

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 8 NĂM 2022

Nhìn về tương lai

Phòng Phân tích
Công ty Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nội dung

I. Kinh tế Việt Nam: Đánh giá và cập nhật triển vọng	3
II. Thị trường chứng khoán: Đánh giá và cập nhật triển vọng	12
III. Cập nhật triển vọng các ngành và cổ phiếu khuyến nghị	21
Các cổ phiếu khuyến nghị	22
Khu công nghiệp – Giá cho thuê duy trì tăng trưởng	23
F&B – Q3/22 Giá nguyên liệu rời đỉnh, giá thực phẩm tăng nhiệt	29
Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực	33
Thép/Tôn mạ – Tăng trưởng xuất khẩu thép xây dựng	38
Ngân hàng – Tiếp tục kiểm soát tín dụng	42
Cảng biển - Thông quan duy trì tăng trưởng	45
Năng lượng điện – Tăng trưởng thủy điện và NLTT	48
Dược phẩm – Kỳ vọng phục hồi cả kênh OTC và ETC	52
Dệt May - Mảng may mặc tích cực	55
Dầu khí – Giá Brent dự báo giữ mức 106–110 USD/thùng	58
Công nghệ thông tin – Nhu cầu số hóa mạnh mẽ	61
Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh	63
Phụ lục – Danh mục theo dõi	64

I. Kinh tế Việt Nam: Đánh giá và cập nhật triển vọng

- Xu hướng phục hồi kinh tế tiếp tục được củng cố trong tháng 7, thể hiện qua tăng trưởng hoạt động sản xuất công nghiệp. Về các động lực tăng trưởng kinh tế, trong khi hoạt động xuất nhập khẩu có dấu hiệu giảm tốc trong các tháng gần đây và dòng vốn FDI giảm ngân tăng trưởng ổn định, tiêu dùng trong nước vẫn tiếp tục đà hồi phục mạnh mẽ; thêm vào đó, tăng trưởng giảm ngân cho đầu tư công bắt đầu tăng tốc từ tháng 7.
- Trong bối cảnh kinh tế thế giới vẫn chưa quá khởi sắc, chúng tôi kì vọng Chính phủ sẽ tiếp tục tích cực giảm ngân đầu tư công để góp phần củng cố tăng trưởng GDP cho năm nay, cũng như giúp Việt Nam tăng thêm tính cạnh tranh trong việc thu hút FDI từ làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Chúng tôi kì vọng hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng dương trong những tháng cuối năm, nhờ vào những yếu tố tích cực sau: 1) tốc độ tăng chi phí đầu vào chậm lại; 2) chuỗi cung ứng của thế giới đã dần ổn định lại khi Trung Quốc nới lỏng bớt các biện pháp giãn cách do dịch bệnh Covid-19; và 3) các dự án đầu tư công trong nước đang được đẩy rất mạnh.
- Các rủi ro cần theo dõi, bao gồm: 1) gián đoạn chuỗi cung ứng kéo dài, chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao; 2) rủi ro đình lạm (stagflation) ở các nước trên thế giới, nhu cầu tiêu dùng bên ngoài sụt giảm; và 3) rủi ro lạm phát trong nước.
- Lạm phát tháng 7 có dấu hiệu hạ nhiệt xuống 3,14% nhờ giá xăng trong nước giảm; tuy nhiên, lạm phát cơ bản tháng 7 tiếp tục tăng lên 2,54%. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đang hành động rất linh hoạt, khi vừa kiểm soát được lạm phát, vừa bình ổn được lãi suất, lại vừa linh hoạt điều hành tỷ giá trong bối cảnh bên ngoài còn nhiều bất ổn. Nhờ đó, tiền đồng (VND) mất giá ít hơn các đồng tiền khác (chỉ tăng 2,3% YTD).

[Tóm tắt] Các chỉ số kinh tế Việt Nam

Xu hướng từ 2021		2021						2022						
		7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7
Tăng trưởng kinh tế hàng tháng (% YoY)														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)		2	-7	-6	-2	8	9	3	9	9	11	10	9	11
Bán lẻ		-20	-34	-28	-20	-12	1	1	3	9	12	23	27	43
Xuất khẩu		12	-2	-1	6	26	25	8	16	17	26	18	20	9
Nhập khẩu		32	20	10	7	24	13	11	23	15	17	15	17	4
Vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước		-18	-34	-32	-16	-11	0	12	16	8	8	11	12	23
Vốn FDI giải ngân		-14	-12	-29	-8	-5	24	7	8	9	7	8	12	20
Vốn FDI đăng ký		-50	280	201	-37	-22	87	-8	-18	-30	-10	-50	108	20
Lạm phát (% YoY)														
CPI		2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1
CPI cơ bản		1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	2.0	2.6
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống		0.5	1.2	1.3	0.1	-0.1	0.5	-0.1	-0.2	1.0	1.1	1.3	2.3	3.0
Lương thực		5.0	5.1	4.7	4.3	3.9	3.9	3.1	1.7	1.8	2.1	2.4	2.9	2.8
Thực phẩm		-0.8	0.1	0.4	-1.4	-1.7	-0.8	-1.7	-1.8	-0.1	-0.2	0.1	1.3	1.9
Ăn uống ngoài gia đình		1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	3.1	3.4	3.8	3.9	4.5	5.7
Đồ uống và thuốc lá		1.8	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.8	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	3.4
May mặc, mũ nón và giày dép		0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8
Nhà ở và vật liệu xây dựng		4.4	4.3	1.6	1.1	1.5	1.0	3.5	0.4	1.7	2.7	2.2	1.5	1.1
Thiết bị và đồ dùng gia đình		0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2
Thuốc và dịch vụ y tế		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Giao thông		13.8	13.6	13.6	16.5	20.7	15.8	14.5	15.5	18.3	16.6	18.4	21.4	15.2
Bưu chính viễn thông		-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2
Giáo dục		4.1	4.0	-1.1	-2.2	-3.1	-3.5	-3.8	-3.3	-3.2	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0
Văn hoá, giải trí và du lịch		-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.5	1.8	2.8	3.4	4.3

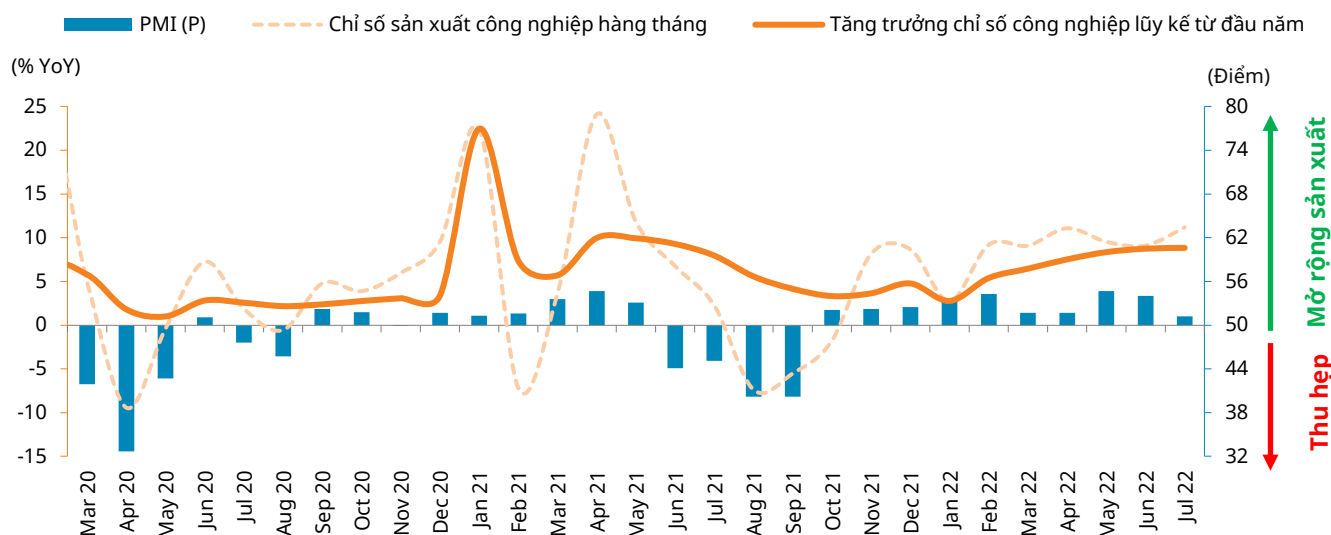
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO.
1/ Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.
2/ Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng từ 2021 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

I.1. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế tháng 7

Sản xuất công nghiệp tiếp tục đà tăng trưởng

- Sản xuất công nghiệp giữ được đà hồi phục khi chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 11,7% so với cùng kỳ (lũy kế 7 tháng tăng 8,8% YoY). Trong đó, tăng trưởng sản xuất đồ uống, thực phẩm, và hóa chất tháng 7 có sự tăng tốc, với mức tăng trên 20% YoY.
- Chỉ số PMI cũng cho thấy kỳ vọng mở rộng sản xuất trong 10 tháng liên tiếp (với PMI duy trì trên 50 điểm liên tục từ tháng 10/2021). Tuy nhiên, theo S&P Global, sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới của tháng 7 có phần tăng chậm hơn so với tháng 6.
- Mặc dù trên thế giới đã xuất hiện một số tín hiệu tiêu cực (về suy giảm tiêu dùng), nhưng vẫn có những tín hiệu khả quan trở lại. Ở thời điểm hiện tại, ví mô thể giới đã hé lộ một số tín hiệu tích cực ban đầu: 1) giá dầu đã giảm hơn 20% từ đỉnh (đặc biệt ghi nhận cam kết sẽ gia tăng sản lượng trong tháng 7–8 của khối OPEC+); 2) nền kinh tế Trung Quốc bước đầu đang cho thấy dấu hiệu hồi phục trong tháng 6–7 (thông qua các số liệu về xuất nhập khẩu, logistics, PMI...).
- Chúng tôi kì vọng hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng dương trong những tháng cuối năm, nhờ vào những yếu tố tích cực sau: 1) tốc độ tăng chi phí đầu vào chậm lại; 2) chuỗi cung ứng của thế giới đã dần ổn định lại khi Trung Quốc nới lỏng bớt các biện pháp giãn cách do dịch bệnh Covid-19; và 3) các dự án đầu tư công trong nước đang được đẩy rất mạnh.

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



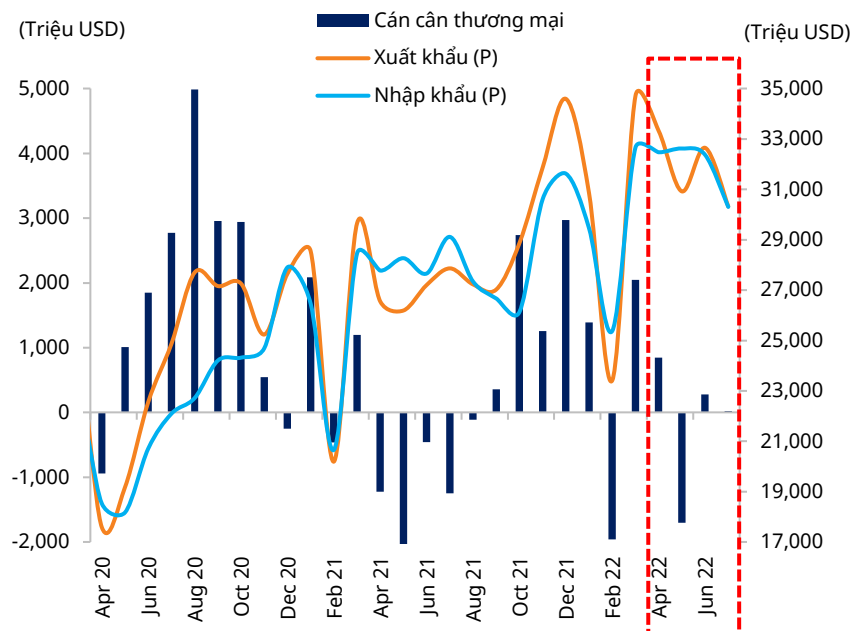
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO và Bloomberg

I.1. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế tháng 7

Hoạt động xuất nhập khẩu có dấu hiệu giảm tốc

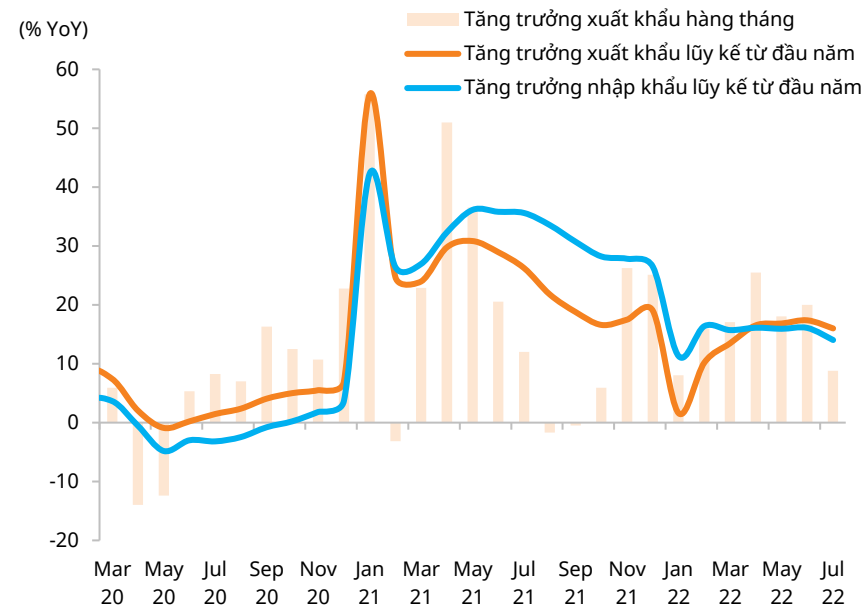
- Tháng 7, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam ước tính giảm xuống còn +9% YoY (lũy kế 7 tháng tăng 16% YoY). Tăng trưởng nhập khẩu tháng 7 cũng ước tính giảm xuống còn +4% YoY (lũy kế 7 tháng tăng 14% YoY).
- Vì lo ngại về triển vọng tiêu dùng giảm, khó khăn trong khâu vận chuyển hàng hóa và áp lực chi phí tăng cao, một số nhà nhập khẩu ở các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam (Trung Quốc, Châu Âu, Mỹ) đã chọn phương án giảm số lượng đơn đặt hàng nhằm kiểm soát rủi ro trong tháng 7.
- Tuy nhiên, với số liệu kinh tế Mỹ mới được công bố vào cuối tháng 7 (GDP quý 2/2022 giảm ít hơn dự kiến) kèm với triển vọng hồi phục kinh tế mạnh mẽ vào quý 3 đã giúp phần nào cởi bỏ tâm lý bi quan về nhu cầu tiêu dùng của thế giới.
- Áp lực chi phí và nguồn cung cũng đã có những tín hiệu cải thiện rõ rệt khi giá xăng dầu giảm mạnh (hơn 20% từ đỉnh) và Trung Quốc bắt đầu mở cửa giúp ổn định chuỗi cung ứng.
- Theo S&P Global, tốc độ tăng chi phí đầu vào đã chậm lại đáng kể (với mức tăng trong tháng 7 là mức tăng yếu nhất từ tháng 10/2020) và được kì vọng sẽ giảm mạnh hơn trong tháng 8 khi giá xăng dầu chỉ mới bắt đầu giảm lại từ tháng 7.

Xuất và nhập khẩu chậm lại



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO

Tăng trưởng xuất khẩu tháng 7 giảm tốc



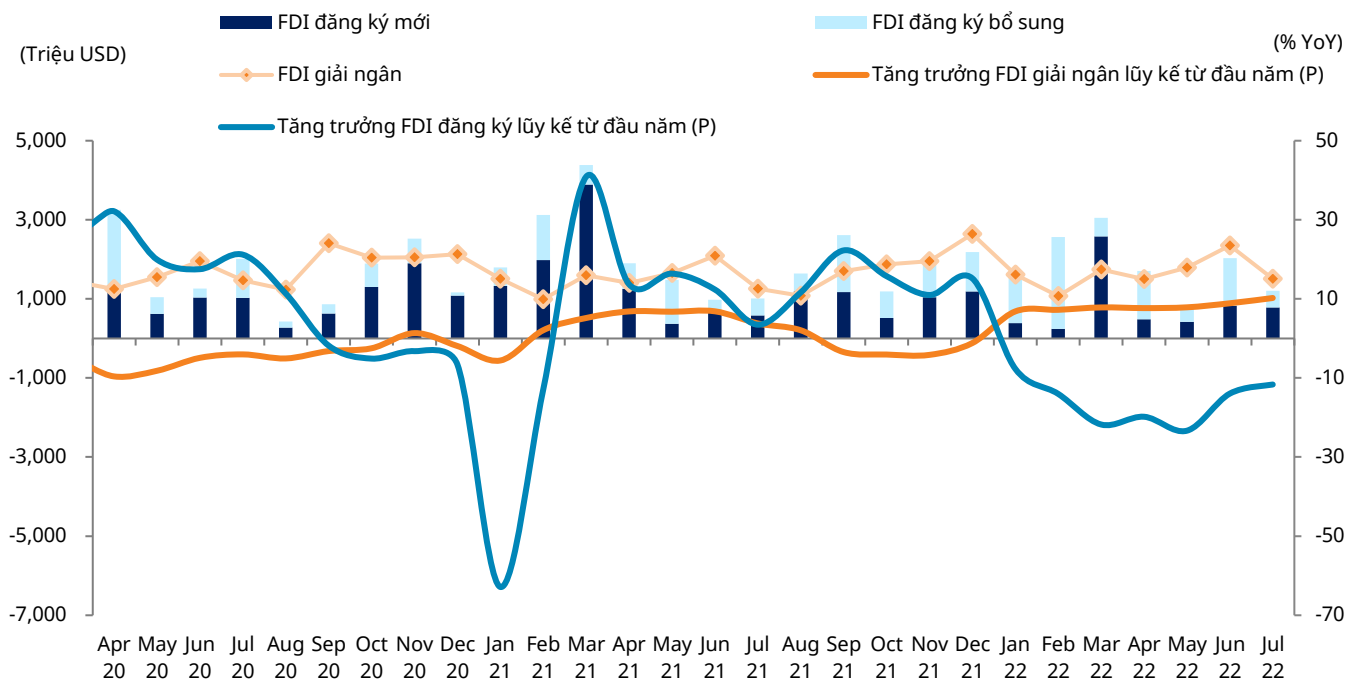
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO

I.1. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế tháng 7

FDI giải ngân tăng trưởng ổn định

- Mặc dù tổng vốn đăng ký chưa phục hồi hoàn toàn sau giai đoạn gián đoạn vì Covid-19 nhưng theo Cục Đầu tư nước ngoài, vốn đầu tư thực hiện của các dự án đầu tư nước ngoài (FDI) trong 7 tháng đầu năm tăng 10,2% YoY đạt 11,57 tỷ USD. Mức độ giảm của FDI đăng ký lũy kế 7 tháng đầu năm được thu hẹp so với các tháng trước xuống còn 11,6% YoY; trong đó, vốn đăng ký bổ sung tăng 59,3% YoY, trong khi vốn đăng ký cấp mới giảm 43,5% YoY.
- Trong tháng 7, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn tiếp tục dẫn đầu thu hút FDI (chiếm 72% tổng vốn đăng ký mới và đăng ký điều chỉnh), theo sau là ngành kinh doanh bất động sản (~16%). Điều này cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài vẫn đang đặt niềm tin rất lớn vào mắt xích Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

FDI giải ngân vẫn duy trì đà tăng trưởng; mức giảm của FDI đăng ký 7 tháng đầu năm thu hẹp



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu MPI (tính đến ngày 20/7)

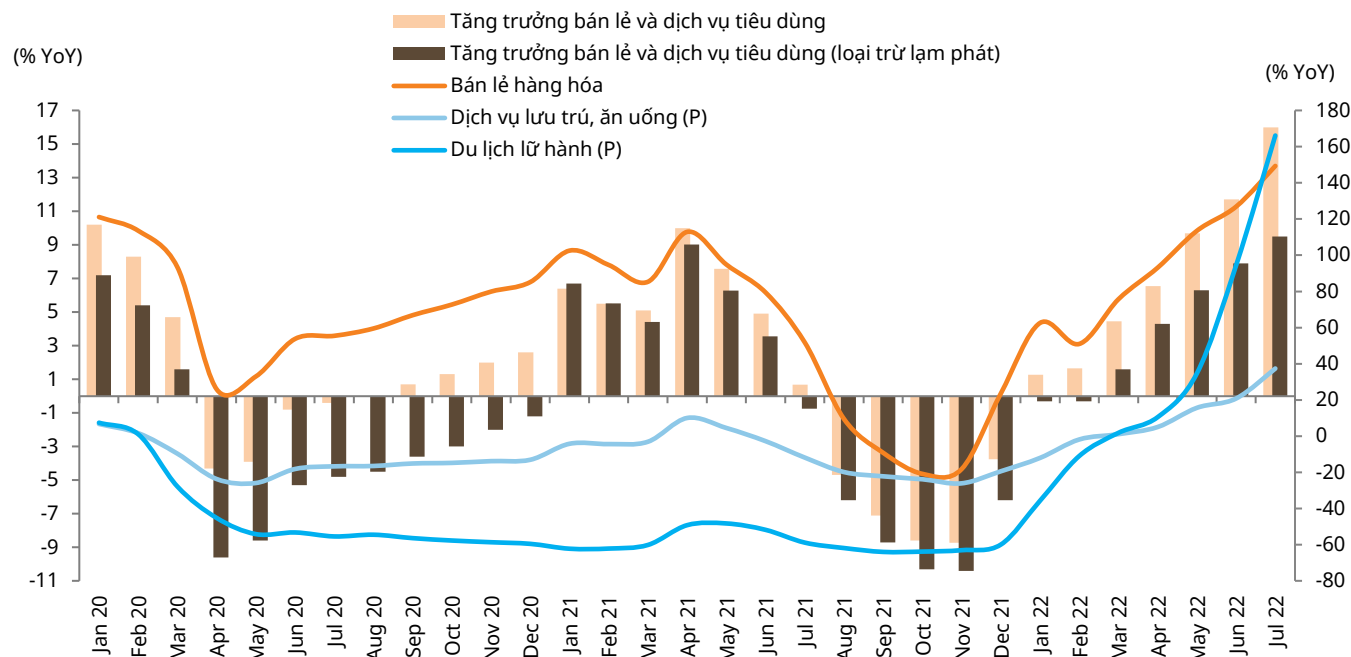
(*) Vốn đăng ký mới gồm vốn FDI đăng ký cấp mới và đăng ký tăng thêm, loại trừ vốn góp và mua cổ phần

I.1. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế tháng 7

Tiêu dùng trong nước hồi phục mạnh mẽ

- Tăng trưởng bán lẻ vẫn là điểm sáng lớn trong tăng trưởng kinh tế Việt Nam từ đầu năm tới nay, với tổng mức bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tháng 7 ước tính tăng 42,6% YoY (lũy kế 7 tháng đầu năm tăng 16% YoY; nếu loại trừ lạm phát tăng 9,5% YoY).
- Trong đó, nhờ kiểm soát dịch bệnh tốt và tỉ lệ tiêm phòng mũi 4 cao tiếp tục giúp cho thị trường du lịch, với doanh số dịch vụ lữ hành (đặc biệt là du lịch lữ hành nội địa) và dịch vụ lưu trú – ăn uống tăng trưởng rất mạnh lũy kế 7 tháng đầu năm tăng lần lượt 166% và 37,5% YoY.
- Chúng tôi vẫn tin tưởng ngành bán lẻ nói chung sẽ vẫn là điểm sáng nhất trong tăng trưởng GDP quý 3-4/2022. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lo ngại về việc thiếu hụt nhân lực cho ngành du lịch trong tương lai gần. Hiện nay, tình trạng các cơ sở lưu trú du lịch phải đang tích cực tuyển dụng nhiều lao động cùng lúc ở tất cả các khâu, để đảm bảo khung nhân sự các bộ phận. Tuy nhiên theo khảo sát thì số lượng ứng viên khá thấp trong khi chất lượng cũng không tốt và đều như trước. Bên cạnh đó, nỗi lo từ dịch bệnh đậu mùa khỉ có thể hạn chế bớt lượng khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa, dịch vụ lưu trú – ăn uống, dịch vụ lữ hành đều tăng trưởng mạnh



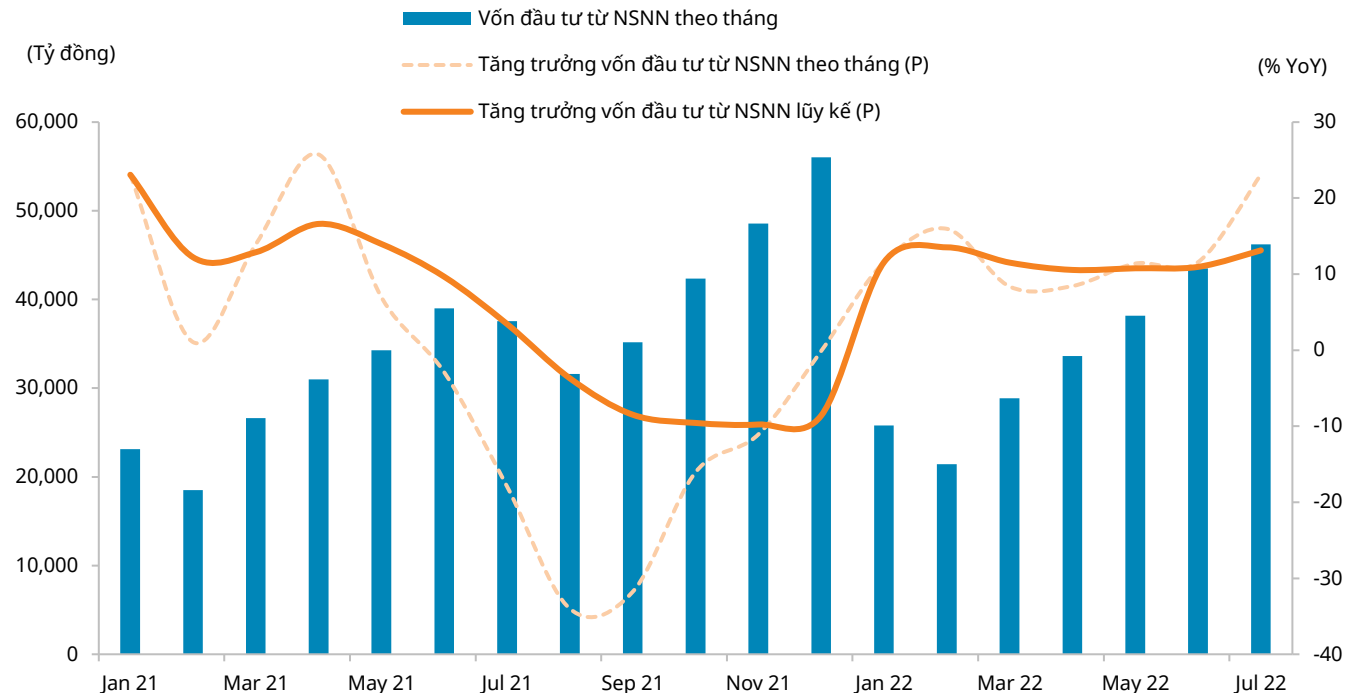
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO

I.1. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế tháng 7

Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công

- Lũy kế tổng thu ngân sách Nhà nước 7 tháng đầu năm ước tăng 18% YoY đạt hơn 1.094 nghìn tỷ đồng (bằng 77,5% dự toán năm). Trong khi đó, lũy kế chi ngân sách 7 tháng chỉ tăng 3,7% YoY đạt 842,7 nghìn tỷ đồng (bằng 47,2% dự toán năm). Trong đó, Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ ước giải ngân vốn đầu tư công 7 tháng năm 2022 chỉ mới đạt 35% kế hoạch, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2021 (36,7%).
- Điều này, bên cạnh việc kiểm soát tốt kinh tế vĩ mô, được dự đoán sẽ tạo tiền đề cho Việt Nam tích cực giải ngân cho đầu tư công trong thời gian tới để giúp GDP Việt Nam tăng trưởng tốt cả trong ngắn lẫn dài hạn (khi giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí vận tải).
- Trong bối cảnh kinh tế thế giới vẫn chưa quá khởi sắc, chúng tôi kì vọng Chính phủ sẽ tiếp tục tích cực giải ngân đầu tư công để góp phần củng cố tăng trưởng GDP cho năm nay cũng như giúp Việt Nam tăng thêm tính cạnh tranh trong việc đón làn sóng dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc.

Tăng trưởng vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (NSNN) tháng 7 tăng tốc



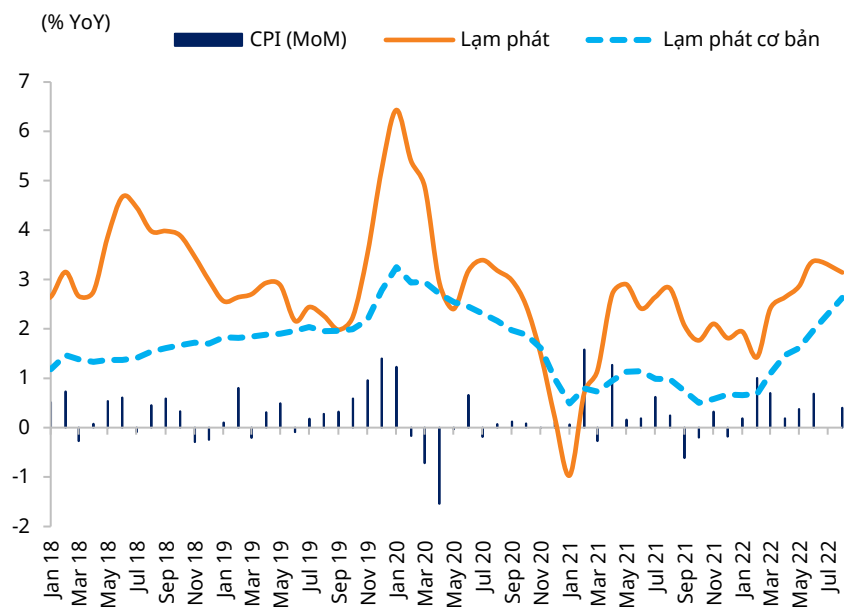
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO

I.2. Cập nhật lạm phát, lãi suất và tỷ giá

Bài toán cân đối lạm phát – lãi suất – tỷ giá

- Fed đã tăng lãi suất thêm 1,5% trong 6 tháng đầu năm, và tiếp tục tăng thêm 0,75% trong tháng 7 đã trực tiếp dẫn đến việc đồng USD tăng giá (cuối tháng 7: tăng 11% YTD) và gián tiếp gây áp lực lên các ngân hàng trung ương của các nước khác – bao gồm cả Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) – phải tăng lãi suất để ổn định tỷ giá hối đoái.
- Cuối tháng 7, chỉ số CPI Việt Nam tăng 3,14% YoY (so với cuối tháng 6 là 3,37%), trong khi chỉ số CPI cơ bản tăng 2,54% YoY (so với cuối tháng 6 là 2,44%). Hiện tại, NHNN đang phải đối phó với áp lực hút tiền về để kiềm chế lạm phát nhưng không được để cho lãi suất tăng mạnh trong bối cảnh cân cân thanh toán giảm nhẹ do xuất khẩu chậm lại (kèm theo viễn cảnh suy thoái của một số nước châu Âu, vốn là một trong những thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam).
 - NHNN không chỉ hút tiền ròng trên kênh tín phiếu thị trường mở trong tháng 7, tiền đồng còn được NHNN rút về thông qua nghiệp vụ bán ngoại tệ. Sau việc tăng lãi suất để ổn định tỷ giá, chúng tôi dự báo tổng huy động sẽ có xu hướng tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng từ nay đến cuối năm. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, đây không phải là một dấu hiệu tiêu cực trong dài hạn; vì tăng trưởng huy động đã thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng trong hai năm qua và trong cả 6 tháng đầu năm 2022.

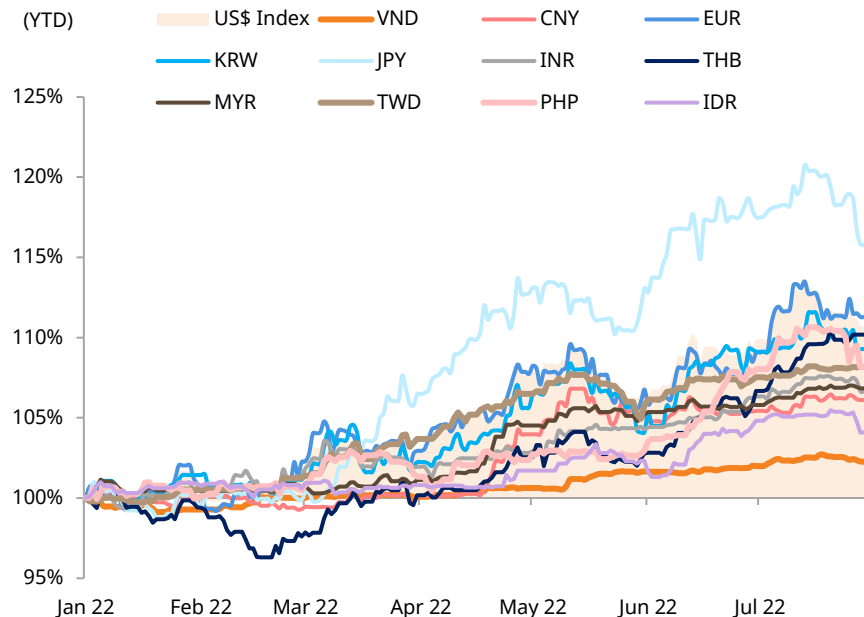
Lạm phát tháng 7 giảm tốc, nhưng lạm phát cơ bản tăng mạnh



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

Ghi chú: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

Đồng USD tăng giá đặt áp lực giảm giá lên nhiều đồng tiền khác

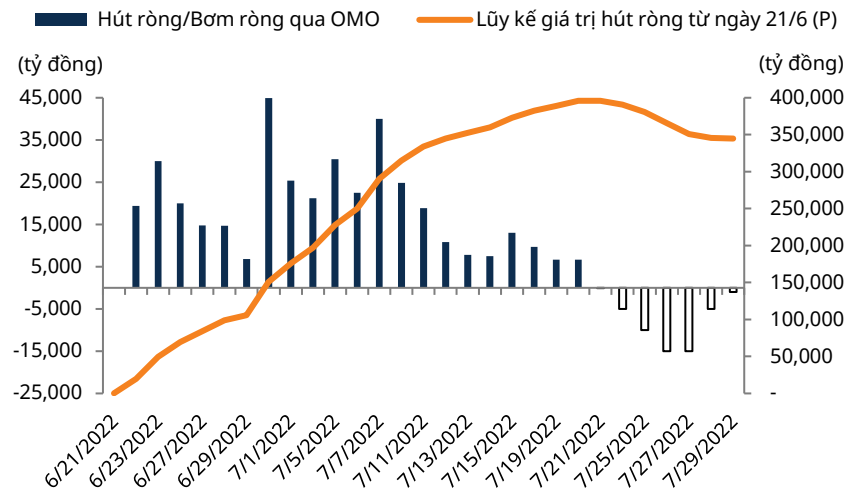


Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Ghi chú tiền của các nước: VND = Việt Nam, CNY = Trung Quốc, KRW = Hàn Quốc, JPY = Nhật, INR = Ấn Độ, THB = Thái Lan, MYR = Malaysia, TWD = Đài Loan, PHP = Philippines, IDR = Indonesia

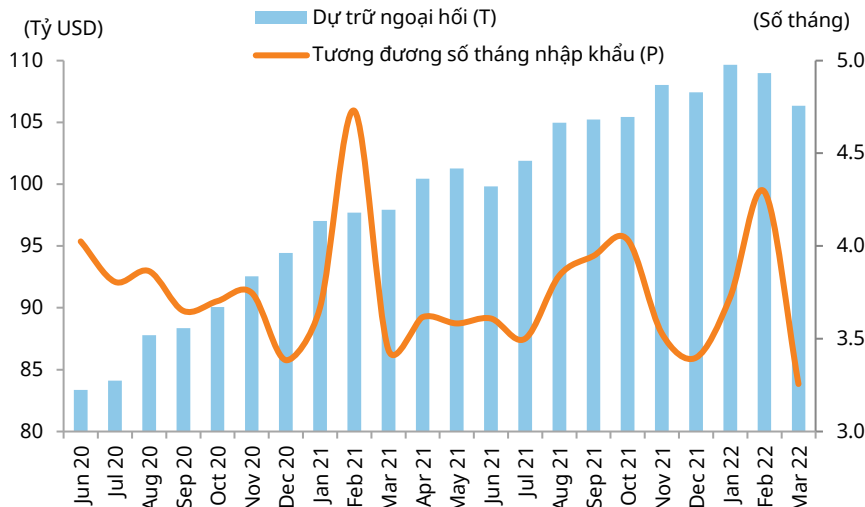
I.2. Cập nhật lạm phát, lãi suất và tỷ giá (tiếp theo)

NHNN hút ròng qua kênh thị trường mở (OMO) sau hơn 2 năm



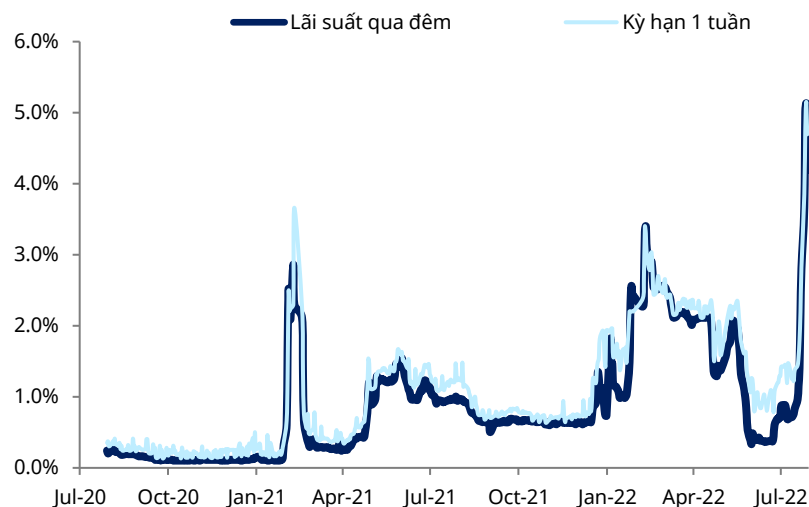
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu SBV

NHNN đã bán ra một lượng USD đáng kể từ nguồn dự trữ ngoại hối



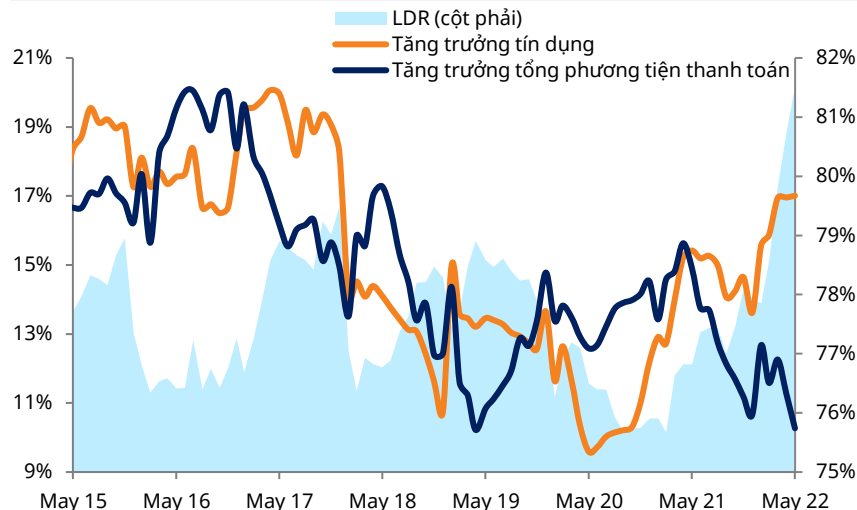
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu CEIC, cập nhật đến ngày 31/3/2022

Lãi suất liên ngân hàng tăng dốc trong tháng 7



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

Chênh lệch tăng trưởng tín dụng và huy động đang mở rộng



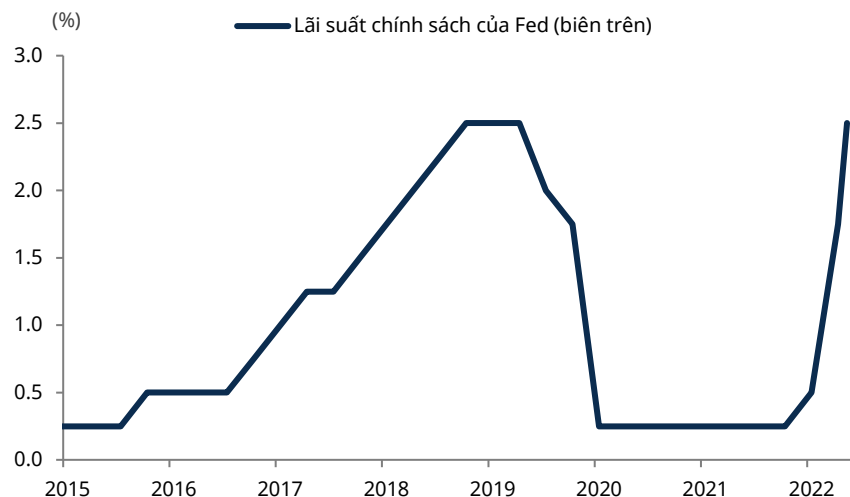
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu SBV, cập nhật đến ngày 31/5/2022

II. Thị trường chứng khoán: Đánh giá và cập nhật triển vọng

- Theo quan sát của chúng tôi, đà hồi phục của thị trường trong tháng 7 bị ảnh hưởng khá nhiều do lo ngại về khả năng suy thoái toàn cầu. Hiện nay, với độ mở đã lên hơn 200% GDP, nền kinh tế Việt Nam đang được cho là dễ bị tổn thương và rất nhạy cảm với các biến động từ bên ngoài. Tuy nhiên, số liệu kinh tế Mỹ mới được công bố vào cuối tháng 7 (GDP quý 2/2022 giảm ít hơn dự kiến, kèm với triển vọng hồi phục kinh tế mạnh mẽ vào quý 3) đã giúp phần nào cởi bỏ tâm lý bi quan về nhu cầu tiêu dùng của thế giới, qua đó cũng góp phần cởi bỏ tâm lý bi quan trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Những bất ổn gần đây do các sự kiện địa chính trị trên thế giới càng giúp những ưu điểm của Việt Nam nổi bật hơn nữa. Thị trường chứng khoán Việt Nam thực sự vẫn còn rất hấp dẫn nếu so sánh với các thị trường lân cận cũng như các thị trường phát triển trên thế giới nhờ các yếu tố tích cực sau: 1) tình hình vĩ mô được kiểm soát tốt (tỷ giá, lạm phát...), 2) lãi suất chưa tăng mạnh, 3) GDP tăng trưởng cao kèm với khả năng sinh lợi lớn (ROE trên 15%), và 4) đang được giao dịch tại mức định giá thấp. Khối ngoại mua ròng trở lại (trong bối cảnh bất Mỹ tăng lãi suất và đồng USD tăng rất mạnh trong 7 tháng đầu năm 2022) cho thấy bối cảnh vĩ mô cũng như định giá thị trường chứng khoán đang là điểm sáng hấp dẫn trong mắt những nhà đầu tư nước ngoài.
- Tăng trưởng EPS năm 2022 được chúng tôi dự báo khoảng 17,5% YoY (thậm trọng hơn mức đồng thuận của thị trường hiện tại là 21%); tuy nhiên, so với cuối năm 2021, VN-Index đã giảm 17%. Điều này có nghĩa là định giá của VN-Index đã chiết khấu đáng kể các rủi ro liên quan. Trên thực tế, lợi nhuận nửa đầu năm của các công ty niêm yết, được thống kê cho đến thời điểm hiện tại, vẫn có thể duy trì mức tăng trưởng hai chữ số. Hơn nữa, triển vọng GDP quý 3 cũng rất lạc quan, được các tổ chức tài chính dự báo từ 10% YoY trở lên trên mức nền thấp của quý 3 năm 2021. Trên cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ vẫn tiếp tục đà phục hồi trong các tháng tới.

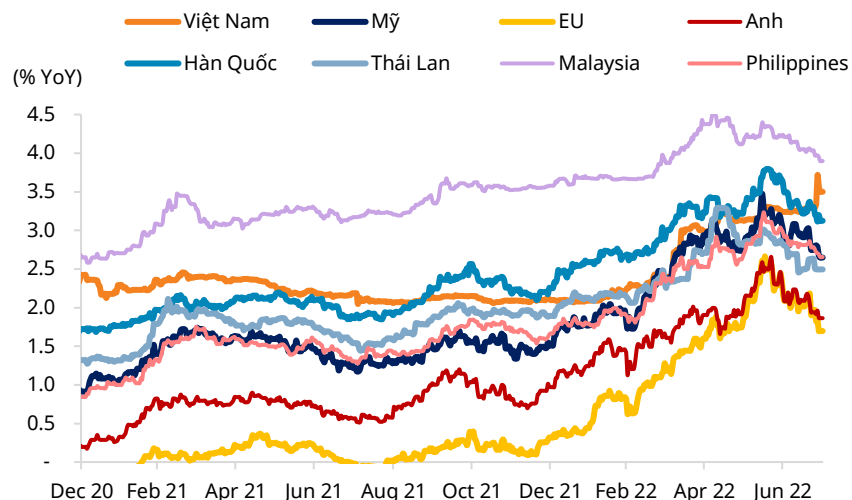
II.1. Cập nhật thị trường chứng khoán thế giới

Fed tiếp tục tăng 75 điểm cơ bản lãi suất chính sách trong tháng 7



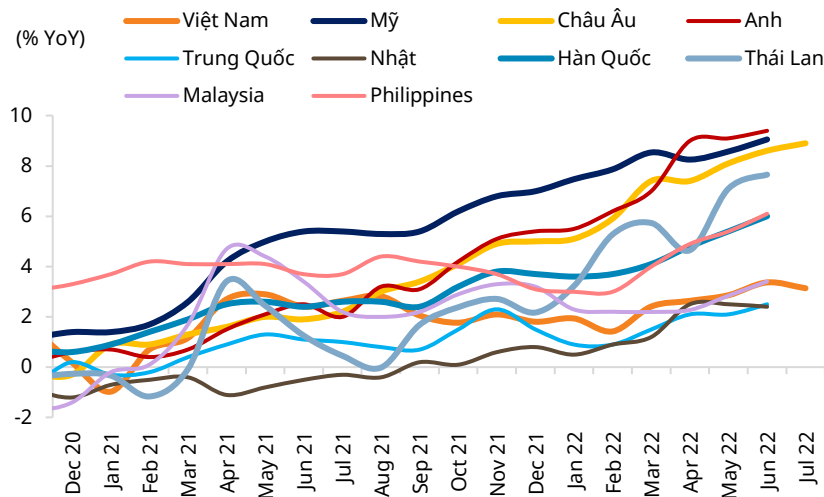
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Lợi suất trái phiếu 10 năm các nước bắt đầu giảm



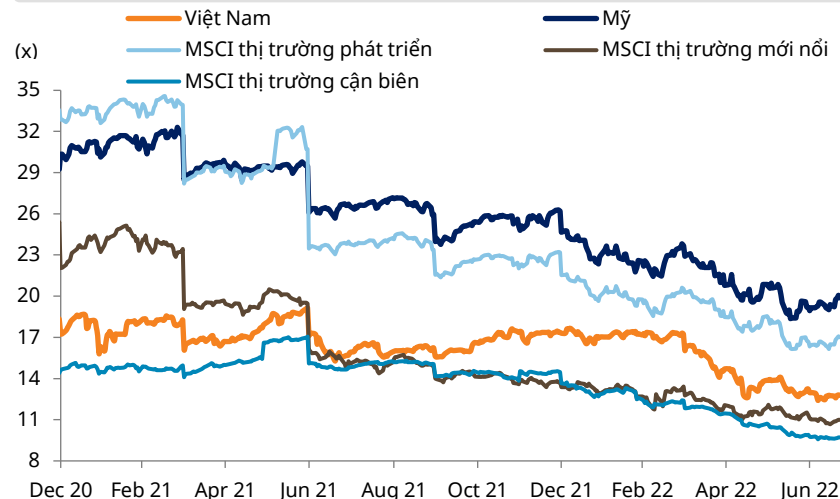
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Lạm phát các nước tiếp tục neo ở mức cao



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

Chỉ số định giá P/E của các thị trường phát triển bắt đầu tăng trở lại



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

II.1. Cập nhật thị trường chứng khoán thế giới

So sánh với các thị trường chứng khoán Mỹ và các nước trong khu vực, VN-Index chỉ ghi nhận mức tăng rất khiêm tốn (+0,7%) trong tháng 7, đơn cử như Mỹ (+9,1%), Hàn Quốc (+5,1%), Nhật Bản (+5,3%), Ấn Độ (+8,6%).

Thị trường	Chỉ số	Giá đóng cửa	Vốn hóa (tỷ USD)	Xu hướng từ 2021	Biến động giá					Tăng trưởng EPS			P/E (x)		
					1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	2021	2022F	2023F	Hiện tại	2022F	2023F
Việt Nam	VNINDEX	1,206	205		0.7%	-11.7%	-18.4%	-16.5%	-7.9%	35.3%	21.0%	19.0%	12.9	11.5	9.7
Mỹ	SPX	4,130	36,268		9.1%	0.0%	-8.5%	-10.3%	-6.0%	68.7%	9.1%	7.8%	20.7	18.1	16.8
MSCI thị trường phát triển	MXWO	2,746	58,830		7.9%	-1.8%	-10.2%	-13.5%	-10.5%	94.0%	6.8%	6.6%	17.6	16.2	15.2
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	994	20,187		-0.7%	-7.7%	-17.7%	-21.4%	-22.2%	68.8%	-11.9%	7.4%	11.0	11.4	10.6
MSCI thị trường cận biên	MXFM	520	329		0.6%	-11.7%	-18.9%	-24.5%	-19.0%	26.4%	2.7%	8.5%	9.8	10.3	9.5
Hàn Quốc	KOSPI	2,452	1,427		5.1%	-9.0%	-8.0%	-17.5%	-23.4%	142.8%	-10.7%	8.4%	10.1	9.9	9.1
Nhật Bản	NKY	27,802	3,521		5.3%	3.6%	3.0%	-3.8%	1.9%	89.4%	8.3%	6.5%	19.2	15.5	14.6
Trung Quốc	SHCOMP	3,253	6,635		-4.3%	6.8%	-3.2%	-8.3%	-4.2%	38.4%	7.7%	13.4%	13.4	11.1	9.8
Hong Kong	HIS	20,157	2,742		-7.8%	-4.4%	-15.3%	-20.6%	-22.4%	2.6%	-2.0%	15.1%	7.4	10.5	9.1
Đài Loan	TWSE	15,000	1,552		1.2%	-9.6%	-15.1%	-11.7%	-13.0%	74.5%	10.4%	-5.1%	10.8	10.3	10.9
Ấn Độ	SENSEX	57,570	1,438		8.6%	0.9%	-0.8%	-2.9%	9.5%	62.9%	17.2%	13.4%	22.4	21.1	18.6
Thái Lan	SET	1,576	520		0.5%	-5.5%	-4.4%	-2.9%	3.6%	121.8%	14.2%	9.5%	17.0	16.1	14.7
Malaysia	FBMKLCI	1,492	224		3.3%	-6.8%	-1.3%	-4.5%	-0.2%	35.7%	7.9%	10.4%	16.2	14.3	13.0
Indonesia	JCI	6,951	614		0.6%	-3.8%	4.8%	5.5%	14.5%	193.6%	18.2%	7.1%	15.1	16.3	15.2
Philippines	PCOMP	6,316	159		2.6%	-6.2%	-14.2%	-10.5%	0.7%	51.5%	23.6%	20.7%	18.2	15.5	12.8
Singapore	STI	3,212	359		3.5%	-4.3%	-1.2%	0.4%	1.4%	187.3%	16.3%	13.9%	12.7	12.7	11.2

Nguồn: Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 29/7/2022).
Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá từ 2020 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.
(*) Số liệu dự phóng EPS năm 2022 và 2023 là mức kỳ vọng của thị trường được tổng hợp từ nguồn Bloomberg.

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

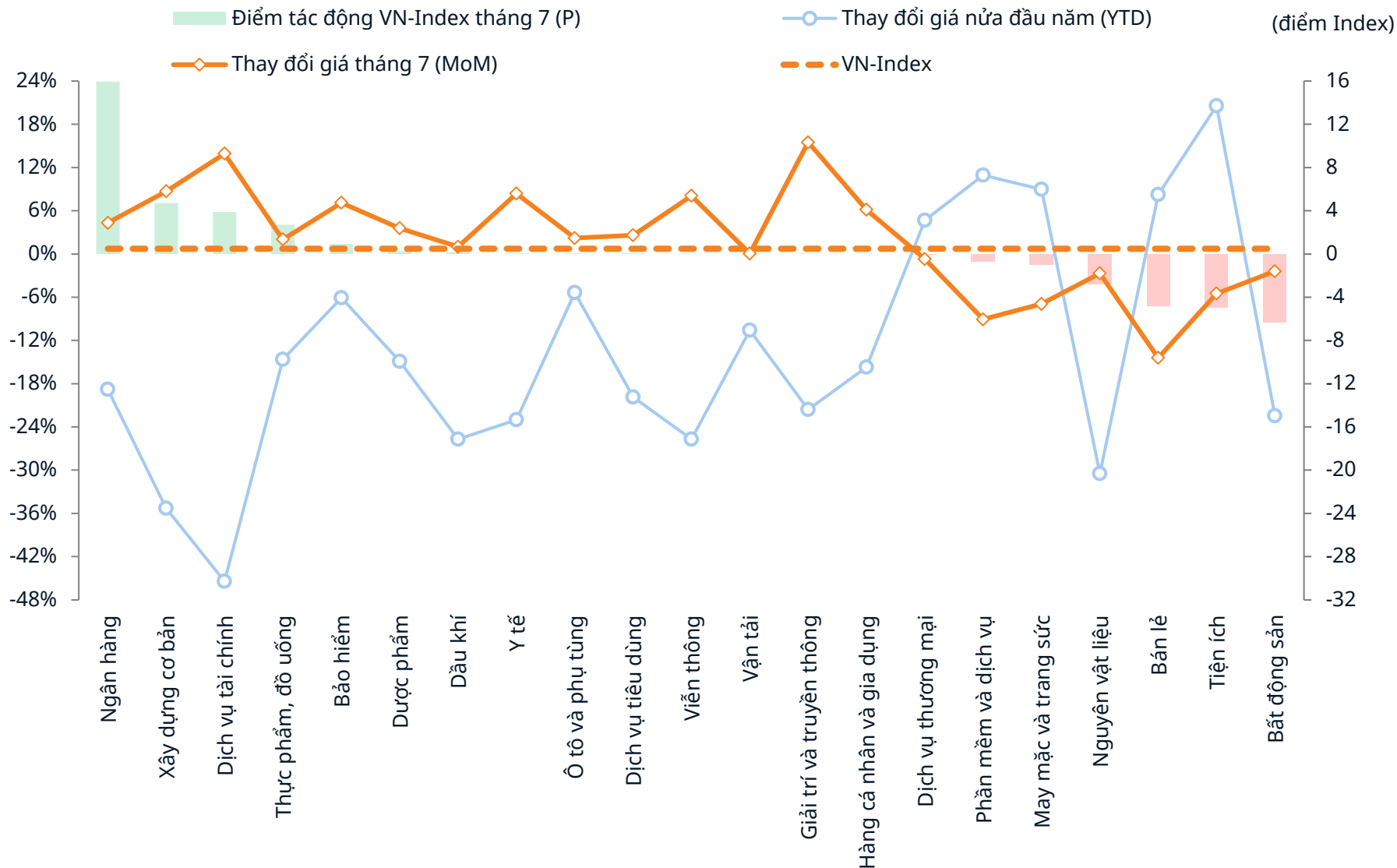
Các nhóm cổ phiếu thuộc các ngành có tính chu kỳ đã tạo đáy ngắn hạn và tăng trở lại trong tháng 7

Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Xu hướng từ 2021	Biến động giá				
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm
Ô tô và phụ tùng	9,258	0.2%		2.2%	-2.1%	5.8%	-1.5%	9.4%
Ngân hàng	1,522,038	31.8%		4.3%	-9.4%	-22.4%	-9.0%	-6.0%
Xây dựng cơ bản	237,259	5.0%		8.7%	-13.1%	-18.9%	-4.0%	37.8%
Dịch vụ thương mại	5,763	0.1%		-0.7%	4.1%	12.9%	8.2%	23.5%
May mặc và trang sức	50,393	1.1%		-6.9%	-11.9%	1.4%	-0.6%	15.7%
Dịch vụ tiêu dùng	7,684	0.2%		2.6%	-9.4%	-0.6%	-2.3%	15.2%
Dịch vụ tài chính	116,526	2.4%		13.9%	-19.7%	-28.3%	-22.1%	28.4%
Dầu khí	70,070	1.5%		1.0%	-14.1%	-25.9%	-24.7%	-12.5%
Thực phẩm, đồ uống	539,235	11.3%		2.0%	-2.6%	-3.5%	-6.9%	2.4%
Y tế	3,297	0.1%		8.4%	-11.8%	-1.2%	-6.0%	60.5%
Hàng cá nhân và gia dụng	1,458	0.0%		6.1%	-9.4%	-11.8%	-18.9%	-23.3%
Bảo hiểm	56,177	1.2%		7.1%	-8.1%	4.7%	-11.6%	14.3%
Nguyên vật liệu	369,368	7.7%		-2.7%	-26.8%	-22.8%	-39.0%	-23.3%
Giải trí và truyền thông	11,132	0.2%		15.5%	-24.7%	-30.9%	4.5%	26.1%
Dược phẩm	29,561	0.6%		3.6%	-8.3%	-7.6%	-7.2%	1.6%
Bất động sản	1,113,653	23.3%		-2.4%	-12.5%	-20.3%	-19.2%	-11.3%
Bán lẻ	105,459	2.2%		-14.4%	-18.6%	-3.9%	0.4%	21.2%
Phần mềm và dịch vụ	9,556	0.2%		-9.1%	-24.1%	3.0%	-4.8%	45.3%
Viễn thông	2,079	0.0%		8.1%	0.4%	0.4%	-17.4%	55.2%
Vận tải	182,099	3.8%		0.1%	-11.4%	-6.6%	-11.1%	17.6%
Tiện ích	336,176	7.0%		-5.5%	-1.3%	6.6%	-0.1%	33.4%
VN-Index	4,779,797	100%		0.7%	-11.7%	-18.4%	-16.5%	-7.9%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 29/7/2022). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá từ 2020 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

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

Sau khi giảm mạnh trong nửa đầu năm, các ngành Dịch vụ tài chính, Xây dựng cơ bản, Y tế, Viễn thông, và Bảo hiểm hồi phục tốt trong tháng 7



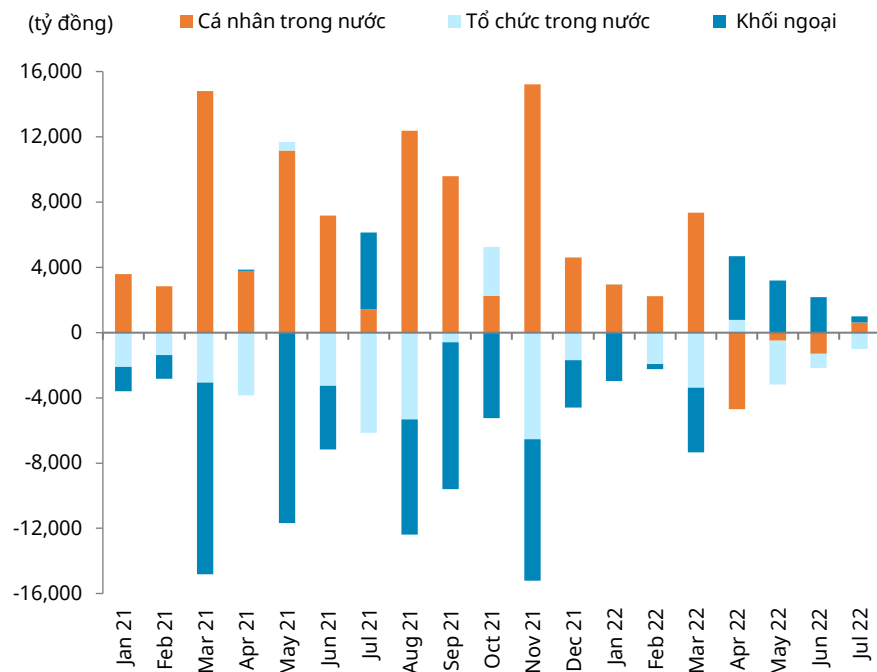
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

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

Giá trị giao dịch tiếp tục sụt giảm; cá nhân trong nước và khối ngoại mua ròng trong tháng 7

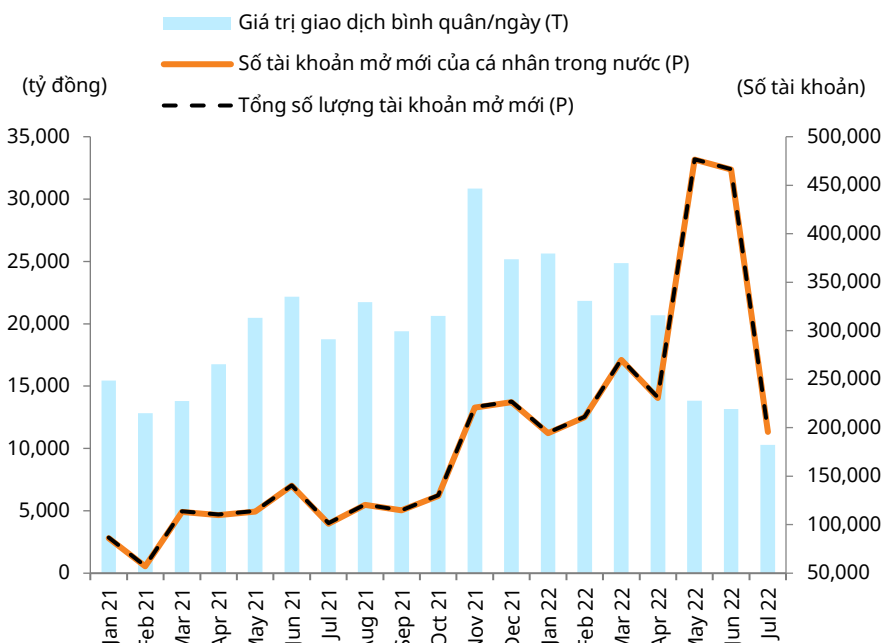
- Thanh khoản thị trường tiếp tục sụt giảm mạnh trong tháng 7, với giá trị giao dịch hàng ngày giảm xuống gần 22% so với tháng trước xuống còn khoảng 10 nghìn tỷ đồng/ngày (so với trung bình năm 2021, cũng như mức trung bình 6 tháng đầu năm 2022 là khoảng 20 nghìn tỷ đồng/ngày).
- Theo phân loại nhà đầu tư: Các cá nhân trong nước (chiếm 85% tổng giá trị giao dịch) mua ròng hơn 600 tỷ đồng trong tháng 7 sau 3 tháng liên tục bán ròng trước đó. Trong khi đó, khối ngoại (~ 8% tổng giá trị giao dịch) tiếp tục mua ròng tháng thứ 4 liên tiếp với giá trị 400 tỷ đồng.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



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

Số lượng tài khoản mở mới bất ngờ giảm mạnh trong tháng 7



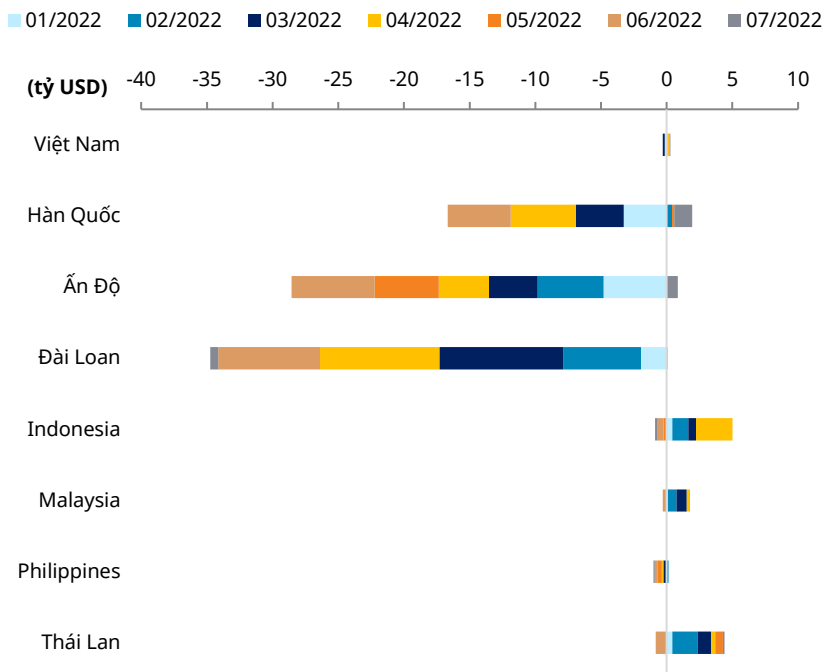
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro, Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam

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

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

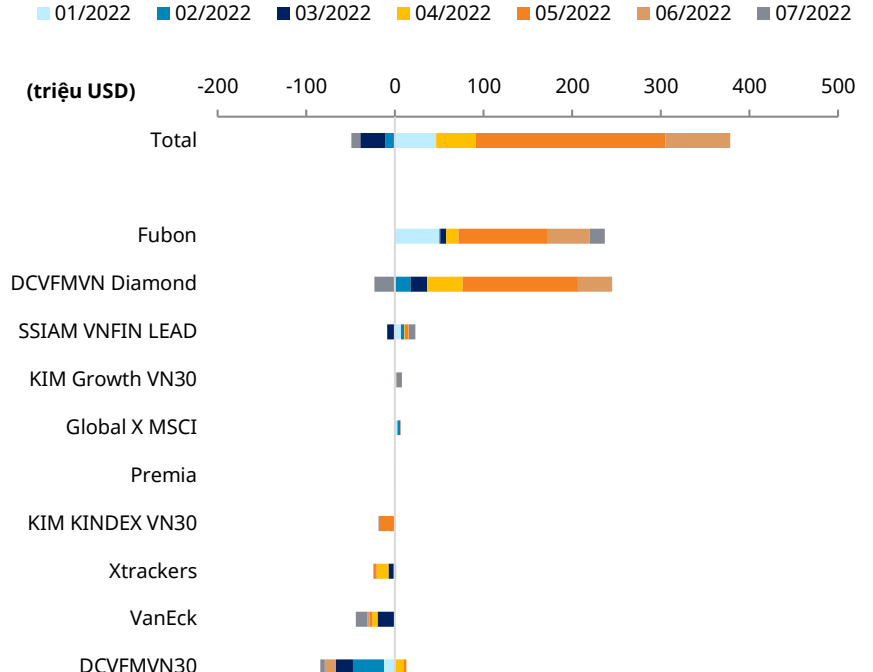
- Tại khu vực châu Á, nhìn chung, khối ngoại đã quay lại mua ròng trong tháng 7 sau nhiều tháng bán ròng liên tiếp. Trong đó, thị trường Hàn Quốc (1,4 tỷ USD), Ấn Độ (846 triệu USD), Thái Lan (128 triệu USD), Malaysia (23 triệu USD), và Việt Nam (14 triệu USD) là những thị trường thu hút được dòng vốn ngoại trong tháng 7.
- Tại Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài trở lại mua ròng trong 4 tháng gần đây, với 14 triệu USD mua ròng tháng 7 tập trung vào ngành thực phẩm và đồ uống, ngân hàng, xây dựng cơ bản, và bán lẻ. Về thống kê dòng vốn ETF, các ETF bán ròng khoảng 10 triệu USD trong tháng 7, chủ yếu đến DCVFMVN Diamond ETF (22 triệu USD) và VanEck Vietnam ETF (13 triệu USD).

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



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

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



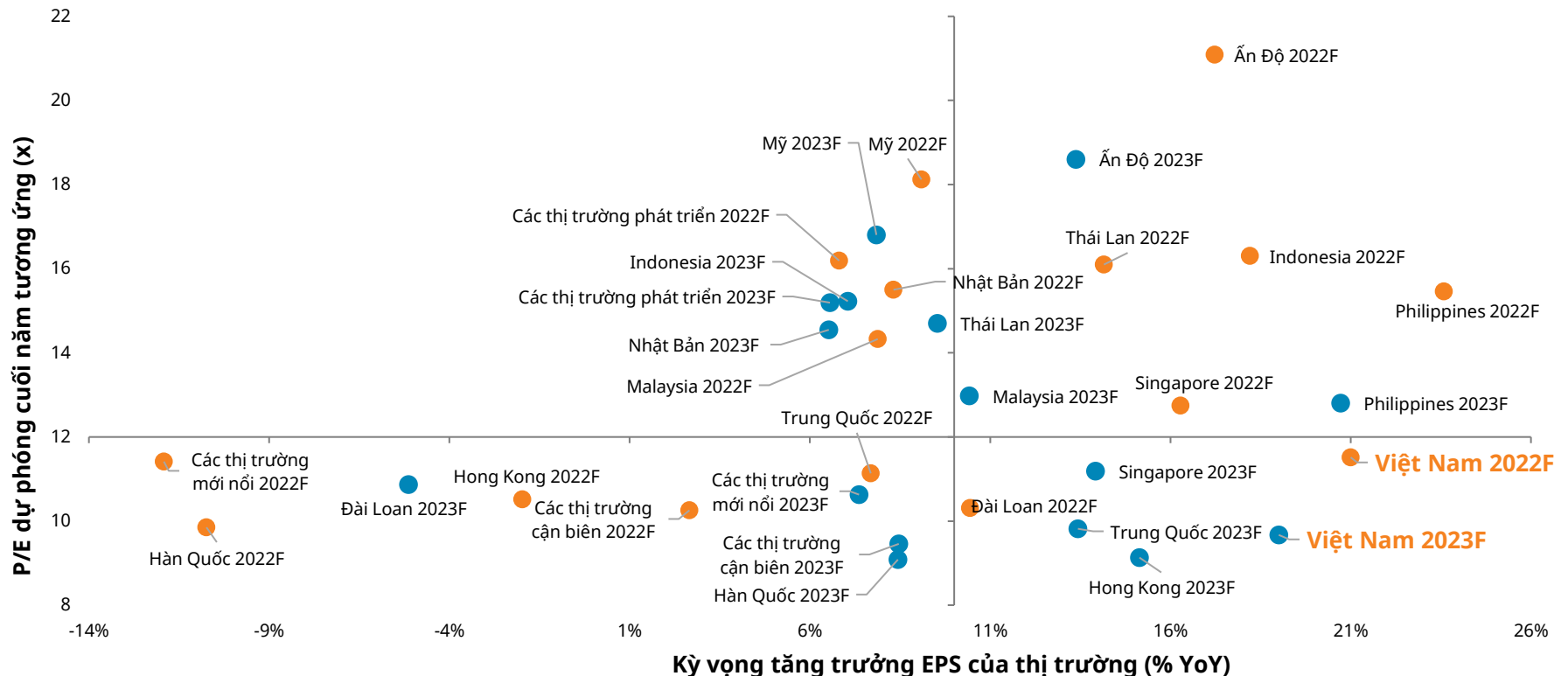
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

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

Mức định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường khác đã làm khối ngoại quay lại giải ngân mạnh mẽ

- Hiện nay, mức chênh lệch giữa tăng trưởng EPS của thị trường Việt Nam và lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các ngân hàng thương mại đang được nới rộng hơn so với các nước trên thế giới (một phần cũng do Việt Nam kiểm soát tốt lạm phát nên chưa cần phải can thiệp tăng lãi suất so với các nước). Điều này thể hiện rằng thị trường chứng khoán Việt Nam hiện được giao dịch tại mức định giá khá thấp.
- Khối ngoại đã quay lại mua ròng xuyên suốt 4 tháng qua với giá trị lũy kế đạt 288 triệu USD, sau khi bán ròng 2,7 tỷ USD trong năm 2021 và bán 307 triệu USD trong quý 1. Giá trị mua ròng của khối ngoại phần lớn là do dòng vốn ETF đã chọn trở lại Việt Nam bất chấp việc Mỹ tăng lãi suất và đồng USD tăng rất mạnh trong 7 tháng đầu năm 2022. Điều này cho thấy bối cảnh vĩ mô cũng như định giá thị trường chứng khoán đang là điểm sáng hấp dẫn trong mắt những nhà đầu tư nước ngoài.

Nhìn về tương lai: Mức định giá của VN-Index hấp dẫn hơn so với các thị trường khác nhờ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận



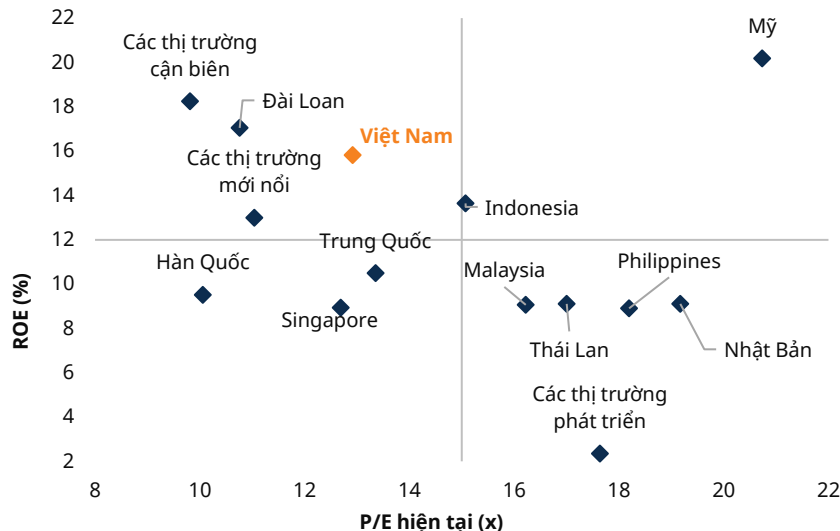
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

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

Nhìn về tương lai: Kỳ vọng các ngành giảm sâu sẽ sớm trở về vùng cân bằng

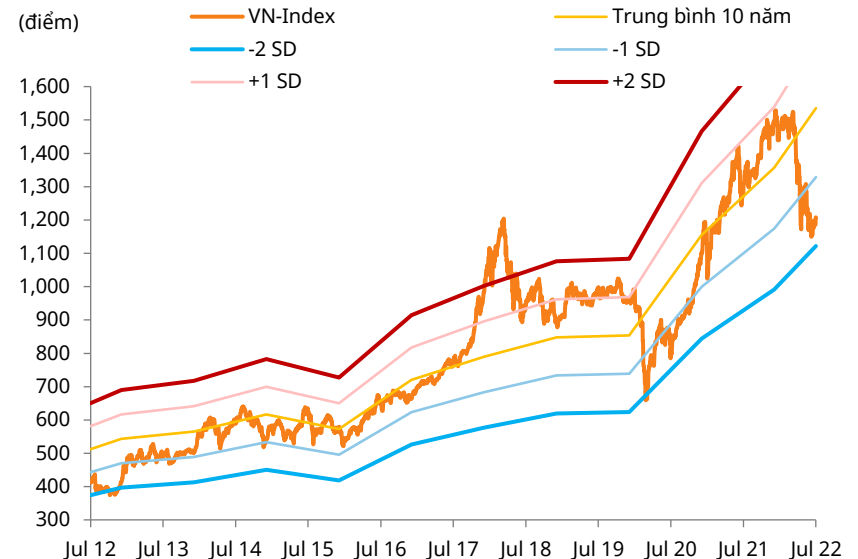
- Theo quan sát của chúng tôi, đà hồi phục của thị trường trong tháng 7 bị ảnh hưởng khá nhiều do lo ngại về khả năng suy thoái toàn cầu. Hiện nay, với độ mở đã lên hơn 200% GDP, nền kinh tế Việt Nam đang được cho là dễ bị tổn thương và rất nhạy cảm với các biến động từ bên ngoài. Tuy nhiên, số liệu kinh tế Mỹ mới được công bố vào cuối tháng 7 (GDP quý 2/2022 giảm ít hơn dự kiến, kèm với triển vọng hồi phục kinh tế mạnh mẽ vào quý 3) đã giúp phần nào cởi bỏ tâm lý bi quan về nhu cầu tiêu dùng của thế giới, qua đó cũng góp phần cởi bỏ tâm lý bi quan trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Bên cạnh đó, những bất ổn gần đây do các sự kiện địa chính trị trên thế giới càng giúp những ưu điểm của Việt Nam nổi bật hơn nữa. Thị trường chứng khoán Việt Nam thực sự vẫn còn rất hấp dẫn nếu so sánh với các thị trường lân cận cũng như các thị trường phát triển trên thế giới nhờ các yếu tố tích cực sau: 1) tình hình vĩ mô được kiểm soát tốt (tỷ giá, lạm phát...), 2) lãi suất chưa tăng mạnh, 3) GDP tăng trưởng cao kèm với khả năng sinh lợi lớn (ROE trên 15%) và 4) đang được giao dịch tại mức định giá thấp.
- Kết quả thống kê của chúng tôi cho thấy suất sinh lời của VN-Index thông thường có mối tương quan thuận chiều với tăng trưởng EPS. Tăng trưởng EPS năm 2022 được chúng tôi dự báo khoảng 17,5% YoY (thậm trọng hơn mức đồng thuận của thị trường hiện tại là 21%); tuy nhiên, so với cuối năm 2021, VN-Index đã giảm 17%. Điều này có nghĩa là định giá của VN-Index đã chiết khấu đáng kể các rủi ro liên quan. Trên thực tế, lợi nhuận nửa đầu năm của các công ty niêm yết, được thống kê cho đến thời điểm hiện tại, vẫn có thể duy trì mức tăng trưởng hai chữ số. Hơn nữa, triển vọng GDP quý 3 cũng rất lạc quan, được các tổ chức tài chính dự báo từ 10% YoY trở lên trên mức nền thấp của quý 3 năm 2021. Trên cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ vẫn tiếp tục đà phục hồi trong các tháng tới.

Mặc dù có ROE cao, VN-Index vẫn giao dịch ở mức P/E tương đối thấp



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

Định giá VN-Index theo P/E dự phóng 12 tháng tới



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

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

- **Bất động sản khu công nghiệp:** Nghị định 35/2022/NĐ-CP gỡ bỏ một số thủ tục thành lập KCN. Báo cáo thị trường bất động sản quý 2-2022 do Công ty TNHH CBRE Việt Nam thực hiện và công bố mới đây ghi nhận tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp trên cả nước 6 tháng đầu năm ổn định. Trong đó, tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp phía Bắc đạt 80%, các khu công nghiệp phía Nam đạt 90%. Giá thuê cũng duy trì xu hướng tăng trong nửa đầu năm, trung bình các tỉnh phía Nam tăng 5% – 13% và các tỉnh phía Bắc tăng trung bình từ 3% – 12% so với cuối 2021.
- **Thực phẩm & đồ uống:** Lạm phát chính thức ngấm vào bữa ăn các hộ gia đình Việt Nam. Cuối Q2/2022, rau, thịt lợn tăng giá mạnh. Theo quan sát của chúng tôi, giá rau tươi tại các chợ bán lẻ tại Việt Nam ở giữa tháng 7/2022 đã tăng khoảng 30% so với cuối tháng 5/2022. Không chỉ vậy, trong nửa đầu tháng 7, thịt lợn cũng có mức tăng rất mạnh 24.2% so với cuối tháng 6 và tăng hơn 10% so với cùng kỳ. Hiện giá thịt lợn hơi tại Việt Nam đã đạt 69,300 đồng/kg. Đây là mức tăng mạnh hơn dự kiến của chúng tôi.
- **Bán lẻ:** Theo quan điểm của chúng tôi, 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...
- **Thép/Tôn Mạ:** Giá quặng sắt và than cốc đã hạ nhiệt. Trong tháng 06/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành theo số liệu của Fiinpro đã tiếp tục giảm mạnh, chỉ đạt 2.235 triệu tấn (-12% CK). Tính hết 6T2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 13.8 triệu tấn (-13.6% CK). Đối với mảng xuất khẩu, thép xây dựng là điểm sáng duy nhất về tăng trưởng, với sản lượng xuất khẩu tháng 06/2022 đạt 190,567 tấn (+40% CK).
- **Ngân hàng:** Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tương đương năm 2021. Mặc dù NHNN đang có chủ trương kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng chung vẫn đạt hơn 14%, do mức tăng trưởng vượt trội trong 6T2022. Ngoài ra, chúng tôi nhận định giá hàng hóa tăng cao là nguyên nhân chính gây áp lực lên tỷ lệ lạm phát nội địa, không xuất phát từ tiêu thụ nội địa tăng mạnh. Vì vậy, động thái kiểm soát tăng trưởng tín dụng, nhìn chung, chỉ mang tính chất tạm thời do lo ngại việc tăng cung tiền có thể thúc đẩy lạm phát.
- **Cảng biển:** Giá trị XNK tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng trên 2 chữ số sau 7T. Giá trị XNK 7T 2022 ước đạt hơn 431 tỷ USD (+15.5% CK). Tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu chậm lại khi so sánh với mức tăng 5T và 6T lần lượt 16.5% và 16.8% CK. Chỉ số giá vận tải biển các tuyến chính đang có xu hướng giảm và hiện nay đã về dưới mức T7 2021.
- **Năng lượng điện:** Theo EVN, sản lượng sản xuất điện Việt Nam tăng 3.8% CK trong 6T2022. Thủy điện (+37% CK) và năng lượng tái tạo (NLTT, +31% CK) là các loại hình ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong 6T2022. Ngược lại, sản lượng nhiệt điện than giảm 16% CK trong 6T2022. Theo nhận định của Trung tâm Dự báo khí tượng thủy văn Quốc gia, trong T7/2022, nắng nóng tiếp tục xuất hiện ở Bắc Bộ và Trung Bộ.
- **Dược phẩm:** Giá trị ngành Dược dự kiến đạt 6.8 tỷ USD năm 2022 (+9.8% CK). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ngành Dược phẩm sẽ ổn định hơn từ năm 2023 khi DAV đã bắt đầu gia hạn thêm cho 6,251 dòng thuốc sắp hết hạn đăng ký và đồng ý cho cấp phép mới thêm 3,579 loại thuốc trong T6/2022. Đây là tín hiệu tích cực tạo động lực tăng trưởng cho ngành dược từ 6T cuối 2022 – 2025.
- **Dệt may:** Trong T7 2022 và 7T 2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.6 tỷ USD (+14.8% CK) và 22.1 tỷ USD (+19.8% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang có dấu hiệu chậm lại khi so sánh với mức +18.8% CK và +21.6% CK trong T6 và 6T 2022. Hoạt động sản xuất may mặc vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh khi IIP T7/2022 và 7T2022 tăng lần lượt 28.9% CK và 23.1% CK (so với 23.1% CK và 23.3% CK trong T6 và 6T 2022).
- **Dầu khí:** Giá dầu Brent năm 2022 được dự báo ở mức 106 – 110 USD/thùng. Từ tháng 5/2022 khi USD Index chính thức vượt mốc 100 hình thành xu hướng tăng giá của USD, giá cả các loại hàng hóa thiết yếu như Nông sản, Hóa chất, Phân bón đã lần lượt tạo đỉnh và giảm mạnh. Giá dầu Brent cũng ghi nhận mức cao nhất trong năm (122 USD/thùng) vào đầu tháng 6 và cũng giảm trở lại gần 20%, hiện giao dịch quanh mốc 100 USD/thùng.
- **Công nghệ thông tin:** kỳ vọng sẽ hồi phục với mảng phần mềm doanh nghiệp và dịch vụ CNTT dự phóng giữ đà tăng trưởng tốt trong cả 2022 và 2023. Các động lực tăng trưởng chính cho ngành CNTT trong thời gian tới, bao gồm: 1) Các doanh nghiệp/tổ chức ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động, gia tăng sử dụng dịch vụ điện toán đám mây; 2) Xuất khẩu phần mềm của Việt Nam sang các nước duy trì đà tăng trưởng tốt; và 3) Nhu cầu số hóa của doanh nghiệp nội địa và Chính phủ.

Các cổ phiếu khuyến nghị

Ngành	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu 12T: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)			
Khu công nghiệp	IDC	NTC	PHR	SZC
	75,800	251,000	90,000	59,600
	21%	43%	41%	14%
Bán lẻ/F&B/ BDS thương mại	IDI	MSN	MWG	VRE
	29,600	162,500	92,200	36,600
	55%	50%	50%	30%
Thép/Tôn mạ	NKG	HPG		
	27,800	31,800		
	54%	47%		
Ngân hàng	VIB	ACB		
	38,350	27,300		
	45%	11%		

Ngành	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu 12T: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)		
Cảng biển	GMD	DVP	
	64,000	65,000	
	28%	25%	
Điện	PC1	PPC	NT2
	46,600	20,900	29,600
	23%	19%	13%
Dược	DHG	IMP	
	112,000	74,000	
	22%	11%	
Khác	TNG	BSR	FPT
	36,200	31,200	102,200
	33%	26%	21%

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 29/07/2022

Khu công nghiệp – Giá cho thuê duy trì tăng trưởng

Nghị định 35/2022/NĐ-CP gỡ bỏ một số thủ tục thành lập KCN

Giá thuê đất công nghiệp trung bình tăng 5% - 13% tại các tỉnh phía Nam và 3% - 12% tại các tỉnh phía Bắc

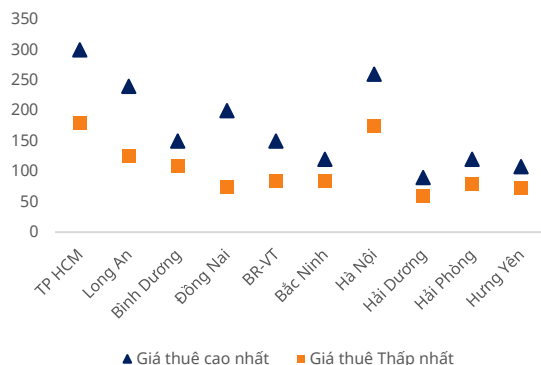
- Báo cáo thị trường bất động sản quý 2-2022 do Công ty TNHH CBRE Việt Nam thực hiện và công bố mới đây ghi nhận tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp trên cả nước 6 tháng đầu năm ổn định. Trong đó, tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp phía Bắc đạt 80%, các khu công nghiệp phía Nam đạt 90%. Giá thuê cũng duy trì xu hướng tăng trong nửa đầu năm, trung bình các tỉnh phía Nam tăng 5% - 13% và các tỉnh phía Bắc tăng trung bình từ 3% - 12% so với cuối 2021.
- Tại một số khu công nghiệp có sức hấp dẫn cao, mức giá chào thuê tăng từ 20% - 26% tùy theo khu vực. Các địa phương ghi nhận mức tăng trên có thể kể đến như Bà Rịa - Vũng Tàu, Bắc Giang, Hưng Yên.

Nghị định 35/2022/NĐ-CP ban hành vào ngày 28/05/2022 nổi bật với việc gỡ bỏ một số thủ tục thành lập KCN

- Nghị định quy định rõ các điều kiện, nguyên tắc xác định số lượng, quy mô diện tích, các trường hợp điều chỉnh KCN, khu kinh tế (KKT) nhằm rút ngắn thời gian, tiết kiệm chi phí cho địa phương trong quá trình lập, thẩm định và điều chỉnh quy hoạch trong quy hoạch vùng, tỉnh. Theo đó, các doanh nghiệp hiểu rõ các điều kiện phải tuân thủ khi thực hiện quy hoạch KCN và KKT.
- Phân quyền quản lý nhà nước nhiều hơn cho Bộ kế hoạch đầu tư và Ủy ban nhân dân tỉnh trong triển khai hoạt động các KCN. Chúng tôi cho rằng việc đơn giản hóa các thủ tục pháp lý, phân quyền nhiều hơn cho các địa phương, có thể giúp giảm thủ tục cấp phép đầu tư các khu công nghiệp, đặc biệt khi các khu công nghiệp sẽ có thể có giấy phép đầu tư ngay khi được chấp thuận đầu tư.
- Tuy nhiên vấn đề lớn nhất của các doanh nghiệp phát triển KCN gặp phải hiện nay là chi phí đền bù giải phóng mặt bằng (GPMB) cho người dân đã tăng mạnh từ cuối 2019 đến nay. Cụ thể, giá đền bù GPMB các dự án KCN tại khu vực Long An của IDC đã có mức tăng hơn 3 lần từ 2019 đến nay, SZC cũng lên kế hoạch đền bù GPMB cho năm 2022 với đơn giá cao hơn khoảng 2.3 lần so với 2019.

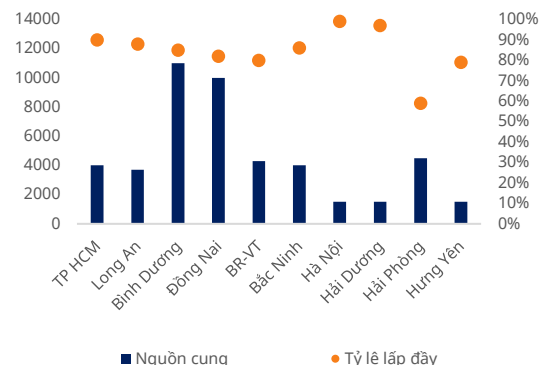
Nguồn cung nhà xưởng xây sẵn (NXXS) tăng trưởng mạnh tại phía Nam: Theo ghi nhận của Jones Lang Leasalle (JLL), nguồn cung nhà xưởng xây sẵn đến cuối Q2/2022 tại khu vực phía Nam đạt 4.2 triệu m² tăng 27.3% so với đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng 22% của năm 2021. Giá thuê nhà xưởng xây sẵn tăng nhẹ 0.52% so với quý I/2022, duy trì ổn định ở mức trung bình 4.8 USD/m²/tháng.

Giá thuê đất KCN tại các tỉnh thành lớn 6T2022



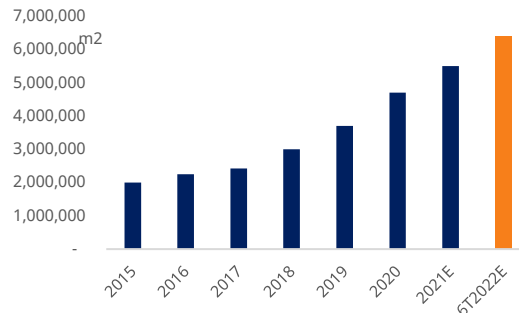
Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

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 – Giá cho thuê duy trì tăng trưởng

Xuất hiện các dự án quy mô lớn

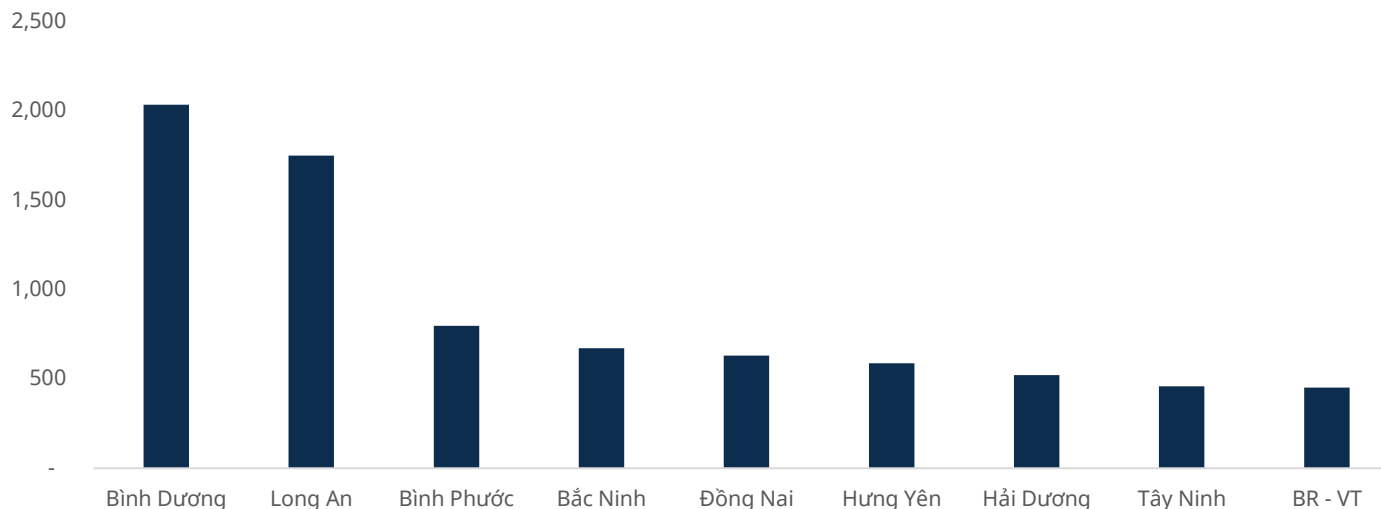
Trong năm 2022, thị trường BĐS KCN tại Long An và Bình Dương được dự báo sẽ tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được đưa vào khai thác, đáng chú ý như:

- **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, 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

Bứt phá lợi nhuận 2022

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	75,800
Thị giá (29/07/22)	62,600
Lợi nhuận kỳ vọng	21%

LNST (22F, tỷ đồng)	2,303
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	409
P/E (21F, x)	9.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,658
SL cổ phiếu (triệu)	330
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	30,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	88,182
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	21.611.197.9
Tương đối	21.828.9103.9

Điểm nhấn đầu tư

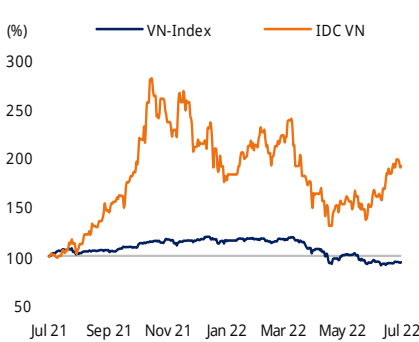
Trở thành công ty 100% vốn tư nhân, IDC đang trong giai đoạn tái cấu trúc: IDC ban đầu là công ty trực thuộc Bộ Xây dựng (BXD), hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển khu công nghiệp, thủy điện, giao thông, nhà ở và đô thị, thi công xây lắp. Sau 2 lần thoái vốn vào các năm 2018 và 2020, BXD đã giảm tỷ lệ sở hữu từ 100% về 0%, IDC trở thành công ty tư nhân với 4 mảng kinh doanh chính gồm (1) phát triển Khu công nghiệp; (2) dịch vụ KCN và khu đô thị; (3) năng lượng và (4) xây lắp và cơ sở hạ tầng.

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

Tình hình kinh doanh 6T2022 khả quan, có thể hoàn thành vượt mức KH lợi nhuận: Tính đến thời điểm cuối tháng 7/2022, IDC đã cho thuê 90 ha, hoàn thành hơn 50% mục tiêu cho thuê 160 ha của năm 2022. Doanh thu ước tính khoảng 2,800 tỷ đồng tuy nhiên công ty hiện chưa đủ điều kiện để ghi nhận. Năm 2022, IDC đặt kế hoạch kinh doanh tham vọng với mục tiêu LNNT tăng gấp 3 lần so với LNNT hợp nhất đã kiểm toán 2021 lên mức 2,333 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch đề ra và giữ nguyên mức dự báo LNST năm 2022 là 2,303 tỷ đồng (+408% CK).

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

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



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,119	4,929	4,542	4,325	7,381	8,119
LN HDKD (tỷ đồng)	634	559	525	773	2,844	2,544
Biên LN HDKD (%)	12.4	11.3	11.6	17.9	38.5	31.3
LNST (tỷ đồng)	349	345	304	453	2,303	2,069
EPS (VND)	1,165	1,149	1,015	1,508	6,978	6,269
ROE (%)	10.6	10.0	8.6	9.60	39.07	27.64
P/E (x)	19.7	16.4	35.0	49.0	9.6	10.7
P/B (x)	2.0	1.6	3.0	4.4	3.3	2.7

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

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 (29/07/22)	176,000
Lợi nhuận kỳ vọng	43%

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)	4,224

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)	155,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	230,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.1	-17.4	-12.0
Tương đối	4.3	0.4	-6.0

Điểm nhấn đầu tư

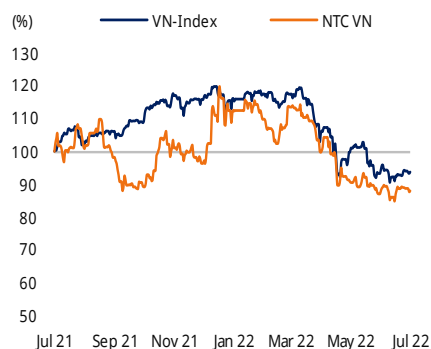
6T2022, do dự án NTC-3 vẫn chưa thể triển khai nên doanh nghiệp ghi nhận doanh thu từ việc phân bổ các hợp đồng đã ký trước đó. Cụ thể doanh thu nửa đầu năm đạt 135 tỷ đồng, tăng 6.4%; lãi sau thuế 153 tỷ đồng, giảm 6% so với cùng kỳ năm trước. So với kế hoạch, công ty đã thực hiện được 58% mục tiêu lợi nhuận năm.

Vướng mắc pháp lý dự án NTC-3 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 phía UBND phải 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 nhằm đưa dự án sớm triển khai.

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. Với 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 sẽ đóng góp từ 400 – 600 tỷ đồng LNST hàng năm của NTC trong 5 năm (2022 – 2027). 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.



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

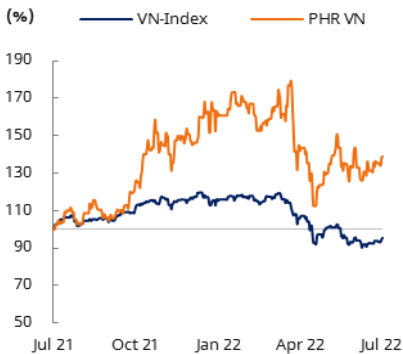
Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	90,000
Thị giá (29/07/22)	63,700
Lợi nhuận kỳ vọng	41%
LNST (22F, tỷ đồng)	1,239
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	1,180
Tăng trưởng EPS (22F, %)	114
P/E (22F, x)	7.4
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)	87,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	1.7-15.634.1
Tương đối	1.44.240.5

Điểm nhấn đầu tư

- Kết thúc 6T2022, doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) của PHR lần lượt đạt 607 tỷ đồng (-19.9% CK) và 355 tỷ đồng (+109% CK). Kết quả kinh doanh quý 2 suy giảm mạnh về mặt lợi nhuận ròng, chỉ đạt 54.8 tỷ (-32.6% CK) do không có ghi nhận bất kỳ khoản đền bù đất KCN. Trong khi đó, lợi nhuận chính của PHR trong Q1/2022 lại đến từ khoản lợi nhuận đột biến khi chuyển nhượng 209ha đất cho VSIP, tương đương với giá trị bồi thường 289 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng trong 6T cuối 2022, PHR sẽ tiếp tục ghi nhận 341 tỷ tiền đền bù từ VSIP 3, qua đó chúng tôi giữ nguyên dự phóng lợi nhuận năm 2022F đạt 1,239 tỷ đồng (+124% CK).
- 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 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 dự kiến sẽ bắt đầu từ năm 2024 với ước tính lợi nhuận tối thiểu là 75 tỷ đồng trong năm 2024.
- Riêng về dự án KCN Nam Tân Uyên 3 (NTC3), theo NTC, nguồn gốc đất dự án NTC3 không thuộc phạm vi điều chỉnh của Nghị định 67 và cũng không thuộc diện phải đấu giá đất. Với tín hiệu dự án sẽ được gỡ vướng mắc trong 6T cuối 2022 do nhu cầu KCN của tỉnh Bình Dương tăng cao, chúng tôi cho rằng DA KCN NTC3 sẽ được triển khai trong 6T cuối 2022, qua đó giúp PHR có thể gia tăng cổ tức được nhận từ NTC.
- Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 bình quân ở mức 240 JPY/tấn với lượng cung 13.8 triệu tấn và dự phóng nhu cầu thế giới 2022 ở mức 14 triệu tấn. PHR có thể tăng thêm 150 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ mảng mủ cao su.



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/29	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	1,654	1,561	1,640	1,632	1,947	2,140
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	233	362	373	391	513	556
Biên LNHD (%)	14.1	23.2	22.8	23.2	32.4	26
LNST (tỷ VND)	330	644	488	1,125	577.7	1,239
EPS (VND)	4,417	4,674	2,863	7,711	3,850	8,780
ROE (%)	11.2	21.1	15.1	36.5	17.4	37.5
P/E (x)	13.2	8.6	13.3	8.2	23.7	7.4
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2

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

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

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

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	59,600
Thị giá (29/07/22)	52,500
Lợi nhuận kỳ vọng	14%

LNST (22F, tỷ đồng)	347
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	7
P/E (21F, x)	13.96
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,250
SL cổ phiếu (triệu)	100
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	89.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	84,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	11.7-32.031.3
Tương đối	11.9-14.237.2

Điểm nhấn đầu tư

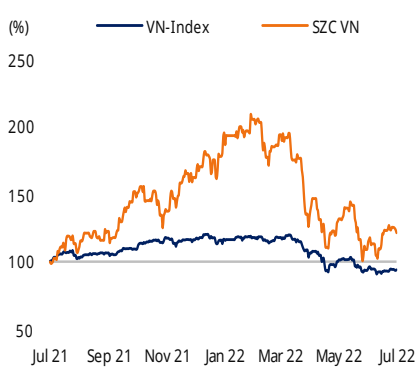
Biên lãi gộp giảm mạnh trong nửa đầu năm 2022: Nửa đầu năm, SZC ghi nhận gần 540 tỷ đồng doanh thu, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên biên lãi gộp đã giảm mạnh về mức 36% so với mức 64% cùng kỳ kéo theo lợi nhuận gộp giảm 24.5%. Lãi sau thuế ghi nhận mức giảm 28% so với cùng kỳ, về mức gần 137 tỷ đồng. Biên lãi gộp giảm mạnh là do trong kỳ SZC ghi nhận phần lớn (340 tỷ đồng) doanh thu bán sỉ khu công nghiệp.

Đợt mở bán đầu tiên của dự án Hữu Phước có thể sẽ có đóng góp lớn từ nội bộ: Trong tháng 5/2022, SZC đã thông qua kế hoạch mua bán nhà ở hình thành trong tương lai. Theo đó công ty dự kiến ký hợp đồng mua bán nhà ở hình thành trong tương lai dự án dân cư Sonadezi Hữu Phước với người nội bộ và các bên liên quan.

Trong báo cáo tài chính nửa đầu 2022, SZC vẫn chưa phát sinh doanh thu từ dự án Hữu Phước. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được mở bán và hạch toán doanh thu giai đoạn 1 trong nửa cuối năm, tuy nhiên trong lần mở bán này mức đóng góp doanh thu từ các hợp đồng nội bộ (bao gồm khoản hợp tác với D2D) sẽ cao hơn dự báo trước đó của chúng tôi. Do đó chúng tôi điều chỉnh mức đóng góp lợi nhuận của dự án Hữu Phước trong năm 2022 từ mức 280 – 330 tỷ đồng về mức 120 tỷ đồng.

Giảm dự báo tăng trưởng năm 2022: Việc hạch toán doanh thu bán sỉ của doanh nghiệp làm chúng tôi thay đổi dự báo về LNST, theo đó mức LNST năm 2022 ước tính ở mức 347 tỷ đồng (+7.1% CK).

Định giá: Điều chỉnh mức lãi suất chiết khấu lên 17.4% cộng với việc xác định lại giá bán dự kiến của dự án Hữu Phước trong năm 2022, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu của SZC về mức 59,600 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	290	329	433	713	1,269	1,396
LN HKKD (tỷ đồng)	111	139	213	392	430	649
Biên LN HKKD (%)	38.2	42.2	49.2	55.0	33.9	46.5
LNST (tỷ đồng)	97	134	186	324	347	523
EPS (VND)	779	1,140	1,860	3,236	3,474	5,233
ROE (%)	6.8	9.7	15.3	23.7	22.5	29.3
P/E (x)		15.5	21.2	22.8	13.96	9.27
P/B (x)			1.5	3.1	5.0	3.0

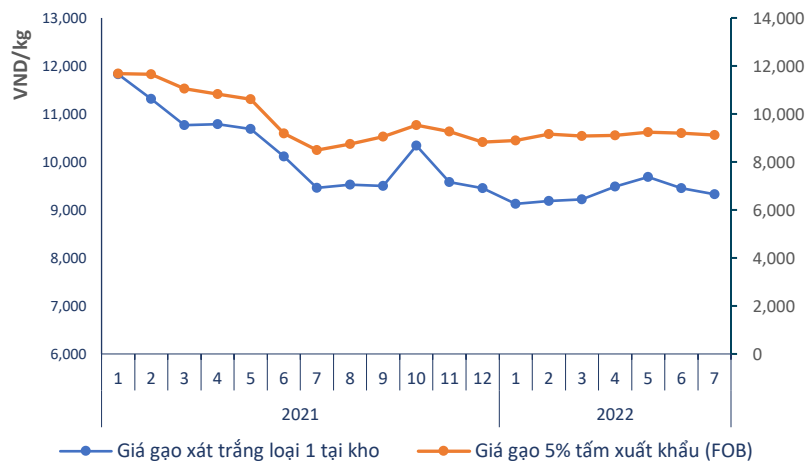
Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

F&B – Q3/22 Giá nguyên liệu rời đỉnh, giá thực phẩm tăng nhiệt

Lạm phát chính thức ngấm vào bữa ăn các hộ gia đình Việt Nam

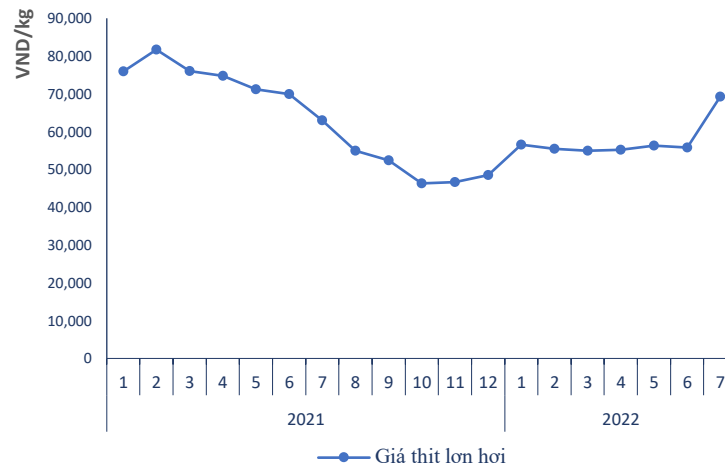
- **Cuối Q2/2022, rau, thịt lợn tăng giá mạnh.** Theo quan sát của chúng tôi, giá rau tươi tại các chợ bán lẻ tại Việt Nam ở giữa tháng 7/2022 đã tăng khoảng 30% so với cuối tháng 5/2022. Không chỉ vậy, trong nửa đầu tháng 7, thịt lợn cũng có mức tăng rất mạnh 24.2% so với cuối tháng 6 và tăng hơn 10% so với cùng kỳ. Hiện giá thịt lợn hơi tại Việt Nam đã đạt 69,300 đồng/kg. Đây là mức tăng mạnh hơn dự kiến của chúng tôi. Giá thịt lợn được dự báo sẽ tiếp tục tăng, tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng giá thịt lợn tăng vượt 73,000 đồng/kg do sức mua của thị trường đang trong trạng thái yếu trước áp lực lạm phát. Cần lưu ý đợt tăng giá thịt lợn hiện tại do áp lực chi phí đẩy và hoàn toàn khác với đợt tăng giá lợn do nguồn cung bị gây bởi dịch tả lợn châu phi năm 2019.
- **Giá gạo tiếp tục xu hướng giảm do dư cung.** Khu vực đồng bằng Sông Cửu Long đang tiếp tục thu hoạch vụ Hè – Thu dẫn tới nguồn cung gạo trong nước dồi dào và giá lúa tại ruộng giữa tháng 7 giảm nhẹ so với tháng trước đó. Giá gạo xát trắng loại 1 giảm nhẹ trong khi giá xuất khẩu vẫn duy trì ở mức thấp. Theo hiệp hội Lương thực Việt Nam, hiện nay giá gạo xuất khẩu 5% tấm của Việt Nam là nước duy nhất vẫn có giá chào trên 400USD/tấn dẫn đến sức ép để giá gạo tiếp tục điều chỉnh giảm.

Giá gạo vẫn chưa thoát khỏi vùng đáy do dư cung



Nguồn: Hiệp hội lương thực Việt Nam

Giá heo hơi bật tăng mạnh trong đầu tháng 7/2022



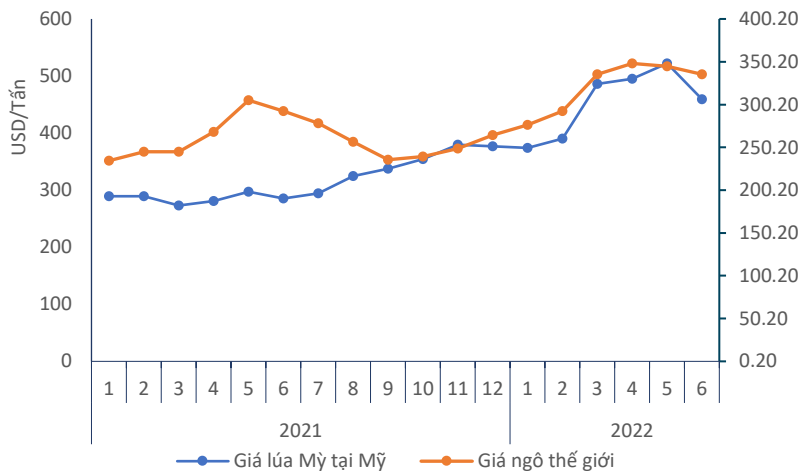
Nguồn: Anovafeed

F&B – Q3/22 Giá nguyên liệu rời đỉnh, giá thực phẩm tăng nhiệt

Cuối Q2/2022, giá các mặt hàng lương thực chủ chốt rời đỉnh lịch sử

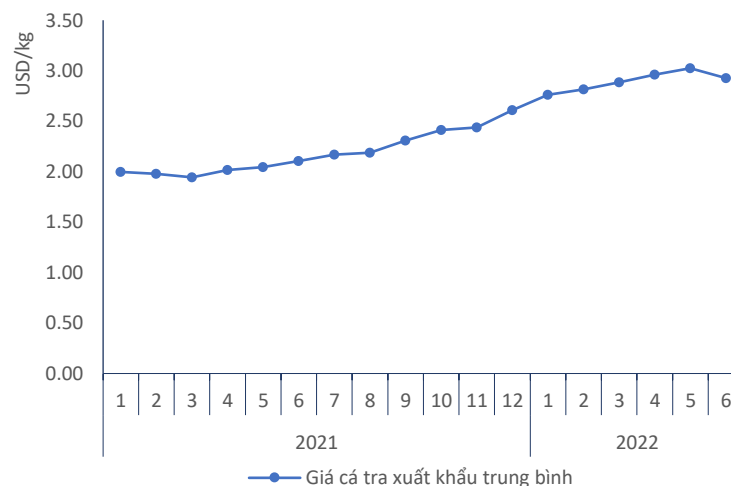
- **Giá bột mỳ và dầu ăn đều giảm mạnh trong tháng 6/2022.** Cụ thể, giá trung bình lúa mỳ thế giới tháng 6 giảm 12.2% so với tháng trước về mức 460 USD/tấn. Tương tự giá ngô trung bình tháng 6 giảm 2.6% so với tháng trước. Riêng giá trung bình đậu nành vẫn tăng nhẹ 1.8% trong tháng 6 so với tháng trước đó. Xu hướng giảm giá của các sản phẩm lương thực xuất hiện chủ yếu do dòng chảy lương thực trên thế giới đã tự điều chỉnh trở lại sau một giai đoạn dài bị gián đoạn bởi chiến tranh Nga – Ukraina, đồng thời người tiêu dùng cũng buộc phải cắt giảm chi tiêu do lạm phát cao.
- **Giá thủy sản xuất khẩu tháng 6/2022 giảm nhẹ.** Giá cá tra xuất khẩu trung bình giảm từ 3.03USD/kg trong tháng 5 xuống 2.93USD/kg. Đây là lần đầu tiên giá cá tra xuất khẩu giảm sau chuỗi tăng liên tiếp từ tháng 2/2021. Theo báo cáo của các doanh nghiệp, giá cá tra trung bình giảm thực chất do thay đổi cơ cấu xuất khẩu, trong đó kim ngạch xuất khẩu qua thị trường Mỹ giảm còn kim ngạch của thị trường Trung Quốc tăng. Thông thường giá xuất khẩu đi thị trường châu Âu, Mỹ thường cao hơn so với thị trường Trung Quốc. Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu cá tra qua thị trường Trung Quốc sẽ tăng trưởng mạnh trong các tháng cuối năm 2022 bù cho mức tiêu thụ giảm tạm thời của thị trường Mỹ và Châu Âu.

Giá bột mỳ, ngô và dầu ăn rời mức đỉnh



Nguồn: Worldbank

Giá cá tra xuất khẩu giảm nhẹ trong tháng 6/2022



Nguồn: Agromonitor

F&B – Q3/22 Giá nguyên liệu rời đỉnh, giá thực phẩm tăng nhiệt

Giá nguyên liệu rời đỉnh lịch sử nhưng sẽ chưa phản ánh vào KQKD trong Q3

- Ngô, bột mì, đậu tương là 3 mặt hàng nguyên liệu cơ bản nhất của ngành thực phẩm – đồ uống nói chung. Việc các mặt hàng này rời khỏi đỉnh giá lịch sử sẽ tạo điều kiện cho giá thực phẩm, rau củ nội địa giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá thực phẩm trong nước sẽ chưa thể hạ nhiệt trong Q3/2022 do nguyên liệu tồn kho và các hợp đồng mua nguyên liệu thường được ký trước 1-3 tháng.
- Như vậy, Q3/2022 có thể là giai đoạn giá thực phẩm tại VN có mức tăng cao nhất trong năm (trừ hai mặt hàng là gạo và đường).

Dự phóng xu hướng lợi nhuận 2022 của các nhóm doanh nghiệp F&B – Kỳ đánh giá tháng 7/2022

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	++	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	-	0
Xuất khẩu lương thực	Nhu cầu xuất khẩu tăng, giá bán tăng	+	Giá phân bón tăng	-	0
Bánh kẹo, thực phẩm đóng gói	Tiêu dùng nội địa tăng nhẹ nhờ phục hồi hậu Covid	+	Giá bột mì, dầu thực vật, socola, bao bì nhựa đều có xu hướng tăng mạnh	--	-

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn cung tăng không kịp nhu cầu xuất khẩu

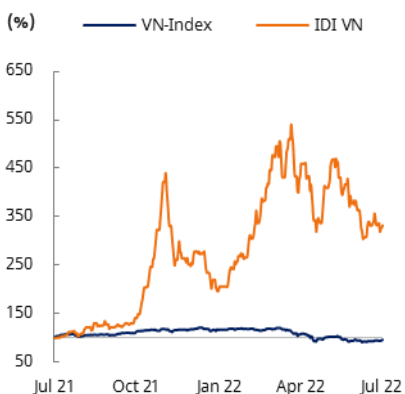
Nguyễn Tiến Đức, duc.nt@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12 tháng)	29,600
Giá hiện tại (29/07/22)	19,100
Lợi nhuận dự kiến	55%

LNR (22F, tỷ đồng)	949		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	594.7		
P/E (22F, x)	4.5		
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,348		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	228		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	43.3		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	5,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.2	61.2	232.8
Tương đối	-12.9	79.0	238.9

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu IDI với giá mục tiêu 29,600 đồng. Giá cổ phiếu được xác định bằng phương pháp P/E với hệ số 7.0x áp dụng trên EPS dự phóng trung bình 2022/23.
- IDI là nhà xuất khẩu cá tra lớn thứ 4 tại Việt Nam với 350ha vùng nguyên liệu cá tra tại Đồng Tháp và 2 nhà máy chế biến với tổng công suất thiết kế 450 tấn nguyên liệu/ngày. 6T2022, IDI đạt doanh thu kỷ lục 4,200 tỷ đồng với LNST 430 tỷ đồng (+908% so CK) nhờ nhu cầu cá thịt trắng toàn thế giới tăng mạnh trong chiến tranh Nga - Ukraina. Như vậy, IDI đã hoàn thành 50% mục tiêu LNST cả năm.
- Chúng tôi dự phóng IDI xuất khẩu 54,400 tấn cá tra thành phẩm (+15% so KH) với mức giá trung bình 2.9USD/kg trong 2022. Nhờ vậy, tổng doanh thu hợp nhất năm 2022 dự phóng đạt 8,751 tỷ đồng (+53% CK).
- Giá nguyên liệu TB cả năm của IDI ước tính ở mức 24,000 đồng/kg - thấp hơn nhiều so với mức giá tự do ngoài thị trường hiện tại là 29,500 đồng/kg. Nhờ vậy, biên LNG 2022 của IDI ước tính tăng 7.6 điểm phần trăm lên 16.5%. Kết quả, biên LNST 2022 cải thiện 8.5 điểm phần trăm so CK lên 11.0%. LNST 2022 ước đạt 960 tỷ đồng, vượt 6.6% so kế hoạch.
- LNST 2023 được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ nhà máy chế biến số 3 đi vào hoạt động, sự quay lại của thị trường Trung Quốc và việc IDI quay lại thị trường Hoa Kỳ.



FY (31/12)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	5,719	8,751	10,501	12,287
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	300	1,107	1,142	1,054
Tăng trưởng LNHHĐ (% CK)	8.7%	268.6%	3.1%	-7.7%
LN ròng điều chỉnh (Tỷ đồng)	137	949	977	953
TT LNR (% so CK)	42.5%	594.7%	3.0%	-2.5%
EPS điều chỉnh (đồng)	600	4,170	4,294	4,188
Tăng trưởng (% so CK)	42.5%	594.7%	3.0%	-2.5%
ROE	4.9%	26.3%	22.1%	18.2%
ROA	1.9%	10.9%	9.6%	8.2%
Cổ tức/mệnh giá(%)	15.0%	30.0%	20.0%	20.0%

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

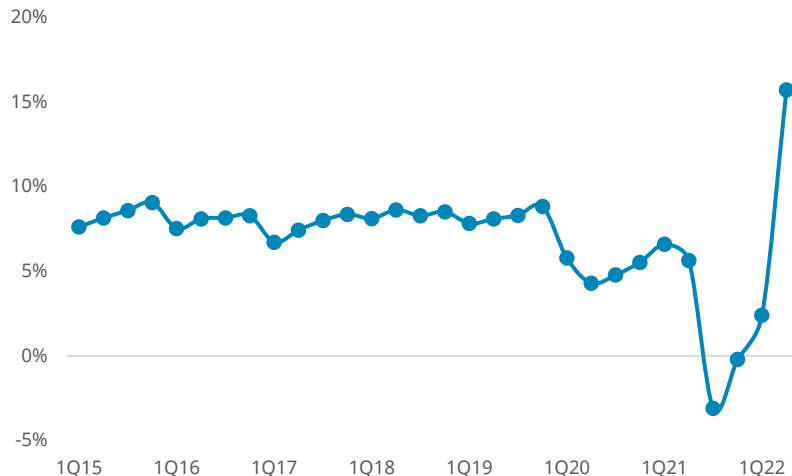
Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

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

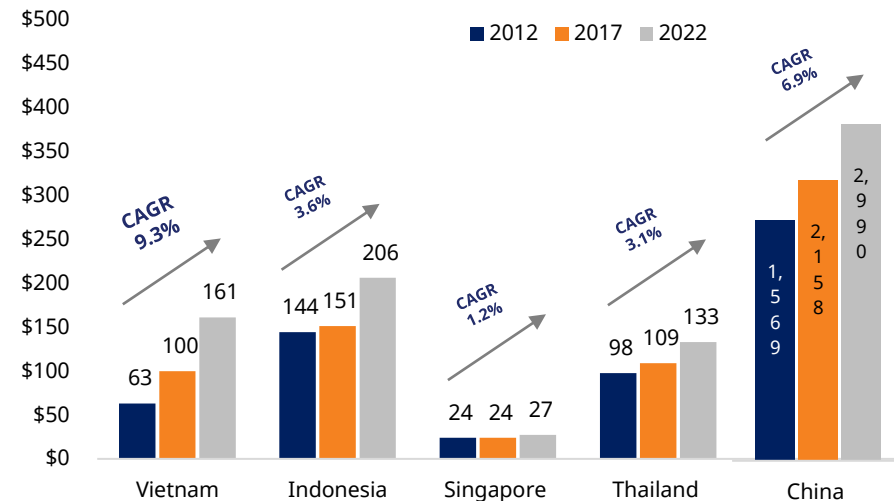
- Trong 6T2022, tổng doanh thu bán lẻ đạt xấp xỉ 2,174 nghìn tỷ (+11.4% CK), trong đó, Q2/2022 đạt 1,112 nghìn tỷ (+17.3% CK). Tác động của lạm phát đối với doanh thu bán lẻ nói chung vẫn chưa đáng kể vì mức độ tăng giá các mặt hàng thiết yếu (có tỷ trọng lớn trong rổ tính chỉ số CPI) là chưa lớn. Tuy 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

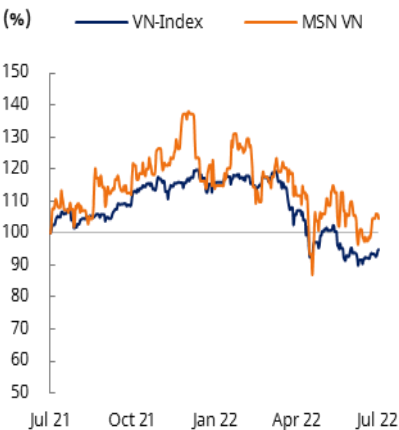
Tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	162,500
Thị giá (29/07/22)	108,500
Lợi nhuận kỳ vọng	50%
LNST (22F, tỷ đồng)	6,300
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-38
P/E (22F, x)	24.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	154,474
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,424
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	45.4
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	28.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	85,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	145,833
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-4.8-9.02.0
Tương đối	-4.49.18.2

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.
- Q2/2022, MSN ghi nhận LNR tăng 24% so CK về 981 tỷ đồng. Tuy nhiên 2/5 nguồn thu chính của MSN có kết quả chưa khả quan, trong đó mảng kim loại công nghệ cao ghi nhận lỗ ròng 123 tỷ đồng, mảng thịt chỉ ghi nhận lãi ròng 19 tỷ đồng. Mức lãi sau thuế của các mảng còn lại đều thể hiện sự sụt giảm so với cùng kỳ hoặc kỳ trước đó. Kết quả kinh doanh của MSN trong Q2/2022 diễn biến kém khả quan so với dự báo của chúng tôi do tác động của lạm phát cao và mức chi tiêu thấp hơn của người tiêu dùng Việt Nam. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết hơn dự phóng cho MSN trong thời gian tới.



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	24.3	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 (29/07/22)	61,600
Lợi nhuận kỳ vọng	50%
LNST (22F, tỷ đồng)	6,122
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	6,350
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-40
P/E (22F, x)	14.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	90,165
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,464
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	76.5
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	81,400
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-15.6-7.013.5
Tương đối	-15.111.019.8

Tóm tắt KQKD

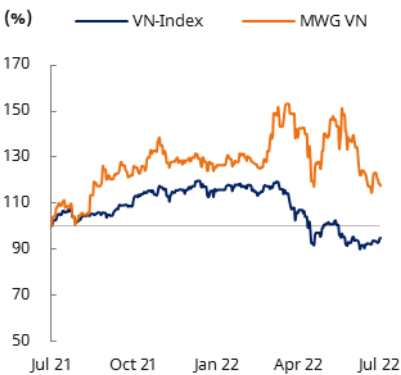
- Trong khi doanh thu tăng trưởng vẫn khả quan trong 6T2022, lợi nhuận đi ngang do chi phí bán hàng và chi phí hoạt động gia tăng. Lũy kế 6T2022, doanh thu thuần của MWG đạt 70.8 nghìn tỷ tăng tương đương +13% CK, trong khi LNST chỉ đạt 2.6 nghìn tỷ (+1% CK); qua đó, biên lợi nhuận thuần giảm xuống 3.6% (-0.6%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 6/2022, công ty đã hoàn tất cải tạo hơn 1,500 cửa hàng BHX (tương đương 80% 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. Theo MWG, tổng doanh thu của chuỗi không hề suy giảm ngay cả khi một lượng lớn các cửa hàng có hiệu quả hoạt động kém, và cũng đưa mục tiêu tăng doanh thu trung bình hàng tháng trên mỗi cửa hàng lên mức 1.3 tỷ (2021: 1.1-1.2 tỷ đồng).
- Ngoài ra, nhằm tìm kiếm động lực tăng trưởng trong giai đoạn tiếp theo, MWG đã cho ra mắt một vài chuỗi mới có thể kể đến như AVASport (đồ thể thao) và AVAKids (sản phẩm cho mẹ và bé) 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. Giá mục tiêu xác định ở mức 92,200 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	14.3	13.1	12.1
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

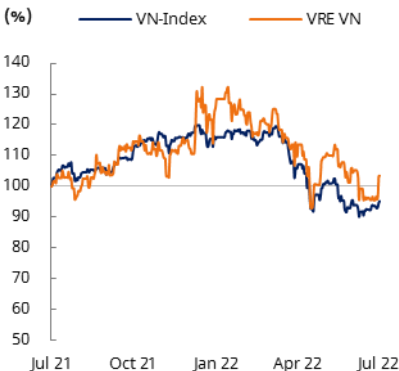
Trần Tuấn Long, long.tt@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	36,600
Thị giá (29/07/22)	28,150
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (22F, tỷ đồng)	2,312		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	71.6		
P/E (22F, x)	28.4		
Vốn hóa (tỷ đồng)	63,966		
SL cổ phiếu (triệu)	2,272		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	23.5		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	31.8		
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,100		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	37,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.1	-19.5	2.9
Tương đối	-0.8	-1.6	9.0

Luận điểm đầu tư

- Trong quý 2, VRE ghi nhận 1,850 tỷ đồng doanh thu thuần (+22% sv ck). Trong đó, phần lớn đến từ hoạt động cho thuê bất động sản đầu tư với 1,822 tỷ đồng (+33% sv ck). Lợi nhuận sau thuế quý 2 cũng tăng trưởng mạnh, gấp đôi cùng kỳ năm trước với 773 tỷ đồng. Tuy vậy, trong 6 tháng đầu năm, VRE ghi nhận 3,219 tỷ đồng doanh thu thuần (-14% sv ck) do doanh thu từ việc bán bất động sản giảm mạnh (từ 548 tỷ đồng còn 93 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế nửa đầu năm ghi nhận 1,150 tỷ đồng, xấp xỉ cùng kỳ năm ngoái.
- Với kết quả trên, VRE đã hoàn thành 40% chỉ tiêu doanh thu (8,000 tỷ đồng) và 48% mục tiêu lợi nhuận sau thuế (2,400 tỷ đồng). Chúng tôi kỳ vọng VRE sẽ tiếp tục đà tăng trưởng khi thói quen mua sắm của người dân trở lại bình thường: lượng khách trong quý 2 đạt xấp xỉ 12 triệu lượt/tháng, tính tổng lượng khách cả quý tăng trưởng 36% so với quý trước.
- Trong quý 2, VRE đã khánh thành Vincom Mega Mall Smart City tại Hà Nội, 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.
- Trong năm 2023, VRE dự kiến sẽ mở thêm 2 Vincom Mega Mall tại Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire và tại Vinhomes Grand Park; ngoài ra cũng sẽ mở thêm Vincom Plaza tại một số địa phương như Hà Giang, Điện Biên Phủ, Quảng Trị ..., nâng tổng diện tích lên gần 2 triệu m2.



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	28.4	23.4	20.0
P/B (x)	2.9	2.5	2.2	2.8	2.6	2.4

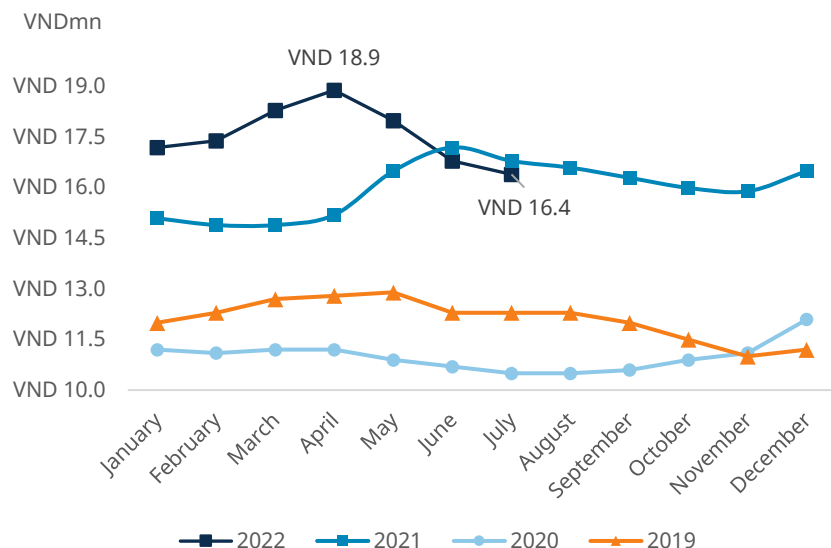
Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

Thép/Tôn mạ – Tăng trưởng xuất khẩu thép xây dựng

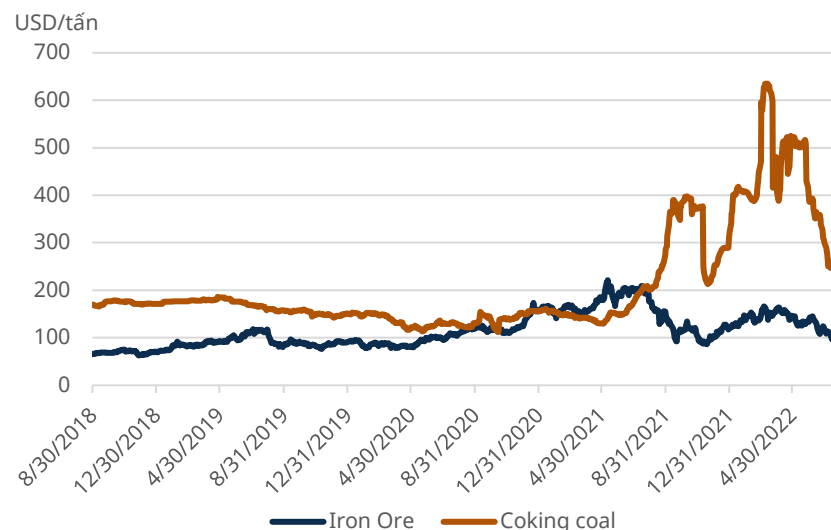
Giá quặng sắt và than cốc đã hạ nhiệt

- Trong tháng 06/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành theo số liệu của Fiinpro đã tiếp tục giảm mạnh, chỉ đạt 2.235 triệu tấn (-12% CK). Tính hết 6T2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 13.8 triệu tấn (-13.6% CK).
- Đối với mảng xuất khẩu, thép xây dựng là điểm sáng duy nhất về tăng trưởng, với sản lượng xuất khẩu tháng 06/2022 đạt 190,567 tấn (+40% CK). Tổng sản lượng thép xây dựng xuất khẩu trong 6T2022, đạt 1.226 triệu tấn (+47.6% CK), nhờ đó giúp duy trì sản lượng thép xuất khẩu toàn ngành đạt 3.37 triệu tấn (-2.2% CK) trong 6T2022.
- Giá than cốc đã nguội dần sau cú shock về cấm vận đối với Nga, nước chiếm 15% sản lượng than toàn cầu do nhu cầu ngành thép giảm cũng như các nước đang bước vào mùa hè, nhu cầu điện hạ nhiệt ở Bắc Bán Cầu. Hiện nay, giá than cốc đã giảm về mức USD230/tấn, tương đương với mức trước khủng hoảng thiếu than mùa đông 2021.
- Đồng thời, báo cáo của GSO tháng 7/2022 cho thấy giải ngân đầu tư công trong 6T2022 chỉ đạt 34% so với tổng kế hoạch. Chúng tôi cho rằng ngành thép sẽ chưa thể có mức tăng trưởng ngược dòng khi dòng vốn của đầu tư công hiện giải ngân chậm so với dự kiến.
- Chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ khiến sản lượng thép suy giảm và xu hướng dự kiến tiếp diễn trong năm 2022. Tuy nhiên, giá thép đã tạo đỉnh và đang dần điều chỉnh giá. Tính từ tháng 4/2022 đến nay, giá thép xây dựng đã điều chỉnh từ mức 18.9 triệu VND/tấn về mức 16.4 triệu VND/tấn.

Giá thép xây dựng giai đoạn 2019 – T7/2022



Giá quặng sắt và than cốc 2018 – 07/2022



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

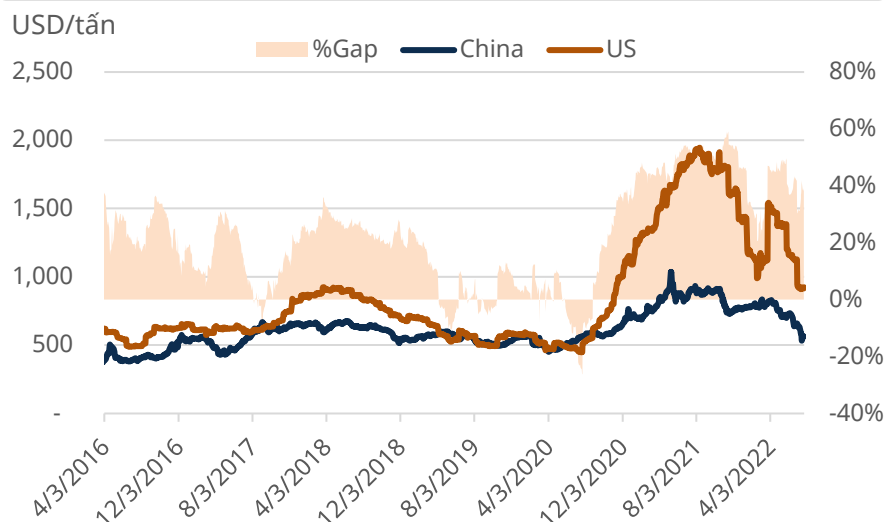
Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Thép/Tôn mạ – Tăng trưởng xuất khẩu thép xây dựng

Rủi ro

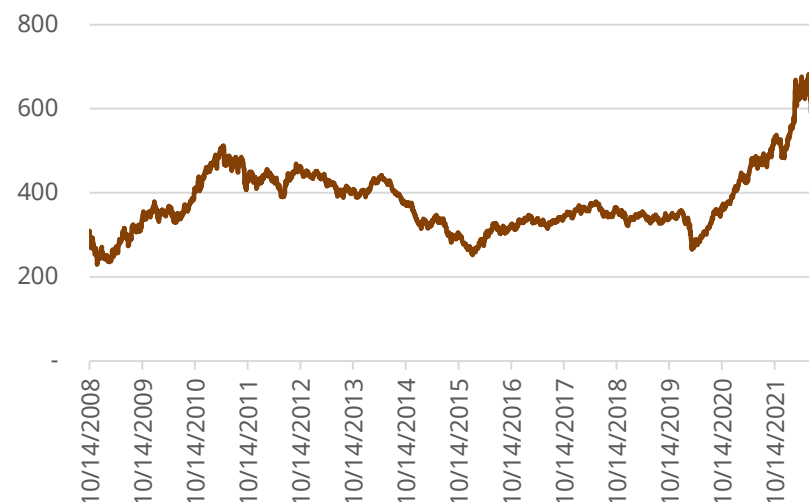
- Cho cả năm 2022, chúng tôi dự phóng sản lượng thép toàn ngành sẽ đạt 27.76 triệu tấn (-10% CK), riêng sản lượng xuất khẩu đạt ước mức 7.6 triệu tấn (+1% CK) nhưng sản lượng thép tiêu thụ nội địa chỉ đạt 20.1 triệu tấn (-13.6% CK).
- Rủi ro về biến động giá nguyên vật liệu. Ngành thép và tôn mạ có rủi 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 hồi phục chậm hơn kỳ vọng. Theo khảo sát của chúng tôi, giá xi măng và cát trong tháng 6/2022 đã tăng thêm trung bình 20% và 35% svck.

Chênh lệch giữa giá HRC Trung Quốc và Mỹ



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

Chỉ số giao nhận hàng hóa của Bloomberg đã có dấu hiệu tạo đỉnh



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

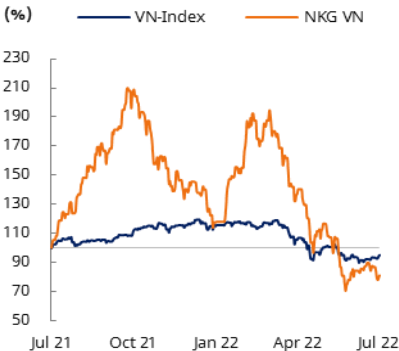
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	27,800
Thị giá (29/07/22)	18,000
Lợi nhuận kỳ vọng	54%

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)	4,871
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	263
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	7.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	44,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	6.9-29.1-15.4
Tương đối	6.7-9.3-9.1

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.
- Sản lượng của NKG trong 6T2022 chỉ đạt 517,602 tấn (-9.7% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng khi chiếm tới 66.3% tổng sản lượng 6T2022, tương đương với 328,344 tấn (+12.4% CK). 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).
- Lợi nhuận ròng của NKG trong năm 2022 dự phóng 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 27,763 tỷ đồng (+4.5% CK) và 1,701 tỷ đồng (+53% CK).
- Chúng tôi xác định giá mục tiêu cổ phiếu NKG ở mức VND27,800/cp, tương ứng với PE mục tiêu 2022 là 5.5x. Định giá của chúng tôi chưa bao gồm đóng góp của nhà máy mới tại KCN Mỹ Xuân B1.



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

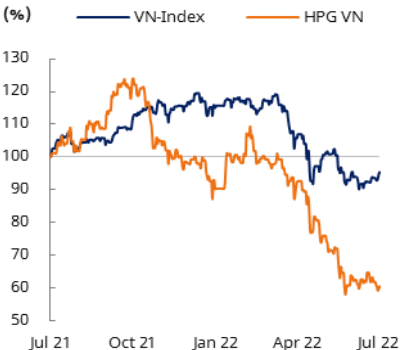
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	31,800
Thị giá (29/07/22)	21,700
Lợi nhuận kỳ vọng	47%

LNST (22F, tỷ đồng)	24,557
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-29
P/E (22F, x)	3.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	127,344
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	5,815
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	20.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	43,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	0.5-34.5-37.8
Tương đối	0.2-14.7-31.5

Điểm nhấn đầu tư

- Trong 6T2022, tổng sản lượng của HPG đạt 4.2 triệu tấn thép (+1.9% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 793,756 tấn (+70% CK), chủ yếu là thép xây dựng. Sản lượng thép xây dựng và phôi thép đạt 2.3 triệu tấn (-1.9% CK).
- Trong Q2/2022, Hòa Phát ghi nhận doanh thu 37,714 tỷ (+6% CK) nhưng do ảnh hưởng của giá nguyên liệu đầu vào tăng cao trong bối cảnh giá bán hạ liên tục, dẫn đến lợi nhuận ròng chỉ đạt 4,023 tỷ (-59% CK). Tính cả 6T2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG lần lượt đạt 82,118 tỷ (+24% CK) và 12,229 tỷ (-27% CK). Giá thép nội địa đã giảm liên tục từ mức 18.9 triệu trong T4/2022 về 16.4 triệu trong T7/2022.
- Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng 2022 của HPG, đạt 9.16 triệu tấn (+3.9% CK). Trong đó, mảng tôn mạ, ống thép và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 1.1 triệu tấn (-3% CK) tấn và 2.863 triệu tấn (+9% CK), chiếm 35% tổng sản lượng của HPG trong 2022F. Sản lượng thép xây dựng và phôi thép chúng tôi dự phóng trong năm 2022F đạt 5.198 triệu tấn (+3% CK). Trên giả định giá thép xây dựng về mức 16.7 triệu/tấn và giá quặng điều chỉnh về mức USD125/tấn trong 6T cuối 2022, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 150,724 (+1% CK) và 24,557 tỷ (-28.9% CK). Biên lợi nhuận gộp giảm 7.5% trong dự phóng năm 2022F, về mức 20% do áp lực từ chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong bối cảnh nhu cầu nội địa yếu.
- Với cơ cấu tài chính lành mạnh và chiến lược mở rộng sản xuất, cùng với PE TTM hiện tại đã điều chỉnh về mức 3.6x, chúng tôi cho rằng định giá của HPG hiện tại đang ở vùng hấp dẫn.



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	150,724	159,071
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	37,669	26,678	30,701
Biên LNHD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	25.2%	17.7%	19.3%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	34,521	24,557	26,628
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	7,718	5,490	5,953
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	37.8%	22.4%	20.9%
P/E (x)	13.5x	8.5x	10.2x	6.1x	3.9x	3.5x
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

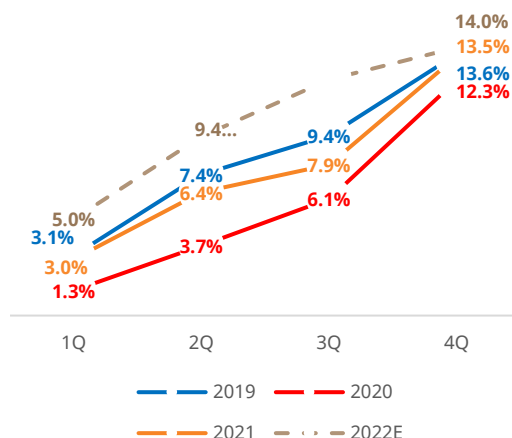
Nghân hàng – Tiếp tục kiểm soát tín dụng

Tín dụng tiếp tục được kiểm soát trong Q3/2022

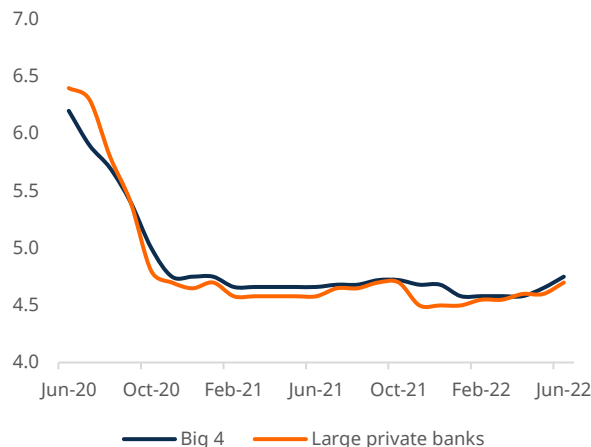
Lãi suất có xu hướng tăng trở lại

- **Tăng trưởng tín dụng trong quý 3 tiếp tục bị kiểm chế:** Do nhu cầu cho tín dụng để mở rộng sản xuất cũng như các mục đích cho vay cá nhân cao, tăng trưởng tín dụng cao trong quý 1 được duy trì sang quý 2, và đạt 9.35% YTD 6T2022. Tuy nhiên, dưới quan ngại về sự bất ổn của các nền kinh tế lớn cũng như việc hạn chế tín dụng đi vào ngành BĐS, NHNN đang có động thái kiểm soát mạnh mẽ hơn thông qua giới hạn tăng trưởng tín dụng.
- **Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tương đương năm 2021:** Mặc dù NHNN đang có chủ trương kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng chung vẫn đạt hơn 14%, do mức tăng trưởng vượt trội trong 6T2022. Ngoài ra, chúng tôi nhận định giá hàng hóa tăng cao là nguyên nhân chính gây áp lực lên tỷ lệ lạm phát nội địa, không xuất phát từ tiêu thụ nội địa tăng mạnh. Vì vậy, động thái kiểm soát tăng trưởng tín dụng, nhìn chung, chỉ mang tính chất tạm thời do lo ngại việc tăng cung tiền có thể thúc đẩy lạm phát. Chúng tôi cho rằng mục đích chính vẫn là hạn chế dòng vốn chảy vào các phân khúc rủi ro như TPDN và BĐS.
- **Lãi suất huy động tăng do thanh khoản suy giảm:** Trái ngược với tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng huy động vẫn duy trì ở mức thấp với gần 4% YTD so với tín dụng là 8.5% vào 20/6/2022. Thêm vào đó, NHNN cũng rút ròng khoảng 111 nghìn tỷ trong 6T2022 qua kênh OMO. Vì vậy, đa phần NHTM đã điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi, đặc biệt là các ngân hàng vừa và nhỏ. Mức độ điều chỉnh sẽ tùy thuộc vào tình trạng cũng như chiến lược của ngân hàng trong thời gian tới với mức tăng từ 0.1%p đến 0.5%p trong những tháng gần đây.

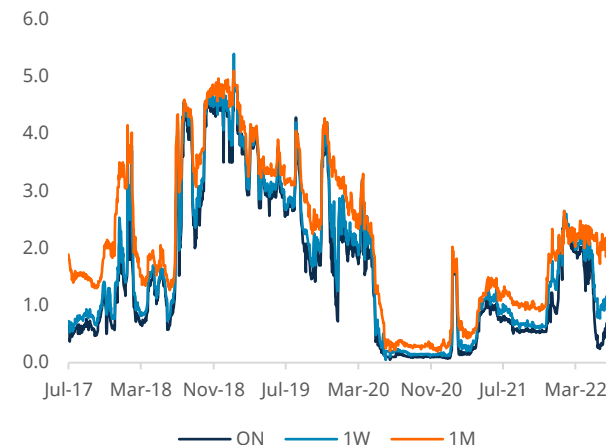
Tăng trưởng tín dụng



Lãi suất tiền gửi (12 tháng)



Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Hướng về tương lai

Nguyễn Nam Sơn, son.nn@miraesasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	38,350
Giá hiện tại (29/07/22)	26,450
Lợi nhuận kỳ vọng	45.0%

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

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng) NA

Tăng trưởng EPS (22F, %) -1.7

P/E (22F, x) 6.62

Vốn hoá (tỷ đồng) 54,272

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 2,108

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 63.3

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 20.5

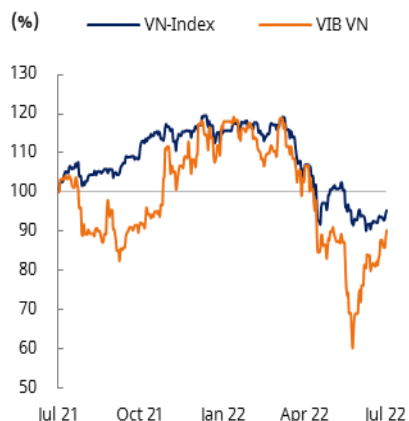
Giá thấp nhất 52 tuần 18,000

Giá cao nhất 52 tuần 54,214

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	20.3	-23.5	-10.3
Tương đối	20.5	-5.7	-4.3

Luận điểm đầu tư

- Đến cuối quý 2/2012, tăng trưởng tín dụng của VIB đạt 221.8 nghìn tỷ đồng, +10.02% YTD (mức tối đa theo hạn mức đang được phê duyệt). Khoảng 89% dư nợ cho vay của VIB đến từ cho vay bán lẻ.
- Tăng trưởng tín dụng năm 2022: Do sự bất ổn trong lĩnh vực trái phiếu gần đây, chúng tôi vẫn tạm giữ nguyên dự báo tăng trưởng tín dụng 20% cho VIB (dưới mục tiêu của ngân hàng) cho giai đoạn 2022-2023.
- Lợi nhuận trước thuế: Dự phóng LNTT năm 2022 ở mức 10,530 tỷ đồng. Trong 6T2022, VIB ghi nhận LNTT xấp xỉ 5,000 tỷ đồng (~ 48% dự báo của chúng tôi), mức này chưa bao gồm phí Banca đang được đàm phán lại. VIB dự kiến các khoản phí sẽ được ghi nhận vào cuối năm 2022.
- Nợ xấu: Theo VIB, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng ở mức 2.44% tính đến tháng 6/2022 (tăng nhẹ so với mức 2.32% cuối năm 2021). Chúng tôi đánh giá VIB có thể vượt qua tác động tiêu cực của Covid-19 và chính sách thắt chặt trái phiếu doanh nghiệp gần đây nhờ: 1) tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn; 2) số tiền cho vay nhỏ cho mỗi khách hàng; và 3) số lượng trái phiếu doanh nghiệp khiêm tốn. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của VIB sẽ cải thiện trong thời gian còn lại của năm.
- Trong tương lai, chúng tôi vẫn nhận thấy tiềm năng lớn đối với phân khúc cho vay bán lẻ (cho vay mua nhà và ô tô), cũng như nhu cầu về bảo hiểm nhân thọ và đặc biệt là thanh toán bằng thẻ. Điều này cũng phù hợp với xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt đang diễn ra trên thế giới. Chúng tôi cho rằng VIB sẽ tiếp tục là cổ phiếu tăng trưởng trong giai đoạn 2022-2023 và hiện đang giao dịch với mức chiết khấu lớn.



	FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần		4,825	6,213	8,496	11,816	14,251	16,935
Thu nhập ngoài lãi		735	1,797	2,389	2,742	3,586	4,175
Lợi nhuận hoạt động		6,086	8,152	11,216	14,891	18,176	21,379
LNST (tỷ đồng)		2,194	3,266	4,642	6,410	8,424	9,931
EPS (VNĐ)		3,873	3,894	4,096	4,067	3,997	4,712
ROE (%)		22.55%	27.11%	29.57%	30.33%	29.43%	26.21%
P/E (x)		4.42	4.34	6.58	10.01	6.6	5.6
P/B (x)		1.24	1.19	2	3.02	1.6	1.3
Giá trị sổ sách (VNĐ)		13,616	14,527	16,202	15,640	15,638	20,312

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Vị thế an toàn

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

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	27,300
Giá hiện tại (29/07/22)	24,600
Lợi nhuận kỳ vọng	11%

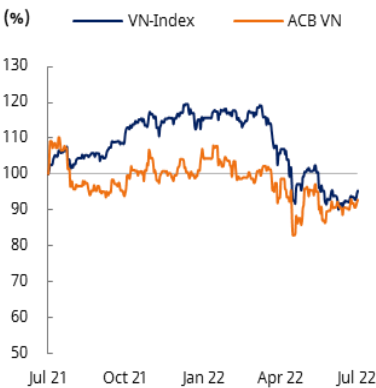
LNST (22F, tỷ đồng)	12,067		
Kỳ vọng thị trường(22F, tỷ đồng)	na		
Tăng trưởng EPS(22F, %)	-0.3		
P/E (22F, x)	6.7		
Vốn hóa (tỷ đồng)	83,085		
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	3,377		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.5		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	30.0		
Giá thấp nhất 52 tuần	22,000		
Giá cao nhất 52 tuần	29,480		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.7	-11.0	-10.0
Tương đối	1.7	6.7	-4.1

Kết quả kinh doanh

- Kết thúc quý 2 2022, tổng tài sản NH TMCP Á Châu (ACB) đạt 528.6 nghìn tỷ, tăng nhẹ ở mức 3% YTD. Chất lượng tài sản có phần sụt giảm. Tổng nợ xấu tăng 7.1% YTD lên 3 nghìn tỷ, Tỷ lệ nợ xấu giảm 2bps xuống 0.76%. Tỷ lệ nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) giảm 2bps xuống 1.14%. Đáng chú ý, tỉ lệ bao phủ nợ xấu giảm 24%p xuống 181%. Lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm của ACB đạt 7.2 nghìn tỷ (+42.6% sv CK), nhờ thu nhập từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng tốt và hoàn nhập dự phòng (chi phí dự phòng âm 270 tỷ).

Điểm nhấn đầu tư

- Ngoài chất lượng tài sản tốt so với các đối thủ cùng ngành, ví dụ như tỉ lệ nợ xấu thấp và tỉ lệ bao phủ nợ xấu vẫn được duy trì ở mức cao so với mức trung bình ngành, tỉ trọng cho vay bán lẻ cao cũng giảm rủi ro hệ thống, là một điểm cộng trong bối cảnh kinh tế khó khăn. Cuối quý 2 2022, cho vay KHCN và doanh nghiệp SME chiếm 93% tỉ trọng cho vay của ngân hàng, đồng nghĩa với áp lực trích lập dự phòng sẽ thấp hơn và nhanh hơn vì các khoản dư nợ của KHCN hay SME sẽ nhỏ hơn các công ty hay tập đoàn lớn. Ngoài ra, việc dự phóng và đưa ra kế hoạch ứng phó cho nợ xấu của nhóm khách hàng này sẽ dễ dàng hơn so với công ty lớn.
- Tổng dư nợ tái cơ cấu theo các thông tư liên quan đến COVID-19 của ACB giảm còn 13 nghìn tỷ vào thời điểm cuối quý 2, giảm 23.7% YTD và chiếm khoảng 3.3% tổng danh mục cho vay. Mặc dù số dư nợ là tương đối lớn, chúng tôi cho rằng áp lực trích lập dự phòng sẽ không quá nặng nề, vì theo ACB, tỉ lệ cho vay trên giá trị TSDB chỉ khoảng 55.4%.



FY (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	12,141	14,600	18,945	21,140	23,002	24,848
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,003	3,560	4,619	5,550	6,395	8,162
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	7,516	9,594	11,998	15,077	19,497	17,880
LNST (tỷ đồng)	6,010	7,683	9,603	12,067	15,604	14,310
EPS (đồng)	2,235	2,809	3,555	3,543	3,825	3,460
ROE (%)	26.9	24.2	24.0	23.7	23.8	25.5
P/E (x)	6.3	8.0	6.7	6.7	6.2	7.5
P/B (x)	1.4	1.7	2.4	1.4	1.4	1.5
Giá trị sổ sách (đồng)	10,315	13,119	10,101	16,463	16,255	19,581

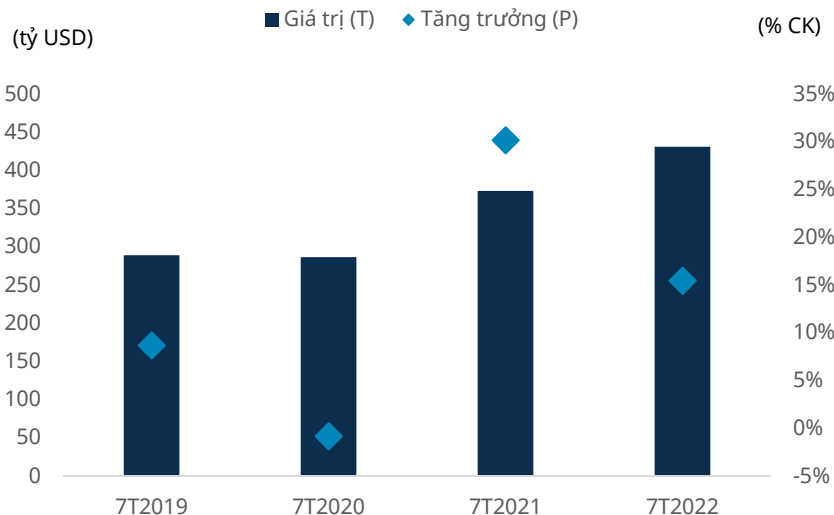
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Cảng biển - Thông quan duy trì tăng trưởng

Giá trị XNK duy trì tăng trưởng

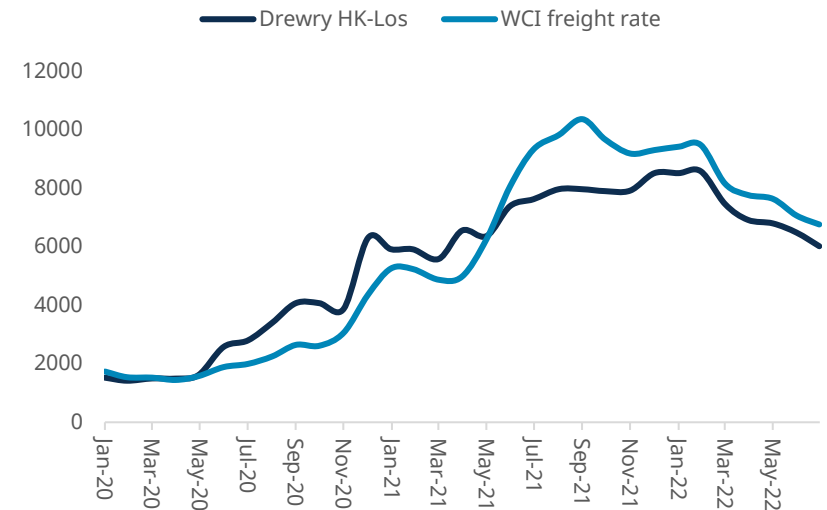
- Trong 6T 2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 371 triệu tấn (+1.8% CK). KL container thông quan ước đạt 12.8triệu TEU (+0.5% CK). Hoạt động thông quan container tiếp tục duy trì mức tăng trưởng dương mặc dù tốc độ tăng đang có dấu hiệu chậm lại.
- Giá trị XNK tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng trên 2 chữ số sau 7T. Giá trị XNK 7T 2022 ước đạt hơn 431 tỷ USD (+14.8% CK). Tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu chậm lại khi so sánh với mức tăng 5T và 6T lần lượt 16.5% và 16.8% CK.
- Chỉ số giá vận tải biển các tuyến chính đang có xu hướng giảm và hiện nay đã về dưới mức T7 2021. Với triển vọng tăng trưởng kinh tế chung của thế giới bị ảnh hưởng mạnh bởi: (1) Căng thẳng năng lượng giữa Nga và EU, (2) Chính sách giãn cách chặt chẽ chống lại dịch COVID ở Trung Quốc và (3) FED quyết tâm theo đuổi việc nâng lãi suất để giảm lạm phát, chúng tôi cho rằng giá vận tải biển khả năng cao sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm trong thời gian tới. Việc này nhìn chung có thể gây bất lợi trực tiếp cho các công ty có tỷ trọng doanh thu lớn đến từ hoạt động vận tải biển.
- Mặt khác, giá vận tải biển giảm cũng là tín hiệu cho thấy nhu cầu vận tải đang hạ nhiệt sau thời gian tăng mạnh do nhu cầu sau đại dịch nhảy vọt.

Giá trị XNK



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số giá vận tải biển



Nguồn: Bloomberg-Cập nhật 30/07/2022, Mirae Asset Vietnam Research

Bứt phá

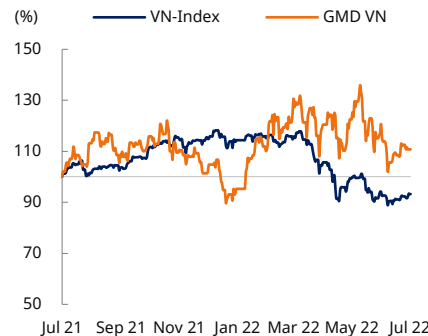
Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	64,000
Thị giá (29/07/22)	50,000
Lợi nhuận kỳ vọng	28.0%

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)	16.9		
Vốn hóa (Tỷ VND)	15,069		
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	301		
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	95.9		
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	46.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,950		
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,200		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.8	16.3	8.5
Tương đối	-4.6	34.7	16.4

Điểm nhấn đầu tư

- Doanh thu bứt phá, LNST nhảy vọt:** GMD ghi nhận DT và lợi nhuận gộp Q2 2022 đạt gần 978 tỷ VND (+30.1% CK) và 436 tỷ VND (36.6% CK). Biên LNG cải thiện lên mức 44.5% (so với mức 42.4% trong Q2 2021). LN từ các công ty liên kết tiếp tục tăng mạnh, đạt hơn 100 tỷ VND (+43% CK). LNTT và LNST Q2 ghi nhận lần lượt đạt hơn 370 tỷ VND (+88.8% CK) và 334 tỷ VND (+86.8% CK). LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt gần 288 tỷ VND (+103.5% CK). DT và LNST lũy kế 1H22 của GMD đạt lần lượt 1,857 tỷ VND (+29% CK) và 653 tỷ VND (86.6% CK).
- GML và SCS tiếp tục là trụ cột trong cơ cấu LN từ công ty liên kết (CTLK):** Lợi nhuận thuộc về GMD từ GML và SCS trong Q2 đạt lần lượt gần 30.4 tỷ VND và 52 tỷ VND, chiếm 30.4% và 52% trong tổng LN từ CTLK.
- Dự phóng sản lượng và KQKD 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 1,209 tỷ VND (+67.8% 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.
- Rủi ro trong ngắn hạn:** Triển vọng kinh tế chung của thế giới ảm đạm, đặc biệt là Mỹ với GDP Q2 giảm 0.9% CK và nguy cơ nền kinh tế EU gặp rủi ro liên quan đến vấn đề khí đốt nhiều khả năng tạo áp lực giảm cho nhu cầu XNK hàng hóa và vận tải biển ở VN. GMD có hệ thống cảng biển trải dài trên cả nước, do đó có khả năng chịu tác động lớn khi nhu cầu suy giảm. Thêm vào đó, việc FED duy trì định hướng tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát tại Mỹ gây áp lực khiến nguy cơ mặt bằng lãi suất tăng cao, ảnh hưởng đến định giá của 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

Duy trì sự ổn định

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	65,000
Thị giá (29/07/22)	52,100
Lợi nhuận kỳ vọng	24.8%

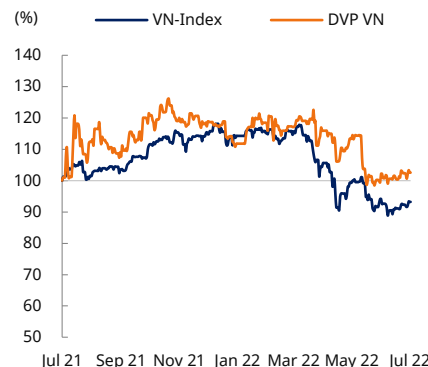
LN hoạt động (22F, tỷ VND)	340
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	0.53
P/E (22F, x)	7.4
Vốn hóa (Tỷ VND)	2,084

SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	40
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	30.1
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	12.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	65,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.4	-8.3	1.6
Tương đối	-0.3	10.2	9.5

Điểm nhấn đầu tư

- Doanh thu giảm nhẹ, LNST đi ngang:** Trong Q2, DVP ghi nhận DT và lợi nhuận gộp lần lượt 156.7 tỷ VND (-5.8% CK) và 98.9 tỷ VND (-5.8% CK). DT hoạt động tài chính tăng nhẹ lên mức 14.6 tỷ VND (+29.2 CK). Nhờ chi phí quản lý doanh nghiệp giảm còn 11.1 tỷ VND (-24.4% CK), LNNT đi ngang ở mức 102.3 tỷ VND. LNST Q2 đạt 81.7 tỷ VND (đi ngang). Lũy kế 6T, DVP ghi nhận DT và LNST lần lượt 299.4 tỷ VND (đi ngang) và 136.1 tỷ VND (+2.4% CK).
- Dự phóng Q3 và năm 2022:** Do trong Q2, DVP không nhận được cổ tức từ SITC-Đình Vũ nên khoảng cổ tức này có thể sẽ được ghi nhận trong Q3. Chúng tôi dự phóng sản lượng container và doanh thu Q3 của DVP tiếp tục ổn định ở mức quanh 155,000 TEU và 155 tỷ VND. LNST Q3 dự phóng vào khoảng 88 tỷ VND (+3% CK). Trong năm 2022, chúng tôi dự kiến hoạt động khai thác cảng của DVP vẫn diễn ra ổn định với mức sản lượng container thông quan 600,000 TEU (đi ngang so với năm 2021). Cổ tức dự kiến từ SITC- Đình Vũ duy trì quanh 30 tỷ VND (đi ngang). Doanh thu và LNST dự phóng ở mức lần lượt 600 tỷ VND (-1.4% CK) và 278.6 tỷ VND (đi ngang).
- Chúng tôi tiếp tục duy trì mức lợi suất yêu cầu (RRR) là 10% và tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2025 ở mức 3%. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE), chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DVP ở mức 65,000 VND/ cổ phiếu.
- Rủi ro trong ngắn hạn:** Hoạt động của cảng Lạch Huyện; tiềm năng đầu tư mở rộng HKĐD và tăng trưởng doanh thu, LNST của công ty so với ngành và thị trường chung; mặt bằng lãi suất là các yếu tố không chắc chắn có thể làm thay đổi giá trị của doanh nghiệp và cổ phiếu DVP.



Năm (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (Tỷ VND)	559.9	518.2	608.6	600.0	618.0	636.5
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	300.1	290.3	340.9	339.7	354.3	369.8
Biên LNHH (%)	53.6	56.0	56.0	56.6	57.3	58.1
LNST (tỷ VND)	247.6	237.7	277.1	278.6	290.5	303.2
EPS (VND)	6,191	5,942	6,928	6,965	7,263	7,581
ROE (%)	21.1	18.5	20.2	19.2	18.6	18.0
P/E (x)	7.6	7.7	7.4	7.4	7.1	6.8
P/B (x)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2

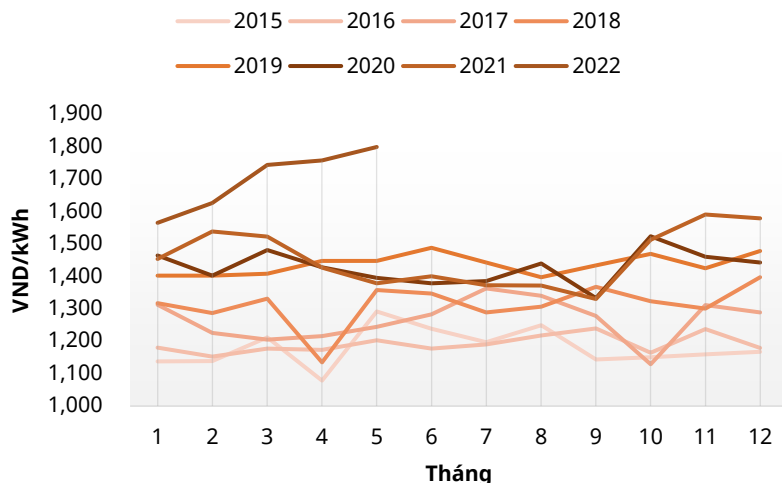
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Năng lượng điện – Tăng trưởng thủy điện và NLTT

Thủy điện và năng lượng tái tạo ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng cao nhất trong 6T2022

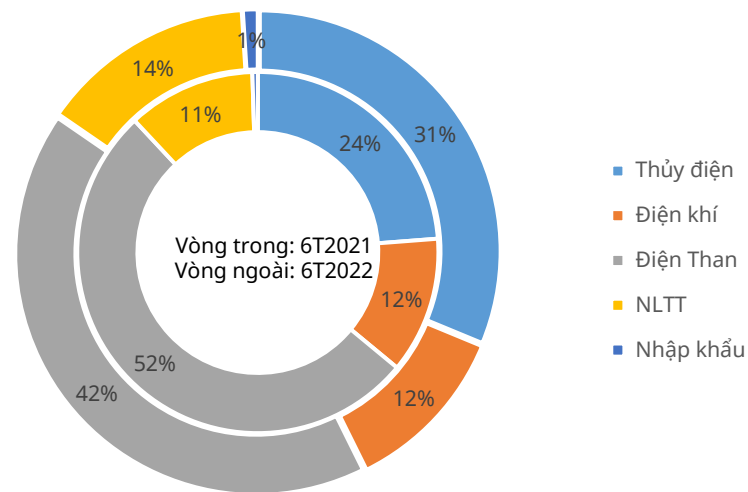
- Theo EVN, sản lượng sản xuất điện Việt Nam tăng 3.8% CK trong 6T2022. Thủy điện (+37% CK) và năng lượng tái tạo (NLTT, +31% CK) là các loại hình ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong 6T2022. Ngược lại, sản lượng nhiệt điện than giảm 16% CK trong 6T2022.
- Theo nhận định của Trung tâm Dự báo khí tượng thủy văn Quốc gia, trong T7/2022, nắng nóng tiếp tục xuất hiện ở Bắc Bộ và Trung Bộ. Nhiệt độ trung bình tại Bắc Bộ phổ biến cao hơn 0.50C, các nơi khác phổ biến cao hơn 0.5-1.00C so với trung bình nhiều năm cùng thời kỳ. Dự kiến sản lượng tiêu thụ điện bình quân toàn hệ thống tăng 6.4% CK trong T7/2022. Trong khi đó, nguồn phát điện cũng gặp khó khăn, một số tổ máy nhiệt điện bị sự cố như: Cẩm Phả, Thăng Long, Quảng Ninh, Ninh Bình, Mông Dương 2 với tổng công suất không phát điện được tương ứng khoảng 1,555 MW, tương đương khoảng 6.8% công suất tiêu thụ điện miền Bắc.
- Giá mua điện bình quân của EVN tiếp tục duy trì đà tăng 30% CK trong T5/2022 và 16% CK trong 5T2022, bình quân đạt 1,798 đồng/kWh trong T5/2022.
- Mức nước một số sông chính khu vực miền Trung và miền Nam trong T7/2022 vẫn duy trì so với nền cao cùng kỳ 2021 (+35% QoQ, -4% CK). Tại khu vực miền Bắc, mức nước bình quân giữ đà tăng từ Q2/2022, tăng 6% QoQ và 34% CK trong T7/2022.
- Các vấn đề khó khăn trong đàm phán hợp đồng mua bán điện và thu xếp vốn thực hiện dự án điện khí LNG tiếp tục được cân nhắc, kéo dài thời gian hoàn thiện Quy hoạch điện VIII.

Giá mua điện bình quân của EVN



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Cơ cấu sản lượng điện sản xuất 6T2022/6T2021



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Phát triển lĩnh vực khu công nghiệp

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	46,600
Thị giá (29/07/22)	37,800
Lợi nhuận kỳ vọng	23%
LNST (22F, tỷ đồng)	714
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-4
P/E (22F, x)	12.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,889
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	4.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,583
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-4.511.868.6
Tương đối	-4.229.774.8

Điểm nhấn đầu tư

- 25/07/2022, PC1 công bố quyết nghị nhận chuyển nhượng 100% công ty Nomura Asia Investment (Vietnam) Pte. Ltd (NAIV), trong đó 70% vốn góp nhận chuyển nhượng từ Nomura Holdings, Inc. và 30% vốn góp nhận chuyển nhượng từ JAFCO Group Co., Ltd. NAIV (Singapore) nắm giữ 70% VDL tại CTCP Phát triển Khu công nghiệp Nomura – Hải Phòng (NHIZ). NHIZ được thành lập năm 1994, là dự án khu công nghiệp do công ty liên doanh giữa UBND TP Hải Phòng và NAIV. Tổng diện tích là 153 ha với 123 ha đất công nghiệp. Giao dịch chuyển nhượng này nằm trong kế hoạch phát triển lĩnh vực đầu tư bất động sản công nghiệp của PC1.
- Định giá của chúng tôi chưa bao gồm các kế hoạch đầu tư mới, đặc biệt tại lĩnh vực khu công nghiệp với các khoản đầu tư vào CTCP Western Pacific (PC1 nắm giữ 30%) và NAIV. Bên cạnh đó, ngày 26/07/2022, PC1 cũng công bố quyết định thoái vốn toàn bộ tại 3 công ty và giải thể 1 công ty trong lĩnh vực xây lắp điện.
- 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.



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
LNHHĐ (tỷ đồng)	595	823	850	1,315	1,483	1,630
Biên LNHHĐ (%)	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	12.7x	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

Thoát đáy lợi nhuận

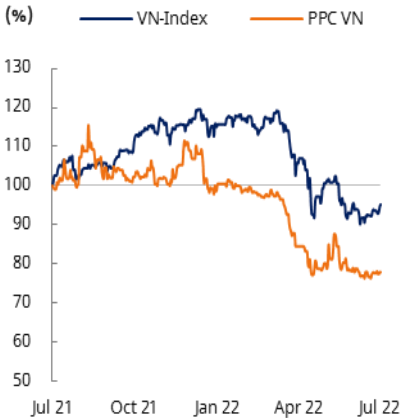
Nguyễn Hoàng Bích Ngọc, ngoc.nhb@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	20,900
Thị giá (29/07/22)	17,500
Lợi nhuận kỳ vọng	19%

LNST (22F, tỷ đồng)	243
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	5.5
P/E (22F, x)	24.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,611
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	321
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-0.6-22.6-21.9
Tương đối	-0.3-4.7-15.8

Điểm nhấn đầu tư

- 6T2022, PPC công bố doanh thu đạt 2,367 tỷ đồng (+3% CK) và LNR đạt 155 tỷ đồng (-40% CK). Mặc dù sản lượng điện sản xuất giảm 9% CK, đạt 1,620 triệu kWh, tuy nhiên, giá bán bình quân tăng 13% CK và Qc được giao cao giúp bù đắp sự sụt giảm sản lượng. Bên cạnh đó, theo PPC, công ty đã tiết giảm chi phí nhiên liệu và chi phí sửa chữa lớn trích trước trong Q2/2022 lần lượt 7.7% và 19% CK. Kết quả LNG 6T2022 đạt 161 tỷ đồng (6T2021: -46 tỷ đồng). Tuy nhiên, cổ tức được nhận chỉ đạt 59 tỷ đồng (-79% CK), dẫn đến LNR giảm mạnh.
- 6T cuối 2022, LNR dự phóng quay lại tăng trưởng, đạt 88 tỷ đồng (6T cuối 2021: -43 tỷ đồng). Hoạt động sản xuất điện dự kiến ghi nhận sản lượng sản xuất 2,314 triệu kWh, +95% CK so với mức thấp trong 2021 và LNTT âm 126 tỷ đồng trong 6T cuối 2022 (6T cuối 2021: -225 tỷ đồng). Chúng tôi kỳ vọng tình trạng thiếu than sẽ hạ nhiệt trong 6T cuối 2022 khi giá than đã có dấu hiệu chững lại từ giữa T7/2022. Đối với lợi nhuận tài chính, chúng tôi dự phóng cổ tức được nhận sẽ ghi nhận chủ yếu trong 6T cuối 2022 đạt 218 tỷ đồng (+76% CK), so với 2021 chủ yếu ghi nhận trong 6T đầu năm.
- 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 5,654 tỷ đồng (+46% CK) và lợi nhuận ròng đạt 243 tỷ đồng (+12% CK). Dự phóng của chúng tôi tương ứng với 110% và 98% 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. Theo đó, doanh thu và LNR dự phóng tăng lần lượt 26% và 171% CK 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	243	657	970
EPS (VND)	3,933	3,153	674	711	1,928	2,845
ROE (%)	22%	16%	4%	5%	13%	19%
P/E (x)	6.6x	7.8x	35.7x	24.5x	9x	6.1x
P/B (x)	1.4x	1.2x	1.6x	1.1x	1.1x	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)	29,600
Thị giá (29/07/22)	26,200
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

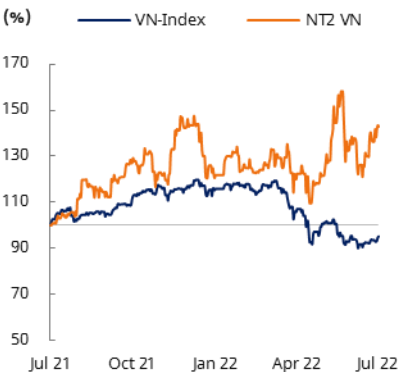
LNST (22F, tỷ đồng)	705
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	32
P/E (22F, x)	11
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,542

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,250
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,600

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3.1	17.2	42.8
Tương đối	3.4	35.1	48.9

Điểm nhấn đầu tư

- Q2/2022, NT2 công bố doanh thu đạt 2,688 tỷ đồng (+66% CK) và LNR đạt 365 tỷ đồng (+14x CK). Sản lượng điện tăng 24% CK đạt 1,181 triệu kWh, trong đó tỷ lệ alpha (Qc – sản lượng điện bán theo hợp đồng mua bán điện/tổng sản lượng điện huy động) đạt 97%, cao hơn Q2/2021 ~ 85%, giúp giá bán điện bình quân gia tăng. Riêng T5-T6/2022, Qc được phân bổ vượt 2%-7% sản lượng huy động thực tế có khả năng phát sinh phần bù Qc. Giá bán bình quân tăng 31% CK với giá FO cơ sở tăng 65% CK.
- Lũy kế 6T2022, doanh thu đạt 4,694 tỷ đồng (+44% CK) và LNR đạt 525 tỷ đồng (+2.8x CK), hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu và vượt 12% KH LNR 2022. Kết quả này tương đương 53% dự phóng doanh thu và 74% dự phóng LNR 2022 của chúng tôi. Dòng tiền thuần trong kỳ đạt 204 tỷ đồng (6T2021: -61 tỷ đồng), nhờ NT2 đã tắt toán các khoản vay dài hạn trong 6T2021. Số dư tiền ròng tăng lên 5 tỷ đồng cuối T6/2022, so với mức -209 tỷ đồng cuối 2021.
- 6T cuối 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 4,202 tỷ đồng (+46% CK), tuy nhiên LNR dự kiến đạt 180 tỷ đồng (-54% CK). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ đạt mức tăng trưởng 48% CK trên nền thấp trong 6T cuối 2021. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng sẽ không phát sinh phần bù Qc trong 6T cuối 2022, với tỷ lệ alpha 81% (6T cuối 2021: 133%). Theo đó, lợi nhuận gộp ước giảm 50% CK, đạt 226 tỷ đồng trong 6T cuối 2022.
- Năm 2022, dự phóng doanh thu đạt 8,896 tỷ đồng (+45% CK) và LNR đạt 705 tỷ đồng (+32% CK), tương ứng hoàn thành lần lượt là 110% và 151% kế hoạch năm 2022 về doanh thu và LNR. Dòng tiền thuần dự kiến đạt 859 tỷ đồng trong 2022, so với -61 tỷ đồng trong 2021.



FY (31/12)	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,654	6,082	6,150	8,896	7,236	7,567
LNHĐ (tỷ đồng)	887	810	593	740	492	608
Biên LNHĐ (%)	11.6%	13.3%	9.6%	8.3%	6.8%	8.0%
LNST (tỷ đồng)	754	625	534	705	501	599
EPS (VND)	2,540	2,095	1,778	2,351	1,671	1,998
ROE (%)	19.3%	14.8%	12.5%	16.4%	11.5%	13.4%
P/E (x)	7.6x	11.3x	14.8x	11x	15.4x	12.9x
P/B (x)	1.3x	1.6x	1.8x	1.7x	1.7x	1.6x

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

Dược phẩm – Kỳ vọng phục hồi cả kênh OTC và ETC

Giá trị ngành Dược dự kiến đạt 6.8 tỷ USD năm 2022 (+9.8% CK)

- Trong năm 2020 – 6T2022, ngành Dược phẩm Việt Nam chứng kiến nhiều biến động từ nội tại lẫn ngoại cảnh, trong đó những thay đổi trong cơ cấu nhân sự các ban ngành liên quan đã ảnh hưởng lớn đến việc cấp mới mã số đăng ký thuốc.
- Hầu hết các hồ sơ đăng ký số thuốc, bao gồm cả gia hạn và cấp mới đều phải rà soát lại, qua đó dẫn đến việc rất nhiều công ty thuốc khó tăng trưởng về mặt doanh thu. Hiện tại theo tìm hiểu của chúng tôi, các doanh nghiệp mới hoặc các dòng thuốc mới đều khó nhận được đăng ký từ Cục quản lý Dược (DAV).
- Trong năm 2021, chỉ có hơn 1,500 số thuốc mới được cấp phép trên tổng số hơn 40,000 hồ sơ xin gia hạn và cấp phép mới. So với năm 2019, số giấy phép cấp mới/gia hạn cho thuốc đã giảm hơn 60%. Theo khảo sát của chúng tôi, các công ty Dược phẩm niêm yết đều bị ảnh hưởng nhất định bởi sự hạn chế cấp số thuốc mới trong giai đoạn 2020 – 2H22.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ngành Dược phẩm sẽ ổn định hơn từ năm 2023 khi DAV đã bắt đầu gia hạn thêm cho 6,251 dòng thuốc sắp hết hạn đăng ký và đồng ý cho cấp phép mới thêm 3,579 loại thuốc trong T6/2022. Đây là tín hiệu tích cực tạo động lực tăng trưởng cho ngành dược từ 6T cuối 2022 – 2025.
- Trong năm 2021, giá trị ngành Dược phẩm của Việt Nam ước đạt 6.2 tỷ USD (+0% CK). Chúng tôi dự phóng giá trị ngành Dược phẩm năm 2022 sẽ đạt 6.8 tỷ USD (+9.8% CK). Ảnh hưởng của dịch Covid-19 và giãn cách xã hội trong cả 6T cuối 2021 đã khiến doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết ngành Dược giảm từ 11%-14% trong năm 2021. Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết ngành dược sẽ hồi phục về mức trước đại dịch, tương ứng với mức tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận từ 14% - 18%.

Ngành Dược phẩm chứng kiến sự mở rộng của các chuỗi bán lẻ thuốc

- Từ năm 2018 đến nay, kênh bán lẻ Dược phẩm ghi nhận sự tăng tốc của các chuỗi bán lẻ. Theo số liệu từ các chuỗi nhà thuốc, thị trường chuỗi nhà thuốc hiện tại ghi nhận 3 tên tuổi lớn nhất gồm Pharmacity có 1,128 cửa hàng, Long Châu (thuộc FPT Retail) có hơn 701 điểm bán và An Khang (thuộc Thế Giới Di Động) con số là 517. Chúng tôi cho rằng xu hướng M&A và cơ cấu ngành theo hướng tập trung hơn sẽ tiếp tục diễn ra trong thời gian tới khi hiện nay thị trường bán lẻ dược phẩm còn khá phân mảnh với gần 60,000 nhà thuốc ở khắp cả nước.
- Với cơ cấu dân số đang trong giai đoạn già hóa, ước tính tới 54% dân số Việt Nam ở độ tuổi trên 40 từ năm 2040 và thu nhập liên tục cải thiện, chúng tôi cho rằng các chuỗi Dược phẩm sẽ là mảng tăng trưởng nhanh nhất trong ngành Dược trong thập kỷ 2022 – 2032.

Khẳng định vị thế đầu ngành Dược phẩm nội địa

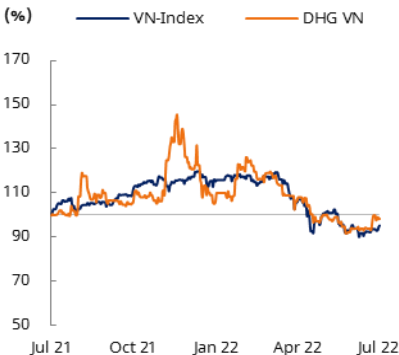
Nguyễn Đăng Thiện, thien.nd@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	112,000
Thị giá (29/07/22)	92,100
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

LNST (22F, tỷ đồng)	910
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	17.4
P/E (22F, x)	16.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,963
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	131
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	5.6
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	54.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	85,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	131,500
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	5.8-7.1-1.4
Tương đối	5.512.74.9

Điểm nhấn đầu tư

- Kết quả kinh doanh quý 2 của DHG tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 1,245 tỷ (+19% CK) và lợi nhuận ròng đạt 234 tỷ (+17% CK). 6T2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của DHG lần lượt đạt 2,426 tỷ (+9.6% CK) và 489 tỷ (+21.1% CK).
- Mảng hạ sốt – giảm đau hưởng lợi từ dịch COVID-19, cải thiện lên vị thế thứ 2 trên thị trường. Chúng tôi dự kiến thị phần mảng hạ sốt – giảm đau của DHG năm 2022 đạt 18% (sv. 15% năm FY19). Với Hapocol là dòng sản phẩm chủ đạo, chúng tôi cho rằng DHG đã hưởng lợi từ tâm lý tích trữ thuốc hạ sốt – giảm đau trong khi dịch COVID-19 bùng nổ giai đoạn 2020-2021. Ngoài ra, cổ đông chi phối của DHG là Taisho cũng có lợi thế lớn về các dòng sản phẩm tương tự ở Nhật.
- Ngoài ra, quan hệ với Taisho đã giúp DHG có sự phát triển trong mảng OEM. Cụ thể, năm 2021 doanh thu mảng gia công (OEM) đã đóng góp 12.2% tổng doanh thu (2018: 9.7%), qua đó giúp doanh thu thuần của DHG năm 2021 đạt 4,003 tỷ (+6.6% CK). Với sự giúp đỡ của Taisho, chiến lược mới của DHG đã và đang hướng tới cả thị trường xuất khẩu khi đã đăng ký được thêm 25 sản phẩm phục vụ cho xuất khẩu và 4 số thuốc mới.
- DHG tiếp tục xây dựng nhà máy Japan/EU-GMP thứ 3 với công suất 1 tỷ viên và dự kiến vận hành thương mại từ năm 2024, qua đó giúp củng cố vị thế của DHG là công ty dược niêm yết có quy mô lớn nhất.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của DHG năm 2022F đạt 4,293 tỷ (+7.2% CK) với động lực chính đến từ thị trường OTC với các sản phẩm đăng ký mới và OEM từ Taisho. Biên lợi nhuận gộp của DHG tiếp tục được cải thiện lên mức 48.5% (sv. 47% năm 2021) nhờ nâng cấp nhiều sản phẩm lên chuẩn Japan-GMP cũng như vị thế thuốc của DHG tăng cao sau đại dịch. Dự phóng LNR của DHG năm 2022 đạt 910 tỷ (+17.4% CK).



Năm (31/12)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
Doanh thu (Tỷ VND)	4,063	3,882	3,897	3,756	4,003	4,293
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	731	706	691	809	861	1,008
Biên LNHH (%)	18.0%	18.2%	17.7%	21.5%	21.5%	23.5%
LNST (tỷ VND)	642	651	631	739	776	910
EPS (VND)	4,915	4,982	4,830	5,651	5,935	6,966
ROE (%)	15.8%	16.8%	16.2%	19.7%	19.4%	21.2%
P/E (x)	15.4x	14.3x	18.4x	19.8x	18.8x	16.1x
P/B (x)	2.9x	2.7x	2.5x	2.3x	2.2x	2.0x

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

Triển vọng hồi phục 6T cuối 2022

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

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	74,000
Thị giá (29/07/22)	66,500
Lợi nhuận kỳ vọng	11%

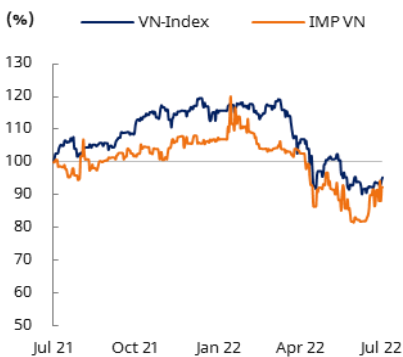
LNST (22F, tỷ đồng)	218
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	19.8
P/E (22F, x)	23.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,234

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	67
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4.7
Tỷ lệ sở hữu của NGTNN (%)	48.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	57,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	84,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	7.6	-17.2	-10.7
Tương đối	7.4	2.6	-4.4

Điểm nhấn đầu tư

- Kết quả kinh doanh quý 2 của IMP tiếp tục duy trì đà phục hồi về doanh thu đạt 356 tỷ (+10% CK) nhưng lợi nhuận ròng chỉ đạt 46 tỷ (-5.4% CK) do ảnh hưởng của sự tăng giá của nguyên vật liệu đầu vào. 6T2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của IMP lần lượt đạt 671.8 tỷ (+8% CK) và 99 tỷ (+8.8% CK). Hiện tại, kênh OTC đang chiếm 73.6% doanh thu của mảng kinh doanh thuốc của IMP.
- Chúng tôi đánh giá có ba nguyên nhân chính dẫn đến sự hồi phục về doanh thu và lợi nhuận của IMP chậm hơn dự kiến: (1) Mảng thuốc ETC của IMP đã không trúng thầu như kỳ vọng, (2) Mảng OTC của IMP gặp nhiều sự cạnh tranh từ các dòng thuốc giá rẻ, và (3) DAV chưa tiến hành gia hạn và cấp các sổ thuốc mới, gây khó khăn trong việc tăng trưởng doanh thu.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong 6T cuối 2022 triển vọng kinh doanh của IMP sẽ tốt hơn. Với đặc thù chuyên phân phối mảng OTC cho thị trường phía Nam và Nam Trung Bộ, thị trường OTC của IMP sẽ tiếp tục hồi phục mạnh do không còn chịu sự ảnh hưởng tiêu cực từ giãn cách xã hội như tình trạng 6T cuối 2021.
- Ở mảng ETC, chúng tôi cho rằng thuốc Việt Nam đạt chuẩn sẽ được ưu tiên cung ứng trở lại trong bối cảnh các thay đổi nhân sự ở Bộ Y tế đã dần được giải quyết. Nhưng với kịch bản thận trọng, doanh thu kênh ETC sẽ hồi phục chậm hơn kênh OTC từ 6-9 tháng, phụ thuộc theo các gói mở thầu của Bộ Y tế.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của IMP trong năm 2022F lần lượt đạt 1,454 tỷ (+14.8% CK) và 218 tỷ (+19.8% CK). Chúng tôi dự kiến mức trả cổ tức của IMP năm 2022F sẽ đạt VND2,000/cp, tương ứng với tỷ suất cổ tức đạt 3.6%.



Năm (31/12)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
Doanh thu (Tỷ VND)	1,165	1,185	1,402	1,369	1,267	1,454
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	141	169	203	263	234	271
Biên LNHD (%)	12.1%	14.3%	14.5%	19.2%	18.5%	18.7%
LNST (tỷ VND)	117	139	162	210	189	218
EPS (VND)	1,748	2,046	2,332	3,015	2,812	3,216
ROE (%)	10.1%	11.7%	11.6%	15.3%	14.9%	15.0%
P/E (x)	12.5x	22.0x	16.6x	17.8x	27.3x	23.7x
P/B (x)	1.6x	2.7x	2.6x	2.4x	2.4x	2.3x

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

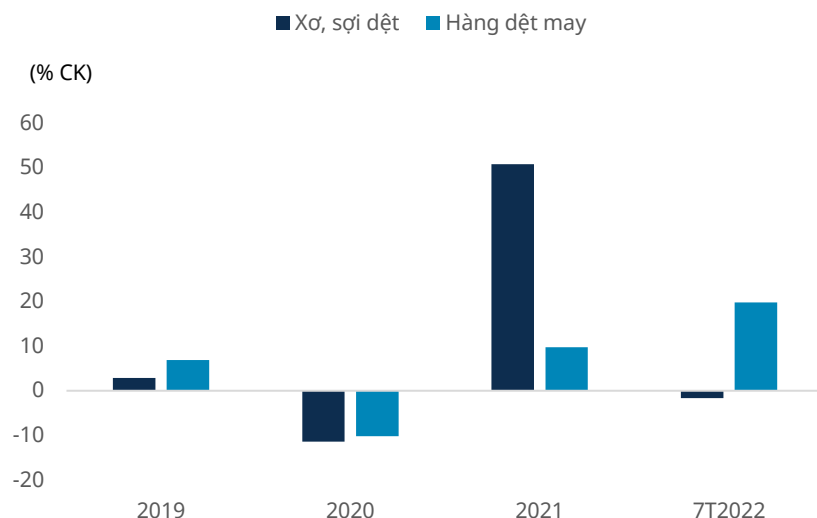
Dệt May - Mảng may mặc tích cực

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

XK tiếp tục tăng trưởng tốt

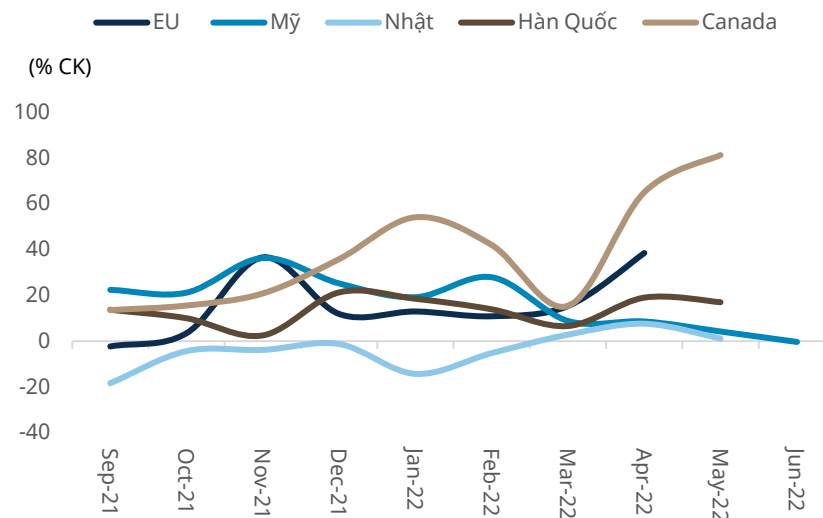
- Trong T7 2022 và 7T 2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.6 tỷ USD (+14.8% CK) và 22.1 tỷ USD (+19.8% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang có dấu hiệu chậm lại khi so sánh với mức +18.8% CK và +21.6% CK trong T6 và 6T 2022.
- Hoạt động sản xuất mảng may mặc vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh khi IIP T7/2022 và 7T2022 tăng lần lượt 28.9% CK và 23.1% CK (so với 23.1% CK và 23.3% CK trong T6 và 6T 2022). Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T6 ghi nhận tăng 1.4% MoM và 8.0% CK.
- Tăng trưởng bán lẻ hàng áo quần ở TT Mỹ sụt giảm 0.25% trong T6 cùng lúc với GDP giảm 0.9% CK, tiếp tục xu hướng chậm lại trong 3 tháng gần đây. TT Nhật và Hàn Quốc tuy vẫn duy trì mức tăng trưởng dương nhưng cũng đang cho thấy sự giảm tốc trong T5 với mức tăng lần lượt 1.2% và 17.1% (so với 7.7% và 19.1% trong T4). TT Canada tiếp tục là điểm sáng với mức tăng trong T5 đạt 81.4% (tăng so với mức 65.1% trong T4). Bán lẻ thời trang tại TT EU tiếp tục tích cực với mức tăng trong T4 đạt 38.6% CK.

Tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc và sợi Việt Nam



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng bán lẻ thời trang tại các TT chính



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Dệt May - Mảng may mặc tích cực

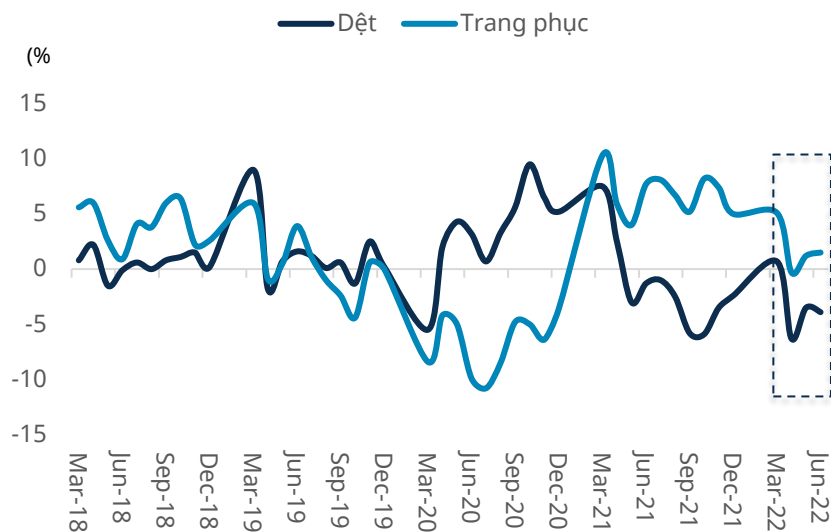
Mảng sợi: XK và tiêu thụ tiếp tục đà giảm; Sản xuất chậm lại

- Giá trị XK sợi T7 và 7T 2022 ước đạt 337 triệu USD (-34.8% CK) và 3.1 tỷ USD (-1.6% CK), tốc độ tăng trưởng sụt giảm mạnh so với mức T6 và 6T 2022 lần lượt là -13.6% CK và +5.7% CK. Xét về lượng, XK sợi trong T7 và 7T 2022 ước đạt 120 nghìn tấn (-31.6% CK) và 974 nghìn tấn (-16.2% CK), tiếp tục đà giảm mạnh so với mức T6 và 6T lần lượt -18.5% CK và -12.6% CK.
- Hoạt động sản xuất mảng Dệt trong nước ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại. Cụ thể, IIP mảng dệt 7T2022 ở mức +4.0% CK (giảm nhẹ so với mức tăng +4.5% CK trong 6T). Số liệu chính thức trong T6 cho thấy IIP mảng dệt ghi nhận giảm 1.5% CK.

Rủi ro:

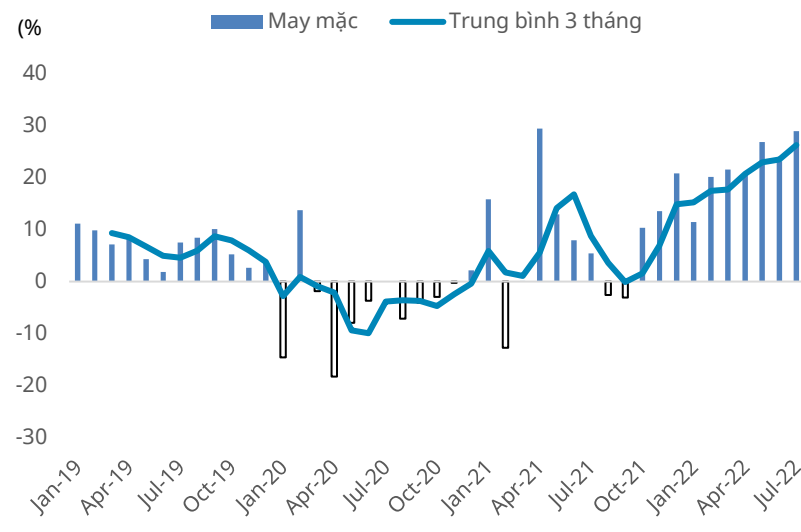
- Mảng Dệt ở Trung Quốc ghi nhận giảm 3.9% CK trong T6, tiếp tục ở mức tiêu cực. Với việc kiên trì theo đuổi chính sách giãn cách nhằm kiểm soát dịch COVID, hoạt động dệt may ở TQ đang bị ảnh hưởng nặng khi hoạt động sản xuất trang phục cũng đi xuống, kéo theo nhu cầu của sợi suy giảm.
- Nhu cầu về hàng dệt may trên thế giới bị ảnh hưởng bởi tăng trưởng kinh tế đặc biệt là thị trường Mỹ với GDP Q2 giảm 0.9% CK và nguy cơ nền kinh tế EU gặp rủi ro liên quan đến vấn đề khí đốt. Việc này sẽ khiến tăng trưởng chuỗi giá trị ngành dệt may toàn cầu suy giảm.

Tăng trưởng KL sản xuất dệt may TQ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

IIP mảng may mặc



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Năm bắt cơ hội

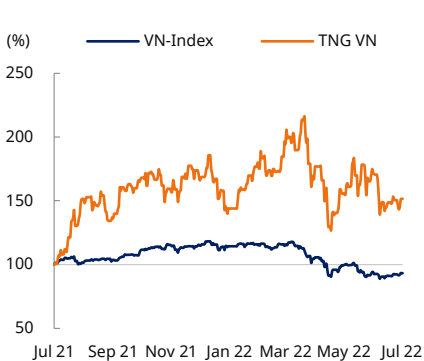
Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	36,200
Thị giá (29/07/22)	27,300
Lợi nhuận kỳ vọng	32.6%

LN hoạt động (22F, tỷ VND)	298
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-3.5
P/E (22F, x)	14.9
Vốn hóa (Tỷ VND)	2,733
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	100
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	60.7
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,004
Cao nhất 52 tuần (VND)	39,444
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-11.45.350.2
Tương đối	-12.123.758.1

Điểm nhấn đầu tư

- Doanh thu và LNST tiếp tục tăng mạnh:** Trong Q2, TNG ghi nhận DT và LNST lần lượt ở mức 1,981.9 tỷ VND (+35.5% CK) và 86.8 tỷ VND (+42.2% CK), tiếp tục duy trì tăng trưởng cao. DT và LNST 6T đạt 3,241.8 tỷ VND (+36.7% CK) và 125.3 VND (+50.7% CK). Biên LNG và LNST 6T tiếp tục cải thiện lên mức 14.4% và 3.8% (từ 13% và 3.5%). Với việc LNST tăng với tốc độ nhanh hơn DT cùng với biên LN tiếp tục cải thiện, chúng tôi cho rằng lợi thế về quy mô đang có ở TNG.
- Đa dạng thị trường tiêu thụ trước tác động phức tạp của tình hình vĩ mô:** Tính đến cuối T6, cơ cấu DT theo thị trường của TNG đã có sự thay đổi đáng kể. TT Bắc Mỹ vẫn giữ tỷ trọng xấp xỉ 55%, nhưng tỷ trọng của TT EU đã giảm xuống 32% (từ mức 40.3% cuối T4). Châu Á (5.1%), Đông Âu (3.9%) và Nam Mỹ (2.2%) đóng góp nhiều hơn vào tổng DT XK trong khi trước đó chiếm tỷ trọng không đáng kể.
- 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.
- 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 và mặt bằng lãi suất tăng lên có khả năng ảnh hưởng đến tiến độ huy động thêm vốn từ trái phiếu và tăng gánh nặng tài chính của TNG. Mặt bằng lãi suất tăng lên còn ảnh hưởng đến định giá của cổ phiếu.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư, từ đó, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu TNG là 36,200 VND/cổ phiếu.



Năm (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (Tỷ VND)	4,612	4,480	5,444	5,940.0	6,676.6	7,504.5
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	407	312	288.3	298.1	355.6	408.5
Biên LNHD (%)	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

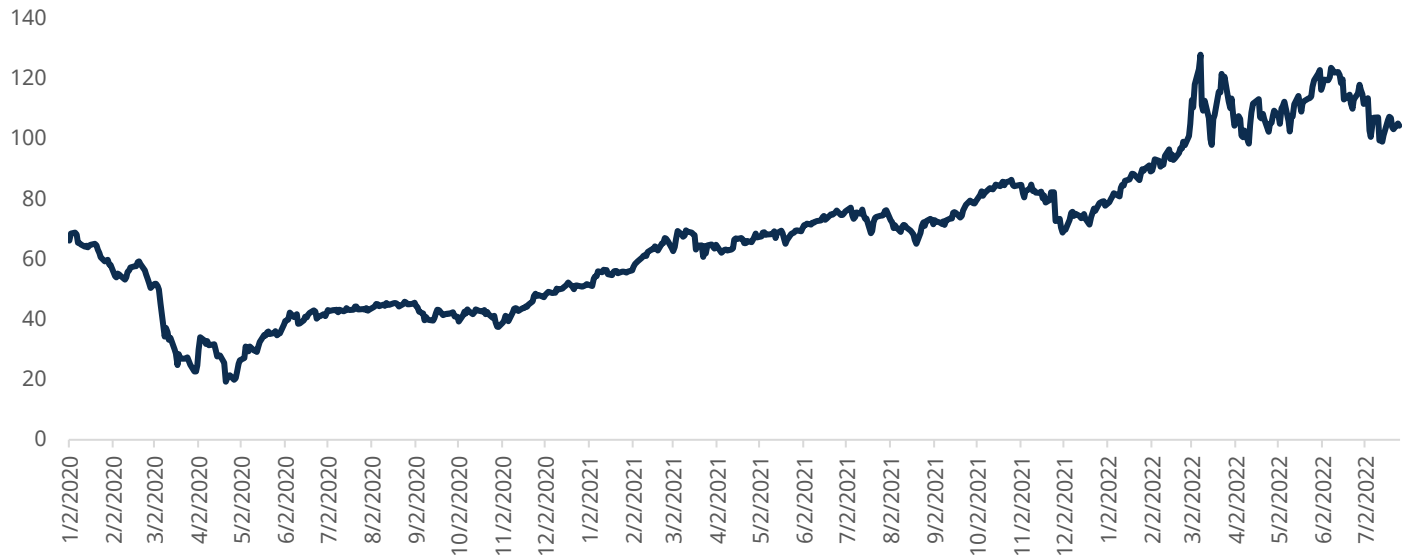
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Dầu khí – Giá Brent dự báo giữ mức 106–110 USD/thùng

Giá dầu Brent năm 2022 được dự báo ở mức 106 – 110 USD/thùng

- Từ tháng 5/2022 khi USD Index chính thức vượt mốc 100 hình thành xu hướng tăng giá của USD, giá cả các loại hàng hóa thiết yếu như Nông sản, Hóa chất, Phân bón đã lần lượt tạo đỉnh và giảm mạnh. Giá dầu Brent cũng ghi nhận mức cao nhất trong năm (122 USD/thùng) vào đầu tháng 6 và cũng giảm trở lại gần 20%, hiện giao dịch quanh mốc 100 USD/thùng.
- Theo dự báo của Wood Mackenzie vào ngày 16/6/2022 và Platts công bố ngày 27/6/2022, mức giá dầu Brent trung bình của năm 2022 lần lượt ở các mức 110 USD/thùng và 106 USD/thùng. Các yếu tố hỗ trợ việc giá dầu sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, trên 100 USD/thùng trong năm 2022:
 - Xung đột Nga – Ukraine chưa có dấu hiệu hạ nhiệt và các nước phương Tây đã ban hành lệnh trừng phạt đối với ngành năng lượng của Nga cũng như đang từng bước loại dầu Nga ra khỏi danh mục dầu chế biến và cấm dầu Nga xuất khẩu vào châu Âu theo đường biển. Vì vậy, nguồn cung dầu khan hiếm.
 - Vào tháng 7/2022, tổ chức Các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) dự báo nhu cầu dầu mỏ của thế giới sẽ tiếp tục tăng vào năm tới. Cụ thể OPEC dự báo nhu cầu dầu mỏ thế giới sẽ tăng 3.36 triệu thùng/ngày lên 100 triệu thùng/ngày trong 2022 và tiếp tục tăng 2.7 triệu thùng/ngày trong năm 2023 lên 102.7 triệu thùng/ngày. Sức tiêu thụ được hỗ trợ bởi dịch COVID-19 được kiểm soát tốt hơn và kinh tế toàn cầu vẫn hồi phục.

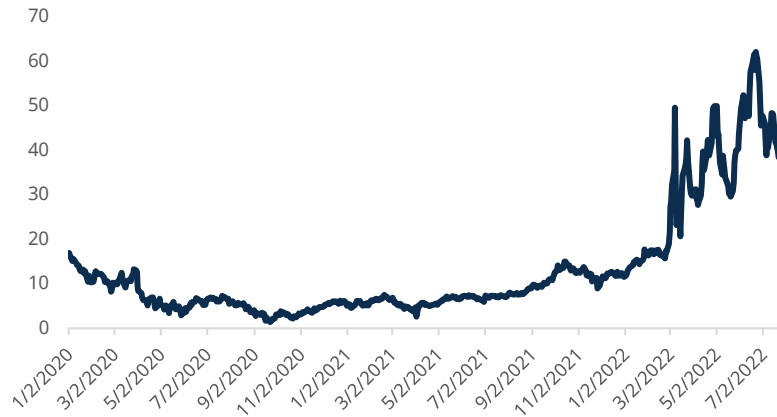
Giá dầu Brent từ 2020 – 2022



Nguồn: Bloomberg

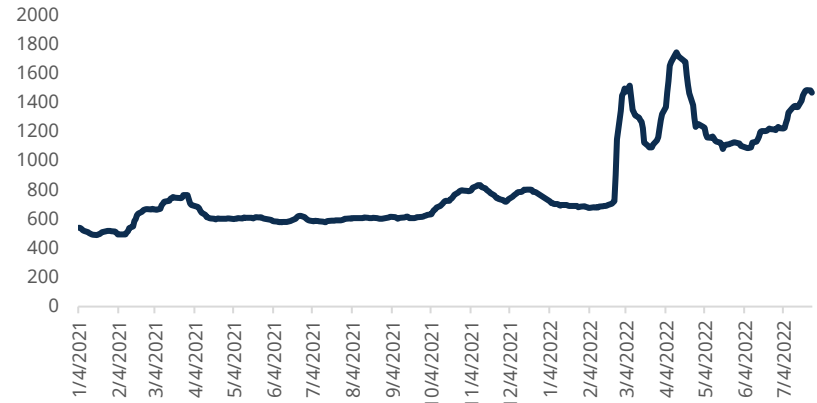
Dầu khí – Giá Brent dự báo giữ mức 106–110 USD/thùng

Chênh lệch giá xăng Mogas 95 và dầu thô (Crack Spread – USD/thùng)



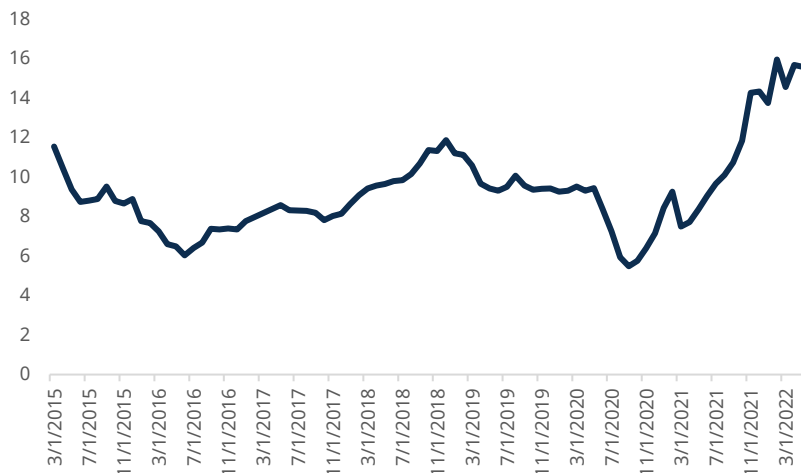
Nguồn: Bloomberg

Chỉ số giá cước vận tải Dầu thô



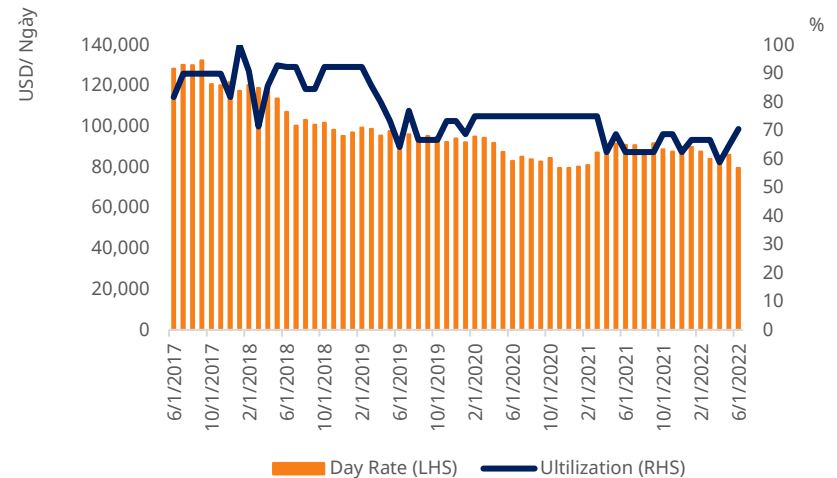
Nguồn: Bloomberg

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

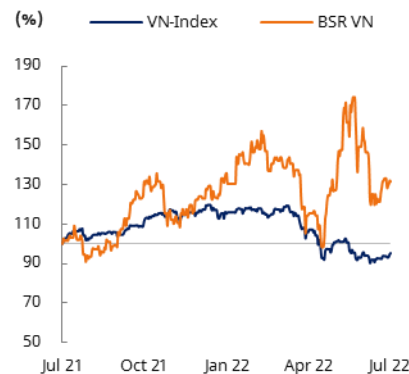
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	31,200
Thị giá (29/07/22)	24,700
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

LNST (22F, tỷ đồng)	13,494
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	103
P/E (22F, x)	5.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	76,582
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)	17,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,500
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-13.90.828.0
Tương đối	-13.718.734.1

Điểm nhấn đầu tư

- Crack Spread hiện nay đang tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của BSR:** Chỉ số về chênh lệch giá giữa xăng Mogas 95 với dầu Brent lập mức kỷ lục trên 60 USD (tăng 400% so với đầu năm) vào ngày 24/06, đã có diễn biến giảm mạnh và hiện đang giao dịch quanh mức 40 USD. Tuy nhiên so với mức trung bình của năm 2021 là 8.2 USD, chỉ số này vẫn duy trì ở mức cao, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động lọc hóa dầu của BSR.
- Nhà máy Nghi Sơn giảm sản lượng 20% buộc BSR phải chạy trên 100% công suất:** Công ty TNHH Lọc hoá dầu Nghi Sơn (NSRP), nơi đảm bảo 30-35% nguồn cung xăng dầu trong nước, đã phải cắt giảm khoảng 20% sản lượng lọc dầu do vấn đề về tài chính. Trước nguy cơ thiếu hụt nguồn cung, BSR đã phải hoạt động vượt công suất để bù vào.
- BSR lãi kỷ lục hơn 9.9 ngàn tỷ đồng trong quý 2/2022:** Quý 2/2022, BSR ghi nhận doanh thu thuần hơn 52 ngàn tỷ và lãi ròng hơn 9.9 ngàn tỷ, tăng tương ứng 88% và gấp gần 6 lần cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh là yếu tố cốt lõi làm nên thành tích lợi nhuận của BSR trong thời gian gần đây. Biên lãi gộp trong Q2 đã vươn lên 20.4% từ mức 3.6% của cùng kỳ.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm, BSR ghi nhận doanh thu thuần hơn 87 ngàn tỷ và lãi ròng gần 12.3 ngàn tỷ đồng, tăng tương ứng 78% và gấp 3.5 lần cùng kỳ. Tuy nhiên, theo quan điểm thận trọng với khả năng biến động cao của giá dầu dẫn đến rủi ro trích lập dự phòng hàng tồn kho, chúng tôi giữ nguyên LNR dự phóng 2022 ở mức 13,494 tỷ đồng (+101% CK).
- Trước biến động lớn của giá dầu trong giai đoạn vừa qua, chúng tôi đưa thêm chỉ số P/B vào phương pháp định giá BSR. Kết hợp 2 phương pháp với tỷ trọng 50% mỗi Phương pháp, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu của BSR trong 12 tháng tiếp theo sẽ đạt mức 31,200 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	111,952	102,824	57,959	101,079	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	13,494	12,456
EPS (VND)	1,163	898	(909)	2,162	4,352	4,017
ROE (%)	11.0	8.5	(8.7)	19.54	30.83	21.68
P/E (x)	13.82	8.73		11.88	5.28	7.79
P/B (x)	2.5	2.3	2.6	2.1	1.4	1.5

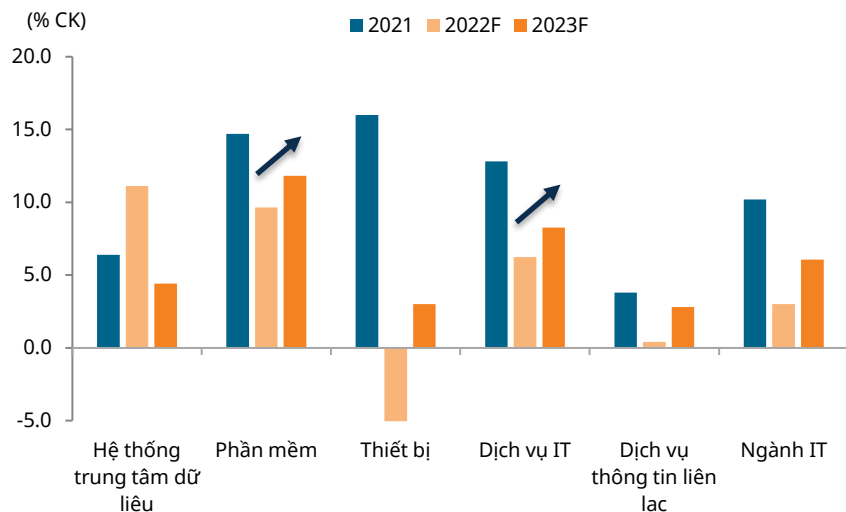
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Công nghệ thông tin – Nhu cầu số hóa mạnh mẽ

Phần mềm và dịch vụ CNTT kỳ vọng giữ đà tăng trưởng trong 2022 và 2023

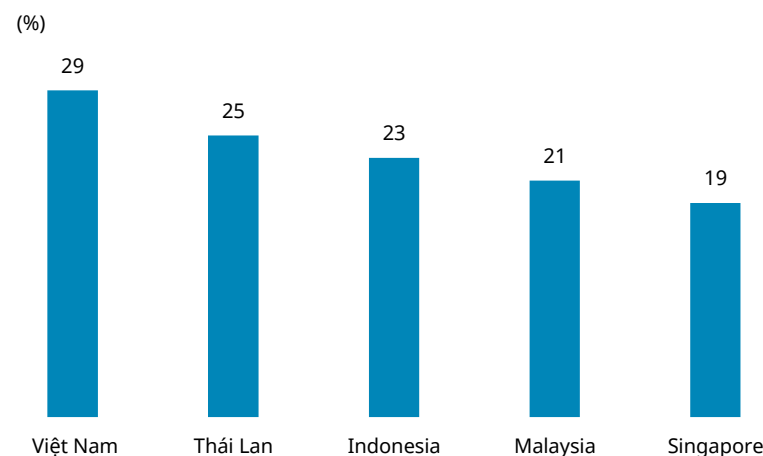
- Ngành CNTT kỳ vọng sẽ hồi phục với mảng phần mềm doanh nghiệp và dịch vụ CNTT dự phóng giữ đà tăng trưởng tốt trong cả 2022 và 2023. Các động lực tăng trưởng chính cho ngành CNTT trong thời gian tới, bao gồm:
 - Các doanh nghiệp/tổ chức ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động, gia tăng sử dụng dịch vụ điện toán đám mây;
 - Xuất khẩu phần mềm của Việt Nam sang các nước duy trì đà tăng trưởng tốt với lợi thế về nguồn lực lao động và vị thế gia công phần mềm của Việt Nam trên thế giới ngày càng được củng cố;
 - Nhu cầu số hóa của doanh nghiệp nội địa và Chính phủ vẫn đang rất mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của Chính phủ về chuyển đổi số quốc gia. Trong chương trình chuyển đổi số quốc gia theo Quyết định 749/QĐ-TTg, Việt Nam đặt mục tiêu kinh tế số chiếm 20% GDP đến năm 2025 và 30% GDP đến năm 2030 (từ mức 5% GDP trong năm 2019).
- Các doanh nghiệp với lợi thế về năng lực tư vấn, sản phẩm và giải pháp công nghệ sẽ duy trì và đẩy mạnh được các đơn hàng từ cả thị trường trong và ngoài nước.

Chi tiêu cho phần mềm và dịch vụ IT toàn cầu kỳ vọng giữ đà hồi phục



Nguồn: Gartner dự phóng, cập nhật tháng 7/2022

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



Duy trì tăng trưởng bền vững

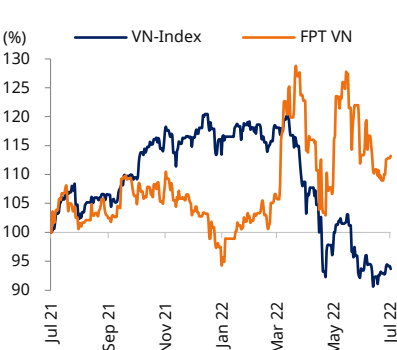
Trần Thị Ngọc Hòa, hoa.ttn@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	102,200
Thị giá (29/07/22)	84,600
Lợi nhuận kỳ vọng	21%

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)	18.9		
Vốn hóa (tỷ đồng)	93,686		
SL cổ phiếu (triệu)	1,097		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84.4		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	70,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	99,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.1	19.2	13.1
Tương đối	-0..4	38.9	19.6

Luận điểm đầu tư

- ❑ **Duy trì đà tăng trưởng trong nửa đầu năm 2022.** Trong 6T2022, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 19,826 tỷ đồng (+22.2% CK, tương đương 47% kế hoạch năm) và 3,637 tỷ đồng và (+23.9% CK, tương đương 48% kế hoạch năm). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 2,490 tỷ đồng (+30.6% CK).
- Doanh thu từ Công nghệ giữ vững đà tăng trưởng, nhờ vào nhu cầu chuyển đổi số (tăng trưởng doanh thu đạt 64.6% 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 8,622 tỷ đồng (+29% CK), trong đó thị trường Mỹ (+48.4% CK) và APAC (+55.5% 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 17.8% CK trong 6T2022; tuy nhiên, do đồng JPY mất giá nên tăng trưởng doanh thu tính bằng VND từ thị trường này chỉ đạt 8.4% CK. Khối lượng đơn hàng ký mới tại thị trường nước ngoài giữ mức tăng trưởng cao trong 6T2022, đạt 11,681 tỷ đồng (+40% CK).
 - Khối viễn thông ghi nhận doanh thu 6,727 tỷ đồng (+15% CK), với biên lợi nhuận trước thuế cải thiện lên mức 19.2% trong 6T2022 (từ mức 18.3% trong 6T2021), nhờ lợi nhuận từ PayTV tăng trưởng tốt.
- ❑ **Mảng công nghệ của FPT được kỳ vọng 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. Theo nghiên cứu mới nhất của Công ty dữ liệu quốc tế (International Data Corporation - IDC), chi tiêu cho các giải pháp dữ liệu lớn của các nước Châu Á - Thái Bình Dương được kỳ vọng tăng 19% trong năm 2022 và tăng gấp 1.6 lần đến năm 2025, so với năm 2021. **Mảng viễn thông được kỳ vọng 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. **Mảng giáo dục:** Số lượng học sinh dự kiến tiếp tục tăng nhờ vào nhu cầu nguồn nhân lực trong mảng CNTT gia tăng. Công ty nhận định tốc độ tăng trưởng số lượng học sinh có khả năng đạt 30% mỗi năm trong vòng 5 năm tới.



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 HĐKD (tỷ đồng)	3,122	4,147	4,605	5,415	7,128	8,748
Biên LN HĐKD (%)	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	24.3	24.9
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	21.4	18.9	15.5
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	4.7	3.6	3.2

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

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

CP	Ngành	Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng / tăng trưởng so với cùng kỳ)						Dự phóng lợi nhuận sau thuế		
		2Q21	2Q22	CK	1H21	1H22	CK	2H21	2H22	CK
TCB	Ngân hàng	4,711	5,800	23%	9,108	11,305	24%	8,930	10,026	12%
VCB	Ngân hàng	3,960	5,937	50%	10,863	13,899	28%	11,065	11,705	6%
VIB	Ngân hàng	1,718	2,195	28%	3,164	4,018	27%	3,246	4,406	36%
ANV	Thực phẩm	24	241	904%	88	447	408%	41	212	417%
PVS	Dầu khí	152	12	-92%	297	228	-23%	305	844	177%
NLG	Bất động sản	47	111	136%	412	112	-73%	659	686	4%
VHM	Bất động sản	10,572	662	-94%	16,050	5,387	-66%	22,898	24,197	6%
VRE	Bất động sản	388	773	99%	1,168	1,150	-2%	147	1,162	690%
PDR	Bất động sản	252	413	64%	504	695	38%	1,361	2,252	65%
SZC	Khu công nghiệp	109	61	-44%	189	136	-28%	135	211	56%
NTC	Khu công nghiệp	51	72	41%	164	154	-6%	130	692	432%
PHR	Khu công nghiệp	81	55	-32%	169	354	109%	409	885	116%
HPG	Thép/ Tôn mạ	9,745	4,023	-59%	16,751	12,229	-27%	17,769	12,328	-31%
FPT	Công nghệ thông tin	1,000	1,251	25%	1,906	2,490	31%	2,431	2,907	20%
STK	Dệt may	71	69	-3%	141	145	3%	137	147	7%
NT2	Điện	25	365	1360%	140	525	275%	394	180	-54%
PPC	Điện	120	75	-38%	258	155	-40%	(42)	88	310%
REE	Điện	383	597	56%	799	1,290	61%	1,056	938	-11%
DVP	Cảng biển	81	82	1%	133	136	2%	144	143	-1%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục – Danh mục theo dõi

CP	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	KLBQ 12T	P/E	Tăng trưởng EPS (CK/12T)	Thông tin cập nhật
HAX	Bán lẻ xe hơi	1,204	852,108	5.2	31%	Doanh thu kinh doanh xe tăng mạnh, Haxaco báo lãi ròng Q2/2022 gấp 14 lần cùng kỳ
NT2	Điện	7,571	1,281,493	8.2	59%	Q2/2022, NT2 công bố doanh thu đạt 2,688 tỷ đồng (+66% CK) và LNR đạt 365 tỷ đồng (+14% CK).
BSR	Dầu khí	77,420	12,197,430	5.0	115%	BSR lãi kỷ lục hơn 9.9 ngàn tỷ đồng trong quý 2/2022
DDV	Phân bón	2,812	1,968,735	7.1	35%	LNST Q2/2022 tăng 186% svck trong bối cảnh giá bán đầu ra tăng mạnh
DCM	Phân bón	16,200	6,407,355	4.0	23%	Q2/2022, doanh thu và LNST lần lượt ghi nhận tăng 73% và 247% svck, tuy nhiên LNST lại thấp hơn so với 2 quý trước đó
CMX	Thủy sản	1,474	1,638,168	11.9	74%	Dự kiến phát hành 1.1 triệu ESOP, tương đương 2.2% SLCP lưu hành vào ngày 01/08/2022, qua đó nâng vốn điều lệ tăng từ 908 tỷ đồng lên 928 tỷ đồng.
FMC	Thủy sản	3,335	310,892	10.0	20%	Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ là 114 tỷ đồng, tăng 50.4% svck, đây là mức lợi nhuận cao nhất trong một quý của công ty từ khi niêm yết
IDI	Thủy sản	4,291	4,091,154	8.3	63%	IDI có giai đoạn tăng trưởng ấn tượng khi doanh thu và lợi nhuận quý 2/2022 tăng tăng lần lượt 30% và 751% svck
ANV	Thủy sản	5,606	1,088,580	11.5	81%	ANV quý II/2022, lợi nhuận tăng 913.9% CK lên 240,69 tỷ đồng nhờ sản lượng và giá bán đều tăng
VHC	Thủy sản	15,110	1,552,413	7.3	36%	VHC lãi ròng hơn 784 tỷ trong quý 2/2022, gấp 3 lần cùng kỳ
VC2	Xây dựng	1,038	192,941	7.3	40%	Chủ tịch HĐQT VC2 - ông Nguyễn Thanh Tuyên vừa đăng ký mua 500,000 cp VC2 từ ngày 04/07-02/08, tương đương 1.25% vốn

Phụ lục – Danh mục theo dõi

CP	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	KLBO 12T	P/E	Tăng trưởng EPS (CK/12T)	Thông tin cập nhật
SGT	CNTT	1,950	283,724	7.9	268%	SGT sẽ thực hiện chào bán tối đa hơn 74 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/CP, tỷ lệ 1:1. Thời gian thực hiện sau khi được UBCKNN chấp thuận, dự kiến vào quý II và quý III/2022.
VSC	Vận tải	4,517	721,169	8.7	35%	VSC ghi nhận doanh thu tăng 7% đạt 512 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ tăng 9% lên 94 tỷ đồng. Mức tăng trưởng LNR trong Q2 chậm hơn so với mức xấp xỉ 50% của 3 quý trước
CSV	Hóa chất	1,971	761,549	6.1	22%	Q2/2022, CSV công bố doanh thu đạt 561 tỷ đồng (+39% CK) và LNR đạt 114 tỷ đồng (+101% CK).

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Danh mục theo dõi được lựa chọn theo các tiêu chí:

- 1) Vốn hóa > 1,000 tỷ đồng
- 2) Khối lượng giao dịch bình quân 12T > 100,000 CP
- 3) P/E hiện tại < P/E của VN-Index
- 4) Tăng trưởng EPS 12T gần nhất > Bình quân VN-Index

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
