

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC GIỮA NĂM 2022

Triển vọng phục hồi

Phòng Phân tích
Công ty Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nội dung

I. Kinh tế Việt Nam: Đánh giá thực trạng và kỳ vọng	3
Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2022	20
II. Thị trường chứng khoán: Cập nhật triển vọng và rủi ro	21
Tổng quan thị trường chứng khoán thế giới nửa đầu năm	22
Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm	25
Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam	34
Các rủi ro cần theo dõi trong thời gian tới	37
Lịch sự kiện nửa cuối năm 2022	40
III. Cập nhật triển vọng các ngành và cổ phiếu khuyến nghị	41
Bán lẻ: Duy trì triển vọng tích cực	44
F&B: Triển vọng trước mắt, nhưng cần trọng với khả năng đảo chiều	49
Dầu khí: Tín hiệu tích cực từ dự án Lô B – Ô Môn	54
Năng lượng điện: Nhu cầu hồi phục	63
Bất động sản khu công nghiệp: Dấu ấn các nhà đầu tư lớn	67
Cảng biển: Thông quan duy trì tăng trưởng	72
Dệt may: Mảng may mặc tích cực	74
Thép/Tôn Mạ: Giá cao khiến sản lượng suy giảm	77
Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022	82

I. Kinh tế Việt Nam: Đánh giá thực trạng và kỳ vọng

- Kinh tế Việt Nam hồi phục ở hầu hết các ngành trong nửa đầu năm 2022, với mức tăng trưởng GDP 6,4% YoY, nhờ hai động lực tăng trưởng chính là tiêu dùng và xuất khẩu. Thêm vào đó, vốn FDI giải ngân đạt mức cao nhất trong nửa đầu năm trong 5 năm vừa qua, tốc độ giải ngân đầu tư công cải thiện. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP 2022 đạt 5,9% trong kịch bản cơ sở và 6,3% trong kịch bản lạc quan. Các động lực chính hỗ trợ sự hồi phục nền kinh tế, bao gồm: 1) tiêu dùng tiếp tục đà hồi phục; 2) tăng trưởng xuất khẩu được củng cố nhờ các doanh nghiệp gia tăng công suất, phục hồi sản xuất và nhu cầu bên ngoài cải thiện; 3) vốn FDI đăng ký kỳ 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 và làm các thủ tục đầu tư; 4) đầu tư công được chú trọng.
- Các rủi ro trọng yếu đối với sự phục hồi kinh tế của Việt Nam cần theo dõi, bao gồm: 1) gián đoạn nguồn cung hàng hóa toàn cầu kéo dài làm giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao; từ đó, gây áp lực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp; 2) rủi ro đình lạm (stagflation) ở các nước trên thế giới gia tăng có thể khiến nhu cầu bên ngoài hồi phục thấp hơn kỳ vọng; 3) rủi ro lạm phát trong nước.
- Lạm phát trong nước tăng cao trong nửa đầu năm lên mức 3,4%. Rủi ro lạm phát ngày càng gia tăng do: 1) giá cả lương thực đang gia tăng do thời tiết xấu, giá cả vận chuyển tăng, chịu ảnh hưởng chiến tranh Nga-Ukraine; 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. Tuy vậy, các chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường của Chính phủ, đi kèm nỗ lực điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt của NHNN sẽ góp phần kiềm chế lạm phát. Do vậy chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng lạm phát cuối năm 2022 khoảng 3,9%, so với mức dự phóng của các tổ chức là 3,6%.

Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

	Xu hướng từ 2020	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022	02-2022	03-2022	04-2022	05-2022	06-2022
Chỉ số kinh tế														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7	2.8	9.2	9.1	11.1	9.5	11.5
PMI (điểm)		44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5	53.7	54.3	51.7	51.7	54.7	54.0
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		4.9	0.7	-4.7	-7.1	-8.6	-8.7	-3.8	1.3	1.7	4.4	6.5	9.7	11.7
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-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	3,187.5
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		6.8	3.8	2.0	-3.5	-4.1	-4.2	-1.2	6.8	7.2	7.8	7.6	7.8	8.9
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		12.4	3.5	11.6	22.3	15.8	11.0	15.2	-7.7	-14.0	-21.8	-19.8	-23.3	-13.9
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		28.9	26.3	21.8	18.8	16.6	17.5	19.0	1.6	10.2	13.5	16.5	16.3	17.3
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		35.8	35.6	33.5	30.7	28.2	27.8	26.5	11.3	16.4	15.7	16.1	14.9	15.5
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		-0.5	-1.2	-0.1	0.4	2.7	1.3	3.0	1.4	-2.0	2.1	0.8	-1.7	0.3
Ổn định vĩ mô														
Lạm phát (% YoY)		2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4
Lạm phát cơ bản (% YoY)		1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	2.0
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		15.2	15.3	15.0	14.1	14.2	14.6	13.6	15.6	15.9	16.9	16.6	16.9	16.4
Lãi suất liên ngân hàng (%)		1.1	1.0	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	2.4	2.6	2.0	1.37	0.74	0.71
Lợi suất trái phiếu 10 năm (%)		2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.1	2.3	2.9	3.05	3.14
CDS 5 năm		106.4	112.9	97.7	103.7	103.4	110.5	97.3	112.6	125.3	107.4	132.5	123.2	159.7
VND/USD (% MoM)		-0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	-0.1	0.4	-0.7	0.7	0.1	0.6	0.94	0.38

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, 5 và tháng 6/2022 do Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng; 2/ Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm.

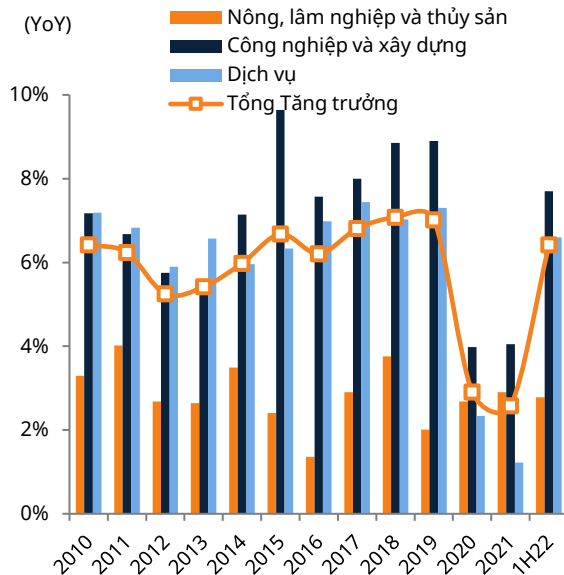
I.1 – Tăng trưởng kinh tế

Điểm sáng tăng trưởng kinh tế: Mẫu hình hồi phục chữ V rõ nét

□ GDP Việt Nam ước tính tăng 7,7% YoY trong quý 2/2022 và 6,4% YoY trong nửa đầu năm 2022. Phân tích động lực tăng trưởng GDP nửa đầu năm heo phương pháp sử dụng, tiêu dùng phục hồi (+6,1% YoY) và tăng trưởng xuất khẩu mạnh mẽ (+ 9,1% YoY) cùng với thặng dư thương mại là hai động lực chính.

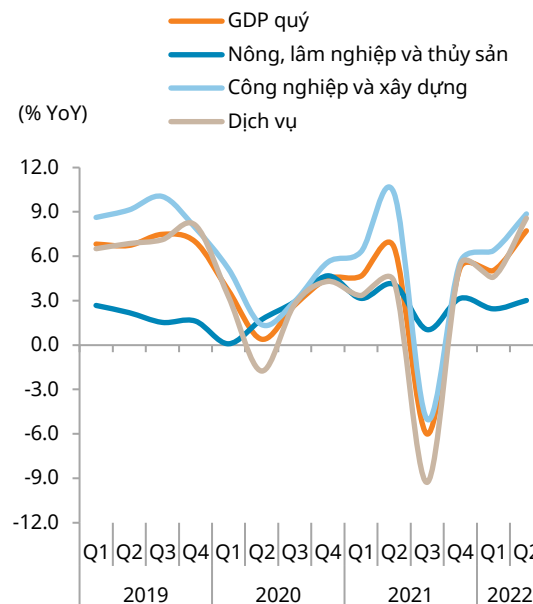
- Tiêu dùng hồi phục nhờ vào nền kinh tế quay trở lại trạng thái bình thường mới, chính sách thúc đẩy du lịch, thu nhập người lao động cải thiện khi lực lượng lao động trở lại thị trường.
- Xuất khẩu duy trì đà hồi phục và sản xuất công nghiệp hồi phục mạnh mẽ khi các doanh nghiệp gia tăng công suất và nhu cầu các nước hồi phục trong nửa đầu năm 2022.
- Vốn FDI giải ngân nửa đầu năm đạt mức cao nhất trong 5 năm qua.
- Tốc độ tăng vốn đầu tư công giải ngân được cải thiện.

Mẫu hình tăng trưởng GDP: hồi phục chữ V



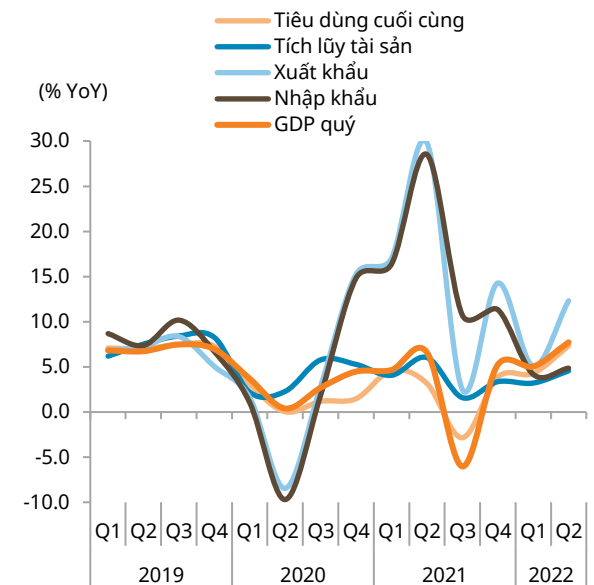
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam

Tăng trưởng GDP quý theo ngành



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

Tăng trưởng GDP quý theo phương pháp sử dụng



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

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Kinh tế Việt Nam hồi phục ở hầu hết các ngành trong quý 2/2022

Quý	Cơ cấu 2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Tổng Tăng trưởng GDP	100.0%	3.8	1.8	2.1	2.9	4.5	6.6	-6.0	5.2	5.1	7.7
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	11.3%	0.1	1.2	1.8	2.7	3.2	4.1	1.2	3.2	2.5	3.0
Nông nghiệp	8.4%	-1.2	0.8	1.7	2.6	3.2	3.8	2.7	2.9	2.4	2.2
Lâm nghiệp	0.5%	5.0	2.2	2.0	2.8	3.8	4.1	2.6	5.1	4.5	5.4
Thủy sản	2.4%	2.8	2.4	2.4	3.1	2.9	5.0	-3.9	3.5	2.6	4.9
Công nghiệp và xây dựng	37.3%	5.2	3.0	3.1	4.0	6.3	10.3	-5.5	5.6	6.4	8.9
Công nghiệp	30.7%	5.3	2.7	2.7	3.4	6.5	11.4	-4.4	6.5	7.0	9.9
Khai khoáng	3.0%	-3.2	-5.4	-5.4	-5.6	-8.2	-4.7	-9.1	-2.7	1.1	3.4
Công nghiệp chế biến, chế tạo	23.8%	7.1	5.0	4.6	5.8	9.5	13.8	-4.1	8.0	7.7	11.5
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước, điều hòa không khí	3.3%	7.5	3.0	3.7	3.9	4.5	11.9	-2.6	5.5	7.1	5.2
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	0.6%	6.7	3.8	4.4	5.5	3.8	8.2	-0.2	3.6	6.5	6.6
Xây dựng	6.6%	4.4	4.5	5.0	6.8	5.2	4.8	-10.1	2.1	3.3	4.0
Dịch vụ	42.0%	3.3	0.6	1.4	2.3	3.3	4.3	-8.6	5.4	4.6	8.6
Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác	8.5%	5.7	4.3	5.0	5.5	6.5	4.6	-17.1	4.9	3.4	8.3
Vận tải, kho bãi	5.0%	-0.9	-3.0	-4.0	-1.9	-2.2	-0.1	-19.6	0.9	7.0	9.4
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	1.7%	-11.0	-20.7	-17.0	-14.7	-4.5	-4.5	-54.1	-15.3	-1.2	25.9
Thông tin và truyền thông	5.7%	7.8	7.5	7.4	7.4	5.2	5.3	5.1	8.1	5.9	6.3
Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	5.3%	7.2	6.8	6.7	6.9	7.4	9.9	7.9	11.2	9.8	9.2
Hoạt động kinh doanh bất động sản	3.7%	2.7	-0.4	-0.1	0.3	3.6	4.2	-9.7	0.7	1.9	6.1
Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	2.6%	7.0	6.6	6.5	6.6	5.3	5.9	3.5	4.7	6.3	6.5
Giáo dục và đào tạo	3.2%	6.0	5.6	5.9	6.1	6.0	6.3	1.9	2.7	5.2	5.3
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	1.6%	10.0	10.0	9.6	10.6	9.6	11.2	38.5	92.7	10.3	6.3
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	0.7%	5.6	1.4	1.1	-0.3	-4.0	-4.3	-7.9	-3.7	2.5	14.0

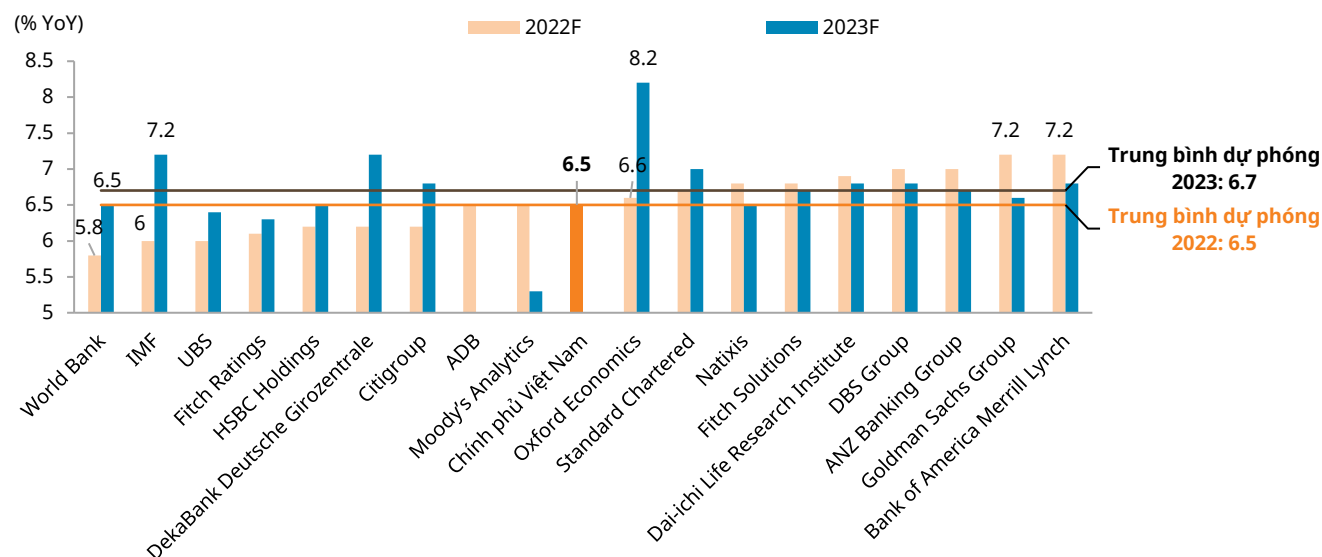
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng GDP 2022 ở mức 5,9% trong kịch bản cơ sở và 6,3% trong kịch bản lạc quan

- ❑ Nền kinh tế vẫn trong quá trình phục hồi sau đại dịch được hỗ trợ bởi các biện pháp hỗ trợ kinh tế đáng kể của Chính phủ trong giai đoạn 2022-2023 trị giá khoảng 4% GDP, nỗ lực ổn định vĩ mô của NHNN, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp.
- ❑ Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng GDP năm 2022 ở mức 5,9% trong kịch bản cơ sở và 6,3% trong kịch bản khả quan, nhờ vào các động lực chính bao gồm: 1) tiêu dùng tiếp tục đà hồi phục; 2) tăng trưởng xuất khẩu được củng cố nhờ các doanh nghiệp gia tăng công suất, phục hồi sản xuất và nhu cầu bên ngoài cải thiện; 3) 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 và làm các thủ tục đầu tư; 4) đầu tư công được chú trọng.
- ❑ Các rủi ro trọng yếu đối với sự phục hồi kinh tế của Việt Nam cần theo dõi, bao gồm: 1) gián đoạn nguồn cung hàng hóa toàn cầu kéo dài làm giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao; từ đó, gây áp lực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp; 2) rủi ro đình lạm (stagflation) ở các nước trên thế giới gia tăng có thể khiến nhu cầu bên ngoài hồi phục thấp hơn kì vọng; 3) rủi ro lạm phát trong nước.

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



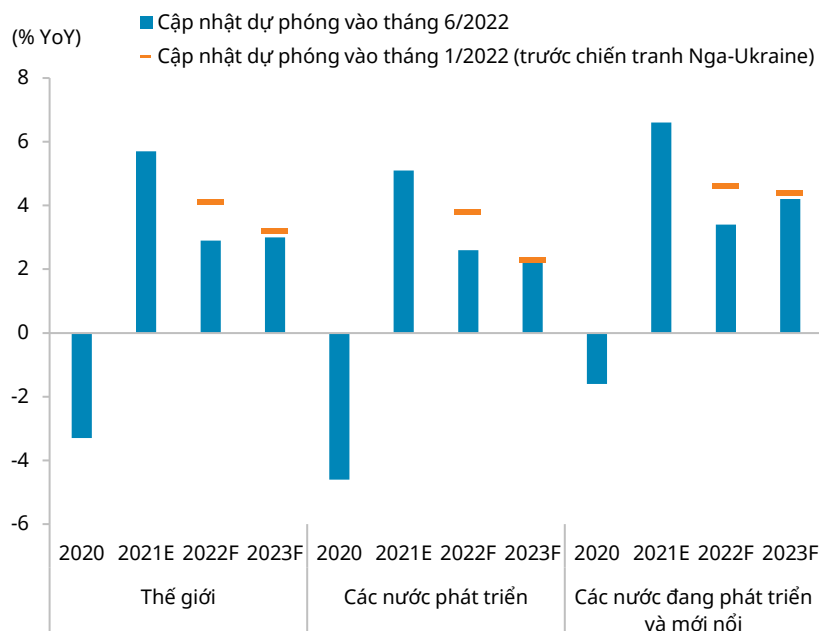
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Rủi ro tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại trong bối cảnh lạm phát cao

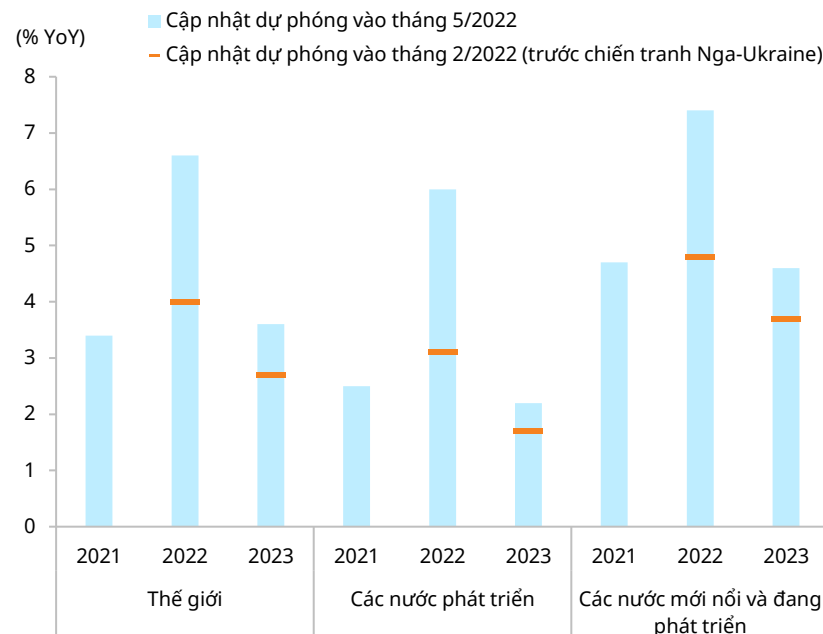
- ❑ Rủi ro **Stagflation** (Đình lạm): Rủi ro tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại (**stagnation**) trong bối cảnh lạm phát cao (**inflation**).
- ❑ Tăng trưởng GDP các nước được dự báo chậm lại trong năm 2022-2023, với nhiều rủi ro, chủ yếu do đứt gãy chuỗi cung ứng, lạm phát cao, các ngân hàng trung ương thế giới thắt chặt tiền tệ quyết liệt hơn để kiềm chế lạm phát.
 - Lạm phát đến từ chi phí đẩy: Đứt gãy chuỗi cung ứng do phía sản xuất chưa phục hồi sau khi bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19, trong khi Trung Quốc vẫn kéo dài phong tỏa để theo đuổi mục tiêu Không COVID. Thêm vào đó, chiến tranh Nga-Ukraine đẩy giá dầu, khí tự nhiên và nhiều loại hàng hóa khác lên mức cao trong nhiều năm.
 - Hệ lụy sau thời gian thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ của các nền kinh tế lớn trong thời gian dịch COVID-19 tác động.

Triển vọng tăng trưởng GDP thế giới kém lạc quan hơn



Nguồn: Tổng hợp dự báo của World Bank

Rủi ro lạm phát gia tăng



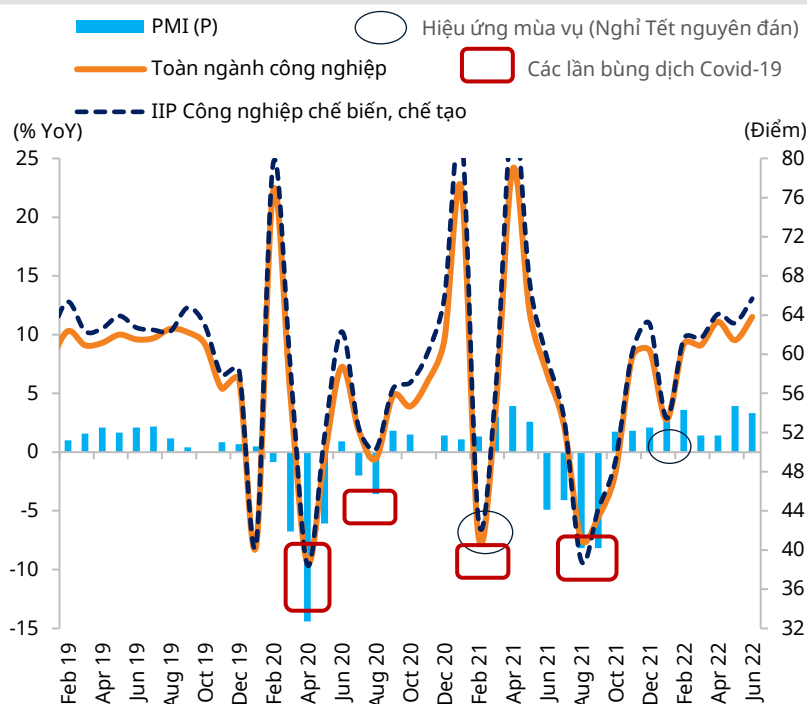
Nguồn: Tổng hợp dự báo của World Bank, IMF, và Haver Analytics

I.2 – Sản xuất công nghiệp

Sản xuất công nghiệp giữ đà tăng trưởng trong nửa đầu năm

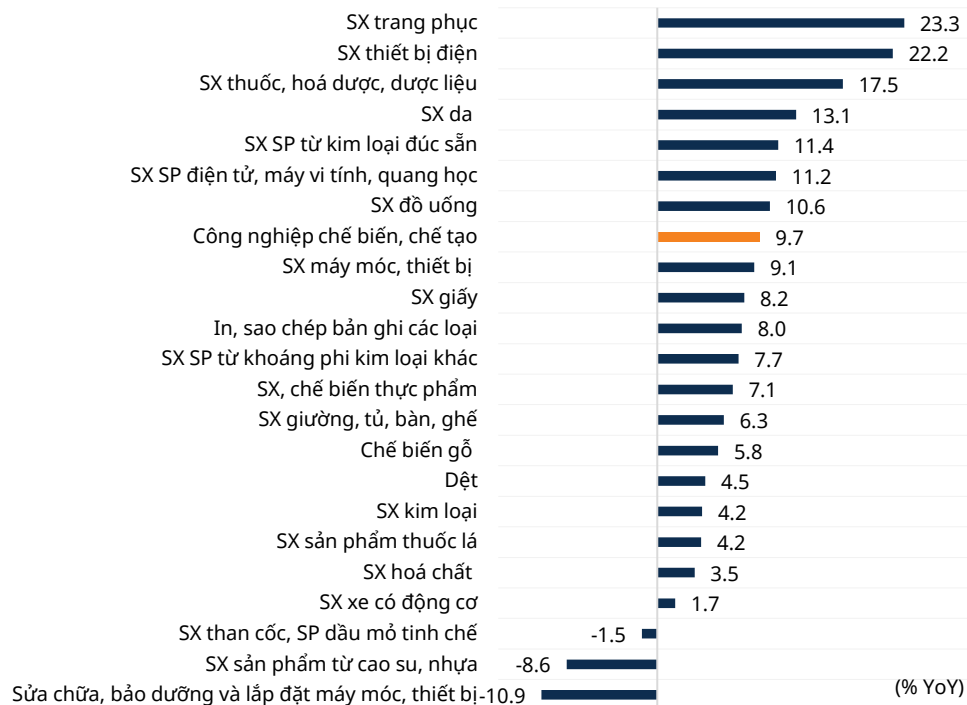
- ❑ Sản xuất công nghiệp giữ được đà hồi phục khi chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 9,9% YoY trong quý 2, và 8,5% YoY trong nửa đầu năm. Trong đó, các ngành tăng trưởng chính như sản xuất trang phục, sản xuất thuốc, hóa dược, dược liệu, sản xuất đồ uống duy trì đà tăng trưởng trong nửa đầu năm.
- ❑ PMI sản xuất của Việt Nam giữ trên mức 50 điểm trong 9 tháng liên tiếp.

Sản xuất công nghiệp theo tháng: Tăng trưởng IIP và chỉ số PMI



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

Tăng trưởng nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong nửa đầu 2022



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

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

Chỉ số sản xuất công nghiệp theo ngành của Việt Nam (% YoY)																		
Năm	2021												2022					
Tháng	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
Toàn ngành công nghiệp																		
Khai khoáng																		
Công nghiệp chế biến, chế tạo																		
Sản xuất và phân phối điện																		
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải																		

Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực																														
Năm	2020												2021												2022					
Tháng	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6			
Thế giới																														
Châu Âu																														
Mỹ																														
Anh																														
Thị trường mới nổi																														
Trung Quốc																														
Nhật Bản																														
Hàn Quốc																														
Việt Nam																														
ASEAN																														

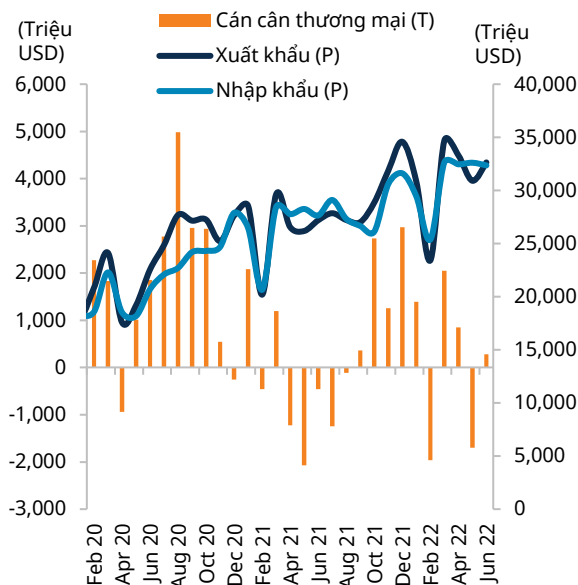
Nguồn: GSO, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.3 – Xuất nhập khẩu

Xuất khẩu hồi phục khả quan trong nửa đầu năm 2022

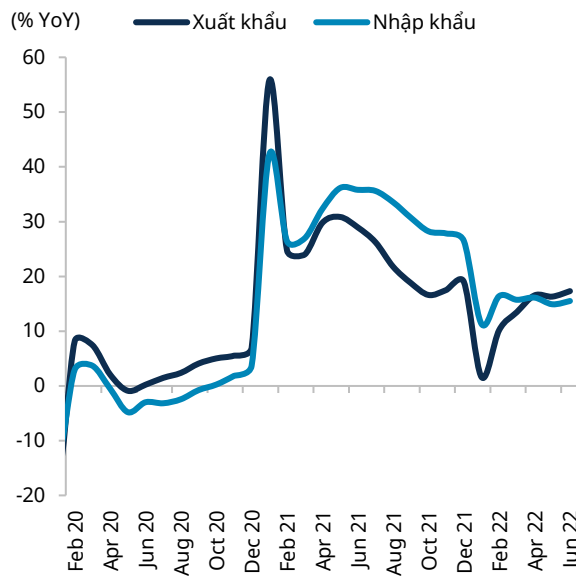
- Trong nửa đầu năm 2022, thặng dư thương mại ước tính đạt 710 triệu USD, trong đó xuất khẩu tăng 17,3% YoY, nhập khẩu tăng 15,5% YoY.
- Chúng tôi tin rằng tăng trưởng xuất khẩu vẫn tiếp tục duy trì trong thời gian tới nhờ các động lực: 1) các doanh nghiệp đã quay trở lại hoạt động bình thường; 2) nhu cầu bên ngoài dần được cải thiện; 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) Các biện pháp phong tỏa ở Trung Quốc do dịch Covid, chiến tranh Nga-Ukraine và các biện pháp trừng phạt liên quan, tình trạng đình lạm ở các nước có thể khiến nhu cầu các nước phục hồi thấp hơn kì vọng; 2) rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng.

Cán cân thương mại theo tháng



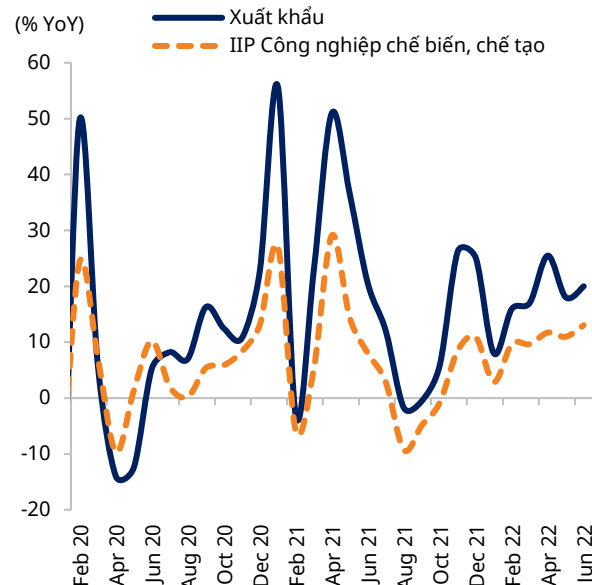
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

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 sang Trung Quốc chậm lại do chịu ảnh hưởng tiêu cực của chính sách zero-Covid; trong khi đó, xuất khẩu sang các nước Đông Nam Á và Hàn Quốc nhìn chung vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng

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

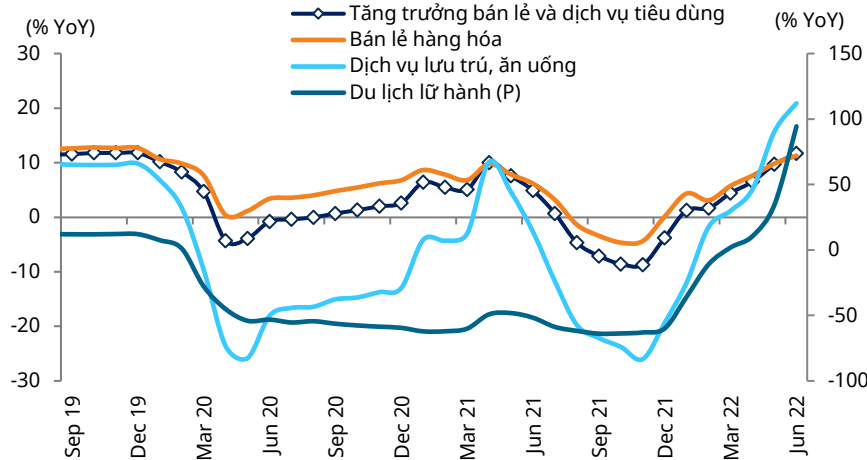
Các mặt hàng xuất khẩu trên 10 tỷ USD (chiếm 57,8%), bao gồm Điện thoại và linh kiện (+14,1% YoY), Điện tử, máy tính và linh kiện (+13% YoY), Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+24,3% YoY), Dệt, may (+21,6% YoY), Giày dép (+14,8% YoY) tăng trưởng 2 chữ số trong 1H22

Sản phẩm	Cơ cấu 2021 (%)	2021												2022					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
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 CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

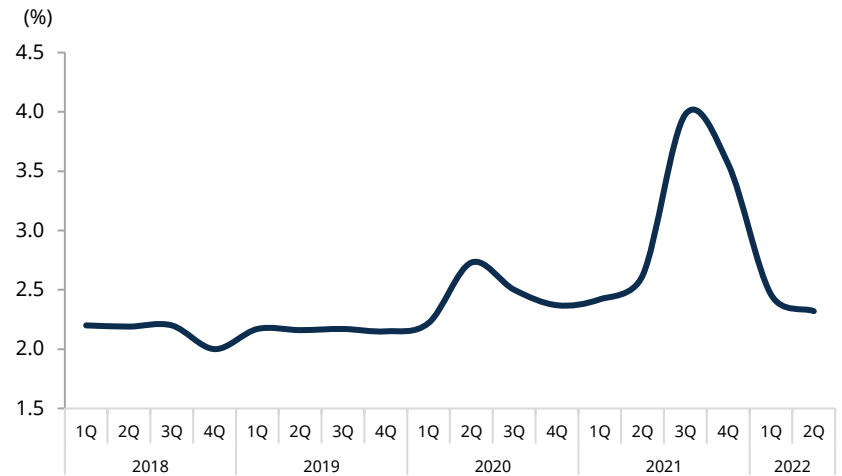
I.4 – Tiêu dùng trong nước hồi phục mạnh mẽ

Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong 1H2022 có quy mô và tốc độ tăng trưởng cao hơn so với cùng kỳ trong vòng 5 năm gần đây



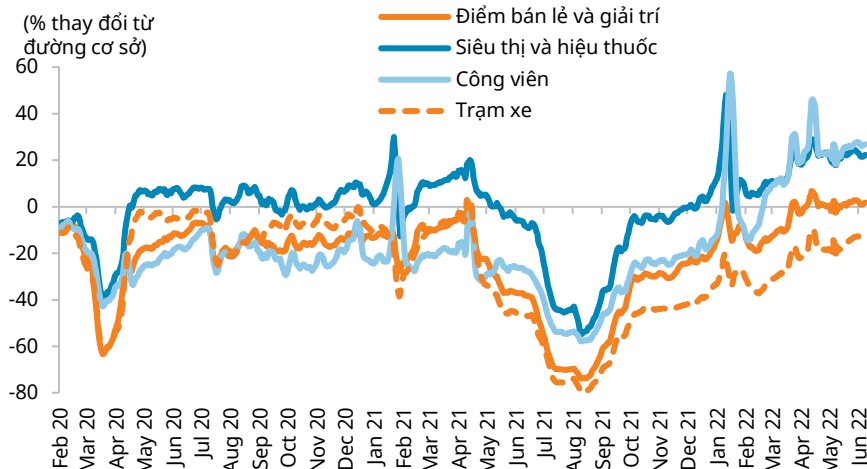
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Tỷ lệ thất nghiệp duy trì mức thấp trong quý 1 và quý 2/2022, người lao động quay trở lại thị trường; từ đó giúp thúc đẩy chi tiêu



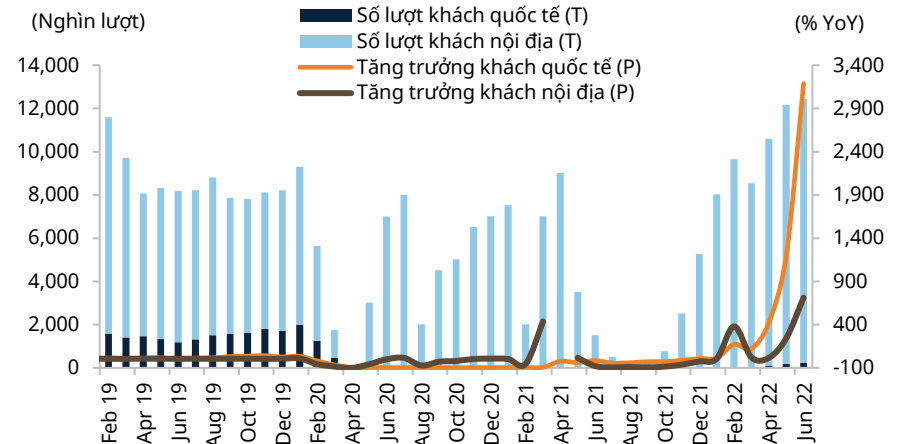
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Xu hướng di chuyển của Việt Nam trở lại mức trước dịch



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.

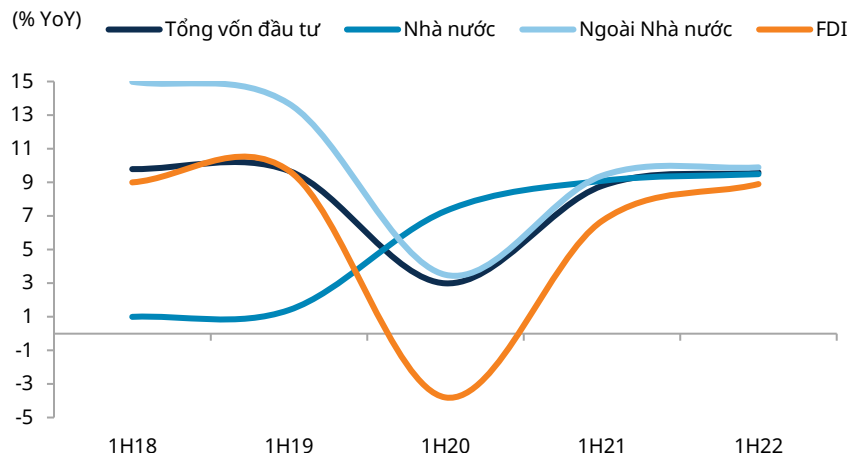
Số lượt khách du lịch hồi phục



Nguồn: GSO, Tổng cục du lịch, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.5 – Vốn đầu tư công và dòng vốn FDI

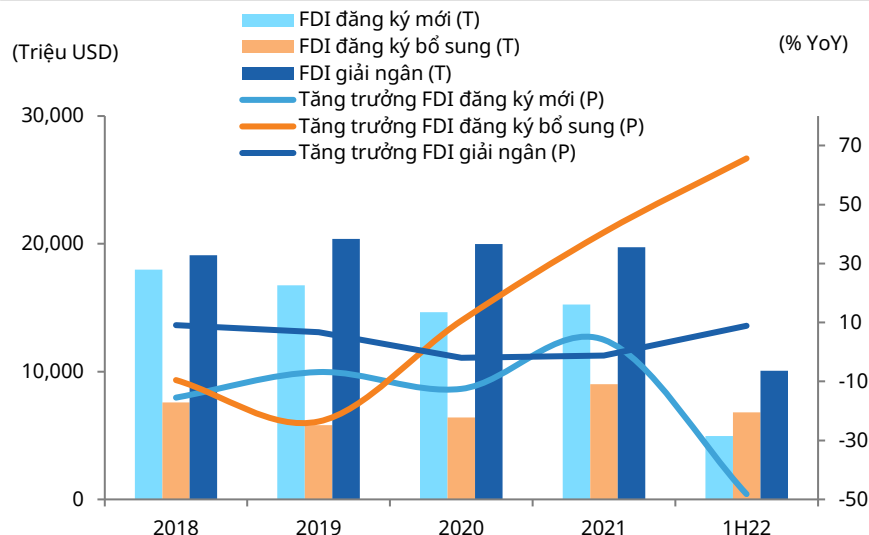
Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội tăng trưởng khả quan trong 1H22



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

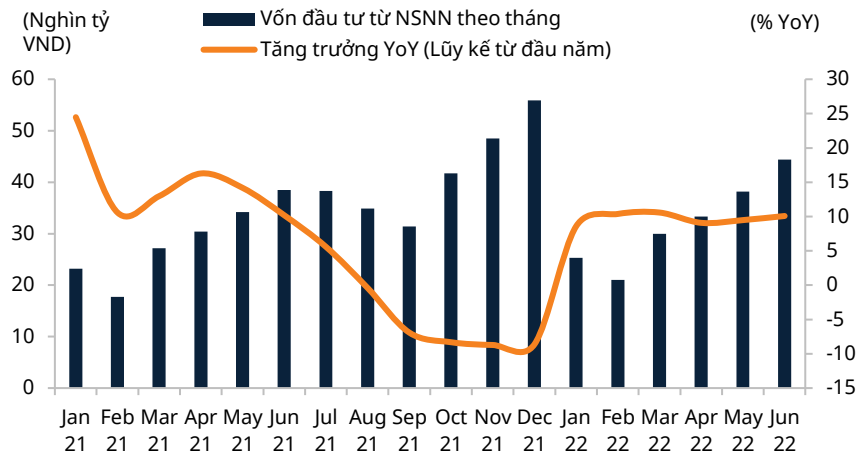
Tăng trưởng FDI giải ngân khả quan

Mức độ giảm của FDI đăng ký mới được thu hẹp so với các tháng đầu năm



Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/6/2022

Vốn đầu tư công dân cải thiện trong nửa đầu năm 2022



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

Một số dự án lớn trong nửa 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 VSIP Bắc Ninh	Singapore	Tăng vốn đầu tư thêm gần 941 triệu USD lên 1,7 tỷ USD
Dự án Công ty TNHH Samsung Electro-mechanics Việt Nam	Hàn Quốc	Tăng vốn đầu tư thêm 920 triệu USD lên 2,27 tỷ 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 GoerTek	Hong Kong	Tăng vốn đầu tư thêm gần 306 triệu USD lên 500 triệu USD

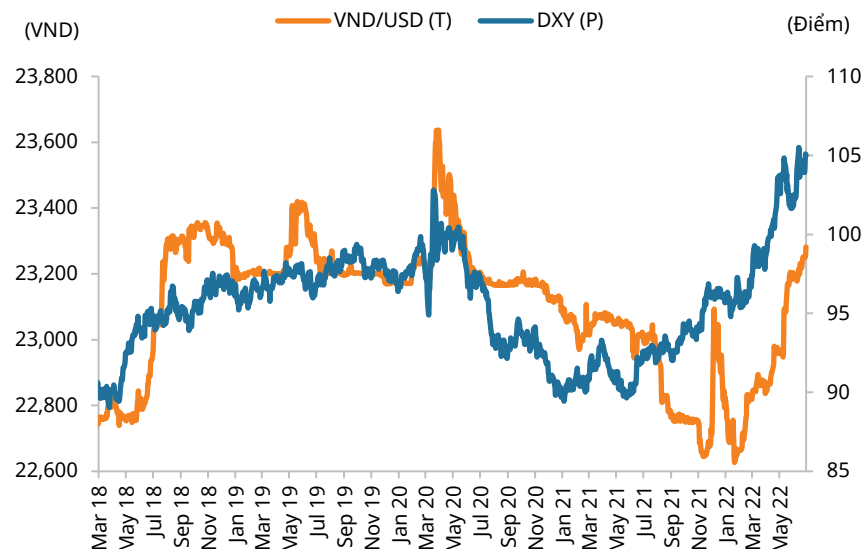
Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.6 – Tỷ giá VND/USD

Trước áp lực đồng USD tăng giá, mức độ giảm giá của VND trong nửa đầu năm 2022 thấp hơn các đồng tiền châu Á khác

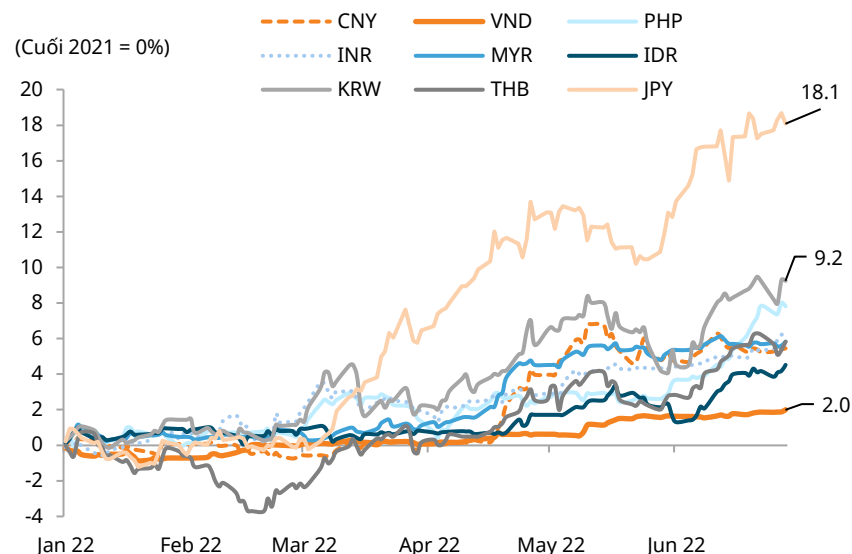
- Trong nửa đầu 2022, VND mất giá tương đối so với USD 2% so với cuối năm 2021; tuy vậy VND vẫn là một trong những đồng tiền khá ổn định trong khu vực châu Á. Chúng tôi cho rằng VND có thể giảm giá tương đối so với USD khoảng 2% so với USD trong năm 2022, nhờ vào một phần nhờ vào nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào, nguồn vốn FDI giải ngân lạc quan, cán cân thương mại kì vọng duy trì thặng dư, cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN.

Tỷ giá VND/USD và chỉ số USD



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/6/2022

VND giảm giá tương đối với USD trong nửa đầu năm 2022, nhưng vẫn ổn định hơn các đồng tiền khác trong khu vực



Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Bạc Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia

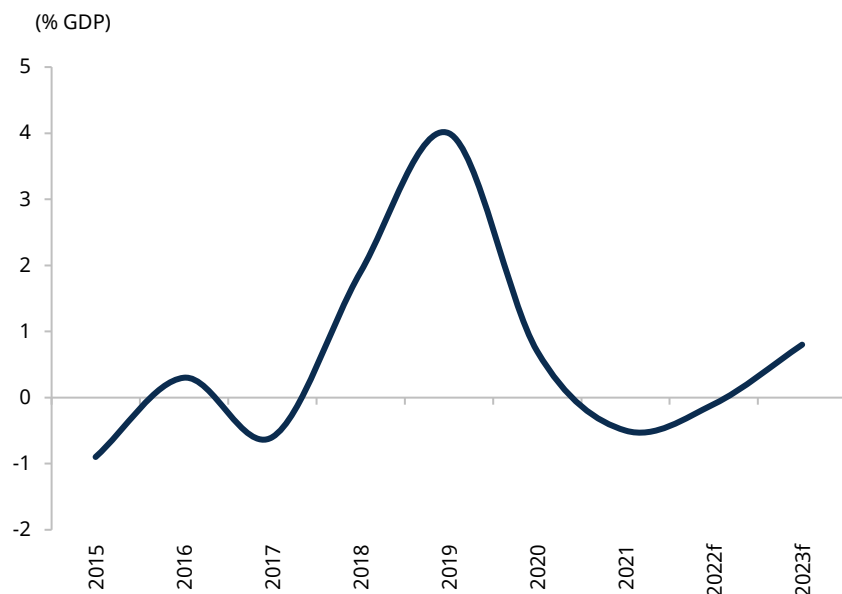
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/6/2022

I.6 – Tỷ giá VND/USD (tiếp theo)

Việt Nam không nằm trong danh sách thao túng tiền tệ trong kỳ đánh giá tháng 6/2022 của Bộ Tài chính Mỹ

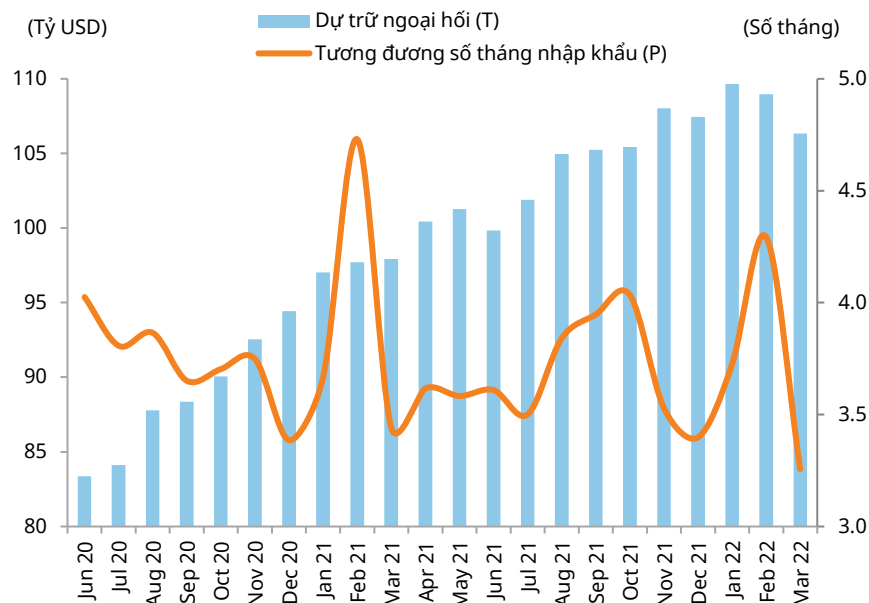
- ❑ Việt Nam đã được Mỹ dỡ bỏ đe dọa thuế quan do “thao túng tiền tệ”, giúp làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD. Đáng chú ý, Bộ Tài chính Mỹ đã tiếp xúc nâng cao song phương với Việt Nam và đạt được thỏa thuận chung vào tháng 7/2021 nhằm giải quyết các quan ngại của Mỹ về vấn đề tiền tệ và tỷ giá.
- ❑ Trong kỳ đánh giá tháng 6/2022 của Bộ Tài chính Mỹ, Việt Nam chỉ bị vi phạm 1 trong số 3 điều kiện để Mỹ đưa vào danh sách giám sát “thao túng tiền tệ” do Việt Nam có thặng dư thương mại lớn với Mỹ (năm 2021: Việt Nam thặng dư 90 tỷ USD, cao hơn ngưỡng 15 tỷ USD Mỹ đưa ra). Tuy nhiên, Việt Nam không bị vi phạm 2 điều kiện còn lại về thặng dư cán cân vãng lai từ 3% GDP (năm 2021, Việt Nam thâm hụt 1,1% GDP) và có sự can thiệp một chiều và kéo dài trên thị trường ngoại tệ thể hiện qua việc mua ròng ngoại tệ liên tiếp trong thời gian từ 8 – 12 tháng với tổng lượng ngoại tệ mua ròng từ 2% GDP (năm 2021, Việt Nam mua ròng 10 tỷ USD, tương đương 2,8% GDP, nhưng thời gian mua ròng ít hơn mốc 8-12 tháng).

Cán cân tài khoản vãng lai



Nguồn: IMF dự phóng, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Dự trữ ngoại hối duy trì ở mức cao



Nguồn: CEIC, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

I.7 – Lạm phát

Kì vọng lạm
phát Việt
Nam vẫn
được kiểm
soát dưới
mức 4%
trong 2022

- ❑ CPI Việt Nam tăng vọt trong tháng 6, tăng gần 3,4% YoY, khi giá xăng dầu trong nước liên tục tăng mạnh theo giá dầu thế giới, giá hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu tăng theo giá nguyên liệu đầu vào, chi phí vận chuyển, và nhu cầu hồi phục trở lại sau dịch.
- ❑ **Rủi ro lạm phát ngày càng gia tăng trong 2022**, do các yếu tố: 1) giá cả lương thực đang gia tăng do thời tiết xấu, giá cả vận chuyển tăng, chịu ảnh hưởng chiến tranh Nga-Ukraine; 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. **Tuy vậy**, các chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường của Chính phủ, đi kèm chính sách rút ròng qua thị trường mở của NHNN sẽ góp phần kiềm chế lạm phát. **Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạm phát sẽ được kiểm soát ổn định dưới mức mục tiêu 4% trong năm 2022, với dự phóng của chúng tôi là 3,9%, cao hơn mức đồng thuận chung của các tổ chức dự phóng là 3,6%.**
- ❑ **Lạm phát các nước được kì vọng sẽ tạo đỉnh trong năm 2022 và hạ nhiệt sau đó**, khi chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt, kèm theo kì vọng giá năng lượng và thực phẩm hạ nhiệt và nguồn cung hồi phục. **Tuy nhiên, nếu tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng hoặc giá hàng hóa gia tăng tiếp tục kéo dài, lạm phát ở nhiều nước có thể sẽ tăng trên mức mục tiêu, trong đó có Việt Nam.**

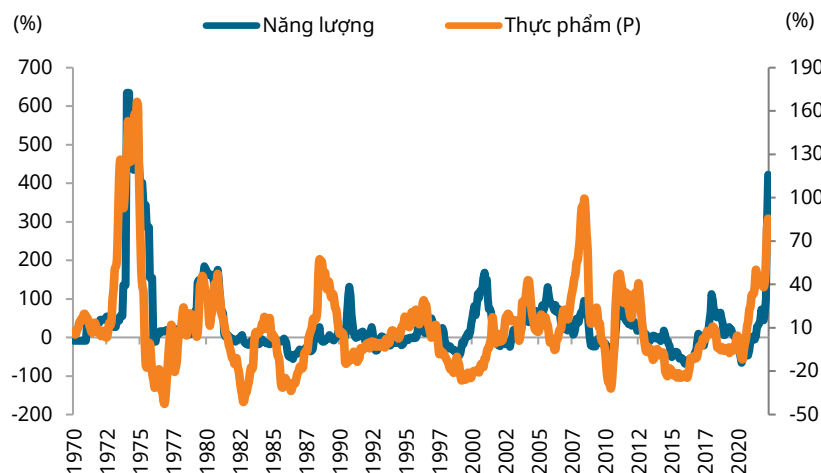
Nhóm Giao thông, Hàng ăn và dịch vụ ăn uống, Đồ uống và thuốc lá, Văn hóa, giải trí và du lịch góp phần chính cho sự gia tăng lạm phát trong tháng 6

Chỉ tiêu	Trọng số tính CPI	Xu hướng từ 2020	2021								2022					
			6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	
Lạm phát			2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	
Lạm phát cơ bản			1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	2.0	
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6		-0.3	0.5	1.2	1.3	0.1	-0.1	0.5	-0.1	-0.2	1.0	1.1	1.3	2.3	
Lương thực	3.7		4.4	5.0	5.1	4.7	4.3	3.9	3.9	3.1	1.7	1.8	2.1	2.4	2.9	
Thực phẩm	21.3		-2.0	-0.8	0.1	0.4	-1.4	-1.7	-0.8	-1.7	-1.8	-0.1	-0.2	0.1	1.3	
Ăn uống ngoài gia đình	8.6		1.9	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	3.1	3.4	3.8	3.9	4.5	
Đồ uống và thuốc lá	2.7		1.6	1.8	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.8	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7		1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5	
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8		4.0	4.4	4.3	1.6	1.1	1.5	1.0	3.5	0.4	1.7	2.7	2.2	1.5	
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7		0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	
Giao thông	9.7		15.5	13.8	13.6	13.6	16.5	20.7	15.8	14.5	15.5	18.3	16.6	18.4	21.4	
Bưu chính viễn thông	3.1		-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	
Giáo dục	6.2		4.1	4.1	4.0	-1.1	-2.2	-3.1	-3.5	-3.8	-3.3	-3.2	-2.3	-2.2	-2.1	
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6		-0.7	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.5	1.8	2.8	3.4	

Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Ghi chú: 1/ 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. 2/ Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm.

I.7 – Lạm phát (tiếp theo)

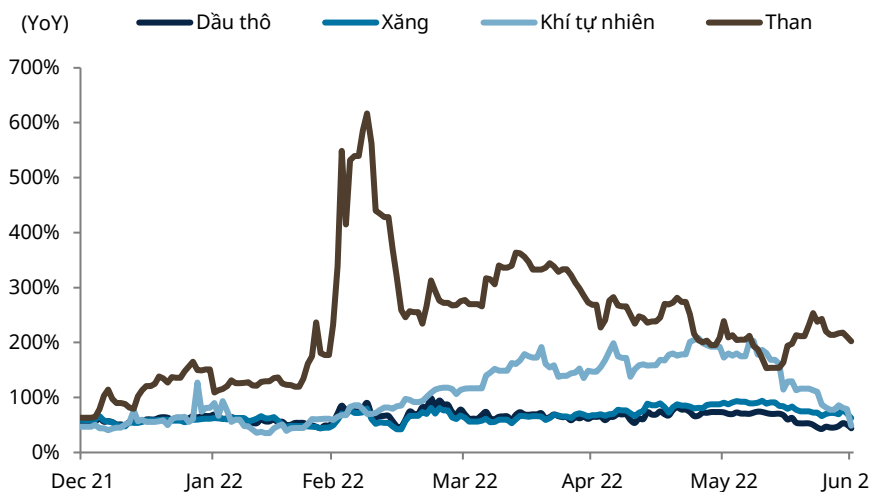
Giá năng lượng và lương thực thế giới tăng cao



Nguồn: World Bank.

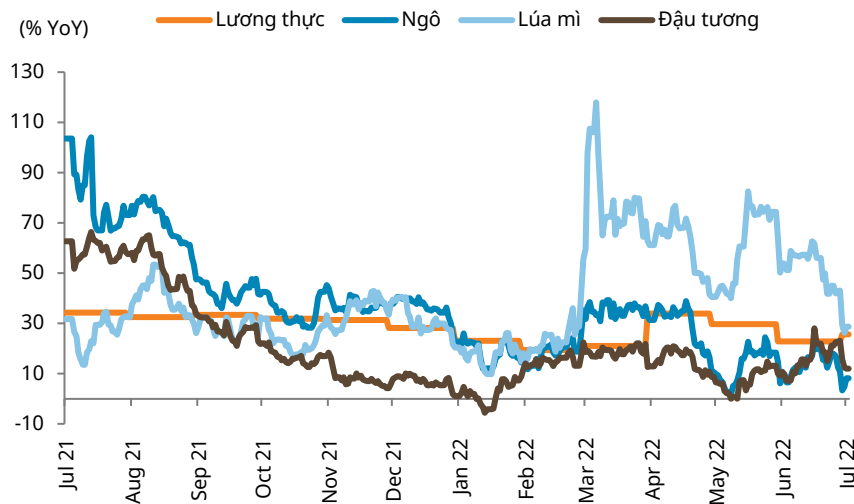
Ghi chú: Phần trăm thay đổi của giá năng lượng và thực phẩm so với 2 năm trước đó.

Giá năng lượng trên thế giới trong vòng một năm qua



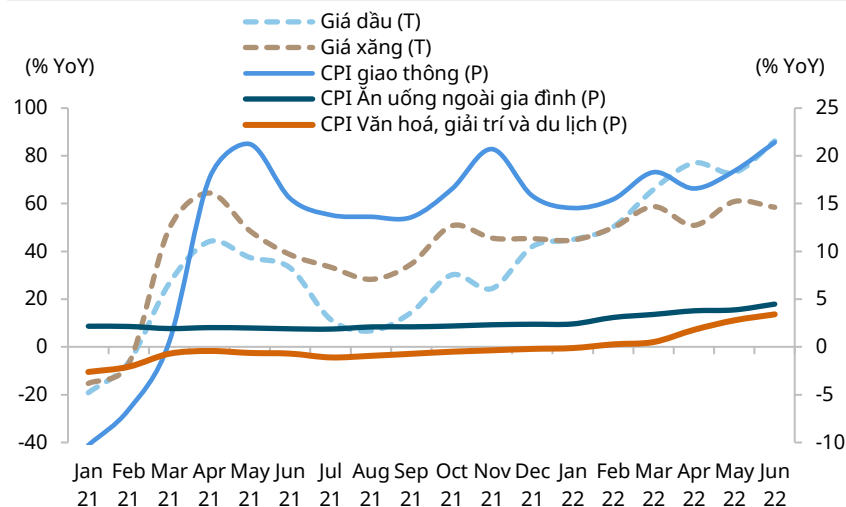
Nguồn: Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Giá một số mặt hàng lương thực trên thế giới trong vòng một năm qua



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

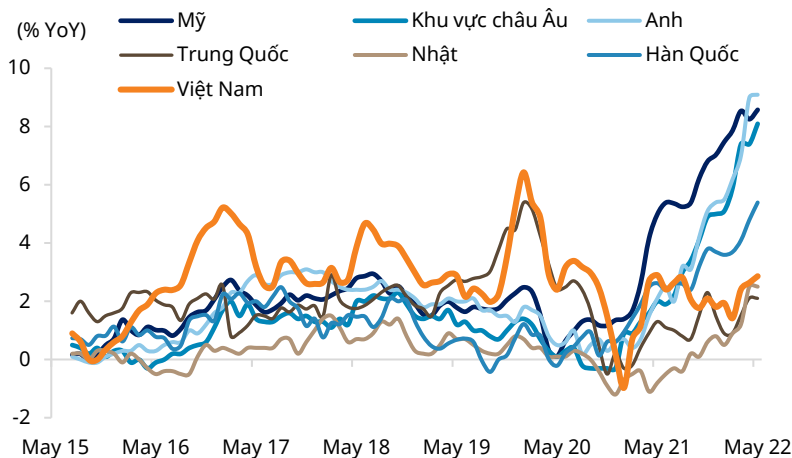
Tương quan giá xăng dầu trong nước và một số chỉ số CPI thành phần



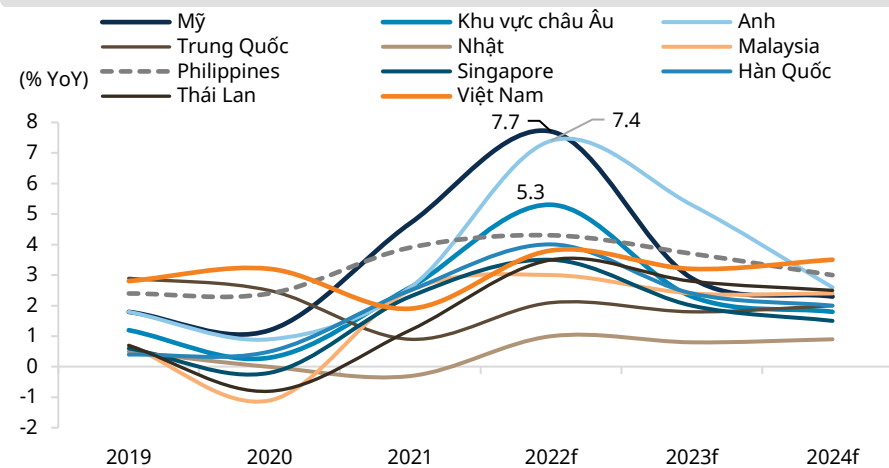
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.7 – Lạm phát (tiếp theo)

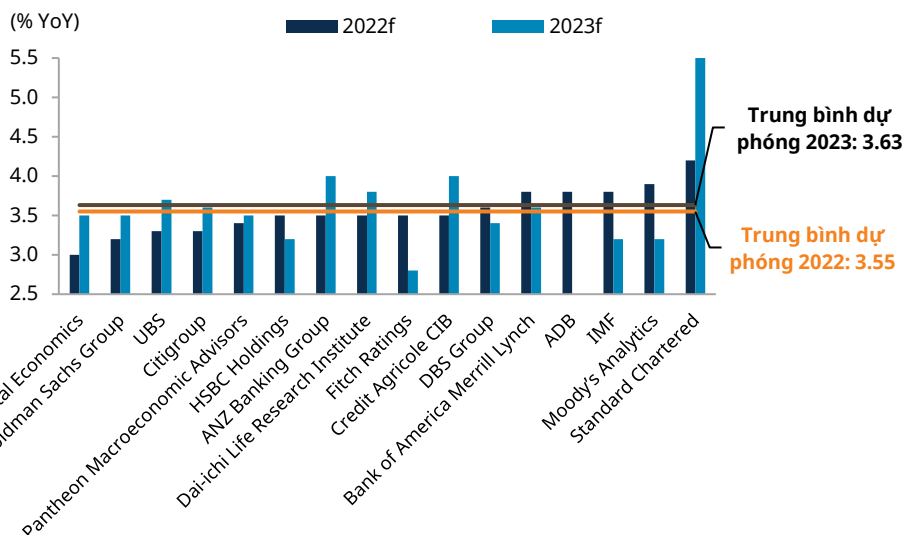
Lạm phát các nước tăng cao



Dự phóng CPI các nước tạo đỉnh vào năm 2022



Các tổ chức dự phóng CPI Việt Nam vẫn trong mức kiểm soát trong 2022



Các yếu tố tác động tới lạm phát Việt Nam

Tích cực:

- Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường của Chính phủ
- NHNN kiểm soát lạm phát qua nghiệp vụ thị trường mở

Rủi ro gia tăng nếu:

- Chiến tranh Nga-Ukraine, chính sách “Zero Covid” của Trung Quốc kéo dài
- Giá dầu và các loại hàng hóa khác tiếp tục tăng
- Tác động của gói hỗ trợ lớn của Chính phủ, kèm theo tăng trưởng tín dụng cao

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

I.8 – 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	14
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,826	23,283
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-1.6	2.0
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. Thị trường chứng khoán: Triển vọng và rủi ro

- Không chỉ Việt Nam, thị trường chứng khoán toàn cầu cũng đã có một chặng đường gập ghềnh trong nửa đầu năm do gánh nặng từ nỗi lo Stagflation toàn cầu. Do rủi ro tăng trưởng trì trệ, lạm phát cao, và lãi suất được kỳ vọng tăng trong thời gian tới, các chỉ số định giá của thị trường chứng khoán cũng sẽ chịu áp lực giảm đáng kể. Trên thực tế, chỉ số định giá P/E các thị trường chứng khoán trên thế giới đã hạ nhiệt từ mức đỉnh 10 năm xuống dưới ngưỡng trung bình 10 năm trong nửa đầu năm.
- Ngoài các vấn đề và rủi ro toàn cầu đang đối mặt, các cuộc điều tra vi phạm thao túng thị trường chứng khoán trong nước và Chính phủ bắt đầu siết chặt điều kiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp (bắt đầu từ từ tháng 4) đã khiến các nhà đầu tư bán tháo do tâm lý e ngại bất ổn trong ngắn hạn. Thanh khoản thấp cũng phản ánh tâm lý e dè của nhà đầu tư.
- Trong khi lạm phát của Việt Nam vẫn đang được kiểm soát dưới mức tốt dưới mức 4%, kỳ vọng tăng trưởng GDP và EPS tương đối cao giúp thị trường chứng khoán Việt Nam duy trì mức định giá tương đối hấp dẫn, với ROE tương đối cao và P/E tương đối thấp. Thêm vào đó, kết quả thống kê của chúng tôi cho thấy suất sinh lời của VN-Index có mối tương quan với tăng trưởng EPS. Tăng trưởng EPS năm 2022 được chúng tôi dự báo khoảng 17,5% YoY (phù hợp với mức đồng thuận của thị trường hiện tại là 18%) trong bối cảnh nền kinh tế vẫn đang trong quá trình phục hồi sau COVID-19; tuy nhiên, VN-Index lại giảm 20% trong nửa đầu năm. Điều này có nghĩa là, định giá của VN-Index đã chiết khấu đáng kể các rủi ro liên quan đến stagflation toàn cầu, với P/E giảm từ mức trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (SD) xuống mức trung bình 10 năm trừ 1SD. Trên cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ phục hồi trong nửa cuối năm nay. Tương ứng vùng P/E hợp lý từ 12,8 – 15,1x, chúng tôi cho rằng VN-Index có thể quay lại vùng 1300 – 1530 điểm trong nửa cuối năm. Dù vậy, lạm phát và chính sách lãi suất là hai rủi ro chính cần theo dõi trong nửa cuối năm. Thị trường chứng khoán trong nước được kỳ vọng sẽ tiếp tục biến động theo các thông tin lạm phát, lạm phát kỳ vọng, và hành động của các ngân hàng trung ương, đặc biệt là Cục dự trữ liên bang Mỹ.

II.1 – Tổng quan thị trường chứng khoán thế giới nửa đầu năm

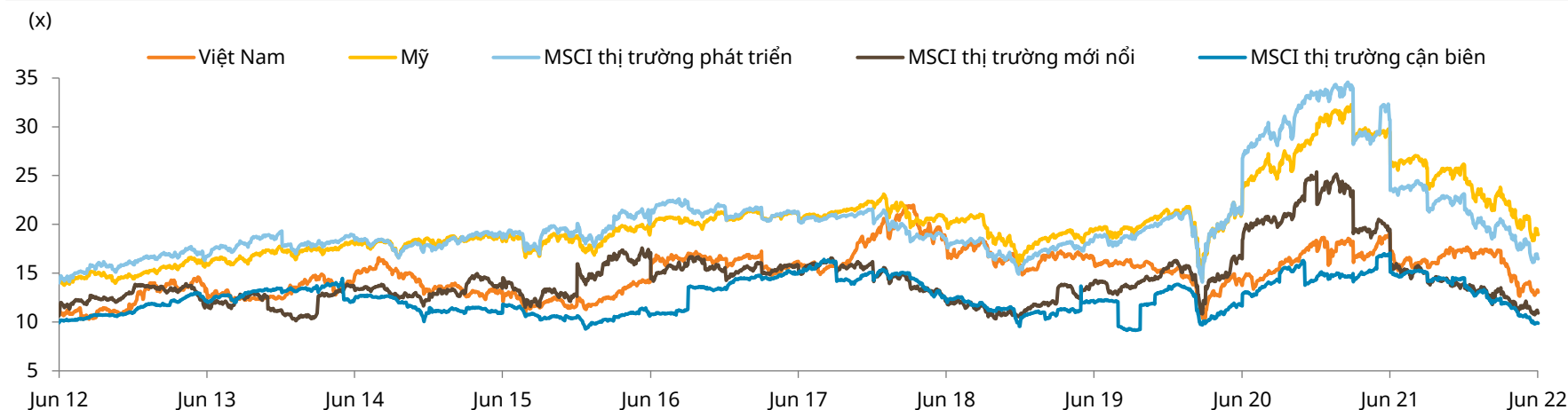
Tổng quan thị trường chứng khoán thế giới và trong nước nửa đầu năm: Phản ánh rủi ro Stagflation toàn cầu, nhiều chỉ số giảm 20%

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	204		-7.4%	-19.7%	-20.1%	-10.8%	-15.0%	35.2%	17.1%	22.0%	12.9	11.8	9.7
Mỹ	33,261		-8.4%	-16.4%	-20.6%	-12.1%	-11.9%	68.7%	9.0%	8.9%	19.0	16.6	15.3
MSCI thị trường phát triển	54,658		-8.8%	-16.6%	-21.2%	-15.3%	-15.6%	94.0%	7.4%	7.3%	16.5	14.9	13.9
MSCI thị trường mới nổi	20,620		-7.1%	-12.4%	-18.8%	-20.1%	-27.2%	68.8%	-11.1%	8.9%	10.9	11.4	10.5
MSCI thị trường cận biên	331		-5.7%	-14.9%	-22.3%	-21.9%	-20.0%	26.4%	4.5%	18.0%	9.9	10.0	8.5
Hàn Quốc	1,377		-13.2%	-15.4%	-21.7%	-24.0%	-29.2%	142.8%	-12.6%	15.3%	9.9	9.6	8.3
Nhật Bản	3,345		-3.3%	-5.1%	-8.3%	-10.4%	-8.3%	89.4%	8.0%	6.7%	18.6	14.8	13.8
Trung Quốc	6,927		6.7%	4.5%	-6.6%	-4.8%	-5.4%	38.4%	6.8%	13.5%	13.8	11.7	10.3
Hong Kong	2,986		2.1%	-0.6%	-6.6%	-11.1%	-24.2%	2.6%	-0.6%	14.6%	8.1	11.2	9.8
Đài Loan	1,541		-11.8%	-16.2%	-18.6%	-12.5%	-16.5%	74.5%	10.2%	-1.5%	10.6	10.2	10.4
Ấn Độ	1,338		-4.6%	-9.5%	-9.0%	-10.3%	1.0%	62.9%	19.7%	16.6%	21.5	19.0	16.3
Thái Lan	528		-5.7%	-7.5%	-5.4%	-2.3%	-1.2%	121.8%	13.8%	10.2%	16.8	16.1	14.6
Malaysia	219		-8.0%	-9.0%	-7.9%	-6.1%	-5.8%	35.7%	7.2%	11.4%	15.7	14.0	12.5
Indonesia	603		-3.3%	-2.3%	5.0%	9.9%	15.5%	193.6%	23.4%	6.9%	14.6	15.5	14.5
Philippines	157		-9.1%	-14.5%	-13.6%	-11.5%	-10.8%	51.5%	23.8%	21.2%	17.8	15.0	12.4
Singapore	344		-4.0%	-9.0%	-0.7%	0.5%	-0.9%	187.3%	15.2%	15.0%	13.2	12.4	10.8

Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 30/6/2022). 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.

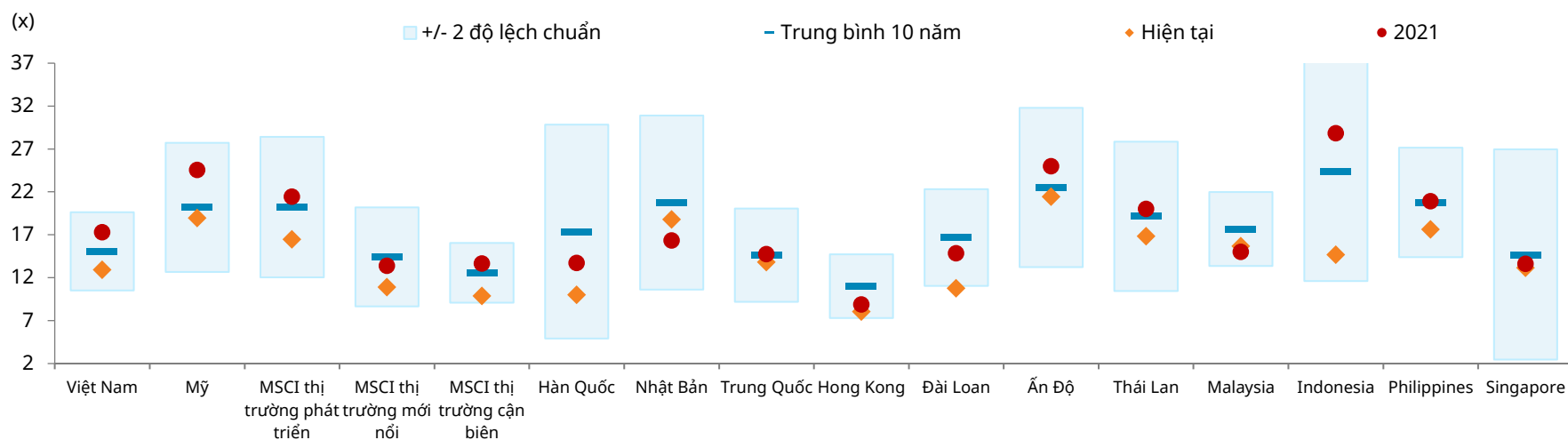
II.1 – Tổng quan thị trường chứng khoán thế giới nửa đầu năm

Chỉ số định giá P/E toàn cầu các thị trường hạ nhiệt trong nửa đầu năm, phản ánh các rủi ro về tăng trưởng giảm tốc, lạm phát và tăng lãi suất



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê chỉ số định giá P/E hiện tại: Từ mức trên ngưỡng trung bình 10 năm vào cuối năm 2021 giảm xuống dưới ngưỡng trung bình



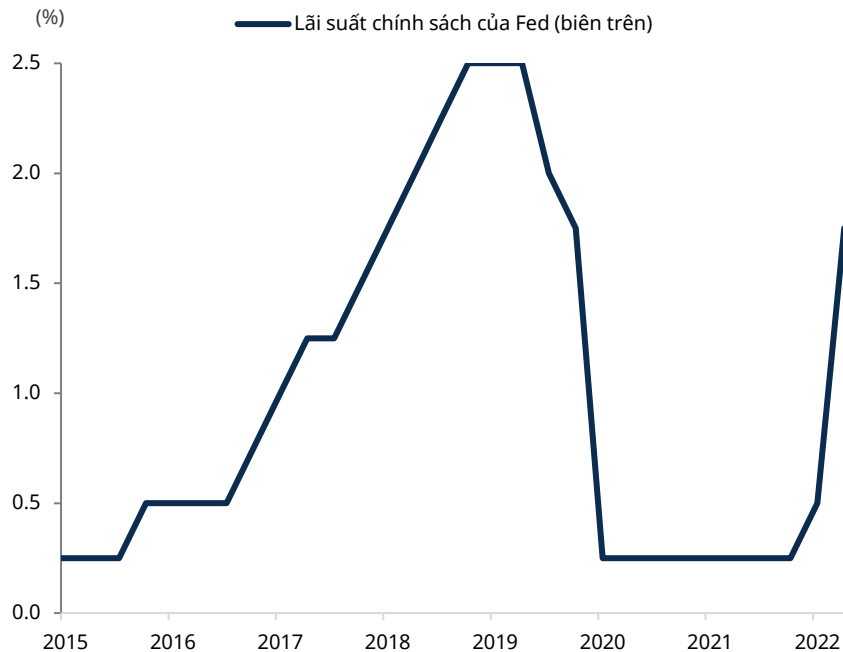
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.1 – Tổng quan thị trường chứng khoán thế giới nửa đầu năm

Gánh nặng từ nỗi lo Stagflation

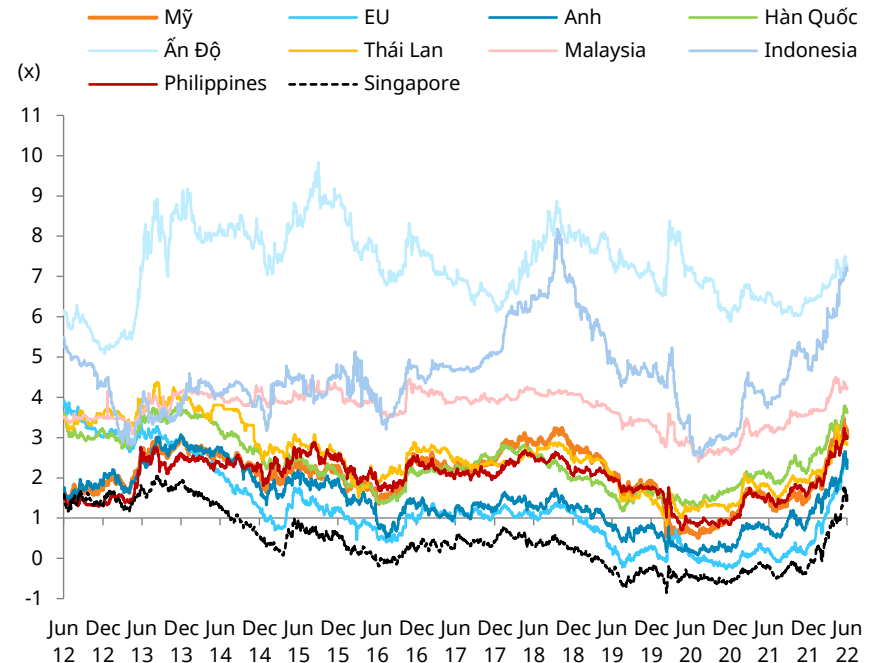
- Từ nửa cuối năm 2020, sự lạc quan của nhà đầu tư trên toàn cầu về kỳ vọng phục hồi sau đại dịch đã đẩy các chỉ số định giá của hầu hết các thị trường trên thế giới cao hơn nhiều so với mức trung bình lịch sử của họ vào năm 2021 (tiêu biểu là chỉ số S&P 500). Tuy nhiên, sau một năm phục hồi ấn tượng như năm 2021, mức tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp năm 2022 sẽ trở lại mức bình thường (phần nào do so sánh với mức nền cao của năm 2021). Do đó, các chỉ số định giá đã bắt đầu hạ nhiệt từ cuối năm 2021.
- Trên hết, trước rủi ro stagflation của nền kinh tế toàn cầu do chi phí đẩy, các ngân hàng trung ương toàn cầu bắt đầu đẩy mạnh chính sách thắt chặt tiền tệ, tiêu biểu là Cục dự trữ liên bang Mỹ Fed đã liên tục tăng lãi suất điều hành từ kỳ họp tháng 3, 5, và 6 với mức tăng lần lượt là 25, 50, và 75 điểm cơ bản. Như vậy, do rủi ro tăng trưởng thấp trong khi lạm phát cao, và lãi suất được kỳ vọng tăng trong thời gian tới, các chỉ số định giá của thị trường chứng khoán đã chịu áp lực giảm đáng kể.

Fed đẩy mạnh thắt chặt chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Lãi suất trái phiếu (10 năm) toàn cầu tăng mạnh phản ánh rủi ro



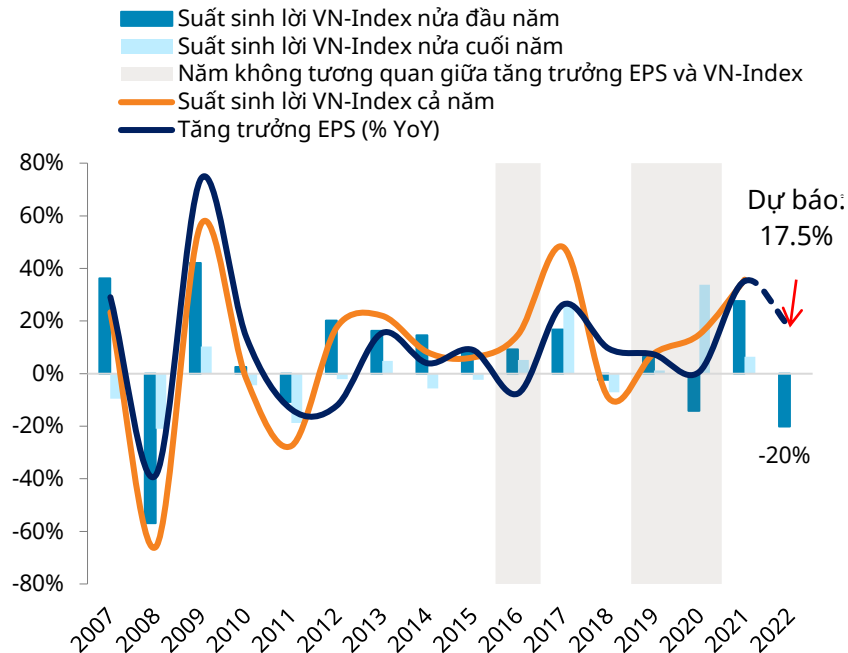
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

Suất sinh lời nửa đầu năm của VN-Index thấp nhất kể từ năm 2008

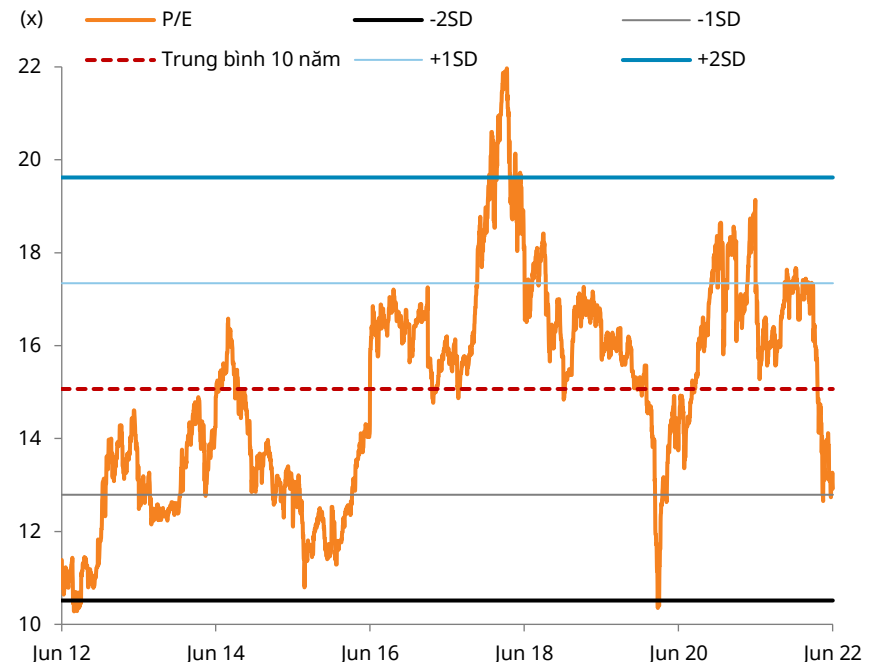
- Ngoài các vấn đề và rủi ro toàn cầu đang đối mặt, các cuộc điều tra vi phạm thao túng thị trường chứng khoán trong nước và Chính phủ bắt đầu siết chặt điều kiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp giúp lành mạnh hóa thị trường (bắt đầu từ từ tháng 4) đã khiến các nhà đầu tư bán tháo do tâm lý e ngại bất ổn trong ngắn hạn. Sau nhiều tháng giảm sâu liên tiếp, thanh khoản thị trường chứng khoán giảm sút, phản ánh tâm lý e dè của nhà đầu tư. Kết quả là, chỉ số VN-Index đã giảm 24,5% từ mức đỉnh 1.530 điểm vào đầu tháng 4 xuống mức thấp nhất trong năm là 1.156 điểm, trước khi đóng cửa tháng 6 ở mức 1.197,6 điểm (giảm 20% kể từ đầu năm).
- Kết quả thống kê của chúng tôi cho thấy suất sinh lời của VN-Index có mối tương quan với tăng trưởng EPS (ngoại trừ các năm 2016, 2019 và 2020). Trong khi đó, tăng trưởng EPS năm 2022 được chúng tôi dự báo khoảng 17,5% YoY (phù hợp với mức đồng thuận của thị trường hiện tại là 18%) trong bối cảnh nền kinh tế vẫn đang trong quá trình phục hồi sau COVID-19, VN-Index lại giảm 20% trong nửa đầu năm. Điều này có nghĩa là, định giá của VN-Index đã chiết khấu đáng kể các rủi ro liên quan đến stagflation toàn cầu, với P/E giảm từ mức trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (SD) xuống mức trung bình 10 năm trừ 1SD. Trên cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ phục hồi trong nửa cuối năm nay.

Tương quan giữa tăng trưởng EPS và VN-Index



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

P/E của VN-Index đang ở ngưỡng trung bình 10 năm trừ 1SD



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

Liệu thị trường Việt Nam sẽ rơi vào bear market (thị trường con gấu)?



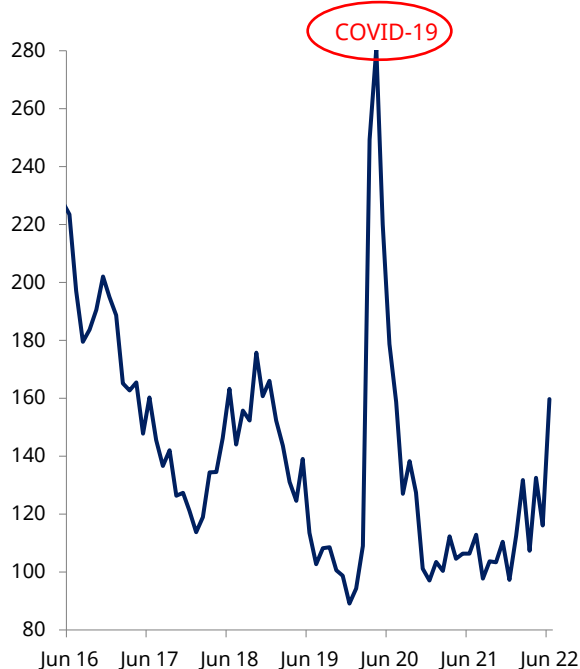
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

Các tín hiệu cảnh báo rủi ro trong nước: CDS, lợi suất trái phiếu chính phủ tăng, tỷ giá VND/USD tăng do áp lực đồng USD mạnh

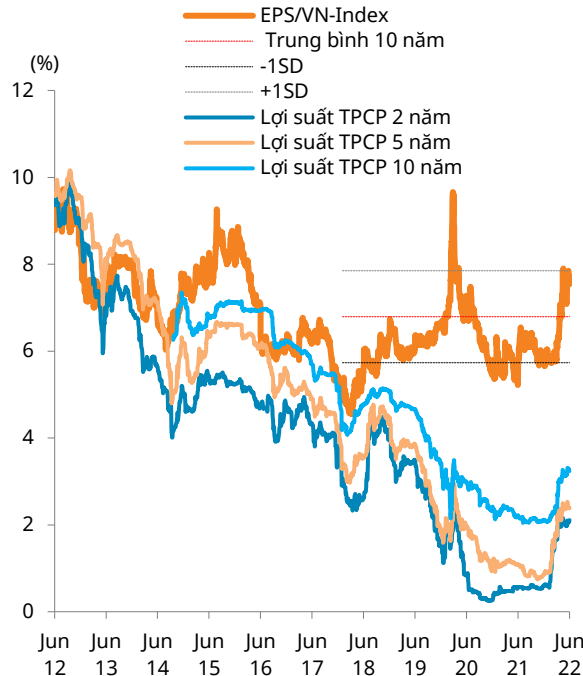
- Cả giá CDS (Credit Default Swap) và lợi suất trái phiếu chính phủ của Việt Nam đều tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm, phản ánh rủi ro gia tăng, đặc biệt là kỳ vọng lạm phát cao; do đó, mức định giá trên thị trường vốn chịu áp lực giảm. Theo lý thuyết cân bằng giữa lợi suất trái phiếu và lợi suất trên thị trường vốn (Bond Equity Earnings Yield Ratio) và giả sử các yếu tố còn lại không đổi thì lợi suất trên thị trường vốn (tính bằng EPS/VN-Index) được kỳ vọng sẽ di chuyển cùng chiều với lợi suất trái phiếu. Nói cách khác, VN-Index được kỳ vọng giảm khi lợi suất trái phiếu tăng.
- Chúng tôi quan sát thấy VN-Index có mối quan hệ ngược chiều với tỷ giá VND/USD. Trong bối cảnh đồng đô la Mỹ tăng mạnh, đồng Việt Nam đã chịu áp lực giảm giá trong 6 tháng đầu năm 2022. Về mặt lý thuyết, đồng nội tệ giảm giá có lợi cho doanh nghiệp xuất khẩu, nhưng lại bất lợi cho phía nhập khẩu. Do các doanh nghiệp trong nước tính chung có mức nhập khẩu ròng nên khi đồng nội tệ giảm giá, VN-Index cũng được kỳ vọng sẽ giảm.

CDS của Việt Nam tăng đáng kể từ cuối 2021



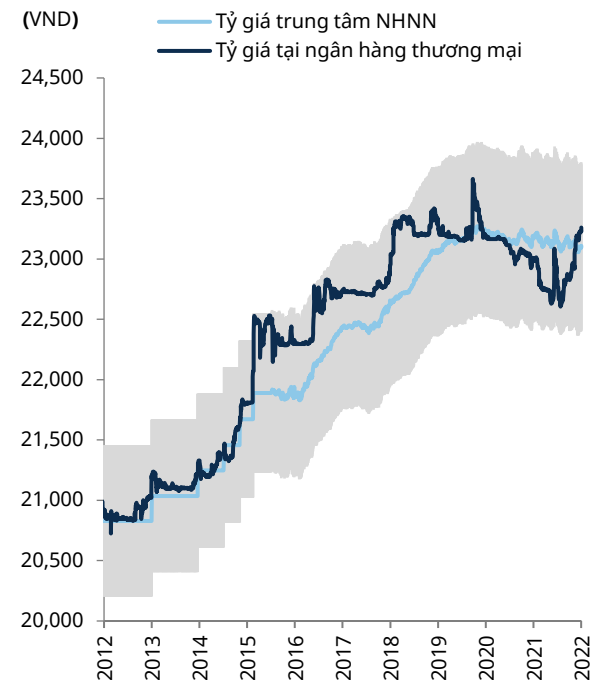
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Lợi suất trái phiếu Việt Nam tăng dốc



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

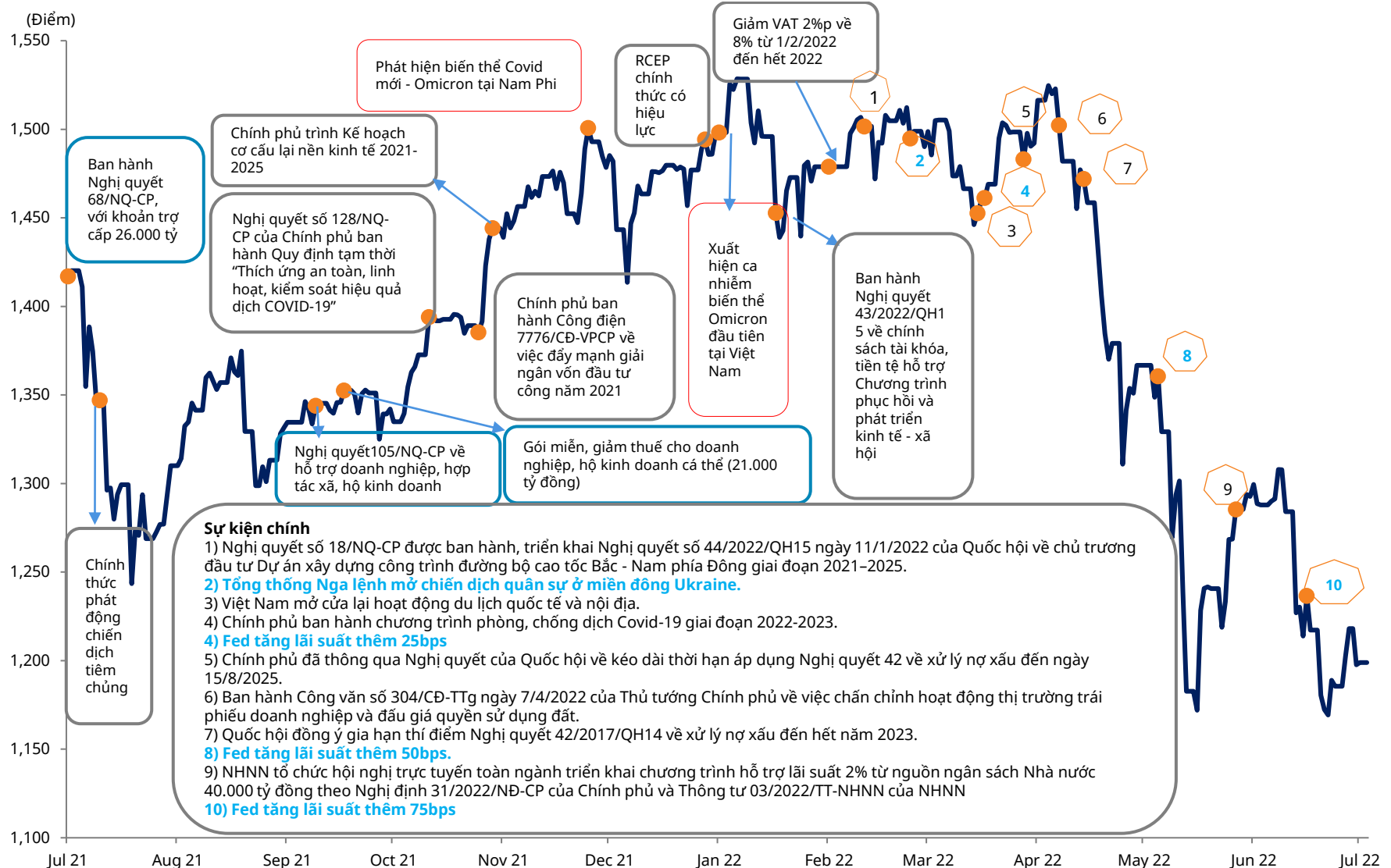
Đồng nội tệ chịu áp lực mất giá so với đồng USD



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro

II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong một năm vừa qua

VN-Index và các sự kiện tiêu biểu trong một năm vừa qua



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

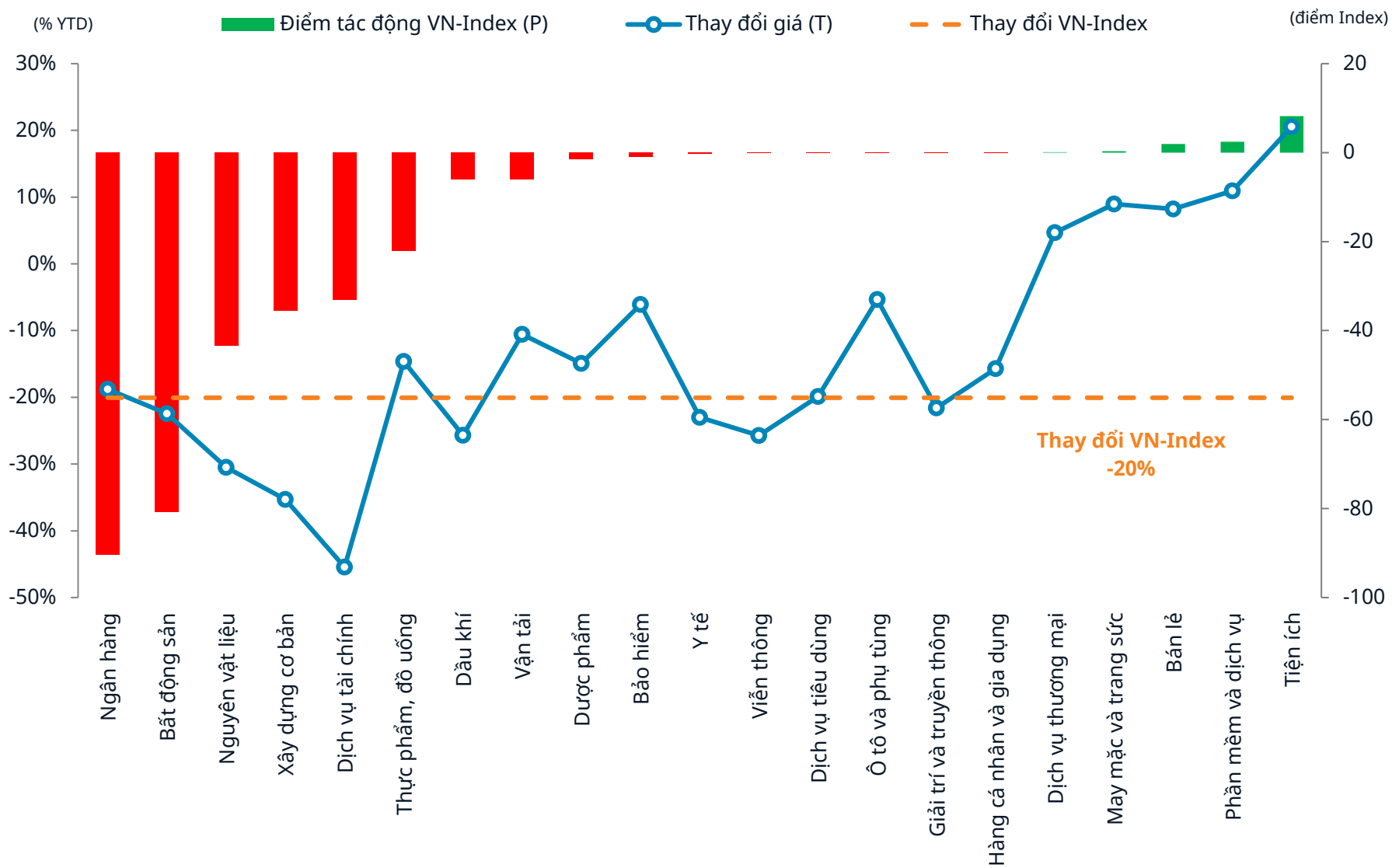
Các ngành Tiện ích, Phần mềm và dịch vụ, Bán lẻ, May mặc và trang sức vẫn tăng trong 6 tháng đầu năm trong khi hầu hết các ngành đều sụt giảm

Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	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	2021	2022F
Ô tô và phụ tùng	8,843	0.2%		-6.9%	-12.5%	-7.6%	-3.4%	2.3%	0.0%	32.4%	15.9	11.4
Ngân hàng	1,440,076	30.3%		-7.9%	-21.6%	-19.8%	-10.9%	-22.5%	32.1%	28.8%	12.9	8.1
Xây dựng cơ bản	215,609	4.5%		-17.2%	-38.6%	-36.7%	5.4%	17.7%	19.9%	31.3%	19.6	9.7
Dịch vụ thương mại	5,763	0.1%		6.0%	0.5%	4.0%	11.1%	24.1%	-5.1%	33.5%	16.5	12.9
May mặc và trang sức	53,147	1.1%		-2.6%	-7.8%	7.0%	13.3%	15.2%	11.7%	61.0%	16.2	11.0
Dịch vụ tiêu dùng	7,463	0.2%		-2.9%	-27.3%	-20.2%	-14.6%	-10.7%	1798.5%	165.3%	95.3	28.8
Dịch vụ tài chính	102,196	2.1%		-21.1%	-43.1%	-47.3%	-27.5%	-4.9%	143.8%	10.5%	11.8	5.8
Dầu khí	68,995	1.5%		-11.9%	-29.4%	-26.1%	-21.0%	-20.9%	83.2%	9.1%	28.0	19.1
Thực phẩm, đồ uống	527,242	11.1%		-1.2%	-9.5%	-14.8%	-6.7%	-2.9%	28.6%	14.5%	23.3	17.4
Y tế	3,059	0.1%		-4.4%	-36.5%	-22.6%	-5.7%	44.3%	65.3%	13.9%	28.7	19.4
Hàng cá nhân và gia dụng	1,406	0.0%		-2.5%	-14.6%	-13.7%	-23.7%	-23.5%	-27.3%	6.6%	10.8	8.6
Bảo hiểm	52,879	1.1%		0.0%	-14.1%	-5.3%	-7.6%	-2.1%	28.2%	-2.5%	18.4	17.8
Nguyên vật liệu	375,059	7.9%		-13.2%	-32.9%	-31.4%	-32.7%	-27.5%	118.0%	-3.5%	8.8	6.3
Giải trí và truyền thông	1,439	0.0%		-5.1%	-23.5%	-22.0%	9.6%	-4.5%	137.9%	78.4%	32.5	14.3
Dược phẩm	28,575	0.6%		-6.2%	-16.4%	-14.8%	-8.5%	-5.8%	7.4%	5.1%	18.1	14.6
Bất động sản	1,033,022	21.7%		-9.7%	-18.4%	-23.3%	-10.8%	-20.2%	8.0%	10.2%	24.4	17.2
Bán lẻ	132,440	2.8%		-2.3%	-5.6%	7.2%	18.5%	53.4%	33.8%	24.1%	11.6	9.3
Phần mềm và dịch vụ	101,979	2.1%		-5.6%	-3.2%	11.2%	11.3%	20.8%	22.6%	23.3%	18.4	16.6
Viễn thông	1,865	0.0%		-12.5%	-25.2%	-28.0%	-16.0%	23.8%	39.0%	104.9%	30.2	10.9
Vận tải	180,733	3.8%		-7.4%	-18.9%	-11.2%	-8.5%	7.1%	-29.1%	56.1%	#N/A	#N/A
Tiện ích	351,019	7.4%		-2.9%	-1.7%	19.0%	27.0%	33.1%	10.1%	16.8%	16.6	17.1
VN-Index	4,758,219	100%		-7.4%	-19.7%	-20.1%	-10.8%	-15.0%	35.2%	17.1%	17.3	11.8

Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 30/6/2022). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá từ 2020 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

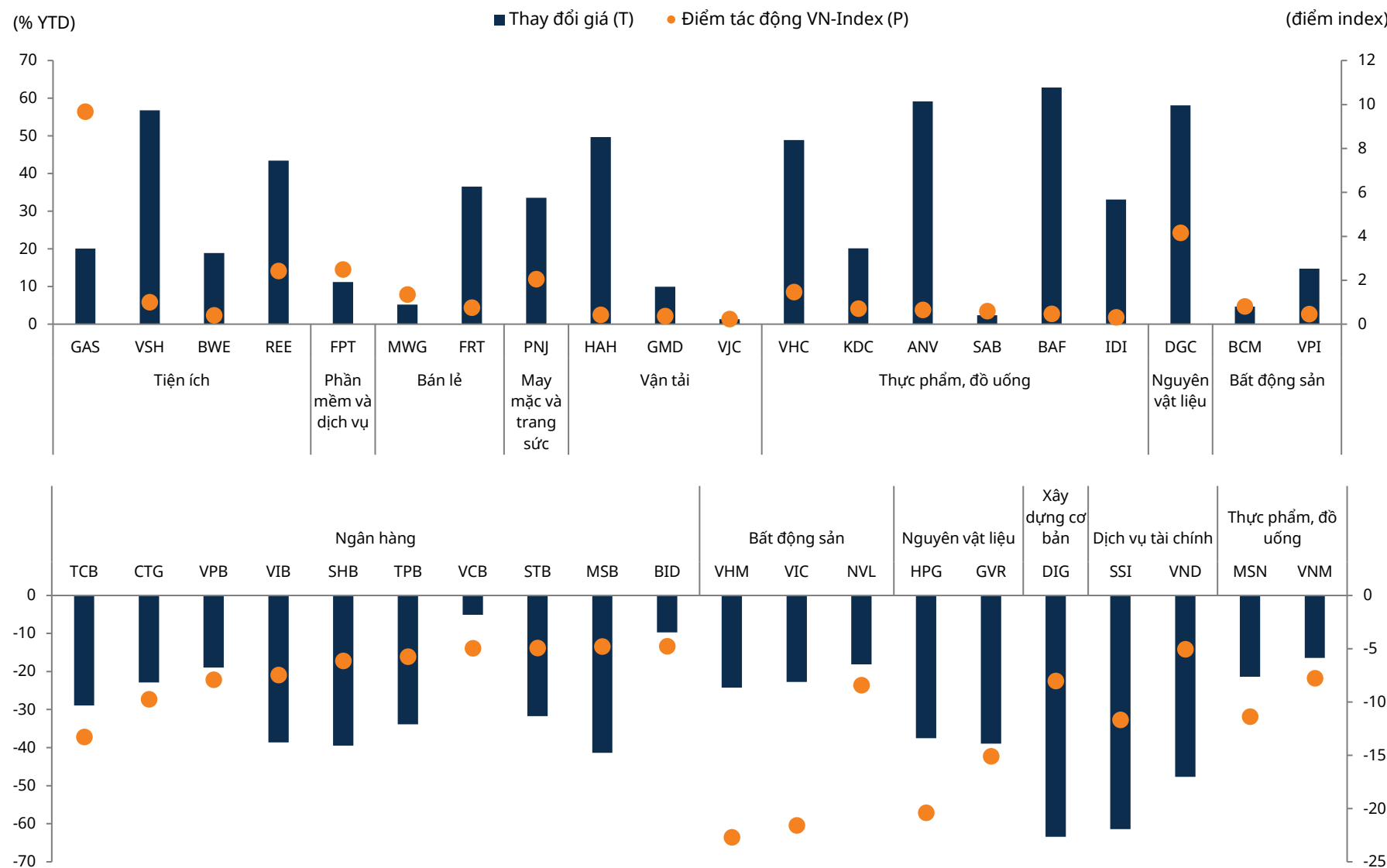
Nghân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, và Dịch vụ tài chính kéo điểm chỉ số trong nửa đầu năm



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

Top các cổ phiếu đóng góp tăng và giảm điểm VN-Index trong nửa đầu năm



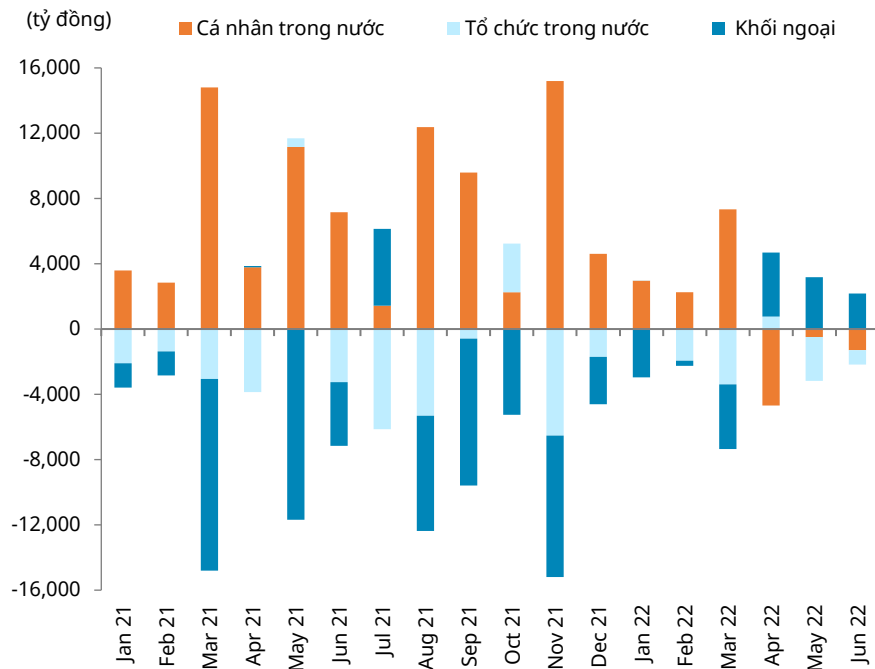
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

Nhà đầu tư trong nước bị quan quá mức?

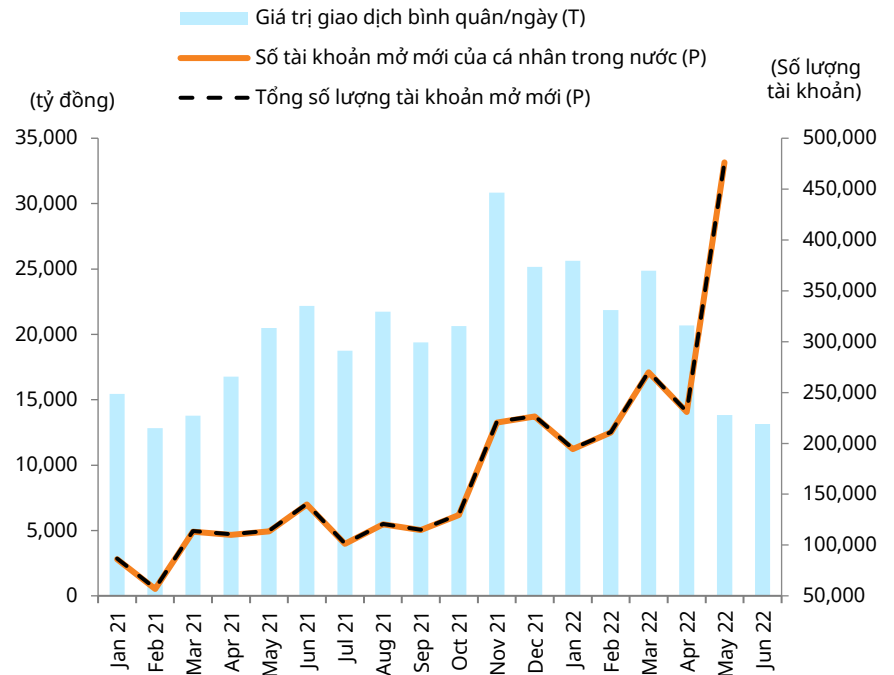
- Thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh, với giá trị giao dịch hàng ngày đang ở mức thấp nhất trong vòng 1 năm qua, phản ánh tâm lý e dè của nhà đầu tư sau nhiều tháng thị trường sụt giảm mạnh. Kể từ tháng 11/2021, giá trị giao dịch bình quân hàng ngày đã liên tục giảm từ mức hơn 30 nghìn tỷ/ngày xuống còn khoảng 13 nghìn tỷ đồng vào tháng 6/2022.
- Các cá nhân trong nước (chiếm 86% tổng giá trị giao dịch), từng được xem là động lực thúc đẩy thanh khoản thị trường bùng nổ và mua ròng xuyên suốt trên thị trường trong năm 2021, đã bán mạnh trong quý 2/2022 với giá trị bán ròng gần 6,5 nghìn tỷ đồng (so với mức mua ròng trong quý 1/2022 là hơn 12,5 nghìn tỷ đồng, năm 2021 là 88,8 nghìn tỷ đồng).
- Trái với sự bi quan của nhà đầu tư cá nhân trong nước, khối ngoại (~ 8% tổng giá trị giao dịch) quay trở lại mua ròng trong quý 2/2022 với giá trị 9,3 nghìn tỷ đồng, sau khi đã bán ròng khoảng 7,3 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2022 và 58,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2021.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro

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



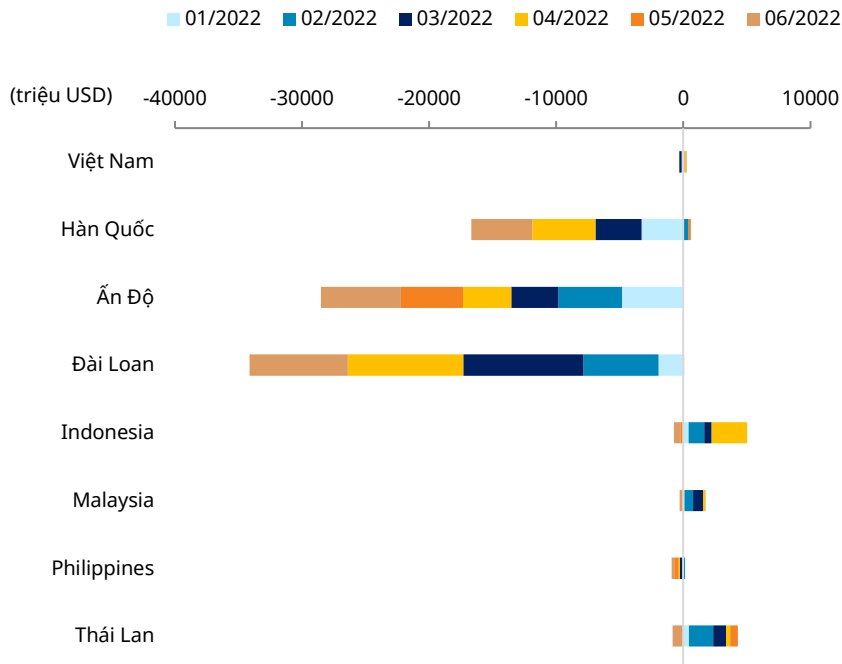
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro, Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam

II.2 – Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam nửa đầu năm

Dòng vốn ngoại vẫn rời khỏi các thị trường châu Á?

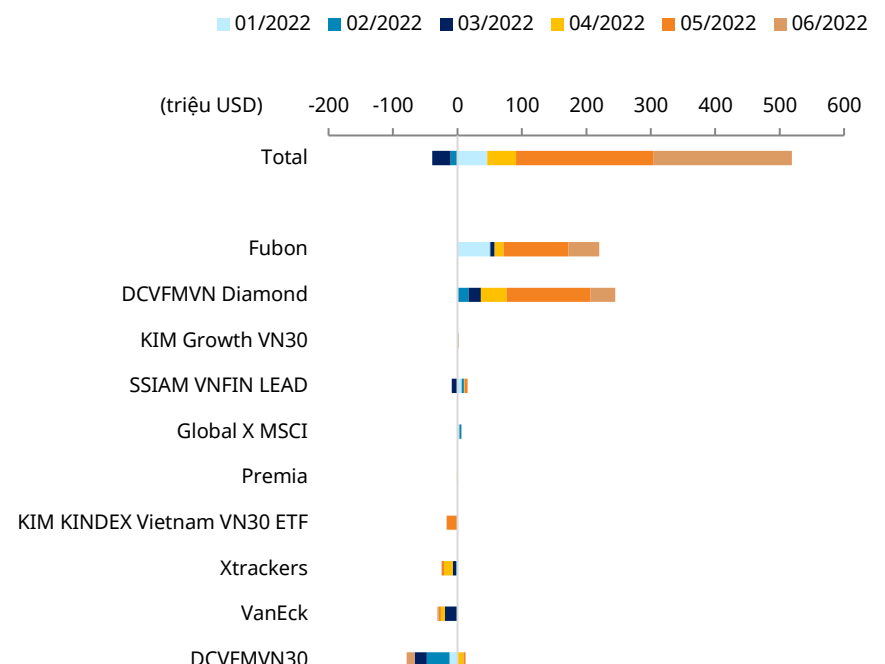
- Tại khu vực châu Á, khối ngoại tiếp tục bán ròng ở Đài Loan (34 tỷ USD), Ấn Độ (28,6 tỷ USD), Hàn Quốc (16 tỷ USD) và Philippines (775 triệu USD) trong nửa đầu năm; trong khi đó, dòng vốn ngoại đã mua ròng trở lại ở các thị trường Indonesia (4,3 tỷ USD), Thái Lan (3,4 tỷ USD), và Malaysia (1,8 tỷ USD).
- Tại Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài trở lại mua ròng trong 3 tháng gần đây, với giá trị mua ròng tháng 4 đạt 153 triệu USD trong tháng 4, tháng 5 là 39 triệu USD, và tháng 6 là 82 triệu USD; tính chung cả quý 2 là 274 triệu USD. Về thống kê dòng vốn ETF, các ETF cũng đã vào trong 3 tháng qua với giá trị lần lượt là 45 triệu USD, 214 triệu USD, và 73 triệu USD trong tháng 4, 5, 6. Kể từ đầu năm, các ETF đã vào ròng tổng cộng 340 triệu USD, chủ yếu đến từ Fubon FTSE Vietnam ETF (220 triệu USD) và DCVFMVN Diamond ETF (244 triệu USD).

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



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

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



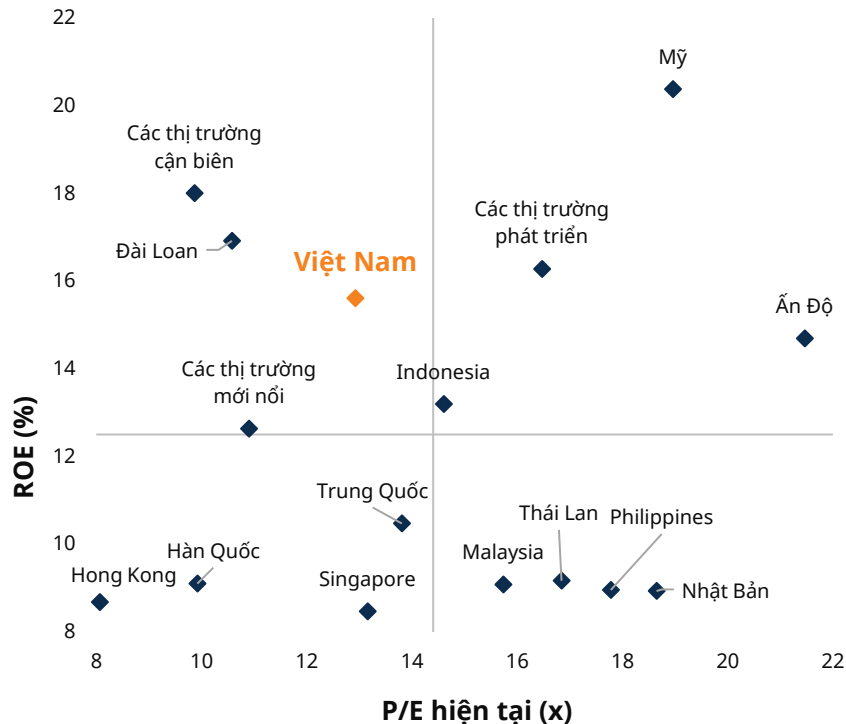
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.3 – Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam

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

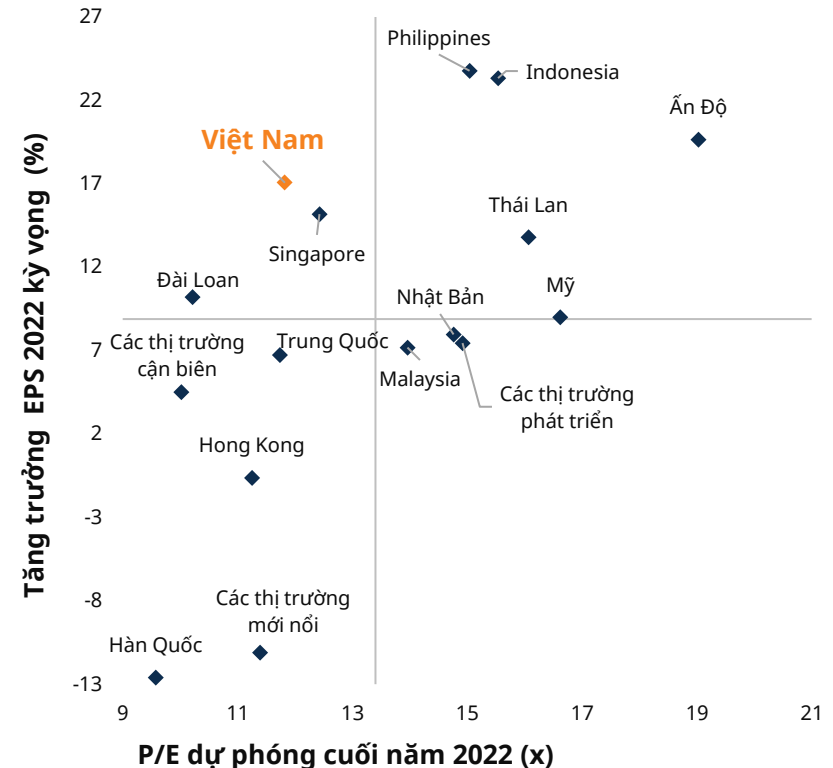
- Trong khi lạm phát của Việt Nam vẫn đang được kiểm soát dưới mức mục tiêu của Chính phủ, kỳ vọng tăng trưởng GDP và EPS tương đối cao giúp thị trường chứng khoán Việt Nam duy trì mức định giá tương đối hấp dẫn, với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) tương đối cao và P/E tương đối thấp.
- Hơn nữa, nỗ lực thúc đẩy tính minh bạch và phát triển thị trường vốn Việt Nam trong thời gian gần đây, cũng như các sáng kiến để đáp ứng các tiêu chí của thị trường mới nổi sẽ giúp thúc đẩy tiến trình nâng hạng thị trường lên mới nổi. Dù vậy, Việt Nam đã bỏ lỡ qua kỳ đánh giá tháng 6 của MSCI, với 9 tiêu chí sau đây cần phải cải thiện: giới hạn sở hữu nước ngoài; room ngoại còn lại; quyền bình đẳng của nhà đầu tư nước ngoài; mức độ tự do trên thị trường ngoại hối; đăng ký đầu tư và mở tài khoản; các quy định về thị trường; luồng thông tin; thanh toán bù trừ; khả năng chuyển nhượng.

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



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

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



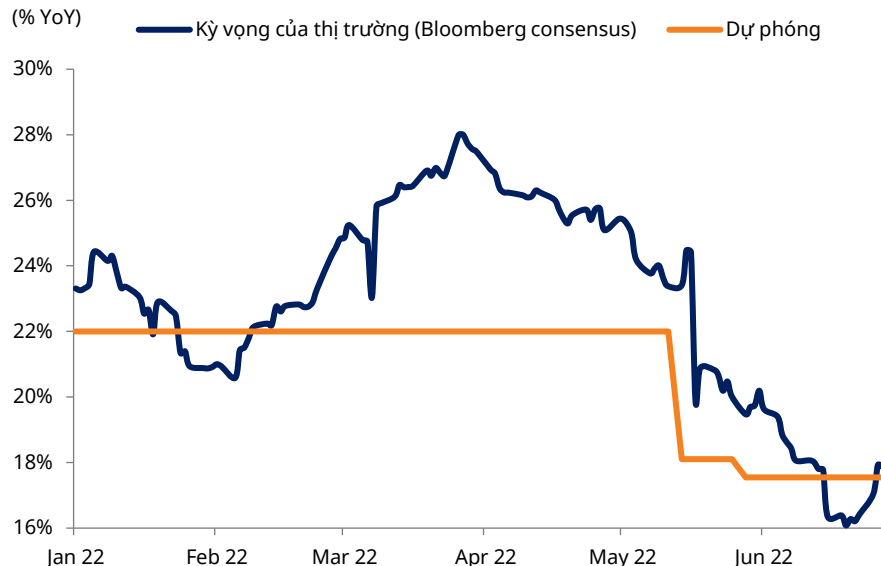
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam

Với dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 khoảng 17,5% so với cùng kỳ, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ phục hồi trong nửa cuối năm

- 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. Gánh nặng lạm phát toàn cầu cũng sẽ 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. Trên cơ sở các giả định trên, chúng tôi dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index xuống 17,5%, thấp hơn so với mức đồng thuận chung của thị trường theo thống kê Bloomberg là 18%. Dự phóng của chúng tôi nhìn chung phù hợp với kế hoạch tăng trưởng năm 2022 của các doanh nghiệp, với tổng lợi nhuận trước thuế của 320/402 doanh nghiệp (~92% tổng vốn hóa thị trường) dự kiến tăng 15,8% so với thực hiện năm 2021.
- Tương ứng vùng định giá P/E dự phóng cuối năm 2022 từ 12,8 – 15,1x, chúng tôi cho rằng VN-Index có thể quay lại vùng 1300 – 1530 điểm trong nửa cuối năm.
 - Kịch bản xấu: VN-Index sẽ tiếp tục giảm điểm do tâm lý e ngại rủi ro chiếm ưu thế và tìm thấy ngưỡng hỗ trợ mạnh ở mức 1.060 điểm (tại mức P/E trung bình 10 năm trừ 2SD là 10,5 lần).
 - Kịch bản cơ sở: VN-Index đã tìm thấy mức thấp nhất trong năm là 1.156 điểm và sẽ tiếp tục tăng lại mốc 1.300 điểm (tương đương mức P/E trung bình 10 năm trừ 2SD là 12,8 lần).
 - Kịch bản tích cực: VN-Index sẽ lấy lại mốc 1.530 điểm, tương đương P/E trở về mức trung bình dài hạn.

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



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Phân tích độ nhạy VN-Index theo dự phóng tăng trưởng EPS 2022

Biên độ thống kê P/E 10 năm					
	Rủi ro cao	Rủi ro	Bình thường	Lạc quan	Rất lạc quan
	-2SD	-1SD	Trung bình	+1SD	+2SD
	10.5x	12.8x	15.1x	17.3x	19.6x
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: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

II.3 – Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam

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 ĐHCPĐ 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%
Tổng cộng (sàn HOSE)	5,131,527	-0.5%	37.6%	34.0%	92%	15.8%

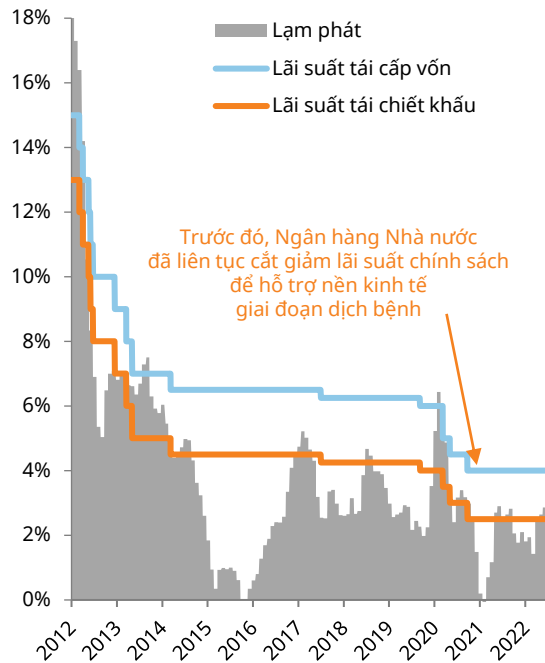
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg, báo cáo tài chính các công ty (cập nhật đến ngày 31/5/2022)

II.4 – Các rủi ro cần theo dõi trong thời gian tới

Rủi ro gia tăng với kỳ vọng tăng lạm phát và lãi suất

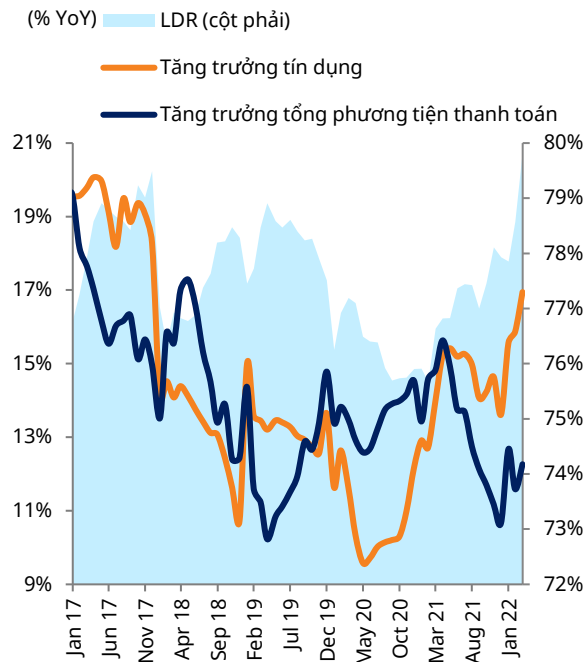
- Chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng Nhà nước (NHNN) sẽ tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất điều hành hiện tại cho trong nửa cuối năm nhờ vào các yếu tố sau: 1) lạm phát vẫn ở dưới mức 4%; 2) NHNN sẽ linh hoạt sử dụng nghiệp vụ thị trường mở để điều tiết thị trường; 3) hỗ trợ nền kinh tế phục hồi.
 - Trên thực tế, NHNN đã rút ròng hơn 151 nghìn tỷ từ ngày 21/6 đến 30/6 do thanh khoản hệ thống ngân hàng đang dồi dào (với lãi suất liên ngân hàng qua giảm xuống dưới 1%).
- Tuy nhiên, do Fed tăng nhanh lãi suất điều hành và trước áp lực đồng USD tăng giá, cũng như áp lực lạm phát gia tăng, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tăng lãi suất điều hành trong quý 1 năm 2023.

Việt Nam sẽ tăng lãi suất điều hành?



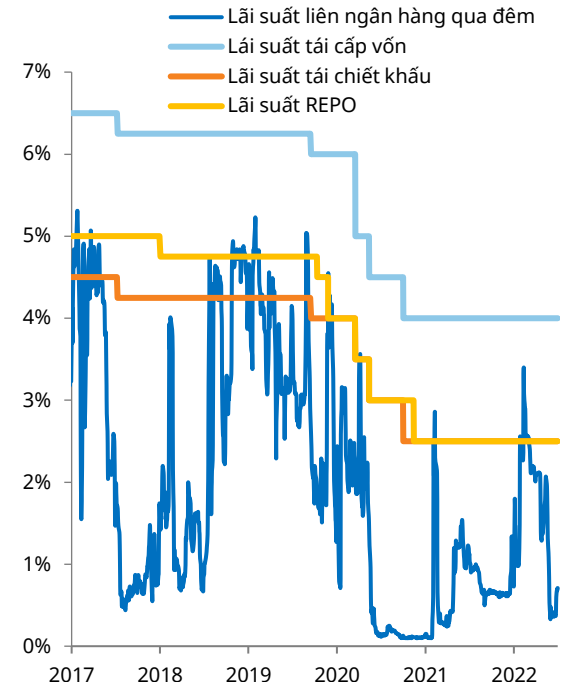
Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dư thừa?



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu NHNN

NHNN hút tiền qua kênh thị trường mở (OMO)



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.4 – Các rủi ro cần theo dõi trong thời gian tới

Lạm phát và các chính sách thắt chặt quyết liệt hơn của các ngân hàng trung ương trên thế giới

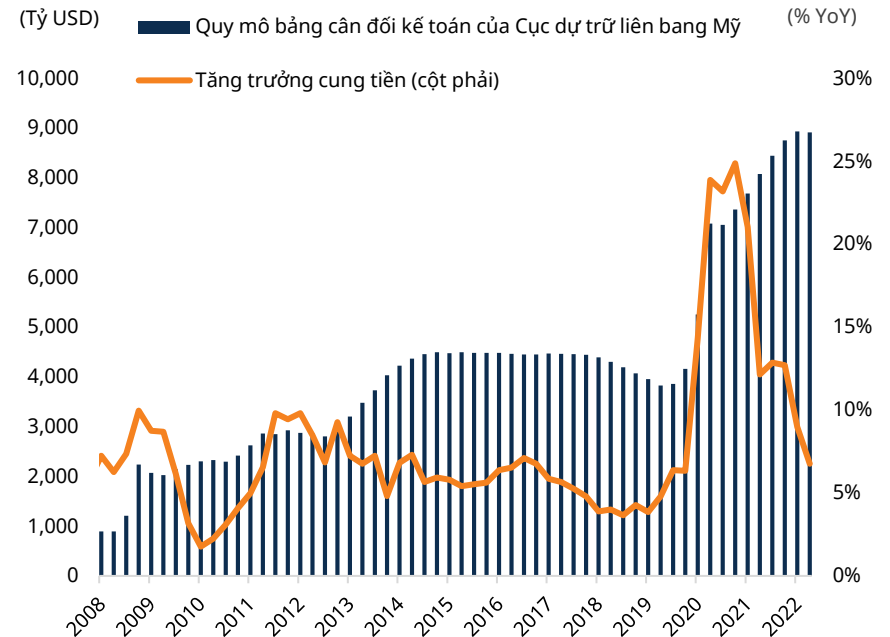
- Trong nửa cuối năm, lạm phát và chính sách lãi suất là hai rủi ro chính cần theo dõi. Thị trường chứng khoán trong nước được kỳ vọng sẽ tiếp tục biến động theo các thông tin lạm phát, lạm phát kỳ vọng, và hành động của các ngân hàng trung ương, đặc biệt là Cục dự trữ liên bang Mỹ.

Fed tiếp tục tăng nhanh lãi suất trong thời gian tới?

Ngày họp	Lãi suất chính sách của Fed (*: Kỳ vọng)	Thay đổi
27/1/2022	0% – 0.25%	+0bps
17/3/2022	0.25% – 0.5%	+25bps
5/5/2022	0.75% – 1%	+50bps
16/6/2022	1.5% – 1.75%	+75bps
28/7/2022	2.25% – 2.5% (*)	+75bps
22/9/2022	2.75% – 3% (*)	+50bps
3/11/2022	3% – 3.25% (*)	+25bps
15/12/2022	3.25% – 3.5% (*)	+25bps

Nguồn: (*) Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam kỳ vọng

Fed bắt đầu thu hẹp quy mô bảng cân đối kế toán từ tháng 6



Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.4 – Các rủi ro cần theo dõi trong thời gian tới

Các sự kiện thế giới chính cần theo dõi trong nửa cuối năm 2022: Quyết định lãi suất chính sách của Mỹ, Châu Âu, Anh, Trung Quốc và Nhật

Thời gian	Quốc gia	Sự kiện	Thời gian	Quốc gia	Sự kiện		
Tháng 7	01/07/2022	Châu Âu	Lạm phát	Tháng 10	07/10/2022	Mỹ	Tỷ lệ thất nghiệp
	07/07/2022	Mỹ	FOMC họp		13/10/2022	Mỹ	FOMC họp
	08/07/2022	Mỹ	Lạm phát		13/10/2022	Mỹ	Lạm phát
	09/07/2022	Trung Quốc	Lạm phát		14/10/2022	Trung Quốc	Lạm phát
	13/07/2022	Mỹ	Lạm phát		20/10/2022	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản
	20/07/2022	Anh	Lạm phát		21/10/2022	Nhật	Lạm phát
	20/07/2022	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		27/10/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
	21/07/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ		28/10/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
	21/07/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB		31/10/2022	Châu Âu	Lạm phát
	22/07/2022	Nhật	Lạm phát		03/11/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed
	28/07/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed		03/11/2022	Châu Âu	Tỷ lệ thất nghiệp
29/07/2022	Châu Âu	Lạm phát	04/11/2022	Mỹ	Tỷ lệ thất nghiệp		
Tháng 8	04/08/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	Tháng 11	7-18 /11/2022	Liên hợp quốc	Hội nghị về Biến đổi khí hậu (COP27)
	05/08/2022	Mỹ	Tỷ lệ thất nghiệp		09/11/2022	Trung Quốc	Lạm phát
	10/08/2022	Mỹ	Lạm phát		10/11/2022	Mỹ	Lạm phát
	10/08/2022	Trung Quốc	Lạm phát		18/11/2022	Nhật	Lạm phát
	13/08/2022	Châu Âu	Lạm phát		21/11/2022	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản
	18/08/2022	Mỹ	FOMC họp		24/11/2022	Mỹ	FOMC họp
	19/08/2022	Nhật	Lạm phát		30/11/2022	Châu Âu	Lạm phát YoY
	22/08/2022	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		01/12/2022	Châu Âu	Tỷ lệ thất nghiệp
Tháng 9	01/09/2022	Châu Âu	Tỷ lệ thất nghiệp	Tháng 12	02/12/2022	Mỹ	Tỷ lệ thất nghiệp
	02/09/2022	Mỹ	Tỷ lệ thất nghiệp		13/12/2022	Mỹ	Lạm phát
	08/09/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB		15/12/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed
	09/09/2022	Trung Quốc	Lạm phát		15/12/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
	13/09/2022	Mỹ	Lạm phát		15/12/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
	15/09/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE		20/12/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
	20/09/2022	Nhật	Lạm phát		20/12/2022	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản
	20/09/2022	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		23/12/2022	Nhật	Lạm phát
	22/09/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed				
	22/09/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ				
	30/09/2022	Châu Âu	Tỷ lệ thất nghiệp				

Nguồn: Chứng khoán 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

II.5 – Lịch sự kiện nửa cuối năm 2022

Các sự kiện trong nước: Ngày đáo hạn phái sinh, thay đổi thành phần chỉ số chứng khoán, cơ cấu ETF, và ngày công bố dữ liệu vĩ mô

Thời gian	Sự kiện
Tháng 7	18/7/2022 Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần chỉ số VN30, VNFIL LEAD; Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VN30, VNFIL LEAD, VNFIL SELECT, VNDIAMOND
	21/7/2022 Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 7/2022
	29/7/2022 Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 7/2022
Tháng 8	1/8/2022 Các thay đổi VN30, VNFIL LEAD, VNFIL SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	18/8/2022 Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 8/2022
	29/8/2022 Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 8/2022
Tháng 9	2/9/2022 Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	9/9/2022 Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	15/9/2022 Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 9/2022
	16/9/2022 Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	29/9/2022 Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 9/2022
Tháng 10	17/10/2022 Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần VNFIL SELECT, VNDIAMOND; Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VNFIL SELECT, VNDIAMOND, VNFIL LEAD, VN30
	20/10/2022 Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 10/2022
	29/10/2022 Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 10/2022
Tháng 11	7/11/2022 Các thay đổi chỉ số VN30, VNFIL LEAD, VNFIL SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	17/11/2022 Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 11/2022
	29/11/2022 Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 11/2022
Tháng 12	2/12/2022 Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	15/12/2022 Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 12/2022
	16/12/2022 Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	29/12/2022 Công bố số liệu kinh tế Việt Nam cả năm 2022

Nguồn: Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

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

- **Bán lẻ:** Trong 6T2022, tổng doanh thu bán lẻ đạt xấp xỉ 2,174 nghìn tỷ (+11.4% CK), trong đó, Q2/2022 đạt 1,112 nghìn tỷ (+17.3% CK). Tác động của lạm phát đối với doanh thu bán lẻ nói chung vẫn chưa đáng kể vì mức độ tăng giá các mặt hàng thiết yếu (có tỷ trọng lớn trong rổ tính chỉ số CPI) là chưa lớn. Tuy nhiên, độ trễ của giá các mặt hàng thiết yếu so với giá xăng dầu có thể bị thu hẹp trong thời gian sắp tới.
- **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.
- **Dầu khí:** Vào tháng 5/2022 trong buổi làm việc giữa Tập đoàn Dầu khí PVN và chính quyền TP. Cần Thơ, thông tin cho biết chuỗi điện khí Lô B - Ô Môn dự kiến sẽ có Quyết định đầu tư cuối cùng vào tháng 7/2022, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án Lô B - Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm nay. Bên cạnh đó, nhà điều hành mỏ khí Lô B (Phú Quốc POC) cũng đang chuẩn bị các điều kiện cần thiết để mở các gói thầu EPCI, mục tiêu sẽ trao các hợp đồng liên quan đến phát triển mỏ khí (hợp đồng EPCI, hợp đồng FSO...) ngay sau khi chuỗi Lô B nhận được FID.
- **Năng lượng điện:** Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 5.3% CK trong 5T2022. Năng lượng gió là loại hình có mức tăng trưởng cao nhất trên nền thấp 2021 với sản lượng tăng 480% CK trong T5/2022 và 382% CK trong 5T2022. Huy động nhóm thủy điện cũng cải thiện 48% CK trong T5/2022 và 27% CK trong 5T2022. EVN nhận định T10-11/2022, khu vực ven biển Trung Bộ, Tây Nguyên và Nam Bộ có xu hướng gia tăng lượng mưa. Ngược lại, điện mặt trời có dấu hiệu chững lại trong T5/2022 với mức giảm 12% CK trong T5/2022 (T4/2022: +53% CK) và đi ngang trong 5T2022 (+2.2% CK).
- **Bất động sản khu công nghiệp:** Thị trường khu công nghiệp ở Bình Dương và Long An thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư. Tiêu biểu là khu công nghiệp VSIP 3 mới khởi công nhưng đến nay có hơn 30 tập đoàn và công ty quan tâm tìm hiểu phát triển sản xuất, tương đương 175 ha đất công nghiệp (~23% tổng quỹ đất thương mại VSIP 3). Long An cũng đón nhận dự án đầu tư nhà máy trị giá hơn 136 triệu USD của Coca Cola ở khu công nghiệp Phú An Thạnh và hai dự án Nhà kho xây sẵn đầu tiên của BWID tại khu công nghiệp Xuyên Á & Vĩnh Lộc 2.
- **Cảng biển:** Trong 6T 2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 371 triệu tấn (+1.8% CK). KL container thông quan ước đạt 12.8 triệu TEU (+0.5% CK). Hoạt động thông quan container duy trì mức tăng trưởng dương mặc dù tốc độ tăng đang có dấu hiệu chậm lại. Giá trị XNK tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng trên 2 chữ số. Trong 6T 2022, tổng giá trị XNK ước đạt 371 tỷ USD (+16.8% CK) (so với mức +16.5% CK trong 5T 2022).
- **Dệt may:** Trong T6/2022 và 6T2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.65 tỷ USD (+18.8% CK) và 18.7 tỷ USD (+21.6% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Hoạt động sản xuất mùng may mặc duy trì đà tăng trưởng mạnh khi IIP T6/2022 và 6T2022 tăng lần lượt 23.1% CK và 23.3% CK (so với 26.8% CK và 22% CK trong T5 và 5T 2022). Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T6 ghi nhận tăng 1.4% MoM và 3.2% CK.
- **Thép/Tôn Mạ:** Trong tháng 5/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành đã có sự sụt giảm mạnh, đạt 1.49 triệu tấn (-49% CK) (theo Fiinpro). Tính hết 5T2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 10.48 triệu tấn (-22% CK). Đối với mảng xuất khẩu, thép xây dựng là điểm sáng duy nhất về tăng trưởng, với sản lượng xuất khẩu tháng 05/2022 đạt 176,872 tấn (+23% CK). Tổng sản lượng thép xây dựng xuất khẩu trong 5T2022, đạt 1.03 triệu tấn (+49% CK), nhờ đó giúp duy trì sản lượng thép xuất khẩu toàn ngành đạt 2.8 triệu tấn (-0.5% CK) trong 5T2022.

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	Bán lẻ/BDS thương mại/F&B	MSN	MWG	VRE	HAG			
		162,500	92,200	36,600	10,900			
		43%	27%	27%	25%			
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Dầu khí	BSR	CNG	PVS	PVT	GAS		
		40,500	53,300	31,700	24,700	133,600		
		41%	40%	25%	15%	15%		
Nhu cầu hậu Covid-19	Điện	PPC	PC1	NT2				
		22,700	46,600	28,000				
		28%	20%	12%				
	Khác	NTC	PHR	GMD	TNG	NKG	HPG	FPT
		251,000	90,000	64,000	36,200	27,800	32,000	102,200
		46%	30%	21%	15%	46%	38%	15%

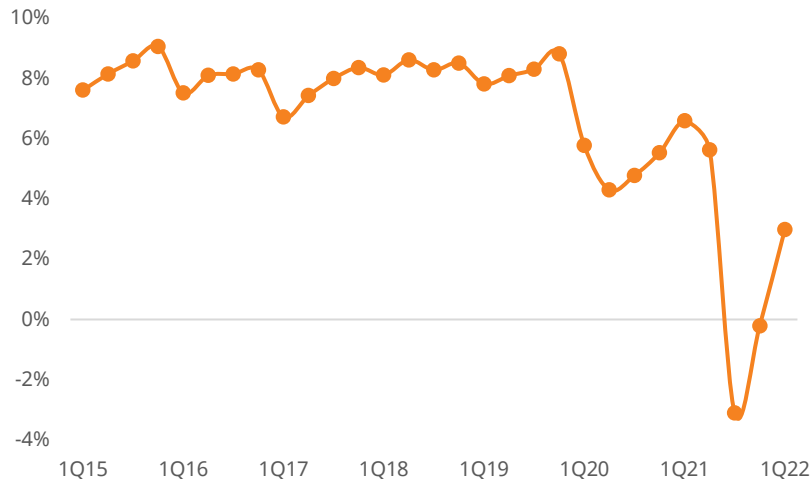
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 29/06/2022

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

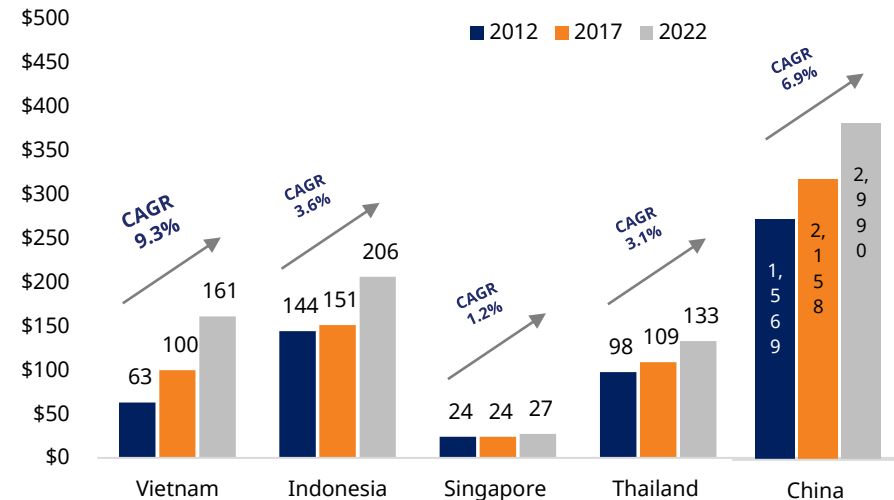
- Trong 6T2022, tổng doanh thu bán lẻ đạt xấp xỉ 2,174 nghìn tỷ (+11.4% CK), trong đó, Q2/2022 đạt 1,112 nghìn tỷ (+17.3% CK). Tác động của lạm phát đối với doanh thu bán lẻ nói chung vẫn chưa đáng kể vì mức độ tăng giá các mặt hàng thiết yếu (có tỷ trọng lớn trong rổ tính chỉ số CPI) là chưa lớn. Tuy nhiên, độ trễ của giá các mặt hàng thiết yếu so với giá xăng dầu có thể bị thu hẹp trong thời gian sắp tới. Theo quan điểm của chúng tôi, mức độ ảnh hưởng của giá xăng dầu tăng phi mã trong các quý gần đây chưa được phản ánh toàn bộ trong giá bán lẻ. Một phần chi phí đầu vào tăng đã được chia sẻ bởi các nhà sản xuất và phân phối. Biên lợi nhuận của nhiều công ty đã bị ảnh hưởng tiêu cực trong quý 2.
- Ở chiều tích cực, tăng trưởng doanh thu bán lẻ vẫn được hỗ trợ bởi các yếu tố như: 1) tăng trưởng thu nhập bình quân (+5.7% CK) trong 6T2022; 2) tỷ lệ thất nghiệp đang trên đà giảm từ mức đỉnh là 4% trong giai đoạn giãn cách vào quý 3/2021; 3) nền thấp trong nửa sau năm 2021 do các biện pháp giãn cách xã hội; 4) sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch cũng như các ngành nghề liên quan như vận tải, lưu trú, v.v.; 5) tăng tốc độ giải ngân đầu tư công; và 6) các gói kích thích kinh tế cũng như nỗ lực kiềm chế lạm phát của các nhà điều hành. Nhìn chung, tuy lạm phát sẽ gây một áp lực nhất định lên tiêu thụ nội địa, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với tăng trưởng của ngành bán lẻ nói chung nhờ sự vượt trội của các yếu tố tích cực so với tiêu cực.

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



Nguồn: GSO, PwC, Mirae Asset Vietnam

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)



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

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 (triệu USD)

MCK	Vốn hóa	ROE	ROA	D/E (%)	P/E	P/B	P/EBITDA	P/S
MSN VN EQUITY	6,566	45.7	8.3	137.4	15.3	5.5	13.5	1.7
MWG VN EQUITY	4,606	25.8	8.9	120.9	20.4	4.7	11.1	0.8
FPT VN EQUITY	4,057	26.1	9.3	93.8	20.0	4.9	12.6	2.5
VRE VN EQUITY	2,742	3.0	2.4	10.3	69.8	2.1	23.7	12.6
VEA VN EQUITY	2,520	23.7	22.0	1.0	10.2	2.5	155.2	14.5
DGW VN EQUITY	430	46.6	15.1	62.7	13.0	5.0	12.5	0.4
FRT VN EQUITY	429	37.6	6.3	360.1	17.4	5.5	14.9	0.4
VTP VN EQUITY	243	20.1	6.0	88.0	22.1	4.3	13.9	0.3

Nguồn: Bloomberg (23/06/2022), Mirae Asset Vietnam

Năm 2022 – Lợi nhuận cốt lõi tiếp tục tăng trưởng

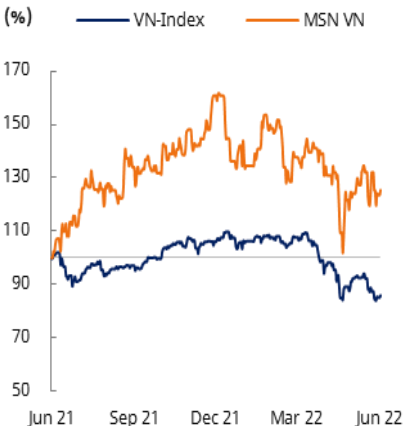
Nguyễn Tiến Đức, duc.nt@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	162,500
Thị giá (29/06/22)	113,500
Lợi nhuận kỳ vọng	43%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,300		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-38		
P/E (22F, x)	24.1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	158,176		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,424		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	45.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	28.7		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	85,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	145,833		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.0	-22.5	25.3
Tương đối	8.0	-3.0	39.3

Luận điểm đầu tư

- Năm 2022, dự báo doanh thu MSN tăng nhẹ 2.6% so CK trên cơ sở tất cả các mảng kinh doanh của MSN đều khả quan, gồm: 1) hàng tiêu dùng thiết yếu +14% so CK nhờ tỷ trọng sản phẩm cao cấp tiếp tục tăng nhanh; 2) vật liệu công nghệ cao +7% dựa trên kỳ vọng giá vonfram trung bình phục hồi; 3) mảng bán lẻ tạp hóa +27% so CK nhờ tăng tỷ lệ hàng “tươi” và mở thêm 500-1400 cửa hàng mới. Riêng doanh thu mảng kinh doanh chuỗi giá trị thịt được dự phóng giảm 71% so CK do không còn doanh thu từ thức ăn chăn nuôi. Tuy nhiên doanh thu thịt lợn mát vẫn được dự báo tăng 18% so CK và doanh thu thịt gà được dự báo tăng 35% so CK.
- Chúng tôi kỳ vọng LNHHĐ 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 LNHHĐ mảng hàng tiêu dùng tăng 14.8% CK và LNHHĐ 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
LNHHĐ (tỷ đồng)	1,682	6,283	7,953	9,238
Tăng trưởng LNHHĐ (%)	-65.3%	273.6%	26.6%	16.1%
LNTH (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	24.1	17.3
P/B (x)	4.17	4.77	4.25	3.54

Lưu ý: LNR là LNST phân bổ cho cổ đông thường đã trừ đi các khoản trích lập quỹ.
Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tìm kiếm động lực tăng trưởng

Nguyễn Dương Công Nguyên, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	92,200
Thị giá (29/06/22)	72,400
Lợi nhuận kỳ vọng	27%
LNST (22F, tỷ đồng)	6,122
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	6,350
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-40
P/E (22F, x)	17.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	105,094
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,464
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	76.5
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	48.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	81,400
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-2.16.849.9
Tương đối	4.926.463.9

Tóm tắt KQKD

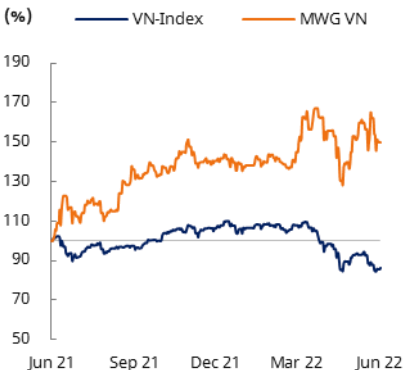
- Trong khi doanh thu tăng trưởng vẫn khả quan trong 5T2022, lợi nhuận đi ngang do chi phí bán hàng và chi phí hoạt động gia tăng. Lũy kế 5T2022, doanh thu thuần của MWG đạt 59.3 nghìn tỷ tăng tương đương +14% CK, trong khi LNST chỉ đạt 2.2 nghìn tỷ (+1.3% CK); qua đó, biên lợi nhuận thuần giảm xuống 3.7% (-0,5%p YoY).

Điểm nhấn đầu tư

- Thay cho định hướng gia tăng độ phủ của hệ thống cửa hàng Bách Hóa Xanh (BHX), MWG sẽ tập trung vào cải thiện biên lợi nhuận và hiệu quả hoạt động của chuỗi này trong năm 2022. Đến hết tháng 5, công ty đã hoàn tất cải tạo hơn 1,000 cửa hàng BHX (tương đương 50% số lượng cửa hàng đang hoạt động), và dự kiến hoàn thành công tác này tại các cửa hàng còn lại trong quý 3 2022. Việc thay đổi cách trưng bày cũng như số hóa một số quy trình hoạt động sẽ cải thiện tính hiệu quả của chuỗi.
- Ngoài ra, nhằm tìm kiếm động lực tăng trưởng trong giai đoạn tiếp theo, MWG đã cho ra mắt một số chuỗi mới có thể kể đến như AVASport (đồ thể thao), AVAFashion (thời trang), AVAKids (sản phẩm cho mẹ và bé), và AVAJi (đồng hồ và trang sức), bên cạnh việc phát triển các chuỗi tiềm năng như BHX và An Khang (dược phẩm).

Định giá

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua đối với MWG. Dựa trên kết quả hoạt động 5T2202 và những điều chỉnh trong dự phóng KQKD, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho MWG lên 92,200 VNĐ/cp (từ 87,000 VNĐ/cp), tương đương với mức P/E mục tiêu là 21,5x. Bên cạnh đó, việc thoái vốn tối đa 20% BHX sẽ củng cố bảng cân đối tài chính của MWG cũng như gia tăng biên lợi nhuận (BHX vẫn chưa đạt điểm hòa vốn).



FY (31/12)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	102,174	108,546	122,958	140,824	149,876	158,759
LNHĐ (tỷ đồng)	5,035	5,413	6,445	8,088	8,986	9,979
Biên LNHĐ (%)	4.9	4.8	4.8	5.6	5.9	6.2
LNST (tỷ đồng)	3,836	3,920	4,901	6,122	6,810	7,571
EPS (VND)	8,916	8,838	7,008	4,293	4,704	5,078
ROE (%)	36.32	28.38	27.34	27.39	25.59	24.61
P/E (x)	15.58	15.72	19.82	17.40	15.88	14.71
P/B (x)	5.07	4.10	4.86	4.45	3.85	3.52

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

Từng bước hồi phục

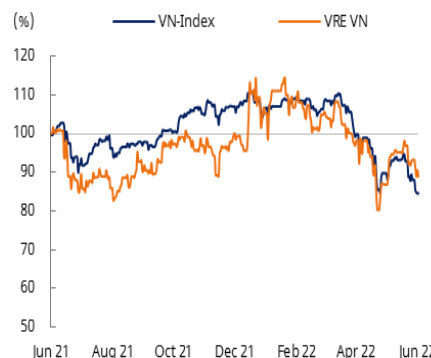
Trần Tuấn Long, long.tt@miraesasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	36,600
Thị giá (29/06/22)	28,800
Lợi nhuận kỳ vọng	27%

LNST (22F, tỷ đồng)	2,312		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	71.6		
P/E (22F, x)	36.8		
Vốn hóa (tỷ đồng)	63,625		
SL cổ phiếu (triệu)	2,272		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	23.5		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	31.2		
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,100		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	37,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.4	-10.4	-11.1
Tương đối	4.8	10.4	3.9

Luận điểm 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 năm ngoái), và 377 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm 52% so với cùng kỳ nhưng gấp 3 lần so với quý 4). Kết quả kinh doanh của VRE bị ảnh hưởng từ gói 464 tỷ hỗ trợ người thuê trong quý 1/2022 (trong khi đó VRE đã trả 766 tỷ trong quý 4/2021).
- 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, 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. Ngoài ra trong tháng 6/2022, VRE cũng đã khai trương Vincom Plaza Trần Huỳnh (tỉnh Bạc Liêu) và Vincom Plaza Mỹ Tho (tỉnh Tiền Giang), nâng tổng số lượng trung tâm thương mại lên 83 và tổng diện tích sàn thương mại lên 1,75 triệu m2.
- Giai đoạn 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, hoạt động bán shophouse tiếp tục chiếm tỷ trọng không đáng kể, dao động trong khoảng 800 – 900 tỷ doanh thu mỗi năm.
- Với rủi ro của Covid qua đi, 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 là sự trỗi dậy của các sàn thương mại điện tử hiện đang được đầu tư rất lớn tại Việt Nam.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu VRE nhưng giảm 8.7% giá mục tiêu về mức 36,600 đồng dựa trên việc điều chỉnh tăng Rf 0.5%p trong phương pháp FCFF do lo ngại từ biến động thị trường chung, trong bối cảnh lạm phát và lãi suất có chiều hướng gia tăng.



FY (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (tỷ đồng)	9,259	8,329	5,891	8,348	10,238	12,055
LN HKKD (tỷ đồng)	3,545	2,901	1,757	2,838	3,431	4,021
Biên LN HKKD (%)	38.3	34.8	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	578	992	1,201	1,407
ROE (%)	10.6	8.1	4.4	7.0	7.8	8.4
P/E (x)	27.7	30.6	52.0	36.8	30.4	26.0
P/B (x)	2.9	2.5	2.2	2.8	2.6	2.4

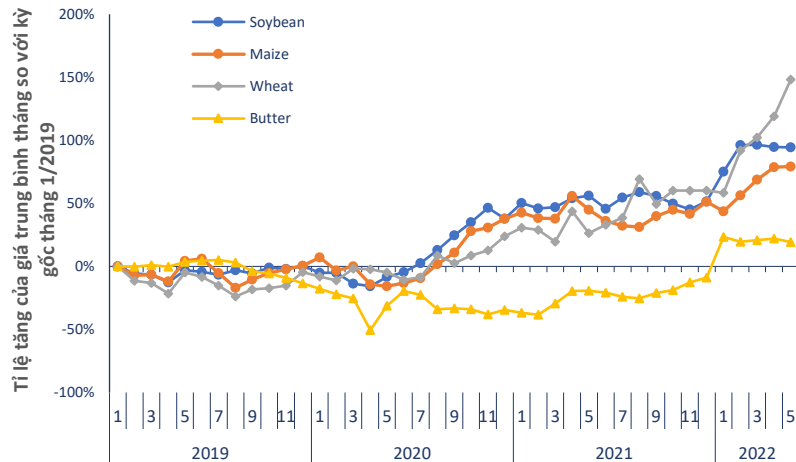
Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

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

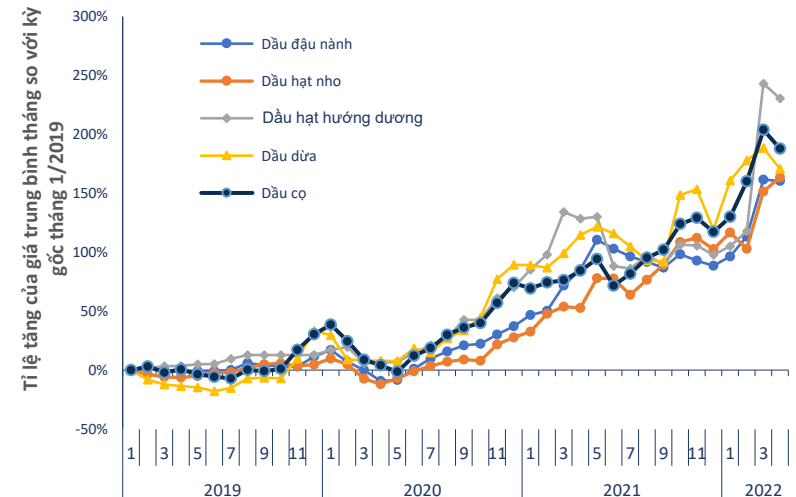
- **Các quốc gia lần lượt cấm xuất khẩu lương thực, làm trầm trọng thêm vòng xoáy tăng giá lương thực.** Từ 28/4/2022, Indonesia (nhà sản xuất dầu cọ lớn thứ 2 thế giới) cấm xuất khẩu toàn bộ dầu cọ thô và dầu ăn trước thực tế giá dầu ăn nội địa tại quốc gia này tăng 40% kể từ đầu năm do tình trạng khan 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.
- **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 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



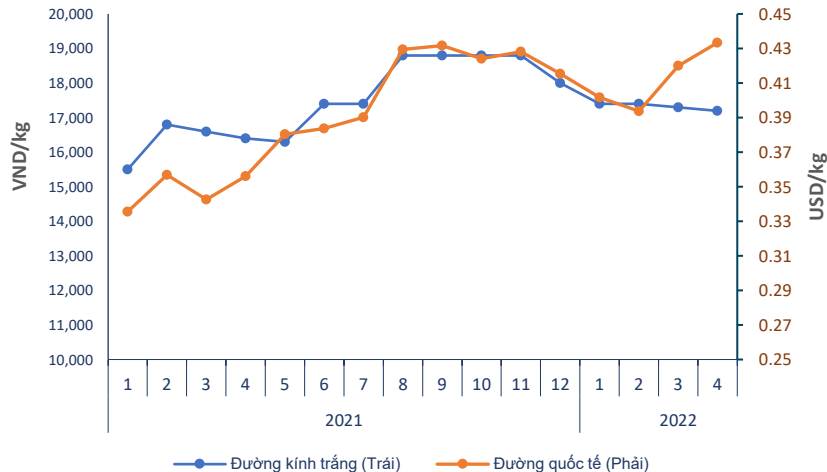
Nguồn: Worldbank, Mirae Asset Vietnam Research

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

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

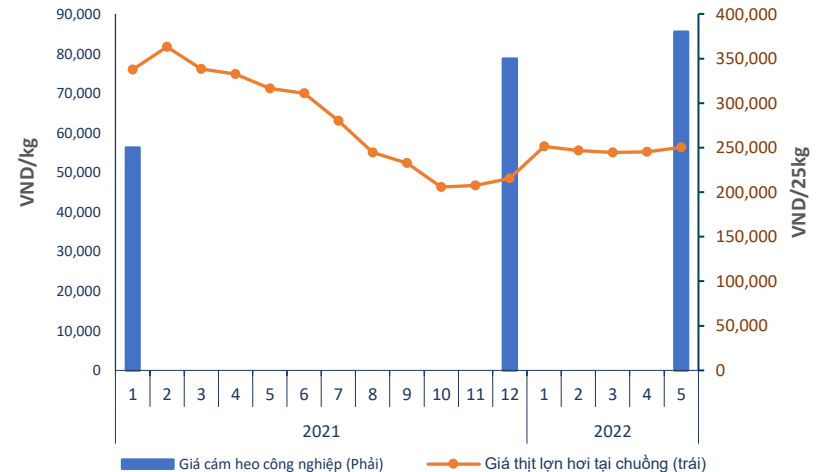
- **Giá đường trong nước phục hồi trở lại hơn thế giới.** Hiệp hội mía đường Việt Nam ghi nhận giá đường kính trắng trong nước cuối tháng 4 ở mức 17,200 đồng/Kg, giảm 4% so cuối năm 2021 và giảm 8.5% so với mức cao nhất ghi nhận vào Q3/2021. Diễn biến này ngược lại với giá đường thế giới khi giá đường 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



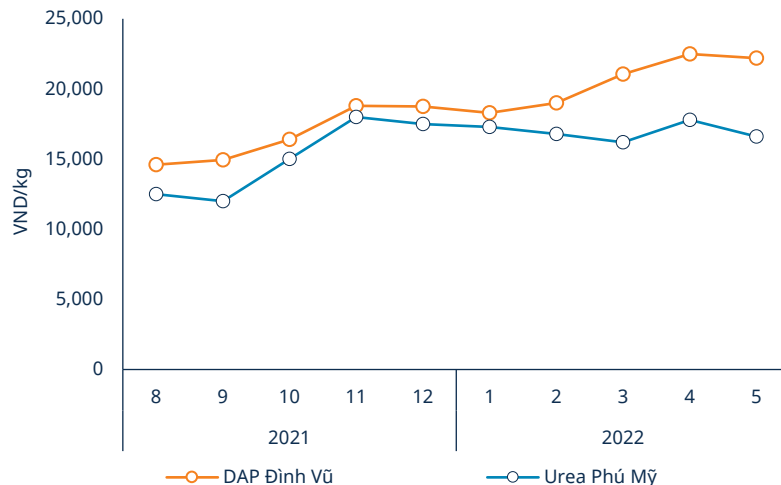
Nguồn: Anovafeed, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

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.

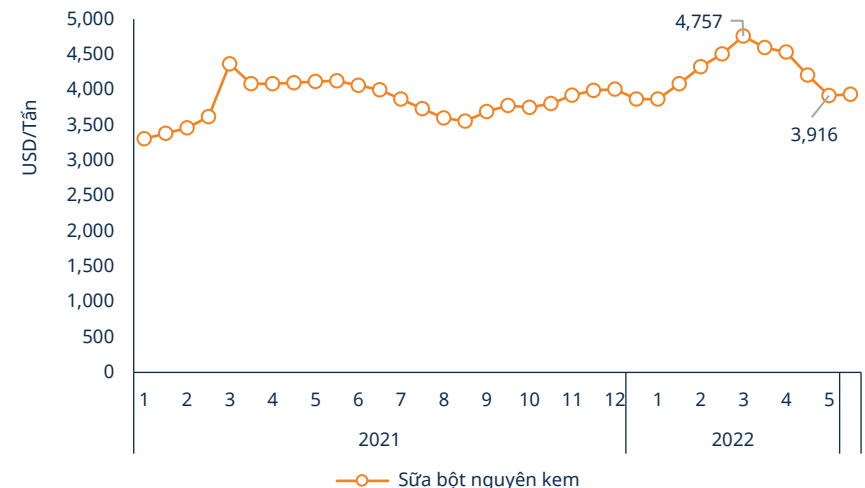
- **Nguyên liệu cá tra khan hiếm, giá đầu vào tăng mạnh.** Bột mỳ và ngô là hai thành phần không thể thiếu của thức ăn thủy sản. Giá hai mặt hàng này tăng cao đã buộc các hãng sản xuất thức ăn chăn nuôi và thức ăn thủy sản tại Việt Nam phải có đợt tăng giá bán trong tháng 3/2022. Tuy nhiên với tốc độ 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 dầu 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

Lãi lớn sau tái cấu trúc

Nguyễn Tiến Đức, duc.nt@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	10,900
Thị giá (29/06/22)	8,710
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

LNR (22F, tỷ đồng)	818		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	302.9		
P/E forward (22F, x)	11.5x		
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,013		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	927		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0.9		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	4,560		
Cao nhất 52 tuần (VND)	15,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.2	-36.7	43.0
Tương đối	-2.9	-18.4	56.7

Luận điểm đầu tư

- HAG còn lại hai mảng kinh doanh là trồng cây ăn trái (tổng diện tích canh tác 7,000ha) và chăn nuôi lợn thịt (tổng công suất chuồng trại 600,000 lợn thịt/năm) sau khi tái cấu trúc cuối 2021. Trong 5 tháng đầu năm 2022, HAG tiêu thụ 65,000 tấn chuối và 6,200 tấn thịt lợn với LNST đạt 431 tỷ đồng, tương đương 43% kế hoạch LNST cả năm 2022. Cần lưu ý HAG đặt kế hoạch LNST 2022 là 1,120 tỷ đồng, gấp 10 lần so với CK.
- Sản phẩm chuối và thịt lợn của HAG đều có tiềm năng phát triển. Thị phần chuối Việt Nam tại Trung Quốc tăng đột biến từ 16% năm 2020 lên 43% trong 5T2022 nhờ hiệp định RCEP và chính sách Zero Covid của nước này làm gián đoạn nguồn cung chuối từ Philippine trong nửa đầu năm 2022. Mảng lợn thịt của HAG cũng có tiềm năng phát triển lớn trong dài hạn nhờ mô hình sử dụng chuối không đủ tiêu chuẩn xuất khẩu làm thức ăn cho lợn giúp tiết kiệm 15-20% chi phí so với doanh nghiệp cùng ngành. Hiện tại, biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi của HAG đạt 32%, cao hơn nhiều so với mức 18-20% của doanh nghiệp khác.
- Dự phóng cả năm 2022 sản lượng chuối và thịt lợn của HAG lần lượt là 155,000 tấn và 18,600 tấn nhờ diện tích khai thác tăng và thị phần thịt lợn tăng do chi phí sản xuất cạnh tranh. Trên cơ sở đó, doanh thu hợp nhất dự phóng đạt 3,968 tỷ đồng, tăng 39.2% so CK.
- LNST 2022 ước tính tăng mạnh 302.9% so CK lên 818 tỷ đồng nhờ biên lợi nhuận gộp tăng khi tỷ lệ doanh thu chuối trên tổng doanh thu tăng từ 45% lên 58% và chi phí tài chính giảm nhờ doanh nghiệp có kế hoạch huy động được 1,700 tỷ trong đợt phát hành riêng lẻ 169 triệu cổ phiếu vào nửa sau năm 2022.



FY (31/12)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	2,097	3,968	5,134	6,259
Lợi nhuận từ HĐKD (Tỷ đồng)	552	1,256	1,646	2,021
TT LN từ HĐKD (so CK)	-127.6%	127.5%	31.1%	22.8%
LN ròng (Tỷ đồng)	203	818	1,312	1,652
TT LN Ròng (So CK)	-116.2%	302.9%	60.4%	25.9%
EPS Pha Loãng (Đồng)	186	751	1,204	1,516
Tăng trưởng EPS pha loãng (So CK)	-116.2%	302.9%	60.4%	25.9%
ROE%	2.8%	12.3%	16.6%	17.4%
ROA%	0.7%	4.2%	6.2%	7.4%
Cổ tức tiền mặt/mệnh giá (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

Dầu khí - Tín hiệu tích cực từ dự án Lô B – Ô Môn

Dự án khí Lô B – Ô Môn kỳ vọng có quyết định đầu tư ngay trong năm 2022 và dòng khí đầu tiên vào Q4/2025

Từ năm 2016, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) trở thành nhà điều hành chính thức của Dự án Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn. Chi nhánh của PVN - Công ty Điều hành Đường ống Tây Nam (SWPOC) là đơn vị đại diện nhà điều hành triển khai thực hiện dự án theo hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) giữa các bên PVN, Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (PV GAS), MOECO (Nhật Bản) và PTTEP (Thái Lan).

Dự án đã nhiều lần trễ hẹn bởi các nguyên nhân: (1) Giá miệng giếng ở mức cao, giá bán điện chuyển đổi tương ứng trên 10 UScent/kWh; (2) Các dự án hạ nguồn cụm năng lượng Ô Môn (gồm nhà máy điện 2, 3, 4) chậm triển khai do gặp nhiều vướng mắc ở khâu đấu thầu và cơ chế sử dụng vốn vay ODA.

Thời điểm hiện tại, giá LNG đã tăng mạnh lên mức 13 – 15 USD/mmBtu do đó việc triển khai dự án là để tạo sự chủ động cho nguồn khí trong nước là cần thiết.

Vào tháng 5/2022 trong buổi làm việc giữa Tập đoàn Dầu khí PVN và chính quyền TP. Cần Thơ, thông tin cho biết chuỗi điện khí Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ có Quyết định đầu tư cuối cùng vào tháng 7/2022, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án Lô B – Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm nay. Bên cạnh đó, nhà điều hành mỏ khí Lô B (Phú Quốc POC) cũng đang chuẩn bị các điều kiện cần thiết để mở các gói thầu EPCI, mục tiêu sẽ trao các hợp đồng liên quan đến phát triển mỏ khí (hợp đồng EPCI, hợp đồng FSO...) ngay sau khi chuỗi Lô B nhận được FID.

Chuyển biến của dự án:

- **Khâu hạ nguồn:** Chính phủ ban hành Nghị định 144/2021/NĐ-CP ngày 16/12/2021 về quản lý và sử dụng vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi của nhà tài trợ nước ngoài góp phần tạo cơ sở pháp lý quan trọng để phê duyệt chủ trương đầu tư nhà máy điện Ô Môn III vào quý 4/2022 và đấu thầu EPC vào Q1/2023. Các dự án Ô Môn 2 và Ô Môn 4 cũng đang trong giai đoạn chuẩn bị cho công tác tổ chức đấu thầu ngay trong năm nay. Dự kiến 3 nhà máy sẽ đi vào hoạt động vào cuối 2025 (Ô Môn 4) và đầu năm 2026 để cùng tiến độ khai thác khí.
- **Khâu trung nguồn:** Đang có những chuyển biến rõ nét nhất trong 3 khâu. Đầu năm nay, PV GAS (GAS) công bố sẽ góp 51% vào dự án Đường ống dẫn khí với tổng mức đầu tư của dự án khoảng gần 29.000 tỷ đồng. Công tác giải phóng mặt bằng và bàn giao cũng đang được UBND Tỉnh Cần Thơ chú trọng và quyết liệt thực hiện để đảm bảo sẵn sàng triển khai dự án ngay trong tháng 7/2022.
- **Dự án thượng nguồn:** Nhà điều hành Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC) đã hoàn tất đánh giá kỹ thuật các gói thầu EPCI trong nước và quốc tế (thiết kế, mua sắm, gia công chế tạo, lắp đặt), chạy thử vận hành giàn xử lý trung tâm (CPP), các giàn khai thác ngoài khơi (WHP) và ống ngầm nội mỏ. Ngay sau khi có quyết định đầu tư dự kiến vào tháng 7/2022, PQPOC sẽ mở thầu thương mại với mục tiêu sẽ ký kết hợp đồng, triển khai EPCI từ cuối năm 2022, hoàn tất và đón dòng khí đầu tiên về bờ vào cuối năm 2025.

Dầu khí - Các doanh nghiệp hưởng lợi nếu dự án được triển khai

Thượng nguồn

- Hoạt động khoan thăm dò, xây lắp giàn tạo khối lượng công việc lớn cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khâu thượng nguồn
- Doanh nghiệp hưởng lợi: PVD, PVS và PVC

Trung nguồn

- Xây lắp và phần việc bọc ống trong dự án đường ống dẫn khí có quy mô 29,000 tỷ đồng (1.3 tỷ USD)
- Doanh nghiệp hưởng lợi: GAS, PVS và PVB

Hạ nguồn

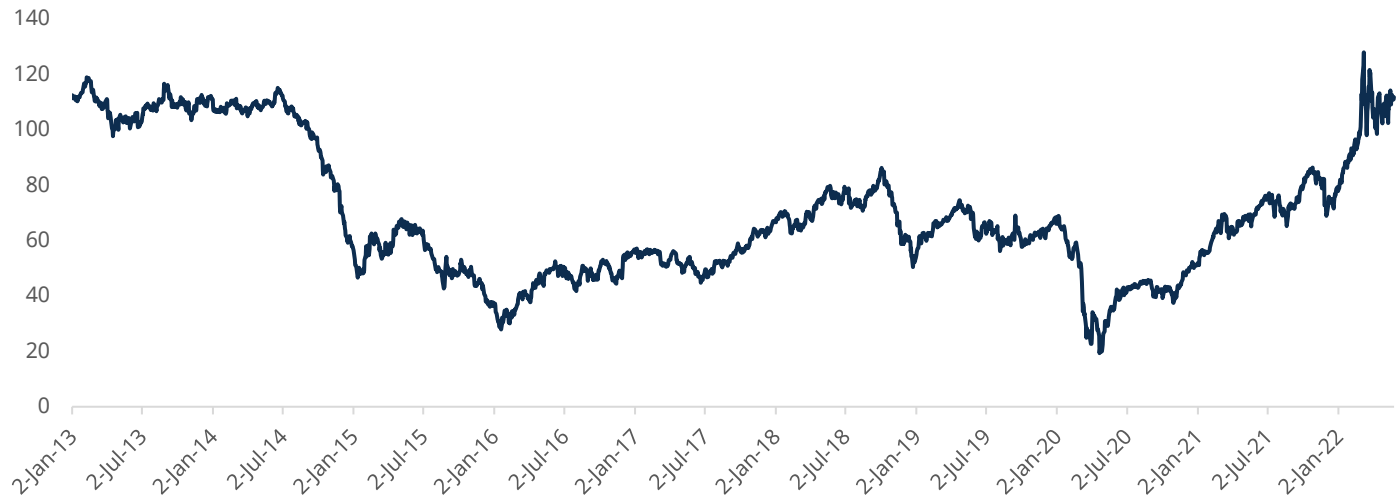
- Chuyển đổi dự án Ô Môn 1 sang điện khí và xây lắp mới 3 nhà máy điện có quy mô đầu tư khoảng 4.5 tỷ USD
- Doanh nghiệp hưởng lợi: PVS

Dầu khí – Giá dầu và tác động

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

- Từ đầu năm 2022 đến nay, giá dầu và khí tự nhiên đã tăng lần lượt 45.6% và 69.8%. Giá dầu đã thiết lập đỉnh cao mới trong 5 năm và đang dao động quanh mức trên 100 USD/thùng.
- Các yếu tố ảnh hưởng tích cực đến giá dầu :
 - 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.
- Các yếu tố gây ảnh hưởng tiêu cực:
 - Nỗi lo về việc kinh tế Mỹ, Trung Quốc và các nước Châu Âu tăng trưởng chậm lại làm giảm nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ.
 - Các nước OPEC+ đạt được thỏa thuận tăng sản lượng lên 648,000 thùng/ngày trong tháng 7 và tháng 8/2022, cao hơn 200,000 thùng/ ngày so với mức trước đó là 432,000 thùng/ngày.
 - Khối OPEC+ cũng thể hiện lo ngại về việc giá năng lượng ở mức cao sẽ ảnh hưởng đến mức tăng trưởng kinh tế, nhiều khả năng các nước OPEC+ sẽ tiếp tục tăng sản lượng trong các kỳ họp tiếp theo

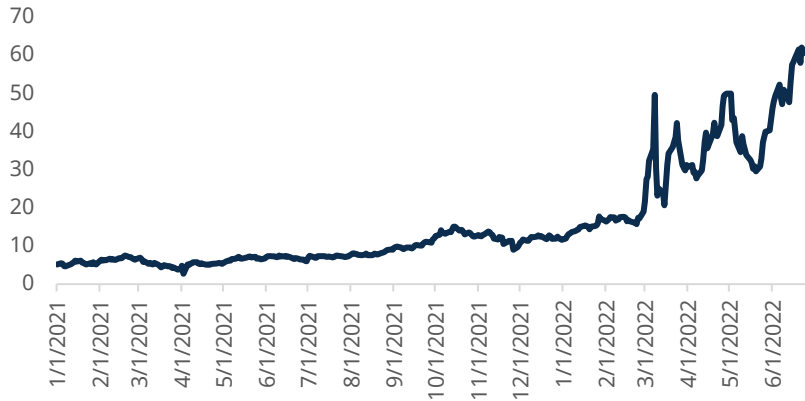
Giá dầu Brent từ 2013 – 2022



Nguồn: Bloomberg

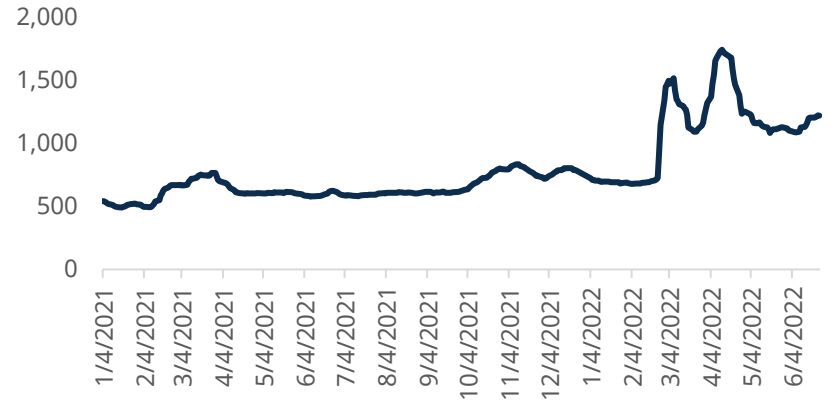
Dầu khí – Giá dầu và tác động

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



Nguồn: Bloomberg

Chỉ số giá cước vận tải Dầu thô



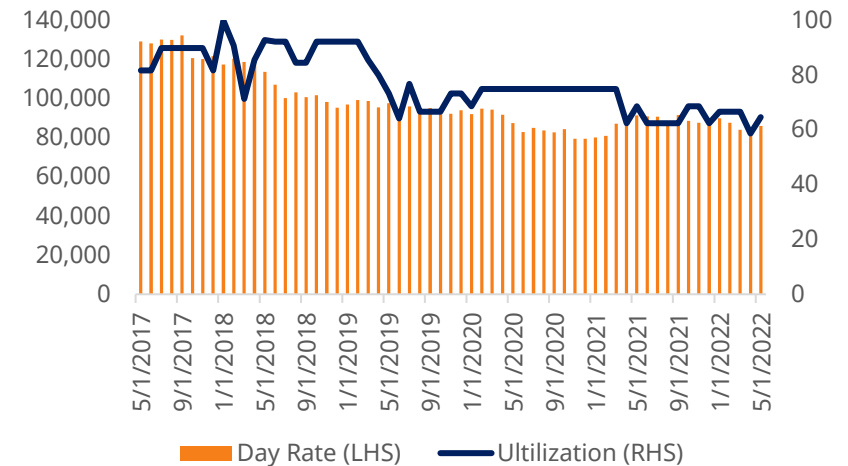
Nguồn: Bloomberg

Giá LNG nhập khẩu từ Mỹ (USD/ MMBtu)



Nguồn: Bloomberg

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



Nguồn: Bloomberg

Trụ cột của ngành hóa dầu Việt Nam

Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

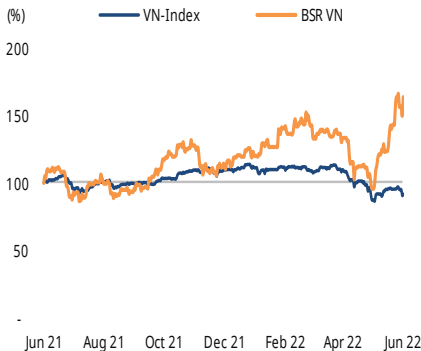
(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	40,500
Thị giá (29/06/22)	28,700
Lợi nhuận kỳ vọng	41%

LNST (22F, tỷ đồng)	13,661
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	103
P/E (22F, x)	6.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	89,914
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,101
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7.9
Tỷ lệ sở hữu của HĐQT (%)	41.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-20.4	-13.3	50.3
Tương đối	-10.6	-6.8	40.5

Điểm nhấn đầu tư

- Crack Spread hiện nay đang tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của BSR:** Crack Spread (chỉ số về mức chênh lệch giữa giá dầu Brent và sản phẩm hóa dầu) hiện đã vượt vùng đỉnh 50 USD/thùng của năm và ở mức trên 60 USD/thùng, cao nhất trong hơn 20 năm, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động 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.
- Dự phóng lãi sau thuế hơn 10,000 tỷ đồng sau nửa năm:** Riêng tháng 4 và 5, công ty đạt 31,057 tỷ đồng doanh thu và 4,452 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Với diễn biến crack spread, trong tháng 6/2022, chúng tôi dự phóng BSR ghi nhận hơn 20 nghìn tỷ đồng doanh thu và 3,000 tỷ đồng LNST, cũng là tháng có kết quả kinh doanh tốt nhất từ trước đến nay. Sau 6 tháng đầu năm 2022, dự kiến BSR ghi nhận doanh thu hơn 87 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 95% kế hoạch năm, lợi nhuận sau thuế (LNST) ước khoảng 10,000 tỷ đồng, gấp 7 lần kế hoạch được giao (1,295 tỷ đồng).
- Dự phóng doanh thu thuần năm 2022 BSR đạt 182,005 tỷ đồng (+80% CK) và LNST của công ty mẹ ước đạt 13,661 tỷ đồng (+103% CK). Mức EPS dự phóng 2022 đạt 4,406, với mức P/E mục tiêu là 9.4 lần (trung bình giai đoạn 2018 – 2019), giá mục tiêu BSR ở mức 40,500đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	111,952	102,824	57,959	101,079	182,005	163,805
LNHĐ (tỷ đồng)	3,950	2,869	(3,046)	6,943	17,006	15,574
Biên LNHĐ (%)	3.5	2.8	(5.3)	6.9	9.3	9.5
LNST (tỷ đồng)	3,606	2,914	(2,819)	6,705	13,661	12,456
EPS (VND)	1,163	898	(909)	2,162	4,406	4,017
ROE (%)	11.0	8.5	(8.7)	19.54	30.78	21.68
P/E (x)	13.82	8.73		11.88	6.33	6.94
P/B (x)	2.5	2.3	2.6	2.1	1.9	1.5

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

Triển vọng dài hạn khả quan cùng dự án LNG

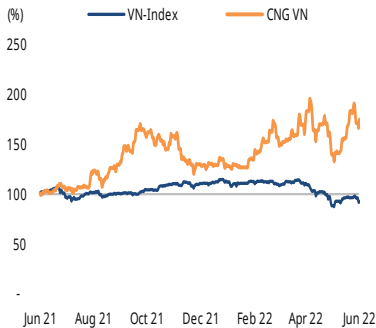
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	53,300
Giá hiện tại (29/06/22)	38,000
Lợi nhuận kỳ vọng	40%

LNST (22F, tỷ đồng)	152
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	85.3
P/E (22F, x)	6.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,053
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	27
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	44
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	3.38
Thấp nhất 52 tuần (VND)	45,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	21,700
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	25.636.778.3
Tương đối	20.852.887.3

Điểm nhấn đầu tư

- Là công ty con của GAS, nắm 70% thị phần trong lĩnh vực phân phối CNG.
- Kết quả khả quan trong quý đầu năm:** Trong Q1/2022, CNG đạt doanh thu hơn 999.2 tỷ đồng, tăng hơn 55% so với Q1/2021; Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 36.1 tỷ đồng, gấp 2.4 lần cùng kỳ. Công ty cho biết LNST tăng mạnh trong Q1/2022 là do sản lượng và giá nhiên liệu tăng.
- Năm 2022, CNG Việt Nam đặt mục tiêu tổng sản lượng 286 triệu Sm3, tăng hơn 4% so với thực hiện năm 2021; doanh thu 3,232 tỷ đồng, tăng 7% so với thực hiện năm 2021, LNST tương ứng đạt 88.03 tỷ đồng. Kế hoạch này được công ty xây dựng dựa trên giả định giá dầu Brent ở mức 60 USD/thùng, so với thực tế hiện nay nhiều khả năng biến động giá dầu sẽ giúp CNG hoàn thành vượt xa mức kế hoạch đề ra.
- Triển khai dự án LNG:** Năm 2022, CNG Việt Nam dự kiến phối hợp với Tổng công ty Khí Việt Nam (PV GAS) và PV GAS LNG trong công tác chạy thử và vận hành thương mại kho LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải. Theo đó, công ty đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu gấp đôi đến năm 2025 tương ứng mức doanh thu vượt 6,000 tỷ đồng.
- Năm 2022, chúng tôi dự báo CNG sẽ ghi nhận 3,822 tỷ đồng doanh thu và 152 tỷ đồng LNST, EPS tương ứng đạt 5,615 đ/cp. So với kế hoạch doanh nghiệp đặt ra, dự phóng chúng tôi cao hơn 18% về doanh thu và vượt 72% về LNST.
- Định giá:** Với mức P/E kỳ vọng 9.5 lần, chúng tôi xác định giá mục tiêu của CNG ở mức 53,300 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,819	2,130	2,338	3,058	3,822	4,204
LNHHĐ (tỷ đồng)	139	105	63	109	189	216
Biên LNHHĐ (%)	8	5	3	4	5.0	5.1
LNST (tỷ đồng)	114	84	51	82	152	173
EPS (VND)	4,233	3,124	1,889	3,048	5,615	6,400
ROE (%)	22.9	15.8	9.7	16.0	27.07	26.78
P/E (x)	2.1	2.0	2.2	2.1	6.6	5.8
P/B (x)	5.8	10.0	7.4	6.6	1.9	1.7

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

Dòng tiền tốt củng cố tương lai

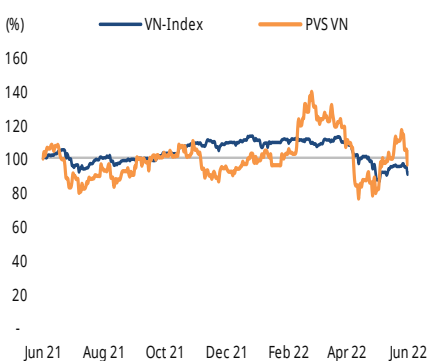
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	31,700
Thị giá (29/06/22)	25,300
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,072
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	78%
P/E (22F, x)	12.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,000
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)	19,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,200
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	26.812.70.0
Tương đối	22.128.89.0

Điểm nhấn đầu tư

- 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 khoảng 60% mức vốn hóa của doanh nghiệp. 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 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 Hai Long 2 và 3 tại Đà Loan...



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	14,638	16,789	20,180	14,237	14,651	21,976
LN HĐKD (tỷ đồng)	1,535	1,206	310	601	1,027	1,931
Biên LN HĐKD (%)	10.4	7.2	1.5	4.2	15.1	14.7
LNST (tỷ đồng)	1,047	1,033	624	602	1,072	1,844
EPS (VND)	2,028	1,699	1,046	1,250	1,998	3,458
ROE (%)	8.2	6.7	4.1	5.7	6.98	11.29
P/E (x)	8.7	10.3	17.0	23.43	12.41	7.17
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	1.1	0.8	0.8

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

Động lực tăng trưởng từ dự án Lô B – Ô Môn

Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	133,600
Thị giá (29/06/22)	116,500
Lợi nhuận kỳ vọng	15%

LNST (22F, tỷ đồng) 14,445

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng) Na

Tăng trưởng EPS (22F, %) 63.7

P/E (22F, x) 15.4

Vốn hóa (tỷ đồng) 225,846

SL cổ phiếu (triệu) 1,914

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%) 4.2

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) 2.9

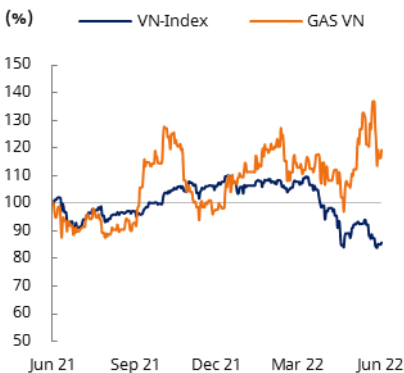
Thấp nhất 52 tuần (VND) 85,000

Cao nhất 52 tuần (VND) 134,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.2	20.4	19.2
Tương đối	13.2	39.9	33.2

Điểm nhấn đầu tư

- Hoàn thành kế hoạch năm chỉ sau 6 tháng:** Tổng công ty Khí Việt Nam (Mã CK: GAS) vừa công bố ước tính kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2022 với tổng doanh thu đạt 54,560 tỷ đồng, tăng 34% so với cùng kỳ năm 2021. Lợi nhuận sau thuế đạt 6,919 tỷ đồng, tăng 59%. So với mức LNST kế hoạch năm 2022 là 7,039 tỷ đồng GAS đã hoàn thành đến 98% kế hoạch chỉ sau nửa đầu năm. So với dự báo LNST của chúng tôi, công ty cũng đã hoàn thành 47.8%.
- 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 quý1/2022, 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.
- Với dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2022 đạt 95 USD/thùng, chúng tôi kỳ vọng năm 2022 GAS sẽ đạt 112,169 tỷ đồng doanh thu (+42% CK). Theo đó LNST của cổ đông công ty mẹ đạt mức 14,445 tỷ đồng (+67% CK), EPS tương ứng đạt 7,419 đ/cp.
- Định giá:** Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. 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 Trung bình 5 năm tương ứng 18.01 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 133,600 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	112,169	123,386
LN HKKD (tỷ đồng)	14,581	15,072	9,923	11,173	18,363	20,005
Biên LN HKKD (%)	18.2	18.2	15.4	14.1	16.4	16.2
LNST (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	8,673	14,445	15,729
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,531	7,419	8,074
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	16.6	25.21	23.03
P/E (x)	14.7	15.3	22.0	18.5	15.4	14.3
P/B (x)	3.7	3.7	3.5	3.4	3.2	2.7

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

Tăng trưởng ổn định

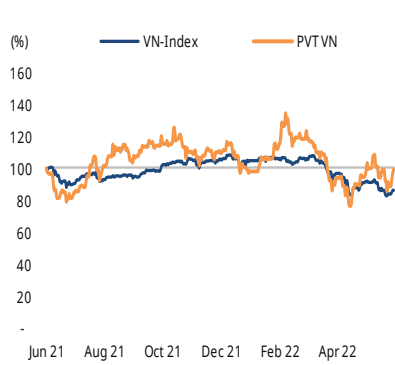
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	24,700
Thị giá (29/06/22)	21,500
Lợi nhuận kỳ vọng	15%

LNST (22F, tỷ đồng)	856
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	28.6
P/E (22F, x)	8.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,959
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	324
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	48.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,500
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	3.9-10.81.9
Tương đối	9.77.915.5

Điểm nhấn đầu tư

- PVT có vị thế là doanh nghiệp vận tải dầu và khí lớn nhất Việt Nam:** 100% thị phần vận chuyển dầu thô, khoảng 30% thị phần dầu sản phẩm và 100% thị phần LPG thị trường nội địa.
- Tính đến nay, PVT tiếp tục sở hữu đội tàu hàng lỏng lớn nhất Việt Nam với tổng số 36 chiếc đa dạng chủng loại, có tổng trọng tải trên 1.05 triệu DWT, lớn nhất Việt Nam. Quy mô và chất lượng tài sản ngày càng cải thiện sẽ đem lại lợi thế cạnh tranh đáp ứng nhu cầu phát triển ổn định, bền vững của PVT trong thời gian sắp tới.
- Dự án Nghi Sơn thúc đẩy tăng trưởng mảng vận tải dầu thô:** Hiện mảng hoạt động vận tải dầu thô của PVT vẫn chủ yếu phục vụ cho Bình Sơn do nhà máy Nghi Sơn chưa đi vào hoạt động ổn định. Trong nửa cuối năm 2022, chúng tôi kỳ vọng nhà máy Nghi Sơn sẽ dần vận hành ổn định giúp doanh thu mảng hoạt động này của PVT tăng trưởng 8% so với năm 2021.
- Hoàn thành gần 40% kế hoạch trong Q1/2022:** Trong quý I/2022, PVT ghi nhận doanh thu đạt 2,021.67 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 194.15 tỷ đồng, lần lượt tăng 17.8% và 11.7% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý đầu năm, lợi nhuận khác giảm mạnh chủ yếu do công ty hụt thu nhập từ thanh lý, nhượng bán tài sản cố định (cùng kỳ: 60.3 tỷ đồng). Năm 2022, PVT đặt kế hoạch doanh thu là 6,500 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 600 tỷ đồng. Như vậy, kết thúc quý đầu năm với lợi nhuận trước thuế đạt 239.29 tỷ đồng, công ty hoàn thành 39.9% kế hoạch lợi nhuận năm.
- Định giá:** Thực hiện định giá PVT theo Phương pháp FCFF với WACC là 9.65%, giá hợp lý của PVT được xác định ở mức 24,700 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,523	7,758	7,383	7,368	8,283	9,112
LNHĐ (tỷ đồng)	802	928	854	986	1,249	1,343
Biên LNHĐ (%)	10.7	12.0	11.6	13.4	15.1	14.7
LNST (tỷ đồng)	652	690	669	665	856	933
EPS (VND)	1,898	2,017	1,946	2,056	2,644	2,881
ROE (%)	15.9	15.5	13.6	9.56	11.59	11.26
P/E (x)	14.8	12.4	13.0	13.15	8.2	7.4
P/B (x)	2.0	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4

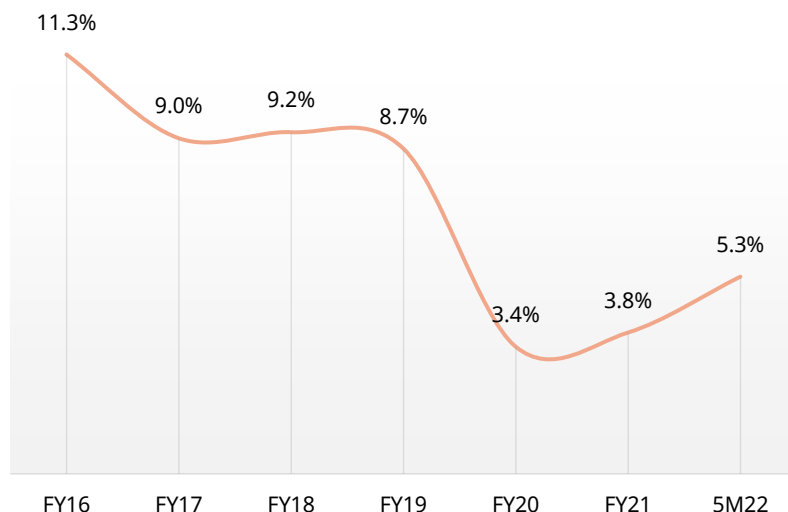
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTKK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Năng lượng điện – Nhu cầu hồi phục

2022-2025, EVN dự báo nhu cầu tiêu thụ điện Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức 7%-9%/năm

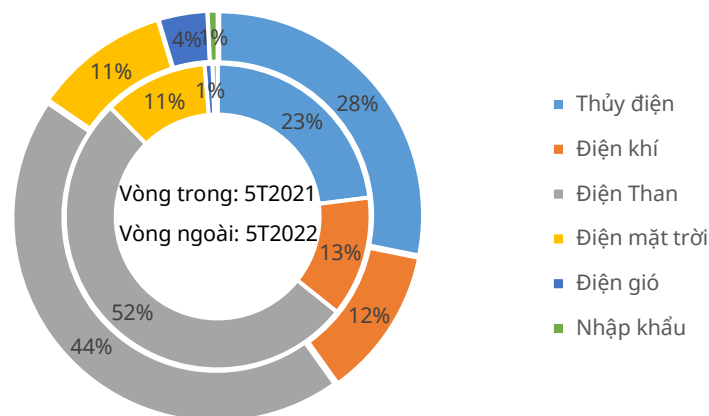
- Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 5.3% CK trong 5T2022. Năng lượng gió là loại hình có mức tăng trưởng cao nhất trên nền thấp 2021 với sản lượng tăng 480% CK trong T5/2022 và 382% CK trong 5T2022. Huy động nhóm thủy điện cũng cải thiện 48% CK trong T5/2022 và 27% CK trong 5T2022. EVN nhận định T10-11/2022, khu vực ven biển Trung Bộ, Tây Nguyên và Nam Bộ có xu hướng gia tăng lượng mưa. Ngược lại, điện mặt trời có dấu hiệu chững lại trong T5/2022 với mức giảm 12% CK trong T5/2022 (T4/2022: +53% CK) và đi ngang trong 5T2022 (+2.2% CK). Nhiệt điện than ghi nhận mức giảm 29% CK về sản lượng trong T5/2022 và giảm 11% CK trong 5T2022.
- Giai đoạn 2022-2025, EVN dự báo nhu cầu tiêu thụ điện của Việt Nam sẽ hồi phục và tiếp tục tăng trưởng ở mức 7%-9%/năm, so với mức 3.4%-3.8% trong 2020-2021.
- Về hệ thống truyền tải, các dự án đường dây 500kV đang được đẩy nhanh tiến độ:
- Dự án đường dây 500kV Vân Phong – Vĩnh Tân: Đến T6/2022, dự án ước tính đạt 84% tiến độ và sẽ hoàn thành đóng điện trước ngày 26/12/2022. Dự án nhằm giải tỏa công suất của NMNĐ BOT Vân Phong 1 và giải tỏa các nguồn năng lượng tái tạo trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa, Ninh Thuận.
- Đường dây 500kV Quảng Trạch - Dốc Sỏi và sân phân phối 500kV Quảng Trạch: Dự án đã hoàn thành đóng điện kỹ thuật ngày 31/5/2022. Đây là những dự án thuộc cụm đường dây 500kV mạch 3 Vũng Áng – Quảng Trạch – Dốc Sỏi – Pleiku 2. Với việc đóng điện thành công đường dây Quảng Trạch - Dốc Sỏi, cụm dự án đường dây 500kV mạch 3 chỉ còn đoạn tuyến Vũng Áng – Quảng Trạch đang thi công.

Tăng trưởng tiêu thụ điện Việt Nam (% CK)



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Cơ cấu sản lượng điện sản xuất 5T2022/5T2021



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Thoát đáy lợi nhuận

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc, ngoc.nhb@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	22,700
Thị giá (29/06/22)	17,800
Lợi nhuận kỳ vọng	28%

LNST (22F, tỷ đồng)	264		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	15		
P/E (22F, x)	22.8		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,643		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	321		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.4		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.2	-28.2	-29.9
Tương đối	4.8	-8.6	-15.9

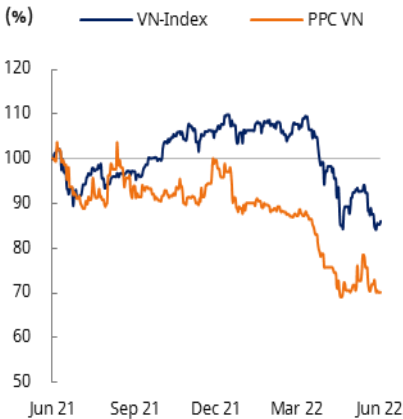
Điểm nhấn đầu tư

9T cuối 2022: Lợi nhuận ròng dự phóng quay lại tăng trưởng 140% CK

- Hoạt động sản xuất điện dự kiến ghi nhận sản lượng sản xuất 3,141 triệu kWh (+48% CK), so với mức thấp trong 2021 và LNTT âm 36 tỷ đồng trong 9T cuối 2022 (9T cuối 2021: -328 tỷ đồng) .
- Đối với lợi nhuận tài chính, chúng tôi ước tính lợi nhuận sẽ hạ nhiệt trong 9T cuối 2022 (-33% CK), do HND dự kiến giảm cổ tức về mức 800 đồng/cổ phiếu (-64% CK) trong 2022, phản ánh sự điều chỉnh giảm giá cổ định trong hợp đồng mua bán điện từ 2021.
- Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 5,654 tỷ đồng (+46% CK) và lợi nhuận ròng đạt 264 tỷ đồng (+22% CK). Dự phóng của chúng tôi tương ứng với 110% và 99% kế hoạch năm 2022 về tổng doanh thu và LNTT.

2023: Các vấn đề kỹ thuật tại tổ máy số 6 nhà máy nhiệt điện than Phả Lại 2 dự kiến được khắc phục

- Sản lượng điện ước tăng 29% CK và chi phí bảo trì giảm 20% CK trong 2023, nhờ các vấn đề kỹ thuật được giải quyết đối với tổ máy số 6 (300 MW/ tổng công suất 1,040 MW) vào nửa cuối 2023. Theo đó, chi phí cố định dự phóng giảm 75 đồng/kWh. Bên cạnh đó, với tỷ lệ alpha cao hơn, dự kiến đạt 85% (FY22F: 81%, Qc được giao/tổng huy động), mảng sản xuất điện ước đạt LNTT 263 tỷ đồng trong 2023 (FY22F: -19 tỷ đồng). Lợi nhuận tài chính kỳ vọng tăng 54% CK trong 2023. Kết quả, doanh thu dự phóng tăng 26% CK lên 7,122 tỷ đồng và lợi nhuận ròng tăng 148% CK lên 657 tỷ đồng trong 2023.



FY (31/12)	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu (tỷ đồng)	8,183	7,929	3,868	5,654	7,122	8,064
LNHĐ (tỷ đồng)	1,203	928	(321)	(19)	263	582
Biên LNHĐ (%)	15%	12%	-8%	0%	4%	7%
LNST (tỷ đồng)	1,261	1,011	216	264	657	970
EPS (VND)	3,933	3,153	674	775	1,927	2,844
ROE (%)	22%	16%	4%	5%	13%	19%
P/E (x)	6.6x	7.8x	35.7x	22.8x	9.1x	6.2x
P/B (x)	1.4x	1.2x	1.6x	1.3x	1.3x	1.2x

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

Bất động sản & điện gió dẫn dắt lợi nhuận 2022

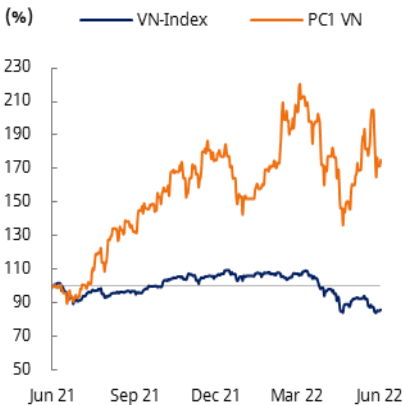
Nguyễn Hoàng Bích Ngọc, ngoc.nhb@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	46,600
Thị giá (29/06/22)	38,750
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

LNST (22F, tỷ đồng)	714
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-4
P/E (22F, x)	13.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,148
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	4.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,833
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	9.3-3.275.5
Tương đối	16.316.389.5

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)	1,560	2,235	2,858	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	13.5x	12.6x	11.4x
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

Tăng tốc doanh thu 2022

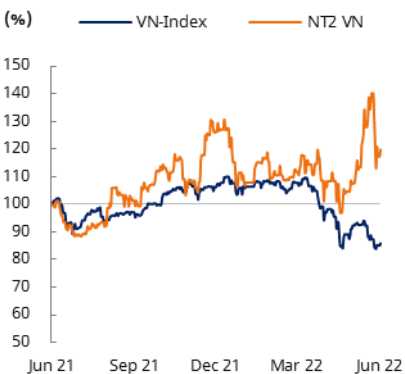
Nguyễn Hoàng Bích Ngọc, ngoc.nhb@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	28,000
Thị giá (29/06/22)	24,950
Lợi nhuận kỳ vọng	12%

LNST (22F, tỷ đồng)	560
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	5
P/E (22F, x)	13.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,139
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,250
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,600
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	11.2-5.319.8
Tương đối	18.214.233.8

Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng 9T cuối 2022 đạt 400 tỷ đồng (-2.2% CK). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện bán ra sẽ đạt mức tăng trưởng 35% CK trên nền thấp trong 2021. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng sẽ không phát sinh phần bù Qc trong 9T cuối 2022, với tỷ lệ alpha 89% (9T cuối 2021: 112%). Theo đó, lợi nhuận gộp ước duy trì ở 482 tỷ đồng (-8.7% CK) trong 9T cuối 2022. Lợi nhuận tài chính dự phóng âm 3 tỷ đồng trong 9T cuối 2022 (9T cuối 2021: -30 tỷ đồng), nhờ NT2 đã tắt toán các khoản vay dài hạn trong 6T2021, giúp công ty tiết kiệm chi phí tài chính.
- Năm 2022, dự phóng doanh thu đạt 8,676 tỷ đồng (+41% CK) và lợi nhuận sau thuế đạt 560 tỷ đồng (+4.8% CK), tương ứng hoàn thành lần lượt là 107% và 120% kế hoạch năm 2022 về doanh thu và lợi nhuận ròng. Dòng tiền thuần dự kiến đạt 674 tỷ đồng trong 2022, so với -61 tỷ đồng trong 2021.
- Định giá và dự phóng NT2 không bao gồm các yếu tố bất thường sau: 1) Phần bù Qc phát sinh do huy động thấp hơn Qc được giao (sản lượng điện theo hợp đồng mua bán điện), dự kiến NT2 đã ghi nhận trong T1/2022; và 2) các khoản hoàn lỗ chênh lệch tỷ giá từ EVN trong giai đoạn 2015-2021.
- 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 thủy điện và năng lượng tái tạo cao hơn. Theo Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia, lượng mưa có xu hướng thấp hơn so với mức trung bình nhiều năm ở khu vực Tây Nguyên và Nam Bộ trong T6-T9/2022. Tuy nhiên, T10-T11/2022, lượng mưa trên khu vực ven biển Trung Bộ, Tây Nguyên và Nam Bộ có xu hướng gia tăng, trong khi xác suất La Nina tiếp tục kéo dài đến đầu mùa đông 2022 là 55-65%.



FY (31/12)	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,654	6,082	6,150	8,676	7,844	7,986
LNHĐ (tỷ đồng)	887	810	593	587	449	526
Biên LNHĐ (%)	11.6%	13.3%	9.6%	6.8%	5.7%	6.6%
LNST (tỷ đồng)	754	625	534	560	454	520
EPS (VND)	2,540	2,095	1,778	1,867	1,515	1,733
ROE (%)	19.3%	14.8%	12.5%	13.1%	10.5%	11.9%
P/E (x)	7.6x	11.3x	14.8x	13.3x	16.5x	14.4x
P/B (x)	1.3x	1.6x	1.8x	1.6x	1.6x	1.5x

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

Khu công nghiệp – 6T2022: Dấu ấn các nhà đầu tư lớn

Tỷ lệ hấp thụ tốt, giá thuê khu vực phía Nam tiếp tục tăng trưởng

Giá thuê đất công nghiệp các tỉnh phía Nam trung bình tăng 9%

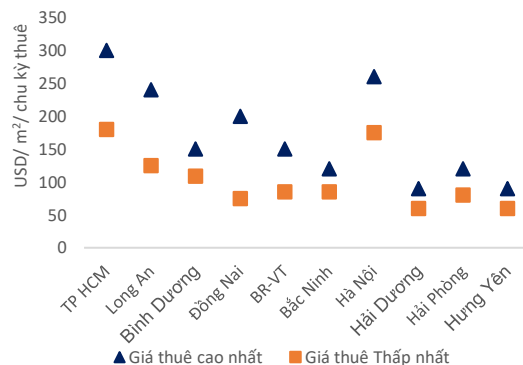
- Nghiên cứu của JLL Vietnam cho thấy, trong Q1/2022, tại khu vực phía Nam, tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp duy trì mức 85% (Q1/2021:86%) trong bối cảnh nguồn cung tăng lên. Bên cạnh đó, giá thuê đất khu công nghiệp các tỉnh phía Nam cũng tăng trưởng mạnh mẽ. Đơn vị ghi nhận giá thuê trung bình là 120 USD mỗi m2 cho cả chu kỳ thuê, tiếp tục tăng 9% so với cùng kỳ năm trước.
- Thị trường khu công nghiệp ở Bình Dương và Long An thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư. Tiêu biểu là khu công nghiệp VSIP 3 mới khởi công nhưng đến nay có hơn 30 tập đoàn và công ty quan tâm tìm hiểu phát triển sản xuất, tương đương 175 ha đất công nghiệp (~ 23% tổng quỹ đất thương mại VSIP 3).
- Long An cũng đón nhận dự án đầu tư nhà máy trị giá hơn 136 triệu USD của Coca Cola ở khu công nghiệp Phú An Thạnh và hai dự án Nhà kho xây sẵn đầu tiên của BWID tại khu công nghiệp Xuyên Á & Vĩnh Lộc 2.

Miền Bắc chứng lại do áp lực cạnh tranh

- Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp phía Bắc Q1/2022 duy trì ở mức 80%, tăng nhanh so với mức 75% cùng kỳ năm ngoái. Giá đất công nghiệp trung bình đạt USD109/m2/chu kỳ thuê, giảm nhẹ so với quý trước do giá thuê ưu đãi hơn tại một số khu công nghiệp ở vị trí kém thuận lợi và muốn đẩy nhanh tốc độ lấp đầy, nhưng tiếp tục giữ đà tăng nhanh với mức tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước.

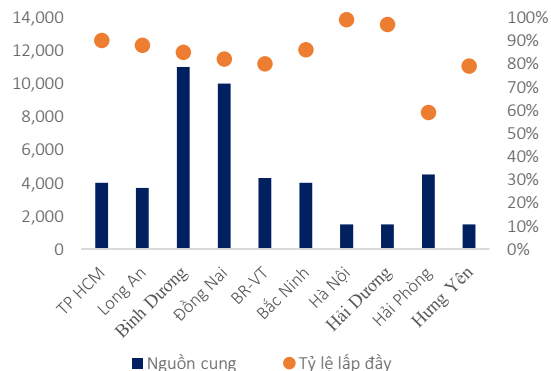
Nguồn cung nhà xưởng xây sẵn (NXXS) đang tăng trưởng nhanh trong Q1/2022: Nguồn cung NXXS sau giai đoạn chậm lại do ảnh hưởng dịch bệnh đã trở lại ấn tượng trong Q1/2022 với mức tăng trưởng 9.1% so với cuối 2021. Nguồn cung trong Q1 đến từ các dự án mới hoàn thành tại khu vực phía Nam, dẫn đầu là địa bàn 2 tỉnh Bình Dương và Long An với các dự án của BWID (liên doanh Becamex và Warburg Pincus) và Frasers Property (Singapore)

Giá thuê đất KCN tại các tỉnh thành lớn 4T2022



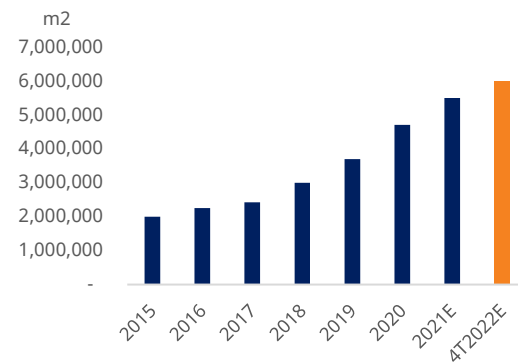
Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung KCN tại các tỉnh thành lớn Q1/2022



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

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



Nguồn: JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Khu công nghiệp – 6T2022: Dẫn đầu các nhà đầu tư lớn

Xuất hiện các dự án quy mô lớn

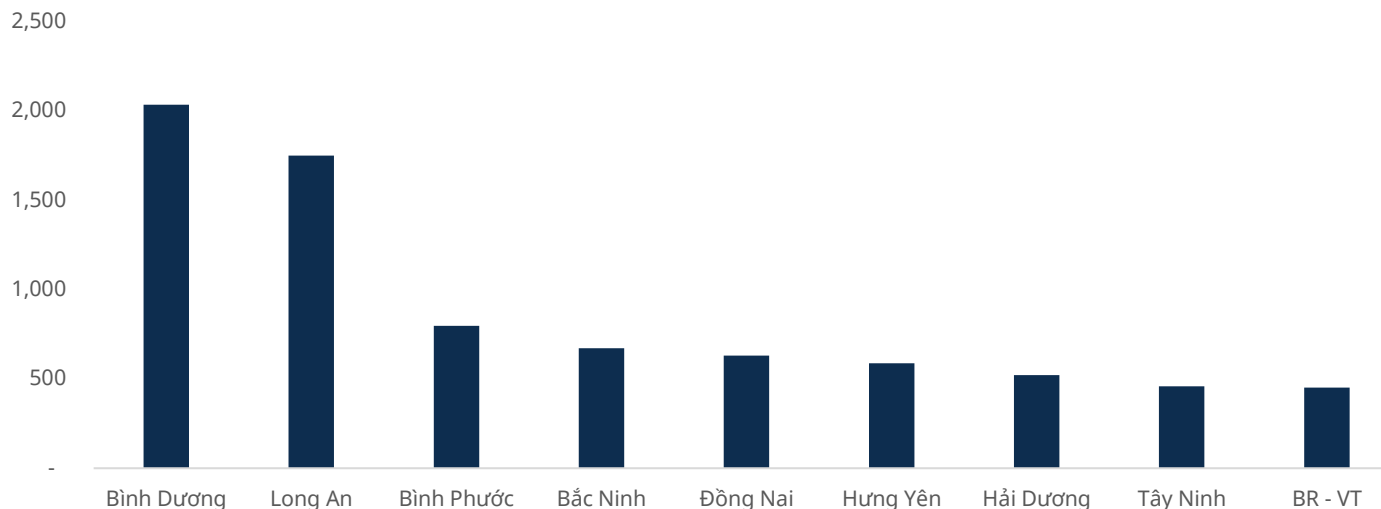
Trong năm 2022, thị trường BĐS KCN tại Long An và Bình Dương được dự báo sẽ tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được đưa vào khai thác, đáng chú ý như:

- **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.

Các dự án mới đột phá về quy mô

- VSIP Group vừa khởi công KCN VSIP III vào cuối tháng 3-2022 trên diện tích khoảng 1,000 ha tại xã Hội Nghĩa, thị xã Tân Uyên và xã Tân Lập, huyện Bắc Tân Uyên (tỉnh Bình Dương)
- Công ty CP Công nghệ Viễn thông Sài Gòn (Saigontel), một thành viên thuộc Tập đoàn Đầu tư Sài Gòn cùng với VinaCapital và Công ty Aurous (Singapore) cũng vừa ký biên bản ghi nhớ hợp tác đầu tư dự án tổ hợp công nghiệp đô thị 700 ha tại tỉnh Bắc Giang. Tổng giá trị đầu tư dự án dự kiến lên đến 2.5 tỷ USD.
- Công ty CP Tập đoàn đầu tư phát triển KCN - đô thị Đại An cùng với các nhà đầu tư Ấn Độ đã chọn được địa điểm đầu tư phát triển dự án Công viên được phẩm quốc tế tại Hải Dương với quy mô 960 ha, tổng mức đầu tư 10-12 tỷ USD.

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 – 6T2022: Dấu ấn các nhà đầu tư lớn

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

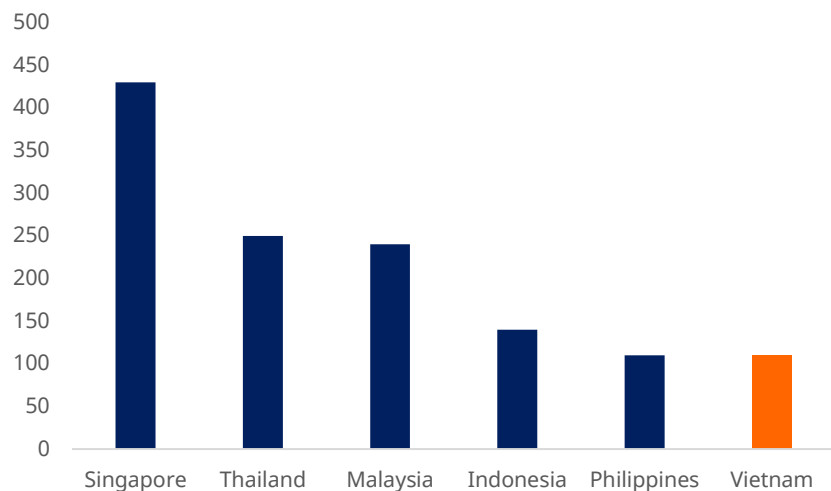
Thuận lợi:

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

Hạn chế:

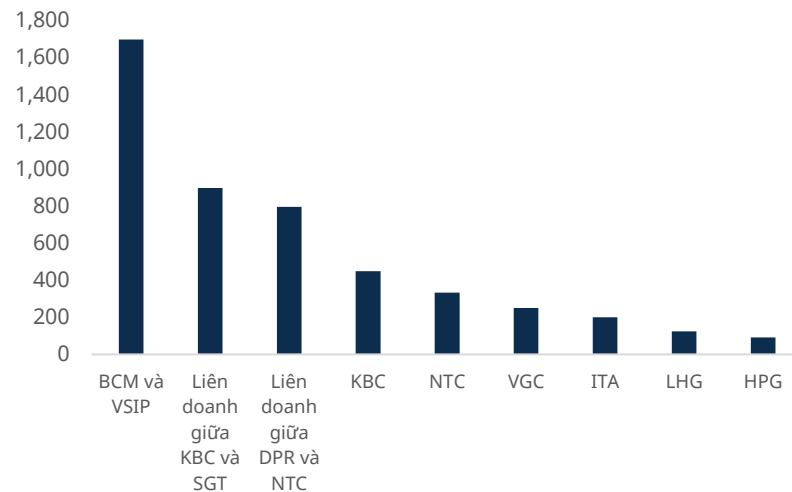
- **Chi phí phát triển quỹ đất tăng đáng kể so với 2019:** Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng đã tăng 10%-50% so với 2019, ảnh hưởng đến tiến độ GPMB của các doanh nghiệp trong năm 2021.
- **Nguồn cung tăng mạnh có thể tạo ra điểm cân bằng và khiến giá thuê chững lại:** Theo báo cáo của Bộ Tài nguyên và Môi trường, diện tích đất khu công nghiệp đến năm 2030 gần 211,000 ha, tăng hơn 85,000 ha so với năm 2022 (trung bình mỗi năm tăng 10,000 ha). Quỹ đất công nghiệp dự kiến tăng mạnh trong giai đoạn 2023 trở đi có thể khiến giá thuê chững lại.

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



Nguồn: JLL

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



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTC3

Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	251,000
Thị giá (29/06/22)	171,500
Lợi nhuận kỳ vọng	46%

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)	4,056		
SL cổ phiếu (triệu)	24		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	161.000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	230.000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.9	-12.5	-20.9
Tương đối	3.4	5.5	-7.6

Điểm nhấn đầu tư

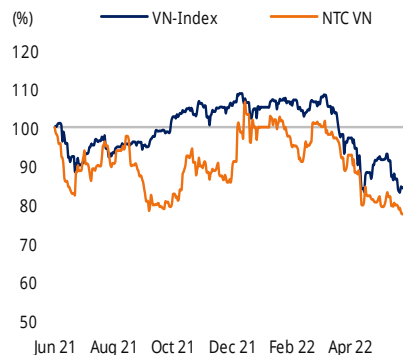
Vướng mắc pháp lý dự án NTC-3 dự kiến được tháo gỡ. Thông tin trên được chia sẻ tại ĐHCĐ của NTC được tổ chức vào ngày 28/06/2022. Cụ thể dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC-3) được Chính phủ phê duyệt chủ trương từ 2018, theo kế hoạch dự án có thể đã được triển khai từ 2021 tuy nhiên do Nghị định 67/2021/NĐ-CP được ban hành nên UBND cần thực hiện rà soát lại.

Sau quá trình làm việc, các bên đã xác định nguồn gốc đất không thuộc phạm vi điều chỉnh của Nghị định 67 và cũng không thuộc diện phải đấu giá đất. Lãnh đạo Nam Tân Uyên cho biết, Tập đoàn cao su Việt Nam vẫn đang làm việc với cơ quan có thẩm quyền để sớm tháo gỡ vướng mắc để triển khai dự án sớm.

Dự án NTC-3 tạo động lực tiếp tục tăng trưởng: 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 và việc chuyển sang hạch toán doanh thu 1 lần đối với hoạt động cho thuê KCN và hạ tầng, chúng tôi nhận định dự án có thể đóng góp từ 400 – 600 tỷ đồng LNST hàng năm của NTC trong 5 năm (2022 – 2028). NTC đã thanh toán gần hết khoản nợ vay để đầu tư dự án và cũng là khoản nợ duy nhất của doanh nghiệp thời điểm hiện tại.

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

Định giá: Trước rủi ro về lạm phát cũng như khả năng FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất từ nay đến cuối năm 2022, chúng tôi điều chỉnh tỷ lệ chiết khấu trong mô hình định giá RNAV của NTC lên mức 17.4% (trước đây là 15.6%). Theo đó giá trị hợp lý của NTC theo RNAV ở mức 251,000, giảm 3% so với giá mục tiêu trước đó.



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

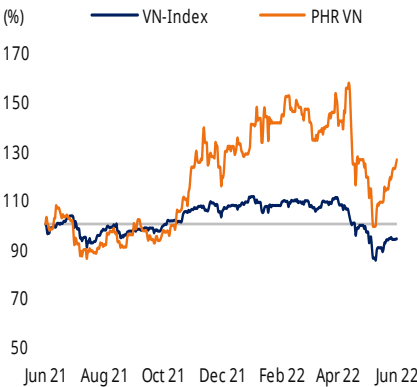
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	90,000
Thị giá (29/06/22)	69,400
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,239		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	128		
P/E (22F, x)	7.2		
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,943		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14.2		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	90,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.5	4.5	24.5
Tương đối	7.5	15.8	30.7

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/kg 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. Các dự án này dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2023. Tổng diện tích KCN 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	7.2
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2.0

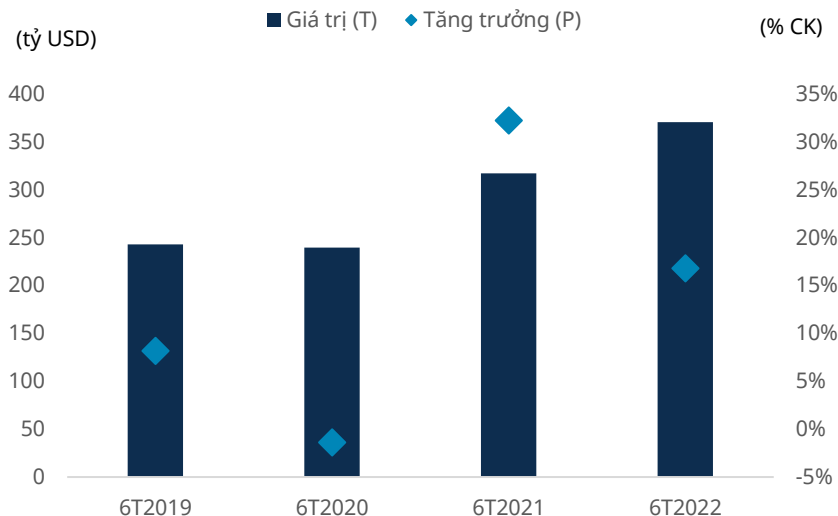
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Cảng biển - Thông quan duy trì tăng trưởng

Giá trị XNK duy trì tăng trưởng

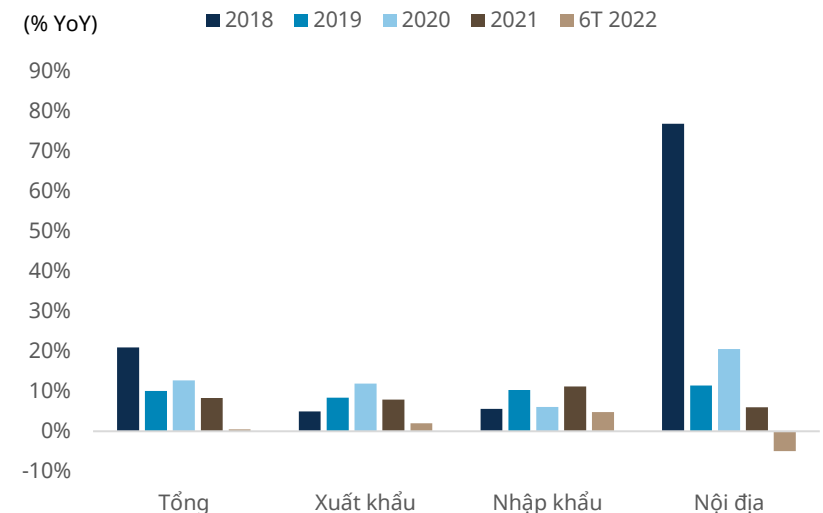
- Trong 6T 2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 371 triệu tấn (+1.8% CK). KL container thông quan ước đạt 12.8triệu TEU (+0.5% CK). Hoạt động thông quan container duy trì mức tăng trưởng dương mặc dù tốc độ tăng đang có dấu hiệu chậm lại. Giá trị XNK tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng trên 2 chữ số. Trong 6T 2022, tổng giá trị XNK ước đạt 371 tỷ USD (+16.8% CK) (so với mức +16.5% CK trong 5T 2022).
- 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 và các lệnh trừng phạt của Phương Tây nhằm vào Nga. Đến hết T5/2022, tăng trưởng khối lượng container thông quan tại các cụm cảng Singapore (-2.9% CK), Hongkong (-3.8% CK), TQ Đại lục (+3.8% CK), Bắc Mỹ (dự phóng -2.0% CK) duy trì ở mức thấp.

Tổng giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng khối lượng container thông quan



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

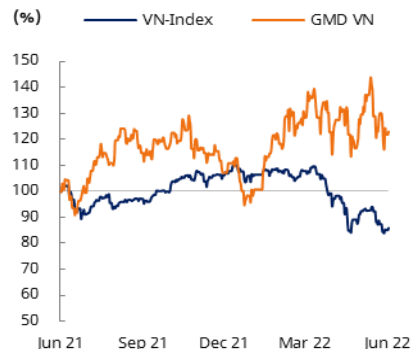
Bứt phá

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)		MUA	
Giá mục tiêu (VND, 12T)		64,000	
Thị giá (29/06/22)		52,900	
Lợi nhuận kỳ vọng		21%	
LN hoạt động (22F, tỷ VND)		1,510	
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND)		NA	
Tăng trưởng EPS (22F, %)		58	
P/E (22F, x)		17	
Vốn hóa (Tỷ VND)		15,822	
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		301	
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)		95.9	
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)		45.3	
Thấp nhất 52 tuần (VND)		37,500	
Cao nhất 52 tuần (VND)		62,200	
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.1	14.3	23.1
Tương đối	1.9	33.8	37.1

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 LNTT). 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 LNTT từ các công ty liên kết mảng logistics chủ chốt tiếp tục tăng trưởng. Cụ thể, trong Q1/2022, SCS ghi nhận LNST 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**: 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 LNST năm 2022 của GMD lần lượt 3,456 tỷ (+7.7% CK) và 1,200 tỷ VND (+66.7% 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	861.5	1,509.6	1,603.0	1,834.5
Biên LNHD (%)	20.6	19.0	26.9	43.7	45.3	49.4
LNST (tỷ VND)	517	441	721	1,209	1,288	1,482
EPS (VND)	1,602	1,166	1,930	3,049	3,247	3,738
ROE (%)	8.1	6.7	10.2	12.1	12.1	13.1
P/E (x)	14.5	42.0	26.6	16.9	15.8	13.8
P/B (x)	1.2	2.2	2.2	1.6	1.5	1.4

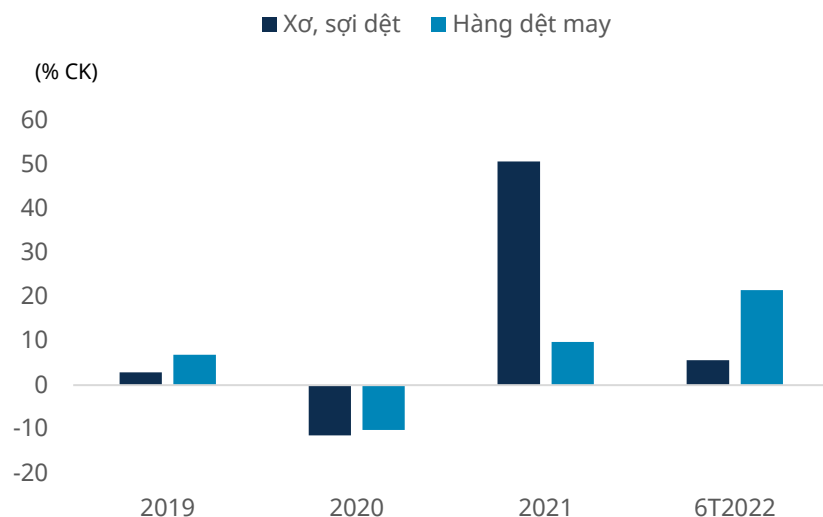
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Dệt May - Mảng may mặc tích cực

Mảng may mặc: Sản xuất và XK tiếp tục đà tăng trưởng mạnh

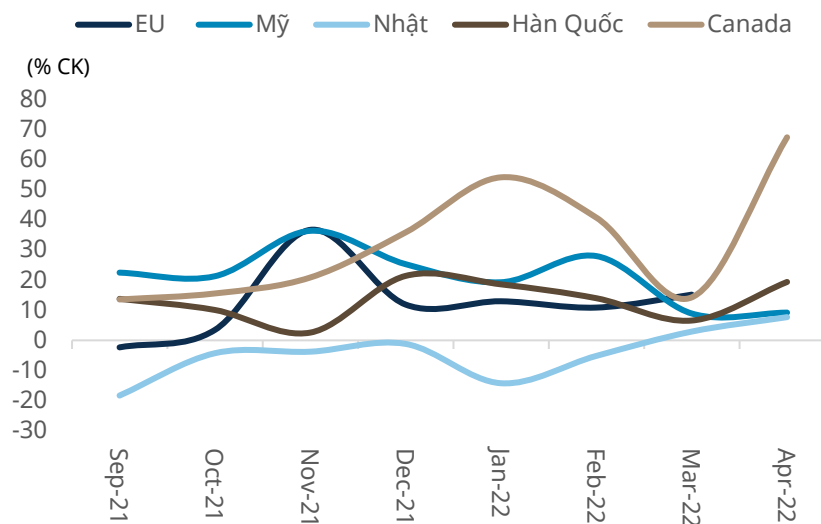
- Trong T6/2022 và 6T2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.65 tỷ USD (+18.8% CK) và 18.7 tỷ USD (+21.6% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm.
- Hoạt động sản xuất mảng may mặc duy trì đà tăng trưởng mạnh khi IIP T6/2022 và 6T2022 tăng lần lượt 23.1% CK và 23.3% CK (so với 26.8% CK và 22% CK trong T5 và 5T 2022). Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T6 ghi nhận tăng 1.4% MoM và 3.2% CK.
- Bán lẻ thời trang ở các thị trường chính tiếp tục tăng trưởng tốt. Đặc biệt là TT Canada khi bán lẻ hàng thời trang ghi nhận mức tăng 67% trong T4. TT Nhật cũng có sự hồi phục tốt 7.7% trong T4/2022.

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

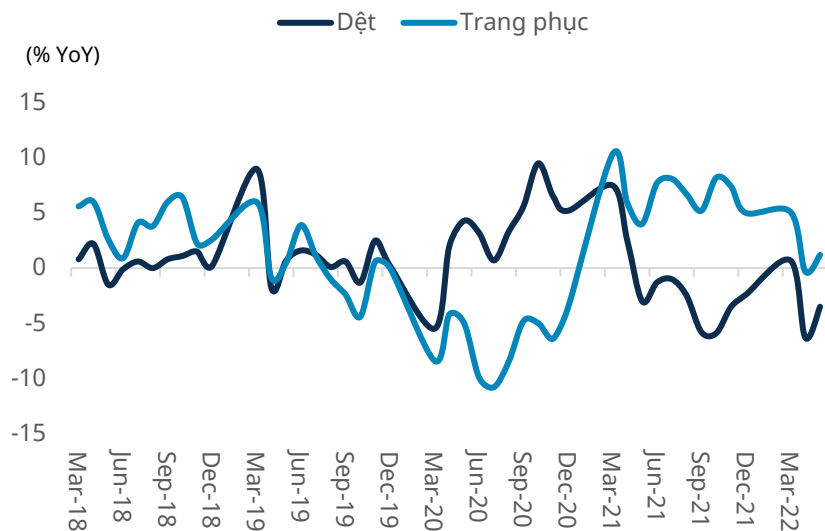
Mảng sợi: XK và tiêu thụ tiếp tục ghi nhận sụt giảm; Sản xuất có dấu hiệu chậm lại

- Giá trị XK sợi T6 và 6T 2022 ước đạt 423 triệu USD (-13.6% CK) và 2.7 tỷ USD (+5.7% CK), tốc độ tăng trưởng tiếp tục giảm so với mức T5 và 5T 2022 lần lượt là -4.7% CK và +10.6% CK. Xét về lượng, XK sợi trong T6 và 6T 2022 ước đạt 140 nghìn tấn (-18.5% CK) và 863 nghìn tấn (-12.6% CK), suy giảm mạnh so với mức T5 và 5T 2022 lần lượt -10.2% CK và -9.7% CK.
- Hoạt động sản xuất mảng Dệt trong nước ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại. Cụ thể, IIP mảng dệt 6T2022 ở mức +4.5% CK (giảm nhẹ so với mức tăng +4.7% CK trong 5T2022).

Rủi ro:

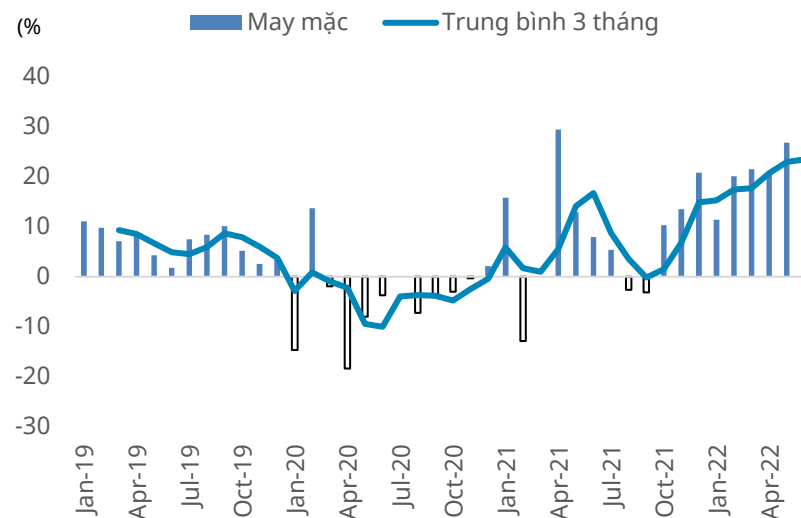
- Mảng Dệt ở Trung Quốc ghi nhận giảm 3.5% CK trong T5/2022, tốc độ giảm đã chậm lại so với mức -6.3% trong T4/2022 nhưng vẫn ở mức tiêu cực. Với việc kiên trì theo đuổi chính sách Zero-COVID, hoạt động dệt may ở TQ đang bị ảnh hưởng nặng khi hoạt động sản xuất trang phục cũng đi xuống, kéo theo nhu cầu của sợi suy giảm.
- Lạm phát trên thế giới có khả năng tác động tiêu cực đến nhu cầu hàng may mặc và chuỗi cung ứng ngành dệt may. Giá hợp đồng tương lai cotton ICE đã giảm mạnh từ mức 158 USD/lbs xuống mức quanh 100 USD/lbs ngay trong T6/2022, trong bối cảnh lệnh cấm tiêu thụ bông từ Tân Cương vẫn duy trì, cho thấy tín hiệu suy giảm trong hoạt động sản xuất sợi thiên nhiên.

Tăng trưởng KL sản xuất mảng Dệt TQ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

IIP mảng may mặc Việt Nam



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Năm bắt cơ hội

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	36,200
Thị giá (29/06/22)	31,400
Lợi nhuận kỳ vọng	15%

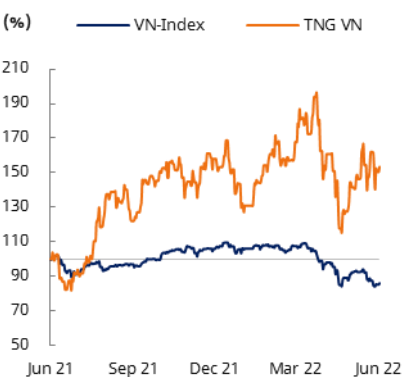
LN hoạt động (22F, tỷ VND)	298
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-3.5
P/E (22F, x)	12.7
Vốn hóa (Tỷ VND)	3,043

SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	100
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	60.7
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,604
Cao nhất 52 tuần (VND)	39,444

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	8.4	1.6	53.5
Tương đối	15.3	21.2	67.5

Điểm nhấn đầu tư

- Doanh thu và LNST tiếp tục tăng trưởng:** Trong 5T2022, TNG ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt ở mức 2,481 tỷ VND (+42.2% CK) và 87.4 tỷ VND (+58.2% CK), tiếp tục duy trì tăng trưởng cao.
- Tăng trưởng bán lẻ thời trang tại Mỹ và EU phục hồi.** Cụ thể, tăng trưởng bán lẻ hàng thời trang T5/2022 ở Mỹ đạt 6% CK và tăng trưởng tại EU trong T4/2022 đạt mức 7.7% CK trong bối cảnh lạm phát tăng cao. 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 thẳng dư, từ đó, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu TNG là 36,200 VND/cổ phiếu (điều chỉnh do phát hành cổ tức bằng cổ phiếu 8%).



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	2,417	2,882	3,312
ROE (%)	24.7	13.9	15.9	15.4	15.9	15.9
P/E (x)	4.0	6.3	15.5	12.7	10.7	9.3
P/B (x)	0.9	1.0	2.5	1.8	1.6	1.4

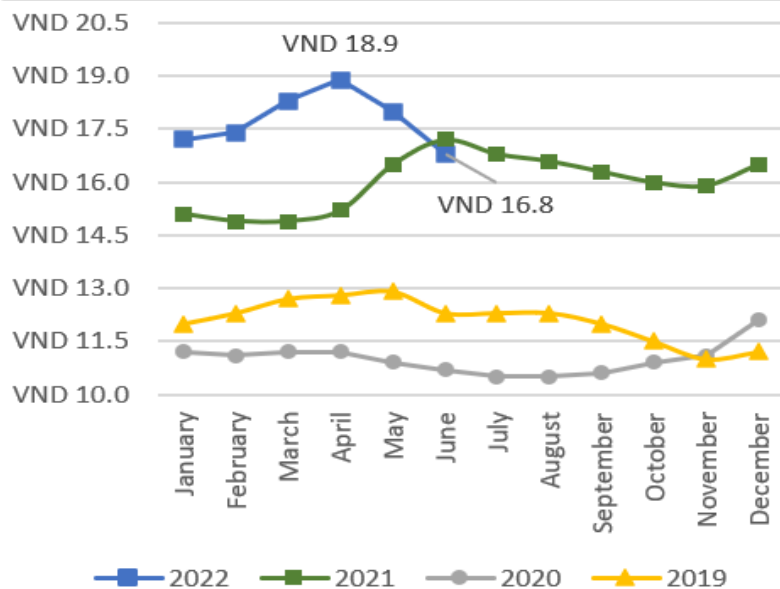
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Thép/Tôn mạ – Giá cao khiến sản lượng suy giảm

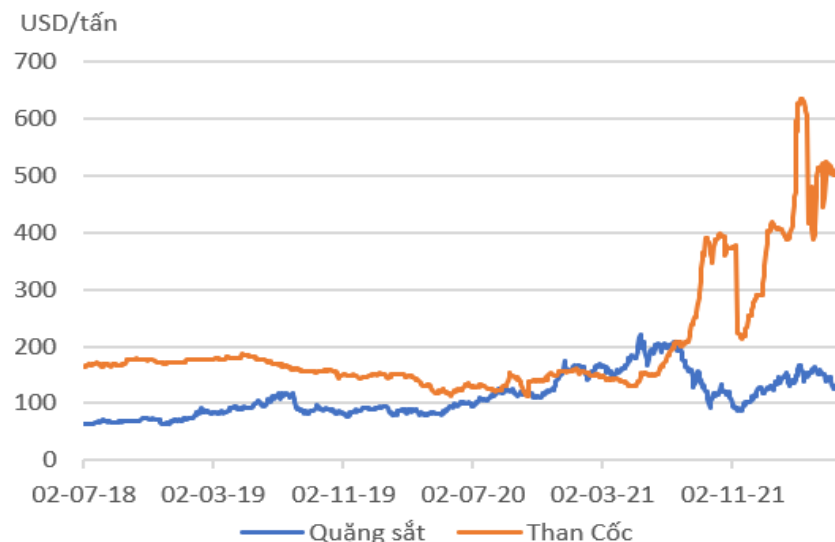
Áp lực từ giá than và lạm phát

- Trong tháng 5/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành đã có sự sụt giảm mạnh, đạt 1.49 triệu tấn (-49% CK) (theo Fiinpro). Tính hết 5T2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 10.48 triệu tấn (-22% CK).
- Đối với mảng xuất khẩu, thép xây dựng là điểm sáng duy nhất về tăng trưởng, với sản lượng xuất khẩu tháng 05/2022 đạt 176,872 tấn (+23% CK). Tổng sản lượng thép xây dựng xuất khẩu trong 5T2022, đạt 1.03 triệu tấn (+49% CK), nhờ đó giúp duy trì sản lượng thép xuất khẩu toàn ngành đạt 2.8 triệu tấn (-0.5% CK) trong 5T2022.
- Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt lùi của sản lượng thép nội địa đến từ việc giá bán của các nguyên vật liệu xây dựng tăng 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 trên USD430/tấn vào tháng 5-6/2022, tăng 191% so với cùng kỳ (svck) năm 2021, 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 USD125/tấn vào tháng 6/2022, chi phí sản xuất gia tăng đã khiến các nhà máy thép đều suy giảm lợi nhuận.
- Lượng thép tồn kho nội địa đến hết tháng 5/2022 đã đạt mức kỷ lục là 1.49 triệu tấn, tương đương sản lượng tháng 5/2022, so với trung bình 3 năm 2019-2021 chỉ ở mức 56% sản lượng tháng. Chúng tôi cho rằng việc lượng hàng tồn kho quá cao đã khiến các công ty thép buộc hạ giá bán nhằm kích cầu, khiến giá thép trong đầu tháng 6/2022 đã giảm về mức 16.8 triệu đồng/tấn, giảm 2.1 triệu đồng/tấn so với lúc đỉnh.

Giá thép xây dựng Việt Nam (triệu đồng/tấn)



Giá quặng sắt và than cốc 2015 – 06/2022



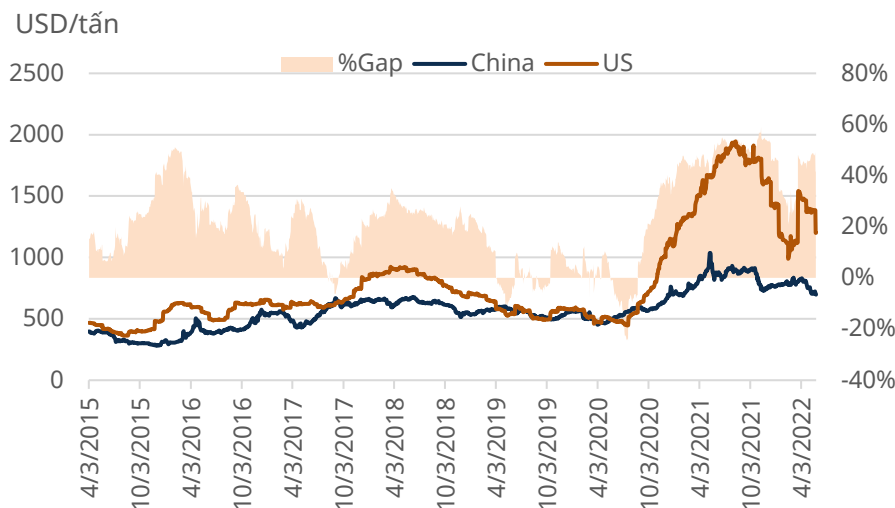
Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

Thép/Tôn mạ – Giá cao khiến sản lượng suy giảm

Rủi ro

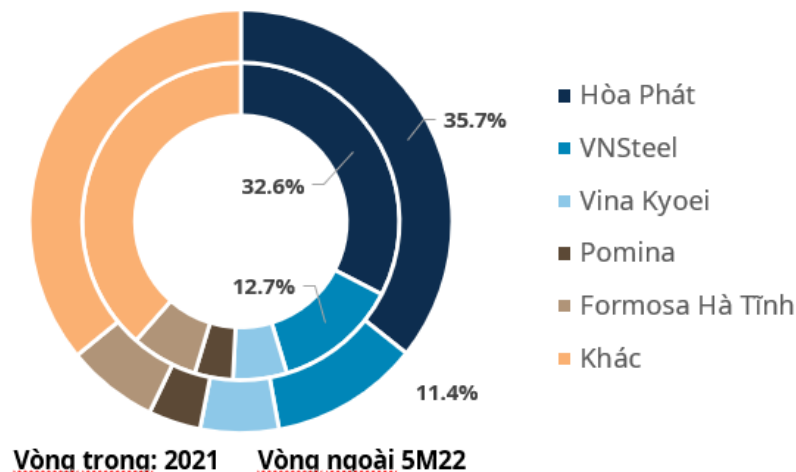
- Trong 6T cuối 2022, trước áp lực của lạm phát và kiểm soát tín dụng bất động sản, chúng tôi hạ 15% dự phóng sản lượng so với báo cáo trước đây. Cho cả năm 2022, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn ngành năm 2022 sẽ đạt 27.76 triệu tấn (-10% CK), riêng sản lượng xuất khẩu đạt mức 7.6 triệu tấn (+1% CK) nhưng sản lượng thép tiêu thụ nội địa chỉ đạt 20.1 triệu tấn (-13.6% 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.
- Rủi ro về lạm phát khiến nhu cầu xây dựng giảm.** Từ 3Q21 việc giá than tăng quá cao đã trực tiếp gây áp lực tăng giá lên toàn bộ ngành vật liệu xây dựng và nhiên liệu. Hiện tại, theo khảo sát của chúng tôi, giá xi măng và cát trong tháng 6/2022 đã tăng trung bình 20% và 35% svck. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng ngành xây dựng trong Q3/2022 có thể giảm tốc 3-4% trước áp lực về lạm phát.

Chênh lệch giữa giá HRC Trung Quốc và Mỹ



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

Thị phần thép xây dựng Việt Nam



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

Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	27,800
Thị giá (29/06/22)	19,050
Lợi nhuận kỳ vọng	46%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,111
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-50
P/E (22F, x)	3.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,989
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	263
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	6.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	47,083
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-24.1-41.3-23.1
Tương đối	-18.4-22.7-9.7

Điểm nhấn đầu tư

- Áp lực về chi phí đầu vào tăng nhưng giá HRC không tăng. Thị trường HRC trong 6T2022 chứng kiến sự trái ngược khi chi phí đầu vào như than, nhiên liệu đốt đã tăng trên 50% nhưng giá HRC toàn cầu tiếp tục xu hướng giảm. Cụ thể, giá HRC Trung Quốc và Mỹ trong 6T2022 đã giảm về mức USD694/tấn và USD1,200/tấn, lần lượt giảm 10% và 25% so với thời điểm đầu năm. Chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc hiện đang dư cung cũng như nhu cầu thép thế giới giảm khiến các nhà sản xuất HRC chủ động giảm biên lợi nhuận nhằm duy trì công suất. Do đó, chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất tôn mạ trong năm 2022 sẽ mất từ 3-4% biên lợi nhuận gộp do không còn yếu tố đầu cơ về giá HRC hoặc bù lỗ hàng tồn khi giá HRC giảm liên tục trong 6T2022.
- Thị trường nội địa của NKG chịu nhiều khó khăn trước áp lực lạm phát và giá thép sụt giảm. Sản lượng của NKG trong 5T2022 đã bắt đầu giảm, chỉ đạt 409,819 tấn (-9.3% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu chiếm tới 66.8% tổng sản lượng. Đồng thời, mảng tôn mạ trong nước hiện nay đang dư thừa công suất, do đó năm 2022 chúng tôi dự phóng doanh thu của NKG chỉ đạt 26,568 tỷ đồng (-5.7% CK).
- Điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2022 – 2023. chúng tôi đồng thời điều chỉnh lợi nhuận ròng của NKG trong năm 2022 đạt 1,111 tỷ đồng (-50.1% CK). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2023 thị trường nội địa lẫn xuất khẩu sẽ hồi phục với sản lượng dự phóng đạt 1.162 triệu tấn (+10% CK). Doanh thu và lợi nhuận dự phóng tương ứng cho năm 2023 lần lượt đạt 29,145 tỷ đồng (+4.2% CK) và 1,748 tỷ đồng (+20.4% CK).
- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NKG với định giá VND27,800/cp, tương ứng với PE mục tiêu 2022 là 5.5x.



Năm (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Doanh thu (Tỷ VND)	14,812	12,177	11,560	28,173	26,568	27,763
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	390	63	509	2,739	1,302	1,916
Biên LNHH (%)	2.6%	0.5%	4.4%	9.7%	4.9%	6.9%
LNST (tỷ VND)	57	47	295	2,226	1,111	1,701
EPS (VND)	263	217	1,352	10,190	5,087	7,790
ROE (%)	1.9%	1.6%	9.3%	38.9%	17.1%	21.6%
P/E (x)	25.1x	26.5x	8.3x	3.8x	3.7x	2.4x
P/B (x)	0.5x	0.5x	0.9x	1.5x	1.0x	0.8x

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

Chuẩn bị cho một chu kỳ tăng trưởng mới

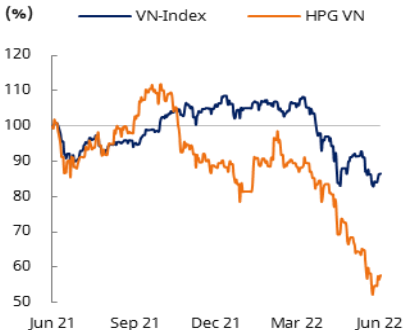
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	32,000
Thị giá (29/06/22)	23,200
Lợi nhuận kỳ vọng	38%

LNST (22F, tỷ đồng)	24,738
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-28
P/E (22F, x)	4.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	133,740
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	5,815
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	20.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	44,923
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-13.8-35.6-41.9
Tương đối	-8.2-17.0-28.5

Điểm nhấn đầu tư

- Trong 5T2022, tổng sản lượng của HPG đạt 3.6 triệu tấn thép (+5.4% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 587,192 tấn (+92% CK). Ngoài ra, trong 5T2022 sản lượng thép xây dựng đạt 1.9 triệu tấn (+27% CK).
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sản lượng của HPG từ tháng 6/2022 sẽ khó duy trì mức tăng trưởng trên 10% khi thị trường xây dựng nội địa bị ảnh hưởng nhiều từ lạm phát và kiểm soát tín dụng cho bất động sản.
- Do đó, chúng tôi hạ 3% dự phóng tổng sản lượng 2022 của HPG, đạt 9.2 triệu tấn (+4.5% CK). Trong đó, mảng tôn mạ và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 466,785 tấn (+1% CK) và 2.811 triệu tấn (+7% CK), chiếm 35% tổng sản lượng của HPG trong 2022F. Sản lượng thép xây dựng chúng tôi dự phóng trong năm 2022F đạt 4.059 triệu tấn (+7% CK).
- Trên giả định giá thép xây dựng về mức 16.7 triệu/tấn và giá quặng điều chỉnh về mức USD125/tấn trong 6T2022, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 145,259 (-3% CK) và 24,738 tỷ (-28.3% CK). Biên lợi nhuận gộp giảm 6.7% trong dự phóng năm 2022F, về mức 20.8% do áp lực từ chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong bối cảnh nhu cầu nội địa yếu. Đặc biệt giá than cốc, vốn chiếm trên 30% chi phí sản xuất trực tiếp của HPG đã tăng lên mức trên USD500/tấn, qua đó trực tiếp khiến lợi nhuận của Hòa Phát suy giảm mạnh trong năm nay.
- HPG bắt đầu chi vốn đầu tư cho DQSC 2 và dự kiến đưa vào hoạt động năm 2024. Sản phẩm của DQSC giai đoạn 2 là 5.6 triệu tấn thép các loại, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao. Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2 DQSC sẽ hưởng đến thị trường xuất khẩu nhiều hơn do thị phần HPG mảng thép xây dựng ở trong nước đã đạt 37%, khó tăng mạnh như giai đoạn DQSC 1.



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	149,680	145,259	152,400
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	37,669	26,873	29,413
Biên LNHD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	25.2%	18.5%	19.3%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	34,521	24,738	25,488
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	7,718	5,531	5,698
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	37.8%	22.5%	20.2%
P/E (x)	13.5x	8.5x	10.2x	6.1x	4.1x	4.0x
P/B (x)	1.4x	0.8x	1.7x	2.3x	2.2x	1.2x

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

Duy trì tăng trưởng bền vững

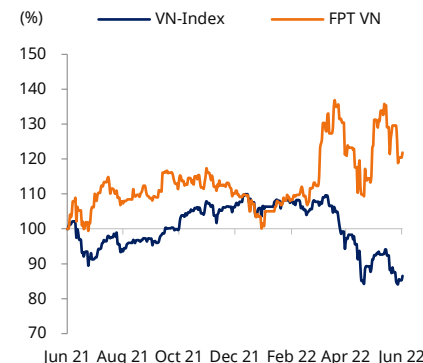
Trần Thị Ngọc Hòa, hoa.ttn@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	102,200
Thị giá (29/06/22)	88,800
Lợi nhuận kỳ vọng	15%

LNST (22F, tỷ đồng)	5,397		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	5,470		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	24.6		
P/E (22F, x)	19.2		
Vốn hóa (tỷ đồng)	94,894		
SL cổ phiếu (triệu)	1,097		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84.3		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	69,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	99,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.2	10.9	21.8
Tương đối	-0.7	29.9	35.3

Luận điểm đầu tư

- **Duy trì đà tăng trưởng trong 5T2022.** Trong 5T2022, FPT vẫn giữ đà tăng trưởng, với doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 16,227 tỷ đồng (+22.2% CK, tương đương 38% kế hoạch năm) và 3,029 tỷ đồng (+24.7% CK, tương đương 40% kế hoạch năm), và lợi nhuận sau thuế và lợi ích cổ đông thiểu số đạt 2,095 tỷ đồng (+33.6% CK).
 - **Doanh thu từ Công nghệ giữ vững đà tăng trưởng, nhờ vào nhu cầu chuyển đổi số (tăng trưởng doanh thu đạt 78% CK; trong đó doanh thu từ mảng Điện toán đám mây vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh) và nhu cầu chi tiêu CNTT hồi phục.** Doanh thu của mảng xuất khẩu phần mềm đạt 7,006 tỷ đồng (+29% CK) trong 5T2022, trong đó thị trường Mỹ (+55.6% CK) và APAC (+57% CK) vẫn tiếp tục đóng vai trò chính trong sự tăng trưởng. Trong khi đó, thị trường Nhật Bản phục hồi từ mức thấp năm ngoái khi tăng trưởng doanh thu tính bằng JPY đạt gần 20% CK trong 5T2022; tuy nhiên, do đồng Yên mất giá nên tăng trưởng doanh thu tính bằng VND từ thị trường này chỉ đạt 5.2% CK.
 - **Khối lượng đơn hàng ký mới tại thị trường nước ngoài giữ mức tăng trưởng cao trong 5T2022,** đạt 10,168 tỷ đồng (+33.6% CK).
 - **Khối viễn thông (doanh thu đạt 5,822 tỷ đồng; +15.2% CK),** cải thiện biên lợi nhuận trước thuế lên mức 20.3% trong 5T2022 (từ mức 19.6% trong 5T2021), nhờ lợi nhuận từ PayTV tăng trưởng tốt (LNTT: +19.2% CK).
- **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.



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)	2,236	2,659	2,982	3,624	4,512	5,509
ROE (%)	20.0	21.6	21.7	23.4	25.5	26.7
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	21.4	19.2	15.7
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	4.7	3.9	3.4

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	11,016	66%	8,673	14,445	67%
BSR	Dầu khí	1,856	2,324	25%	4,849	11,337	134%	6,705	13,661	104%
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	856	87%	602	1,072	78%
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	16,532	-40%	34,520	24,738	-28%
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	604	-68%	2,225	1,111	-50%
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	400	-5%	534	560	5%
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%	78	184	136%	216	264	22%
REE	Điện	416	693	67%	1,439	1,319	-8%	1,855	2,012	8%
DVP	Cảng biển	52	54	4%	225	250	11%	277	304	10%
GMD	Cảng biển	172	319	85%	549	890	62%	721	1,209	68%

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
