

# CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Năm bắt cơ hội

---

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

# Nội dung

---

<b>I. Kinh tế Việt Nam 5 tháng đầu năm 2022</b>	<b>3</b>
<b>II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 5</b>	<b>19</b>
<b>III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán</b>	<b>27</b>
<b>IV. Cập nhật triển vọng các ngành và các cổ phiếu khuyến nghị</b>	<b>33</b>

# I. Kinh tế Việt Nam 5 tháng đầu năm 2022

- ❑ Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục đà hồi phục trong tháng 5, khi số ca nhiễm Covid đã giảm đáng kể và người dân đã quay trở lại trạng thái bình thường mới hoàn toàn. Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng hai chữ số tháng thứ 2 liên tiếp với sản lượng hồi phục trong tháng 5 ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh và nhanh nhất kể từ tháng 4/2021, bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tiếp tục hồi phục mạnh mẽ, dòng vốn FDI vẫn khả quan. Tuy vậy, xuất khẩu tăng trưởng chậm lại, dòng vốn FDI đăng ký tiếp tục giảm so với cùng kỳ năm ngoái và vốn đầu tư công giải ngân chậm hơn so với cùng kỳ năm ngoái.
- ❑ CPI tiếp tục gia tăng trong tháng 5 (tăng 2,86% YoY) khi giá lương thực, thực phẩm, giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục gia tăng, giá xăng dầu tăng theo giá xăng dầu thế giới; trong đó, CPI của nhóm Văn hóa, giải trí và du lịch và Ăn uống ngoài gia đình giữ mức tăng trong tháng 5, nhờ vào nhu cầu du lịch vẫn tiếp tục hồi phục và việc mở cửa hoàn toàn nền kinh tế.
- ❑ Chúng tôi tin rằng nội tại nền kinh tế vẫn kì vọng được hỗ trợ bởi các động lực chính, bao gồm: 1) Tiêu dùng kì vọng hồi phục; 2) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục; 3) dòng vốn FDI đăng ký kì vọng hồi phục 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; 4) đầu tư công được chú trọng.
- ❑ Tuy vậy, Việt Nam vẫn đang phải đối mặt với một số rủi ro chính như: 1) gián đoạn nguồn cung hàng hóa toàn cầu; 2) rủi ro lạm phát đang gia tăng.

# Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Xu hướng từ 2020	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022	02-2022	03-2022	04-2022	05-2022
Số liệu về COVID-19														
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		2,480	1,456	1,989	2,444	2,020	1,553	1,766	3,222	11,328	7,371	6,530	3,134	1,904
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Thế giới)		25	40	52	67	80	88	100	117	129	136	143	147	150
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		46	99	1,354	3,050	3,348	1,218	2,814	5,023	5,546	11,895	62,353	11,002	678
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Việt Nam)		1	4	6	18	44	79	115	151	185	197	207	214	225
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		73.7	77.3	78.3	76.3	72.7	67.1	67.2	68.5	68.5	65.2	65.7	64	29
Chỉ số kinh tế														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7	2.8	9.2	9.1	11.1	10.4
PMI (điểm)		53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5	53.7	54.3	51.7	51.7	54.7
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		7.6	4.9	0.7	-4.7	-7.1	-8.6	-8.7	-3.8	1.3	1.7	4.4	6.5	9.7
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-40.6	-18.0	-46.4	-43.0	-31.0	-28.8	-15.2	5.4	11.2	169.6	120.0	420.0	1,190.3
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		6.7	6.8	3.8	2.0	-3.5	-4.1	-4.2	-1.2	6.8	7.2	7.8	7.6	7.8
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		16.4	12.4	3.5	11.6	22.3	15.8	11.0	15.2	-7.7	-14.0	-21.8	-19.8	-23.3
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		30.9	28.9	26.3	21.8	18.8	16.6	17.5	19.0	1.6	10.2	13.5	16.5	16.3
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		36.1	35.8	35.6	33.5	30.7	28.2	27.8	26.5	11.3	16.4	15.7	16.1	14.9
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		-2.1	-0.5	-1.2	-0.1	0.4	2.7	1.3	3.0	1.4	-2.0	2.1	0.8	-1.7
Ổn định vĩ mô														
Lạm phát (% YoY)		2.9	2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9
Lạm phát cơ bản (% YoY)		1.1	1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		15.4	15.2	15.3	15.0	14.1	14.2	14.6	13.6	15.6	15.9	16.9	16.6	16.6
Lãi suất liên ngân hàng (%)		1.5	1.1	1.0	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	2.4	2.6	2.0	1.37	0.74
Lợi suất trái phiếu 10 năm (%)		2.1	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.1	2.3	2.9	3.05
CDS 5 năm		106.4	106.4	112.9	97.7	103.7	103.4	110.5	97.3	112.6	125.3	107.4	132.5	123.15
VND/USD (% MoM)		0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	-0.1	0.4	-0.7	0.7	0.1	0.6	0.94

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

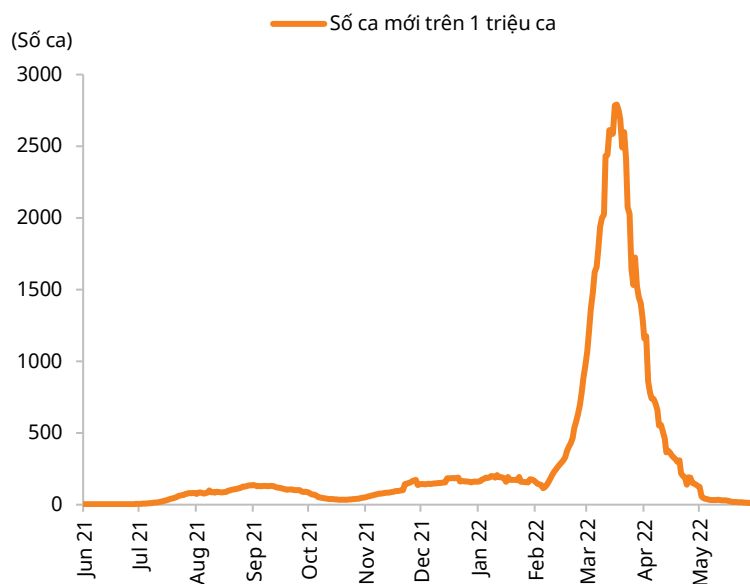
Ghi chú: 1/ Số liệu tăng trưởng tín dụng của tháng 4 và tháng 5/2022 do Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng; 2/ Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm.

# I.1 – Tình hình dịch COVID-19

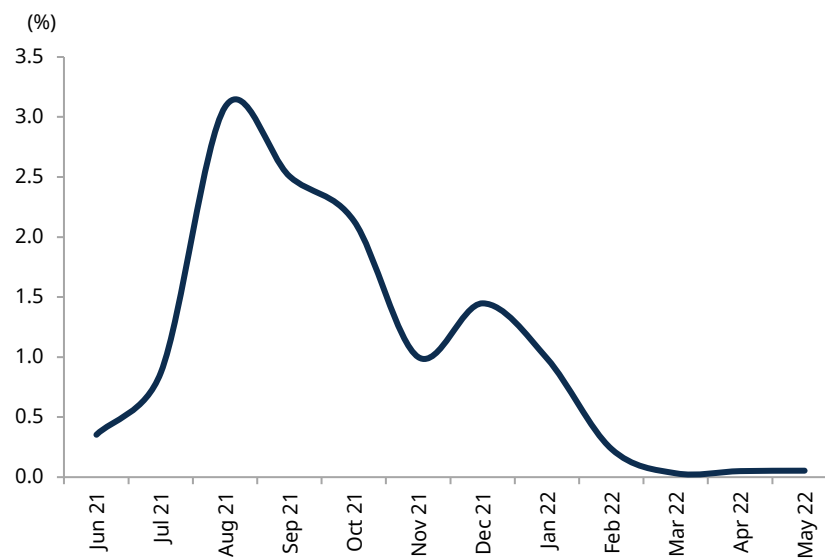
**Số ca nhiễm mới giảm mạnh và tỷ lệ tử vong tiếp tục giữ ở mức thấp**

- Số ca nhiễm giảm đáng kể trong tháng 4 và tháng 5, sau khi chạm đỉnh vào khoảng cuối tháng 3. Bên cạnh đó, tỷ lệ tử vong tiếp tục giữ mức thấp nhờ tỷ lệ bao phủ vắc xin cao và thúc đẩy việc tiêm mũi bổ sung. Với xu hướng giảm số ca nhiễm mới và tỷ lệ tử vong thấp, kinh tế Việt Nam đã quay trở lại trạng thái bình thường mới hoàn toàn.

Số ca nhiễm mới đã sụt giảm rõ rệt sau khi chạm đỉnh vào tháng 3



Tỷ lệ tử vong do Covid-19 của Việt Nam giữ ở mức thấp



Nguồn: Our World in Data, cập nhật tới 30/5/2022, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.2 – Sản xuất công nghiệp

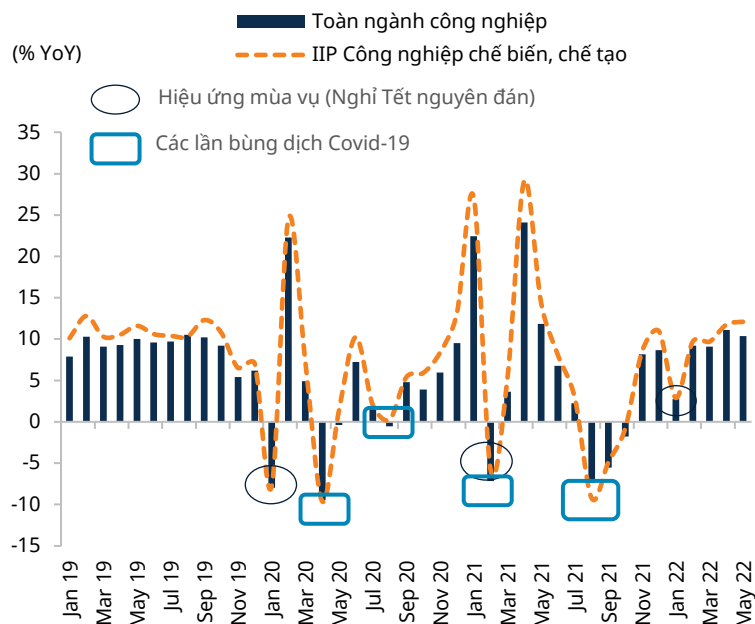
### Sản xuất công nghiệp

### hồi phục hai chữ số

### trong hai tháng liên tiếp

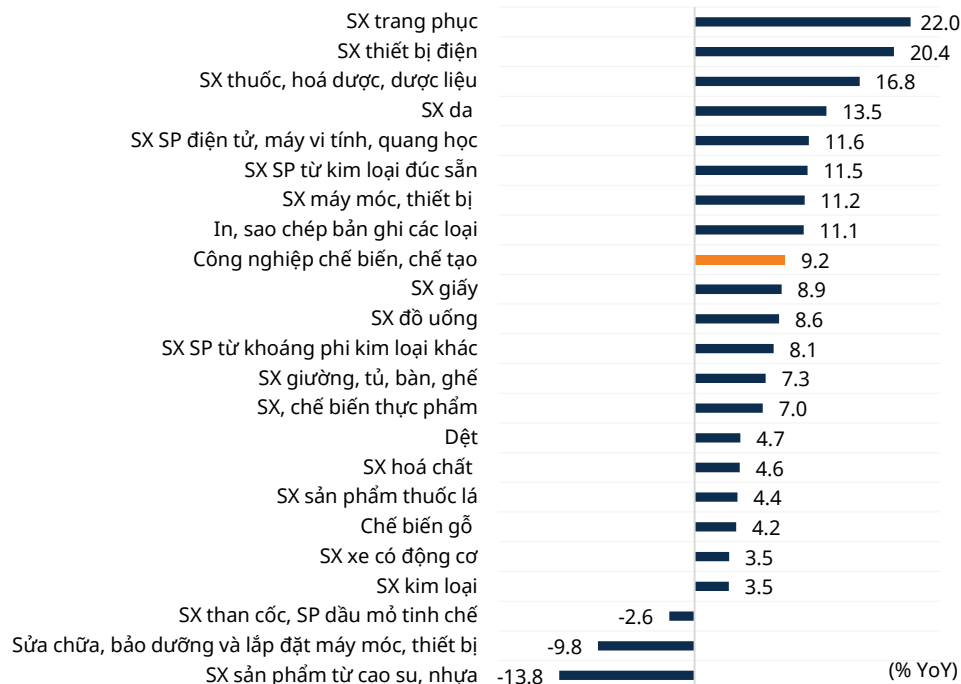
- Sản xuất công nghiệp tháng 5 tiếp tục hồi phục (+4% MoM và +10,4% YoY); trong đó, tốc độ tăng ngành chế biến, chế tạo tăng 12,1% YoY, nhờ vào dịch Covid-19 được kiểm soát và các doanh nghiệp đã thích ứng với bối cảnh mới, phục hồi và mở rộng sản xuất kinh doanh.
- Trong 5 tháng đầu năm 2022, IIP tăng 8,3% YoY; trong đó, một số ngành công nghiệp cấp 2 đạt mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm trước như: Sản xuất trang phục (+22% YoY), sản xuất thiết bị điện (+20,4% YoY), sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu (+16,8% YoY), sản xuất da và các sản phẩm liên quan (+13,5% YoY).

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 5 tháng đầu 2022



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

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

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

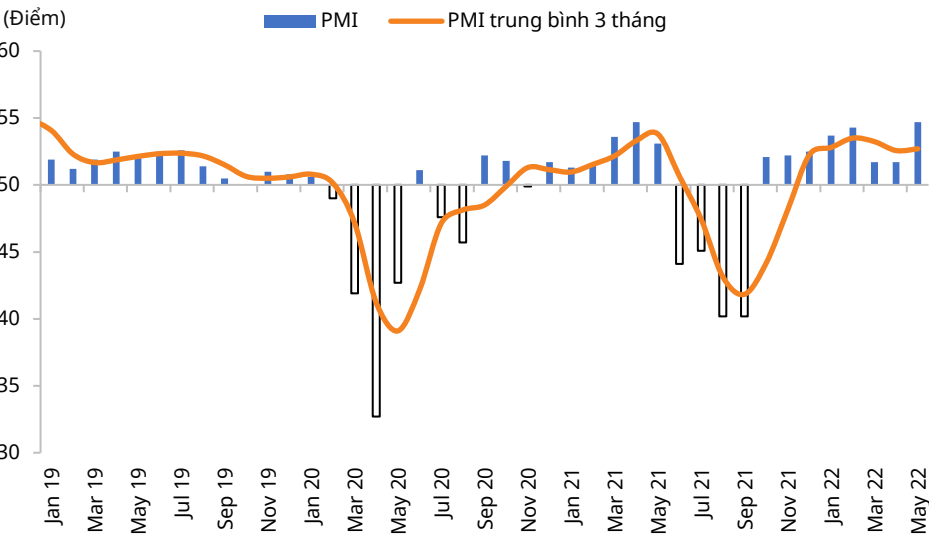
- Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam duy trì trên mức 50 điểm trong 8 tháng liên tiếp, tăng lên 54,7 điểm trong tháng 5 so với mức 51,7 điểm của tháng 4. Sản lượng ngành sản xuất tiếp tục phục hồi với tốc độ tăng trưởng mạnh và nhanh nhất kể từ tháng 4/2021.
- Các động lực chính như nhu cầu trong 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 của Việt Nam trong năm 2022.
- Rủi ro: 1) Khả năng gián đoạn chuỗi cung ứng nguyên vật liệu; 2) tăng trưởng toàn cầu chịu tác động xấu của cú sốc chiến tranh Nga-Ukraine và chiến dịch “Không Covid” của Trung Quốc. Tuy vậy, Trung Quốc đã mở cửa trở lại từ 1/6 sau 2 tháng phong tỏa, nên rủi ro liên quan tới chiến dịch “Không Covid” của Trung Quốc sẽ dần giảm bớt trong các tháng tới.

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

Năm	2021												2022				
Tháng	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5				
Toàn ngành công nghiệp	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7	2.8	9.2	9.1	11.1	10.4				
Khai khoáng	-5.9	-4.9	-8.0	-2.4	-7.1	-8.2	6.2	-7.1	-1.7	2.2	7.5	7.9	4.2				
Công nghiệp chế biến, chế tạo	14.4	8.1	2.9	-9.2	-4.9	-0.8	8.6	10.9	2.9	9.7	9.7	11.7	12.1				
Sản xuất và phân phối điện	12.7	8.2	6.7	1.5	-9.7	-4.8	6.8	9.1	5.2	11.9	6.5	8.6	2.4				
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	4.1	6.0	4.3	0.2	-2.0	-0.5	0.4	0.8	4.1	4.3	-4.6	2.7	5.5				

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

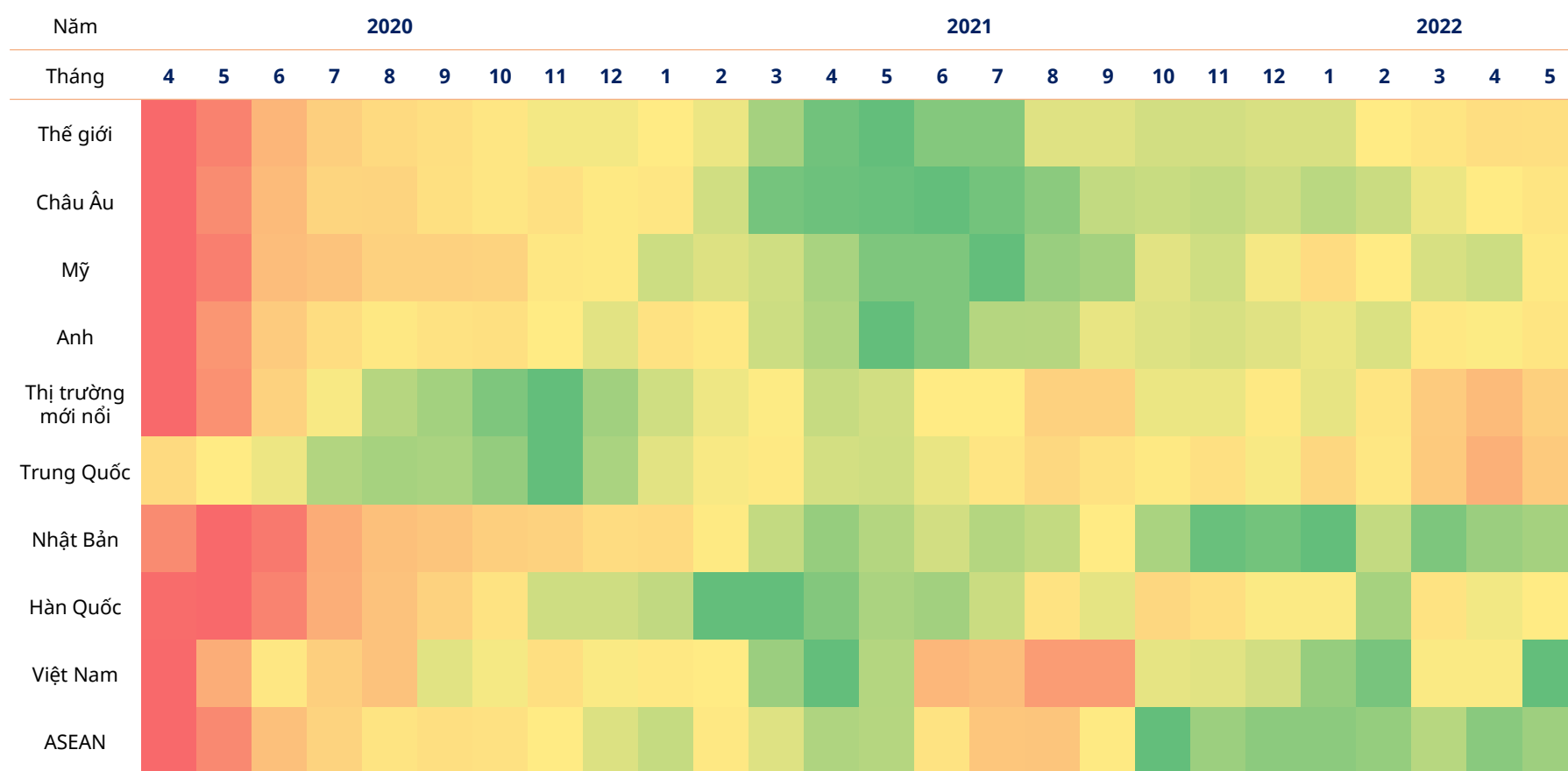
PMI ngành sản xuất Việt Nam duy trì trên mức 50 điểm trong 8 tháng liên tiếp



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

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

Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực



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

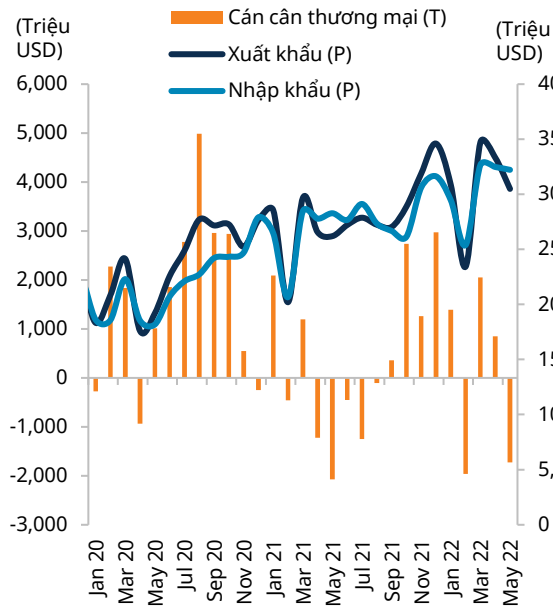


# I.3 – Xuất nhập khẩu

## Xuất khẩu chậm lại đáng kể, dẫn tới thâm hụt thương mại trong tháng 5

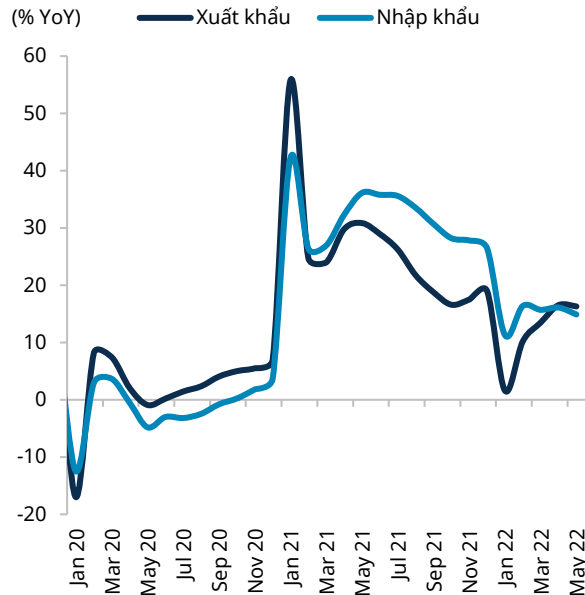
- Trong tháng 5, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 30,48 tỷ USD (+16,4% YoY) và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 32,21 tỷ USD (+12,9% YoY). Nhập siêu ước tính đạt 1,73 tỷ USD khi tăng trưởng so với cùng kì của cả xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 5 đều chậm lại so với mức tăng trưởng của các tháng trước đó, do chịu ảnh hưởng từ các biện pháp phong tỏa ở Trung Quốc do dịch Covid. Tính chung 5 tháng đầu năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 516 triệu USD; trong đó, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt đạt 152,81 tỷ USD (+16,3% YoY) và 152,29 tỷ USD (+14,9% YoY).
- Các động lực tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới: 1) các doanh nghiệp đã quay trở lại hoạt động bình thường; 2) nhu cầu bên ngoài dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 toàn cầu. Thị trường Trung Quốc kì vọng sẽ khởi sắc trong thời gian tới khi Trung Quốc đã chính thức nới lỏng phong tỏa từ 1/6; 3) 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: 1) Nhu cầu các nước phục hồi thấp hơn kì vọng; 2) rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng.

Cán cân thương mại theo tháng



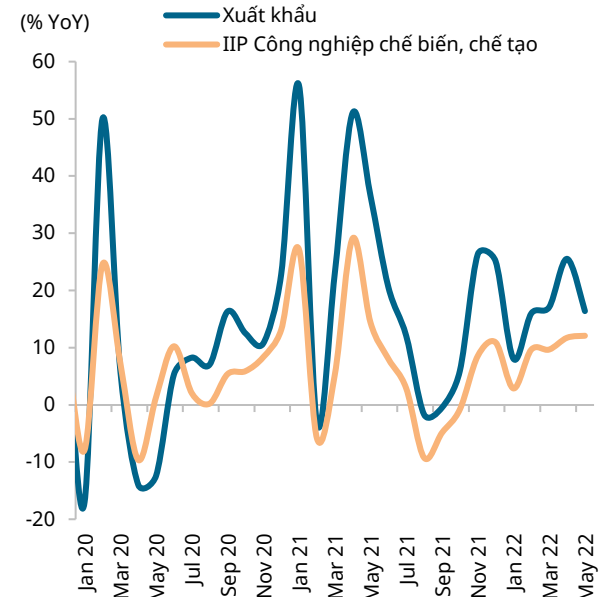
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Tăng trưởng xuất nhập khẩu (lũy kế YTD)



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

Tăng trưởng xuất khẩu và sản xuất công nghiệp



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

# I.3 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Xuất khẩu phân theo thị trường																		
Quốc gia	Cơ cấu 2021 (%)	2021												2022				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5
Mỹ	28%																	
Trung Quốc	17%																	
EU	12%																	
ASEAN	9%																	
Hàn Quốc	7%																	
Nhật Bản	6%																	

Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính																		
Sản phẩm	Cơ cấu 2021 (%)	2021												2022				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5
Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh kiện	15.4%																	
Điện thoại các loại và linh kiện	16.2%																	
Hàng dệt may	10.4%																	
Gỗ và sản phẩm gỗ	4.2%																	
Sắt thép các loại	2.7%																	
Hàng hải sản	2.6%																	
Xơ, sợi dệt	1.5%																	
Sản phẩm từ chất dẻo	1.4%																	
Cà phê	1.1%																	
Gạo	0.7%																	
Cao su	1.2%																	
Hóa chất	0.9%																	
Nguyên phụ liệu dệt, may, da giày	0.6%																	
Giấy và các sản phẩm từ giấy	0.4%																	

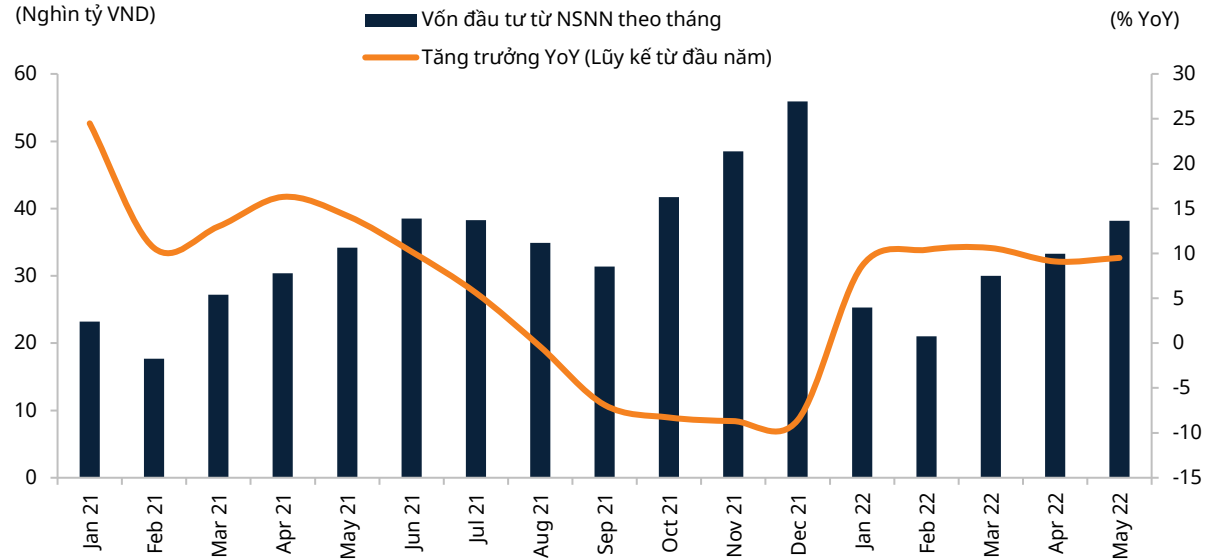
Nguồn: Số liệu ước tính của GSO, Phòng Phân tích CTK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.4 – Vốn đầu tư công

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

- Trong 5 tháng đầu năm, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (NSNN) ước đạt 147,8 nghìn tỷ đồng, bằng 27,7% kế hoạch năm và tăng 9,5% YoY (cùng kỳ năm 2021 bằng 26,9% và tăng 15,6% YoY). Tốc độ tăng trưởng chậm hơn so với tốc độ tăng của cùng kỳ năm ngoái một phần do giá nguyên vật liệu xây dựng tăng, dẫn tới tiến độ thi công của dự án bị chậm lại.

### Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN



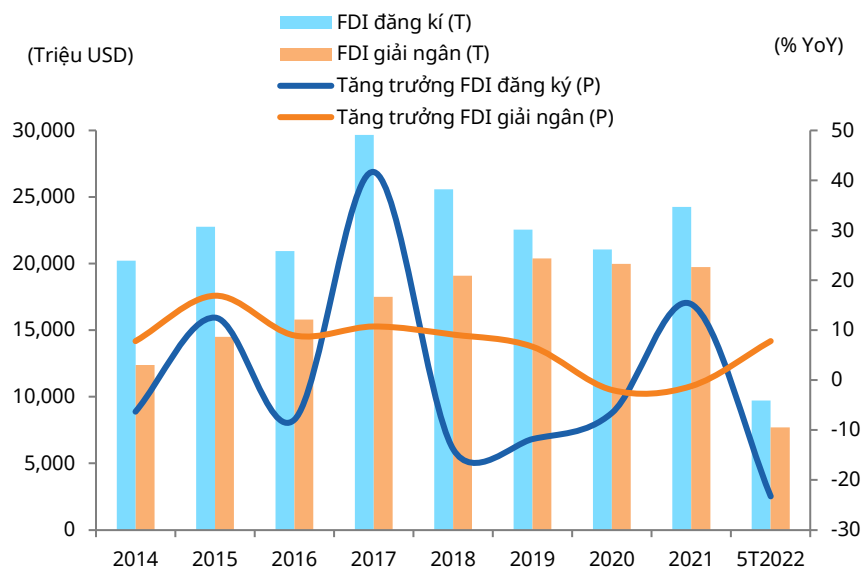
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.5 – FDI

**FDI đăng ký sụt giảm mạnh, trong khi FDI giải ngân vẫn duy trì tích cực trong 5 tháng đầu năm**

- Trong 5 tháng đầu năm 2022, vốn FDI đăng ký mới đạt 4,1 tỷ USD, giảm 53,4% YoY về số vốn đăng ký và giảm 5,7% YoY về số lượng dự án. Trong khi đó, vốn FDI đăng ký điều chỉnh tăng thêm 5,61 tỷ USD (+45,4% YoY) và vốn FDI giải ngân (7,71 tỷ USD; +7,8% YoY) vẫn duy trì đà tăng tích cực trong 5T2022.
- 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 quay trở lại trạng thái bình thường mới; 2) chính sách đi lại giữa các nước đã 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: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/5/2022

### Một số dự án lớn trong 5 tháng đầu năm 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

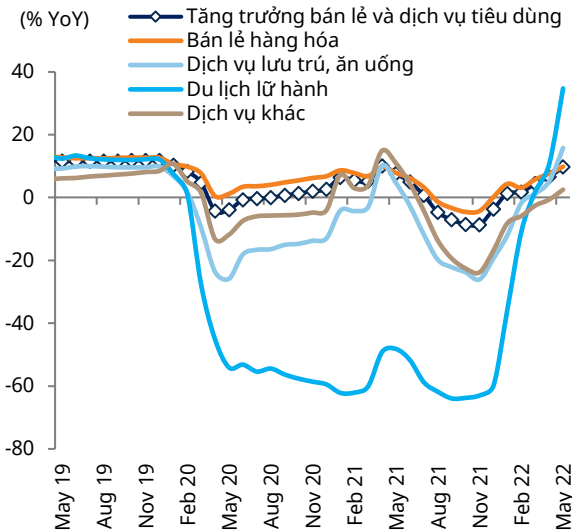
Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.6 – Tiêu dùng trong nước

## Tiêu dùng tiếp tục đà hồi phục

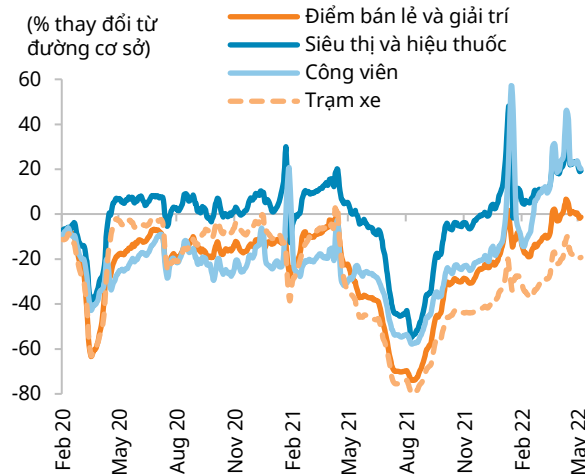
- Trong tháng 5, bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tiếp tục hồi phục so với cùng kỳ, tăng 22,6% YoY, đạt quy mô và tốc độ tăng cao hơn so với cùng kỳ các năm trước khi xảy ra dịch Covid-19; đặc biệt, dịch vụ lưu trú, ăn uống (+69,3% YoY) và dịch vụ du lịch lữ hành (+324,3% YoY) phục hồi mạnh mẽ khi Việt Nam đã quay trở lại trạng thái bình thường, đi kèm với nhu cầu du lịch tăng trở lại. Tính chung 5 tháng đầu năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9,7% YoY.
- Khách quốc tế hồi phục mạnh mẽ so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ mở cửa du lịch và nhiều đường bay quốc tế được khôi phục trở lại. Trong 5 tháng đầu năm 2022, khách quốc tế đạt 365,3 nghìn lượt người, gấp 4,5 lần so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn giảm 95% so với cùng kỳ năm 2019.
- 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.
- 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)**



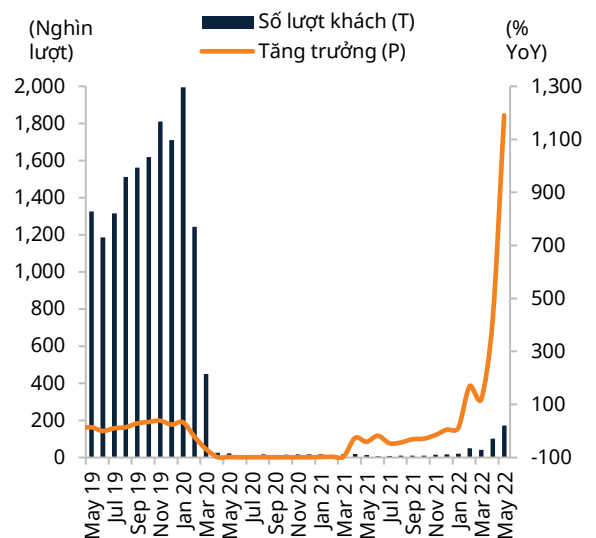
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

**Xu hướng di chuyển của Việt Nam**



Nguồn: COVID-19 Community Mobility Reports, Phòng Phân tích CTCK 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**



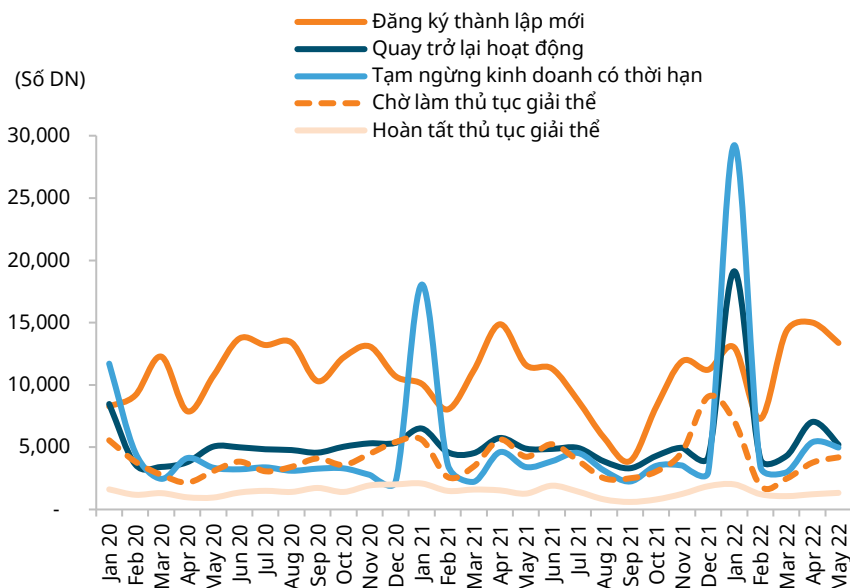
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.7 – Thị trường lao động

## Thị trường lao động duy trì tích cực trong 5 tháng đầu năm

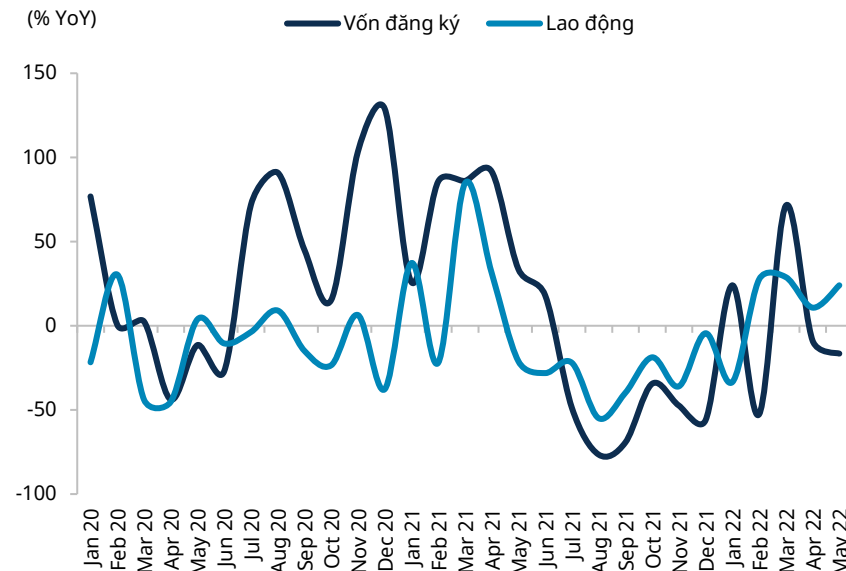
- ❑ Tình hình doanh nghiệp phục hồi khá nhanh và khởi sắc trên nhiều lĩnh vực trong 5 tháng đầu năm 2022. Cụ thể, số doanh nghiệp thành lập mới tăng 12,9% YoY; số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng 57,8% YoY và số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể giảm 14% YoY. Thêm vào đó, tổng vốn đăng ký thành lập mới và vốn đăng ký tăng thêm đạt mức tăng trưởng 39,5% YoY trong 5 tháng đầu năm.
- ❑ 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, chúng tôi kì vọng thị trường lao động sẽ duy trì được đà hồi phục tích cực cả về số lượng doanh nghiệp, số vốn đăng ký và số lao động.

Tình hình doanh nghiệp trong 2020–5T2022



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

Số lao động và vốn đăng ký doanh nghiệp thành lập mới



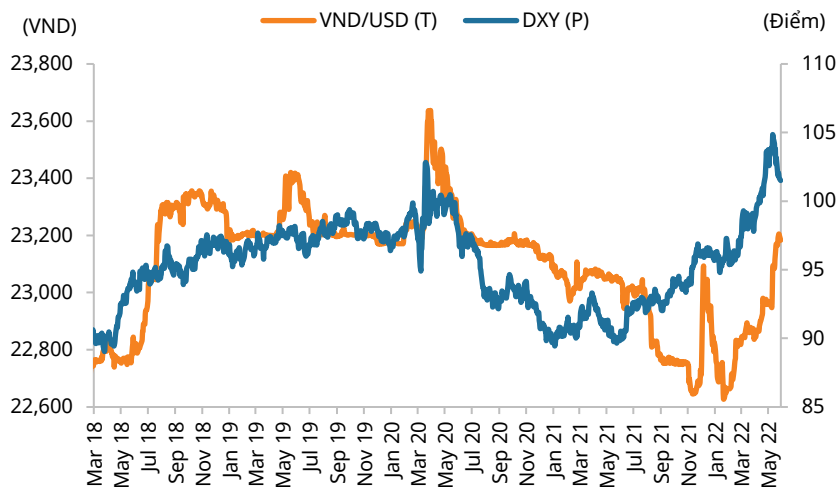
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.8 – Tỷ giá VND/USD

**So với cuối năm,  
VND giảm giá  
tương đối với USD  
trong 5 tháng đầu  
năm 2022**

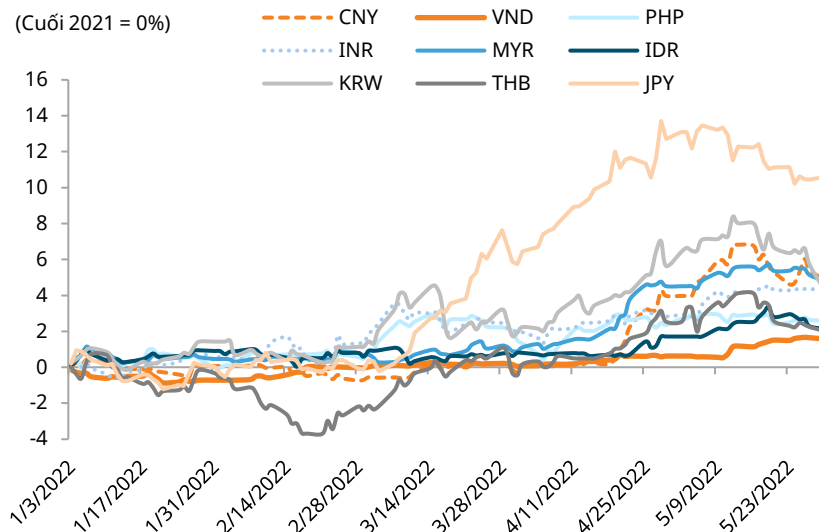
- Tính đến cuối tháng 5, tỷ giá VND/USD tăng 0,94% so với cuối tháng 4, và tăng 1,56% so với cuối năm 2021. VND bị mất giá tương đối so với USD; tuy vậy, mức độ mất giá của VND ở mức vừa phải so với sự mất giá của đồng tiền các nước châu Á khác, một phần nhờ vào nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào, nguồn vốn FDI giải ngân vẫn lạc quan, cán cân thương mại duy trì thặng dư.
- Trong bối cảnh đồng USD tăng giá, VND kì vọng sẽ ổn định và giảm giá tương đối khoảng 1% 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 7/2021, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.

**Tỷ giá VND/USD và chỉ số USD**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/05/2022

**VND giảm giá tương đối với USD trong 5 tháng đầu năm 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 = Bạt Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia

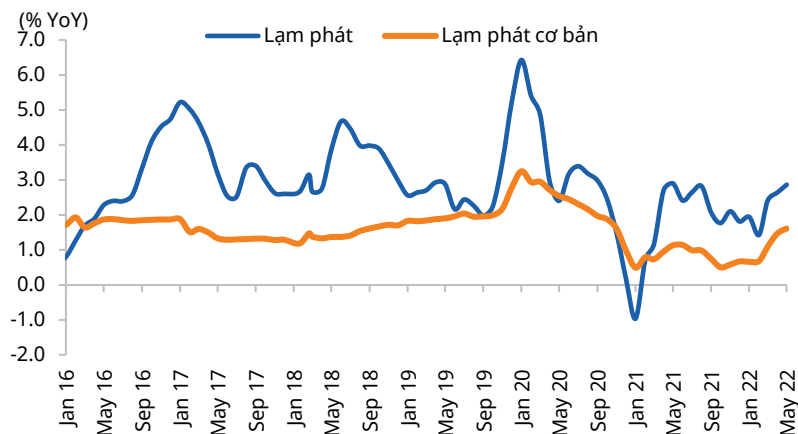
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/05/2022

## I.9 – Lạm phát

### Lạm phát tiếp tục gia tăng trong tháng 5

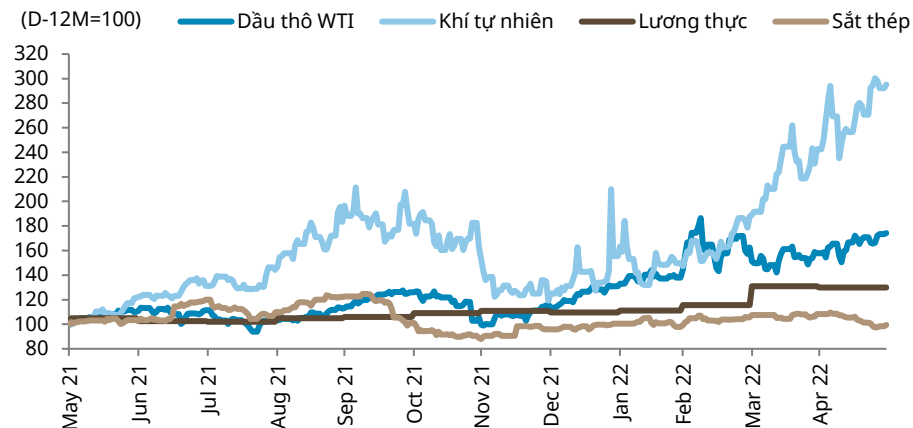
- CPI tiếp tục gia tăng trong tháng 5 (tăng 2,86% YoY) khi giá lương thực, thực phẩm, giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục gia tăng, giá xăng dầu tăng theo giá xăng dầu thế giới. Các nhóm ngành làm gia tăng lạm phát trong tháng 5 có thể kể đến như: 1) Văn hóa, giải trí và du lịch (chiếm 4,6% tỷ trọng tính CPI) và Ăn uống ngoài gia đình (8,6% tỷ trọng tính CPI) giữ mức tăng trong tháng 5, lần lượt tăng 2,8% YoY và 3,9% YoY, nhờ vào nhu cầu du lịch vẫn tiếp tục hồi phục và việc mở cửa hoàn toàn nền kinh tế; 2) CPI nhóm thực phẩm (21,3% tỷ trọng tính CPI) tăng nhẹ 0,1% YoY trong tháng 5 (trong khi, CPI nhóm thực phẩm giảm so với cùng kì trong các tháng trước) trong bối cảnh giá phân bón, nguyên liệu sản xuất đầu vào, và cước vận chuyển tăng; 3) nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (18,8% tỷ trọng tính CPI) tăng 2,2% YoY khi giá nguyên vật liệu gia tăng; 4) nhóm giao thông (chiếm 9,7%) giữ đà tăng trưởng cao so với cùng kì do đà tăng giá xăng dầu. Ngược lại, nhóm Bưu chính viễn thông (3,1% trong cách tính CPI) và Giáo dục (chiếm 6,2%) góp phần kiềm chế lạm phát khi duy trì đà giảm so với cùng kỳ năm ngoái.
- **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: 1) giá cả thực phẩm có xu hướng tăng trong bối cảnh chiến tranh Nga-Ukraine và những biện pháp trừng phạt liên quan; 2) 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; 3) tác động của gói hỗ trợ lớn của Chính phủ, kèm theo tăng trưởng tín dụng cao. Về mặt tích cực, 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) 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.

Giá của một số mặt hàng chính



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.9 – Lạm phát (tiếp theo)

## CPI theo nhóm ngành (% YoY)

Chỉ tiêu	Trọng số tính CPI	2021								2022				
		5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5
<b>Lạm phát</b>		2.9	2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9
<b>Lạm phát cơ bản</b>		1.1	1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6	0.2	-0.3	0.5	1.2	1.3	0.1	-0.1	0.5	-0.1	-0.2	1.0	1.1	1.3
<i>Lương thực</i>	3.7	4.3	4.4	5.0	5.1	4.7	4.3	3.9	3.9	3.1	1.7	1.8	2.1	2.4
<i>Thực phẩm</i>	21.3	-1.1	-2.0	-0.8	0.1	0.4	-1.4	-1.7	-0.8	-1.7	-1.8	-0.1	-0.2	0.1
<i>Ăn uống ngoài gia đình</i>	8.6	2.0	1.9	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	3.1	3.4	3.8	3.9
Đồ uống và thuốc lá	2.7	1.6	1.6	1.8	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.8	2.2	2.6	2.7	3.0
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.7	1.0	1.1	1.3
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8	2.9	4.0	4.4	4.3	1.6	1.1	1.5	1.0	3.5	0.4	1.7	2.7	2.2
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Giao thông	9.7	21.2	15.5	13.8	13.6	13.6	16.5	20.7	15.8	14.5	15.5	18.3	16.6	18.4
Bưu chính viễn thông	3.1	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3
Giáo dục	6.2	4.1	4.1	4.1	4.0	-1.1	-2.2	-3.1	-3.5	-3.8	-3.3	-3.2	-2.3	-2.2
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6	-0.6	-0.7	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.5	1.8	2.8

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

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	2.6	5.9
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	3.9
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	107.4	130
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	13.6	13
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,826	23,054
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-1.6	1.0
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 tỷ lệ nợ công năm 2021 là số liệu dự báo.

## II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 5

- Thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua một đợt giảm sốc trong tháng 5, với VN-Index tạm thời xác lập mức thấp nhất năm nay tại 1156,54 điểm. Sau khi VN-Index chạm mức P/E chạm mốc trung bình 10 năm trừ 1 độ lệch chuẩn, thị trường chung đã hồi phục và VN-Index đóng cửa ở mức 1292,68 điểm (giảm 5,4% so với tháng trước và giảm 13,7% kể từ đầu năm).
- Nguyên nhân của đợt sụt giảm mang tính quy mô toàn cầu này bao gồm: 1) gián đoạn chuỗi cung ứng, bị thúc đẩy thêm bởi chính sách hạn chế Covid nghiêm ngặt của Trung Quốc, chiến tranh Nga-Ukraine kéo dài, cũng như các biện pháp trừng phạt lên Nga; 2) Fed và các NHTƯ lớn khác trên thế giới sẽ tiếp tục tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát; 3) rủi ro kinh tế các nền kinh tế đình trệ trong khi lạm phát cao. Thêm vào đó, việc điều tra các sự việc thao túng thị trường chứng khoán trong nước, thắt chặt điều kiện phát hành trái phiếu cũng đè nặng lên tâm lý các nhà đầu tư trong nước.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, ngành May mặc và trang sức, Bảo hiểm, Bán lẻ, Phần mềm và dịch vụ thu hút được dòng tiền tốt hơn khi thị trường hồi phục; bên cạnh đó, điểm thanh khoản của một số ngành như Tiện ích, Dầu khí, Vận tải được cải thiện lên mức Trung tính. Ngược lại, nhiều ngành, bao gồm các ngành trụ cột như Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Dịch vụ tài chính, vẫn giao dịch ở mức thấp.
- Các cá nhân trong nước (chiếm 82% tổng giá trị giao dịch) và tổ chức trong nước (~8% tổng giá trị giao dịch) bán ròng trong tháng 5 với giá trị lần lượt là 489 tỷ đồng và 2,7 nghìn tỷ đồng. Lượng bán ròng của tổ chức và cá nhân trong nước được hấp thụ bởi khối ngoại (~ 10% tổng giá trị giao dịch), với giá trị mua ròng là 3,2 nghìn tỷ đồng. Các quỹ ETF đã vào ròng 213,5 triệu USD trong tháng 5, lũy kế lên 265,3 triệu USD kể từ đầu năm, chủ yếu đến từ DCVFMVN Diamond và Fubon FTSE Vietnam ETF.

# II.1 – Tổng quan thị trường chứng khoán tháng 5

## Nỗi lo “Sell in May” hiện thực hóa

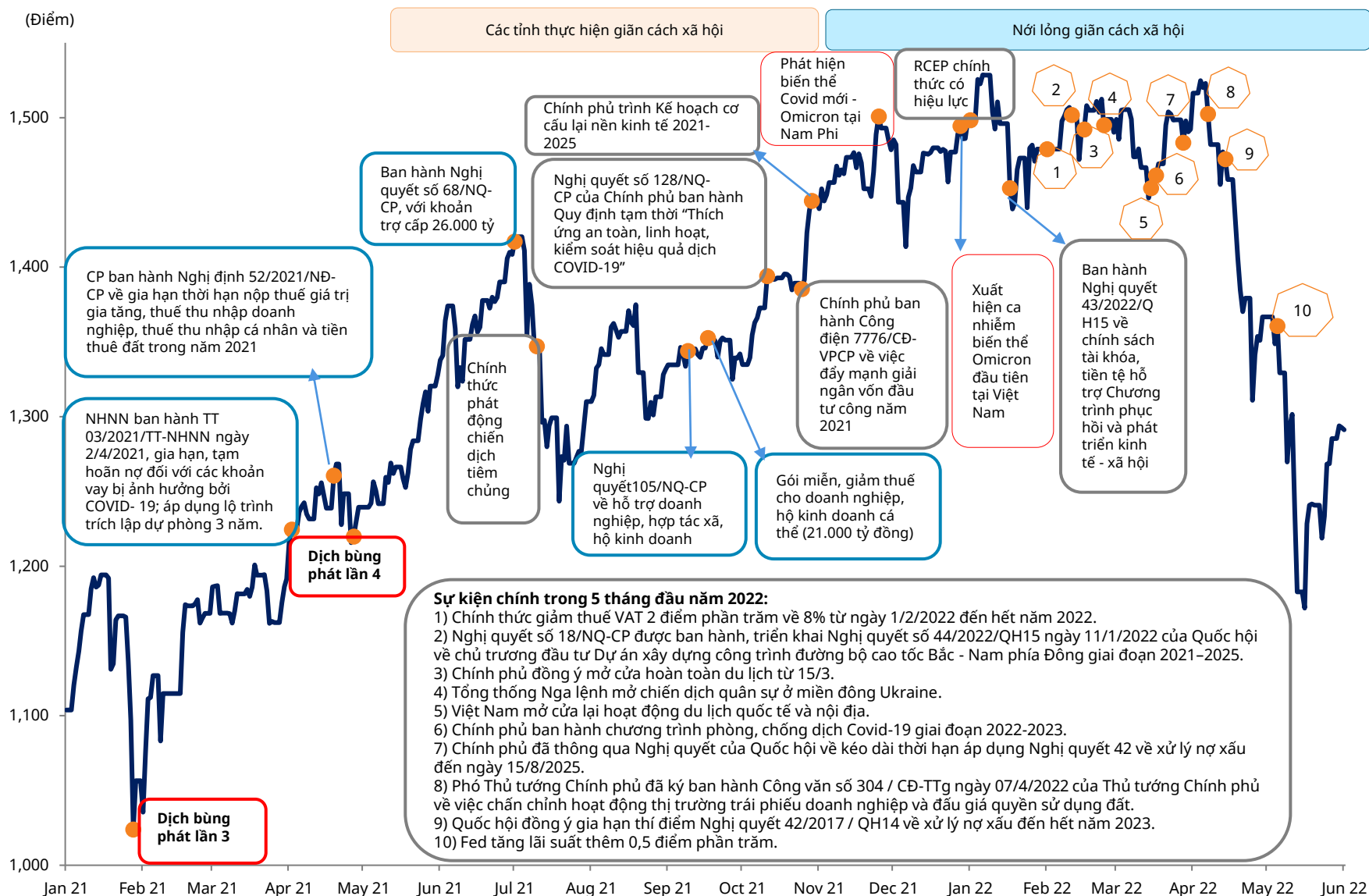
- Thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua một đợt giảm sốc trong tháng 5, với VN-Index tạm thời xác lập mức thấp nhất năm nay tại 1156,54 điểm (giảm 22,8% so với mức đóng cửa cuối năm 2021). Sau khi VN-Index chạm mức P/E chạm mốc trung bình 10 năm trừ 1 độ lệch chuẩn (cụ thể là mốc P/E 12,7 lần), thị trường chung đã hồi phục và VN-Index đóng cửa ở mức 1292,68 điểm (giảm 5,4% so với tháng trước và giảm 13,7% kể từ đầu năm).
- Nguyên nhân của đợt sụt giảm mang tính quy mô toàn cầu này bao gồm: 1) gián đoạn chuỗi cung ứng, bị thúc đẩy thêm bởi chính sách hạn chế Covid nghiêm ngặt của Trung Quốc, chiến tranh Nga-Ukraine kéo dài, cũng như các biện pháp trừng phạt lên Nga; 2) Fed và các NHTƯ lớn khác trên thế giới sẽ tiếp tục tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát; 3) rủi ro kinh tế các nền kinh tế đình trệ trong khi lạm phát cao. Thêm vào đó, việc điều tra các sự việc thao túng thị trường chứng khoán trong nước, thắt chặt điều kiện phát hành trái phiếu cũng đè nặng lên tâm lý các nhà đầu tư trong nước.

### Tổng quan thị trường chứng khoán trong và ngoài nước

Thị trường	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	221		-5.4%	-13.3%	-12.6%	-2.9%	-2.7%	35.3%	21.0%	26.4%	13.9	12.3	9.8
Mỹ	36,435		0.6%	-4.9%	-9.0%	-8.1%	-1.1%	68.5%	8.9%	9.4%	20.8	18.3	16.7
MSCI thị trường phát triển	60,258		0.7%	-5.5%	-9.3%	-10.4%	-5.4%	94.0%	7.9%	7.8%	18.5	16.4	15.2
MSCI thị trường mới nổi	20,736		-1.0%	-9.1%	-12.2%	-18.6%	-22.6%	68.8%	-8.1%	10.0%	11.9	11.7	10.7
MSCI thị trường cận biên	338		-6.3%	-10.0%	-15.9%	-15.9%	-12.5%	26.4%	6.2%	15.3%	10.8	10.5	9.1
Hàn Quốc	1,643		-0.3%	-0.5%	-5.4%	-16.0%	-16.2%	142.8%	-10.5%	16.5%	11.5	10.8	9.2
Nhật Bản	3,664		1.6%	2.8%	-1.9%	-2.9%	-5.5%	89.4%	7.4%	6.9%	19.4	15.3	14.4
Trung Quốc	6,376		4.6%	-8.0%	-10.6%	-10.1%	-11.9%	38.4%	8.2%	19.2%	12.9	10.9	9.1
Hong Kong	2,842		1.5%	-5.7%	-8.8%	-17.2%	-26.5%	2.6%	0.0%	15.2%	7.7	11.0	9.5
Đài Loan	1,772		1.3%	-4.8%	-3.6%	-3.9%	-1.5%	74.5%	9.1%	-1.1%	12.2	11.7	11.8
Ấn Độ	1,436		-2.6%	-1.2%	-2.6%	-3.5%	7.0%	62.9%	19.0%	17.2%	22.4	20.1	17.1
Thái Lan	575		-0.2%	-1.3%	6.0%	1.5%	4.4%	121.8%	12.1%	10.3%	18.5	17.3	15.7
Malaysia	236		-1.9%	-2.4%	3.7%	-2.0%	-0.8%	35.7%	8.0%	11.0%	15.8	15.1	13.6
Indonesia	638		-1.1%	3.8%	9.4%	16.2%	20.2%	192.1%	18.5%	8.7%	16.8	16.7	15.4
Philippines	181		0.6%	-7.3%	-5.9%	-1.2%	2.2%	51.5%	25.9%	17.9%	19.4	16.3	13.8
Singapore	364		-3.7%	-0.3%	6.3%	5.8%	2.2%	187.3%	15.9%	14.4%	13.7	12.9	11.2

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 31/5/2022). 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 5 tháng đầu 2022



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

## II.3 – Đánh giá biến động giá theo ngành

### Gia tăng mức độ phân hóa hiệu suất giữa các nhóm ngành

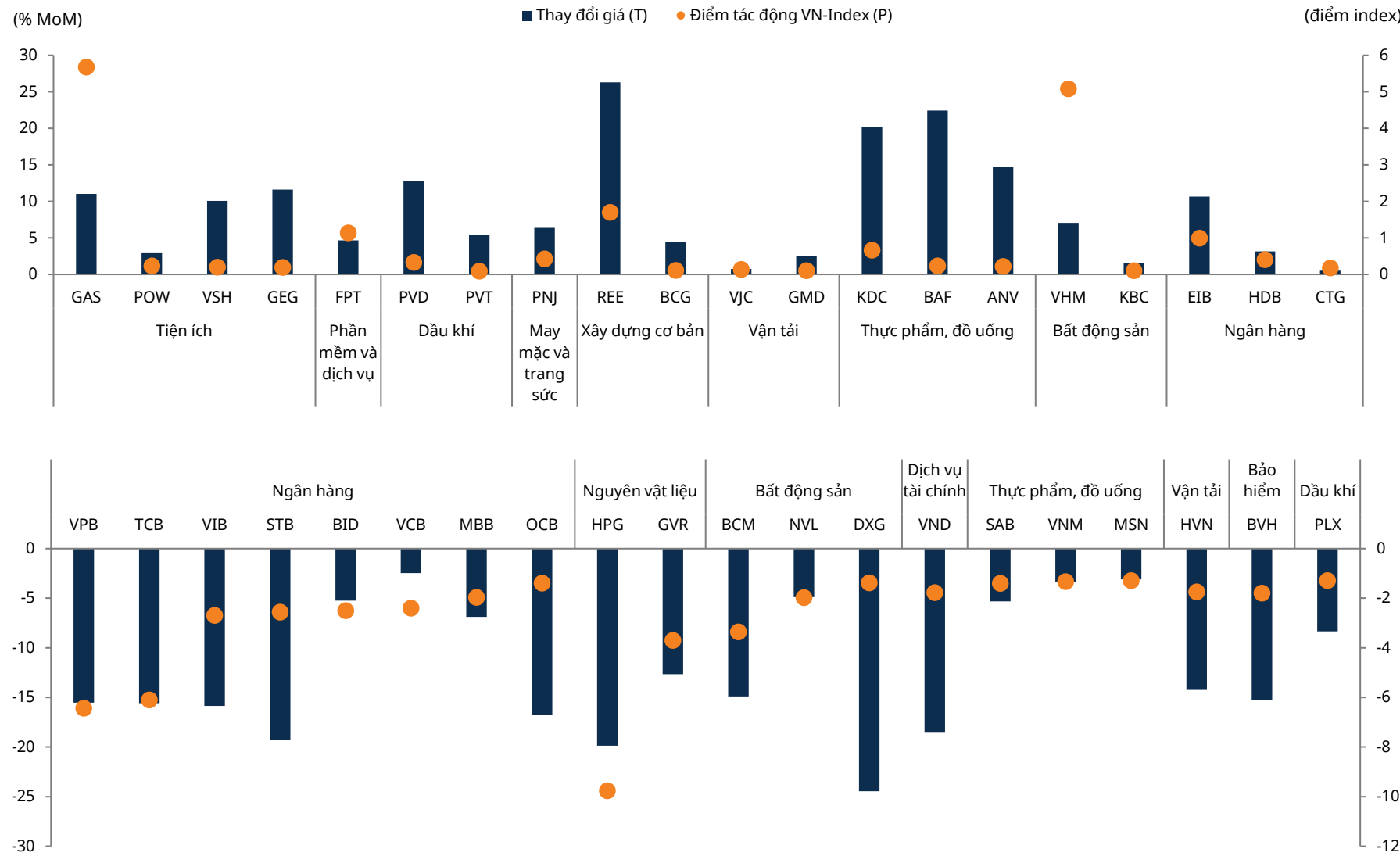
- Nhìn chung, hầu hết các ngành đều sụt giảm mạnh trong nửa đầu tháng 5; tuy nhiên, sự hồi phục sau đó giữa các nhóm ngành có sự phân hóa rõ nét. Tính chung cả tháng, sự sụt giảm của các trụ cột, như Ngân hàng, Nguyên vật liệu, Bất động sản, Chứng khoán, Thực phẩm và đồ uống, Xây dựng cơ bản kéo điểm chỉ số VN-Index đáng kể. Ngược lại, Tiện ích, Phần mềm và dịch vụ, Viễn thông tăng điểm trong tháng 5, giúp bù đắp lại sự sụt giảm của VN-Index.

Ngân hàng, Nguyên vật liệu, Bất động sản kéo VN-Index giảm điểm; ngược chiều, Tiện ích, Phần mềm và dịch vụ dẫn đầu chiều đóng góp tăng điểm									
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 5
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	
Ô tô và phụ tùng	9,501	0.2%		0.5%	2.0%	-5.6%	3.0%	15.5%	0.01
Ngân hàng	1,563,909	30.5%		-6.9%	-16.4%	-10.6%	-3.0%	-12.5%	-29.46
Xây dựng cơ bản	260,470	5.1%		-5.9%	-21.0%	-14.8%	28.8%	47.5%	-4.65
Dịch vụ thương mại	5,435	0.1%		-1.9%	2.0%	-8.7%	4.4%	21.4%	-0.03
May mặc và trang sức	54,544	1.1%		-4.9%	2.2%	6.3%	24.9%	23.6%	-0.67
Dịch vụ tiêu dùng	7,684	0.1%		-19.3%	-26.0%	-18.9%	-9.7%	-1.5%	-0.20
Dịch vụ tài chính	129,453	2.5%		-13.6%	-27.8%	-36.0%	3.1%	45.9%	-5.20
Dầu khí	78,314	1.5%		-4.5%	-26.8%	-15.2%	-3.2%	-8.7%	-0.94
Thực phẩm, đồ uống	533,612	10.4%		-4.0%	-9.9%	-9.7%	-2.6%	1.9%	-4.97
Y tế	3,198	0.1%		-14.4%	-24.4%	-29.4%	-9.0%	50.6%	-0.14
Hàng cá nhân và gia dụng	1,442	0.0%		-10.4%	-12.4%	-14.1%	-21.5%	-22.9%	-0.04
Bảo hiểm	52,870	1.0%		-13.5%	-8.3%	-11.9%	-4.3%	6.0%	-2.10
Nguyên vật liệu	432,161	8.4%		-15.0%	-20.9%	-24.3%	-20.2%	-11.6%	-18.57
Giải trí và truyền thông	1,517	0.0%		-1.2%	-18.9%	1.9%	15.2%	-1.3%	0.00
Dược phẩm	30,480	0.6%		-5.5%	-10.0%	-7.0%	-11.2%	3.4%	-0.45
Bất động sản	1,143,569	22.3%		-2.8%	-7.7%	-14.5%	-3.4%	-3.5%	-8.83
Bán lẻ	135,525	2.6%		-4.7%	7.5%	10.5%	40.8%	70.0%	-1.69
Phần mềm và dịch vụ	108,005	2.1%		4.4%	17.6%	13.0%	19.8%	32.3%	0.97
Viễn thông	2,131	0.0%		2.9%	-7.7%	-4.0%	35.8%	70.4%	0.02
Vận tải	195,221	3.8%		-5.0%	-10.2%	-2.1%	4.5%	24.4%	-2.60
Tiện ích	361,450	7.0%		6.1%	-4.9%	25.5%	38.5%	50.4%	5.31
<b>VN-Index</b>	<b>5,131,527</b>	<b>100%</b>		<b>-5.4%</b>	<b>-13.3%</b>	<b>-12.6%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-74.12</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 31/5/2022). 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 5



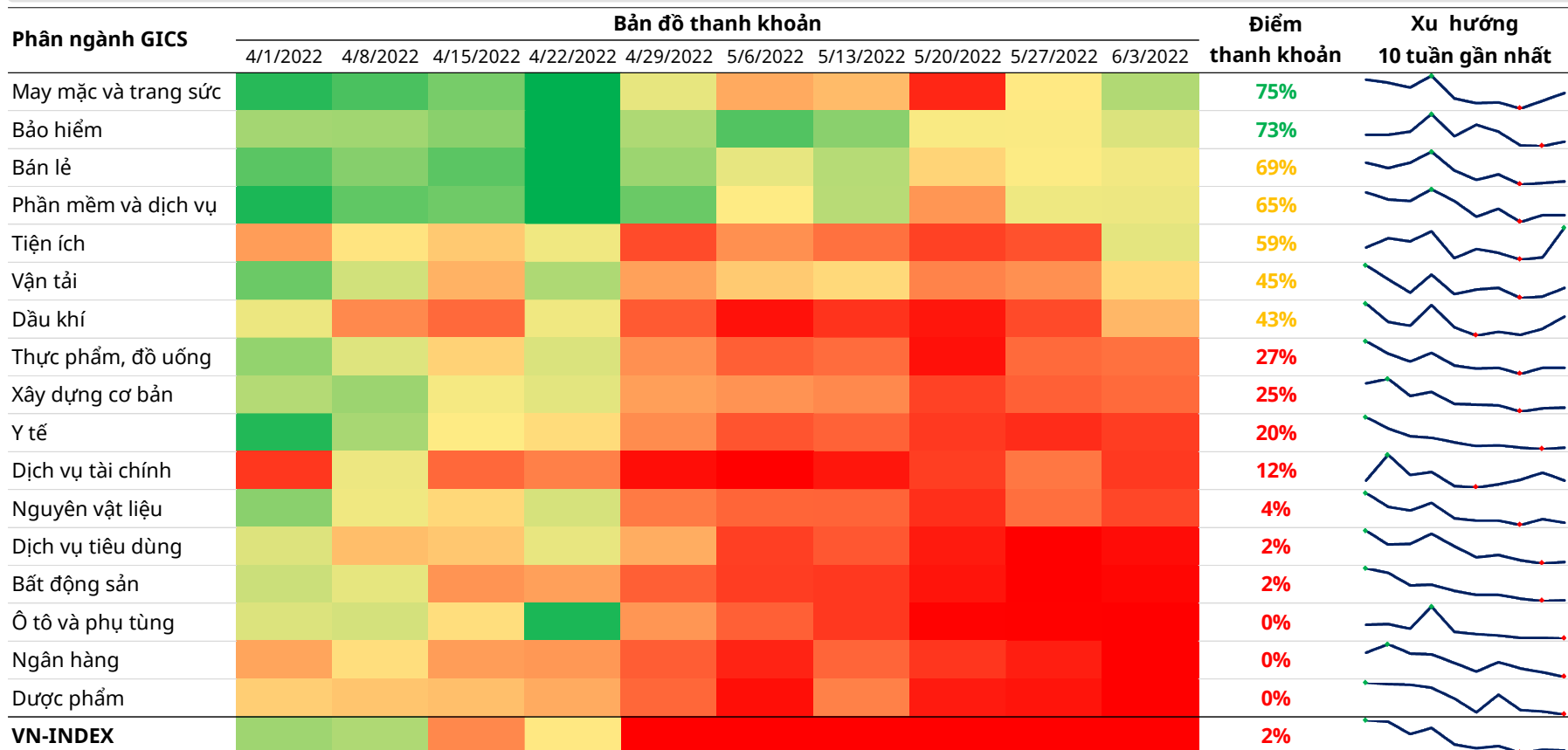
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.4 – Xu hướng dòng tiền

### Dòng tiền phân hóa khi thị trường hồi phục

- Giá trị giao dịch khớp lệnh giảm mạnh trong tháng 5 xuống còn bình quân khoảng 13,8 nghìn tỷ đồng/ngày (giảm hơn 33% so với tháng 4). Sau khi VN-Index tạo đáy, dòng tiền dần tham gia lại thị trường, với giá trị giao dịch bình quân tuần cuối tháng 5 có sự cải thiện hơn so với trước đó.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, ngành May mặc và trang sức, Bảo hiểm, Bán lẻ, Phần mềm và dịch vụ thu hút được dòng tiền tốt hơn khi thị trường hồi phục; bên cạnh đó, điểm thanh khoản của một số ngành như Tiện ích, Dầu khí, Vận tải được cải thiện lên mức Trung tính. Ngược lại, nhiều ngành, bao gồm các ngành trụ cột như Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Dịch vụ tài chính, 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.

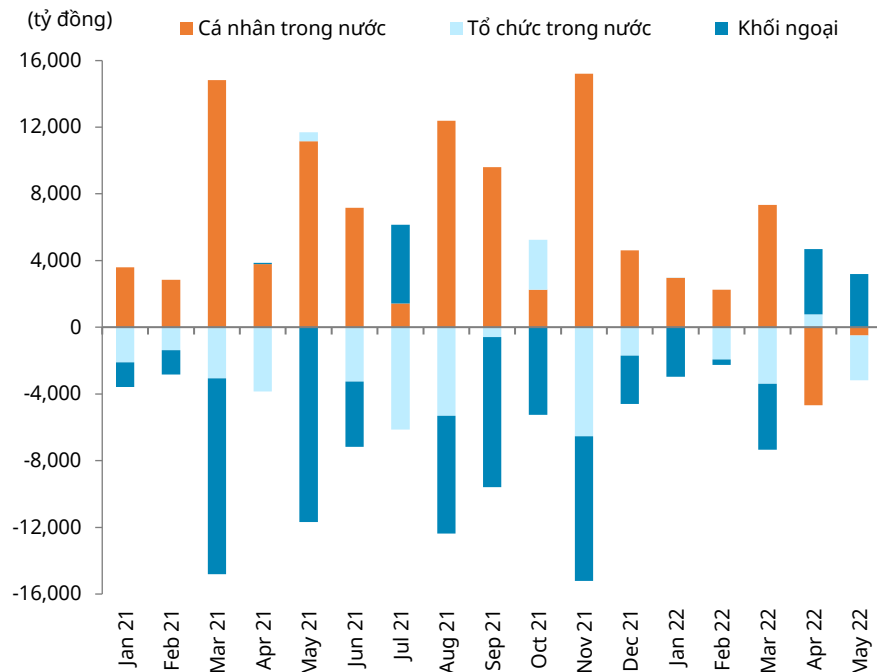


## II.5 – Thống kê giao dịch theo loại nhà đầu tư

**Lượng bán ròng của tổ chức và cá nhân trong nước được hấp thụ bởi khối ngoại**

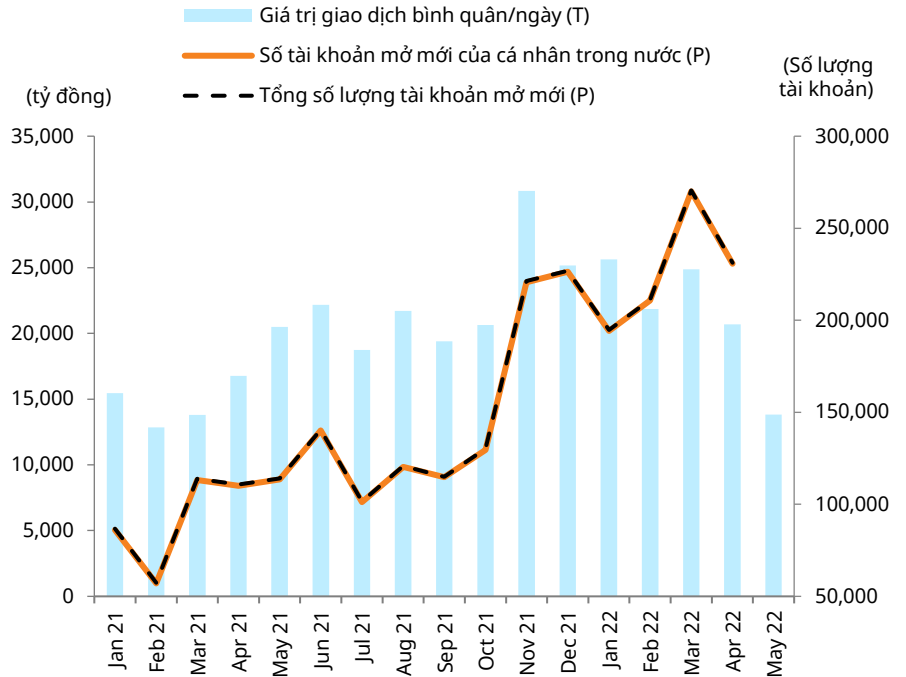
- Các cá nhân trong nước (chiếm 82% tổng giá trị giao dịch) bán ròng tháng thứ hai liên tiếp, mặc dù thu hẹp quy mô bán ròng hơn so với tháng trước đó (489 tỷ đồng). Các tổ chức trong nước (~ 8% tổng giá trị giao dịch) bán ròng mạnh trong tháng 5 với giá trị 2,7 nghìn tỷ đồng. Lượng bán ròng của tổ chức và cá nhân trong nước được hấp thụ bởi khối ngoại (~ 10% tổng giá trị giao dịch), với giá trị mua ròng là 3,2 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**



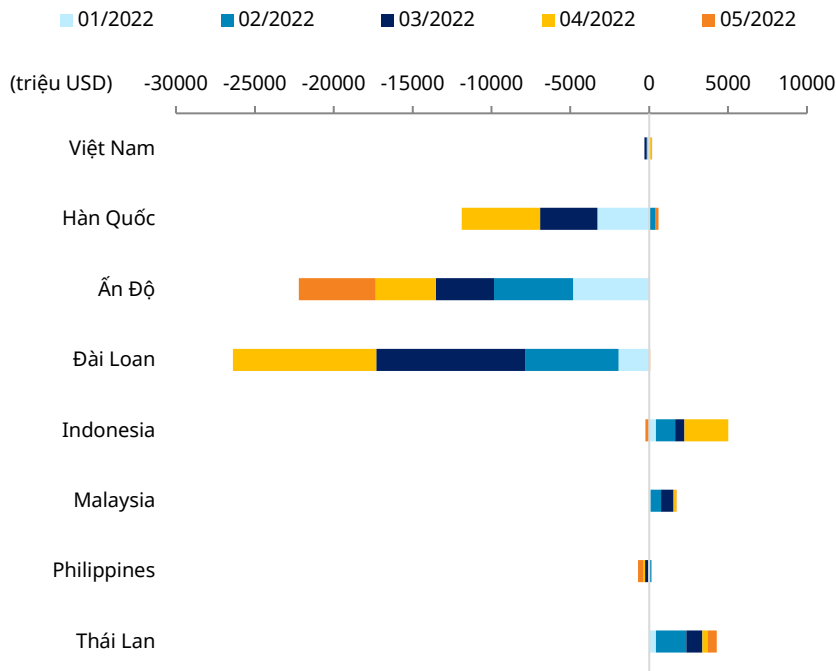
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD)

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

### Khối ngoại mua ròng tháng thứ hai liên tiếp

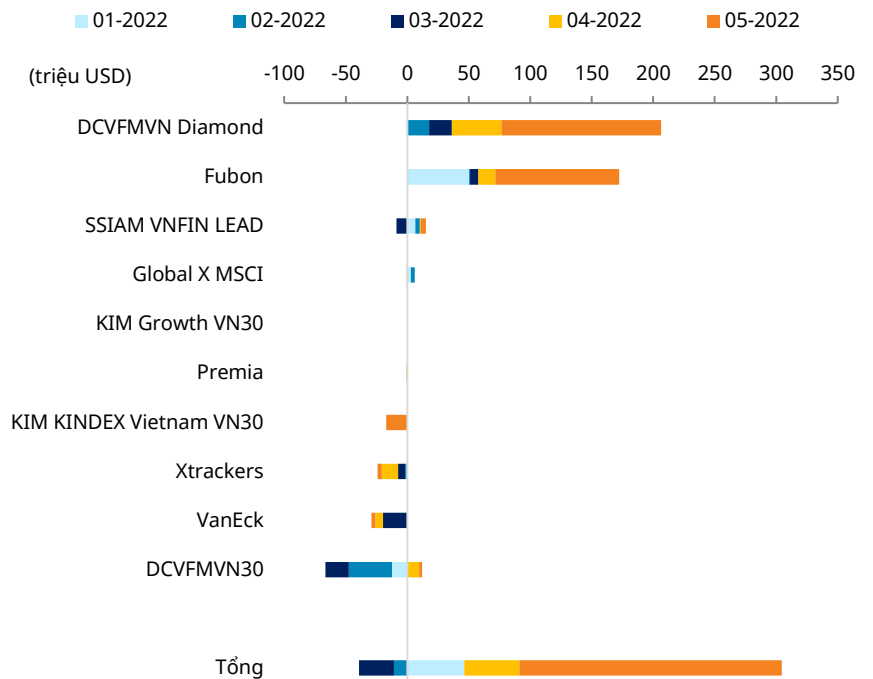
- Trong tháng 5, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng gần 3,2 nghìn tỷ đồng. Khối ngoại chủ yếu mua ròng FUEVFNVD (2,6 nghìn tỷ đồng), NLG (468 tỷ đồng), DPM (465 tỷ đồng), CTG (428 tỷ đồng), và FPT (388 tỷ đồng); bán ròng mạnh HPG (848 tỷ đồng) và SSI (728 tỷ đồng).
- Các quỹ ETF đã vào ròng 213,5 triệu USD trong tháng 5, lũy kế lên 265,3 triệu USD kể từ đầu năm. Trong tháng 5, DCVFMVN Diamond ETF và Fubon FTSE Vietnam ETF đã vào ròng đáng kể lần lượt là 130 và 100,7 triệu USD.
- Tại khu vực châu Á, khối ngoại tiếp tục bán ròng ở Ấn Độ và Philippines trong tháng 5, với giá trị lần lượt là 4,9 tỷ USD và 350 triệu USD. Khối ngoại đảo chiều bán ròng ở Indonesia (243 triệu USD); trong khi đó, đảo chiều mua ròng ở Hàn Quốc (170 triệu USD) và Đài Loan (57 triệu USD). Các thị trường Thái Lan và Malaysia tiếp tục thu hút được dòng vốn ngoại tháng thứ năm liên tiếp với giá trị lần lượt là 592 và 18 triệu USD.

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



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

Thống kê dòng vốn ETF vào/ra ròng thị trường Việt Nam



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

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

- VN-Index đã giảm từ mức P/E trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (+1SD) xuống mức -1SD, trước khi thị trường hồi phục. Hiện tại, VN-Index đang giao dịch tại mức P/E 13,9x, dưới mức P/E trung bình 10 năm. Từ góc độ so sánh lịch sử, mức định giá hiện tại của VN-Index vẫn hấp dẫn, là cơ hội để lựa chọn và tích lũy các cổ phiếu với mức định giá chiết khấu của các công ty có nền tảng cơ bản tốt và tiềm năng tăng trưởng dài hạn.
- Dù có mức ROE tương đối cao, VN-Index đang giao dịch ở mức P/E hấp dẫn, thấp hơn mức P/E của các thị trường khác trong khu vực như Indonesia (16,8x), Malaysia (15,8x), Thái Lan (18,5x), Philippines (19,4x). Đáng chú ý, trong 10 năm qua, VN-Index vẫn luôn giao dịch với mức chiết khấu so với các thị trường khác trong khu vực. Hơn nữa, với triển vọng hồi phục kinh tế và tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp (cả hai đều được dự báo sẽ tốt hơn các thị trường khác), Việt Nam có khả năng duy trì mức định giá tương đối hấp dẫn. Trong khi đó, các nỗ lực giúp cải thiện tính minh bạch của thị trường chứng khoán, cũng như đạt các tiêu chuẩn để được nâng hạng lên thị trường mới nổi, là điểm cộng trong việc thu hút dòng vốn ngoại.
- Trước áp lực lạm phát gia tăng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index xuống 17,5% từ mức gần 22% trước đó, thấp hơn đáng kể so với mức đồng thuận chung của thị trường theo thống kê Bloomberg là 21%. Tương ứng, chúng tôi cho rằng VN-Index có thể quay lại vùng 1300 – 1530 điểm trong năm nay, tương ứng vùng định giá P/E dự phóng cuối năm 2022 từ 12,8 – 15,1x.

## III.1 – Định giá so sánh

### Định giá hấp dẫn hơn sau đợt điều chỉnh

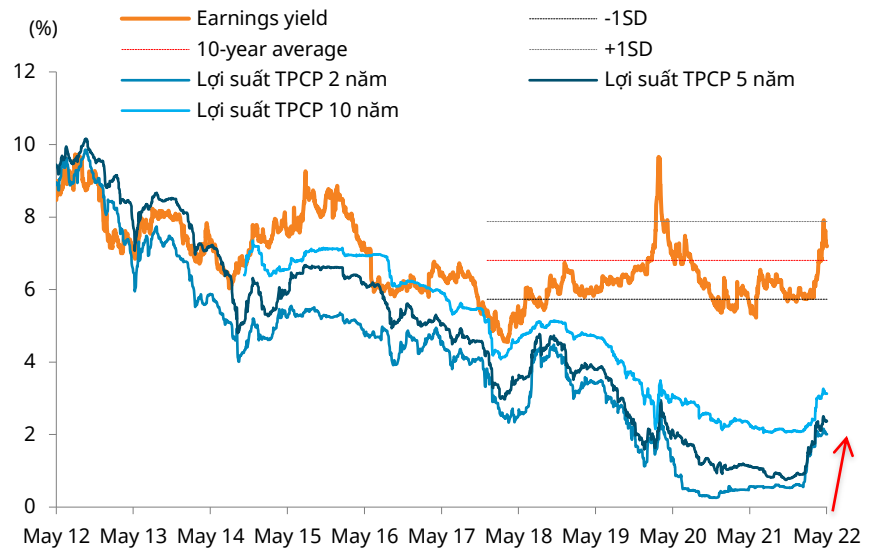
- VN-Index đã giảm từ mức P/E trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (+1SD) xuống mức -1SD, trước khi thị trường hồi phục. Hiện tại, VN-Index đang giao dịch tại mức P/E 13,9x, dưới mức P/E trung bình 10 năm.
- Tương ứng, chúng tôi quan sát thấy lợi suất trên thị trường chứng khoán (EPS/VN-Index) cũng chạm mức trung bình 10 năm cộng 1SD trước khi điều chỉnh. Bên cạnh đó, lợi suất trái phiếu chính phủ ở các kỳ hạn cũng tăng đáng kể kể từ cuối tháng 3, phản ánh các rủi ro bên ngoài (như gián đoạn chuỗi cung ứng, chiến tranh Nga-Ukraine và các biện pháp trừng phạt, chính sách zero-Covid của Trung Quốc, Fed tăng nhanh lãi suất và thu hẹp bảng cân đối kế toán, cũng như các lo ngại liên quan đến kinh tế đình trệ trong khi lạm phát tăng mạnh), và áp lực lạm phát trong nước. Hiện tại VN-Index đang giao dịch ở mức lợi suất 7,2x, trên mức trung bình 10 năm (cụ thể là 6,8 lần).
- Từ góc độ so sánh lịch sử, mức định giá hiện tại của VN-Index vẫn hấp dẫn, là cơ hội để lựa chọn và tích lũy các cổ phiếu với mức định giá chiết khấu của các công ty có nền tảng cơ bản tốt và tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

VN-Index đang giao dịch dưới mức P/E trung bình 10 năm



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

Lợi suất trái phiếu tăng phản ánh rủi ro lạm phát



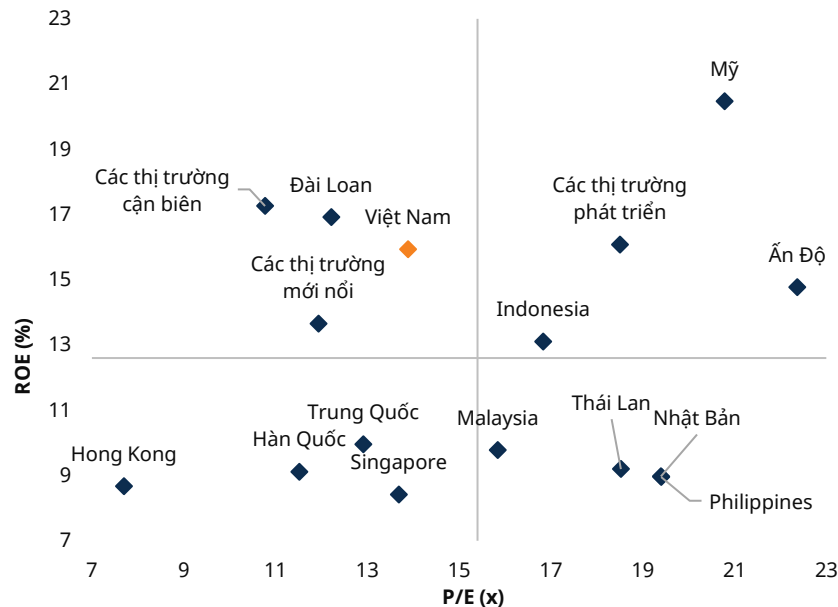
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## III.1 – Định giá so sánh (tiếp theo)

### Duy trì định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường khác

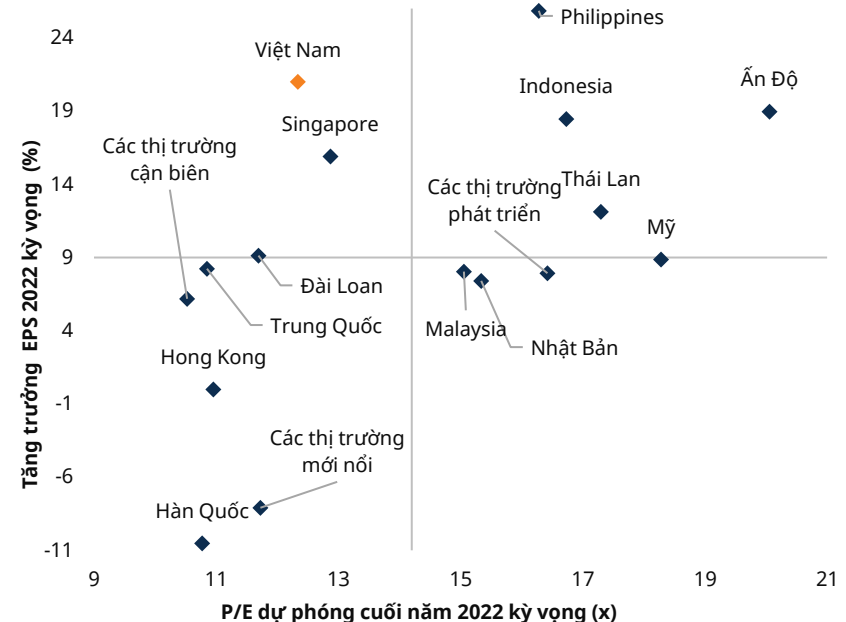
- Thị trường chứng khoán Việt Nam có tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) gần 16%, cao hơn nhiều thị trường khác trong khu vực như Indonesia (13%), Malaysia (9,8%), Thái Lan (9,2%), Philippines (9%), tuy nhiên thấp hơn mức của MSCI các thị trường cận biên ở mức 17,3%. Dù có mức ROE tương đối cao, VN-Index đang giao dịch ở mức P/E hấp dẫn 13,9x, thấp hơn mức P/E của các thị trường khác trong khu vực như Indonesia (16,8x), Malaysia (15,8x), Thái Lan (18,5x), Philippines (19,4x), nhưng cao hơn mức P/E của MSCI các thị trường cận biên (10,8x) và mới nổi (11,9x). Đáng chú ý, trong 10 năm qua, VN-Index vẫn luôn giao dịch với mức chiết khấu so với các thị trường khác trong khu vực.
- Hơn nữa, với triển vọng hồi phục kinh tế và tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp (cả hai đều được dự báo sẽ tốt hơn các thị trường khác), Việt Nam có khả năng duy trì mức định giá tương đối hấp dẫn. Cụ thể, thị trường vẫn lạc quan về mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2022, với sự đồng thuận cho tăng trưởng EPS của VN-Index vào năm 2022 là 21% YoY, cao hơn hầu hết các thị trường khác, ngoại trừ Philippines (2022F: + 25,9% YoY).
- Trong khi đó, các nỗ lực giúp cải thiện tính minh bạch của thị trường chứng khoán, cũng như đạt các tiêu chuẩn để được nâng hạng lên thị trường mới nổi, là điểm cộng trong việc thu hút dòng vốn ngoại.

#### VN-Index nằm trong vùng định giá tương đối hấp dẫn với ROE cao



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

#### Duy trì mức định giá hấp dẫn nhờ tiềm năng tăng trưởng EPS cao



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

## III.2 – Cập nhật triển vọng lợi nhuận

### Hạ mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index xuống 17,5% so với cùng kỳ để phản ánh áp lực lạm phát

- Nền kinh tế, về tổng thể, vẫn đang trong quá trình phục hồi sau dịch COVID-19. Trong bối cảnh đó, kết quả kinh doanh quý 1/2022 cho thấy đà tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp vẫn được duy trì ở mức cao, với tổng lợi nhuận sau thuế quý 1/2022 của các doanh nghiệp trên sàn HOSE tăng 34% so với cùng kỳ (cả năm 2021: tăng 37,6% so với cùng kỳ). Mặc dù vậy, các doanh nghiệp đặt mục tiêu khá thận trọng cho kế hoạch tăng trưởng năm 2022, với tổng lợi nhuận trước thuế của 320/404 doanh nghiệp (chiếm gần 92% tổng vốn hóa thị trường) dự kiến tăng 15,8% so với thực hiện năm 2021.
- Trước áp lực lạm phát gia tăng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index xuống 17,5% từ mức gần 22% trước đó, thấp hơn đáng kể so với mức đồng thuận chung của thị trường theo thống kê Bloomberg là 21%.
  - Sau một năm lợi nhuận tăng trưởng mạnh như năm 2021, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng năm 2022 sẽ giảm tốc do một phần so sánh với mức nền cao của năm 2021.
  - Lạm phát toàn cầu đang có xu hướng gia tăng, tạo áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp do chi phí nguyên vật liệu đầu vào, cũng như chi phí vận tải gia tăng.
  - Trước rủi ro lạm phát và việc Cục dự trữ liên bang Mỹ tăng nhanh lãi suất sẽ tạo áp lực tăng lãi suất trong nước.
- Sau khi điều chỉnh hạ mức dự phóng EPS năm 2022 xuống mức 17,5%, chúng tôi cho rằng VN-Index có thể quay lại vùng 1300 – 1530 điểm trong năm nay, tương ứng vùng định giá P/E dự phóng cuối năm 2022 từ 12,8 – 15,1x.

Thay đổi kỳ vọng tăng trưởng EPS của VN-Index năm 2022



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

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

		Các mốc P/E theo thống kê 10 năm lịch sử				
		-2SD	-1SD	Trung bình	+1SD	+2SD
		10.5	12.8	15.1	17.3	19.6
Tăng trưởng EPS năm 2022	16.0%	1,050	1,281	1,512	1,742	1,973
	16.5%	1,055	1,286	1,518	1,750	1,981
	17.0%	1,059	1,292	1,525	1,757	1,990
	17.5%	1,064	1,297	1,531	1,765	1,998
	18.0%	1,068	1,303	1,538	1,772	2,007
	18.5%	1,073	1,308	1,544	1,780	2,015
	19.0%	1,077	1,314	1,551	1,787	2,024

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## III.2 – Cập nhật triển vọng lợi nhuận (tiếp theo)

Thống kê tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE theo ngành

Phân ngành GICS	Tổng vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST (so với cùng kỳ)			Thống kê kế hoạch ĐHCĐ 2022	
		2020	2021	Quý 1/2022	Đại diện % vốn hóa	Tăng trưởng LNTT
Ô tô và phụ tùng	9,501	13.2%	0.3%	11.9%	90%	13%
Ngân hàng	1,563,909	16.4%	32.1%	31.9%	100%	33%
Xây dựng cơ bản	260,470	1.2%	19.9%	28.8%	93%	31%
Dịch vụ thương mại	5,435	-21.3%	-4.2%	28.0%	95%	1%
May mặc và trang sức	54,544	37.0%	8.7%	37.6%	89%	32%
Dịch vụ tiêu dùng	7,684	-89.2%	46.6%	168.2%	43%	13%
Dịch vụ tài chính	129,453	38.4%	152.6%	29.0%	80%	14%
Dầu khí	78,314	-58.7%	92.1%	-46.4%	15%	-23%
Thực phẩm, đồ uống	533,612	-12.1%	28.9%	44.4%	98%	-3%
Y tế	3,198	-37.0%	65.6%	873.9%	63%	5%
Hàng cá nhân và gia dụng	1,442	28.7%	-27.3%	-0.2%	100%	7%
Bảo hiểm	52,870	28.5%	27.1%	5.8%	26%	-8%
Nguyên vật liệu	432,161	56.9%	117.7%	45.8%	72%	-16%
Giải trí và truyền thông	1,517	59.1%	140.5%	108.7%		
Dược phẩm	30,480	8.4%	8.0%	31.6%	93%	5%
Bất động sản	1,143,569	-1.6%	8.4%	-11.9%	98%	12%
Bán lẻ	135,525	0.3%	41.3%	19.7%	100%	22%
Phần mềm và dịch vụ	108,005	13.3%	23.8%	37.4%	93%	20%
Viễn thông	2,131	-3.5%	38.9%	516.3%	82%	193%
Vận tải	195,221	-176.2%	-10.9%	94.4%	75%	47%
Tiện ích	361,450	-20.5%	12.0%	54.0%	85%	-23%
<b>Tổng cộng (sàn HOSE)</b>	<b>5,131,527</b>	<b>-0.5%</b>	<b>37.6%</b>	<b>34.0%</b>	<b>92%</b>	<b>15.8%</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro, báo cáo tài chính các công ty (cập nhật đến ngày 31/5/2022)

### III.3 – Lịch sự kiện chính trong 7 tháng cuối năm

Sự kiện thế giới				Sự kiện trong nước	
Thời gian		Quốc gia	Sự kiện	Thời gian	Sự kiện
Tháng 6	07/06/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	3/6/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	08/06/2022	Indonesia	Quyết định chính sách RBI	10/6/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	09/06/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	16/06/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 6/2022
	16/06/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	17/06/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	16/06/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	17/06/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	17/06/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/06/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam nửa đầu năm 2022
Tháng 7	05/07/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	18/7/2022	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần chỉ số VN30, VNFIN LEAD; Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VN30, VNFIN LEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND
	07/07/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	21/7/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 7/2022
	21/07/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/7/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 7/2022
	28/07/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed		
Tháng 8	02/08/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	1/8/2022	Các thay đổi VN30, VNFINLEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	04/08/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	18/8/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 8/2022
	18/08/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	29/8/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 8/2022
Tháng 9	06/09/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	2/9/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	08/09/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	9/9/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	15/09/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	15/9/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 9/2022
	22/09/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	16/9/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	22/09/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/9/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 9/2022
Tháng 10	13/10/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	17/10/2022	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần VNFIN SELECT, VNDIAMOND; Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VNFIN SELECT, VNDIAMOND, VNFIN LEAD, VN30
	27/10/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	20/10/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 10/2022
	28/10/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/10/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 10/2022
Tháng 11	01/11/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	7/11/2022	Các thay đổi chỉ số VN30, VNFINLEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	3/11/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	17/11/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 11/2022
	3/11/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	29/11/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 11/2022
	24/11/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)		
Tháng 12	06/12/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	2/12/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	15/12/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	15/12/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 12/2022
	15/12/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	16/12/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	15/12/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	29/12/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam cả năm 2022
	20/12/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ		

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



## IV. Cập nhật triển vọng các ngành & cổ phiếu khuyến nghị

- **Bất động sản khu công nghiệp:** Nhìn chung hoạt động cho thuê đất KCN vẫn diễn ra thuận lợi trong quý 1/2022, so với cùng kỳ, tổng doanh thu 8 doanh nghiệp tiêu biểu có quỹ đất sẵn sàng cho thuê đã tăng trưởng 13% và LNST ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng là 35%. Đáng chú ý có doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng LNST gấp nhiều lần so với cùng kỳ như IDC tăng trưởng 381% và VGC tăng trưởng 153%.
- **Bán lẻ:** Ngành bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại ở mức hai con số. Trong ngắn và trung hạn, sự phục hồi các mặt hàng không thiết yếu sẽ là nhân tố dẫn dắt chính cho ngành bán lẻ nhờ nhu cầu thấp trong hai năm vừa qua. Với kỳ vọng vĩ mô phục hồi trong năm 2022, tỷ lệ thất nghiệp sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới, gián tiếp gia tăng nhu cầu mua sắm.
- **Thực phẩm & đồ uống:** Xuất khẩu thủy sản như kỳ vọng vẫn là nhóm doanh nghiệp sẽ đạt kết quả kinh doanh tốt vượt trội trong năm 2022. Chúng tôi đánh giá Q2/2022 sẽ là giai đoạn doanh thu và lợi nhuận của các DN XK thủy sản bùng nổ trong năm. Tuy nhiên, cần lưu ý xu hướng này sẽ giảm dần vào hai quý còn lại của năm do lượng tồn kho giá rẻ 2021 đã tiêu thụ hết và vụ thu hoạch mới với nguồn cung tăng giá sẽ bắt đầu vào cuối Q3. Đồ uống, xuất khẩu lương thực và sản xuất đường sẽ có sự tăng trưởng nhẹ trong năm 2022. Trong nhóm này, đồ uống sẽ là nhóm doanh nghiệp tốt nhất vì nhu cầu nội địa có sự phục hồi từ vùng thấp 2021.
- **Năng lượng điện:** Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 6.3% CK trong 4T2022. Năng lượng gió là loại hình hưởng lợi nhiều nhất với sản lượng tăng 500% CK trong T4/2022 và 369% CK trong 4T2022. Sản lượng điện mặt trời tăng 53% CK trong T4/2022 và 6.6% CK trong 4T2022. Huy động nhóm thủy điện cũng cải thiện 27% CK trong T4/2022 và 21% trong 4T2022. Theo nhận định của các cơ quan khí tượng, nắng nóng tại Bắc Bộ và Trung Bộ sẽ xuất hiện muộn hơn so với trung bình các năm. Các đợt nắng sẽ không quá gay gắt và kéo dài. Mực nước một số sông chính đặc biệt tại khu vực miền Bắc cải thiện nhẹ trong 5T2022.
- **Dầu khí:** Cả ngành dầu khí trong Q1/2022 đã tăng trưởng 46% về doanh thu và 74% về LNST. Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đã ghi nhận kết quả rất tích cực, những doanh nghiệp đầu ngành như GAS, PVS có mức tăng trưởng cao, cụ thể GAS tăng trưởng 52% doanh thu và 69% LNST, PVS tăng trưởng 44% doanh thu và 50% LNST. Các doanh nghiệp Dầu khí còn là nhóm các doanh nghiệp sản xuất có tỷ lệ lượng tiền lớn trên sàn.
- **Xây dựng:** Theo Bộ Tài Chính, tính từ đầu năm đến 30/04/2022 giải ngân đầu tư công đạt 85,712 tỷ đồng, đạt 14.86% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Trong đó vốn trong nước là 83,234 tỷ đồng và vốn nước ngoài là 2,177 tỷ đồng, lần lượt đạt 21.63% và 6.26% kế hoạch. Ước tính đến 31/05/2022, giải ngân vốn đầu tư công đạt 117,937 tỷ đồng, đạt 20.45% kế hoạch. Năm 2022, kế hoạch vốn đầu tư công của Bộ GTVT là 50,327 tỷ đồng. Tính từ đầu năm đến 30/04/2022, Bộ GTVT đã giải ngân 10,096 tỷ đồng, đạt 20.06% kế hoạch. Ước tính đến 31/05 giải ngân đạt 11,728 tỷ đồng, đạt 23.3% kế hoạch.
- **Thép/Tôn Mạ:** Giá than cốc vẫn duy trì ở mức cao, đạt USD437/tấn vào tháng 5/2022, tăng 191% CK do nguồn cung từ Nga bị gián đoạn cũng như nhu cầu từ các nhà máy điện trên toàn cầu tăng mạnh. Bất chấp việc giá quặng sắt đã điều chỉnh 35% từ đỉnh, về mức USD137/tấn vào tháng 5/2022, chi phí sản xuất gia tăng đã khiến các nhà máy thép đều suy giảm lợi nhuận. Giá bán thép xây dựng ở Việt Nam đã điều chỉnh về mức 18 triệu/tấn, giảm 1 triệu/tấn so với tháng 4/2022 nhưng vẫn duy trì ở mức cao.
- **Dệt may:** Trong T5/2022 và 5T2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.1 tỷ USD (+19.9% CK) và 14.9 tỷ USD (+21.7% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Ở các TT chủ lực, giá trị XK và thị phần hàng may mặc VN ghi nhận tín hiệu tích cực. Cụ thể, TT Mỹ ghi nhận giá trị XK hàng thời trang trong Q1/2022 đạt 4.7 tỷ USD (+33% CK, chiếm 14.7% thị phần); XK hàng dệt may TT Canada đạt 392.2 triệu USD (+57.7% CK); XK hàng thời trang sang EU đạt 761.2 triệu Euro (+16.4% CK); XK hàng dệt may sang Hàn Quốc và Nhật Bản 4T2022 ước đạt 1 tỷ USD (+8.4% CK) và 1.04 tỷ USD (đi ngang).
- **Cảng biển:** Trong 5T2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 304.2 triệu tấn (+2.9% CK). Khối lượng container thông quan ước đạt 10.4 triệu TEU (+4.3% CK). Hoạt động thông quan container duy trì mức tăng trưởng dương trong 3 tháng liên tiếp sau khi giảm nhẹ 1% trong 2T2022. Giá trị XNK tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tốt. Trong 5T2022, tổng giá trị XNK ước đạt 306 tỷ USD (+16.5% CK) (so với mức +16.3% CK trong 4T2022). Chỉ số giá vận tải biển các tuyến chính đang có xu hướng giảm, giúp hỗ trợ hoạt động vận tải biển trong bối cảnh dịch COVID tại TQ và khủng hoảng Ukraine làm gia tăng chi phí trên toàn cầu.

# 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	Khu công nghiệp	SZC	NTC	PHR	
		78,400	259,000	90,000	
		51%	51%	43%	
Nhu cầu hậu Covid-19	Bán lẻ/BĐS thương mại/F&B	MSN	MWG	VRE	ANV
		162,500	175,000	40,100	54,200
		50%	26%	35%	14%
Nhu cầu hậu Covid-19	Điện	PC1	PPC	NT2	
		46,600	22,700	28,000	
		31%	28%	26%	
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Dầu khí	BSR	GAS	PVS	
		29,500	124,100	31,700	
		24%	15%	12%	
	Khác	NKG	TNG	GMD	FPT
		43,600	38,500	64,000	123,800
		45%	25%	19%	17%

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 26/05/2022

# Khu công nghiệp – 2022 Chào đón nguồn cung mới

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

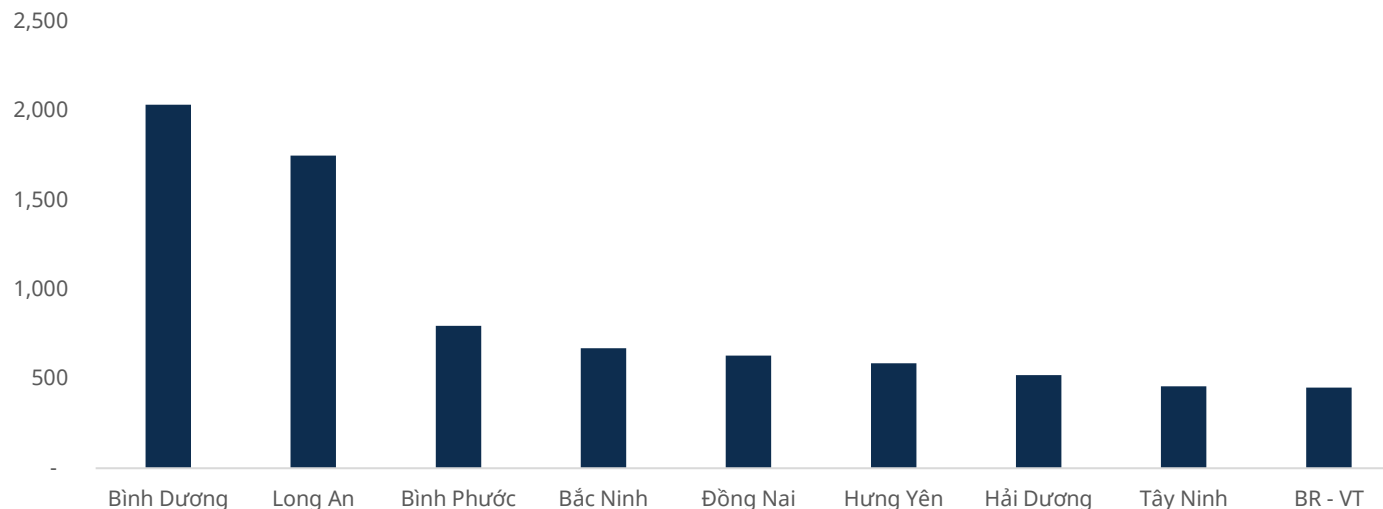
Tuy bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 trong năm 2021, Long An, Tp.HCM và Bình Dương vẫn trong top 5 cả nước về vốn thu hút đầu tư nước ngoài FDI, chứng tỏ sức hút mạnh mẽ của các tỉnh miền Nam đối với các nhà đầu tư.

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

# Khu công nghiệp - Quý 1/2022 tiếp tục tăng trưởng cao

## Kết thúc quý 1 đa số các doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp đã ghi nhận kết quả tích cực

### Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê tăng trưởng 13% doanh thu và 35% LNST

- Kết thúc quý 1, kết quả kinh doanh của phần lớn các doanh nghiệp còn quỹ đất cho thuê hiện hữu tăng trưởng, đáng chú ý có doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng LNST gấp nhiều lần so với cùng kỳ như IDC tăng trưởng 381% và VGC tăng trưởng 153%.
- Một số doanh nghiệp ghi nhận mức LNST thấp hơn cùng kỳ như ITA, KBC và NTC có nguyên nhân chính từ việc các dự án của những doanh nghiệp này chưa đưa vào triển khai và hạch toán lợi nhuận trong quý đầu năm.
- Nhìn chung hoạt động cho thuê đất KCN vẫn diễn ra thuận lợi trong quý 1/2022, so với cùng kỳ, tổng doanh thu 8 doanh nghiệp tiêu biểu đã tăng trưởng 13% và LNST ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng là 35%.

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Doanh thu Q12021 (triệu đồng)	Doanh thu Q12022	Tăng giảm	LNST Q12021	LNST Q12022	Tăng giảm	Quỹ đất cuối 2021 (ha)
1	ITA	Đầu tư CN Tân Tạo	HOSE	177,220	63,539	-64%	56,877	16,142	-72%	200
2	KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	HOSE	2,001,962	691,627	-65%	599,201	480,607	-20%	1
3	LHG	KCN Long Hậu	HOSE	110,234	114,331	4%	32,665	48,659	49%	124
4	SZC	Sonadezi Châu Đức	HOSE	178,246	277,348	56%	79,548	75,311	-5%	458
5	VGC	Tổng Công ty Viglacera	HOSE	2,358,390	3,832,773	63%	277,240	701,958	153%	865
6	IDC	IDICO	HNX	1,046,200	1,673,456	60%	53,065	255,311	381%	862
7	SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	Upcom	1,331,006	1,476,230	11%	186,051	229,680	23%	1.5
8	NTC	KCN Nam Tân Uyên	Upcom	68,220	53,289	-22%	112,744	81,546	-28%	284
		<b>Tổng cộng</b>		<b>7,271,478</b>	<b>8,182,593</b>	<b>13%</b>	<b>1,397,392</b>	<b>1,889,213</b>	<b>35%</b>	

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

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

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>78,400</b>
Thị giá (26/05/22)	51,800
Lợi nhuận kỳ vọng	51%

LNST (22F, tỷ đồng)	601		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	85		
P/E (22F, x)	7.8		
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,705		
SL cổ phiếu (triệu)	100		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	89.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.6		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,550		
Cao nhất 52 tuần (VND)	83,400		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-33.3	-17.5	33.1
Tương đối	-17.5	-1.0	35.5

### Điểm nhấn đầu tư

#### Quý 1/2022: Doanh thu tăng mạnh, lợi nhuận đi lùi

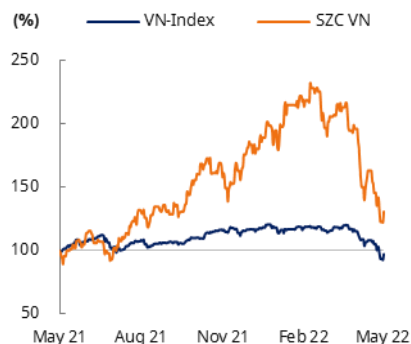
Trong quý 1/2022 SZC công bố doanh thu đạt 277.3 tỷ đồng, tăng gần 56% so với cùng kỳ chủ yếu đến từ doanh thu cho thuê đất và quản lý. Tuy nhiên, giá vốn/doanh thu đã tăng mạnh lên mức 63.1% so với mức 39.3% của Q1/2021, ghi nhận 175 tỷ đồng. Sau khi trừ chi phí, SZC lãi ròng 75.3 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ.

Giá vốn/ Doanh thu tăng mạnh trong Q1/2022 đến từ tỷ trọng của phần doanh thu bán sỉ quỹ đất các bên liên quan tăng mạnh so với cùng kỳ. Cụ thể doanh thu bán sỉ trong kỳ đạt 192 tỷ đồng, chiếm 69.3% tổng doanh thu so với mức 25.8% của Q1/2021.

#### Lợi nhuận 2022 được dự báo vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao

Bước sang năm 2022, với nền doanh thu và lợi nhuận năm 2021 cao nhưng chúng tôi vẫn đánh giá khả năng SZC sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng. Công ty có thể sẽ ghi nhận mức LNST trên 600 tỷ đồng, tăng trưởng 85% so với 2021 bởi các yếu tố sau:

- Triển khai giai đoạn 1 dự án Hữu Phước có quy mô 25.2 ha. Chúng tôi ước tính việc mở bán thuận lợi sẽ đóng góp khoảng 280 – 330 tỷ đồng vào LNST của công ty.
- Ghi nhận khoảng 40 ha đất công nghiệp cho thuê với mức doanh thu khoảng 670 tỷ đồng, LNST ước tính khoảng 300 tỷ đồng.



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 HKKD (tỷ đồng)	111	139	213	392	747	803
Biên LN HKKD (%)	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	7.8	7.2
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

## Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTC3

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>259,000</b>
Thị giá (26/05/22)	172,000
Lợi nhuận kỳ vọng	51%

LNST (22F, tỷ đồng)	846
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	187
P/E (22F, x)	5.1

Vốn hóa (tỷ đồng)	4,320
-------------------	-------

SL cổ phiếu (triệu)	24
---------------------	----

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1
-------------------------------	------

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.5
------------------------	-----

Thấp nhất 52 tuần (VND)	158,200
-------------------------	---------

Cao nhất 52 tuần (VND)	226,900
------------------------	---------

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.0	-10.4	2.7
Tương đối	2.7	6.0	5.1

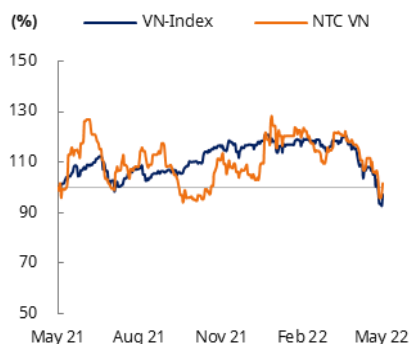
### Điểm nhấn đầu tư

Q1/2022, doanh thu thuần đạt 53 tỷ đồng giảm 22% CK, doanh thu tài chính đạt 61 tỷ đồng, giảm 29% CK. Sau khi trừ các khoản chi phí NTC lãi sau thuế 81.5 tỷ đồng, giảm 27.7% CK, EPS đạt 3,398 đồng. Dự án NTC3 hiện đã hoàn thành tổng mức đầu tư dự kiến là 871 tỷ đồng và đang thực hiện pháp lý cuối cùng để chính thức cho thuê.

**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.

**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.



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	5.1	4.7
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

## Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>90,000</b>
Thị giá (26/05/22)	62,900
Lợi nhuận kỳ vọng	43%

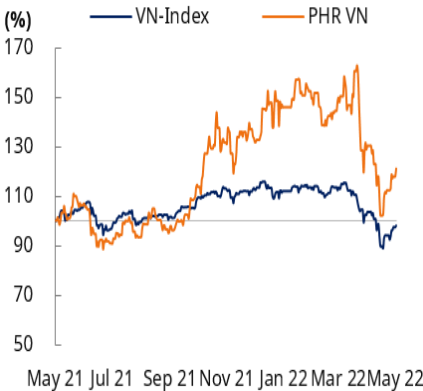
LNST (22F, tỷ đồng)	1,239
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	128
P/E (22F, x)	7.1

Vốn hóa (tỷ đồng)	8,807
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	87,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.1	-11.3	21.0
Tương đối	-1.8	1.6	23.1

### Điểm nhấn đầu tư

- Kết thúc Q1/2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của PHR lần lượt đạt 365 tỷ đồng (+30% CK) và 299 tỷ đồng (+239% CK). Trong đó, lợi nhuận chính của PHR đến từ khoản lợi nhuận đột biến khi chuyển nhượng 209ha đất cho VSIP, tương đương với giá trị bồi thường 289 tỷ đồng.
- 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. Tổng diện tích KCN mà PHR dự kiến triển khai trong năm 2023 – 2027 đạt 2,972ha, giúp PHR trở thành một trong những công ty phát triển KCN lớn nhất Việt Nam.



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
LNHĐ (tỷ đồng)	233	362	373	391	513	556
Biên LNHĐ (%)	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	7.1
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2.0

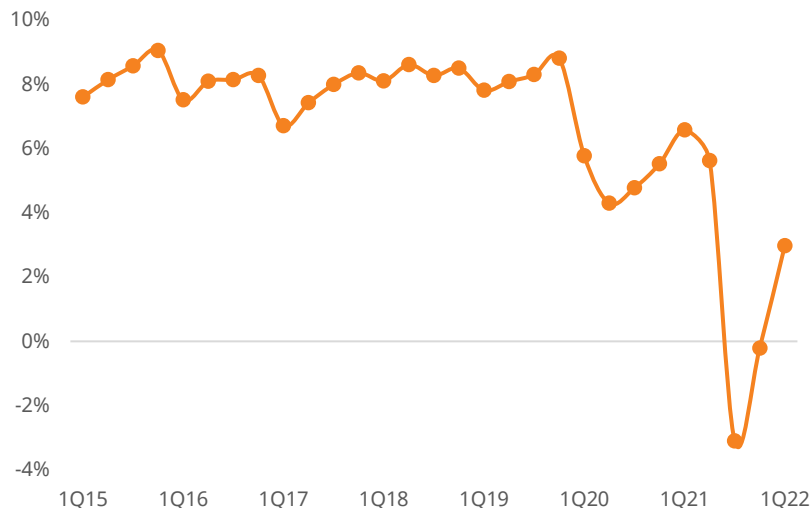
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

**Nền tảng thấp là bước đệm cho tăng trưởng nhanh trong giai đoạn hậu COVID-19**

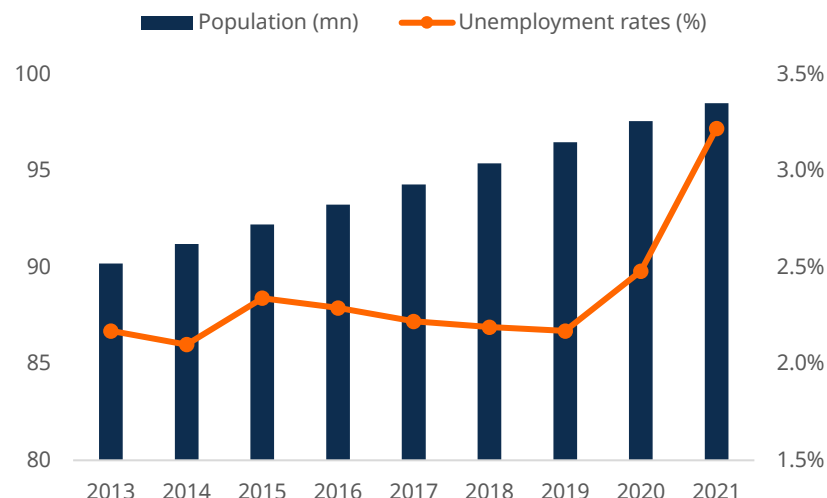
- **Kỳ vọng phục hồi theo mô hình chữ V:** Chúng tôi kỳ vọng nhóm ngành bán lẻ nói chung sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022 dựa trên các giả định sau: 1) khó có khả năng các biện pháp giãn cách xã hội được sử dụng trong năm 2022 nhờ tỷ lệ tiêm ngừa cao; 2) doanh thu thấp do ảnh hưởng của dịch bệnh trong 2 năm trở lại đây; 3) sự phục hồi của mảng du lịch và các ngành nghề liên quan; 4) giảm thuế VAT 2% đến hết năm 2022; 5) các gói hỗ trợ phục hồi kinh tế sẽ thúc đẩy tiêu dùng; và 6) giảm giá thuê mặt bằng sẽ hỗ trợ cho biên lợi nhuận.
- **Rủi ro lạm phát:** Đà tăng giá của các mặt hàng thiết yếu sẽ tạo áp lực lên tăng trưởng chung của ngành bán lẻ.
- **Kỳ vọng quay lại mức tăng trưởng trước COVID-19:** Ngành bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại ở mức hai con số. Trong ngắn và trung hạn, sự phục hồi các mặt hàng không thiết yếu sẽ là nhân tố dẫn dắt chính cho ngành bán lẻ nhờ nhu cầu thấp trong hai năm vừa qua.
- **Tỷ lệ thất nghiệp duy trì đà giảm:** do các biện pháp giãn cách kéo dài gần như toàn bộ quý 3 2021, tỷ lệ thất nghiệp tăng đột biến lên gần 4%, trước khi giảm dần xuống hơn 3.2% quý 4 2021 và 2.6% quý 1 2022. Với kỳ vọng vĩ mô phục hồi trong năm 2022, tỷ lệ thất nghiệp sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới, gián tiếp gia tăng nhu cầu mua sắm.
- **Chỉ số niềm tin người tiêu dùng (CCI) vẫn khả quan:**Theo Nielsen, CCI đã phục hồi lên mức 113 trong Q4/2021 từ mức thấp là 105 trong Q3/2021, đây là mức cao so với các nước trong khu vực cũng như thế giới.

**Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ Việt Nam (% CK)**



Nguồn: GSO, PwC, Mirae Asset Vietnam

**Dân số và tỉ lệ thất nghiệp**





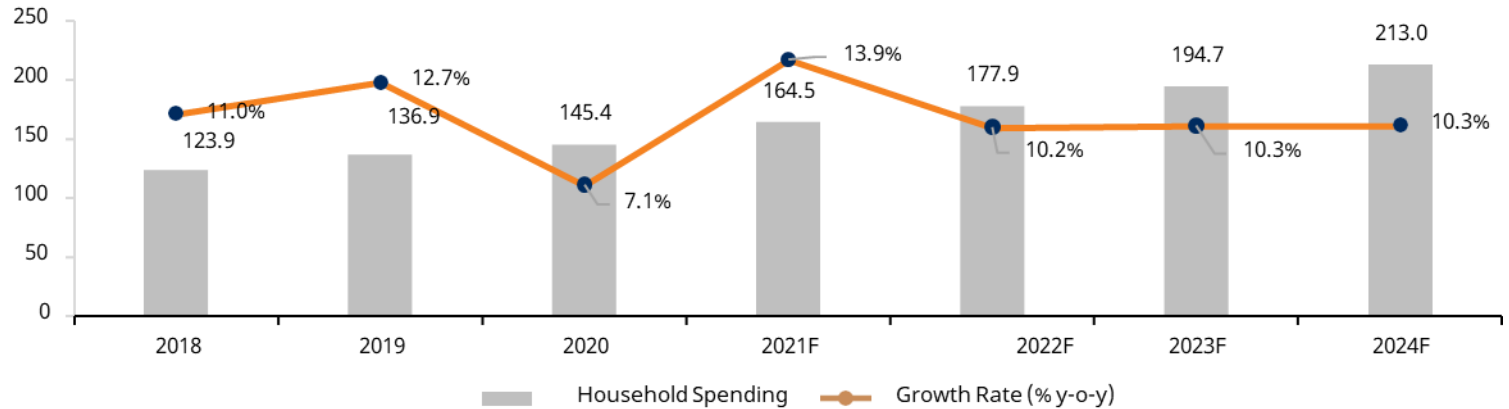
# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

## Những gì xấu nhất đã được phản ánh

- Chúng tôi cho rằng đại dịch chỉ tạm thời kiềm hãm tốc độ tăng trưởng ngành trong 2020.
- Các làn sóng lây lan COVID-19 thứ ba và thứ tư dẫn đến mức chi tiêu thậm chí còn lớn hơn vào năm 2021. Tổng chi tiêu hộ gia đình vẫn duy trì mức tăng trưởng hai con số vào năm 2021 và dự kiến sẽ duy trì đà này trong các năm tới.

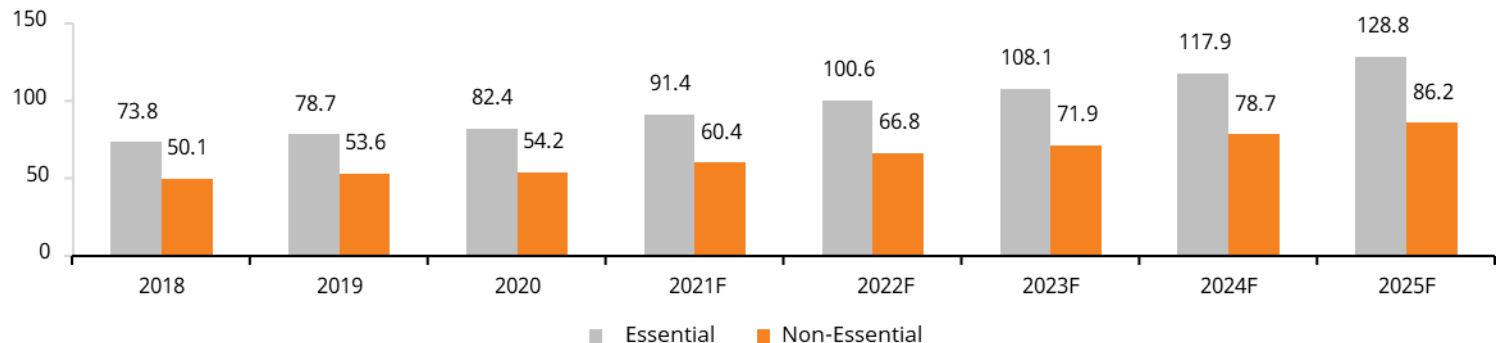
Tiêu thụ hộ gia đình: 2018-2024F

Unit: USDbn



Tiêu thụ hàng thiết yếu (Essential) và không thiết yếu (Non-essential): 2018-2025F

USDbn

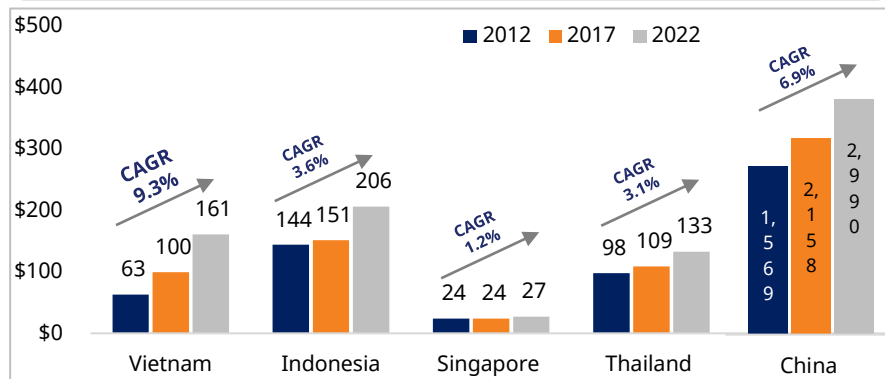


# Ngành bán lẻ – Duy trì triển vọng tích cực

**Tăng tốc hiện đại hóa giúp gia tăng nhu cầu thiết bị điện tử và bán hàng online; hệ thống bán lẻ hiện đại dẫn đầu**

- Tăng trưởng tích cực: tổng doanh thu bán lẻ ước đạt 3,700 nghìn tỷ (161 tỷ USD) trong năm 2022. Theo Bộ Công Thương, doanh thu bán lẻ được kỳ vọng tăng trưởng thực ở mức 9-9.5% trong giai đoạn 2022-2025.
- Triển vọng bán lẻ lương thực thực phẩm, hàng tiêu dùng nhanh, cà phê, may mặc vẫn duy trì tích cực. Thương mại điện tử sẽ tiếp tục bùng nổ trong trung hạn.

**Ngành bán lẻ của Việt Nam duy trì mức tăng trưởng cao nhất so với các nền kinh tế lớn trong khu vực (tỷ USD)**



**Tỉ trọng phân bổ thu nhập người Việt Nam của các ngành hàng chính**



**44%**



**8%**

**CAGR 2017 - 2020**

**17%**

**16%**

**> 41 triệu**

Người dùng MXH

**> 43%**

Tỉ lệ phủ

**> 50 triệu**

Người dùng internet

**6.6%**

CAGR 2017-2022

**47.19 triệu**

Người dùng ĐT thông minh

**40%**

Lượng truy cập web sử dụng ĐT thông minh

**Dịch vụ giao hàng thực phẩm tăng mạnh, dần bắt kịp với giao hàng TMĐT**

**15%**

Thị trường giao đồ ăn toàn cầu  
CAGR 2015-2020

**40%**

Số lượng đơn đặt giao đồ ăn trên số lượng  
giao hàng TMĐT (thương mại điện tử) tại  
Việt Nam

Nguồn: GSO, PwC, Euromonitor, BMI, Mirae Asset Vietnam Research

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

## Phương thức phân phối thay đổi không ngừng cùng ứng dụng của công nghệ

- Các nhà bán lẻ có khả năng cung cấp nguồn hàng đảm bảo chất lượng, cùng với hệ sinh thái tiêu dùng tích hợp và phân bổ cửa hàng phù hợp tạo sự tiện nghi cho khách hàng sẽ nắm bắt được cơ hội tăng trưởng.
- Masan (MSN) và CTCP Đầu tư TGDD (MWG) đang có vị thế tốt để phát triển chuỗi bán lẻ lương thực thực phẩm và các mặt hàng tiêu dùng nhanh trong xu hướng bán lẻ hiện đại.

Giai đoạn 1 – mới và phân mảnh	Giai đoạn 2 – tăng trưởng thị phần nhờ tập trung vào trải nghiệm khách hàng	Giai đoạn 3 – hệ sinh thái khép kín
2000–2020	2015–2025	Sau 2025
<div>Yếu tố dẫn dắt</div> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sản phẩm</li><li>▪ Kênh phân phối</li><li>▪ Nhận diện thương hiệu</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Cấu trúc dân số vàng và thay đổi hành vi khách hàng (đô thị hóa)</li><li>▪ Vệ sinh, chất lượng, tiện nghi, tươi sống</li><li>▪ Chuyển dịch từ chợ truyền thống sang các hệ thống bán hàng hiện đại (siêu thị, siêu thị mini)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Tăng cường áp dụng công nghệ trong quá trình vận hành khi chi phí đầu tư thấp hơn</li><li>▪ Phân khúc khách hàng trẻ sẽ kích thích doanh thu bán hàng trực tuyến.</li><li>▪ Gia tăng tỉ lệ chi tiêu trên thu nhập</li></ul>
<div>Nhu cầu tiêu dùng</div> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sản phẩm và đóng gói theo các tiêu chuẩn ISO</li><li>▪ Phát triển thương hiệu</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sản phẩm tốt, sạch sẽ, tươi ngon</li><li>▪ Phong cách sống và sự tiện nghi: sản phẩm đã qua chế biến</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Điểm bán lẻ có thể đáp ứng mọi nhu cầu mua sắm: khách hàng trung thành và hệ sinh thái</li><li>▪ Có thể truy xuất nguồn gốc 100%</li><li>▪ Sản phẩm thân thiện môi trường</li><li>▪ Cá nhân hóa dịch vụ và sản phẩm</li></ul>
<div>Trải nghiệm khách hàng</div> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Phổ biến</li><li>▪ Bắt đầu có nhu cầu về chất lượng phục vụ</li><li>▪ Giao dịch tiền mặt</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Chuyển dịch từ mua sắm cho nhu cầu thuần túy sang trải nghiệm khách hàng và hậu mãi.</li><li>▪ Phân phối đa kênh</li><li>▪ Tăng trưởng thanh toán không tiền mặt</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sự khác biệt trong các loại hình phân phối dần được xóa bỏ</li><li>▪ Các dịch vụ giá trị gia tăng</li></ul>

Nguồn: Mirae Asset Vietnam tổng hợp

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

## Cổ phiếu theo dõi

Dựa trên kết quả nghiên cứu, chúng tôi đề xuất các cổ phiếu được liệt kê dưới đây đại diện cho những công ty tiềm năng có lợi thế trong việc tận dụng các cơ hội trong ngành bán lẻ. Tiêu chí lựa chọn những cổ phiếu này dựa trên tiềm năng của các lĩnh vực tương ứng, định giá thị trường hợp lý, lịch sử hoạt động, và lợi thế cạnh tranh.

Chúng tôi phân loại các cổ phiếu này theo các phân khúc sau:

- Bán lẻ hiện đại và cửa hàng tiện lợi: MSN (chuỗi cung ứng và bán lẻ lương thực, thực phẩm), MWG (nhà bán lẻ hiện đại với các ngành hàng chính như hàng tạp hóa, điện tử tiêu dùng, thiết bị cầm tay, v.v.), FRT (thiết bị cầm tay, chuỗi nhà thuốc), VRE (trung tâm mua sắm, cho thuê mặt bằng).
- Thương mại điện tử: VTP (nhà cung cấp dịch vụ vận tải và kho bãi)
- F&B, sản phẩm chất lượng: MSN (Masan MEATLife & Masan Consumer)
- Chi tiêu không thiết yếu: VEA (doanh số bán ô tô phục hồi với lượng tiền mặt dồi dào)
- Công nghệ mới và các sản phẩm CNTT-TT và các sản phẩm FMCG khác: FPT, MWG, DGW (thử nghiệm phân phối FMCG)

### Chỉ số hiệu quả hoạt động và định giá (tỷ USD)

	MCK	Vốn hóa	ROE	ROA	D/E (%)	P/E	P/B	P/EBITDA	P/S
MSN VN EQUITY		6,628.5	44.7	8.1	159.1	15.4	5.6	13.7	1.8
MWG VN EQUITY		4,382.9	25.8	8.9	112.3	19.8	4.5	10.8	0.8
FPT VN EQUITY		4,159.4	26.1	9.3	98.9	20.5	5.0	12.9	2.5
VRE VN EQUITY		2,897.9	2.9	2.3	10.2	73.8	2.2	25.1	13.4
VEA VN EQUITY		2,507.6	23.7	22.0	1.0	10.1	2.5	154.5	14.5
DGW VN EQUITY		475.8	46.6	15.1	99.2	14.2	5.4	13.7	0.5
FRT VN EQUITY		423.7	37.6	6.3	324.9	17.0	5.4	14.6	0.4
VTP VN EQUITY		307.0	20.1	6.0	88.0	27.9	5.4	17.5	0.3

Nguồn: Bloomberg (26/05/2022), Mirae Asset Vietnam

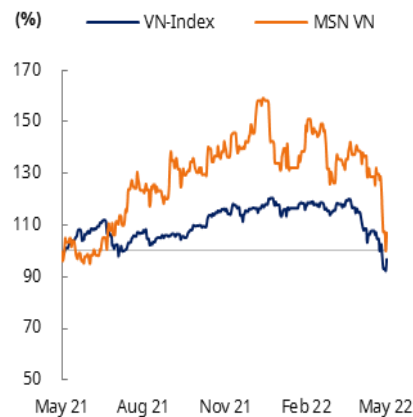
## Năm 2022 – Lợi nhuận cốt lõi tiếp tục tăng trưởng

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>162,500</b>
Thị giá (26/05/22)	108,600
Lợi nhuận kỳ vọng	50%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,300		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-38		
P/E (22F, x)	21.7		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	136,705		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,417		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	45.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	28.6		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	85,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	143,400		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-22.8	-21.8	11.1
Tương đối	-7.0	-5.3	13.5

### 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.
- Q1/2022, MSN đạt LNST tăng đột biến 452.9% so CK lên 1,895 tỷ đồng. Đóng góp lớn nhất vào LNST vẫn là sản xuất hàng tiêu dùng và lợi nhuận được chia từ công ty liên kết với giá trị lần lượt 1,079 tỷ đồng (+42.7% so CK) và 1,194 tỷ đồng (+26.1% so CK). Tuy nhiên đóng góp lớn nhất vào mức tăng trưởng LNST là mảng vật liệu CN cao với lợi nhuận 138 tỷ đồng Q1/2022 so với mức lỗ 272 tỷ so với cùng kỳ nhờ giá trung bình Q1/2022 của Vonfram thế giới tăng 33% so CK. Ngoài ra, MSN cũng ghi nhận lỗ khác giảm 391 tỷ đồng so CK nhờ lợi nhuận tài chính. Hiện tại, MSN đã hoàn thành 25% so với dự phóng LNST cả năm của chúng tôi.



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
Tăng trưởng 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	4,447	6,208
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	21.7	20.1
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

## Tìm kiếm cơ hội trong thách thức

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>175,000</b>
Thị giá (26/05/22)	138,500
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,122		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	23		
P/E (22F, x)	15.3		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	96,334		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	732		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	89,900		
Cao nhất 52 tuần (VND)	160,200		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-17.9	-5.3	39.5
Tương đối	-2.1	11.1	41.9

### Tóm tắt KQKD

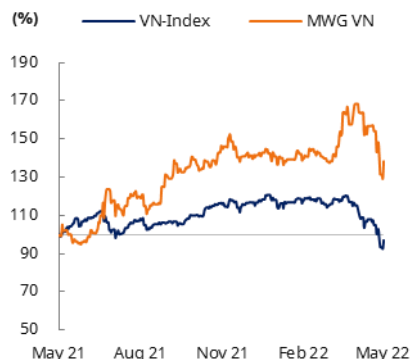
- Đến hết tháng 4/2022, doanh thu thuần tăng 18% CK, đạt 47.9 nghìn tỷ và hoàn thành 34.2% kế hoạch năm. Doanh số từ các mặt hàng điện tử là nhân tố dẫn dắt chính cho tăng trưởng doanh thu của MWG trong 4T2022, đạt 30 nghìn tỷ (+21.2% CK) và chiếm 81.4% tổng doanh thu.

### Điểm nhấn đầu tư

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

### Rủi ro

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



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	86,516	102,174	108,546	122,958	140,824	149,876
LNHĐ (tỷ đồng)	3,870	4,977	5,216	5,888	7,874	8,807
Biên LNHĐ (%)	4.5	4.9	4.8	4.8	5.6	5.9
LNST (tỷ đồng)	2,879	3,836	3,920	4,901	6,122	6,810
EPS (VND)	6,641	8,916	8,838	7,008	8,585	9,272
ROE (%)	38.66	36.32	28.38	27.34	26.75	24.12
P/E (x)	20.92	15.58	15.72	19.82	15.32	14.19
P/B (x)	6.85	5.07	4.10	4.86	4.33	3.65

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

## Từng bước hồi phục

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>40,100</b>
Thị giá (26/05/22)	29,700
Lợi nhuận kỳ vọng	35%

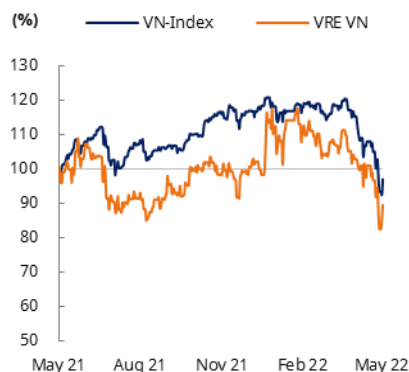
LNST (22F, tỷ đồng)	2,312		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	75.8		
P/E (22F, x)	27.6		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	62,261		
SL cổ phiếu (triệu)	2,272		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	28.3		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	31.1		
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,300		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,000		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.0	-11.9	-10.7
Tương đối	2.8	4.5	-8.3

### Điểm nhấn đầu tư

- Trong quý 1/2022, VRE đã đạt 1,369 tỷ đồng doanh thu (xấp xỉ quý 4/2021 nhưng chỉ bằng 62% so với cùng kỳ), và 377 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm 52% so với cùng kỳ nhưng gấp 3 lần so với quý 4/2021). Kết quả kinh doanh của VRE bị ảnh hưởng do số ca nhiễm Covid tăng vọt, cũng như gói 464 tỷ hỗ trợ người thuê trong quý 1/2022 (trong khi đó VRE đã trả 766 tỷ trong quý 4/2021).
- Nhìn chung tình hình ở các TTTM đã có nhiều cải thiện khi số lượng khách tăng rõ rệt, đạt trung bình gần 9 triệu lượt trong quý 1/2022, cải thiện rõ ràng từ đáy giữa năm 2021 chỉ tầm 2 – 5 triệu lượt khách.
- Ngày 28/4/2022 VRE đã khánh thành Vincom Mega Mall Smart City tại Hà Nội với quy mô 68,000 m2, và sẽ mở Vincom Plaza Trần Huỳnh (tỉnh Bạc Liêu) và Vincom Plaza Mỹ Tho (tỉnh Tiền Giang) trong quý 2/2022, 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.



	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
<b>FY (31/12)</b>						
Doanh thu (tỷ đồng)	9,259	8,329	5,891	8,348	10,238	12,055
LN HKKD (tỷ đồng)	3,583	3,093	1,757	2,838	3,431	4,021
Biên LN HKKD (%)	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	27.6	25.4	21.7
P/B (x)	2.9	2.4	2.2	2.8	2.6	2.4

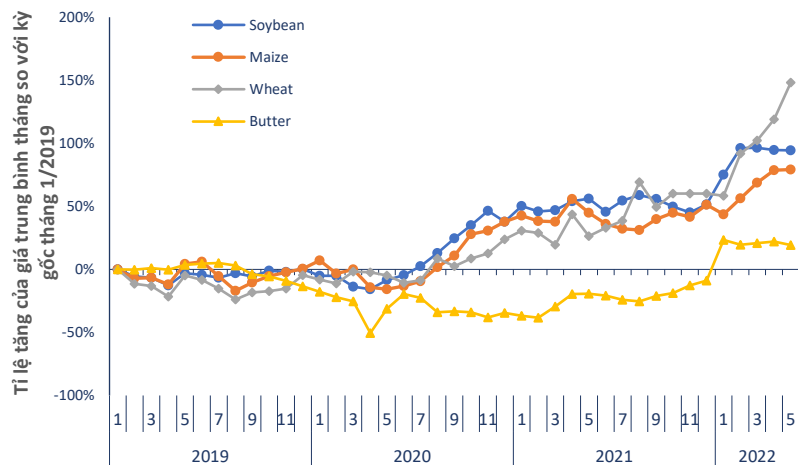
Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

# F&B - Triển vọng trước mắt, nhưng cần trọng với khả năng đảo chiều

## Tháng 5, giá lương thực, thực phẩm tăng phi mã trong vòng xoáy lạm phát - chiến tranh

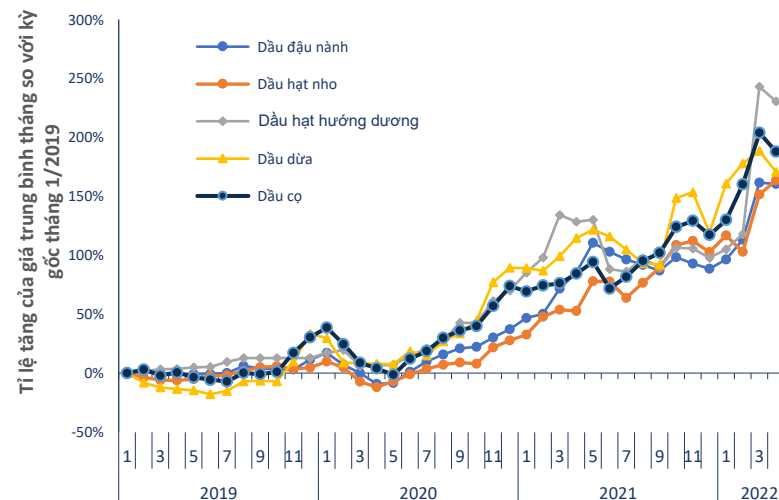
- **Tỷ lệ lạm phát tháng 4/2022 của các khu vực trên thế giới lần lượt cán các mốc lịch sử.** Cụ thể, tháng 4/2022 chỉ số giá tiêu dùng của khu vực đồng tiền chung Châu Âu tăng 7.5% so CK- mức cao nhất từ trước đến nay. Tại Vương quốc Anh, lạm phát tăng 2.7% so CK, cao nhất từ tháng 9/2011. Tương tự, lạm phát tháng 4/2022 của Mỹ - nền kinh tế lớn nhất thế giới cũng tăng 8.3% so CK - mức kỷ lục trong 40 năm trở lại đây của quốc gia này.
- **Các quốc gia lần lượt cấm xuất khẩu lương thực, làm trầm trọng thêm vòng xoáy tăng giá lương thực.** Từ 28/4/2022, Indonesia (nhà sản xuất dầu cọ lớn thứ 2 thế giới) cấm xuất khẩu toàn bộ dầu cọ thô và dầu ăn trước thực tế giá dầu ăn nội địa tại quốc gia này tăng 40% kể từ đầu năm do tình trạng khan hiếm dầu ăn trên thế giới. Tiếp đó, Ấn độ - nước sản xuất lúa mì số 2 thế giới - cũng cấm xuất khẩu sản phẩm này từ 14/5/2022 nhằm đảm bảo an ninh lương thực nội địa trước tình trạng giá nội địa của sản phẩm này tăng 50% kể từ đầu năm đồng thời sản lượng dự kiến giảm sút do nắng nóng kỷ lục.
- **Mỹ - EU buộc phải tạm hoãn các lệnh trừng phạt lên lương thực, thực phẩm xuất khẩu của Nga.** Ngày 15/3/2022, chính phủ Anh đã ban hành lệnh trừng phạt đối với cá thịt trắng nhập khẩu từ Nga gồm cá tuyết cod, cá haddock và cá minh thái bằng mức thuế nhập khẩu bổ sung 35% với mức thuế thông thường. Tuy nhiên, khi các mức thuế này có hiệu lực vào 25/3, cá thịt trắng được loại trừ khỏi danh sách. Tương tự, EU đã loại trừ cá thịt trắng Nga ra khỏi lệnh cấm NK các sản phẩm ước tính trị giá 5.5 tỷ EUR được công bố hôm 8/4. Tại Mỹ, lệnh cấm NK trực tiếp thủy sản Nga đã có hiệu lực. Tuy nhiên, lệnh cấm không áp dụng với cá bỏ đầu rút ruột của Nga được chế biến ở Trung Quốc và XK sang Mỹ.

### Giá lương thực tháng 5 vẫn kéo dài xu hướng tăng



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

### Giá các loại dầu ăn thực vật lên cao nhất lịch sử



Nguồn: Worldbank, Mirae Asset Vietnam Research

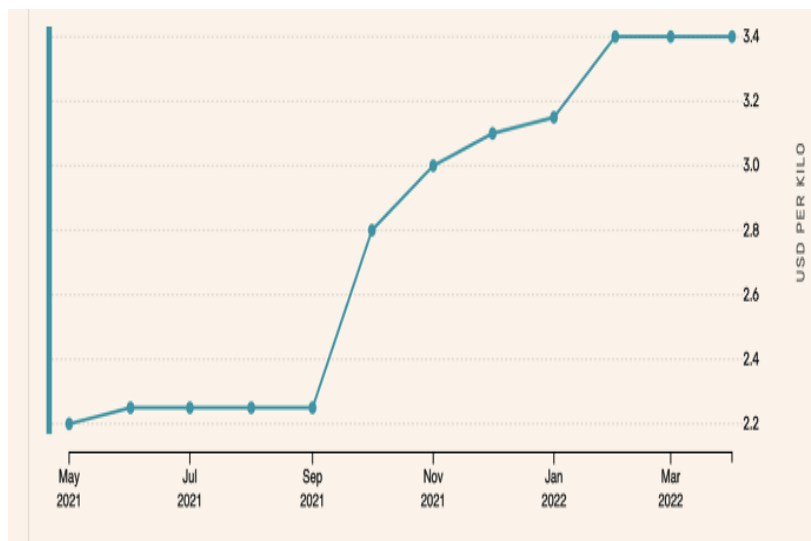


# F&B - Triển vọng trước mắt, nhưng cần trọng với khả năng đảo chiều

## Lương thực, thực phẩm xuất khẩu qua các thị trường ngoài Trung Quốc tạm thời hưởng lợi

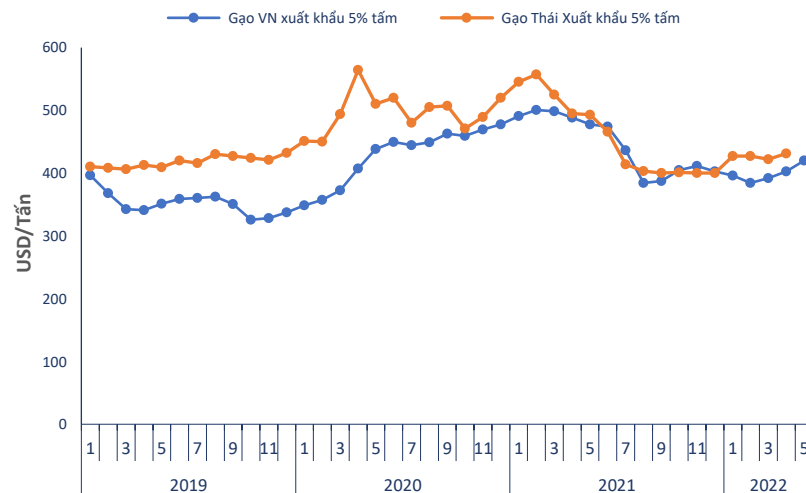
- **Giá thủy sản xuất khẩu vượt đỉnh lịch sử.** Theo Hiệp hội Chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP), giá cá tra trung bình xuất sang thị trường Mỹ tăng mạnh và đạt mức cao nhất 4.5 USD/kg. Mức giá này vượt đỉnh của năm 2019. Sản phẩm chủ yếu xuất đi Mỹ trong thời gian này chủ yếu là phile cá tra đông lạnh cỡ lớn và thị trường đang thiếu hụt sản phẩm cỡ nhỏ. Thị trường EU giá cá dao động từ 2.9 – 3.45 USD/kg, các thị trường Hà Lan, Đức, Bỉ, Tây Ban Nha cũng tăng và ổn định so với cùng kỳ năm 2021. Tại thị trường Trung Quốc giá cũng cao hơn hẳn so với năm ngoái, dao động từ 2.4 – 3.25 USD/kg, cùng kỳ năm ngoái ở mức 1.9 – 2.7 USD/kg.
- **Giá gạo Việt Nam xuất khẩu có xu hướng phục hồi.** Cuối tháng 5/2022, giá gạo Việt Nam xuất khẩu được ghi nhận ở 420USD/tấn, tăng 4.2% so với đầu năm. Tuy giá phục hồi nhẹ, nhưng giá gạo xuất khẩu Việt Nam vẫn đang ở mức thấp so với giá đỉnh 500 USD/tấn được ghi nhận vào tháng 2/2021. Xu hướng phục hồi nhẹ cũng thể hiện tương tự đối với gạo Thái Lan xuất khẩu. Như vậy, xu hướng tăng mạnh không xuất hiện ở mặt hàng gạo.
- **Thị trường Trung Quốc gần như đóng cửa với nông sản Việt Nam từ tháng 3/2022 do chính sách Zero – Covid.** Tình hình này ảnh hưởng tiêu cực nghiêm trọng tới giá hoa quả tươi tại Việt Nam vì thị trường này tiêu thụ 90% hoa quả tươi xuất khẩu của Việt Nam. Kết quả là thanh long, mít, chuối trong nước giảm giá nghiêm trọng. Các cửa khẩu giữa Việt Nam – Trung Quốc chính thức mở cửa lại từ 16/05/2022 tuy nhiên chưa thể khẳng định tình trạng mở cửa lại sẽ được kéo dài.

Giá cá tra xuất khẩu Châu Âu tăng mạnh từ đầu năm 2022 so CK



Nguồn: Undercurrent news

Giá gạo xuất khẩu đang có xu hướng phục hồi



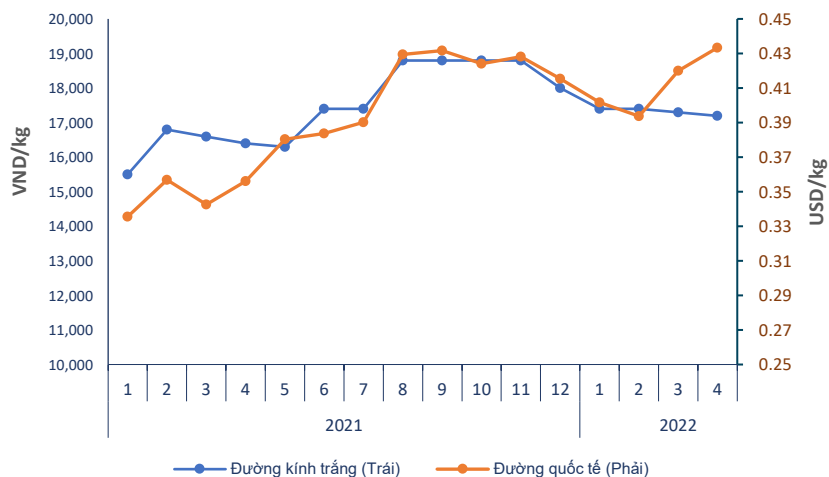
Nguồn: Worldbank, Mirae Asset Vietnam Research

# F&B - Triển vọng trước mắt, nhưng cần trọng với khả năng đảo chiều

## Giá một số mặt hàng thực phẩm nội địa nằm kẹt giữa dư cung và lạm phát.

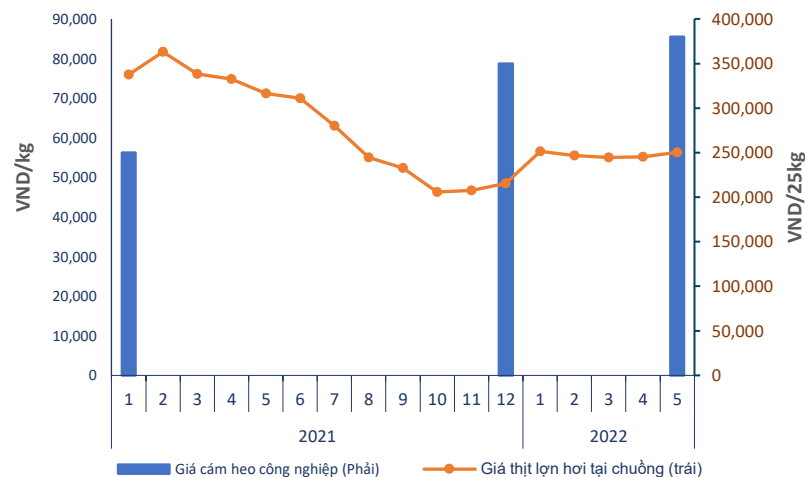
- **Giá đường trong nước phục hồi trở lại hơn thế giới.** Hiệp hội mía đường Việt Nam ghi nhận giá đường kính trắng trong nước cuối tháng 4 ở mức 17,200 đồng/Kg, giảm 4% so cuối năm 2021 và giảm 8.5% so với mức cao nhất ghi nhận vào Q3/2021. Diễn biến này ngược lại với giá đường thế giới khi giá đường thế giới có xu hướng phục hồi song song với giá dầu thế giới. Chúng tôi tin rằng hiện tượng giá đường trong nước giảm vì nguồn cung nội địa đang rất dồi dào sau khi tất cả các nhà máy đường đang có lượng tồn kho cao sau khi vừa kết thúc vụ ép 2021-2022. Không chỉ vậy, đường lậu theo biên giới đường bộ cũng phát triển rất mạnh mẽ khiến Bộ Công Thương quyết định kéo dài hạn điều tra chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại với mía đường tới 21/7/2022.
- **Giá lợn hơi phục hồi nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ.** Cuối tháng 5/2022 thịt heo hơi tại chuồng vẫn được duy trì ở mức ổn định 56,300 đồng/kg chỉ tăng nhẹ so với tháng trước, tăng 16% so với cuối năm 2021 nhưng lại thấp hơn 21% so cùng kỳ. Tuy nhiên giá thức ăn chăn nuôi đã tăng rất mạnh trước áp lực của giá nguyên liệu như đậu nành và ngô. Ở mức giá bán thịt lợn hơi như hiện nay, chỉ các hộ chăn nuôi tận dụng được các nguồn thức ăn ngoài cảm công nghiệp có thể duy trì được mức lãi nhỏ hoặc hòa vốn. Còn lại các hộ chăn nuôi phụ thuộc 100% vào cám đều có khả năng lỗ.

Giá đường trong nước phục hồi trở lại hơn so với thế giới



Nguồn: Hiệp hội mía đường Việt Nam

Giá heo hơi đi ngang trong khi thức ăn chăn nuôi tăng



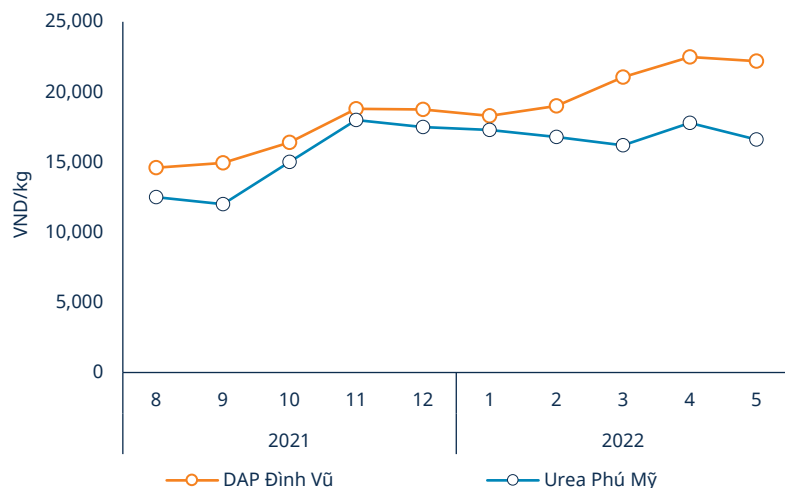
Nguồn: Anovafeed, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

# F&B - Triển vọng trước mắt, nhưng cần trọng với khả năng đảo chiều

**Giá nguyên liệu cao sẽ sớm ngấm vào lợi nhuận doanh nghiệp – trừ sữa.**

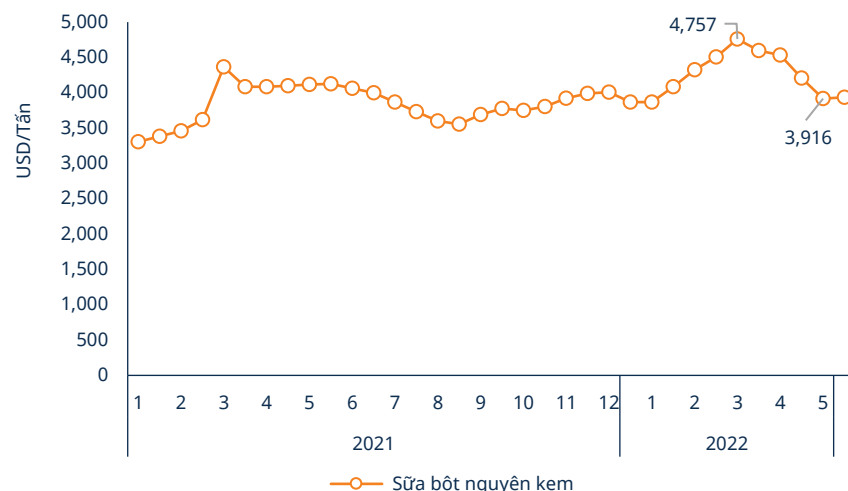
- **Nguyên liệu cá tra khan hiếm, giá đầu vào tăng mạnh.** Bột mỳ và ngô là hai thành phần không thể thiếu của thức ăn thủy sản. Giá hai mặt hàng này tăng cao đã buộc các hãng sản xuất thức ăn chăn nuôi và thức ăn thủy sản tại Việt Nam phải có đợt tăng giá bán trong tháng 3/2022. Tuy nhiên với tốc độ tăng giá của bột mỳ và bột ngô như hiện nay, chúng tôi tin rằng sẽ sớm có một đợt tăng giá thức ăn thủy sản. Điều này sẽ gây áp lực lớn tới giá đầu vào của cá tra trong vụ thu hoạch tiếp theo vào thời điểm cuối Q3/2022.
- **Giá phân bón chưa rời khỏi mức đỉnh tạo áp lực nặng nề cho doanh nghiệp trồng trọt và nông dân.** Phân DAP Đình Vũ đang được bán ở mức 22,200 đồng/kg cao hơn 18.4% so với đầu năm và cao hơn 52.1% so với cùng kỳ 2021. Nhiều hộ nông dân đang gánh lỗ cho vụ mùa do giá lúa thu mua tại ruộng không tăng trong bối cảnh chi phí cho phân bón và vật tư nông nghiệp khác đều tăng phi mã. Chúng tôi tin rằng thực tế này sẽ sớm ảnh hưởng tới KQKD của doanh nghiệp trồng trọt.
- **Giá sữa nguyên liệu là nguyên liệu đầu vào duy nhất có xu hướng giảm liên tục từ tháng 3/2022.** Tuy nhiên, nguyên nhân giá sữa giảm theo giải trình của Fonterra là các nhà sản xuất lớn, đặc biệt là ở Bắc Á đã ngừng mua ở những kỳ đầu giá gần đây vì giá sữa đã quá cao dẫn đến tiêu thụ chậm và tồn kho thành phẩm tăng. Giá nguyên liệu sữa giảm sẽ được phản ánh vào kết quả kinh doanh của các DN sữa Việt Nam từ Q4/2022.

**Phân bón trong nước duy trì ở mức cao so với cùng kỳ**



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Giá sữa bột nguyên kem thế giới giảm từ đỉnh tháng 3/2022**



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

# F&B - Triển vọng trước mắt, nhưng cần trọng với khả năng đảo chiều

## Triển vọng trước mắt, tuy nhiên cần cần trọng với khả năng đảo chiều

- **Xuất khẩu thủy sản như kỳ vọng vẫn là nhóm doanh nghiệp sẽ đạt kết quả kinh doanh tốt vượt trội trong năm 2022.** Chúng tôi đánh giá Q2/2022 sẽ là giai đoạn doanh thu và lợi nhuận của các DN XK thủy sản bùng nổ trong năm. Tuy nhiên, cần lưu ý xu hướng này sẽ giảm dần vào hai quý còn lại của năm do lượng tồn kho giá rẻ 2021 đã tiêu thụ hết và vụ thu hoạch mới với nguồn cung tăng giá sẽ bắt đầu vào cuối Q3.
- **Đồ uống, xuất khẩu lương thực và sản xuất đường sẽ có sự tăng trưởng nhẹ trong năm 2022.** Trong nhóm này, đồ uống sẽ là nhóm doanh nghiệp tốt nhất vì nhu cầu nội địa có sự phục hồi từ vùng thấp 2021.
- **Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sản xuất sữa giữ được mức lợi nhuận tương đương 2021.** Mặc dù giá sữa nguyên liệu đang có xu hướng giảm nhưng trung bình 5 tháng vẫn đang ở mức cao hơn 11% so ck. Mặt khác, chúng tôi chưa nhận thấy sự bùng nổ nhu cầu đủ lớn để các doanh nghiệp sữa có một kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan năm 2022.

### Dự phóng xu hướng lợi nhuận 2022 của các nhóm doanh nghiệp F&B – Kỳ review tháng 6/2022

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 nhẹ do lạm phát và giá đầu tăng.	++	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

# F&B - Triển vọng trước mắt, nhưng cần trọng với khả năng đảo chiều

## Kế hoạch KD của các doanh nghiệp F&B tiêu biểu 2022

Nhóm	Mã cổ phiếu	Tên công ty	2021		2022 KH		Q1/2022	
			LNST (Tỷ đồng)	% so CK	LNST (Tỷ đồng)	% so CK	LN ròng (Tỷ đồng)	% so CK
Thủy sản	VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	1,110	54.3%	1,600	44.14%	547.5	318%
	IDI	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia	143	33.8%	900	529.37%	198.6	949%
	ANV	CTCP Nam Việt	128	-36.8%	720	462.50%	206.6	224%
	ACL	CTCP Thủy sản Cửu long - An giang	43	51.0%	200	365.12%	62.6	473%
Xuất khẩu lương thực	TAR	CTCP Nông nghiệp CN cao Trung An	101	20.9%	600	494.06%	24.9	651%
	LTG	CTCP Lộc Trời	422	14.4%	400	-5.21%	183.5	1%
Đồ uống	SAB	CTCP Bia Rượu NGK Sài Gòn	3,929	-20.4%	4,581	16.59%	1,170.7	27.1%
Thực phẩm đóng gói	MCH	CTCP Masan Consumer Holdings	5,526	20.2%	5,800~6,700	5.0% - 21.2%	875.8	32.8%

Nguồn: Nghị quyết ĐHCĐ thường niên 2022 và BCTC Q1/2022 các DN

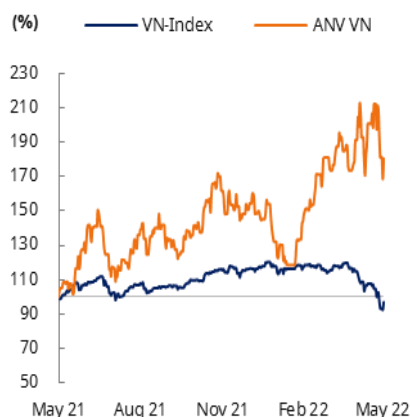
## 2022 – Được mùa & Được giá

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>54,200</b>
Thị giá (26/05/22)	47,500
Lợi nhuận kỳ vọng	14%

LNST (22F, tỷ đồng)	659		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	411%		
P/E (22F, x)	8.0		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,256		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	127		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	22.5		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.4		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,800		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.7	14.9	73.4
Tương đối	10.1	31.3	75.8

### Luận điểm đầu tư

- ANV nằm trong top doanh nghiệp xuất khẩu cá tra tại Việt Nam với năng lực sản xuất 140,000 tấn fillet cá tra hàng năm đi các nước trên thế giới. Hiện tại, ANV là đơn vị duy nhất tại Việt Nam có chuỗi giá trị cá tra khép kín với khả năng tự chủ 100% về con giống, thức ăn cho cá và cả vùng nuôi cá rộng 700 hecta. Năm 2021, ANV ghi nhận doanh thu tăng 1.5% so CK lên 3,494 tỷ đồng do ảnh hưởng của COVID-19. LNST 2021 đạt 129 tỷ đồng, giảm 36% so CK chủ yếu do chi phí bán hàng và QLDN tăng trong điều kiện giãn cách XH và lãi vay tăng.
- 2022, cá tra Việt Nam hưởng lợi trực tiếp từ việc Nga bị cấm vận. Cá Minh Thái là loại cá thịt trắng cạnh tranh trực tiếp với cá tra Việt Nam trên thị trường thế giới. Hàng năm Nga xuất khẩu khoảng 400 triệu USD cá Minh Thái. Năm 2022 khi Nga bị cấm vận bởi Mỹ và các quốc gia Tây Âu sẽ là cơ hội lớn cho cá tra Việt Nam. Tính chung Q1/2022 giá cá tra xuất khẩu tăng 60% so cùng kỳ do nhu cầu xuất khẩu tăng vọt.
- ANV sẽ quay lại thị trường Mỹ từ tháng 8/2022 sau khi rời thị trường này năm 2016. ANV là một trong 2 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam được hưởng thuế bán phá giá 0%.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu 2022 của ANV sẽ tăng 40% lên mức 4,891 tỷ đồng nhờ giá xuất khẩu trung bình dự kiến tăng 30% so CK và sản lượng tăng 10%. Lợi nhuận hoạt động dự phóng tăng mạnh 269% so CK lên 798 tỷ đồng nhờ biên lợi nhuận gộp dự báo cải thiện 6.5 điểm phần trăm so CK và chi phí bán hàng và QLDN giảm 3.1% nhờ không bị ảnh hưởng của Covid-19. LNST dự phóng đạt 659 tỷ đồng, tăng 411% với EPS đạt 5,163 đồng. Q1/2022, ANV đạt LNST 206 tỷ đồng, tăng 223% so cùng kỳ, đạt 28% kế hoạch năm 2022.



FY (31/12)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,439	3,494	4,891	5,136
LN HKKD (tỷ đồng)	243	216	798	786
Tăng trưởng LN HKKD (%)	-69.8%	-11.1%	269.6%	-1.4%
LNTT (tỷ đồng)	240	151	775	764
LNR (tỷ đồng)	202	129	659	650
EPS (VND)	1,585	1,009	5,163	5,095
ROE	8.7%	2.9%	13.3%	11.9%
ROA	3.1%	1.9%	8.2%	7.2%
P/E (x)	15.66	32.88	8.0	8.9
P/B (x)	1.36	1.81	2.14	1.70

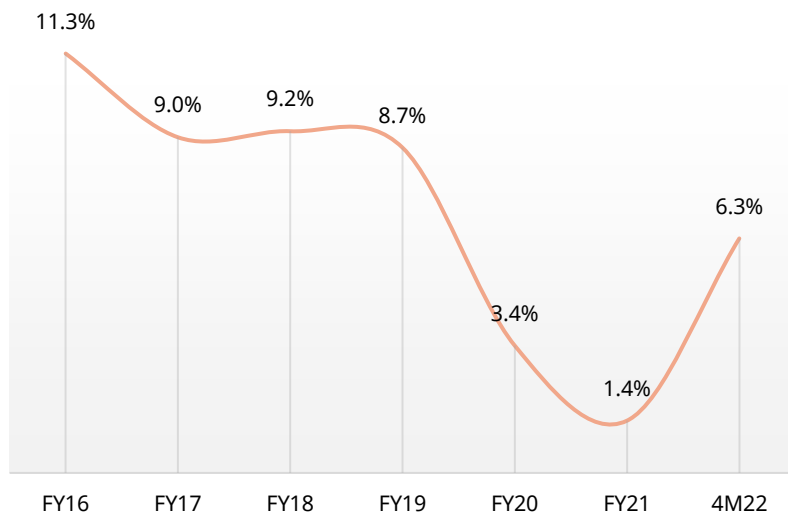
Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

# Năng lượng điện – Lợi nhuận tăng trưởng trong Q1/2022

## Lợi nhuận tăng trưởng trong Q1/2022

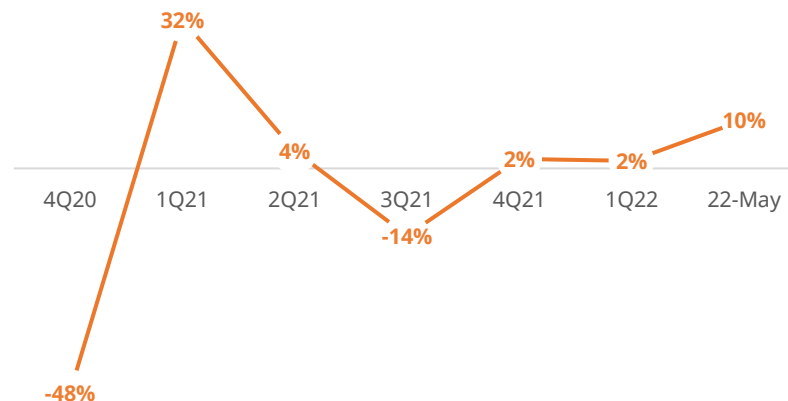
- Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 6.3% CK trong 4T2022. Năng lượng gió là loại hình hưởng lợi nhiều nhất với sản lượng tăng 500% CK trong T4/2022 và 369% CK trong 4T2022. Sản lượng điện mặt trời tăng 53% CK trong T4/2022 và 6.6% CK trong 4T2022. Huy động nhóm thủy điện cũng cải thiện 27% CK trong T4/2022 và 21% trong 4T2022.
- Theo nhận định của các cơ quan khí tượng, nắng nóng tại Bắc Bộ và Trung Bộ sẽ xuất hiện muộn hơn so với trung bình các năm. Các đợt nóng sẽ không quá gay gắt và kéo dài. Mức nước một số sông chính đặc biệt tại khu vực miền Bắc cải thiện nhẹ trong 5T2022.
- Về tình trạng thiếu than nguyên liệu trong Q1/2022, trong T4, EVN và TKV đã thống nhất v/v TKV sẽ cấp bù lượng than chưa giao trong Q1 theo khối lượng hợp đồng (tương ứng khoảng 800,000 tấn) trong các quý còn lại của năm 2022.
- Các nhà máy thủy điện niêm yết có kết quả hoạt động tăng trưởng cao trong Q1/2022 (doanh thu +64% CK, LNR +119% CK). Mức tăng trưởng này cao hơn so với các doanh nghiệp nhiệt điện niêm yết (doanh thu +12% CK, LNR +50% CK) và tổng nhóm ngành sản xuất điện (doanh thu +18% CK, LNR +70% CK).

Tăng trưởng tiêu thụ điện Việt Nam (% CK)



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Thay đổi mực nước một số sông chính miền Bắc (% so với quý trước)



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

# Năng lượng điện – Lợi nhuận tăng trưởng trong Q1/2022

## Dự thảo Quy hoạch điện VIII: “Xanh” hơn và nhiều thách thức hơn

- Dự thảo Quy hoạch điện VIII đã được Hội đồng Thẩm định thông qua, và có thể sớm kết thúc quá trình thẩm định kéo dài hơn một năm qua. Đã có những thay đổi lớn trong kế hoạch phát triển công suất các nguồn điện theo bản dự thảo mới nhất (T4/2022) của phương án điều hành so với bản dự thảo đầu tiên T3/2021 dưới áp lực của cam kết Việt Nam đạt Net-zero phát thải CO2 vào năm 2050.
- Công suất nhiệt điện than vào năm 2030 trong dự thảo mới nhất giảm 8% so với dự thảo trước COP26 (còn 37,467 GW) và giữ nguyên không thay đổi cho tới năm 2045, giảm 26% so với dự thảo ban đầu. Trong đó, điện than sẽ chuyển dần sang đốt biomass và/hoặc amoniac.
- Điện khí sử dụng LNG nhập khẩu tăng mạnh trong giai đoạn trước 2030, sau đó dùng hydrogen thay thế dần về 2045, một phần do tác động của COP26, một phần do cuộc chiến Nga - Ukraina buộc phải tăng cường an ninh năng lượng.
- Đến năm 2045, công suất đặt các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT) và thủy điện chiếm 68.5% tổng công suất đặt của toàn bộ hệ thống điện. Do tỷ lệ nguồn NLTT tăng lên nên tỷ lệ dự phòng trừ điện mặt trời cũng tăng lên rõ rệt trong cả hai mốc 2030 và 2045 trong dự thảo trước và sau COP26.

So sánh quy hoạch công suất đặt trong dự thảo QHĐ VIII trước và sau COP26

Nguồn điện (MW)	2030			2045		
	T3/2021	T4/2022	%	T3/2021	T4/2022	%
Nhu cầu toàn quốc Pmax	93,343	93,343	0%	189,917	189,917	0%
Tổng công suất lắp đặt	143,840	156,385	9%	329,610	416,254	26%
Tỷ lệ dự phòng trừ điện mặt trời	31%	47%	51%	40%	66%	65%
Nhiệt điện than/biomass/ammoniac	40,899	37,467	-8%	50,949	37,467	-26%
Tuabin khí hỗn hợp sử dụng LNG/hydrogen mới	17,150	23,900	39%	55,750	31,400	-44%
Nguồn linh hoạt chạy khí, hydrogen	200	150	-25%	18,000	28,200	57%
Thủy điện (cả thủy điện nhỏ)	25,498	28,946	14%	30,077	35,139	17%
Điện gió trên bờ, gần bờ	12,470	16,121	29%	32,720	55,950	71%
Điện gió ngoài khơi	2,000	7,000	250%	36,000	66,500	85%
Điện mặt trời	13,635	8,736	-36%	63,640	75,987	19%
Thủy điện tích năng và pin lưu trữ	2,400	2,450	2%	11,400	29,250	157%
Nhập khẩu	5,742	5,000	-13%	11,042	11,042	0%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, Năng lượng Việt Nam



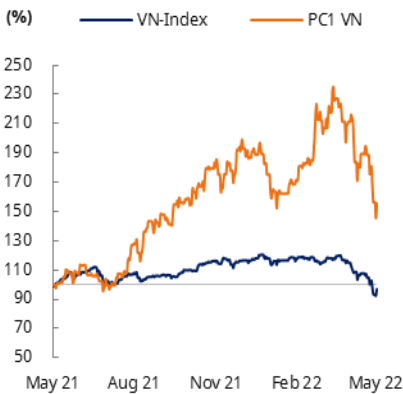
Bất động sản & điện gió dẫn dắt lợi nhuận 2022

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	46,600
Thị giá (26/05/22)	35,700
Lợi nhuận kỳ vọng	31%

LNST (22F, tỷ đồng)	714
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-4
P/E (22F, x)	10.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,172
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	5.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-26.4-14.555.2
Tương đối	-10.61.957.6

Điểm nhấn đầu tư

- Q1/2022, PC1 công bố doanh thu đạt 1,478 tỷ đồng (-4.5% CK) và LNR đạt 133 tỷ đồng (+71% CK). Tăng trưởng LNR chủ yếu nhờ mảng điện đóng góp 457 tỷ đồng doanh thu (+297% CK) và 286 tỷ đồng LNG (+369% CK), bù đắp chi phí lãi vay tăng 93% CK và chi phí phân bổ quyền khai thác khoáng sản và quyền phát triển BĐS 12 tỷ đồng.
- 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 976 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.
- Định giá của chúng tôi chưa bao gồm các kế hoạch đầu tư mới. Theo PC1, công ty đã hoàn thành việc mua 30% vốn CTCP Western Pacific, qua đó hợp tác đầu tư các dự án khu công nghiệp Yên Phong II-A, Bắc Ninh với diện tích 159ha, và cụm công nghiệp tại Hà Nam...



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	10.5x	9.8x	8.8x
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

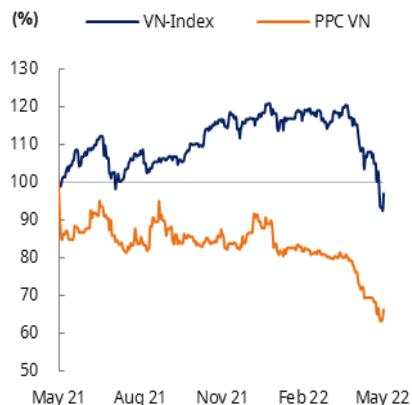
## Thoát đáy lợi nhuận

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>22,700</b>
Thị giá (26/05/22)	17,800
Lợi nhuận kỳ vọng	28%

LNST (22F, tỷ đồng)	515		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	69		
P/E (22F, x)	11.7		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,674		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	321		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.5		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,400		
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-12.9	-21.9	-28.0
Tương đối	2.8	-5.5	-25.6

### Điểm nhấn đầu tư

- Q1/2022, PPC công bố doanh thu đạt 1,077 tỷ đồng (0% CK) và LNR đạt 80 tỷ đồng (-42% CK). LNG đạt 42 tỷ đồng (+40% CK), tuy nhiên, lợi nhuận tài chính giảm 52% CK đạt 68 tỷ đồng do 1) lãi tiền gửi đạt 9.6 tỷ đồng (-56% CK), 2) cổ tức được nhận đạt 59 tỷ đồng (-39% CK) và 3) không ghi nhận hoàn nhập giảm giá các khoản đầu tư (Q1/2021: hoàn nhập 22 tỷ đồng).
- Lợi nhuận ròng dự kiến phục hồi 79% CK trong 2022. Các vấn đề kỹ thuật tại PL2 (sự cố tuabin ở tổ máy 6) 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 cố 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 6%) và 2,400 đồng/CP trong 2023-2024 (tỷ suất cổ tức 12%).



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	11.7x	7.6x	7.4x
P/B (x)	1.4x	1.2x	1.6x	1.4x	1.4x	1.3x

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

## Dòng tiền cải thiện

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>28,000</b>
Thị giá (26/05/22)	22,250
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

LNST (22F, tỷ đồng) 544

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng) N/A

Tăng trưởng EPS (22F, %) 2

P/E (22F, x) 11.5

Vốn hóa (tỷ đồng) 6,059

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 288

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 32.3

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 13.9

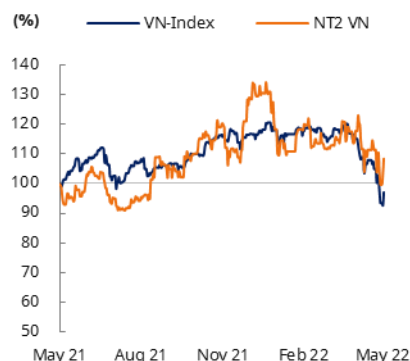
Thấp nhất 52 tuần (VND) 16,800

Cao nhất 52 tuần (VND) 25,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.0	-8.8	9.0
Tương đối	7.8	7.7	11.4

## Điểm nhấn đầu tư

- NT2 công bố KQKD Q1/2022 với doanh thu đạt 2,007 tỷ đồng (+22% CK) và LNR đạt 160 tỷ đồng (+39% CK), chủ yếu nhờ sản lượng điện hồi phục 4.3% CK và 21% so với Q4/2021. Kết quả Q1/2022 tương ứng 25% dự phóng doanh thu và 29% dự phóng LNR 2022.
- 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 6T cuối 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. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng sẽ không phát sinh phần bù Qc trong 9T cuối 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.
- Rủi ro: 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	11.5x	14.8x
P/B (x)	1.7x	1.3x	1.6x	1.8x	1.6x	1.6x

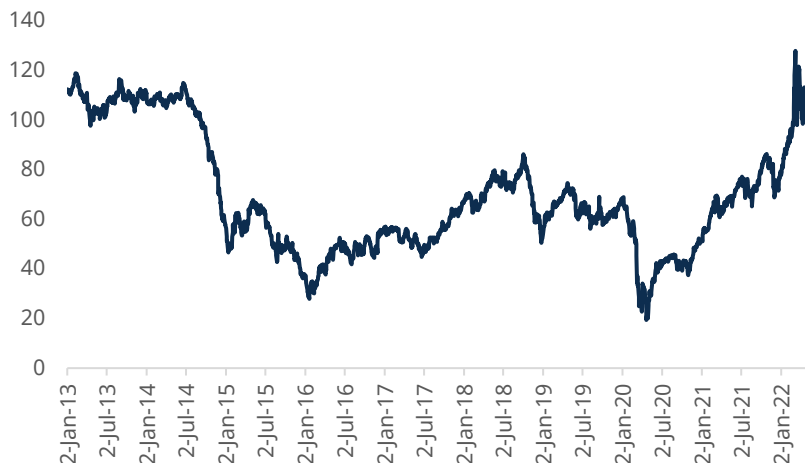
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Dầu khí – Giá dầu và tác động

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

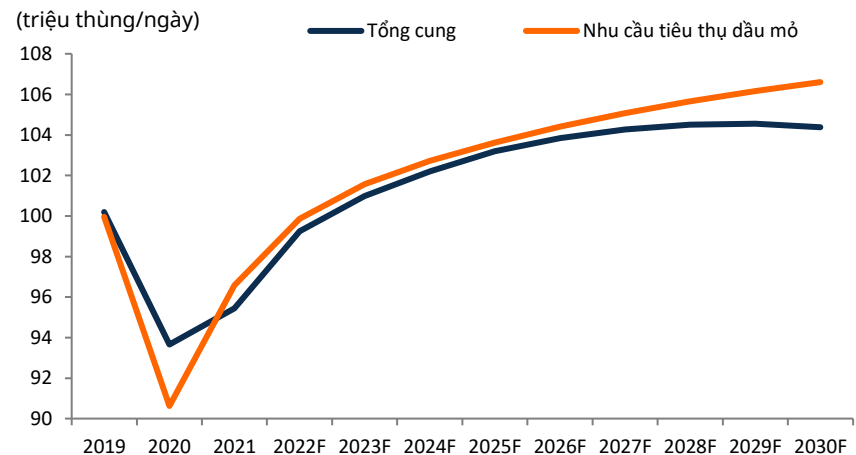
- Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới khi:
  - Chiến tranh giữa Nga và Ucraina đã tạo nên cú sốc về giá dầu trong ngắn hạn. Về dài hạn các biện pháp trừng phạt Nga của Mỹ và Châu Âu có thể làm hạn chế nguồn cung dầu và khí tự nhiên của Nga.
  - Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận 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



Nguồn: Bloomberg

Cung cầu dầu mỏ 2019 – 2030



Nguồn: OPEC, IEA

# Dầu khí – Quý 1/2022 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ

## Dầu khí đang là những doanh nghiệp dự trữ nhiều tiền

- Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đã ghi nhận kết quả rất tích cực, những doanh nghiệp đầu ngành như GAS, PVS có mức tăng trưởng cao, cụ thể GAS tăng trưởng 52% doanh thu và 69% LNST, PVS tăng trưởng 44% doanh thu và 50% LNST.
- Tính chung, cả ngành dầu khí trong Q1/2022 đã tăng trưởng 46% về doanh thu và 74% về LNST.
- Các doanh nghiệp Dầu khí còn là nhóm các doanh nghiệp sản xuất có tỷ lệ lượng tiền lớn trên sàn. So với vốn hóa hiện tại (25/05/2022) tỷ lệ tiền ròng/ vốn hóa nhiều doanh nghiệp trên 50% như PGD, PVB, PVS, PVG. Đáng chú ý khi lượng tiền ròng của PVG cao hơn vốn hóa hiện tại với mức 184% vốn hóa.

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Tiền ròng (tiền - tổng nợ vay) (triệu đồng)	Vốn hóa thị trường	Tiền ròng/ Vốn hóa	Doanh thu Q12021	Doanh thu Q12022	Tăng giảm	LNST Q12021	LNST Q12022	Tăng giảm
1	ASP	Dầu khí An Pha	HOSE	-554,131	306,558	-181%	800,689	1,159,399	45%	6,403	1,106	-83%
2	CNG	CNG Việt Nam	HOSE	250,522	915,289	27%	642,935	999,202	55%	14,913	36,093	142%
3	GAS	PV Gas	HOSE	25,082,738	202,495,910	12%	17,570,498	26,689,145	52%	2,029,678	3,428,679	69%
4	PGC	Gas Petrolimex	HOSE	40,582	1,206,786	3%	835,453	980,135	17%	33,372	30,694	-8%
5	PGD	PV GAS D	HOSE	1,622,078	2,834,939	57%	2,047,381	2,662,359	30%	42,699	87,595	105%
6	PVD	Khoan Dầu khí PVD Drilling	HOSE	-1,590,841	10,410,227	-15%	549,851	1,145,884	108%	-103,762	-56,177	-46%
7	PCG	Đầu tư PT Gas Đô thị	HNX	30,947	116,994	26%	85,448	112,742	32%	1,205	-1,122	-193%
8	PGS	Khí Miền Nam	HNX	369,629	1,224,970	30%	1,361,905	1,827,237	34%	13,411	33,944	153%
9	PVB	Bọc ống Dầu khí Việt Nam	HNX	194,975	332,640	59%	10,956	3,969	-64%	-10,141	4,178	-141%
10	PVC	Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí	HNX	37,529	1,125,000	3%	302,306	478,238	58%	48	-3,152	NA
11	PVG	Kinh doanh LPG Việt Nam	HNX	692,752	375,950	184%	1,237,454	1,214,115	-2%	4,965	3,007	-39%
12	PVS	DVKT Dầu khí PTSC	HNX	7,957,811	13,287,463	60%	2,613,675	3,769,373	44%	144,609	216,247	50%
<b>Tổng cộng</b>							<b>28,058,553</b>	<b>41,041,799</b>	<b>46%</b>	<b>2,177,399</b>	<b>3,781,092</b>	<b>74%</b>

Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

# Dầu khí – Giá dầu và tác động

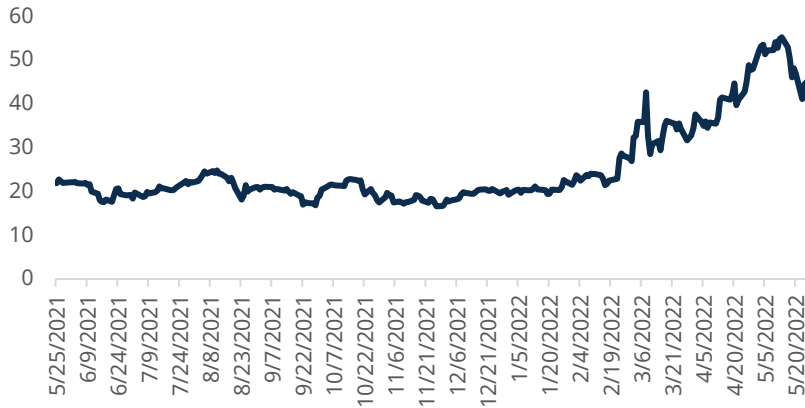
## Các kịch bản giá dầu và đánh giá tác động đến các doanh nghiệp trong ngành

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%

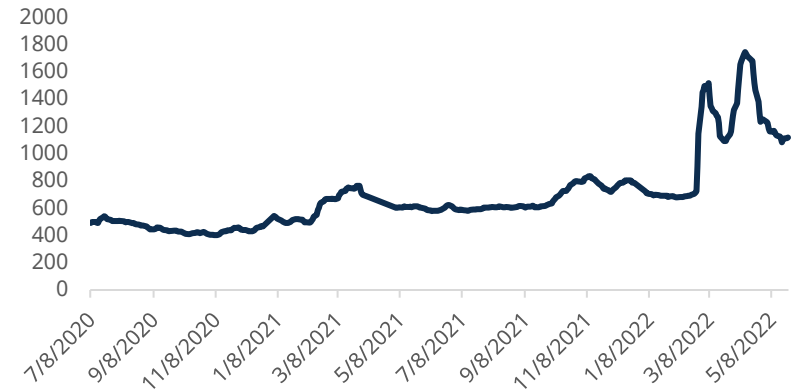
# Dầu khí – Giá dầu và tác động

## Chênh lệch giá xăng và dầu thô (Crack Spread – USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg

## Chỉ số giá cước vận tải Dầu thô



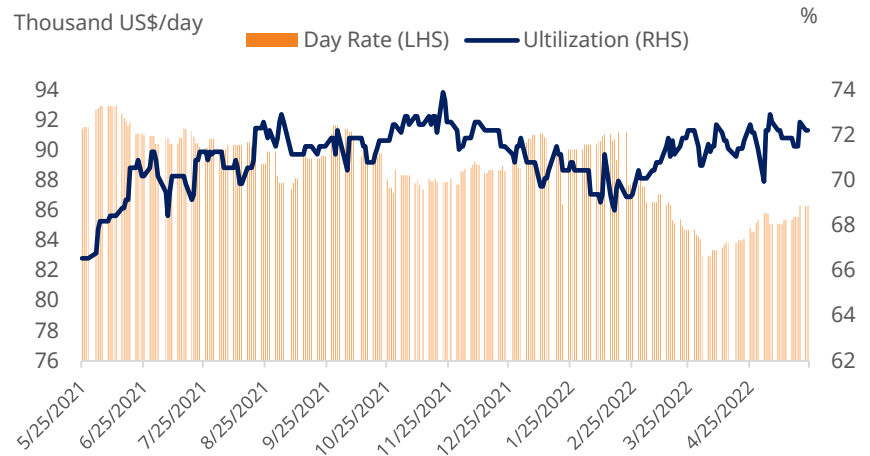
Nguồn: Bloomberg

## Giá LNG nhập khẩu từ Mỹ (US\$/MMBTU)



Nguồn: Bloomberg

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



Nguồn: Bloomberg

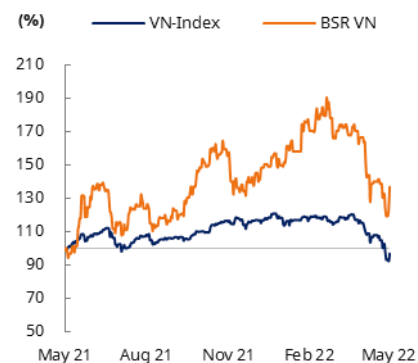
## Chuyển mình tích cực

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>29,500</b>
Thị giá (26/05/22)	23,800
Lợi nhuận kỳ vọng	24%

### Điểm nhấn đầu tư

- **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. Chỉ số được dự kiến giao động quanh vùng 25 USD/thùng trong 2022, 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.
- Quý 1/2022, BSR ghi nhận doanh thu thuần đạt 34,783 tỷ đồng tăng 65% so với cùng kỳ. Sau khi trừ giá vốn, lợi nhuận gộp đạt 2,612 tỷ đồng tăng 28% so với quý 1/2021 và lãi sau thuế 2,312 tỷ đồng – tăng 25% so với cùng kỳ - tương đương EPS đạt 750 đồng.
- Chúng tôi dự phóng LNST năm 2022 của BSR đạt 8,722 tỷ đồng (+30% CK). EPS tương ứng đạt 2,813 đồng/CP, với mức P/E kỳ vọng là 10.5 lần (trung bình giai đoạn 2017 – 2019), giá mục tiêu của BSR ở mức 29,500 đ/cp.

LNST (22F, tỷ đồng)	8,722		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	30.1		
P/E (22F, x)	7.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	66,350		
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)	14,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,900		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-17.8	-8.2	38.6
Tương đối	-2.0	8.2	41.0



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	10,843	11,943
Biên LNHĐ (%)	3.5	2.8	(5.3)	6.9	7.3	7.6
LNST (tỷ đồng)	3,606	2,914	(2,819)	6,705	8,722	9,558
EPS (VND)	1,163	898	(909)	2,162	2,813	3,083
ROE (%)	11.0	8.5	(8.7)	19.54	20.81	18.72
P/E (x)	13.82	8.73		11.88	7.60	6.42
P/B (x)	2.5	2.3	2.6	2.1	1.3	1.1

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

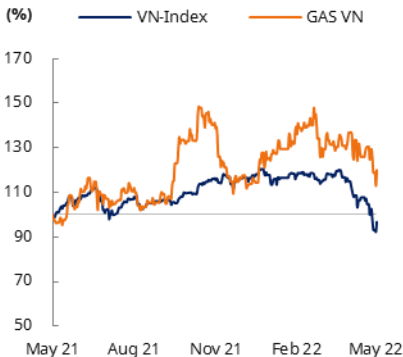


4T2022 hoàn thành 64,5% kế hoạch lợi nhuận năm

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	124,100
Thị giá (26/05/22)	107,600
Lợi nhuận kỳ vọng	15%
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)	15.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	193,308
SL cổ phiếu (triệu)	1,914
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	4.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	2.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	77,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	125,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-12.3-11.322.3
Tương đối	3.45.124.7

Điểm nhấn đầu tư

- Hoàn thành 64,5% kế hoạch lợi nhuận cả năm sau 4 tháng:** GAS công bố kết quả ước thực hiện 4 tháng đầu năm với tổng doanh thu đạt 37,460 tỷ đồng và lãi sau thuế 4,544 tỷ đồng. So với mức lợi nhuận dự báo của chúng tôi, GAS đã hoàn thành 28,3% sau 4 tháng.
- Các dự án LNG tiếp tục được triển khai ổn định theo kế hoạch đề ra.** Tập trung đầu tư dự án kho LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải và các dự án thành phần, sẵn sàng nhập khẩu vào 2023. Trong quý 1/2022, GAS đã thành lập Công ty Kho cảng LNG Sơn Mỹ, chuẩn bị cho công tác triển khai Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ vào năm 2023.
- Dự kiến góp vốn tỷ lệ 51% vào dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn:** Thông tin này được Lãnh đạo công ty chia sẻ tại phiên họp Đại hội cổ đông thường niên năm 2022. Dự án Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn có tổng mức đầu tư quy đổi 28,788 tỷ đồng. Với nỗ lực triển khai các dự án thượng nguồn và hạ nguồn (nhà máy điện) của chuỗi dự án, dự kiến Chuỗi dự án khí - điện Lô B – Ô Môn sẽ có quyết định đầu tư vào tháng 7/2022 và có dòng khí đầu tiên vào khoảng quý 4/2025.
- Triển vọng lạc quan:** Năm 2022 được dự báo sẽ là năm khả quan cho GAS bởi các yếu tố: (1) Chúng tôi dự báo mức giá dầu Brent trung bình sẽ ở mức 90 USD/ thùng (+32% CK); (2) Sản lượng tiêu thụ khí hồi phục sau dịch. Với dự báo trên, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ ghi nhận 95,738 tỷ đồng doanh thu (+21.2% CK), LNST đạt 12,119 tỷ đồng, tăng trưởng 39.7%.
- 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. Đánh giá rủi ro thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng mức P/E mục tiêu của GAS năm 2022 sẽ hướng về mức +1 Std tương ứng 19.61 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 124,100 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	15.9	14.2
P/B (x)	3.7	3.7	3.5	3.4	3.0	2.5

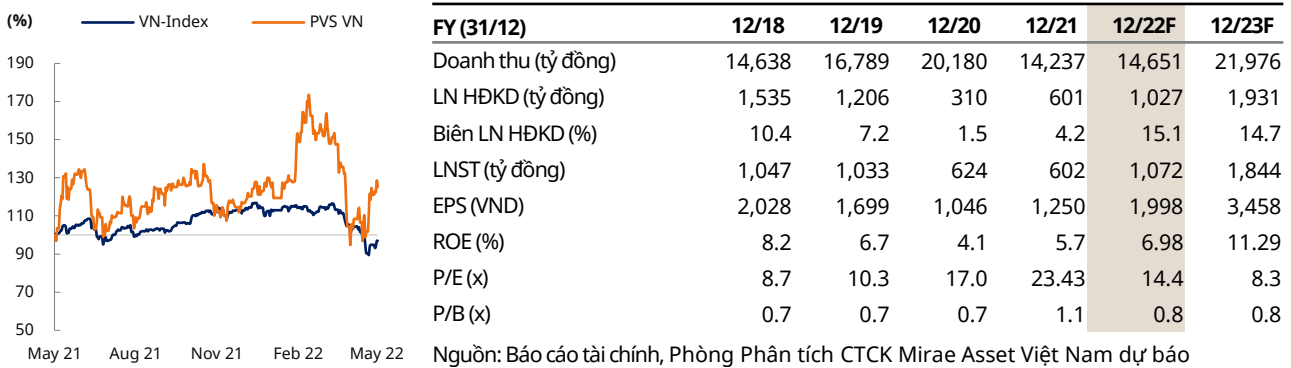
Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Dòng tiền tốt củng cố tương lai

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	31,700
Thị giá (26/05/22)	28,400
Lợi nhuận kỳ vọng	12%
LNST (22F, tỷ đồng)	1,072
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	60
P/E (22F, x)	14.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,574
SL cổ phiếu (triệu)	478
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	48.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	9.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,200
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	20.311.825.7
Tương đối	25.826.829.3

Điểm nhấn đầu tư

- PVS là công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), chuyên cung cấp các dịch vụ liên quan đến hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí. Công ty hiện có 3 mảng kinh doanh đóng góp chính đến lợi nhuận là: (1) Kho nổi FSO/FPST (kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô); (2) Cơ khí dầu khí M&C (thực hiện các hoạt động xây lắp trong ngành); (3) Dịch vụ căn cứ cảng. Ngoài ra còn các hoạt động khác như cung cấp tàu dịch vụ dầu khí, bảo dưỡng và dịch vụ ROV.
- Tín hiệu khả quan trong Q1/2022.** Doanh thu thuần đạt 3,769 tỷ đồng, tăng 44% so với quý I/2021, lãi sau thuế đạt 250 tỷ đồng (+53% CK), lãi ròng là 216 tỷ đồng (+50% CK).
- Dòng tiền kinh doanh khả quan, củng cố lượng tiền của doanh nghiệp.** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (HĐKD) ghi nhận mức thặng dư 667 tỷ đồng trong Q1/2022, cải thiện rất mạnh so với mức -1,356 tỷ đồng của Q1/2021. PVS là doanh nghiệp luôn duy quỹ tiền và tiền gửi rất lớn trong nhiều năm qua, cụ thể tại Q1/2022 lượng tiền ròng sau khi trừ các khoản nợ vay đạt 7,957 tỷ đồng, chiếm 60% mức vốn hóa tại ngày 24/05/2022. Lượng tiền mặt lớn cùng với dòng tiền thặng dư tốt từ HĐKD là điểm tựa quan trọng giúp doanh nghiệp duy trì ổn định trong tình hình hiện nay.
- Triển vọng khả quan:** Việc giá dầu Brent duy trì ở mức trên 100 USD như hiện nay đang giúp các mảng hoạt động trong lĩnh vực dầu khí như: Cho thuê kho nổi, tổng thầu xây lắp các công trình dầu khí ngoài khơi và trên cạn ổn định và tăng trưởng trở lại. Ngoài ra PVS đang có tiềm năng lớn trong hoạt động xây lắp điện gió với các dự án: dự án điện gió Bình Đại - Bến Tre, dự án điện gió ngoài khơi Thăng Long và dự án dự án điện gió ngoài khơi Hải Long 2 và 3 tại Đà Nẵng...
- Định giá:** Chúng tôi điều chỉnh tăng WACC lên 10.89% do lợi suất TPCP 10 năm tăng 2.5%p lên 3.3%. Theo đó giá hợp lý của PVS giảm về 31,700 đ/cp (-11.7% so với giá mục tiêu trước).



# Ngành Xây dựng - Khẩn trương sử dụng đầu tư công

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

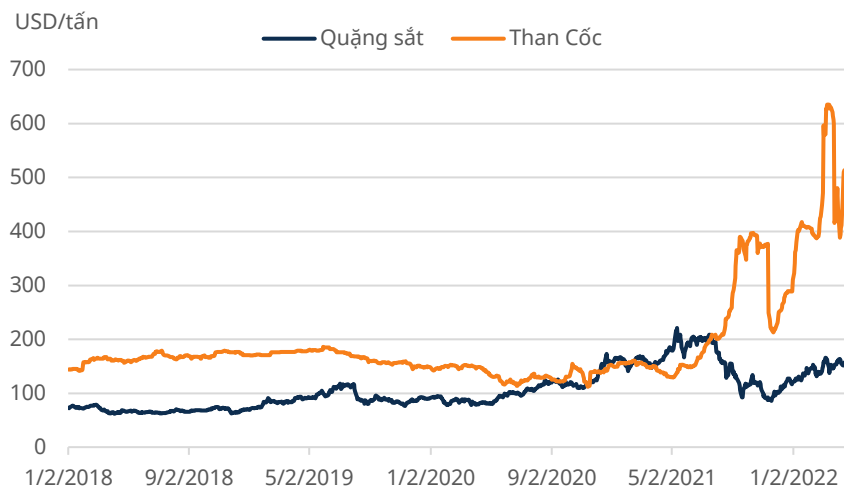
- Thị trường xây dựng tại Việt Nam dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026.
- Xuất khẩu, Tiêu dùng và Đầu tư Công được xem là “Cỗ xe tam mã” của Chính phủ trong hoạt động phục hồi và tăng trưởng kinh tế. Trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành 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.
- Theo Bộ Tài Chính, tính từ đầu năm đến đến 30/04/2022 giải ngân đầu tư công đạt 85,712 tỷ đồng, đạt 14.86% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Trong đó vốn trong nước là 83,234 tỷ đồng và vốn nước ngoài là 2,177 tỷ đồng, lần lượt đạt 21.63% và 6.26% kế hoạch. Ước tính đến 31/05/2022, giải ngân vốn đầu tư công đạt 117,937 tỷ đồng, đạt 20.45% kế hoạch.
- Năm 2022, kế hoạch vốn đầu tư công của Bộ GTVT là 50,327 tỷ đồng. Tính từ đầu năm đến 30/04/2022, Bộ GTVT đã giải ngân 10,096 tỷ đồng, đạt 20.06% kế hoạch. Ước tính đến 31/05 giải ngân đạt 11,728 tỷ đồng, đạt 23.3% kế hoạch. 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.
- Dự án trọng điểm quốc gia Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2021-2025 (số 1) bao gồm 12 dự án cao tốc thành phần đã được Quốc hội phê duyệt (theo Nghị Quyết 44/2022/QH15 ngày 11/01/2022) đầu tư theo vốn nhà nước, trải dài từ Hà Tĩnh, Quảng Trị, Khánh Hòa, Cần Thơ đến Cà Mau.
- 4 dự án trọng điểm quốc gia còn lại (số 2,3,4,5) và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu đang được Chính phủ trình Quốc hội chủ trương đầu tư tại kỳ họp thứ 3, Quốc hội khóa XV.
- 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. Tuy nhận được nhiều sự quan tâm và chỉ đạo của Chính phủ, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công tính đến hết T5/2022 vẫn đang ở mức thấp. Nguyên nhân do:
  - Yếu tố chủ quan từ các Bộ, ngành và địa phương
  - Giá cả nguyên vật liệu tăng cao, nhất là sắt, thép, xăng dầu
  - Nguồn cung cấp nguyên vật liệu (đất, cát, sỏi) cho công trình lớn còn hạn chế.

# Thép/Tôn mạ – Giá bán gia tăng, sản lượng sụt giảm

## Áp lực từ giá than và lạm phát

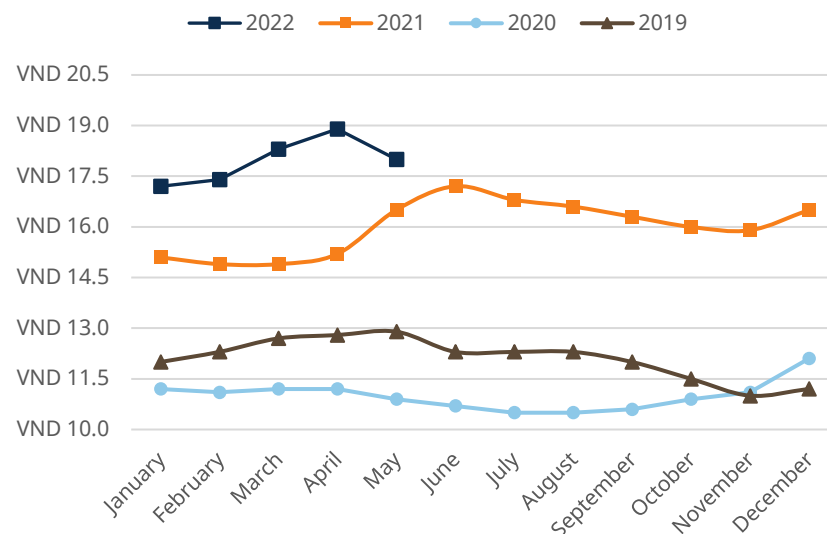
- Trong tháng 4/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành đã có sự sụt giảm rất mạnh, đạt 2.275 triệu tấn (-19% CK). Tính hết 4T2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 8.993 triệu tấn (-14.3% CK).
- Sản lượng xuất khẩu trong 4T2022 đạt 2.27 triệu tấn (+3.4% CK). Trong đó, sản lượng thép xây dựng xuất khẩu là sản phẩm tăng trưởng mạnh nhất, đạt 858,920 tấn (+56% CK).
- Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm của sản lượng thép nội địa đến từ việc giá bán của các nguyên vật liệu xây dựng đã tăng quá cao khiến cho các công trình xây dựng hiện đang có xu hướng chờ đợi giá giảm.
- Giá than cốc vẫn duy trì ở mức cao, đạt USD437/tấn vào tháng 5/2022, tăng 191% CK do nguồn cung từ Nga bị gián đoạn cũng như nhu cầu từ các nhà máy điện trên toàn cầu tăng mạnh. Bất chấp việc giá quặng sắt đã điều chỉnh 35% từ đỉnh, về mức USD137/tấn vào tháng 5/2022, chi phí sản xuất gia tăng đã khiến các nhà máy thép đều suy giảm lợi nhuận.
- Giá bán thép xây dựng ở Việt Nam đã điều chỉnh về mức 18 triệu/tấn, giảm 1 triệu/tấn so với tháng 4/2022 nhưng vẫn duy trì ở mức cao. Đồng thời, các nhà sản xuất thép Trung Quốc đang tăng cường xuất khẩu do thị trường nội địa Trung Quốc bị ảnh hưởng tiêu cực từ công tác chống dịch. Chúng tôi dự phóng các công ty thép Việt Nam sẽ chịu tác động kép, làm giảm biên lợi nhuận gộp từ 3-4% trong năm 2022. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng áp lực của giá vật liệu xây dựng đi kèm với động thái kiểm soát tín dụng cho bất động sản của Chính phủ sẽ khiến cho tốc độ tăng trưởng ngành thép có thể thấp hơn so với dự phóng của chúng tôi.

Diễn biến giá quặng sắt và than cốc



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

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

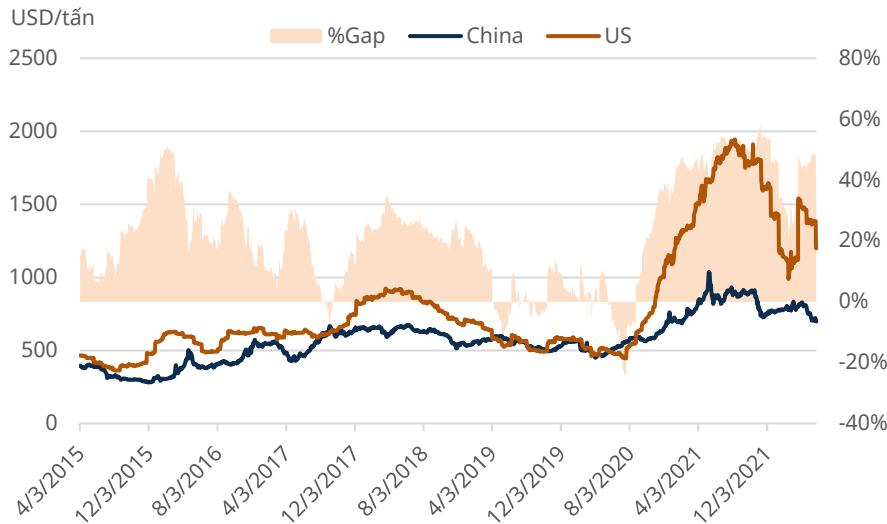


# Thép/Tôn mạ – Giá bán gia tăng, sản lượng sụt giảm

## Xuất khẩu tăng trưởng

- Trong năm 2021, ngành xây dựng chỉ ghi nhận mức tăng trưởng 0.63%. Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng ngành thép trong năm 2022 chỉ đạt 29.9 triệu tấn (-3% CK). Điểm sáng nhất chúng tôi cho rằng đến từ thị trường xuất khẩu khi lợi thế về giá sẽ tiếp tục giúp sản lượng xuất khẩu tăng trong năm 2022. Chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu 2022 đạt 8 triệu tấn (+6% CK).
- 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.

### Chênh lệch giữa giá HRC Trung Quốc và Mỹ



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

### Chỉ số giao nhận hàng hóa Bloomberg



Thị trường xuất khẩu bù đắp cho sự suy giảm từ nhu cầu nội địa

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	43,600
Thị giá (26/05/22)	30,100
Lợi nhuận kỳ vọng	45%

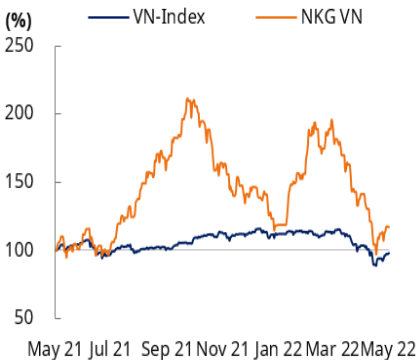
LNST (22F, tỷ đồng)	1,632
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	1,765
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-26
P/E (22F, x)	6
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,801

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	219
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	10.4
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-17.0	-28.4	17.4
Tương đối	-11.7	-15.5	19.4

Điểm nhấn đầu tư

- 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 20,135 tỷ đồng (+5% CK), tương ứng với 72% tổng doanh thu năm 2022.
- Ngược lại, thị trường nội địa của NKG chịu khó khăn trước áp lực lạm phát. Sản lượng của NKG trong 4T2022 đã bắt đầu giảm, chỉ đạt 324,788 tấn (-7.4% CK). Mảng tôn mạ trong nước hiện nay đang dư thừa công suất, do đó năm 2022 chúng tôi dự phóng doanh thu nội địa của NKG chỉ đạt 7,803 tỷ đồng (-13% CK).
- Với việc lạm phát gây nên tình trạng giảm tốc ngành xây dựng, chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận ròng của NKG trong năm 2022 đạt 1,632 tỷ đồng (-26.7% CK). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2023 thị trường nội địa lần xuất khẩu sẽ hồi phục với sản lượng dự phóng đạt 1.22 triệu tấn (+9.7% CK). Doanh thu và lợi nhuận dự phóng tương ứng cho năm 2023 lần lượt đạt 29,144 tỷ đồng (+4.2% CK) và 1,784 tỷ đồng (+9% CK).
- Nam Kim đã thông qua kế hoạch xây dựng nhà máy mới tại KCN Mỹ Xuân B1. Tổng mức đầu tư dự kiến là 4,500 tỷ đồng, với sản lượng kế hoạch là 1.2 triệu tấn/năm. Nhà máy dự kiến chạy toàn bộ vào năm 2025, qua đó giúp tổng công suất NKG trong năm 2025 đạt 2.5 triệu tấn. Các sản phẩm của nhà máy mới sẽ tập trung vào các dòng thép – tôn mạ lạnh phục vụ cho xuất khẩu và các sản phẩm để sản xuất đồ gia dụng với chất lượng cao.



Năm (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Doanh thu (Tỷ VND)	14,812	12,177	11,560	28,173	27,966	29,144
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	390	63	509	2,739	1,902	2,011
Biên LNHHĐ (%)	2.6%	0.5%	4.4%	9.7%	6.8%	6.9%
LNST (tỷ VND)	57	47	295	2,226	1,632	1,784
EPS (VND)	263	217	1,352	10,190	7,474	8,169
ROE (%)	1.9%	1.6%	9.3%	38.9%	23.2%	21.0%
P/E (x)	25.1x	26.5x	8.3x	3.8x	6.0x	5.5x
P/B (x)	0.5x	0.5x	0.9x	1.5x	1.4x	1.2x

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

# Dệt May - Mảng may mặc tích cực

## Mảng may mặc: Sản xuất và XK tiếp tục đà tăng trưởng mạnh; NK vải T5 hồi phục

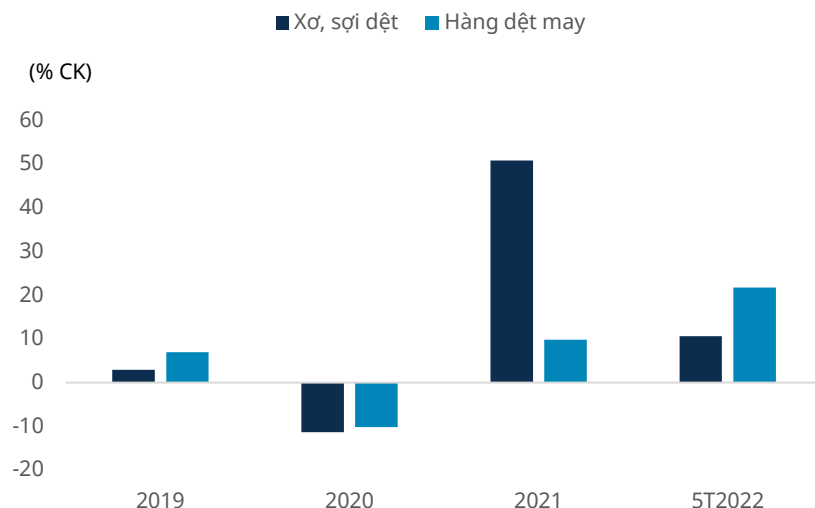
### XK tiếp tục tăng trưởng mạnh

- Trong T5/2022 và 5T2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.1 tỷ USD (+19.9% CK) và 14.9 tỷ USD (+21.7% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Ở các TT chủ lực, giá trị XK và thị phần hàng may mặc VN ghi nhận tín hiệu tích cực. Cụ thể, TT Mỹ ghi nhận giá trị XK hàng thời trang trong Q1/2022 đạt 4.7 tỷ USD (+33% CK, chiếm 14.7% thị phần); XK hàng dệt may TT Canada đạt 392.2 triệu USD (+57.7% CK); XK hàng thời trang sang EU đạt 761.2 triệu Euro (+16.4% CK); XK hàng dệt may sang Hàn Quốc và Nhật Bản 4T2022 ước đạt 1 tỷ USD (+8.4% CK) và 1.04 tỷ USD (đi ngang).
- Hoạt động sản xuất mảng may mặc duy trì đà tăng trưởng mạnh khi IIP T5/2022 và 5T2022 tăng lần lượt 26.8% CK và 22% CK (so với 20.5% CK và 20.1% CK trong T4 và 4T 2022). Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T5 ghi nhận tăng 1.5% MoM và 1.3% CK.
- Tăng trưởng bán lẻ thời trang ở các thị trường chính tiếp tục tăng trưởng dương dù lạm phát có dấu hiệu tăng cao.

### NK Vải hồi phục

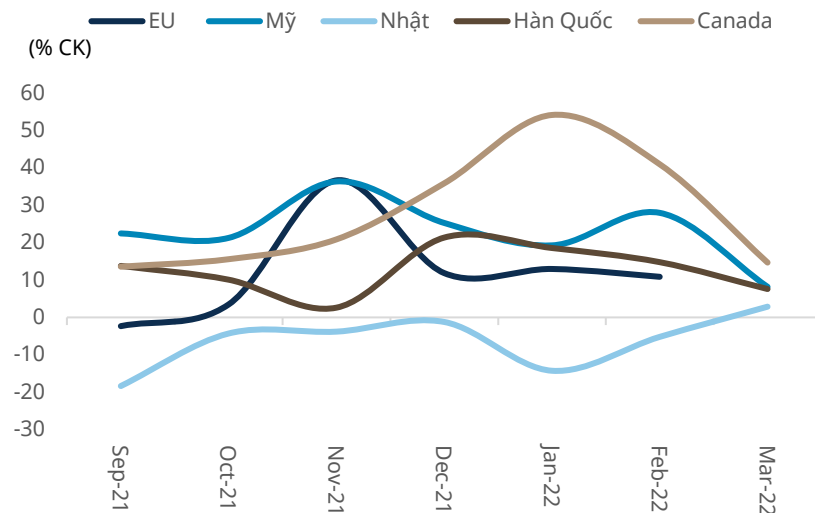
- Giá trị NK vải trong T5 và 5T 2022 lần lượt ước đạt 1.5 tỷ (-0.5% CK) và 6.5 tỷ USD (+10.9% CK). Tốc độ tăng trưởng NK vải vẫn thấp hơn đáng kể nếu so sánh với T3 và 3T 2022 ở mức lần lượt +10% CK và 18.6% CK nhưng đang cho dấu hiệu hồi phục so với T4 (-11.5% CK) và 4T2022 (+10.3% CK).

Tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc và sợi Việt Nam



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng bán lẻ thời trang tại các TT chính



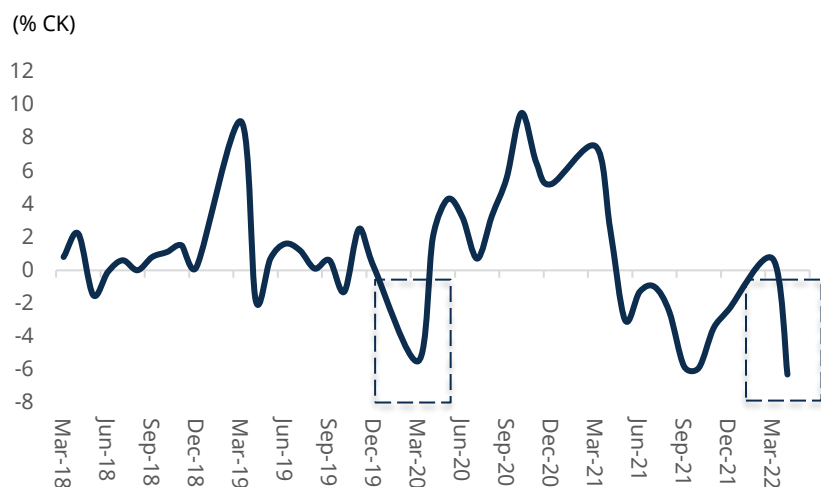
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

# Dệt May - Mảng may mặc tích cực

**Mảng sợi: XK và tiêu thụ tiếp tục ghi nhận sụt giảm; Sản xuất có dấu hiệu chậm lại**

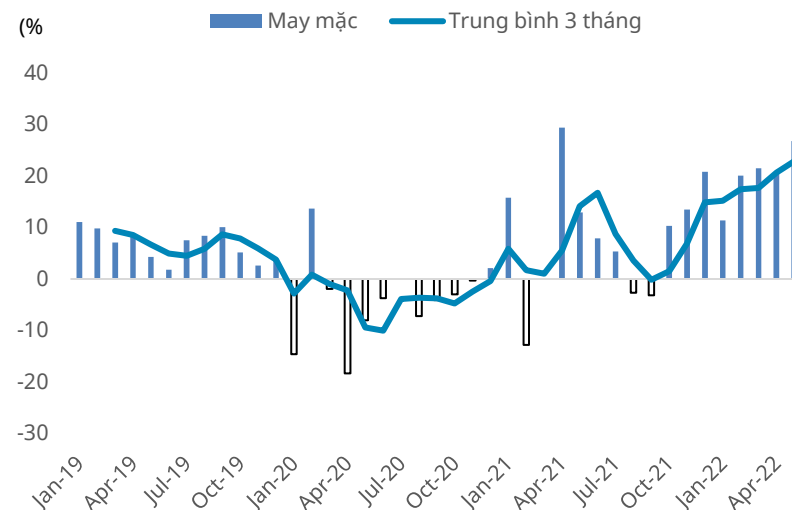
- Giá trị XK sợi T5 và 5T 2022 ước đạt 450 triệu USD (-4.7% CK) và 2.3 tỷ USD (+10.6% CK), tốc độ tăng trưởng tiếp tục giảm so với mức T4 và 4T 2022 lần lượt là -1.8% CK và +13.2% CK. Xét về lượng, XK sợi trong T5 và 5T 2022 ước đạt 150 nghìn tấn (-10.2% CK) và 737 nghìn tấn (-9.7% CK), tiếp tục xu hướng suy giảm mặc dù tốc độ giảm đã chậm lại so với mức T4 và 4T lần lượt -14.9% CK và -10.5% CK.
- Hoạt động sản xuất mảng Dệt trong nước ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại. Cụ thể, IIP mảng dệt 5T2022 ở mức +4.7% CK (giảm so với mức tăng +6.0% CK trong 4T2022).
- Rủi ro: Mảng Dệt ở Trung Quốc ghi nhận giảm 6.3% CK trong T4, đây là mức giảm mạnh nhất từ khi dịch COVID bùng phát năm 2020. Với việc kiên trì theo đuổi chính sách Zero-COVID, hoạt động dệt may ở TQ có nguy cơ bị ảnh hưởng nặng, kéo theo nhu cầu của sợi suy giảm.

**Tăng trưởng KL sản xuất mảng Dệt TQ**



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**IIP mảng may mặc**



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research



## Năm bắt cơ hội

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>38,500</b>
Thị giá (26/05/22)	30,900
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

LN hoạt động (22F, tỷ VND) 298

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND) NA

Tăng trưởng EPS (21F, %) 4.2

P/E (22F, x) 10.6

Vốn hóa (Tỷ VND) 2,567

SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp) 93

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%) 60.7

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) 1.8

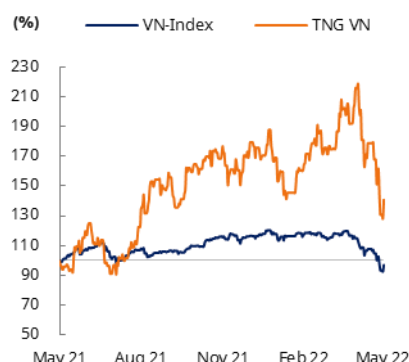
Thấp nhất 52 tuần (VND) 17,300

Cao nhất 52 tuần (VND) 42,600

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-34.7	-18.1	44.9
Tương đối	-18.9	-1.7	47.3

### Điểm nhấn đầu tư

- Doanh thu và LNST tiếp tục tăng trưởng:** Trong Q1 2022, TNG ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt ở mức 1,259.8 tỷ VND (+38.3% CK) và 38.37 tỷ VND (+73.7% CK). Các mức biên lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận từ HĐKD và biên LNST lần lượt đạt 12.5%, 3.7% và 3.0%, cải thiện so với cùng kỳ Q1 2021.
- Tăng trưởng bán lẻ thời trang tại Mỹ và EU phục hồi.** Cụ thể, tăng trưởng trung bình Q1 2022 ở Mỹ đạt 17.5% CK và tăng trưởng tại EU trong T1 2022 đạt mức 13% CK. Dự báo tăng trưởng GDP ở Mỹ và EU tiếp tục ở mức cao, lần lượt 3.7% và 4.2%, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ hàng may mặc tại hai TT này duy trì sự phục hồi tốt.
- Nguồn thu từ mảng bất động sản:** Tính đến cuối 2021, TNG đã ghi nhận 514.5 tỷ VND đầu tư vào KCN Sơn Cẩm 1 (tổng số vốn đầu tư ước tính 520 tỷ VND). Công ty cho biết đã hoàn thành khoảng 50% tiến độ giải phóng mặt bằng và đã thực hiện xây dựng cơ sở hạ tầng trên khu đất đã hoàn tất giải phóng. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng dự án có thể hoàn thành và đem về nguồn thu đột biến cho TNG trong tương lai.
- Nguy cơ khủng hoảng chuỗi cung ứng vì phong tỏa ở Trung Quốc:** Việc Trung Quốc kiên trì các biện pháp phong tỏa đã ảnh hưởng mạnh đến hoạt động cảng và vận tải biển toàn thế giới; có khả năng dẫn đến sự chậm trễ trong việc đáp ứng đơn hàng và gia tăng chi phí logistics.
- Thị trường trái phiếu trong nước biến động và mặt bằng lãi suất tăng:** Việc Chính phủ có động thái chấn chỉnh thị trường phát hành trái phiếu doanh nghiệp thời gian gần đây có khả năng ảnh hưởng đến tiến độ huy động thêm vốn từ trái phiếu của TNG.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư, từ đó, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu TNG là 38,500 VND/cổ phiếu.



Năm (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (Tỷ VND)	4,612	4,480	5,444	5,940.0	6,676.6	7,504.5
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	407	312	288.3	298.1	355.6	408.5
Biên LNHH (%)	8.8	7.0	5.3	5.0	5.3	5.4
LNST (tỷ VND)	230	154	232	242.0	288.6	331.6
EPS (VND)	3,187	2,297	2,506	2,610	3,113	3,577
ROE (%)	24.7	13.9	15.9	15.4	15.9	15.9
P/E (x)	4.0	6.3	15.5	10.6	8.8	7.7
P/B (x)	0.9	1.0	2.5	2.1	1.9	1.6

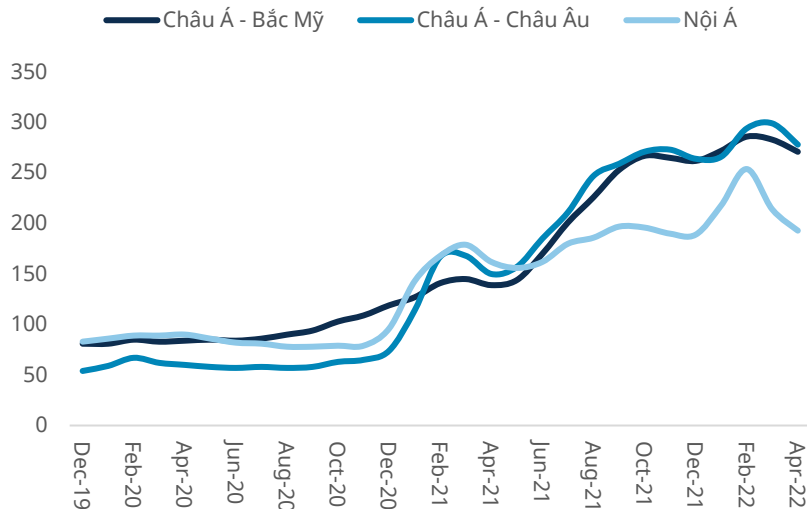
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

# Cảng biển - Thông quan duy trì tăng trưởng

## Giá trị XNK duy trì tăng trưởng; SL thông quan tăng 3 tháng liên tiếp

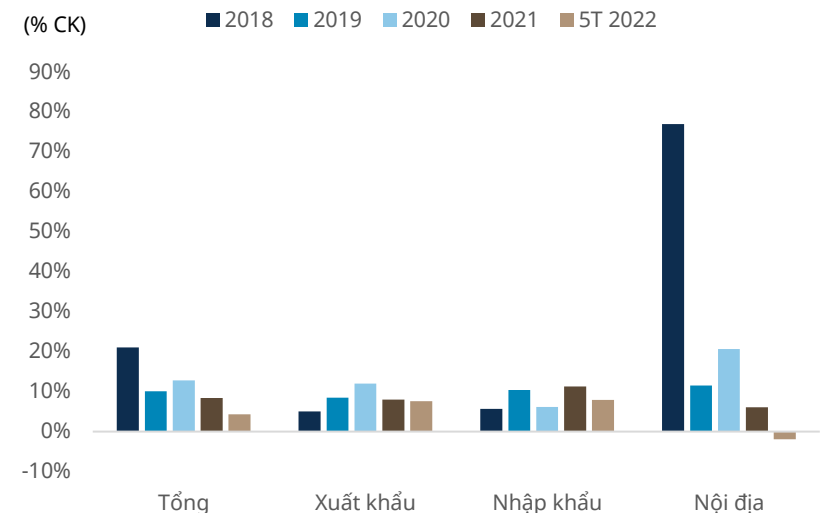
- Trong 5T2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 304.2 triệu tấn (+2.9% CK). KL container thông quan ước đạt 10.4triệu TEU (+4.3% CK). Hoạt động thông quan container duy trì mức tăng trưởng dương trong 3 tháng liên tiếp sau khi giảm nhẹ 1% trong 2T2022. Giá trị XNK tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tốt. Trong 5T2022, tổng giá trị XNK ước đạt 306 tỷ USD (+16.5% CK) (so với mức +16.3% CK trong 4T2022).
- Chỉ số giá vận tải biển các tuyến chính đang có xu hướng giảm, giúp hỗ trợ hoạt động vận tải biển trong bối cảnh dịch COVID tại TQ và khủng hoảng Ukraine làm gia tăng chi phí trên toàn cầu.
- Hoạt động tại các cảng chủ chốt trên thế giới vẫn tiếp tục khó khăn do ảnh hưởng của chính sách Zero-COVID tại TQ. Tăng trưởng khối lượng container thông quan tại các cụm cảng Singapore (-1.6% CK), Hongkong (+0.2% CK), TQ Đại lục (+0.2% CK), Mỹ (-5.8% CK) tiếp tục duy trì ở mức thấp từ cuối Q1/2022.

### Chỉ số giá vận tải biển một số tuyến hàng hải



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

### Tăng trưởng khối lượng container thông quan



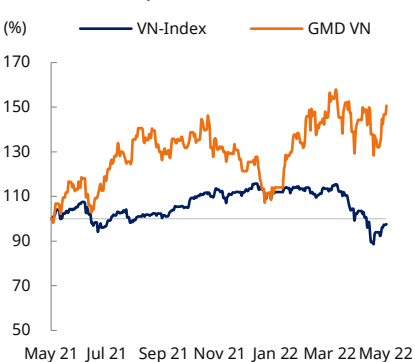
Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, Mirae Asset Vietnam Research

Duy trì đà tăng trưởng

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG		
Giá mục tiêu (VND, 12T)	64,000		
Thị giá (26/05/22)	53,700		
Lợi nhuận kỳ vọng	19%		
LN hoạt động (22F, tỷ VND)	1,342		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND)	NA		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	62.6		
P/E (22F, x)	20.5		
Vốn hóa (Tỷ VND)	17,118		
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	301		
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	95.9		
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	45.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	61,400		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.4	14.5	50.7
Tương đối	10.1	27.7	53.1

Điểm nhấn đầu tư

- Sản lượng thông quan tiếp tục tăng trưởng** : Trong Q1/2022, tổng sản lượng thông quan hệ thống cảng biển của GMD đạt hơn 785,000 TEU (+51% CK), chiếm gần 12.5% tổng sản lượng thông quan của hệ thống cảng biển Việt Nam. Trong đó, sản lượng container của cảng quốc tế Gemalink đạt mức 1 triệu TEU đầu tiên sau 12 tháng hoạt động (tương đương mức trung bình 83,000 TEU/ tháng), xấp xỉ 84% công suất thiết kế GĐ1. Gemalink cũng vươn lên trở thành một trong các trụ cột đóng góp gần 38 tỷ VND (chiếm gần 11% trong cơ cấu LN TT). Bên cạnh đó, sản lượng của nhóm cảng Hải Phòng tiếp tục tăng trưởng tốt ở mức 21% CK.
- LN từ các công ty liên kết tích cực**: Nhìn chung LN TT từ các công ty liên kết mảng logistics chủ chốt tiếp tục tăng trưởng. Cụ thể, trong Q1/2022, SCS ghi nhận LN ST đạt 187.5 tỷ VND (+36.5% CK), LN thuộc về GMD đạt khoảng 60 tỷ VND. LN Q1 từ các công ty liên kết khác như CJ GMD Logistics Holdings (9 tỷ VND, +28.5% CK) và CJ GMD Shipping Holdings (13.4 tỷ VND, tăng gần 4 lần CK) ghi nhận tăng trưởng.
- Cảng ICD Phước Long duy trì hoạt động đến năm 2030** theo QĐ 1829/QĐ-TTg ngày 31/10/2021.
- Dự phóng sản lượng và KQKD năm 2022**: Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng sản lượng container thông quan các cảng chính GMD (trừ Gemalink) đạt khoảng 1.9 triệu TEU (+4.2% CK). Sản lượng của cảng Gemalink dự kiến sẽ đạt mức tối đa công suất 1,2 triệu TEU. Sản lượng cảng Dung Quất dự phóng đạt 2.7 triệu tấn (+12.5% CK). Bên cạnh đó, chúng tôi loại trừ thu nhập từ mảng cao su khi GMD định hướng thoái vốn khỏi mảng này. Chúng tôi dự phóng DT và LN ST năm 2022 của GMD lần lượt 3,456 tỷ (+7.7% CK) và 1,068 tỷ VND (+48.3% CK). Trong đó, LN ST thuộc về cổ đông công ty mẹ khoảng 855 tỷ VND (+39.7% CK)
- Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), từ đó, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu GMD là 64,000 VND/cổ phiếu.



Năm (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (Tỷ VND)	2,643	2,606	3,206	3,457	3,542	3,713
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	544	496.3	861.4	1,342.4	1,451.6	1,632.9
Biên LNHD (%)	20.6	19.0	26.8	38.8	41.0	44.0
LNST (tỷ VND)	517	441	720	1,069	1,161	1,313
EPS (VND)	1,602	1,166	1,869	2,695	2,926	3,310
ROE (%)	8.1	6.7	10.2	14.3	14.4	15.1
P/E (x)	14.5	42.0	25.3	20.5	18.9	16.7
P/B (x)	1.2	2.2	2.3	2.2	2.1	1.9

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

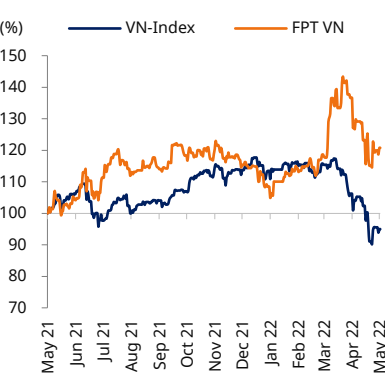
Duy trì tăng trưởng bền vững

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	123,800
Thị giá (26/05/22)	105,600
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

LNST (22F, tỷ đồng)	5,397
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	5,424
Tăng trưởng EPS (22F, %)	24.6
P/E (22F, x)	18.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	89,774
SL cổ phiếu (triệu)	914
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84.3
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	79,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	118,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-5.0-0.720.4
Tương đối	0.916.726.1

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo mảng công nghệ của FPT sẽ tiếp tục phục hồi hai con số khi: 1) FPT có thể tận dụng lợi thế của các thương vụ M&A, duy trì tốc độ tăng trưởng cao tại thị trường Mỹ và thị trường trong nước; 2) thị trường Nhật Bản phục hồi từ mức thấp của năm 2021; 3) nhu cầu chuyển đổi số ở các nước Châu Á - Thái Bình Dương dự kiến sẽ tiếp tục tăng.
- Chúng tôi đánh giá ngành viễn thông sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng nhờ vào 1) tăng trưởng thuê bao băng rộng cố định với thị phần ổn định; 2) FPT đang tập trung mở rộng trung tâm dữ liệu.
- Các rủi ro cần theo dõi: 1) sự biến động của ngoại tệ; 2) thị trường nước ngoài của FPT phục hồi chậm hơn dự kiến; 3) cạnh tranh gay gắt trong ngành viễn thông.
- Nâng giá mục tiêu lên 123,800 đồng. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 123,800 đồng (từ 111,900 đồng), dựa trên cơ sở 1) nâng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 lên 24.7% CK (từ 23.2% trong dự báo trước đó của chúng tôi); 2) nâng mức PE mục tiêu lên 22x (+2STD) để phản ánh FPT là nhà cung cấp CNTT trong nước hàng đầu với tốc độ tăng trưởng thu nhập bền vững và ROE cao so với các công ty cùng ngành. Trong khi đó, chúng tôi đã tăng giả định WACC thêm 0.49 điểm phần trăm lên 9.84% trong mô hình FCFF.
- Đánh giá KQKD 4T2022: Trong 4T2022, FPT đạt mức tăng trưởng mạnh, với doanh thu đạt 12,991 tỷ đồng (+24.5% CK, tương đương 31% kế hoạch năm), lợi nhuận trước thuế đạt 2,418 tỷ đồng (+25.9% CK, tương đương 32% kế hoạch năm), và lợi nhuận sau thuế và lợi ích cổ đông thiểu số là 1,682 tỷ đồng (+35.1% CK). Doanh thu mảng Công nghệ ghi nhận 7,376 tỷ đồng (+27.5% CK) nhờ vào doanh thu từ thị trường Mỹ (+67% CK) và APAC (+40% CK) tăng trưởng ấn tượng nhờ nhu cầu chuyển đổi số tăng mạnh (doanh thu từ chuyển đổi số tăng 90.2% CK trong 4T2022), chi tiêu CNTT toàn cầu tiếp tục phục hồi và chiến lược M&A hiệu quả của FPT. Ngoài ra, doanh thu mảng Viễn thông vẫn duy trì đà tăng trưởng, đạt 4,649 tỷ đồng (+17.2% CK) trong 4T2022.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	23,214	27,717	29,830	35,657	43,181	52,681
LN HKKD (tỷ đồng)	3,122	4,147	4,605	5,415	7,128	8,748
Biên LN HKKD (%)	13.4	15.0	15.4	15.2	16.5	16.6
LNST (tỷ đồng)	2,620	3,135	3,538	4,337	5,397	6,589
EPS (VND)	2,683	3,191	3,579	4,349	5,414	6,610
ROE (%)	20.0	21.6	21.7	23.4	25.5	26.7
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	21.4	18.1	14.9
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	4.7	3.7	3.2

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

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	1Q21	1Q22	CK	9T cuối 2021	9T cuối 2022F	CK	FY21	FY22F	CK
BID	Ngân hàng	2,648	3,564	35%	7,925	10,234	29%	10,573	13,798	31%
CTG	Ngân hàng	6,462	4,664	-28%	7,630	11,976	57%	14,092	16,640	18%
HDB	Ngân hàng	1,563	1,918	23%	4,490	5,373	20%	6,054	7,291	20%
TCB	Ngân hàng	4,397	5,505	25%	13,641	16,260	19%	18,038	21,765	21%
VCB	Ngân hàng	6,903	7,962	15%	15,025	17,642	17%	21,928	25,604	17%
VIB	Ngân hàng	1,446	1,823	26%	4,964	6,601	33%	6,410	8,424	31%
VPB	Ngân hàng	3,202	8,672	171%	8,519	9,519	12%	11,721	18,191	55%
TCD	Xây dựng	63	105	67%	273	338	24%	336	443	32%
MSN	Thực phẩm	187	1,596	753%	8,376	4,704	-44%	8,563	6,300	-26%
SAB	Thực phẩm	921	1,171	27%	3,008	3,977	32%	3,929	5,148	31%
VNM	Thực phẩm	2,576	2,266	-12%	8,057	9,004	12%	10,633	11,270	6%
ANV	Thực phẩm	64	207	223%	65	452	595%	129	659	411%

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	1Q21	1Q22	CK	9T cuối 2021	9T cuối 2022F	CK	FY21	FY22F	CK
GAS	Dầu khí	2,030	3,429	69%	6,643	8,690	31%	8,673	12,119	40%
BSR	Dầu khí	1,856	2,324	25%	4,849	6,398	32%	6,705	8,722	30%
PLX	Dầu khí	661	243	-63%	2,169	2,293	6%	2,830	2,536	-10%
PVT	Dầu khí	136	153	13%	529	703	33%	665	856	29%
PVD	Dầu khí	(104)	(56)	46%	123	456	271%	19	400	2005%
PVS	Dầu khí	145	216	49%	457	739	62%	602	955	59%
DIG	Bất động sản	41	63	54%	915	703	-23%	956	766	-20%
VHM	Bất động sản	5,478	4,725	-14%	33,470	24,859	-26%	38,948	29,584	-24%
VRE	Bất động sản	780	377	-52%	535	1,935	262%	1,315	2,312	76%
NVL	Bất động sản	537	1,079	101%	2,688	2,599	-3%	3,225	3,678	14%
PDR	Bất động sản	252	282	12%	1,613	2,665	65%	1,865	2,947	58%
KHG	Bất động sản	7	50	585%	407	946	133%	414	996	141%
IJC	Bất động sản	292	174	-40%	329	624	90%	621	798	29%
CRE	Bất động sản	123	145	18%	335	860	157%	458	1,005	119%

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	1Q21	1Q22	CK	9T cuối 2021	9T cuối 2022F	CK	FY21	FY22F	CK
SZC	Khu công nghiệp	80	75	-6%	244	526	116%	324	601	85%
NTC	Khu công nghiệp	113	82	-27%	181	764	322%	294	846	188%
SIP	Khu công nghiệp	186	230	24%	647	610	-6%	833	840	1%
IDC	Khu công nghiệp	53	255	381%	400	2,048	412%	453	2,303	408%
PHR	Khu công nghiệp	88	299	240%	490	940	92%	578	1,239	114%
MWG	Bán lẻ	1,338	1,444	8%	3,563	4,678	31%	4,901	6,122	25%
HPG	Thép/ Tôn mạ	7,006	8,206	17%	27,514	18,122	-34%	34,520	26,328	-24%
HSG	Thép/ Tôn mạ	1,035	234	-77%	3,278	2,778	-15%	4,313	3,012	-30%
NKG	Thép/ Tôn mạ	319	507	59%	1,906	1,125	-41%	2,225	1,632	-27%
FPT	Công nghệ thông tin	906	1,239	37%	3,431	4,158	21%	4,337	5,397	24%
STK	Dệt may	70	76	9%	208	216	4%	278	292	5%
TNG	Dệt may	22	38	73%	211	204	-3%	233	242	4%
NT2	Điện	115	160	39%	419	384	-8%	534	544	2%
PC1	Điện	78	133	71%	613	581	-5%	691	714	3%
POW	Điện	508	721	42%	1,271	1,061	-17%	1,779	1,782	0%
PPC	Điện	138	80	-42%	149	435	192%	287	515	79%
REE	Điện	416	693	67%	1,439	1,302	-10%	1,855	1,995	8%
DVP	Cảng biển	52	54	4%	225	250	11%	277	304	10%
GMD	Cảng biển	172	319	85%	549	750	37%	721	1,069	48%

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

# APPENDIX 1

## Stock Ratings

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

## Industry Ratings

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

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

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

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

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

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

## Analyst Certification

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

## Disclaimers

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

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

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

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

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



# Mirae Asset Securities International Network

---

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

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

Tel: 82-2-3774-2124

---

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

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

Tel: 1-212-407-1000

---

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

---

**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, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang 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

---