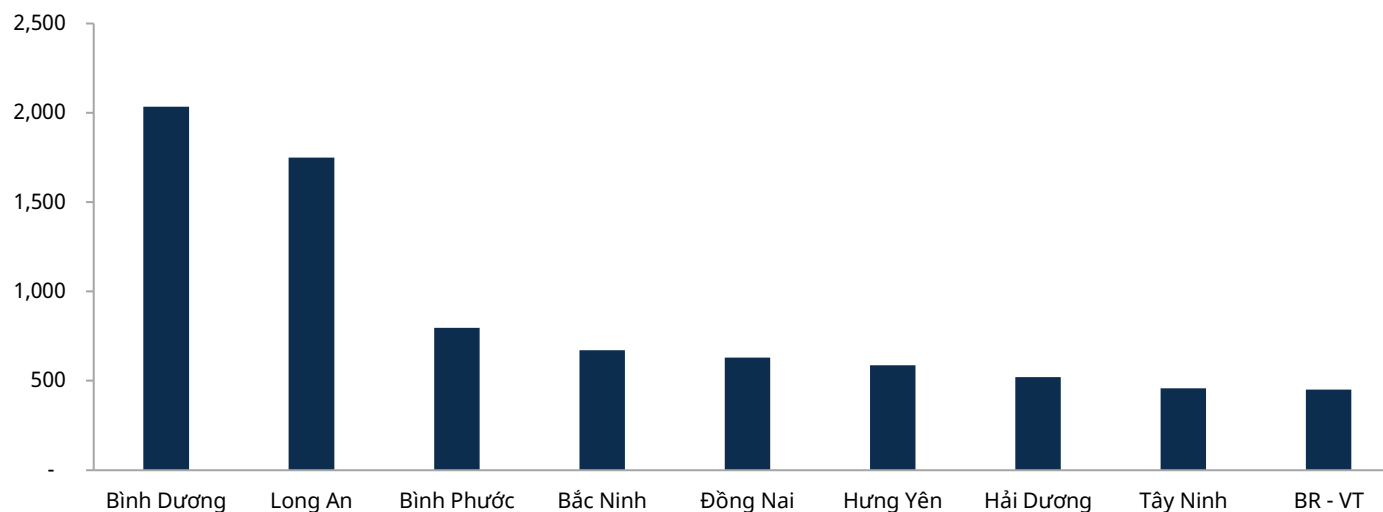
Tuy bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 trong năm 2021, Long An, Tp.HCM và Bình Dương vẫn trong top 5 cả nước về vốn thu hút đầu tư nước ngoài FDI, chứng tỏ sức hút mạnh mẽ của các tỉnh miền Nam đối với các nhà đầu tư.

Trong năm 2022, thị trường BĐS KCN tại Long An và Bình Dương được dự báo sẽ tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được đưa vào khai thác, đáng chú ý như:

- **Tại Bình Dương:** Khu công nghiệp Cây Trường (quy mô 700 ha) và VSIP III (1,000 ha) do Becamex (BCM) đầu tư và KCN Nam Tân Uyên GĐ 3 (quy mô 334 ha) do CTCP Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) đầu tư.
- **Tại Long An:** Công ty con của KBC (liên doanh giữa KBC và SGT) dự kiến đầu tư khoảng 500 triệu USD vào 2 dự án KCN Nam Tân Tập (quy mô 245 ha, ước tính 2,600 tỷ đồng) và KCN Tân Tập (quy mô 654 ha, ước tính 10,000 tỷ đồng). Ngoài ra nhiều KCN khác trên địa bàn tỉnh cũng đã được phê duyệt với tổng quy mô lên đến 1,749 ha.

Như vậy sau 2 năm ảnh hưởng bởi Covid-19, từ năm 2022 nguồn cung các dự án KCN đã bắt đầu trở lại, giải tỏa “cơn khát” đất KCN trong giai đoạn từ 2019 – 2021.

Nguồn cung đất công nghiệp dự kiến của các tỉnh trong năm 2022 (ha)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

2022 sẽ là năm các doanh nghiệp ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao

Thuận lợi:

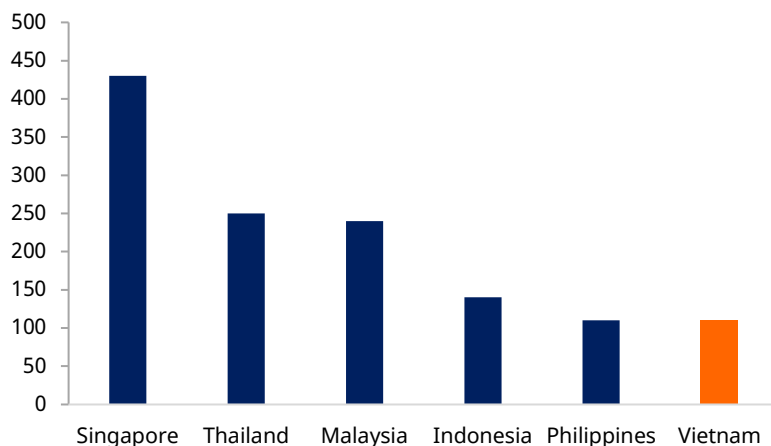
- Quỹ đất sẵn sàng khai thác lớn, giá thuê duy trì mức cao sẽ giúp DN ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng.
- Một số công ty sẽ thực hiện chuyển đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ phân bổ hàng năm theo thời gian thuê sang hạch toán 1 lần, giúp doanh nghiệp ghi nhận khoản doanh thu và lợi nhuận bất thường trong 2022.
- Giá thuê dù liên tục tăng trong thời gian qua nhưng vẫn ở mức thấp, cạnh tranh với các nước trong khu vực. Cụ thể so với Indonesia và Thái Lan - những quốc gia có lợi thế về vốn FDI như Việt Nam, giá thuê trung bình năm 2021 thấp hơn từ 20% -33%.

Hạn chế:

- Chi phí phát triển quỹ đất tăng đáng kể so với 2019: Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng đã tăng 10%-50% so với 2019, ảnh hưởng đến tiến độ GPMB của các doanh nghiệp trong năm 2021.
- Nguồn cung tăng mạnh có thể tạo ra điểm cân bằng và khiến giá thuê chững lại: Theo báo cáo của Bộ Tài nguyên và Môi trường, diện tích đất KCN đến năm 2030 gần 211,000 ha, tăng hơn 85,000 ha so với năm 2021 (trung bình mỗi năm tăng 10,000 ha). Quỹ đất công nghiệp dự kiến tăng mạnh trong giai đoạn 2023 trở đi có thể khiến giá thuê chững lại.

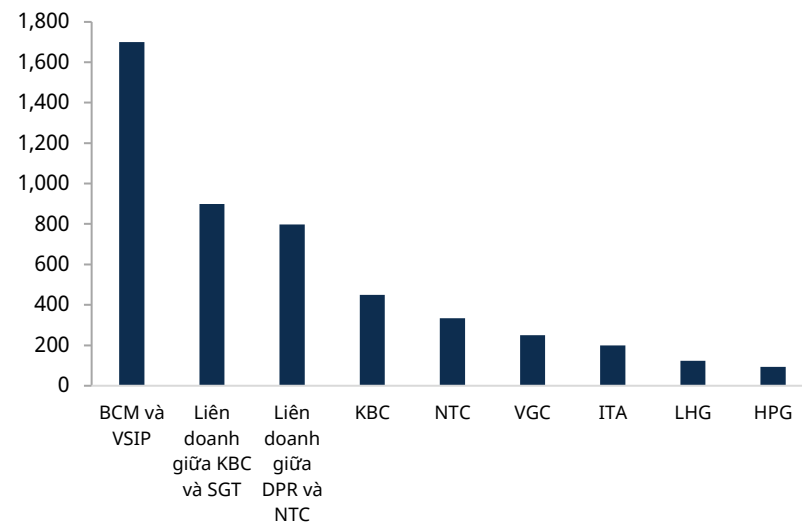
Doanh nghiệp tiềm năng: Quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn, lợi nhuận tăng trưởng là 2 yếu tố quan trọng để lựa chọn cổ phiếu: VGC, SIP, IDC, KBC, ITA, LHG, SZC, NTC.

Giá thuê đất KCN tại các nước năm 2021 (USD/m2/ chu kỳ thuê)



Nguồn: JLL

Quỹ đất mới của các DNNY trong năm 2022 (dự kiến) (ha)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

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

Top pick

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	207,500
Thị giá (31/03/22)	138,000
Lợi nhuận kỳ vọng	50%

LNST (22F, tỷ đồng)	840
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	0.7
P/E (22F, x)	15.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	12,589
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)	164,100
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-2.8-0.4-18.0
Tương đối	-2.7-12.0-45.4

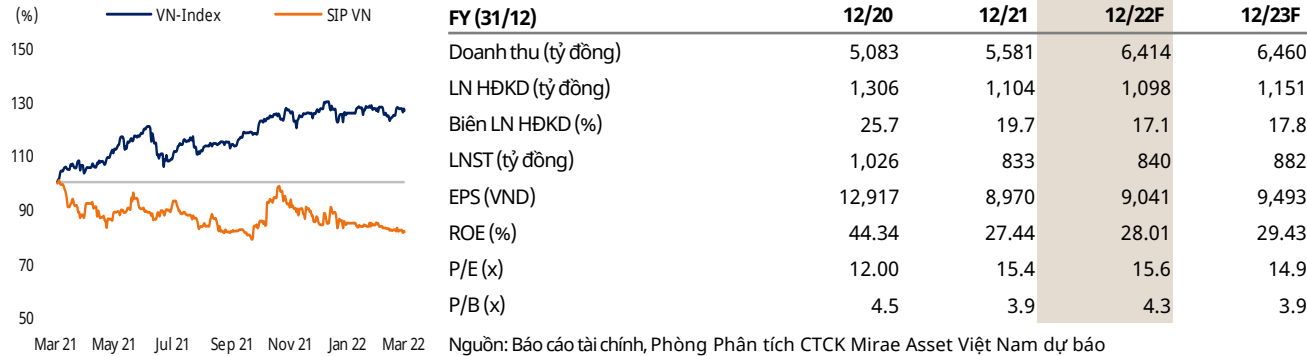
Điểm nhấn đầu tư

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.



Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTC3

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	279,600
Thị giá (31/03/22)	214,500
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (22F, tỷ đồng)	846		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	187		
P/E (22F, x)	6.0		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,148		
SL cổ phiếu (triệu)	24		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	164,300		
Cao nhất 52 tuần (VND)	239,200		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3.3	22.1	-11.2
Tương đối	3.3	10.5	-38.6

Điểm nhấn đầu tư

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.

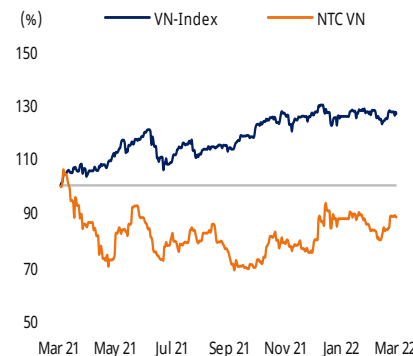
Với diện tích đất thương phẩm 288.52 ha, giá thuê thương phẩm tại khu vực này ước tính 100 – 110 USD/m²/chu kỳ thuê, chúng tôi nhận định NTC có khả năng cho thuê toàn bộ quỹ đất tại NTC3 trong 5 năm và mang lại nguồn doanh thu gần 7,400 tỷ đồng. NTC đã thanh toán gần hết khoản nợ vay để đầu tư dự án và cũng là khoản nợ vay duy nhất của doanh nghiệp thời điểm hiện tại. Với việc chuyển sang hạch toán doanh thu 1 lần đối với hoạt động cho thuê KCN và hạ tầng, lợi nhuận NTC sẽ bứt phá mạnh từ năm 2022 cùng NTC3.

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 1,338 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	1,220	1,247
LN HĐKD (tỷ đồng)	438	86	344	343	1,057	1,148
Biên LN HĐKD (%)	82.3	44.5	130.5	126.6	86.7	92.0
LNST (tỷ đồng)	470	237	291	294	846	918
EPS (VND)	19,357	9,855	12,123	12,274	35,248	38,253
ROE (%)	95.9	40.4	46.04	46.3	113.0	70.8
P/E (x)	2.7	11.2	16.3	15.8	6.07	5.59
P/B (x)	2.1	4.6	10.1	7.4	5.9	3.0

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

Quỹ đất đô thị trở thành điểm sáng cho giai đoạn tiếp theo

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	89,100
Thị giá (31/03/22)	76,500
Lợi nhuận kỳ vọng	16%

LNST (22F, tỷ đồng)	601		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	85		
P/E (21F, x)	12.9		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,580		
SL cổ phiếu (triệu)	100		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	89.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,550		
Cao nhất 52 tuần (VND)	83,400		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.1	65.5	104.2
Tương đối	-5.0	53.9	76.8

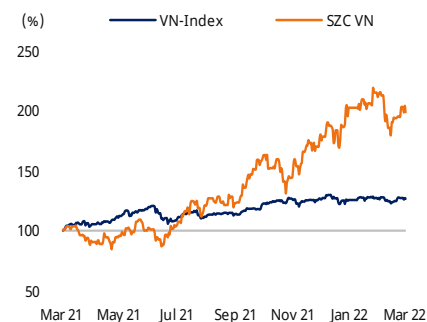
Điểm nhấn đầu tư

Quỹ đất đô thị hiện nay đạt hơn 600 ha: Đến cuối 2021 SZC đã nhận bàn giao 1,798 ha, trong đó quỹ đất công nghiệp ước khoảng 1,123 ha và quỹ đất đô thị khoảng 633 ha. Với tỷ lệ thương phẩm khoảng 40%, quỹ đất đô thị sẵn sàng triển khai của công ty ước tính khoảng 253 ha.

Thực hiện hợp tác đầu tư sản phẩm đất nền giai đoạn 1 dự án KDC Hữu Phước: Trong tháng 7/2021, công ty đã triển khai đợt đầu tiên bán sản phẩm dự án KDC Hữu Phước bằng hình thức Hợp đồng hợp tác đầu tư. Hợp đồng hợp tác có thời gian thực hiện 12 tháng, với 4 đợt thanh toán chi phí đầu tư để nhận lại sản phẩm đất nền, trong đó CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 (D2D) cũng tham gia đầu tư. Trong quý 3/2021, D2D đã thanh toán hơn 113 tỷ đồng, dự kiến tham gia hợp tác kinh doanh 40 căn liên kế với diện tích từ 175m² – 196m².

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh từ 2022: Ngoài quỹ đất công nghiệp hiện hữu sẵn sàng triển khai khoảng 458 ha, từ năm 2022 công ty sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu quỹ đất đô thị với dự án đầu tiên là khu dân cư Hữu Phước. Dự án có quy mô 43 ha, giai đoạn 1 có quy mô 25.2 ha, chúng tôi dự kiến việc mở bán thuận lợi sẽ đóng góp khoảng 280 – 330 tỷ đồng vào LNST của công ty.

Định giá: Cùng với diễn biến tích cực của giá thuê đất công nghiệp và bất động sản khu vực BR-VT, chúng tôi thực hiện định giá lại SZC theo phương pháp RNAV và P/B, theo đó điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức 89,100 đ/cp (giá mục tiêu cũ 69,300 đ/cp).



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	290	329	433	713	1,269	1,396
LN HĐKD (tỷ đồng)	111	139	213	392	747	803
Biên LN HĐKD (%)	38.2	42.2	49.2	55.0	58.9	57.5
LNST (tỷ đồng)	97	134	186	324	601	646
EPS (VND)	779	1,140	1,860	3,236	6,012	6,462
ROE (%)	6.8	9.7	15.3	23.7	35.9	30.7
P/E (x)		15.5	21.2	22.8	12.9	11.4
P/B (x)		1.5	3.1	5.0	3.9	3.2

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

Nhiều yếu tố hỗ trợ, lợi nhuận 2022 sẽ bứt phá

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	90,300
Thị giá (31/03/22)	80,100
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

LNST (22F, tỷ đồng)	2,303		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	409		
P/E (22F, x)	9.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	22,470		
SL cổ phiếu (triệu)	300		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64.9		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	1.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,600		
Cao nhất 52 tuần (VND)	95,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3.7	43.8	100.0
Tương đối	3.8	32.2	72.6

Điểm nhấn đầu tư

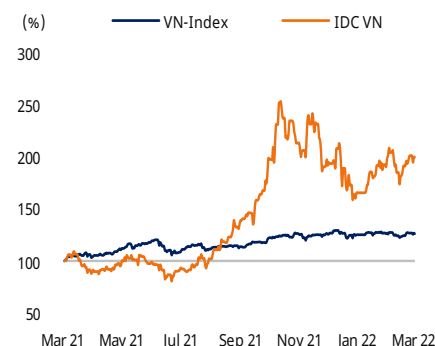
Quỹ đất KCN có vị trí thuận lợi, đang thu hút đầu tư tốt: Đến cuối 2021, chúng tôi ước tính IDC có quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê khoảng 862 ha, tại các tỉnh BR-VT, Bắc Ninh, Thái Bình và Long An. Đây là quỹ đất được đền bù GPMB giai đoạn từ 2019 trở về trước, chi phí thấp hơn nhiều so với mặt bằng hiện nay. Bên cạnh đó, IDC sẽ phát triển 8 dự án bất động sản dân dụng trong giai đoạn 2022 – 2026 với tổng diện tích khoảng 90 ha.

Thay đổi cách hạch toán doanh thu cho thuê đất KCN giúp kết quả kinh doanh 2022 bứt phá: Năm 2021 IDC cũng đã chuyển phương pháp ghi nhận doanh thu sang ghi nhận 1 lần, đồng thời cũng thực hiện hồi tố toàn bộ “doanh thu chưa thực hiện dài hạn” của dự án KCN Mỹ Xuân A ghi nhận 571 tỷ đồng LNST trong Q4/2020. Với phương pháp hạch toán này, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận IDC sẽ có sự bứt phá mạnh trong năm 2022 do: (1) Hạch toán 1 lần với các hợp đồng thuê mới với tổng diện tích khoảng 80 – 100 ha; (2) Hồi tố khoản “Doanh thu chưa thực hiện dài hạn” ở các KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II Mở rộng trong các năm 2022 và 2023.

Quỹ đất tại Long An và BR-VT đảm bảo cho kế hoạch kinh doanh đến 2025: IDC hiện có 342 ha đất thương phẩm tại KCN Hữu Thạnh (Long An) đã thực hiện GPMB 90% và 275 ha đất thương phẩm tại KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng. Với quỹ đất trên, tổng doanh thu ước tính theo mức giá thuê hiện nay đạt hơn 17,000 tỷ đồng, đủ nguồn lực để kinh doanh hiệu quả đến 2025.

Kế hoạch mở rộng quỹ đất: Chuẩn bị cho mục tiêu kinh doanh sau 2025, công ty có kế hoạch phát triển quỹ đất 2,000 – 3,000 ha trong giai đoạn 2022 – 2030. Trong đó, có khoảng 1,000-2,000 ha ở phía Bắc và 500 – 1,000 ha ở phía Nam tại các tỉnh Tiền Giang, Hải Phòng, Hưng Yên, Thái Bình.

Định giá: Với việc thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu, chúng tôi điều chỉnh lại giá trị sổ sách của IDC lên mức 23,100 đ/cp. Định giá theo phương pháp RNAV và P/B, mức giá mục tiêu của IDC là 90,300đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,119	4,929	4,542	4,325	7,381	8,119
LN HKKD (tỷ đồng)	634	559	525	773	2,844	2,544
Biên LN HKKD (%)	12.4	11.3	11.6	17.9	38.5	31.3
LNST (tỷ đồng)	349	345	304	453	2,303	2,069
EPS (VND)	1,165	1,149	1,015	1,508	7,678	6,898
ROE (%)	10.6	10.0	8.6	9.60	39.07	27.64
P/E (x)	19.7	16.4	35.0	49.0	9.6	10.7
P/B (x)	2.0	1.6	3.0	4.4	3.3	2.7

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

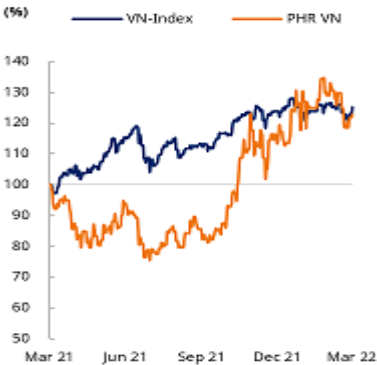
Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	90,000
Thị giá (31/03/22)	80,800
Lợi nhuận kỳ vọng	11%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,239
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	128
P/E (22F, x)	9.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,528
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	15.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	84,600
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-4.846.622.8
Tương đối	-4.235.9-2.4

Điểm nhấn đầu tư

- 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 bối 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.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/29	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,654	1,561	1,640	1,632	1,947	2,140
LNHHĐ (tỷ đồng)	233	362	373	391	513	556
Biên LNHHĐ (%)	14.1	23.2	22.8	23.2	32.4	26
LNTT (tỷ đồng)	412	770	607	1,382	597	1,387
LNST (tỷ đồng)	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	9.3
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2.0

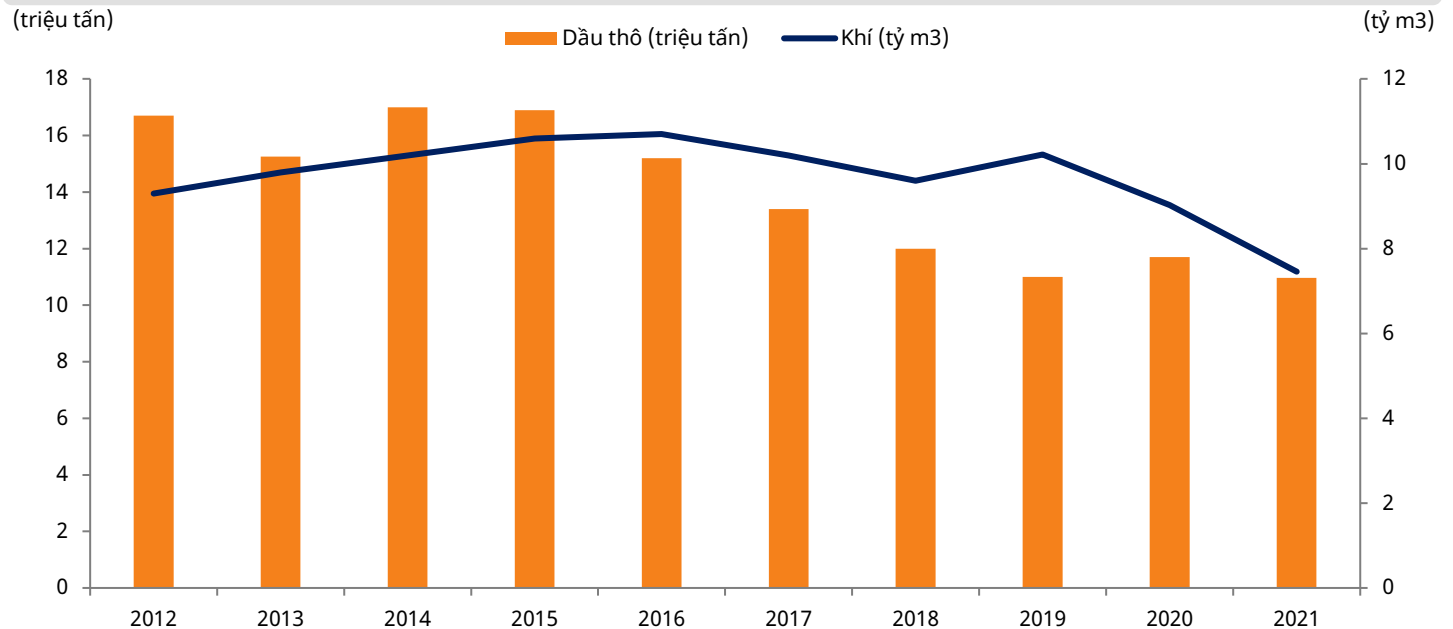
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Dầu khí – Giá dầu và tác động

Sản lượng khai thác hàng năm đang suy giảm nhanh

- Sản lượng khai thác dầu thô đạt đỉnh vào năm 2004 là 20,35 triệu tấn; đến 2009, sản lượng đã giảm xuống còn 16 triệu tấn. Sản lượng hàng năm duy trì ổn định sau đó, đến năm 2017 xu hướng giảm đã tiếp tục, dự tính đang còn tiếp tục giảm rất nhanh và đến 2025 chỉ còn 3-5 triệu tấn/năm.
- Hoạt động khai thác khí tự nhiên khai cũng đang suy giảm nhanh chóng từ mức quanh 10 tỷ m³ mỗi năm đã giảm về 7,46 tỷ m³ trong năm 2021.

Sản lượng khai thác dầu khí qua các năm



Nguồn: Tổng cục thống kê

Dầu khí – Giá dầu và tác động

Trữ lượng gia tăng chậm khi các dự án lớn chậm triển khai

- Theo PVN, cho đến nay tổng trữ lượng đã phát hiện trên 1,5 tỷ m3 quy dầu, trong đó có khoảng 734 triệu m3 dầu và condensate và 798 tỷ m3 khí. Trữ lượng các mỏ đang khai thác tập trung chủ yếu ở bể Cửu Long, Nam Côn Sơn, Sông Hồng, Malay-Thổ Chu.
- Trong những năm qua, trữ lượng dầu khí tăng trưởng chậm do nguyên nhân chính là các dự án lớn triển khai chậm tiến độ. Trong đó 2 dự án chính là Cá Voi Xanh (quy mô 10 tỷ USD) và Lô B Ô Môn (8,1 tỷ USD) đã liên tục bị trì hoãn.
- Trong năm 2021, nhiều tín hiệu tích cực đã xuất hiện tại dự án Lô B Ô Môn cho thấy Chính phủ đang có ý muốn triển khai dự án này ngay trong năm 2022.
- Tháng 5/2019, ngành Dầu khí Việt Nam đã phát hiện ra mỏ Kèn Bầu tại vị trí lô 114, đây là mỏ dầu khí được đánh giá có trữ lượng lớn nhất từ trước đến nay.

Tổng hợp trữ lượng của các mỏ dầu và khí

STT	Tên mỏ	Vị trí	Bể	Sản phẩm	Sản lượng dầu (tấn/ ngày)	Sản lượng khí (triệu m3/ ngày)
1	Bạch Hổ	Lô 09-1	Cửu Long	Dầu	10,500	
2	Cụm mỏ Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng, Sư Tử Trắng và Sư Tử Nâu	Lô 15-1	Cửu Long	Dầu và khí	10,000	2.1
3	Mỏ Tê Giác Trắng	Lô 15-1	Cửu Long	Dầu	4,500	
4	Mỏ Đại Hùng	Lô 05-1	Nam Côn Sơn	Dầu	2,000	
5	Mỏ Lan Tây – Lan Đỏ	Lô 06-1	Nam Côn Sơn	Khí		9.5
6	Mỏ Rồng Đôi – Rồng Đôi Tây	Lô 11-2	Nam Côn Sơn	Khí		3.4
7	Mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh	Lô 05-2 và 05-3	Nam Côn Sơn	Khí		5
8	Cụm mỏ Lô PM3-CAA & 46CN	L6 45 và 46	Malay-Thổ Chu	Khí		5.6
Tổng cộng					27,000	25.6

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Dầu khí – Giá dầu và tác động

Đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án Lô B Ô Môn

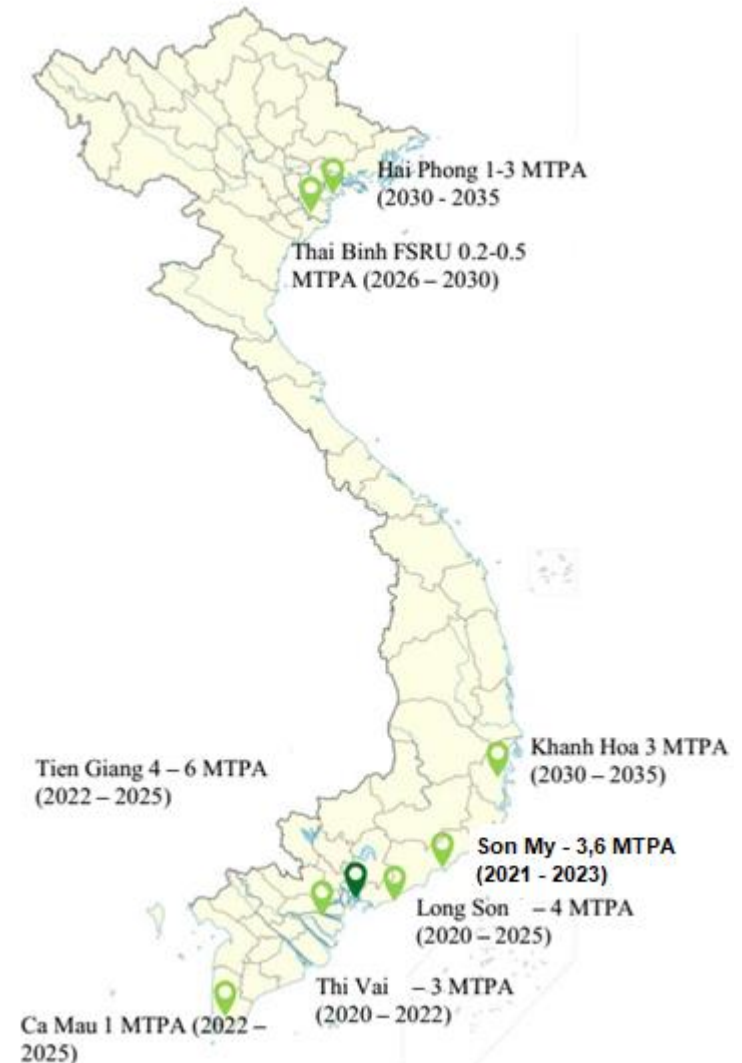
- **Vấn đề tồn đọng:** Trong khi tiến độ triển khai tại khâu thượng nguồn (thiết kế, xây dựng, lắp đặt giàn thu gom) và trung nguồn (thiết kế, mua sắm và thi công cả đường ống trên bờ và dưới biển, thuê kho nổi) được triển khai đúng tiến độ thì khâu hạ nguồn của dự án đang gặp một số vấn đề khó khăn như sau:
 - Giá miêng giếng ở mức cao, giá chuyển đổi sang giá bán điện tương ứng trên 10 UScent/kWh, do đó, gây khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng bán điện (PPA).
 - Nhà máy điện Ô Môn 2 chậm tiến độ (dự kiến hoàn thành năm 2026)
 - Nhà máy điện Ô Môn 3 (liên quan vốn vay ODA), Hội đồng thẩm định liên ngành chưa trình báo cáo thẩm định Báo cáo nghiên cứu tiền khả thi (Pre-FS), chưa có cơ sở để Thủ tướng phê duyệt chủ trương đầu tư dự án, dự kiến sẽ chậm 4 – 5 năm so với kế hoạch.
- **Tín hiệu tích cực:**
 - Khâu hạ nguồn: Chính phủ ban hành Nghị định 144/2021/NĐ-CP ngày 16/12/2021 về quản lý và sử dụng vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi của nhà tài trợ nước ngoài, thay thế Nghị định 56/2020/NĐ-CP ngày 25/5/2020, tạo cơ sở pháp lý quan trọng để phê duyệt chủ trương đầu tư nhà máy điện Ô Môn III.
 - Dự án thượng nguồn dự kiến sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào cuối quý II/2022 sau khi Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư cho Ô Môn III trong quý II/2022, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án Lô B - Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm 2022.

Dầu khí – Giá dầu và tác động

LNG là giải pháp cấp bách cho nguy cơ thiếu hụt khí

- Trước nguy cơ thiếu hụt của khí ngày càng tăng do nhu cầu tiêu thụ của các dự án nhiệt điện khí, nhập khẩu LNG đang được xem là giải pháp cấp bách để bổ sung nguồn cung.
- Trong kế hoạch bổ sung nguồn khí cho các nhà máy nhiệt điện, ngoài việc tập trung nguồn lực cho phát triển các mỏ thuộc các dự án trọng điểm nhà nước về dầu khí (Lô B, Cá Voi Xanh), Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) đã, đang đầu tư phát triển các dự án kho chứa LNG.
- Hiện tại Tổng công ty Khí Việt Nam (PV GAS) - đơn vị thành viên của PVN đang triển khai 2 dự án LNG gồm:
 - Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ có quy mô công suất (giai đoạn 1) xây dựng kho cảng khoảng 3,6 MTPA (3,6 triệu tấn), giai đoạn 2 sẽ tăng công suất kho lên đến 6 MPTA. Tổng mức đầu tư giai đoạn 1 khoảng 1,31 tỷ USD. Tính đến thời điểm hiện tại, PV GAS đã hoàn thành FS (Báo cáo nghiên cứu khả thi) của dự án.
 - Dự án kho chứa LNG Thị Vải có quy mô công suất 1 triệu tấn/năm và tiến độ xây dựng trong giai đoạn 2020 – 2022, giai đoạn 2 sẽ tăng công suất kho lên đến 3 MPTA. Tổng mức đầu tư khoảng 285,8 triệu USD, dự toán xây dựng công trình khoảng 247,6 triệu USD. Theo kế hoạch, dự án này dự kiến đưa vào vận hành từ 2023 cung cấp LNG cho dự án điện Nhơn Trạch 3 và 4, cũng như các nhà máy điện trong khu vực Nhơn Trạch, Bà Rịa - Vũng Tàu.

Quy hoạch các dự án kho LNG



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Dầu khí – Giá dầu và tác động

Giá dầu đang tăng mạnh nhất trong nhóm hàng hóa phổ biến

- Từ đầu năm 2021 đến nay, giá dầu và khí tự nhiên đã dẫn đầu về mức tăng giá các loại hàng hóa phổ biến trên thế giới với mức tăng lần lượt 116% và 111%. Giá dầu đã thiết lập đỉnh cao mới trong 5 năm và đang dao động quanh mức trên 100 USD/thùng.
- Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới khi:
 - Chiến tranh giữa Nga và Ukraina đã tạo nên cú sốc về giá dầu trong ngắn hạn. Về dài hạn các biện pháp trừng phạt Nga của Mỹ và Châu Âu có thể làm hạn chế nguồn cung dầu và khí tự nhiên của Nga.
 - Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận tại COP26 về hạn chế sử dụng nguồn nguyên liệu hóa thạch.
 - Trong các cuộc họp gần đây, OPEC và các nước đồng minh chưa thể hiện ý muốn gia tăng nhanh sản lượng khai thác.
- Trong bối cảnh hiện nay, OPEC đang có vai trò quyết định trong việc cân đối cung cầu trên thị trường dầu mỏ và việc nhóm này quyết định cắt giảm sản lượng để hỗ trợ giá dầu trong giai đoạn 2018 – 2021 khiến chúng tôi nhận thấy OPEC đang muốn giữ giá dầu ở mức cao.
- Theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), lượng tiêu thụ dầu mỏ năm 2022 dự kiến sẽ tăng từ mức 96,2 triệu thùng/ngày của năm 2021 lên 99,53 triệu thùng/ngày, cơ bản phục hồi về mức trước khi xảy ra dịch bệnh. Theo đó từ năm 2022 khả năng thế giới sẽ bắt đầu thiếu hụt khoảng 500 nghìn thùng dầu mỗi ngày và có thể lên đến 1 triệu thùng vào năm 2023.

Giá dầu Brent từ 2013 – 2022

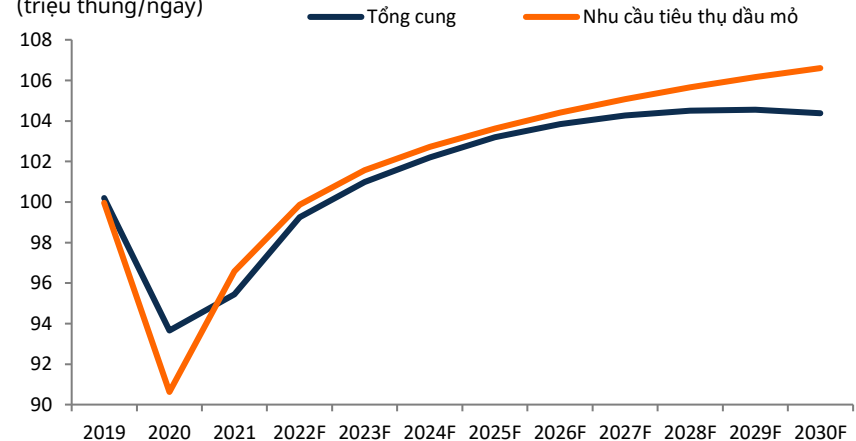
(USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg

Cung cầu dầu mỏ 2019 – 2030

(triệu thùng/ngày)



Nguồn: OPEC, IEA

Dầu khí – Giá dầu và tác động

Các kịch bản giá dầu và đánh giá tác động đến các doanh nghiệp trong ngành

Giá dầu	< 60 USD	60 - 85 USD	85 - 100 USD	> 100 USD	Diễn giải
GAS					GAS mua khí tại các mỏ theo giá khí miệng giếng và phân phối lại với giá tính theo giá MFO biến động theo giá dầu Brent. Do đó giá dầu Brent càng cao mức lợi nhuận của GAS sẽ càng lớn.
PLX					Giá xăng dầu biến động lớn tạo rủi ro cho hoạt động kinh doanh bán lẻ xăng dầu của PLX.
BSR					Chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm hóa dầu có xu hướng biến động theo mức tăng giảm của giá dầu thô. So với mức giá dầu brent bình quân năm 2021 là 72 USD/ thùng, giá dầu trên mức này sẽ giúp lợi nhuận BSR tăng trưởng.
PVD					Giá vốn bình quân của các hoạt động khai thác dầu khí ở khu vực Đông á vào khoảng 55 - 60 USD/ thùng, giá dầu duy trì trên mức 60 USD sẽ giúp các hoạt động này sôi động trở lại giúp PVD cho thuê giàn khoan có giá tốt hơn và số ngày sử dụng giàn cao hơn.
PVS					Giá dầu cao sẽ giúp giá cho thuê kho nổi FSO/FPSO tăng. Các hoạt động thượng nguồn như dự án Lô B Ô Môn cũng được kỳ vọng triển khai khi giá dầu ở mức cao giúp tăng khối lượng công việc cho mảng xây lắp.
PVT					Phần lớn doanh thu vận tải của PVT đến từ các hợp đồng với PVN, các hợp đồng này PVT sẽ không phải chịu chi phí nguyên liệu bù lại mức giá sẽ không linh hoạt như các hợp đồng vận tải bên ngoài. Giá dầu cao có thể giúp các hoạt động vận tải bên ngoài của PVT có giá tốt hơn.

Chú thích màu:



LNST không tăng



LNST tăng 10%

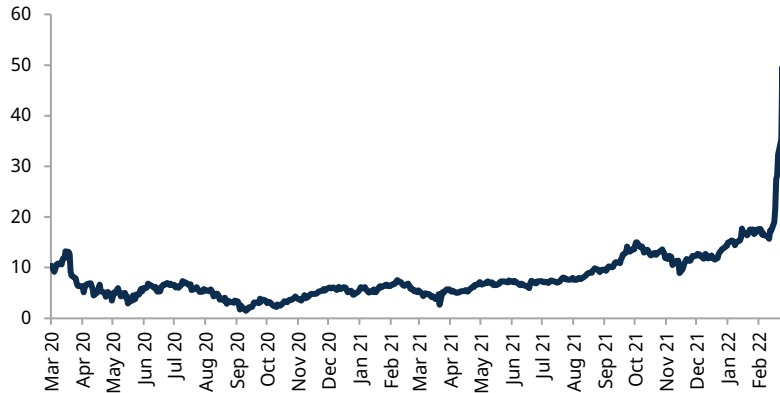


LNST tăng 30%

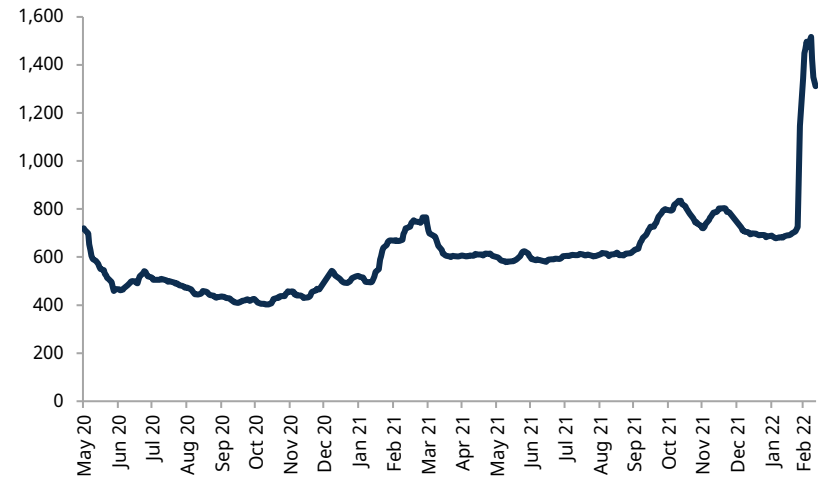
Dầu khí – Giá dầu và tác động

Chênh lệch giá xăng và dầu thô (Crack Spread)

USD/ thùng



Chỉ số giá cước vận tải Dầu thô



Giá LNG nhập khẩu từ Mỹ

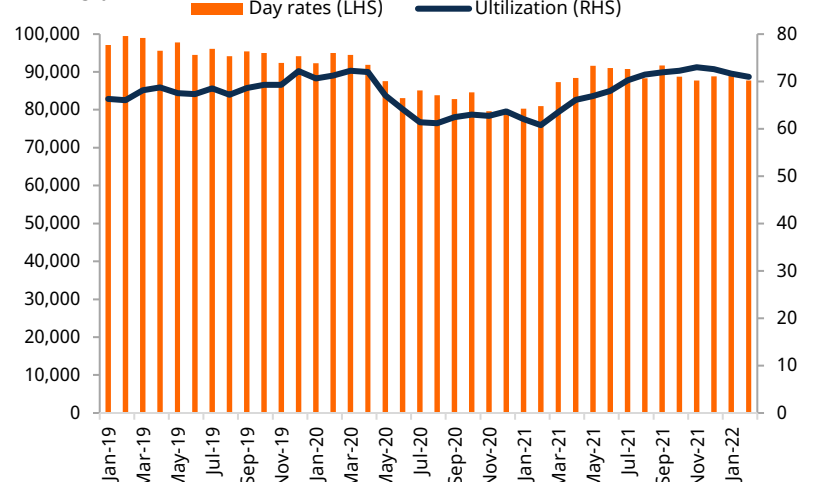
USD/ MBTU



Nguồn: Bloomberg

Giá thuê giàn khoan (Day rates) và Hiệu suất sử dụng (Utilization)

USD/ ngày



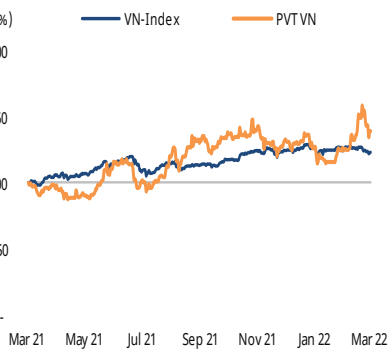
Tăng trưởng ổn định

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	38,400
Thị giá (31/03/22)	25,700
Lợi nhuận kỳ vọng	49%

LNST (22F, tỷ đồng)	856
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	924
Tăng trưởng EPS (22F, %)	28.5
P/E (22F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,447
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	324
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	48.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	9.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,750
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,500
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	9.92.841.7
Tương đối	10.7-5.117.9

Điểm nhấn đầu tư

- PVT có vị thế là doanh nghiệp vận tải dầu và khí lớn nhất Việt Nam:** 100% thị phần vận chuyển dầu thô, khoảng 30% thị phần dầu sản phẩm và 100% thị phần LPG thị trường nội địa.
- Năm 2021, PVT đã đầu tư bổ sung thêm 6 tàu vào trong đội tàu,** bao gồm 4 tàu chở dầu/hóa chất, 1 tàu LPG cỡ siêu lớn (VLGC) và 1 tàu chở hàng rời, tổng giá trị đầu tư khoảng 1,800 tỷ đồng. Tính đến nay, PVT tiếp tục sở hữu đội tàu hàng lỏng lớn nhất Việt Nam với tổng số 36 chiếc đa dạng chủng loại, có tổng trọng tải trên 1.05 triệu DWT, lớn nhất Việt Nam. Quy mô và chất lượng tài sản ngày càng cải thiện sẽ đem lại lợi thế cạnh tranh đáp ứng nhu cầu phát triển ổn định, bền vững của PVT trong thời gian sắp tới.
- Dự án Nghi Sơn thúc đẩy tăng trưởng mảng vận tải dầu thô:** Hiện mảng hoạt động vận tải dầu thô của PVT vẫn chủ yếu phục vụ cho Bình Sơn do nhà máy Nghi Sơn chưa đi vào hoạt động ổn định. Trong nửa cuối năm 2022, chúng tôi kỳ vọng nhà máy Nghi Sơn vận hành ổn định sẽ giúp doanh thu mảng hoạt động này của PVT tăng trưởng 8% so với năm 2021.
- Nhu cầu LPG tăng trưởng là động lực tăng trưởng chính:** Vận tải LPG đang tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021, các yếu tố chính giúp mảng LPG tăng trưởng: (1) Đầu tư 1 tàu VLGC; (2) Nhu cầu tiêu thụ LPG tăng trưởng 50% trong nửa đầu năm.
- Hoàn thành gấp đôi kế hoạch 2021:** Doanh thu thuần đạt 7,368 tỷ đồng, đi ngang so với năm 2020. Tuy vậy chi phí vốn bỏ ra thấp hơn nên lợi nhuận gộp từ bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt 1,250 tỷ đồng, tăng 11.8% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 838 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 665 tỷ đồng. So với KH 2021, PVT đã hoàn thành gấp đôi chỉ tiêu lợi nhuận.
- Định giá:** Thực hiện định giá PVT theo Phương pháp FCFE với WACC là 7.84%, giá hợp lý của PVT được xác định ở mức 38,400 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,523	7,758	7,383	7,368	8,283	9,112
LNHĐ (tỷ đồng)	802	928	854	986	1,249	1,343
Biên LNHĐ (%)	10.7	12.0	11.6	13.4	15.1	14.7
LNST (tỷ đồng)	652	690	669	665	856	933
EPS (VND)	1,898	2,017	1,946	2,056	2,644	2,881
ROE (%)	15.9	15.5	13.6	9.56	11.59	11.26
P/E (x)	14.8	12.4	13.0	13.15	9.9	9.3
P/B (x)	2.0	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4

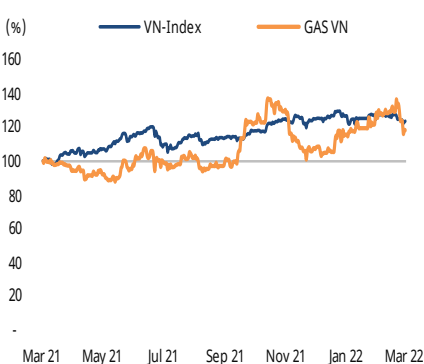
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTKK Mirae Asset Việt Nam dự báo

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	154,200
Thị giá (31/03/22)	108,300
Lợi nhuận kỳ vọng	42%
LNST (22F, tỷ đồng)	12,119
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	11,221
Tăng trưởng EPS (21F, %)	39.7
P/E (22F, x)	18.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	218,381
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)	79,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	128,400
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-7.017.419.5
Tương đối	-6.29.5-4.2

Điểm nhấn đầu tư

- Tích cực triển khai dự án quan trọng, đảm bảo an ninh năng lượng:** GAS tích cực triển khai các dự án (dự án kho LNG 1 triệu tấn – GĐ1, tổng quy mô 3 triệu tấn sau GĐ2 tại Thị Vải; đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng, chế biến sâu từ nguồn khí Sư Tử Trắng giai đoạn 2B; kho LNG/LPG lạnh khu vực miền Bắc...). Giá trị giải ngân cho công tác đầu tư xây dựng Công ty mẹ đạt gần 5 nghìn tỷ đồng trong 2021 (toàn PV GAS giải ngân trên 5,7 nghìn tỷ đồng). GAS là một trong những đơn vị có giá trị giải ngân cao trong Tập đoàn PVN.
- 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 – GĐ 2 với số vốn góp 500 triệu USD, tương ứng với 25% cổ phần dự án. 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.
- Triển vọng lạc quan:** Năm 2022 được dự báo sẽ là năm khả quan cho GAS bởi các yếu tố: (1) Giá dầu duy trì ở mức cao, JP Morgan dự báo giá dầu có thể chạm 150 USD/ thùng trong 6T2022; (2) Sản lượng tiêu thụ khí hồi phục sau dịch và nhiều khả năng nhóm nhiệt điện khí cải thiện tỷ lệ huy động do yếu tố thời tiết trong 6T cuối 2022. Với dự báo trên, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ ghi nhận 95,738 tỷ đồng doanh thu (+23.2% CK), LNST đạt 12,119 tỷ đồng, tăng trưởng 39.7% CK.
- 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 12,119 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 6,332 đ/cp, kết hợp với P/E mục tiêu +2 Std tương ứng 24.35 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	95,738	105,312
LN HKKD (tỷ đồng)	14,581	15,072	9,923	11,173	15,405	19,051
Biên LN HKKD (%)	18.2	18.2	15.4	14.1	16.1	18.1
LNST (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	8,673	12,119	14,979
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,531	6,332	7,826
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	16.6	19.8	19.3
P/E (x)	14.7	15.3	22.0	18.5	18.0	14.2
P/B (x)	3.7	3.7	3.5	3.4	3.0	2.5

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

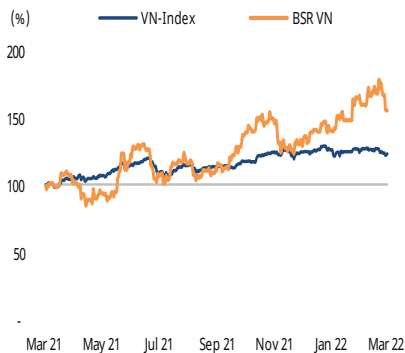
Chuyển mình tích cực

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	35,500
Thị giá (31/03/22)	26,100
Lợi nhuận kỳ vọng	36%

LNST (22F, tỷ đồng)	10,493
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	56.5
P/E (22F, x)	7.97
Vốn hóa (tỷ đồng)	84,023
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,101
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	41.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-6.535.360.6
Tương đối	-5.727.436.9

Điểm nhấn đầu tư

- Đáp ứng hơn 30% nhu cầu xăng dầu cả nước:** Công ty là đơn vị quản lý vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất với công suất chế biến giai đoạn 1 là 6.5 triệu tấn dầu thô/năm, tương đương 148,000 thùng/ngày, đáp ứng hơn 30% tổng nhu cầu xăng dầu cả nước. Sản phẩm của nhà máy gồm khí hóa lỏng LPG, propylene, xăng 92/95, dầu hỏa, nhiên liệu phản lực JET-A1, diesel ô tô, dầu nhiên liệu FO và hạt nhựa polypropylene (PP).
- Là doanh nghiệp có tương quan lớn với biến động giá dầu thô,** trong năm 2020, khi giá dầu Brent ở mức thấp, từ mức trung bình 64 USD/thùng của năm 2019 giảm về mức 43.2 USD/thùng trong năm 2020, LNST của BSR đã giảm từ 2,914 tỷ đồng về mức lỗ 2,819 tỷ đồng. Năm 2021 khi giá dầu trung bình tăng lên 72 USD/thùng, LNST của BSR ghi nhận mức lợi nhuận 6,705 tỷ đồng, là mức cao thứ 2 từ khi doanh nghiệp hoạt động.
- Năm 2021, yếu tố quan trọng giúp BSR ghi nhận kết quả tích cực là do chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm hóa dầu (Crack Spread) đã tăng mạnh trong Q4/2021, dao động từ 10-14 USD/thùng, cao gấp 2 lần so với mức trung bình 9 tháng đầu năm.
- Crack Spread hiện nay đang tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của BSR:** Trong thời gian gần đây, tình hình chiến tranh giữa Nga và Ucraina đang kéo giá dầu tăng mạnh, chỉ số Crack Spread theo đó có lúc đã chạm mức cao nhất 50 USD/thùng, hiện nay chỉ số đang dao động trên ngưỡng 20 USD/thùng, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động lọc hóa dầu của BSR.
- Nhà máy Nghi Sơn giảm sản lượng 20% buộc BSR phải chạy trên 100% công suất:** Công ty TNHH Lọc hoá dầu Nghi Sơn (NSRP), nơi đảm bảo 30-35% nguồn cung xăng dầu trong nước, đã phải cắt giảm khoảng 20% sản lượng lọc dầu do vấn đề về tài chính. Trước nguy cơ thiếu hụt nguồn cung, BSR đã phải hoạt động vượt công suất để bù vào.
- Khởi đầu năm 2022 với các yếu tố thuận lợi về giá và sản lượng, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ có bước tăng trưởng 47% về doanh thu đạt 149,244 tỷ đồng và 56% về LNST đạt 10,493 tỷ đồng, EPS tương ứng 3,384 đồng/cp. Theo đó với mức P/E kỳ vọng là 10.5 lần (trung bình giai đoạn 2017 – 2019), giá mục tiêu của BSR ở mức 35,500 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	111,952	102,824	57,959	101,079	149,244	164,169
LNHĐ (tỷ đồng)	3,950	2,869	(3,046)	6,943	13,052	14,044
Biên LNHĐ (%)	3.5	2.8	(5.3)	6.9	8.7	8.6
LNST (tỷ đồng)	3,606	2,914	(2,819)	6,705	10,493	11,234
EPS (VND)	1,163	898	(909)	2,162	3,384	3,623
ROE (%)	11.0	8.5	(8.7)	19.54	24.51	20.93
P/E (x)	22.1	28.6		11.88	7.97	7.09
P/B (x)	2.5	2.3	2.6	2.1	1.7	1.3

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

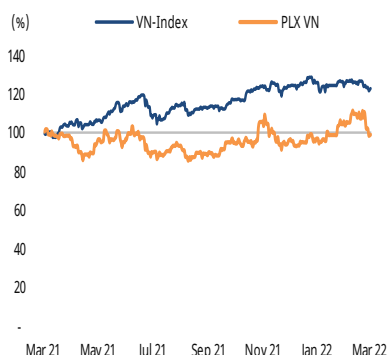
Áp lực từ việc kiểm chế lạm phát

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	64,800
Thị giá (31/03/22)	55,200
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

LNST (22F, tỷ đồng)	2,536		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-10.3		
P/E (22F, x)	29.0		
Vốn hóa (tỷ đồng)	72,296		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,244		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	9.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	65,900		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.6	10.8	-2.8
Tương đối	-5.8	2.9	-26.5

Điểm nhấn 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.
- Năm 2021, Petrolimex đạt 169,113 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 36% so với cùng kỳ. LNST đạt 3,111 tỷ đồng tăng cao gấp 2.5 lần cùng kỳ, trong đó LNST cổ đông công ty mẹ là 2,830 tỷ đồng, tương đương EPS đạt 2,187 đồng. Năm 2021, PLX đặt kế hoạch 135,200 tỷ doanh thu và 3,360 tỷ LNNT. Như vậy, kết thúc năm 2021 Công ty đã lần lượt thực hiện được 125% chỉ tiêu doanh thu và 113% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm.
- Áp lực từ việc kiểm soát lạm phát:** Từ đầu năm 2022 đến nay giá xăng đã tăng giá 7 lần tuy nhiên do lo ngại lạm phát, các lần điều chỉnh giá xăng của liên bộ Công Thương - Tài chính đã thấp hơn mức tăng của giá xăng nhập khẩu, do đó các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu đến hiện tại (11/03) cho biết doanh nghiệp vẫn đang chịu lỗ trên mỗi lít xăng bán ra. Chúng tôi kỳ vọng sau khi giảm thuế bảo vệ môi trường 2,000 đ/lít xăng, từ ngày 1/4/2022 các doanh nghiệp kinh doanh bán lẻ xăng dầu sẽ bắt đầu có lãi tính trên mỗi sản phẩm bán ra.
- 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. PLX lên kế hoạch hoàn thành thoái vốn PGB trong năm 2021, 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.
- Năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu PLX sẽ tăng trưởng 23% lên mức 211,513 tỷ đồng, tuy nhiên do biên lợi nhuận giảm nên LNST của công ty chỉ đạt 2,536 (giảm 10.3%) so với thực hiện năm 2021. Lợi nhuận trên chưa bao gồm phần 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.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	191,932	189,604	123,919	169,113	211,513	190,362
LNHĐ (tỷ đồng)	4,789	4,827	594	2,931	3,462	5,976
Biên LNHĐ (%)	2.5	2.5	0.5	1.7	1.6	3.1
LNST (tỷ đồng)	3,748	4,158	988	2,830	2,536	4,244
EPS (VND)	2,859	3,166	764	2,187	1,960	3,280
ROE (%)	16.2	17.0	4.0	10.86	8.54	13.28
P/E (x)	18.5	17.7	73.3	26.52	29.03	17.68
P/B (x)	3.0	2.9	3.0	2.7	2.4	2.2

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

Ngành Xây dựng - Đón sóng đầu tư công

Tăng trưởng bình quân 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026

- 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 2 tháng đầu năm 2022, cả nước giải ngân được trên 44,612 tỷ đồng, đạt 8.61% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ này cao hơn so với cùng kỳ năm 2021 (5.09%). Trong đó, vốn trong nước đạt 9.22% (cùng kỳ năm 2021 đạt 5.68%), vốn nước ngoài đạt 0.20% (thấp hơn cùng kỳ năm 2021 là 0.38%).
- 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 đối với riêng dự án trọng điểm quốc gia: Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2021-2025, theo Nghị Quyết 44/2022/QH15 được Quốc Hội phê duyệt ngày 11/01/2022 thì 12 dự án cao tốc Bắc – Nam được phê duyệt đầu tư theo vốn nhà nước, trải dài từ Hà Tĩnh, Quảng Trị, Khánh Hòa, Cần Thơ đến Cà Mau. 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 niêm 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.

Năm bắt thời cơ

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	34,700
Thị giá (31/03/22)	24,000
Lợi nhuận kỳ vọng	45%

LNST (22F, tỷ đồng)	556
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-15
P/E (22F, x)	8.6

Vốn hóa (tỷ đồng)	4,587
-------------------	-------

SL cổ phiếu (triệu)	174
---------------------	-----

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	70
-------------------------------	----

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	0.3
------------------------	-----

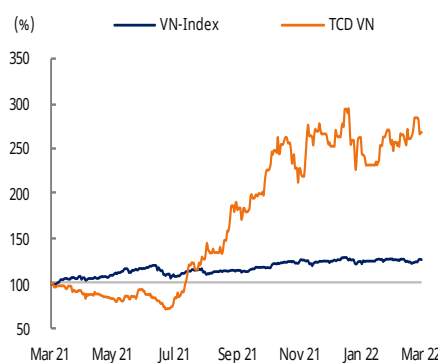
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,700
-------------------------	-------

Cao nhất 52 tuần (VND)	28,000
------------------------	--------

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	5.5	45.9	169.1
Tương đối	5.4	35.0	140.1

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.
- Nguồn dự án dồi dào khoảng 7.000 tỷ cho giai đoạn 2022 – 2024 đảm bảo doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng trong các năm sắp tới từ các dự án lớn như: Hội An D'or, Casa Marina, các nhà máy năng lượng.
- 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. Mỏ đá được cấp phép trữ lượng khai thác giai đoạn 1 là 28 triệu m³ (đã khai thác khoảng 20 triệu m³), hiện còn khoảng 8 triệu m³, thời hạn khai thác đến năm 2026. Sản lượng khai thác cho phép hàng năm là 1,5 triệu m³. Nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng cao về đá cho các dự án hạ tầng lớn tại khu vực ĐBSCL, Antraco đã lập hồ sơ xin cấp phép trữ lượng giai đoạn 2 dự kiến nâng lên khoảng 50 triệu m³, đồng thời sẽ xin tăng công suất khai thác lên 2 triệu m³/năm.
- 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.



FY (31/12)	2018H	2019H	2020H	2021H	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	875	1,701	2,853	3,111	4,457	5,572
LN góp (tỷ đồng)	222	284	373	380	669	836
Biên LNG (%)	25.4%	16.7%	13.1%	12.2%	15.0%	15.0%
LNST (tỷ đồng)	82	95	147	336	556	695
EPS (VND)	1,778	1,905	2,805	3,612	3,049	2,990
ROE (%)	17.7%	18.2%	24.2%	31.8%	22.3%	18.7%
P/E (x)	8.1	5.7	4.2	6.6x	8.6x	8.7x
P/B (x)	1.1	0.8	0.9	1.7x	1.1x	0.9x

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

Trở lại đường đua

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	108,100
Thị giá (31/03/22)	96,600
Lợi nhuận kỳ vọng	12%

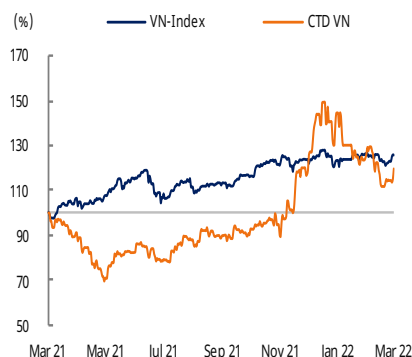
LNST (22F, tỷ đồng)	487
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, x)	20.2x
P/E (22F, x)	13.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,758

SL cổ phiếu (triệu)	74
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	61.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	45.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	116,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4	33	19.9
Tương đối	-3.4	21.9	-7.1

Luận điểm đầu tư

- Tính đến đầu tháng 12/2021, CTD đã trúng 40 gói thầu với giá trị hơn 25 ngàn tỷ đồng, trong đó một số dự án lớn như: Opal Skyline Bình Dương (Chủ đầu tư DXG), Swan Lake Osen (EcoPark), Le Meriden Resort & Spa (IFF Holdings), Hyatt Regency Hồ Tràm (IFF), Urban Green (Kusto), Dolce Penisola Quang Binh (Onsen Fuji)... Đây là dấu hiệu tích cực trong hoạt động kinh doanh của công ty sau giai đoạn dài khó khăn khi khối lượng trúng thầu thấp trong thời gian vừa qua.
- Chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn nhất của các doanh nghiệp Xây dựng nói chung và CTD nói riêng đã rơi vào Q3/2021. Với cấu trúc tài chính vững mạnh CTD có nhiều nguồn lực và dư địa để bắt đầu vượt các đối thủ cạnh tranh.
- Dự phóng cho 2022: chúng tôi kỳ vọng CTD sẽ tăng trưởng doanh thu ở mức dương (+16% CK), kèm theo đó các khoản mục chi phí dự phòng mang tính bất thường sẽ giảm mạnh sau khi trải qua 2 năm nhiều biến động.



FY (31/12)	2018H	2019H	2020H	2021H	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	28,561	23,733	14,558	9,087	10,547	12,129
LN gộp (tỷ đồng)	1,833	1,048	856	268	580	667
Biên LNG (%)	6.4%	4.4%	5.9%	2.9%	5.5%	5.5%
LNST (tỷ đồng)	1,510	711	335	24	487	573
EPS (VND)	18,357	8,859	4,164	326	6,596	7,755
ROE (%)	19.8%	8.7%	4.0%	0.3%	5.8%	6.6%
P/E (x)	8.7x	5.8x	21.2x	331.6x	13.8x	11.4x
P/B (x)	1.5x	0.5x	0.8x	1.0x	0.8x	0.7x

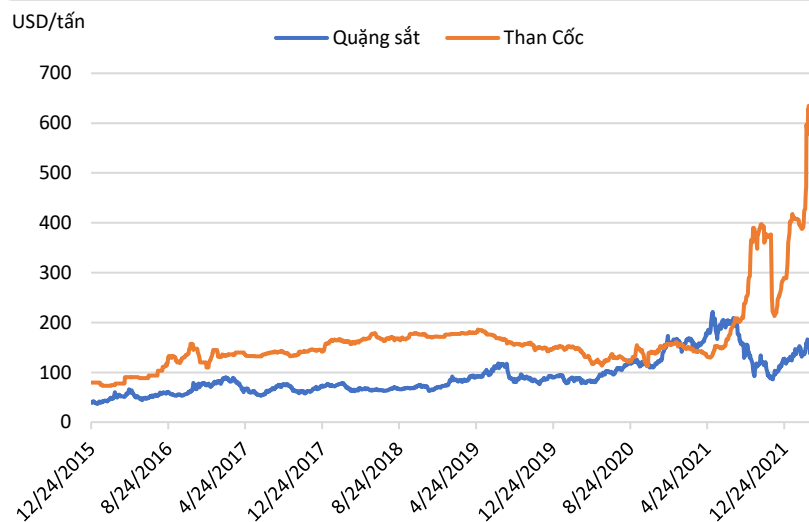
Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Thép/Tôn mạ – Rủi ro & cơ hội trước biến động thế giới

Giá than cốc & quặng sắt leo thang trước lo ngại gián đoạn nguồn cung

- Trong năm 2022, sản lượng thép của Trung Quốc dự kiến tiếp tục suy giảm trong Q1/2022 để hạn chế phát thải trong kỳ đại hội Olympic mùa Đông. Tuy nhiên, chính phủ Trung Quốc đã lùi thời hạn đỉnh phát thải CO2 về năm 2030, qua đó dự kiến sản lượng thép từ Trung Quốc sẽ hồi phục mạnh từ giai đoạn mùa hè 2022 trong trường hợp Trung Quốc sớm kiểm soát được dịch Covid-19. Chúng tôi dự phóng sản lượng thép Trung Quốc năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 1.04 tỷ tấn (+0.7% CK) và 1.09 tỷ tấn (+5% CK).
- Chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn cầu năm 2022 đạt 2.033 tỷ tấn (+4.2% CK), trong đó nguồn cung mới sẽ đến từ các thị trường Ấn Độ, Trung Đông và Bắc Mỹ.
- Theo ước tính của chúng tôi, tỷ trọng than cốc và quặng sắt trong cơ cấu giá thành sản xuất mỗi tấn thép thô của lò BOF lần lượt là 35% và 25%. Tuy nhiên, hiện tại giá thành sản xuất thép đang có những biến động lớn ở giá than cốc khi Nga, quốc gia xuất khẩu than lớn thứ 3 toàn cầu chịu những lệnh cấm vận kinh tế. Trong năm 2021 Nga đã xuất khẩu 177 triệu tấn than (+4.5% CK), chiếm 15.2% thị phần xuất khẩu than toàn cầu. Lệnh hạn chế xuất khẩu than của Nga đã khiến giá than cốc tăng từ mức USD213/tấn vào tháng 12/2021 lên USD635/tấn vào tháng 3/2022. Giá quặng sắt cũng hồi phục từ mức USD92/tấn trong T11/2021 lên mức USD153/tấn vào T3/2022 khi lo ngại về nguồn cung thép bị gián đoạn. Với áp lực từ giá than và giá quặng sắt, chúng tôi dự phóng giá HRC Thượng Hải sẽ quay lại mức USD850/tấn trong Q2/2022 từ USD760/tấn trong Q4/2021.

Giá quặng sắt và than cốc 2015 – T3/2022



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam, Reuters

Diễn biến giá HRC sàn Thượng Hải 2015 – 03/2022

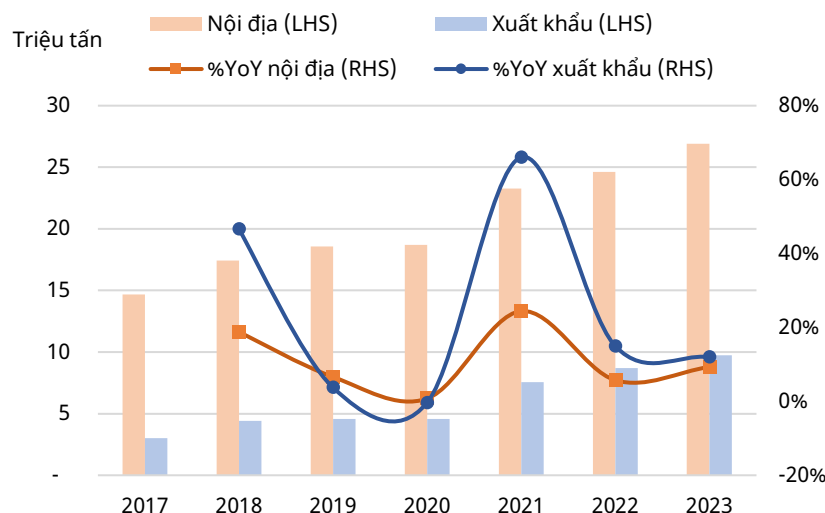


Thép/Tôn mạ – Rủi ro & cơ hội trước biến động thế giới

Cơ hội cho mảng xuất khẩu Việt Nam

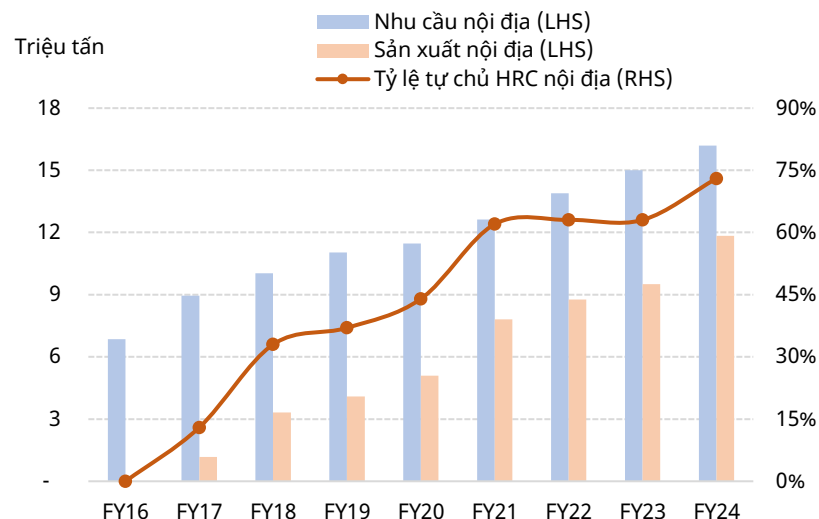
- Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng ngành bất động sản lần xây dựng sẽ hồi phục, qua đó thúc đẩy sản lượng toàn ngành thép. Tuy nhiên, sản lượng sẽ khó có tăng trưởng đột biến như năm 2021 khi hầu hết các công ty thép nội địa đã chạy hết công suất và chưa có những đại dự án mới đưa vào. Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn ngành năm 2022 sẽ đạt 33.3 triệu tấn (+8% CK), riêng sản lượng xuất khẩu đạt mức 8.7 triệu tấn (+15% CK).
- Chúng tôi cho rằng thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục rộng mở trong năm 2022 dưới tác động từ chiến tranh giữa Nga – Ukraine. Hiện nay, Nga xếp thứ 2 về xuất khẩu thép vào EU, với tỷ trọng 14.1% thép dẹt và 19% thép dài, Ukraine chiếm 8% thép dẹt và 7.4% thép dài, còn Belarus chiếm 14.4% thép dài. Việc thiếu hụt nguồn cung trầm trọng sẽ giúp các công ty thép Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xuất khẩu, đặc biệt từ thị trường Châu Âu và Mỹ.
- Chúng tôi đánh giá các công ty được hưởng lợi ở mảng xuất khẩu năm nay sẽ là các công ty tôn mạ. Do mảng tôn mạ hiện tại đang dư khoảng 30% tổng công suất nhưng nhu cầu nhập khẩu mặt hàng CRC và tôn mạ màu rất lớn khi nguồn cung từ Trung Quốc và Nga giảm mạnh. Chúng tôi đánh giá ba công ty hưởng lợi từ điều này là Tôn Nam Kim (HSX: NKG), Tôn Hoa Sen (HSX: HSG) và Tôn Đông Á (OTC: TDA).

Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất đến 2023



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất HRC

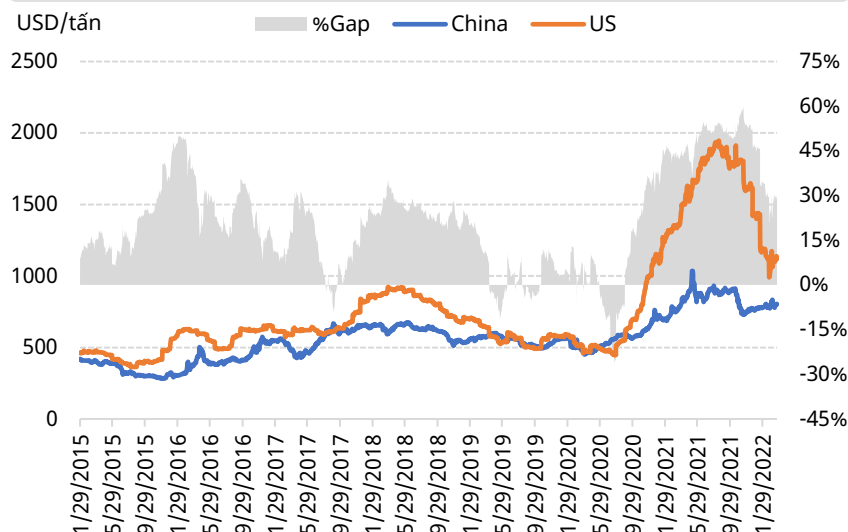


Thép/Tôn mạ – Rủi ro & cơ hội trước biến động thế giới

Rủi ro

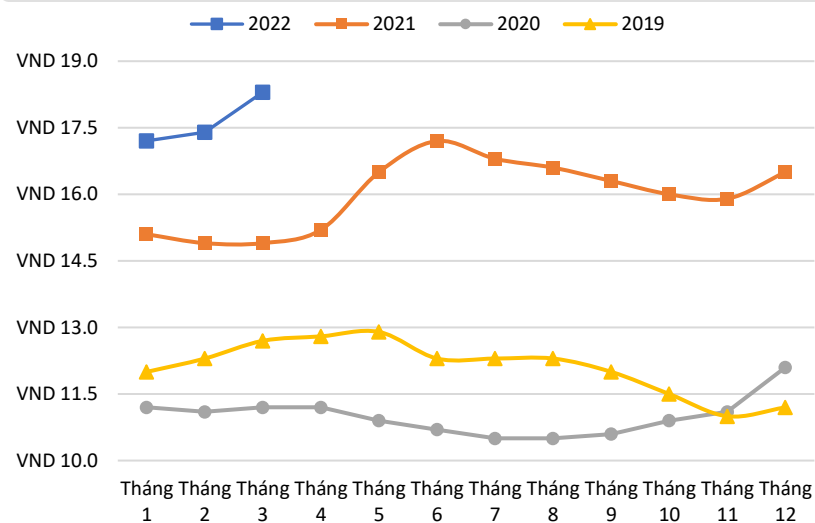
- **Rủi ro về biến động giá nguyên vật liệu.** Ngành thép và tôn mạ có rủi ro lớn do chi phí nguyên liệu chiếm 65-75% giá thành sản xuất. Đặc biệt trong ngành tôn mạ, giá HRC chiếm hơn 80% chi phí nguyên liệu đầu vào, khiến lợi nhuận của cả ngành biến động rất lớn theo HRC. Tuy nhiên, các công ty đầu ngành tôn mạ như NKG hay HSG đều đã dần chuyển sang bán hợp đồng theo đơn hàng chốt giá trước 3 tháng, do đó chúng tôi cho rằng trong 6T2022 rủi ro sẽ không lớn. Trong bối cảnh giá bán tăng cao có thể khiến thị trường xây dựng sẽ suy giảm tốc độ tăng trưởng, qua đó ảnh hưởng trực tiếp tới sản lượng.
- **Rủi ro về thuế chống bán phá giá thị trường xuất khẩu.** Ngành thép hiện nay xuất khẩu (19.56% tổng sản lượng bán hàng) nhiều sang các nước như Trung Quốc, EU, Mỹ Vì vậy, vẫn tồn tại rủi ro lớn về việc chính sách thuế quan sẽ thay đổi trong bối cảnh chiến tranh thương mại vẫn diễn ra giữa Trung Quốc và các nước.
- **Rủi ro về hạn chế xuất khẩu.** Tháng 3/2022, giá thép xây dựng đã tăng lên mức VND18.3 triệu/tấn. Chúng tôi đánh giá rủi ro có thể xảy ra nếu giá vật liệu xây dựng ở mức cao, một số dòng thép sẽ bị hạn chế xuất khẩu. Trong đó, phôi thép xây dựng là dòng sản phẩm chúng tôi cho rằng sẽ đối diện với nguy cơ này đầu tiên.

Chênh lệch giữa giá HRC Trung Quốc và Mỹ



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

Giá bán thép xây dựng HPG (triệu đồng/tấn)



Chuẩn bị cho một chu kỳ tăng trưởng mới

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	59,700
Thị giá (31/03/22)	45,100
Lợi nhuận kỳ vọng	32%

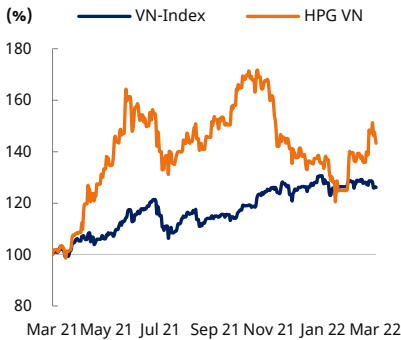
EBIT (22F, tỷ đồng)	30,696
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	34,206
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-18
P/E (22F, x)	7.1

Vốn hóa (tỷ đồng)	216,489
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,473
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	22.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33,185
Cao nhất 52 tuần (VND)	58,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	20	70	101
Tương đối	8	47	89

Điểm nhấn đầu tư

- Dự phóng tổng sản lượng 2022 của HPG đạt 9.614 triệu tấn (+8.4% CK). Trong đó, mảng tôn mạ và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 480,650 (+4% CK) tấn và 2.811 triệu tấn (+7% CK), chiếm 33% tổng sản lượng của HPG trong 2022F. Sản lượng thép xây dựng chúng tôi dự phóng trong năm 2022F đạt 4.249 triệu tấn (+12% CK). Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng mảng container sẽ được ghi nhận doanh thu từ Q3/2022. Chúng tôi dự phóng sản lượng container ghi nhận năm 2022 ước đạt 50,000 container, với doanh thu tương ứng đạt 3,000 tỷ đồng.
- Trên giả định giá thép xây dựng và giá quặng điều chỉnh trong 6T cuối 2022, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 143,438 (-4.9% CK) và 28,281 tỷ (-18% CK). Biên lợi nhuận gộp dự phóng năm 2022F dự phóng giảm từ mức cao năm 2021, đạt 24%.
- HPG bắt đầu chi vốn đầu tư cho DQSC 2 và dự kiến đưa vào hoạt động năm 2024. Sản phẩm của DQSC giai đoạn 2 là 5.6 triệu tấn thép các loại, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao. Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2 DQSC sẽ hưởng đến thị trường xuất khẩu nhiều hơn do thị phần HPG mảng thép xây dựng ở trong nước đã đạt 37%, khó tăng mạnh như giai đoạn DQSC 1.



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	149,680	143,438	149,463
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	37,669	30,696	32,583
Biên LNHD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	25.2%	21.4%	21.8%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	34,521	28,281	28,559
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	7,718	6,323	6,385
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	37.8%	25.0%	21.5%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	7.7x	7.1x	7.1x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	2.9x	2.7x	1.1x

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

Đòn bẩy từ thị trường xuất khẩu

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	62,400
Thị giá (31/03/22)	47,150
Lợi nhuận kỳ vọng	32%

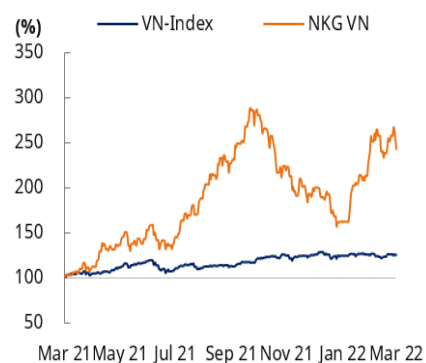
LNST (22F, tỷ đồng)	2,125
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-4.5
P/E (22F, x)	4.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,344

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	219
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	9.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.2	5.2	136.7
Tương đối	4.6	-6.5	111.5

Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 25% lên mức VND 62,400/cp với PE mục tiêu FY22 ở mức 6.4x. Trong giai đoạn FY22 – FY23, chúng tôi tăng dự phóng lợi nhuận ròng của NKG 27% so với dự phóng trước đây, dựa trên ba luận điểm chính: (1) Giá HRC Thượng Hải tăng trở lại mức USD800/tấn trong tháng 3/2022, (2) Nhu cầu lớn từ Châu Âu (3) Cơ cấu tài chính vững mạnh khi nợ dài hạn chỉ còn chiếm 0.2% tổng tài sản.
- Sự thiếu hụt nguồn cung ở Châu Âu mở ra cơ hội lớn cho NKG. Chiến tranh giữa Nga và Ukraine đã làm thiếu hụt gần 40% thép dẹt và hơn 15% HRC cho thị trường Châu Âu dẫn đến việc tăng cường nhập khẩu các dòng sản phẩm thép trong năm 2022 và mở ra cơ hội lớn cho các nước. Chúng tôi cho rằng NKG với các dòng sản phẩm GL hay CRC chất lượng cao, vốn đã có chỗ đứng trong các thị trường xuất khẩu giá trị cao như Châu Âu hay Mỹ sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng xuất khẩu của NKG sẽ đạt 19,517 tỷ đồng (+2% CK), tương ứng với 68% tổng doanh thu năm 2022.
- Với việc giá HRC hồi phục, chúng tôi cho rằng các đơn hàng xuất khẩu của NKG trong Q2-Q3/2022 sẽ được hưởng lợi nhờ sự chênh lệch giá và xóa bỏ rủi ro trích lập dự phòng hàng tồn kho trong Q1/2022.
- Sản lượng tăng nhẹ, dự phóng lợi nhuận ròng năm 2022 đạt 2,125 tỷ đồng. Sau khi hoàn tất mở rộng xưởng ở Bình Dương, dây chuyền tẩy và mạ sẽ có công suất thêm 200,000 tấn, nâng tổng công suất của NKG năm 2022 đạt 1.3 triệu tấn. Trong bối cảnh nhu cầu xây lắp tăng trưởng trở lại, chúng tôi dự phóng sản lượng tổng sản lượng năm 2022 và 2023 của Nam Kim lần lượt là 1.27 triệu tấn (+9.5% CK) và 1.4 triệu tấn (+9% CK). Doanh thu dự phóng cho năm 2022F và 2023F lần lượt là 28,702 tỷ đồng (+2% CK) và 32,436 tỷ đồng (+13% CK). Lợi nhuận ròng dự phóng cho năm 2022F và 2023F lần lượt đạt VND2,125 tỷ đồng (-4.5% CK) và 2,263 tỷ đồng (+6.5% YoY), tương ứng với ROE lần lượt là 28.3% và 23.9%.



Năm (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Doanh thu (Tỷ VND)	14,812	12,177	11,560	28,173	28,702	32,436
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	390	63	509	2,739	2,468	2,562
Biên LNHD (%)	2.6%	0.5%	4.4%	9.7%	8.6%	7.9%
LNST (tỷ VND)	57	47	295	2,226	2,125	2,263
EPS (VND)	263	217	1,352	10,190	9,729	10,364
ROE (%)	1.9%	1.6%	9.3%	38.9%	28.3%	23.9%
P/E (x)	25.1x	26.5x	8.3x	3.8x	4.8x	4.5x
P/B (x)	0.5x	0.5x	0.9x	1.5x	1.9x	1.5x

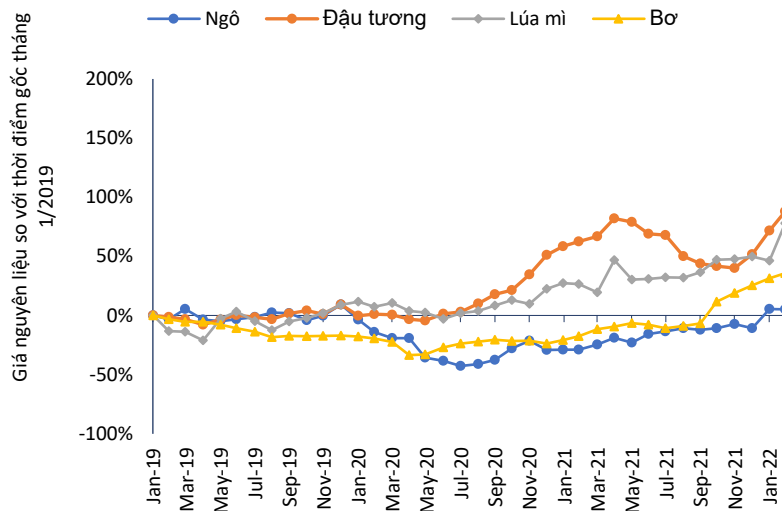
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Thực phẩm & đồ uống – Phân hóa giữa Covid và chiến tranh trong 2022

Nỗ lực phục hồi hậu COVID trong Q1/2022 dưới ảnh hưởng của chiến tranh

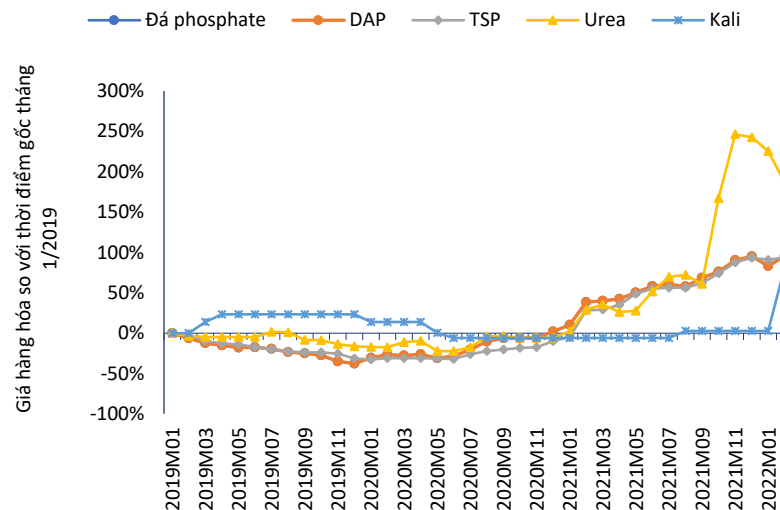
- Chính phủ Việt Nam đã chính thức mở cửa lại du lịch quốc tế từ 15/3/2022 và không còn hạn chế nào cho tất cả các loại hình kinh doanh nhờ tỷ lệ tiêm chủng đạt mức trên 70% dân số. Nhờ kết quả này, tiêu thụ thực phẩm, đồ uống nội địa được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại mức trước Covid trong năm 2022.
- Tuy nhiên đà phục hồi của thị trường thực phẩm, đồ uống sẽ bị cản trở bởi hệ quả chiến tranh Nga – Ukraina dẫn đến giá cả leo thang, tỷ lệ lạm phát cao ảnh hưởng đến túi tiền của người dân. Nga và Ukraina là hai quốc gia xuất khẩu lúa mì lớn nhất Châu Âu. Không chỉ vậy, Nga còn là nhà cung cấp dầu mỏ, khí đốt, dầu hạt hướng dương, phân bón và sắt thép lớn trên thế giới. Lúa mì, đậu tương, bơ, ngô ... và các hàng hóa thực phẩm cơ bản khác đều tăng phi mã lên mức cao nhất trong hàng chục năm qua. Ngoài ra, giá phân bón cao kỷ lục cũng đẩy giá thực phẩm trong ngắn hạn lên mức cao mới.

Giá nguyên liệu thực phẩm đang ở mức cao hơn so với trung bình 2021



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Giá phân bón đang ở mức cao nhất thập kỷ



Nguồn: Worldbank, Mirae Asset Vietnam Research

Thực phẩm & đồ uống – Phân hóa giữa Covid và chiến tranh trong 2022

Doanh nghiệp F&B sẽ tiếp tục phân hóa trên đường đua lợi nhuận 2022

- Sự phục hồi hậu Covid-19, chiến tranh Nga – Ukraina và lạm phát sẽ là 3 nhân tố chính tác động lên các doanh nghiệp F&B Việt Nam trong năm 2022. Trong đó, sự phục hồi hậu COVID có tác động tích cực lên đa số các nhóm DN. Ở chiều ngược lại, lạm phát, sự tăng giá của nguyên liệu thực phẩm gây áp lực lên tất cả các nhóm ngành. Cuối cùng, chiến tranh Nga – Ukraina và căng thẳng thương mại thế giới hậu chiến tranh sẽ tạo nên sự phân hóa trong bức tranh lợi nhuận của các DN F&B.
- Xuất khẩu thủy sản và xuất khẩu lương thực vẫn là hai nhóm có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất. Nhóm có triển vọng tiếp theo là đồ uống (gồm có cồn và không cồn). Ngoài ra, một số doanh nghiệp không nằm hai nhóm lợi thế trên nhưng vẫn có khả năng đạt được mức tăng trưởng tốt nhờ vị thế cạnh tranh đặc biệt.
 - XK thủy sản: VHC, IDI, ANV, ACL;
 - XK lương thực: TAR, LTG;
 - Đồ uống: SAB;
 - Khác: MCH, DBC.

Dự phóng xu hướng lợi nhuận 2022 của các nhóm doanh nghiệp F&B

Nhóm	Doanh thu		Chi phí		Xu hướng lợi nhuận
	Tác động	Mức độ	Tác động	Mức độ	
Sữa và sản phẩm sữa	Tiêu dùng nội địa phục hồi	+	Giá sữa bột nguyên liệu và phân bón đồng thời tăng cao.	--	-
Xuất khẩu thủy hải sản	Nhu cầu xuất khẩu tăng, giá bán tăng	++++	Thức ăn thủy sản tăng	-	+++
Chăn nuôi, giết mổ, chế biến thịt gia súc	Giá bán TB dự phóng giảm, sản lượng tăng nhờ tiếp tục tăng đàn	0	Thức ăn gia súc tăng	--	--
Đồ uống (có cồn và không cồn)	Tiêu thụ nội địa phục hồi hậu COVID và sự trở lại của khách du lịch	++	Giá malt và nhôm tăng	-	+
Đường	Giá tăng, sản lượng giảm	++	Giá thu mua mía tăng	-	+
Xuất khẩu lương thực	Nhu cầu xuất khẩu tăng, giá bán tăng	+++	Giá phân bón tăng	-	++
Bánh kẹo, thực phẩm đóng gói	Tiêu dùng nội địa tăng nhẹ nhờ phục hồi hậu Covid	+	Giá bột mỳ, dầu thực vật, socola, bao bì nhựa đều có xu hướng tăng mạnh	--	-

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

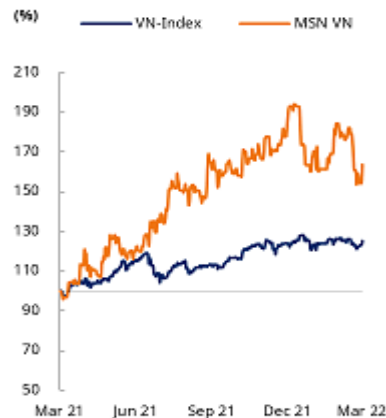
Năm 2022 – Lợi nhuận cốt lõi tiếp tục tăng trưởng

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	195,000
Thị giá (31/03/22)	142,200
Lợi nhuận kỳ vọng	37%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,300		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-26.4		
P/E (22F, x)	25.6		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	171,177		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,181		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	45.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	28.4		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	84,300		
Cao nhất 52 tuần (VND)	172,000		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-11.2	-1.4	63.5
Tương đối	-10.5	-12.0	38.3

Luận điểm đầu tư

- Năm 2022, dự báo doanh thu MSN tăng nhẹ 2.6% so CK trên cơ sở tất cả các mảng kinh doanh của MSN đều khả quan, gồm: 1) hàng tiêu dùng thiết yếu +14% so CK nhờ tỷ trọng sản phẩm cao cấp tiếp tục tăng nhanh; 2) vật liệu công nghệ cao +7% dựa trên kỳ vọng giá vonfram trung bình phục hồi; 3) mảng bán lẻ tạp hóa +27% so CK nhờ tăng tỷ lệ hàng “tươi” và mở thêm 500-1400 cửa hàng mới. Riêng doanh thu mảng kinh doanh chuỗi giá trị thịt được dự phóng giảm 71% so CK do không còn doanh thu từ thức ăn chăn nuôi. Tuy nhiên doanh thu thịt lợn mất vẫn được dự báo tăng 18% so CK và doanh thu thịt gà được dự báo tăng 35% so CK.
- Chúng tôi kỳ vọng LNHH của MSN tiếp tục tăng tốc 26.6% so CK trong 2022 mặc dù không còn mảng thức ăn chăn nuôi. Trong đó dự kiến LNHH mảng hàng tiêu dùng tăng 14.8% CK và LNHH mảng vật liệu CN cao tăng 40.0% CK. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất dự báo giảm 25% so CK, đạt 7,531 tỷ đồng do dự kiến không ghi nhận lợi nhuận một lần từ việc thoái vốn tại công ty con.
- The CrownX (TCX) đã tăng tỷ lệ sở hữu tại Phúc Long Heritage (PLH) lên 51%. TCX mua 20% cổ phần của chuỗi PLH trong Q3/2021. Trong Q1/2022, MSN tuyên bố TCX đã chi thêm 110 triệu USD để mua thêm 31% cổ phiếu của PLH. Như vậy MSN định giá PLH ở mức 355 triệu USD và PLH sẽ được phản ánh trong báo cáo hợp nhất của MSN từ Q1/2022. Năm 2021, PLH có tổng doanh thu 1,476 tỷ đồng, LNST 226 tỷ đồng. Năm 2021, PLH bán ra khoảng 20 triệu ly trà thông qua 678 điểm bán hàng.
- Chúng tôi kỳ vọng vốn hóa của MSN sẽ tiếp tục tăng nhờ hoạt động M&A khi DN có số dư tiền mặt lớn (cuối năm 2021 là 22,000 tỷ đồng) và sự mở rộng của chuỗi bán lẻ.



FY (31/12)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	77,218	88,629	90,923	96,522
LNHH (tỷ đồng)	1,682	6,283	7,953	9,238
Biên LNHH (%)	-65.3%	273.6%	26.6%	16.1%
LNTT (tỷ đồng)	2,325	11,489	8,565	11,578
LNR (tỷ đồng)	1,234	8,563	6,300	8,795
EPS (VND)	1,045	7,253	5,337	7,450
ROE	8.8%	30.8%	19.9%	22.4%
ROA	1.2%	8.0%	6.0%	7.8%
P/E (x)	84.37	23.53	25.6	18.3
P/B (x)	4.17	4.77	4.25	3.54

Lưu ý: LNR là LNST phân bổ cho cổ đông thường đã trừ đi các khoản trích lập quỹ.

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

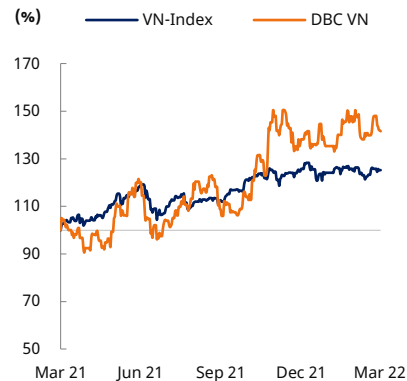
Hướng tới vốn hóa tỷ USD

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	92,600
Thị giá (31/03/22)	75,000
Lợi nhuận kỳ vọng	23%

LNST (22F, tỷ đồng)	836		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-0.7		
P/E (22F, x)	10.9		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,781		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	115		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	51.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.7		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	46,200		
Cao nhất 52 tuần (VND)	79,500		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.9	33.6	34.9
Tương đối	-3.3	21.8	12.2

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DBC, giá mục tiêu 92,600 đồng. Giá cổ phiếu được xác định bằng phương pháp P/E với hệ số 13x áp dụng trên EPS dự phóng 2022.
- DBC là một trong các doanh nghiệp đi tiên phong trong việc xây dựng chuỗi giá trị thịt khép kín (Feed – Farm – Food) ở Việt Nam. Mỗi năm DBC cung cấp ra thị trường trên 40 nghìn tấn thịt lợn, 120 triệu quả trứng, 10 triệu gà giống lông đỏ. DBC còn là doanh nghiệp bất động sản lớn nhất tỉnh Bắc Ninh, Việt Nam.
- Tháng 12/2021, DBC tuyên bố nghiên cứu thành công Vaccine Tả lợn Châu Phi. Đây là thành tựu có giá trị kinh tế rất lớn vì bệnh tả lợn châu Phi chưa có thuốc cũng như vaccine đặc hiệu. Năm 2019 bệnh tả lợn châu Phi đã gây ra khủng hoảng thiếu thịt tại các quốc gia tiêu thụ nhiều thịt lợn, giết chết khoảng 1/5 đàn lợn tại Việt Nam và Trung Quốc. Ước tính riêng tại Việt Nam, mỗi năm có thể tiêu thụ 40 triệu liều Vaccine Tả lợn châu Phi. Nhờ thành công này, DBC đặt kế hoạch vốn hóa đạt 1 tỷ USD (gấp 2 lần hiện tại) trong giai đoạn 2022-2023.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng của DBC sẽ đi ngang trong năm 2022 (+0.7% CK) do ảnh hưởng của xu hướng giá thịt lợn đi ngang trước khi bùng nổ đạt 1,229 tỷ đồng trong năm 2023 (+47.1% so CK) nhờ giá thịt lợn phục hồi và mảng thuốc thú y vận hành đủ 100% công suất. Mảng sản xuất và kinh doanh vaccine sẽ không chỉ đưa DBC từ một doanh nghiệp trong nước vươn ra tầm khu vực và thế giới, mà còn có biên lợi nhuận cao giúp DBC cải thiện biên lợi nhuận gộp và giảm tác động tính chất thời vụ của giá thịt lợn lên KQKD của DBC trong tương lai.



FY (31/12)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	10,022	10,813	12,061	13,727
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	1,838	1,103	1,170	1,607
Tăng trưởng LNHD (% CK)	203.8%	-40.0%	6.1%	37.3%
LN ròng điều chỉnh (Tỷ đồng)	1,400	830	836	1,229
TT LNR (% so CK)	358.9%	-40.8%	0.7%	47.1%
EPS điều chỉnh (đồng)	12,151	7,198	7,251	10,663
Tăng trưởng (% so CK)	358.9%	-40.8%	0.7%	47.1%
ROE	33.3%	17.7%	15.4%	18.8%
ROA	13.9%	7.7%	6.8%	8.7%
Cổ tức/mệnh giá(%)	15.0	20.0	15.0	15.0

Lưu ý: Tất cả dữ liệu đều là hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam.

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

Tìm kiếm cơ hội trong thách thức

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	169,300
Thị giá (31/03/22)	145,800
Lợi nhuận kỳ vọng	16%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,514
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	30
P/E (22F, x)	16.3

Vốn hóa (tỷ đồng)	107,021
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	732
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	86,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	148,000

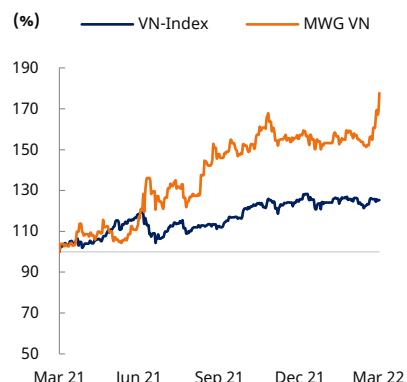
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	14.2	21.7	71.6
Tương đối	13.7	9.8	48.8

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 dược 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
LNHHĐ (tỷ đồng)	3,870	4,977	5,216	5,888	8,392	9,623
Biên LNHHĐ (%)	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	8,898	10,147
ROE (%)	38.66	36.32	28.38	27.34	28.22	25.67
P/E (x)	20.92	15.58	15.72	19.82	16.3	13.73
P/B (x)	6.85	5.07	4.10	4.86	3.96	3.28

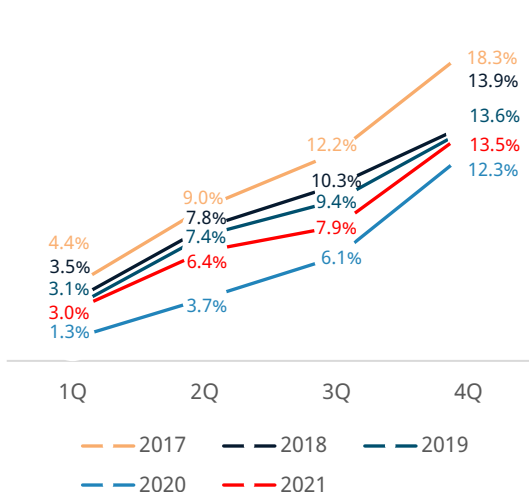
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

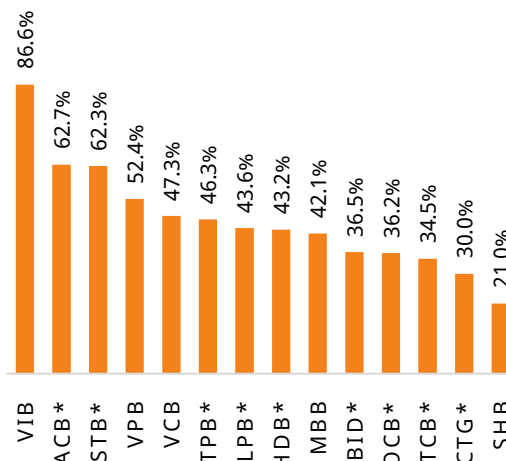
Tăng trưởng tín dụng đến từ cả khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp

- **Tăng trưởng tín dụng cao sẽ tiếp tục trong năm 2022:** Tăng trưởng tín dụng năm 2022 dự kiến sẽ vượt 13%. Do khu vực ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phục hồi kinh tế, nên định hướng tăng trưởng tín dụng cao trong trung hạn sẽ cần được thực hiện. Trong Q1/2022, tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ khá cao, tương đương với mức trước đại dịch (Q1/2019).
- **Sự chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng khối ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp dự kiến thu hẹp:** COVID-19 gây áp lực lên tăng trưởng cho vay bán lẻ trong trung hạn, do tác động trực tiếp đến thu nhập cá nhân. Tín dụng tiêu dùng, bao gồm các khoản cho vay tiền mặt, cho vay mua ô tô và thẻ tín dụng, dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng các khoản vay thế chấp mua nhà sẽ là động lực chính của khối ngân hàng bán lẻ trong 2022. Mặt khác, nhu cầu tín dụng từ khối ngân hàng doanh nghiệp được kỳ vọng tăng trưởng do kinh tế phục hồi vào năm 2022.
- **Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ngày càng tăng.** Tỷ trọng TPDN cao hơn ở TCB, VPB và MBB. Chúng tôi cũng quan sát thấy rằng cả nhóm ngân hàng thương mại tư nhân (PCBs) và nhóm ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs) hiện đang tiếp tục mua trái phiếu doanh nghiệp (để có lợi suất cao hơn). Trong năm 2021, có nhiều ngân hàng đã tăng vốn điều lệ thành công (cả PCBs và SOCBs), dẫn đến cải thiện hệ số CAR và sau đó là có thêm dư địa để mua thêm trái phiếu doanh nghiệp.
- **Biến động lãi suất liên ngân hàng dự kiến sẽ sớm kết thúc:** Việc lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh vào đầu năm 2022 chủ yếu là do ảnh hưởng yếu tố vụ mùa (Tết).
- **Kỳ vọng tăng lãi suất và thu nhập cá nhân phục hồi sẽ thúc đẩy tăng trưởng huy động năm 2022:** Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ trong năm 2022, điều này sẽ thu hút một lượng tiền đầu tư. Trong khi đó, thu nhập thặng dư từ thu nhập cá nhân được kỳ vọng phục hồi góp phần cân bằng tăng trưởng giữa cho vay và huy động.

Tăng trưởng tín dụng (toàn ngành)



Tỷ trọng ngân hàng bán lẻ (theo ngân hàng)



TPDN/ Tổng tài sản (**)



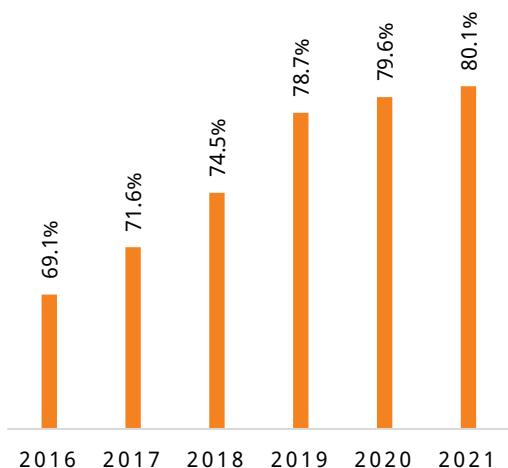
Nguồn: SBV, GSO, dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam
Ghi chú: “**” Theo số liệu 2020
“***” Chỉ thể hiện các ngân hàng có tỷ trọng lớn hơn 2.5%

Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

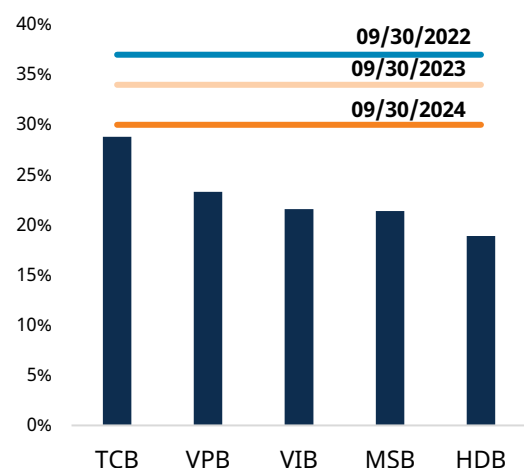
Thanh khoản dồi dào

- **Thanh khoản dồi dào dự kiến vẫn sẽ được duy trì:** Nguồn vốn ngắn hạn cho tỷ lệ cho vay trung và dài hạn (SFMLL) của các ngân hàng vẫn ở mức thấp hơn khá nhiều so với mức trần. So với năm 2020, hầu hết các ngân hàng đã giảm tỷ trọng đáng kể vào năm 2021. Tỷ lệ cho vay trên huy động 2021 (LDR) tăng nhẹ, qua đó cũng thể hiện thanh khoản dồi dào. Dựa trên các giả định về khả năng phục hồi của tiền gửi vào năm 2022, chúng tôi dự báo hệ số LDR sẽ không thay đổi đáng kể.
- **Nợ tái cơ cấu (bao gồm cả các khoản cho vay nhóm 2 và các khoản vay cơ cấu lại bị ảnh hưởng bởi COVID-19) gia tăng:** nhìn chung, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ngành ngân hàng tiếp tục tăng trong năm 2021. Đáng chú ý là nợ tái cơ cấu (bao gồm nợ nhóm 2) và các khoản nợ cơ cấu lại tăng mạnh (7.31% so với 5.1% năm 2020), do tình trạng giãn cách xã hội kéo dài trên toàn quốc trong Q3/2021.
- **Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu bất ngờ được cải thiện trong Q4/2021,** sau khi Việt Nam đạt tỷ lệ tiêm chủng hàng đầu trên thế giới. Sự trở lại mạnh mẽ của nền kinh tế với kỳ vọng vào gói phục hồi kinh tế đã thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong Q4/2021 cho tới hiện nay (Q1/2021). Việc tăng mạnh dư nợ tín dụng bên cạnh việc đẩy mạnh xóa nợ xấu trong quý cuối năm đã giúp cải thiện tỷ lệ nợ xấu nội bảng.
- **Chất lượng tín dụng của các ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao bị ảnh hưởng bởi COVID-19:** Nợ xấu của các ngân hàng cho vay bán lẻ khá cao, đặc biệt là cho vay tiêu dùng, trong bối cảnh dư nợ của mảng này vẫn tăng đáng kể. Nợ xấu của các ngân hàng dự báo sẽ tăng nhẹ vào 2022, do kết thúc Thông tư 14/2021/TT-NHNN.
- **Rủi ro hệ thống vẫn tồn tại:** Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư vẫn nên cảnh giác do nợ xấu vẫn còn chưa được thể hiện hết do Thông tư 14/2021/TT-NHNN. Các khoản nợ xấu báo cáo theo thông tư này cho tới hiện tại không quá lớn (vẫn dưới 2%).

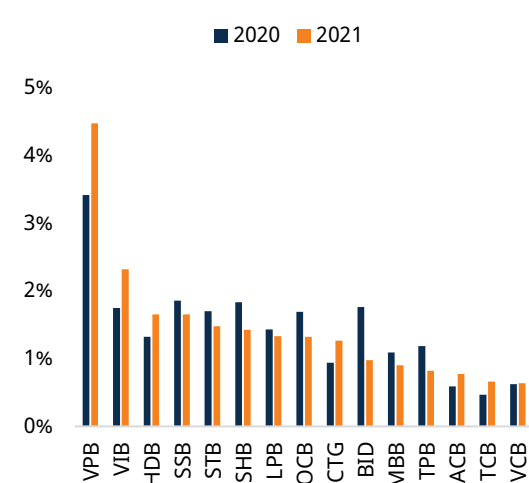
LDR



SFTMLL và các mốc thời gian quy định



Nợ xấu (nội bảng) từng ngân hàng



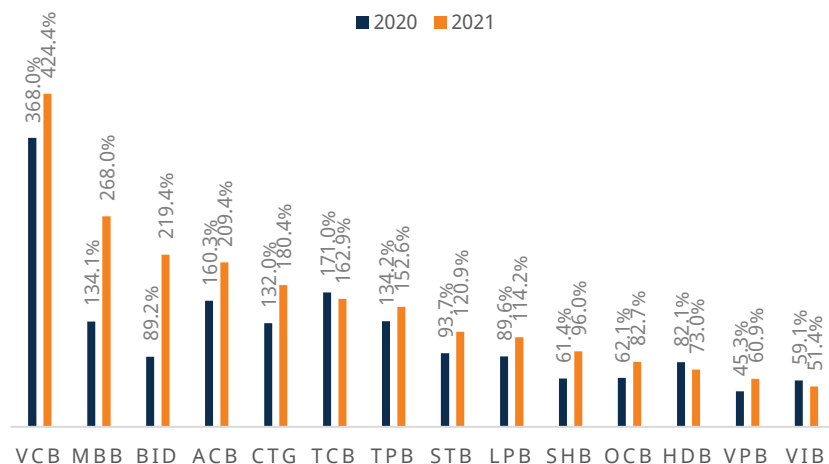
Nguồn: SBV, dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

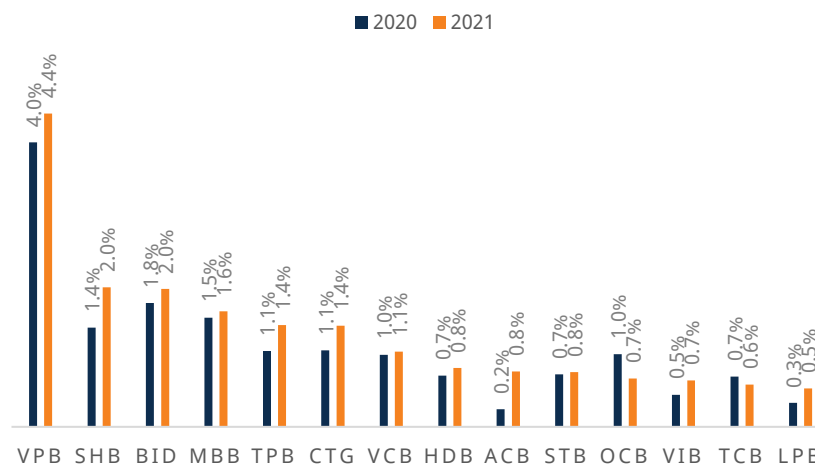
Củng cố chất lượng tài sản để nâng cao khả năng hồi phục

- **Chi phí tín dụng sẽ vẫn ở mức cao:** Chi phí tín dụng tiếp tục tăng trung bình 0.2 điểm % (CK) năm 2021, cao hơn mức tăng 0.1 điểm % năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng trung bình của các ngân hàng niêm yết sẽ duy trì ở mức 1.1% trong năm 2022 và 2023 và sẽ giảm dần sau đó.
- **Nâng cao các biện pháp bảo vệ để chống lại việc gia tăng nợ xấu:** Do triển vọng về nợ xấu sẽ gia tăng vào 2022, các ngân hàng đã tăng tỷ lệ dự phòng rủi ro để giúp cải thiện chất lượng tài sản cũng như “dự phòng” lợi nhuận cho năm 2022.
- **Chúng tôi cũng ưu tiên các ngân hàng có chính sách trích lập dự phòng chủ động đối với các khoản nợ tái cơ cấu.** Những cái tên đáng chú ý là VCB, VIB, TCB, ACB và MBB. Trong các giả định về dự phóng của mình, chúng tôi cho rằng khoảng 50% tổng các khoản nợ tái cơ cấu sẽ có khả năng cao trở thành nợ xấu.
- **Xu hướng mở rộng CASA vẫn được duy trì trong trung hạn:** Ưu điểm của việc duy trì tỷ lệ CASA cao đã được các SOCBs ghi nhận. Do đó, SOCBs gần đây đã bắt đầu thực hiện các chiến dịch khuyến mại nhằm thu hút khách hàng cá nhân, cũng như gia tăng khối lượng giao dịch trực tuyến.
- **Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ vẫn ổn định.** Lợi suất tổng thể của danh mục tín dụng của các ngân hàng được dự báo sẽ cải thiện từ cuối năm 2022. Lãi suất huy động dự kiến sẽ tăng nhẹ, dựa trên các giả định về kỳ vọng lạm phát cao từ FED và cuộc xung đột ở Ukraine. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá NIM sẽ duy trì ở mức cao và có thể cải thiện hơn nữa vào cuối năm 2022. Về mặt tích cực, chúng tôi có những đánh giá sau: 1) việc các gói hỗ trợ lãi suất kết thúc vào năm 2022 sẽ dẫn đến cải thiện lợi suất tín dụng của các ngân hàng, 2) khi nền kinh tế phục hồi, các ngân hàng có thể dễ dàng chuyển phần lớn tác động tăng chi phí huy động vào lợi suất cho vay của khách hàng và 3) PCBs đã tích cực huy động vốn giá rẻ từ trái phiếu quốc tế vào năm 2021.

Tỷ lệ trích lập dự phòng trên nợ xấu



Chi phí tín dụng



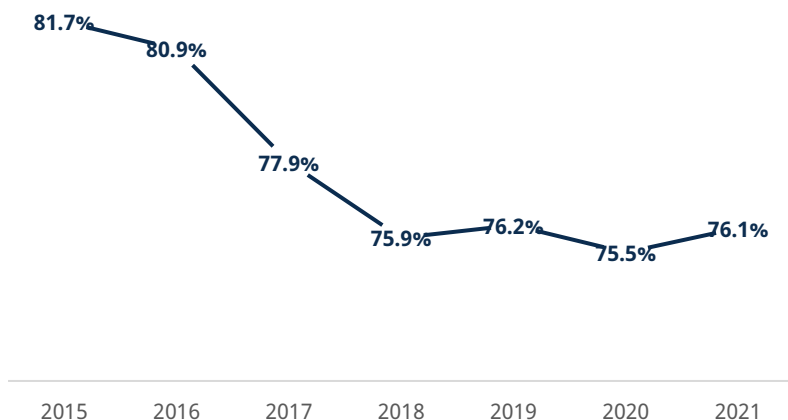
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

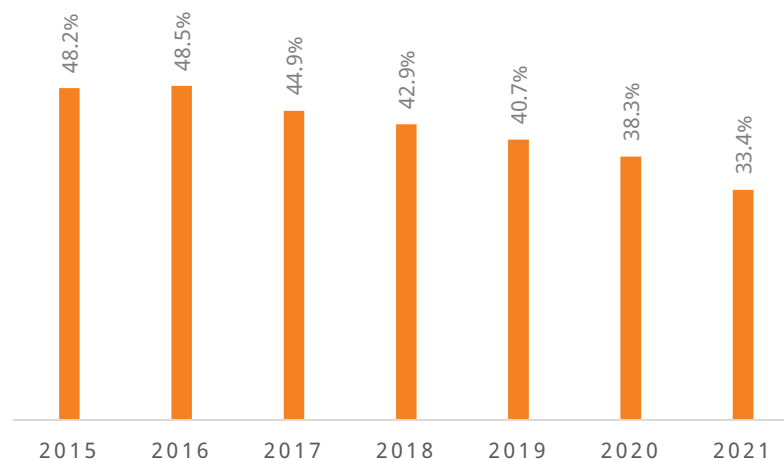
Đa dạng hóa nguồn thu nhập

- **Kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ tăng lại trong ngắn hạn và trung hạn:** Do các biện pháp quản lý xã hội của Chính phủ, tăng trưởng doanh số hoạt động banca đã chịu nhiều áp lực vào năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng năm 2022 sẽ chứng kiến sự phục hồi từ hoạt động banca qua đó hỗ trợ tăng trưởng thu nhập từ dịch vụ. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng chi phí phát sinh từ việc tiếp cận khách hàng và thúc đẩy thanh toán không dùng tiền mặt, chẳng hạn như chương trình hoàn tiền, chi phí tiếp thị sẽ tăng với tốc độ thấp hơn năm 2021. Ngoài ra, nguồn thu nhập đến từ việc thu hồi nợ xấu đã xóa có thể là một nguồn thu nhập bất thường cho ngành ngân hàng trong thời gian tới.
- **Tỷ lệ CIR giảm:** Nhờ việc số hóa hoạt động, tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) của hầu hết các ngân hàng đã giảm đáng kể trong những năm gần đây. Năm 2021, tỷ lệ CIR của các ngân hàng niêm yết đã giảm 4.9 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái. Đại dịch COVID-19 góp phần lớn làm gia tăng tốc độ tương tác của khách hàng với các dịch vụ ngân hàng trực tuyến, điều này cuối cùng sẽ giúp làm giảm chi phí cố định của các ngân hàng.

Đóng góp thu nhập từ lãi



Tỷ lệ CIR



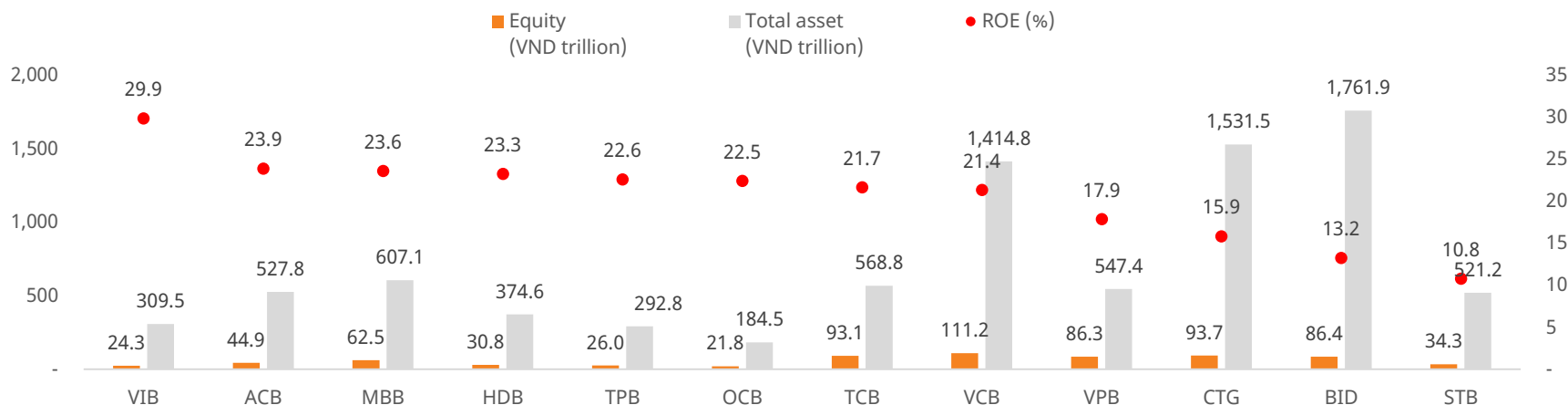
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng – Duy trì tăng trưởng

Vùng định giá hợp lý

- **Tăng trưởng thu nhập bền vững bù đắp cho việc tăng trích lập dự phòng:** Do kỳ vọng nợ xấu gia tăng trong 2022, các ngân hàng đã tăng tỷ lệ dự phòng rủi ro để giúp cải thiện chất lượng tài sản cũng như “dự phòng” lợi nhuận cho năm 2022. Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng cao trong quý cuối cùng của năm 2021 vẫn chưa được phản ánh đầy đủ trong thu nhập từ lãi trong năm tài chính 2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ lãi sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trong 2022. Bên cạnh đó, thu nhập ngoài lãi được kỳ vọng sẽ tích cực trở lại nhờ sự hồi phục của hoạt động banca và dịch vụ bảo lãnh phát hành trái phiếu. Ngoài ra, nguồn thu nhập đến từ việc thu hồi nợ xấu đã xóa có thể là một nguồn thu nhập đột biến. Vì vậy, mặc dù trích lập dự phòng được dự báo tăng nhẹ vào 2022 và 2023 do hệ quả của dịch COVID-19, tăng trưởng thu nhập cả từ lãi và ngoài lãi sẽ giúp bù đắp lại tác động tiêu cực lên lợi nhuận của các ngân hàng trong 2022.
- **Được định giá cao trong khu vực nhờ tăng trưởng tốt và tỷ suất sinh lời cao.** So với các ngân hàng trong khu vực, cổ phiếu các ngân hàng Việt Nam đang được giao dịch ở mức PB trailing cao hơn. Một phần là do tỷ suất sinh lời của các ngân hàng Việt Nam cao hơn đáng kể. ROE trung bình ngành được kỳ vọng sẽ vẫn tiếp tục duy trì trên 20% trong trung hạn. Vì vậy, chúng tôi đánh giá cổ phiếu của các ngân hàng trong nước đang được giao dịch ở vùng định giá hợp lý.
- **Sau lần điều chỉnh gần đây, ngành ngân hàng đang được giao dịch tại mức PB trailing thấp (so với quá khứ, 2.62x đối với SOCBs và 2.08x đối với PCBs).** Do đó, chúng tôi nhận thấy đây là cơ hội đầu tư vào các ngân hàng (đặc biệt là PCB) có chất lượng tài sản tương đối tốt và có lợi thế về chi phí huy động vốn. Bên cạnh đó, yếu tố về công nghệ cũng được dự báo sẽ có tác động lớn trực tiếp vào việc cải thiện tỷ lệ CASA của ngân hàng và cũng như lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi thừa nhận rất khó để phản ánh đầy đủ lợi thế công nghệ trên kết quả kinh doanh của ngân hàng.
- **Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là những ngân hàng tư nhân có triển vọng tăng trưởng thu nhập cao và chất lượng tài sản tương đối tốt:** TCB, VIB, VPB (mang tính đầu cơ cao hơn). Đối với các ngân hàng quốc doanh, chúng tôi khuyến nghị VCB nhờ chất lượng tài sản tốt hàng đầu ngành cũng như kỳ vọng tăng trưởng ROE vẫn ở mức cao (>20%). BID & CTG là sự lựa chọn mang tính đầu cơ hơn.

Quy mô & khả năng sinh lời của các ngân hàng lớn tại Việt Nam 2021



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Giữ vững đà tăng

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	66,500
Thị giá (31/03/22)	49,550
Lợi nhuận kỳ vọng	34%

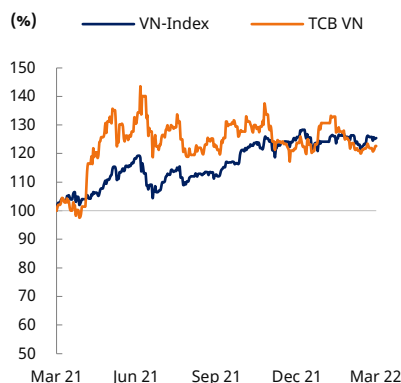
LNST (22F, tỷ đồng)	21,765		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	21		
P/E (22F, x)	7.94		
Vốn hóa (tỷ đồng)	172,913		
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	3,511		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	77.1		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	22.5		
Giá thấp nhất 52 tuần	39,100		
Giá cao nhất 52 tuần	58,600		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.9	-1.1	25.0
Tương đối	-2.9	-13.0	-3.9

Điểm nhấn đầu tư

- 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.
- Chúng tôi cho rằng định giá của TCB đang rẻ so với mặt bằng chung của ngành. So sánh với các ngân hàng khác trong danh mục theo dõi của chúng tôi, các chỉ số hiệu quả hoạt động của TCB đang tỏ ra vượt trội. Mặc dù sở hữu danh mục tín dụng với tỷ trọng phân khúc ngân hàng bán lẻ thấp, NIM của ngân hàng chỉ xếp thứ 2 sau VPB – ngân hàng sở hữu công ty tín dụng tiêu dùng lớn nhất trong ngành, nhờ vào tỷ lệ CASA cao. Chất lượng tài sản cũng nằm trong nhóm tốt nhất ngành. Ngoài ra, các chỉ số tỷ suất sinh lời cũng tỏ ra vượt trội so với trung bình ngành.

Rủi ro

- Các rủi ro chính của ngân hàng bao gồm: 1) mức tăng trưởng ấn tượng trong vài năm trở lại đây thiết lập tiêu chuẩn kỳ vọng cao trong tương lai; và 2) 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	31,870	36,078
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	21,765	24,723
EPS (đồng)	2,420	2,878	3,516	5,138	6,199	7,042
ROE (%)	21.5	17.7	18.0	21.5	21.0	19.6
P/E (x)	21.0	12.4	14.5	9.9	7.9	7.3
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	32,524	39,360

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

Định giá hấp dẫn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	41,000
Thị giá (31/03/22)	32,450
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

LNST (22F, tỷ đồng)	17,864
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	27
P/E (22F, x)	8.6

Vốn hóa (tỷ đồng)	154,745
-------------------	---------

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	28,000
-----------------------	--------

Giá cao nhất 52 tuần	41,200
----------------------	--------

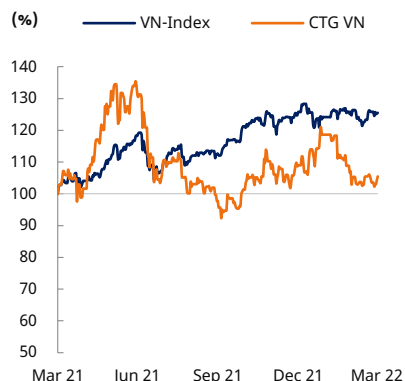
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.9	4.0	6.4
Tương đối	-4.8	-7.8	-22.5

Kết quả kinh doanh 2021

- Dư nợ cho vay tăng 11.4% lên 1,131 nghìn tỷ, xếp thứ 3 trong nhóm ngân hàng thương mại. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm 0.4%p QoQ xuống 1.3% trong Q4/2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh từ mức 132% trong 2020 lên 180.4% năm 2021. Ngoài ra, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) cải thiện 0.5%p CK lên mức 20.1%. Tỷ lệ CASA được kỳ vọng sẽ tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới nhờ các chính sách ưu đãi giao dịch online.

Điểm nhấn đầu tư

- Với chủ trương hạn chế 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	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	22,520	33,199	35,581	41,788	47,141	49,419
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,227	7,320	9,699	11,360	10,033	11,486
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	6,742	11,781	17,070	17,589	22,259	24,032
LNST (tỷ đồng)	5,421	9,461	13,679	14,092	17,864	19,287
EPS (đồng)	1,456	2,541	3,674	2,932	3,717	4,013
ROE (%)	8.3	13.1	16.8	15.7	17.8	16.8
P/E (x)	23.8	11.5	6.6	12.4	8.6	8.0
P/B (x)	1.9	1.7	1.8	2.1	1.8	1.6
Giá trị sổ sách (đồng)	18,120	20,775	22,935	19,488	22,333	25,460

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

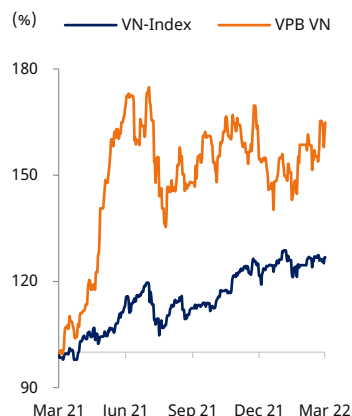
Kỳ vọng phục hồi

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	45,300
Thị giá (31/03/22)	37,200
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

LNST (22F, tỷ đồng)	17,821		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	50.9		
P/E (22F, x)	9.7		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	161,370		
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	4,445		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17.5		
Giá thấp nhất 52 tuần	24,000		
Giá cao nhất 52 tuần	40,400		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.0	39.1	26.3
Tương đối	-3.1	27.2	-1.4

Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của VPB sẽ hồi phục đáng kể trong năm 2022 dựa trên cả giả định sau: 1) NPL và chi phí tín dụng đã đạt đỉnh trong năm 2021, và sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo; 2) Lợi suất từ danh mục cho vay phục hồi nhờ kết thúc các gói hỗ trợ và mức giải ngân cao từ quý 4/2021; 3) Khả năng NIM tăng trở lại cao nhờ kỳ vọng phục hồi của FE Credit và tăng trưởng tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA); và 4) Khả năng duy trì chi phí hoạt động thấp.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cao sẽ là động lực cho tăng trưởng tín dụng trong trung hạn. Hết năm 2021, CAR của VPB đạt 14.3%, nằm trong nhóm có tỷ lệ CAR cao nhất toàn ngành. Ngoài ra, kế hoạch phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược nước ngoài cũng sẽ thúc đẩy CAR của VPB, giúp giảm thiểu các rủi ro liên quan đến vấn đề thanh khoản khi tăng trưởng tín dụng cao.
- Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho VPB ở mức 45,300, tương đương 2.1x lần GTSS dự phóng. Các động lực tăng giá chính trong ngắn hạn bao gồm lợi nhuận phục hồi và thương vụ phát hành riêng lẻ cho đối tác ngoại. Ngược lại, khả năng tăng lãi suất điều hành sẽ là áp lực chung đối với định giá của toàn ngành. Thêm vào đó, các vấn đề bất ổn địa chính trị có thể ảnh hưởng tiêu cực đến các dòng vốn ngoại đối với các thị trường mới nổi (EM), dẫn đến rủi ro rút vốn ngoại tại các thị trường này. Lợi nhuận không đạt kỳ vọng cũng dẫn đến suy giảm các chỉ tiêu định giá.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	24,702	30,670	32,346	34,349	46,594	53,763
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,384	5,685	6,687	9,953	8,324	12,504
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	9,199	10,324	13,019	14,580	25,472	32,706
LNST (tỷ đồng)	7,356	8,260	10,414	11,808	17,821	22,275
EPS (đồng)	2,994	3,388	4,242	2,656	4,009	5,011
ROE (%)	22.8	21.4	21.9	17.0	18.4	18.6
P/E (x)	13.0	11.1	9.2	14.7	9.7	7.8
P/B (x)	2.7	2.1	1.8	2.2	1.8	1.4
Giá trị sổ sách (đồng)	14,579	17,996	22,187	17,891	21,955	27,035

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

Lửa thử vàng

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	97,600
Thị giá (31/03/22)	82,100
Lợi nhuận kỳ vọng	19%

Lợi nhuận sau thuế (22F, tỷ đồng)	25,604		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-8.5(*)		
P/E (22F, x)	15.57		
Vốn hoá (tỷ đồng)	401,791		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,733		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.19		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.62		
Giá thấp nhất 52 tuần	73,276		
Giá cao nhất 52 tuần	96,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.6	8.9	11.7
Tương đối	-2.6	-2.3	-14.2

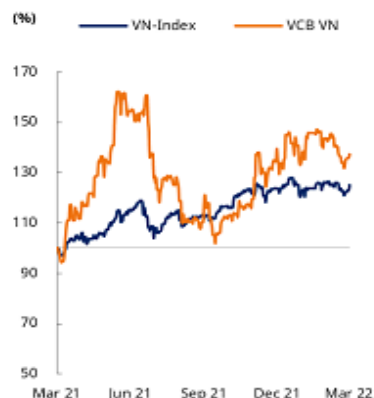
Điểm nhấn đầu tư

Hồi phục trong quý 4 – duy trì động lực tăng trưởng, giữ vững vị trí số 1 về lợi nhuận

- Kết thúc năm 2021, dư nợ tín dụng của VCB đã tăng trưởng ấn tượng đạt 960.75 nghìn tỷ (+ 14.4% so với đầu năm) – mức tăng khá cao xét theo quy mô ngân hàng, đặt trong bối cảnh dịch bệnh/ giãn cách triền miên 9T đầu năm. Khối khách hàng cá nhân (cho vay mua nhà) và khối doanh nghiệp SMEs vẫn là động lực tăng trưởng dư nợ tín dụng chính. Theo VCB, cho vay khách hàng cá nhân tăng trưởng +18% yoy (chiếm 46,6% dư nợ), trong đó sản phẩm cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất 56%. Dư nợ doanh nghiệp lớn và dư nợ doanh nghiệp SME đều ghi nhận tăng trưởng tích cực, tăng lần lượt 11% và 17%.
- NIM cả năm 2021 của VCB vẫn tiếp tục cải thiện so với 2020, đạt 3.23% so với 3.00%. Điều này thể hiện tác động vào NIM của việc hỗ trợ lãi suất cho khách hàng của VCB là khá ít so với một số ngân hàng khác.

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

- Trong 2021, VCB đã vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2021 9.5% – đạt 27,376 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng cuối 2021 duy trì ở mức thấp 0.64% (tăng nhẹ so với 0.62% cuối 2020 và giảm mạnh so với mức 1.16% cuối Q3/2021). Tỷ lệ LLR tăng đột biến lên mức 424%, mức cao nhất toàn hệ thống. Theo VCB, VCB đã trích lập toàn bộ các khoản nợ tái cơ cấu trong năm (10,500 tỷ). Xu hướng tiến hành trích lập dự phòng vẫn sẽ diễn ra trong cả hai năm 2022 và 2023, tuy nhiên chi phí tín dụng (%) sẽ vẫn được duy trì ở mức thấp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,577	36,285	42,387	46,270	51,755
Phí dịch vụ	3,402	4,307	6,607	7,407	7,878	8,439
Lợi nhuận trước thuế	18,269	23,122	23,050	27,376	32,005	38,770
LNST (tỷ đồng)	14,622	18,526	18,473	21,928	25,604	31,016
EPS (VND)	3,584	4,481	4,470	5,907	5,405(*)	6,548
ROE (%)	25.49%	25.90%	21.11%	21.37%	21.06%	21.05%
P/E (x)	14.93	20.47	21.90	13.34	15.57	12.85
P/B (x)	3.10	4.14	3.86	2.63	3.01	2.44
BVPS (VND)	17,283	21,808	25,370	29,974	27,892(*)	34,388

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng, (*) sau pha loãng hoàn toàn

Chuyển mình

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	49,000
Thị giá (31/03/22)	43,500
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

LNST (22F, tỷ đồng)	21,502		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	49		
P/E (22F, x)	11.2		
Vốn hóa (tỷ đồng)	222,575		
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	5,059		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	19.0		
Tỷ lệ sở hữu của NGTNN (%)	16.8		
Giá thấp nhất 52 tuần	30,500		
Giá cao nhất 52 tuần	49,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.0	39.1	26.3
Tương đối	-3.1	27.2	-1.4

Điểm nhấn đầu tư

- Biên lãi thuần (NIM) được kỳ vọng tiếp tục mở rộng trong năm 2022, là một nhân tố hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận. Hiện tại, cho vay doanh nghiệp vẫn chiếm tỷ trọng cao trong danh mục cho vay của BID với khoảng 60%. Với mục tiêu giảm thiểu rủi ro tập trung và gia tăng lợi suất danh mục cho vay, BID đã và đang tập trung gia tăng tỉ trọng mảng ngân hàng bán lẻ. Gần đây, ngân hàng cũng đã chính thức miễn giảm phí giao dịch cho dịch vụ SmartBanking, cho thấy sự quyết tâm của BID trong việc thu hút khách hàng cá nhân. Thêm vào đó, sự kết thúc các gói vay ưu đãi cũng sẽ góp phần cải thiện NIM.
- Chi phí dự phòng đã đạt đỉnh trong năm 2021. Với việc trích lập dự phòng 29.4 nghìn tỷ cho nợ xấu trong năm qua, chúng tôi kỳ vọng chi phí này ở mức 30 nghìn tỷ trong 2022 và sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo, qua đó giảm bớt gánh nặng cho tăng trưởng lợi nhuận.
- Thu nhập bất thường và chi phí hoạt động giảm sẽ hỗ trợ cho chính sách miễn giảm chi phí dịch vụ. Nhờ quá trình số hóa, tỷ lệ chi phí hoạt động của BID đang dần được cải thiện. Ngoài ra, tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu đã xử lý cũng phần nào loại bỏ ảnh hưởng của chính sách miễn giảm phí giao dịch.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	34,956	35,978	35,824	46,818	62,717	68,476
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,812	13,086	14,086	15,578	18,254	19,933
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	9,339	10,518	8,899	13,602	27,424	42,834
LNST (tỷ đồng)	7,477	8,368	6,997	10,573	21,502	34,105
EPS (đồng)	2,152	2,379	1,740	2,623	3,912	6,206
ROE (%)	14.23	12.66	8.90	12.74	19.7	24.7
P/E (x)	15.98	19.40	27.54	14.14	11.2	7.1
P/B (x)	2.2	2.4	2.4	2.2	1.9	1.6
Giá trị sổ sách (đồng)	15,047	18,529	18,998	17,073	23,041	27,227

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

Hướng về tương lai

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	51,800
Thị giá (31/03/22)	47,050
Lợi nhuận kỳ vọng	10%

Lợi nhuận sau thuế (22F, tỷ đồng) 8,424

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng) NA

Tăng trưởng EPS (22F, %) 33.4

P/E (22F, x) 8.16

Vốn hoá (tỷ đồng) 68,804

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 1,553

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 63.3

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 20.5

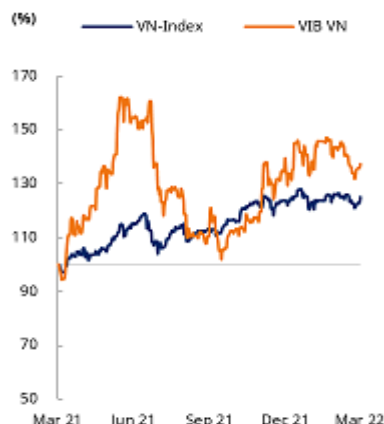
Giá thấp nhất 52 tuần 30,000

Giá cao nhất 52 tuần 54,214

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.0	39.1	26.3
Tương đối	-3.1	27.2	-1.4

Điểm nhấn đầu tư

- Duy trì tốc độ tăng trưởng dẫn đầu ngành, 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% và 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 vào quý 4.
- Bên cạnh đó VIB đang đàm phán lại phí trả trước cho Hợp đồng Banca với đối tác, dự kiến ghi nhận trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng, 2022 VIB sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng với mức ROE dự phóng cao nhất ngành ~ 29.4%.
- Nhờ tiềm năng tăng trưởng lớn, khả năng sinh lời (ROE) đã được chứng minh và danh mục cho vay đa dạng (giảm thiểu rủi ro tập trung), VIB hiện đang giao dịch với hệ số PB trailing + 33.95%, so với mức trung bình của 8 ngân hàng thương mại hàng đầu tương đồng.
- Trong tương lai, chúng tôi vẫn nhận thấy tiềm năng tăng trưởng lớn đối với phân khúc cho vay bán lẻ (cho vay mua nhà và ô tô), cũng như nhu cầu về bảo hiểm nhân thọ và đặc biệt là thanh toán bằng thẻ. Điều này cũng phù hợp với xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt đang diễn ra trên thế giới. Chúng tôi đánh giá trong giai đoạn 2022–2023, VIB vẫn là cổ phiếu tăng trưởng.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	4,825	6,213	8,496	11,816	14,251	16,935
Phí dịch vụ	735	1,797	2,389	2,742	3,586	4,175
Lợi nhuận trước thuế	2,743	4,082	5,803	8,011	10,530	12,414
LNST (tỷ đồng)	2,194	3,266	4,642	6,410	8,424	9,931
EPS (VND)	3,873	3,894	4,096	4,067	5,424	6,394
ROE (%)	22.55%	27.11%	29.57%	30.33%	29.43%	26.21%
P/E (x)	4.42	4.34	6.58	10.01	8.16	6.92
P/B (x)	1.24	1.19	2.00	3.02	2.08	1.61
Giá trị sổ sách (VND)	13,616	14,527	16,202	15,640	21,221	27,564

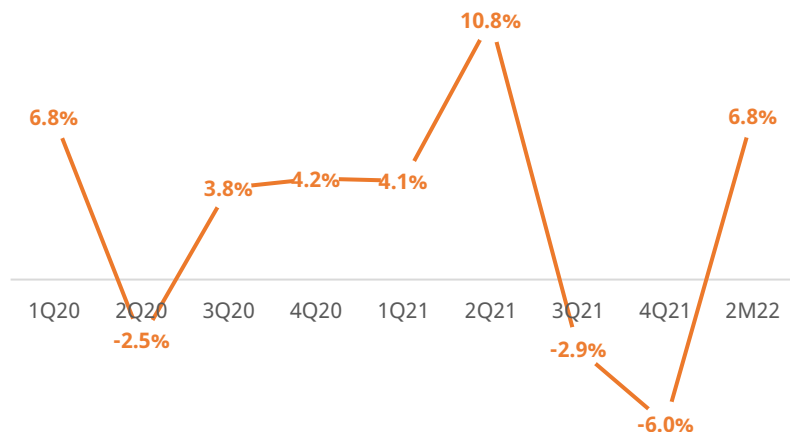
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Năng lượng điện – Quay lại tăng trưởng

Quay lại tăng trưởng

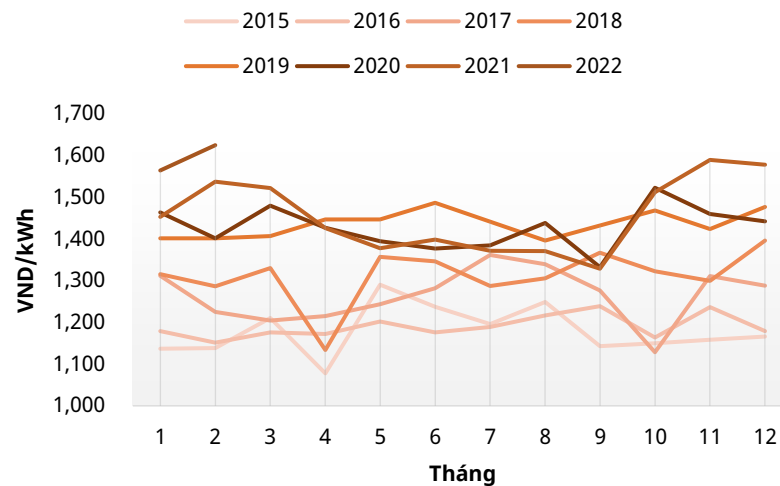
- Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 9.27% CK trong T2 và 6.84% CK trong 2T2022 nhờ kinh tế phục hồi. Năng lượng tái tạo là loại hình hưởng lợi nhiều nhất với sản lượng điện mặt trời tăng 19% CK và sản lượng điện gió tăng 402% CK trong 2T2022. Huy động các máy phát thủy điện cũng cải thiện 16% CK nhờ nguồn điện chi phí thấp.
- Ngược lại, sản lượng nhiệt điện khí và nhiệt điện than giảm lần lượt 3.9% CK và 2.6% CK trong 2T2022 do giá MFO (+44% CK) và giá than nhập khẩu (+155% CK) leo thang. Đối với nhiệt điện than, giá than nhập khẩu tăng đột biến có thể dẫn đến tình trạng thiếu nguyên liệu cục bộ trong ngắn hạn. Theo EVN, tổng lượng than do Tập đoàn TKV và Tổng công ty Đông Bắc (thuộc Bộ Quốc phòng) cung cấp chỉ đạt 77% so với hợp đồng đã ký trong Q1/2022.
- Giá mua điện bình quân của EVN vào T2/2022 đạt 1,625 đồng/kWh, mức cao nhất kể từ 2015, dưới ảnh hưởng của giá nhiệt điện tăng cao.
- Trong Q1/2022, EVN đã rà soát, đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án đường dây và trạm biến áp 500/220kV, nhằm củng cố lưới điện truyền tải, đảm bảo cung cấp năng lượng cho tăng trưởng kinh tế.

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



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Giá mua điện bình quân của EVN



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Năng lượng điện – Quay lại tăng trưởng

Các dự án đường dây và trạm biến áp của EVN

Dự án	Khu vực	Thời gian vận hành dự kiến	Mục tiêu
Đường dây 500/220kV Nho Quan - Phủ Lý - Thường Tín	Bắc	Hoàn thành giải phóng mặt bằng trong Q2/2022	Đảm bảo điện cho Hà Nội và các tỉnh Ninh Bình, Hà Nam
Đường dây 220kV Lào Cai – Bảo Thắng	Tây Bắc	T4/2022	Giải tỏa công suất các nhà máy thủy điện nhỏ khu vực Tây Bắc và nhập khẩu điện về Việt Nam
Đường dây 220kV Huội Quảng - Nghĩa Lộ; Trạm biến áp 220kV Nghĩa Lộ và đường dây 220kV đấu nối Nghĩa Lộ - Trạm biến áp 500kV Việt Trì	Tây Bắc	T6/2023	Giải tỏa công suất các nhà máy thủy điện nhỏ ở Tây Bắc và đảm bảo cung cấp điện cho miền Bắc
Trạm biến áp 220kV Tương Dương	Trung	T4/2022	Đấu nối nhập khẩu điện từ các cụm nhà máy thủy điện Nậm Mô (Lào) về Việt Nam; giải tỏa công suất các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ khu vực Tây Nam tỉnh Nghệ An.
Trạm biến áp 220kV Vĩnh Hảo	Nam Trung Bộ	Q3/2022	Giải tỏa công suất các nguồn năng lượng tái tạo trên địa bàn tỉnh Bình Thuận và lân cận
Đường dây 500kV Vân Phong – Vĩnh Tân và trạm biến áp 500kV Vân Phong	Nam Trung Bộ	T12/2022	Giải tỏa công suất của nhà máy điện BOT Vân Phong 1 và công suất của các nhà máy điện sử dụng năng lượng tái tạo khu vực tỉnh Ninh Thuận, Khánh Hòa và tỉnh Phú Yên.

Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

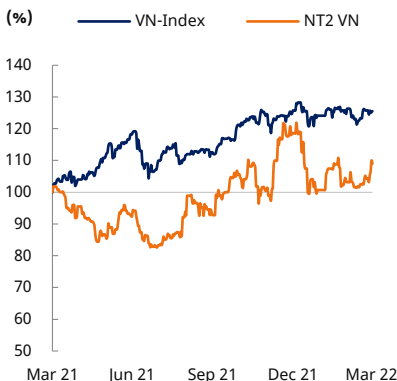
Sản lượng hồi phục trong 2022

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	29,300
Thị giá (31/03/22)	24,400
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

LNST (22F, tỷ đồng)	544
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	2
P/E (22F, x)	12.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,736
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,100
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	5.417.57.1
Tương đối	4.75.4-15.9

Điểm nhấn đầu tư

- 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 12.8x, thấp hơn 14% so với nhóm nhiệt điện niêm yết có quy mô tương đồng.
- Rủi ro: 1) Tích cực: Dự báo của chúng tôi không bao gồm bất kỳ khoản cổ tức bất thường từ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện được ghi nhận trong lợi nhuận giữ lại hoặc khoản hoàn lỗ chênh lệch tỷ giá từ EVN. 2) Tiêu cực: Huy động điện của NT2 có thể thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do giá khí đầu vào tăng và sản lượng năng lượng tái tạo cao hơn.



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	12.8x	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

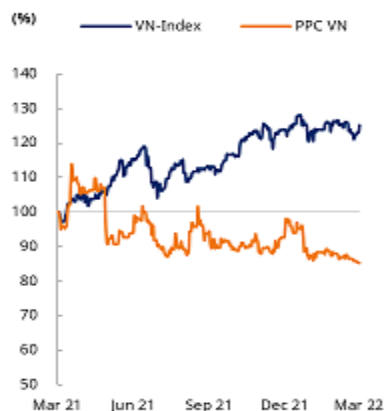
Thoát đáy lợi nhuận

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	25,600
Thị giá (31/03/22)	22,000
Lợi nhuận kỳ vọng	16%

LNST (22F, tỷ đồng)	515		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	69		
P/E (22F, x)	14.4		
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,989		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	321		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.7		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,400		
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.1	-5.2	-14.8
Tương đối	-2.5	-15.9	-40.0

Điểm nhấn đầu tư

- PPC công bố doanh thu 2021 đạt 3,885 tỷ đồng (-51% CK) và lợi nhuận ròng đạt 287 tỷ đồng (-72% CK). Lợi nhuận gộp ghi nhận khoản lỗ 112 tỷ đồng (2020: +1,009 tỷ đồng) do sản lượng điện giảm 49% và không có khoản hoàn lỗ chênh lệch tỷ giá từ EVN (doanh thu và lợi nhuận gộp bất thường đạt 249 tỷ đồng trong Q4/2020, giá vốn hàng bán bằng không). Sự cố tuabin ở tổ máy 6 từ Q2/2021 và đợt đại tu 75 ngày tổ máy 5 (300 MW) trong Q4/2021 làm giảm đáng kể sản lượng điện. Tuy nhiên, cổ tức được nhận 382 tỷ đồng (+88% CK) từ HND (2,175 đồng/CP, +61% CK) và QTP (1,000 đồng/CP, +391% CK) góp phần giảm thiểu tác động tiêu cực. Kết quả đạt được tương đương 78% kế hoạch tổng doanh thu và 71% mục tiêu lợi nhuận trước thuế (LNTT) 2021 của công ty.
- Lợi nhuận ròng dự kiến phục hồi 79% CK trong 2022. Các vấn đề kỹ thuật tại PL2 kỳ vọng được giải quyết trong 6T2022, theo đó, mảng điện dự phóng đạt sản lượng sản xuất 4,346 triệu kWh (+47% CK) và LNTT 298 tỷ đồng trong 2022 (FY21: -203 tỷ đồng). Đối với lợi nhuận tài chính, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ hạ nhiệt trong 2022 (-40% CK), do HND dự kiến giảm cổ tức tiền mặt còn 1,200 đồng/CP (-46% CK), phản ánh sự điều chỉnh giảm giá cổ định trong hợp đồng mua bán điện từ 2021.
- Tỷ lệ chia cổ tức/LNR của PPC ước duy trì 77%. Cổ tức tiền mặt dự phóng đạt 1,200 đồng/CP trong 2022 (tỷ suất cổ tức 5%) và 2,400 đồng/CP trong 2023-2024 (tỷ suất cổ tức 11%).



FY (31/12)	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu (tỷ đồng)	8,183	7,929	3,885	6,006	8,217	7,865
LNHĐ (tỷ đồng)	1,203	928	(203)	298	721	689
Biên LNHĐ (%)	15%	12%	-5%	5%	9%	9%
LNTT (tỷ đồng)	1,530	1,211	294	583	1,148	1,169
LNST (tỷ đồng)	1,261	1,011	287	515	997	1,025
EPS (VND)	3,933	3,153	895	1,510	2,923	3,006
ROE (%)	22%	16%	5%	10%	20%	19%
P/E (x)	6.6x	7.8x	26.9x	14.4x	7.6x	7.4x
P/B (x)	1.4x	1.2x	1.6x	1.4x	1.4x	1.3x

Source: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

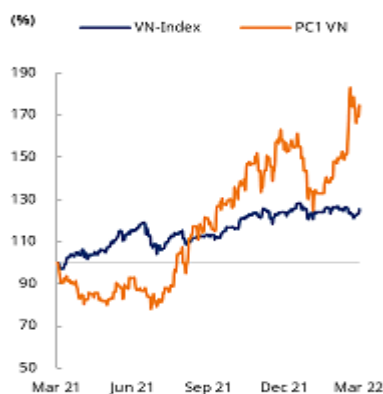
Bất động sản & điện gió dẫn dắt lợi nhuận 2022

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	53,500
Thị giá (31/03/22)	47,150
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

LNST (22F, tỷ đồng)	714		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-4		
P/E (22F, x)	15.3		
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,370		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	5.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,900		
Cao nhất 52 tuần (VND)	46,500		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	25.6	43.2	83.8
Tương đối	28.9	35.3	61.1

Điểm nhấn đầu tư

- 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. NPV của dự án dự phóng 1,471 tỷ đồng và IRR là 21%.
- Định giá của chúng tôi chưa bao gồm các kế hoạch đầu tư mới. Trong T11/2021, HĐQT đã thông qua việc mua 30% cổ phần của CTCP Western Pacific. Nếu giao dịch thành công, PC1 sẽ tham gia vào mảng khu công nghiệp và logistic. PC1 dự kiến thực hiện đầu tư trong Q4/2021-6T2022. Đến cuối 2021, PC1 đã ghi nhận khoản đầu tư 210 tỷ đồng vào CTCP Western Pacific trong khoản mục đầu tư tài chính dài hạn vào đơn vị khác.
- LNTT từ hoạt động kinh doanh chính của PC1 dự kiến tăng trưởng 52% CK trong 2022. 1) Mảng điện gió dự phóng doanh thu tăng trưởng 332% CK và lợi nhuận gộp tăng 593% CK, nhờ vận hành cả năm ba dự án (COD vào T10/2021). 2) Doanh thu dự kiến 796 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 247 tỷ đồng từ chuyển nhượng bất động sản (2021: doanh thu 72 tỷ đồng, lợi nhuận gộp 25 tỷ đồng). Theo PC1, công ty sẽ ghi nhận doanh thu cho dự án PC1 Gia Lâm 193 tỷ đồng trong 2022 và dự án PC1 Định Công 1,004 tỷ đồng (78% trong 2022 và 22% trong 2023). Những yếu tố này đủ để bù đắp cho chi phí lãi vay ước tăng 37% CK. Tuy nhiên, LNR báo cáo dự phóng đi ngang 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.



FY (31/12)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,845	6,679	9,813	9,875	9,646	10,250
LNHĐ (tỷ đồng)	595	823	850	1,315	1,483	1,630
Biên LNHĐ (%)	10.2%	12.3%	8.7%	13.3%	15.4%	15.9%
LNTT (tỷ đồng)	433	652	890	955	1,158	1,285
LNST (tỷ đồng)	358	513	691	714	766	849
EPS (VND)	1,871	2,682	3,003	2,886	3,095	3,429
ROE (%)	10.3%	12.1%	12.5%	10.7%	10.2%	9.9%
P/E (x)	9.4x	8.3x	13.1x	15.3x	14.2x	12.9x
P/B (x)	0.9x	0.9x	1.5x	1.5x	1.3x	1.1x

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

Ngành Dệt May – Nhiều tín hiệu tích cực

Xuất khẩu tăng trưởng mạnh

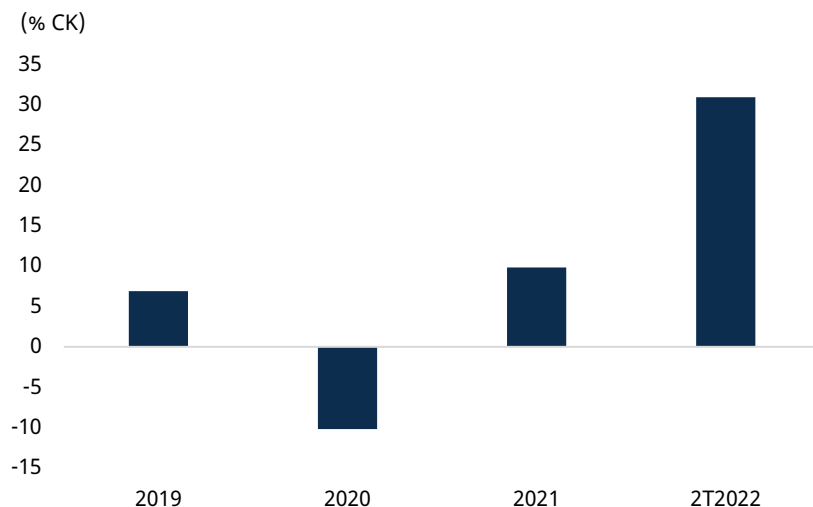
Màng may mặc

- Năm 2021, giá trị XK hàng dệt may VN ước đạt 32.7 tỷ USD (+9.8% CK), hồi phục mạnh sau khi giảm 10.2% năm 2020. Trong 2T2022, XK hàng dệt may ước đạt 5.8 tỷ USD (+30.9% CK), tiếp tục bứt phá mạnh.
- Hoạt động sản xuất màng may mặc duy trì tăng trưởng khi IIP T2/2022 tăng 20.1% CK và cũng là tháng thứ 5 liên tiếp ghi nhận tăng trưởng. Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T2 chỉ còn giảm 0.3% CK, cho thấy hoạt động sản xuất và sử dụng lao động đang có các dấu hiệu phục hồi tích cực.
- Các TT Mỹ, EU, Hàn Quốc, Canada ghi nhận tăng trưởng giá trị XK hàng may mặc VN trong khi TT Nhật sụt giảm. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng giá trị XK hàng may mặc vào các TT Bắc Mỹ sẽ tăng trưởng trên 2 con số. XK vào TT EU, Hàn Quốc và Nhật bản kỳ vọng sẽ cải thiện.

Màng sợi

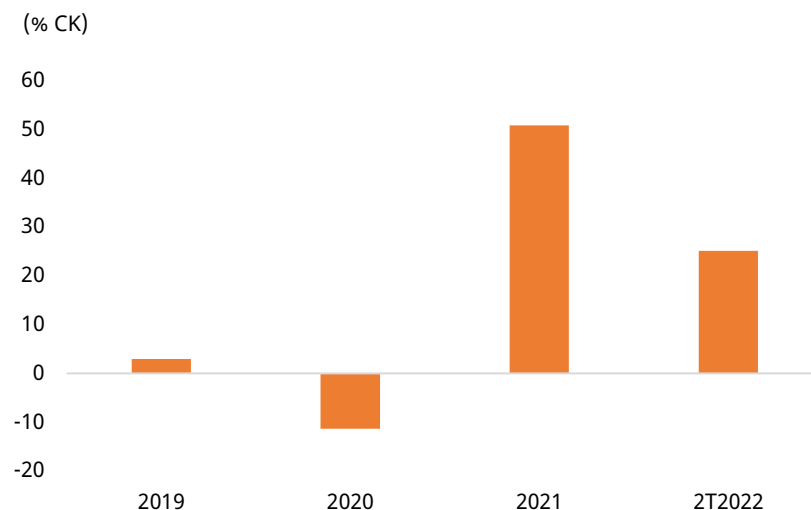
- Nhu cầu phục hồi ở các TT tiêu thụ chính: Năm 2021, XK sợi VN ước đạt 1.86 triệu tấn với giá trị 5.6 tỷ USD, lần lượt tăng 7.5% và 50.8% CK. Giá trị XK sợi sang TQ đạt 2.98 tỷ USD (+41.9% CK), mức cao nhất từ năm 2018. XK sang các TT khác như Hàn Quốc (+65.3%), Nhật Bản (+28.4%), EU (+61.2%), Mỹ (+65%) cũng ghi nhận mức tăng mạnh. Ở Hàn Quốc – TT XK sợi lớn thứ 2 của VN sau TQ, thị phần sợi filament tăng mạnh trong năm 2021 lên mức 14.8% (từ mức 11% năm 2020).

Tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc Việt Nam



Nguồn: Hải quan VN, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng xuất khẩu sợi Việt Nam



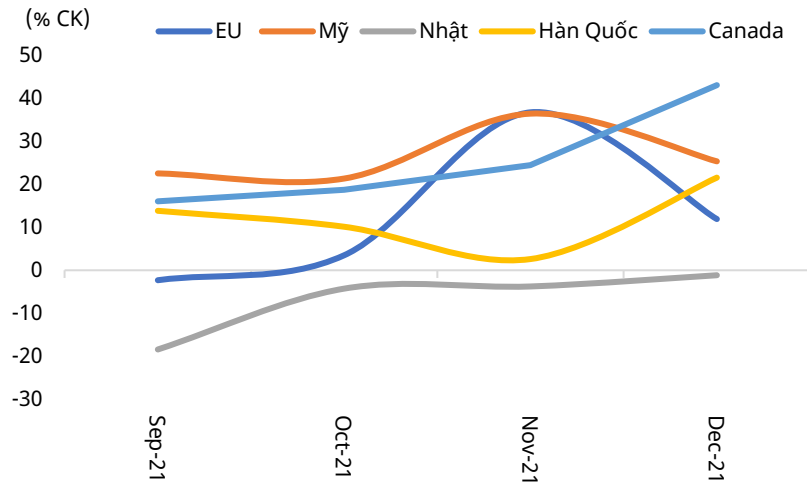
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Ngành Dệt May – Nhiều tín hiệu tích cực

Triển vọng 2022

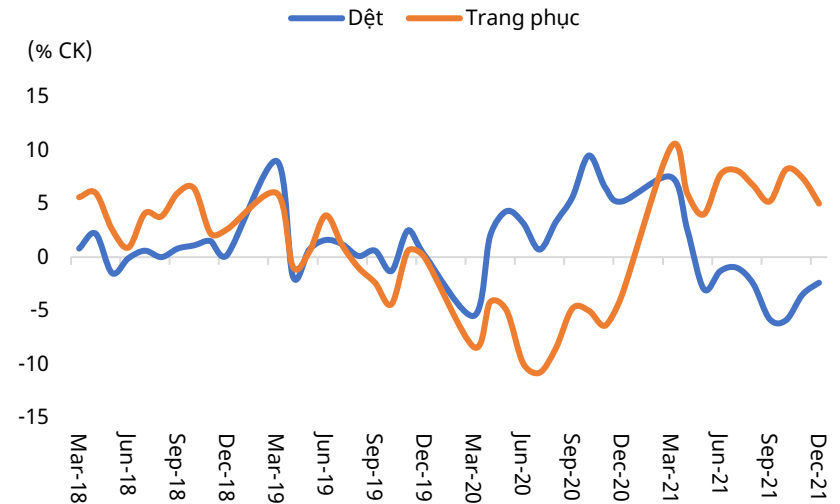
- Các FTA tiếp tục hỗ trợ tích cực: bộ ba CPTPP, EVFTA và RCEP sẽ tiếp tục hỗ trợ XK hàng dệt may VN thông qua các cam kết ưu đãi thuế quan và các quy định về nguồn gốc xuất xứ.
- Nhu cầu tiêu thụ phục hồi ở các TT chính: GDP năm 2021 các TT chính như Mỹ (+5.7%), EU (+5.2%), Nhật Bản (+1.6%) và hoạt động bán lẻ thời trang cho tín hiệu tích cực. Giá trị NK ở một số TT như Mỹ và Hàn Quốc cũng đã hồi phục và vượt mức trước dịch COVID. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu hàng may mặc ở các TT chính sẽ tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh cuộc sống trở lại bình thường. Bên cạnh đó, nhu cầu sợi nguyên liệu cho ngành dệt may TQ phục hồi là động lực lớn nhất hỗ trợ XK sợi VN khi tỷ trọng TT TQ đạt trung bình hơn 50% trong tổng cơ cấu XK sợi của VN.

Tăng trưởng bán lẻ hàng thời trang tại các thị trường



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng sản xuất dệt may Trung Quốc



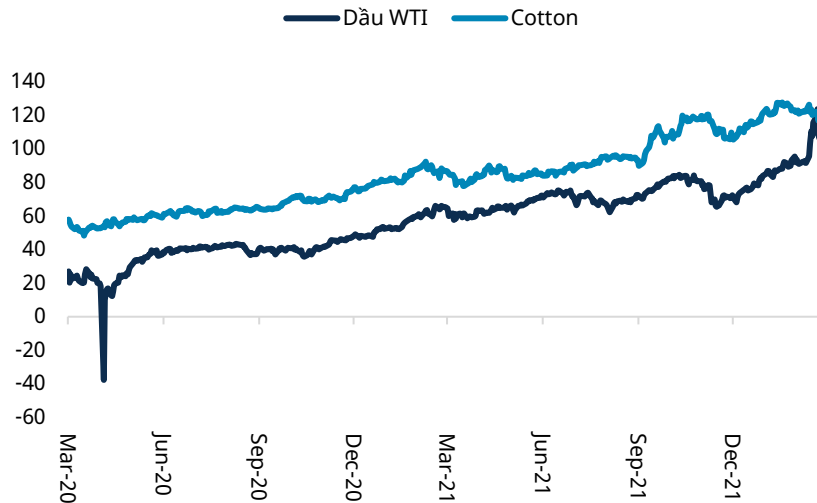
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Ngành Dệt May – Nhiều tín hiệu tích cực

Các rủi ro chính

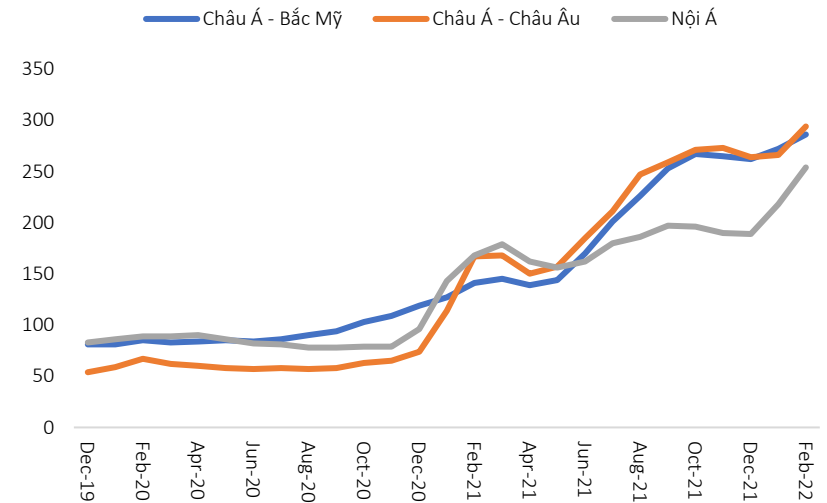
- Chi phí đầu vào tăng cao: Giá dầu thô và cotton tiếp tục đà tăng từ giữa năm 2020 cộng với chi phí vận tải biển tăng cao gia tăng gánh nặng cho các doanh nghiệp dệt may trong bối cảnh nhiều chi phí phát sinh trong việc phòng chống dịch COVID và tái bố trí hoạt động sản xuất. Thêm vào đó, áp lực tăng chi phí nhân công trong nước đang hiện hữu khi các chi phí sinh hoạt và lạm phát dự báo tăng trong năm nay.
- Zero-COVID ở Trung Quốc: Việc TQ kiên trì tiếp tục áp dụng chính sách Zero-COVID và phong tỏa diện rộng có khả năng làm ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất dệt may, khiến nhu cầu về sợi suy giảm và ảnh hưởng đến nguồn cung vải nguyên liệu.
- Rủi ro phụ thuộc vào các thị trường trọng điểm: Hiện nay, XK dệt may VN vẫn phụ thuộc lớn vào 2 TT chính là TQ (chiếm hơn 50% XK mặt hàng sợi) và Mỹ (chiếm hơn 50% XK hàng may mặc, thời trang).

Giá nguyên vật liệu chủ chốt mảng sợi (USD/thùng – USD/lbs)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số giá một số tuyến vận tải biển



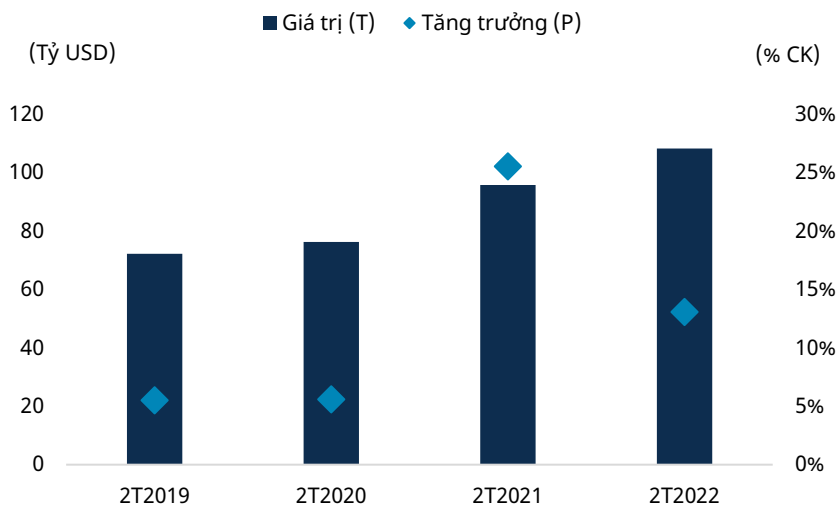
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Ngành Cảng biển – Tăng trưởng vững chắc

Giá trị XNK tăng mạnh, sản lượng thông quan chậm lại

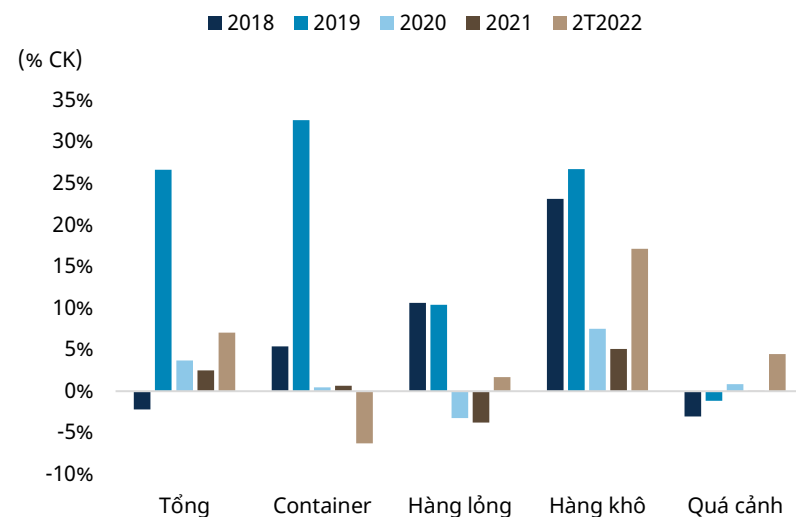
- Trong năm 2021, kim ngạch XNK tăng mạnh 22.9% CK, đạt hơn 670 tỷ USD. Tổng KL thông quan cảng biển đạt hơn 706 triệu tấn (+2.5% CK). Sản lượng container thông quan đạt gần 24 triệu TEU (+8.4% CK). Mặc dù giá trị XNK tăng mạnh (so với mức 5.4% năm 2020), tăng trưởng sản lượng thông quan lại có tín hiệu chậm lại cả về khối lượng (so với mức 3.7% năm 2020) và sản lượng container (so với mức 12.8% năm 2020).
- Trong 2T2022, sự khác biệt này tiếp tục diễn ra khi giá trị XNK 2T2022 ước đạt 108.4 tỷ USD (+13.1% CK) trong khi khối lượng thông quan ước tính chỉ tăng 7% CK lên mức 116.8 triệu tấn và sản lượng container ghi nhận giảm nhẹ 1%, ước đạt 3.8 triệu TEU.
- Chúng tôi cho rằng cơ cấu hàng XNK thay đổi là nguyên nhân chính dẫn đến sự sai biệt trong tăng trưởng của giá trị XNK và KL thông quan khi các sản phẩm công nghệ như linh kiện điện tử, máy ảnh, điện thoại, máy móc phụ tùng – những hàng hóa có hệ số giá trị cao – tiếp tục ghi nhận tăng trưởng cao trong khi các sản phẩm XK truyền thống dệt may, gia giày, gỗ nội thất có mức tăng trưởng thấp hơn. Xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong tương lai khi thu hút FDI và sản xuất công nghiệp các sản phẩm công nghệ cao đang được ưu tiên và có khả năng tăng trưởng nhanh hơn các sản phẩm truyền thống. Điều này được thể hiện phần nào khi hệ số vốn FDI công nghiệp đăng ký/DA liên tục tăng từ năm 2018.

Kim ngạch xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng khối lượng thông quan hàng hóa



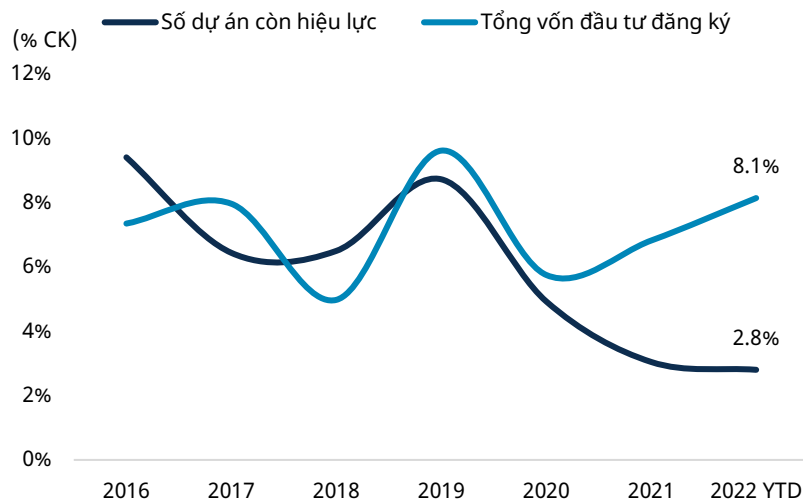
Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, Mirae Asset Vietnam Research

Ngành Cảng biển – Tăng trưởng vững chắc

Động lực tăng trưởng năm 2022

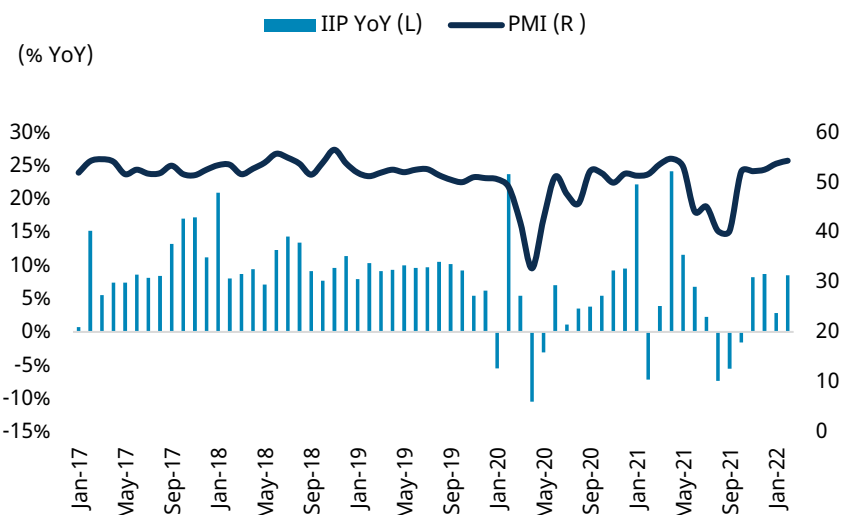
- **Thu hút FDI tiếp tục tăng trưởng:** Trong năm 2021, số dự án FDI CN chế biến, chế tạo còn hiệu lực đạt 15,592 dự án (+3.0% CK) với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 242 tỷ USD (+6.8% CK). Mặc dù tốc độ tăng trưởng số lượng dự án chậm lại (so với mức trung bình 7.2% trong 5 năm gần nhất), tốc độ tăng trưởng về vốn đầu tư có sự cải thiện so với mức 5.8% năm 2020. Quy mô vốn/dự án cũng tăng lên mức trung bình 15.5 triệu USD/DA (so với mức 14.9 triệu USD/DA năm 2020). Trong 2T2022, số dự án và tổng vốn đăng ký ghi nhận đạt 15,527 DA và 247 tỷ USD, tăng lần lượt 2.8% và 8.1% CK, tiếp tục xu hướng tăng về quy mô từng dự án với hệ số vốn/DA đạt 15.8 triệu USD.
- **Hoạt động sản xuất cải thiện:** Từ T11/2021 đến T2/2022, cả 2 chỉ số PMI và IIP liên tục cho thấy tín hiệu cải thiện mạnh. Cụ thể, PMI T2/2022 đạt mức 54.3, duy trì ở mức trên 50 trong 5 tháng liên tiếp tính từ T10/2021. IIP T2/2022 ước tăng 8.5% CK, ghi nhận tháng thứ 4 liên tiếp tăng trưởng so với cùng kỳ.
- **Vận tải thủy phục hồi:** Hoạt động vận tải thủy đường biển và thủy nội địa 2021 ghi nhận hồi phục so với 2020. Cụ thể, KL hàng hóa vận tải đường biển và thủy nội địa ước đạt lần lượt 85 triệu tấn (+3.3% CK) và 315.5 triệu tấn (-6.4% CK), cải thiện đáng kể so với mức giảm 2.3% và 9.6% trong năm 2020. Trong 2T2022, KL vận tải biển và thủy nội địa ước đạt 14.8 triệu (+8.5% CK) và 50.8 triệu tấn (-3.6% CK), tiếp tục xu hướng cải thiện.
- **Tình hình kinh tế ở các TT XK chính của VN hồi phục:** GDP các thị trường tiêu thụ lớn trên thế giới như Mỹ, EU, Nhật, Trung Quốc được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 và 2023. Điều này kéo theo tiêu thụ hàng hóa hồi phục và hoạt động XNK của VN tăng trưởng.

FDI Công nghiệp



Nguồn: MPI, Mirae Asset Vietnam Research

IIP và PMI Việt Nam



Nguồn: Bộ KH&ĐT, PMI Markit, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)								
CP	Ngành	FY20	FY21	CK	FY22F	CK	FY23F	CK
BID	Ngân hàng	6,997	10,573	51%	21,502	103%	34,105	59%
CTG	Ngân hàng	13,694	14,092	3%	17,864	27%	19,287	8%
TCB	Ngân hàng	12,325	18,038	46%	21,765	21%	24,723	14%
VCB	Ngân hàng	18,473	21,928	19%	25,604	17%	31,016	21%
VIB	Ngân hàng	4,642	6,410	38%	8,424	31%	9,931	18%
VPB	Ngân hàng	10,414	11,808	13%	17,821	51%	22,275	25%
CTD	Xây dựng	334	24	-93%	487	1929%	573	18%
TCD	Xây dựng	147	336	129%	556	65%	695	25%
MSN	Thực phẩm	1,234	8,563	594%	6,300	-26%	8,795	40%
NAF	Thực phẩm	61	82	34%	112	37%	146	30%
DBC	Thực phẩm	1,400	830	-41%	836	1%	1,229	47%

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)								
CP	Ngành	FY20	FY21	CK	FY22F	CK	FY23F	CK
GAS	Dầu khí	7,854	8,673	10%	12,119	40%	14,979	24%
BSR	Dầu khí	(2,819)	6,705	338%	10,493	56%	11,234	7%
PLX	Dầu khí	988	2,830	186%	2,536	-10%	4,244	67%
PVT	Dầu khí	669	665	-1%	856	29%	933	9%
PVD	Dầu khí	186	19	-90%	400	2005%	514	29%
PVS	Dầu khí	624	602	-4%	955	59%	1,653	73%
DIG	Bất động sản	711	956	34%	766	-20%	998	30%
VHM	Bất động sản	28,206	39,231	39%	32,706	-17%	38,781	19%
VRE	Bất động sản	2,382	1,315	-45%	2,312	76%	2,797	21%
PDR	Bất động sản	1,220	1,865	53%	2,947	58%	4,666	58%
KHG	Bất động sản	97	414	327%	996	141%	1,495	50%
CRE	Bất động sản	294	458	56%	1,005	119%	1,812	80%
SZC	Khu công nghiệp	186	324	74%	601	85%	646	7%
NTC	Khu công nghiệp	291	294	1%	846	188%	918	9%
SIP	Khu công nghiệp	1,026	833	-19%	840	1%	882	5%
IDC	Khu công nghiệp	304	453	49%	2,303	408%	2,069	-10%

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)								
CP	Ngành	FY20	FY21	CK	FY22F	CK	FY23F	CK
MWG	Bán lẻ	3,920	4,901	25%	6,514	33%	7,428	14%
HPG	Thép/ Tôn mạ	13,506	34,520	156%	28,281	-18%	28,559	1%
NKG	Thép/ Tôn mạ	295	2,225	654%	2,125	-4%	2,263	6%
FPT	Công nghệ thông tin	3,538	4,333	22%	5,141	19%	6,208	21%
STK	Dệt may	143	278	94%	292	5%	351	20%
TNG	Dệt may	154	233	51%	301	29%	288	-4%
NT2	Điện	625	534	-15%	544	2%	491	-10%
PC1	Điện	513	691	35%	714	3%	766	7%
PPC	Điện	1,011	287	-72%	515	79%	997	94%
REE	Điện	1,628	1,855	14%	1,995	8%	2,273	14%
DVP	Cảng biển	238	277	16%	304	10%	319	5%
GMD	Cảng biển	371	605	63%	614	1%	723	18%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

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