

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Áp lực từ thế giới

Phòng Phân tích
Công ty Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nội dung

I. Kinh tế Việt Nam: Áp lực từ thế giới	3
II. Thị trường chứng khoán: Tiếp tục thận trọng	12
III. Cập nhật triển vọng các ngành và cổ phiếu khuyến nghị	21
Các cổ phiếu khuyến nghị	22
Khu công nghiệp – Điểm sáng về tăng trưởng lợi nhuận	23
Năng lượng điện – Sản lượng tăng tốc	26
Dầu khí – Tăng trưởng lợi nhuận dưới tác động giá dầu	31
Bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực	35
Công nghệ thông tin – Nhu cầu số hóa mạnh mẽ	38
Cảng biển – Khối lượng thông quan duy trì tăng trưởng	40
Ngân hàng – Lần đầu tiên tăng lãi suất trong hơn 10 năm	42
Xây dựng – Hưởng lợi từ thúc đẩy đầu tư công	43
Dệt May – Xuất khẩu hàng may mặc tiếp tục tăng trưởng	46
Nhóm khác – AST	48
Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh	49
Phụ lục – Danh mục theo dõi	51

I. Kinh tế vĩ mô: Áp lực từ thế giới

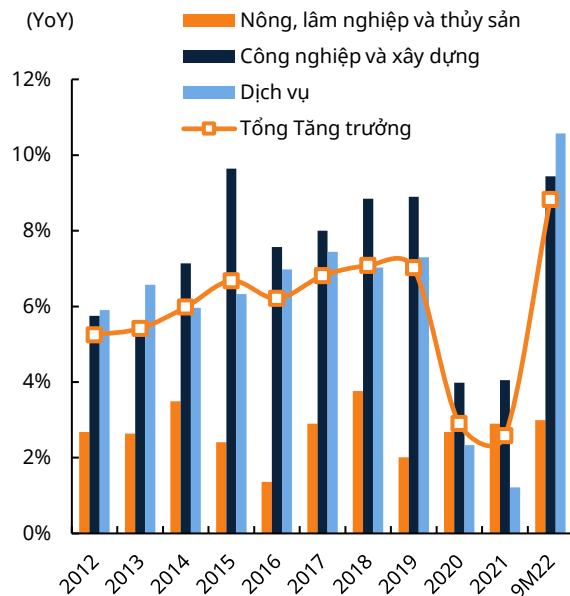
- Tăng trưởng GDP quý 3/2022 tăng tốc lên mức +13,7% YoY (một phần nhờ vào mức nền thấp của cùng kỳ 2021), so với mức tăng trưởng quý 2/2022 sau khi Tổng Cục thống kê (GSO) điều chỉnh là 7,8% YoY. Trong 9T22, Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng GDP lên đến 8,83% YoY — mức tăng trưởng 9 tháng cao nhất trong vòng 12 năm qua, nhờ vào các động lực kinh tế: 1) tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ; 2) tăng trưởng FDI giải ngân ổn định; 3) thúc đẩy giải ngân đầu tư công; và 4) tăng trưởng sản xuất công nghiệp và xuất khẩu tích cực.
- Xu hướng phục hồi kinh tế tiếp tục được củng cố trong tháng 9, thể hiện rõ nét qua tăng trưởng sản xuất công nghiệp, bán lẻ, giải ngân vốn FDI và đầu tư công. Tuy nhiên, ước tính sơ bộ của GSO cho thấy xuất khẩu tháng 9 giảm đáng kể so với tháng trước (mặc dù ước tính này sẽ được điều chỉnh lại đáng kể và sẽ được công bố vào khoảng giữa tháng tiếp theo). Theo quan điểm của chúng tôi, xuất khẩu là động lực quan trọng cần theo dõi trong quý 4 vì tăng trưởng xuất khẩu không chỉ giúp Việt Nam tăng trưởng GDP nói chung, mà còn góp phần quan trọng vào ổn định kinh tế vĩ mô.
- Chúng tôi kỳ vọng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực trong quý 4 nhờ vào: 1) tốc độ tăng chi phí đầu vào tiếp tục duy trì ở mức thấp; 2) chuỗi cung ứng của thế giới dự kiến sẽ ổn định hơn sau khi Trung Quốc nới lỏng các biện pháp đối phó với Covid-19; và 3) các dự án đầu tư công trong nước đang được xúc tiến tích cực.
- Về lạm phát, CPI tháng 9 tăng đến 3,9% so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu đến từ nhóm Giáo dục và Thực phẩm. Chúng tôi tin rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã điều hành chính sách tiền tệ rất kịp thời, chủ động giải quyết áp lực lạm phát. Nhìn chung, lạm phát có thể được kiểm soát trong khoảng 4,0% - 4,5%.
- Mặc dù nền kinh tế của Việt Nam vẫn đang tích cực, chúng tôi vẫn lo ngại về những khó khăn đang xảy ra trên toàn cầu. Theo chúng tôi, rủi ro lớn nhất hiện nay là nguy cơ đình phát (stagflation) đang có dấu hiệu quay trở lại một cách rõ nét ở các nền kinh tế lớn trên thế giới.

I.1 – các động lực tăng trưởng kinh tế 9 tháng

Phục hồi rõ nét hình chữ V

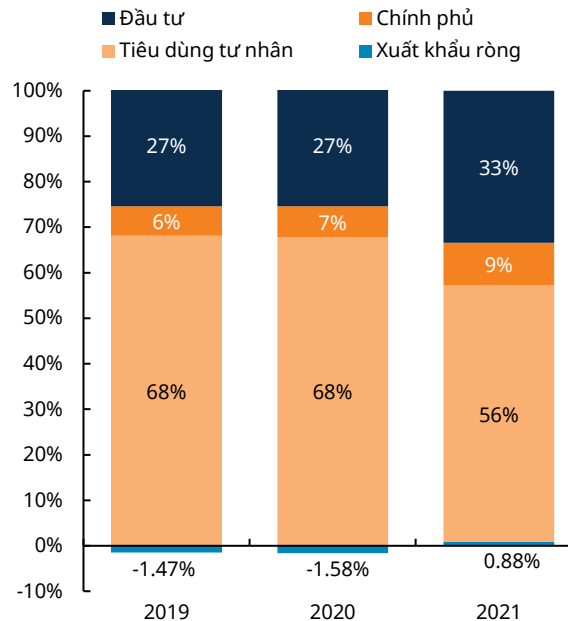
- Tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 13,67% YoY trong 3Q22 (so với mức dự báo của các tổ chức là 13%), nhờ vào hai động lực tăng trưởng chính là tiêu dùng (+ 10,08% YoY) và tăng trưởng xuất khẩu (+ 9,32% YoY). Tăng trưởng GDP quý 3/2022 tăng tốc đáng kể so với mức tăng trưởng quý 2/2022 sau khi Tổng Cục thống kê (GSO) điều chỉnh là 7,8% YoY.
- Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng GDP 8,83% YoY trong 9T22. Vì vậy, chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 của Việt Nam lên 7,5% trong kịch bản cơ sở và 8% trong trường hợp tốt nhất, với 4 động lực tăng trưởng chính như sau:
 - 1) Tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ
 - 2) Tăng trưởng FDI giải ngân tăng ổn định
 - 3) Tăng tốc giải ngân đầu tư công
 - 4) Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và xuất khẩu tích cực

Tăng trưởng GDP năm theo ngành



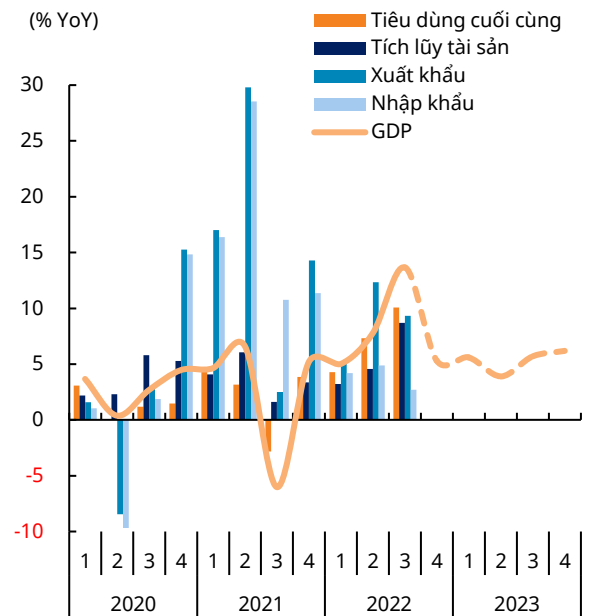
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Dữ liệu GSO

Tỷ trọng đóng góp GDP (danh nghĩa)



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Dữ liệu CEIC

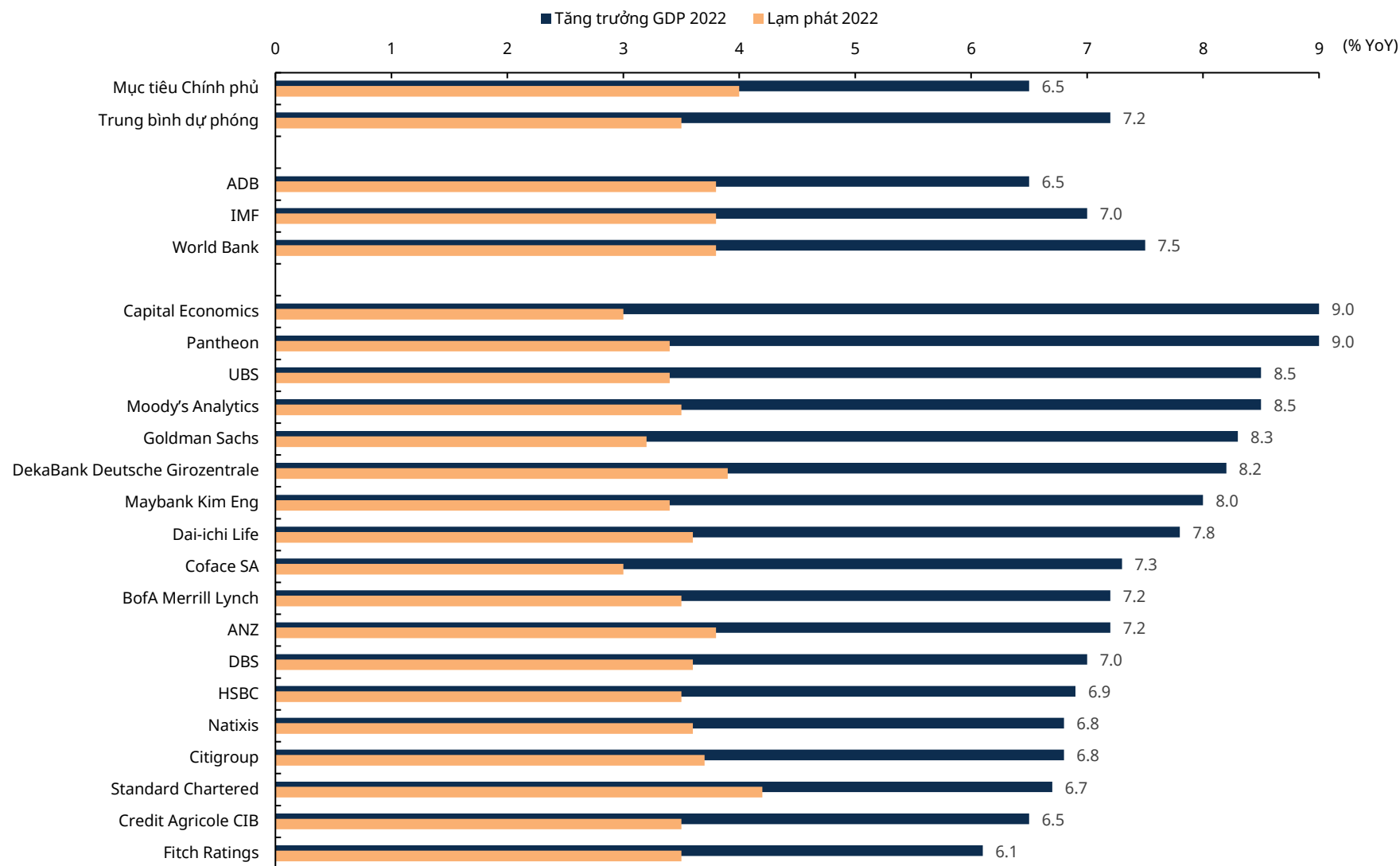
Tăng trưởng GDP hàng quý



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO,
Dự phóng tăng trưởng GDP từ quý 4/2022 tổng hợp bởi Bloomberg

I.1 – Các động lực tăng trưởng kinh tế (cont'd.)

Dự báo chung cho cả năm 2022 cho thấy sự kỳ vọng mạnh mẽ vào tăng trưởng GDP của Việt Nam, trong bối cảnh lạm phát sẽ được kiểm soát tốt



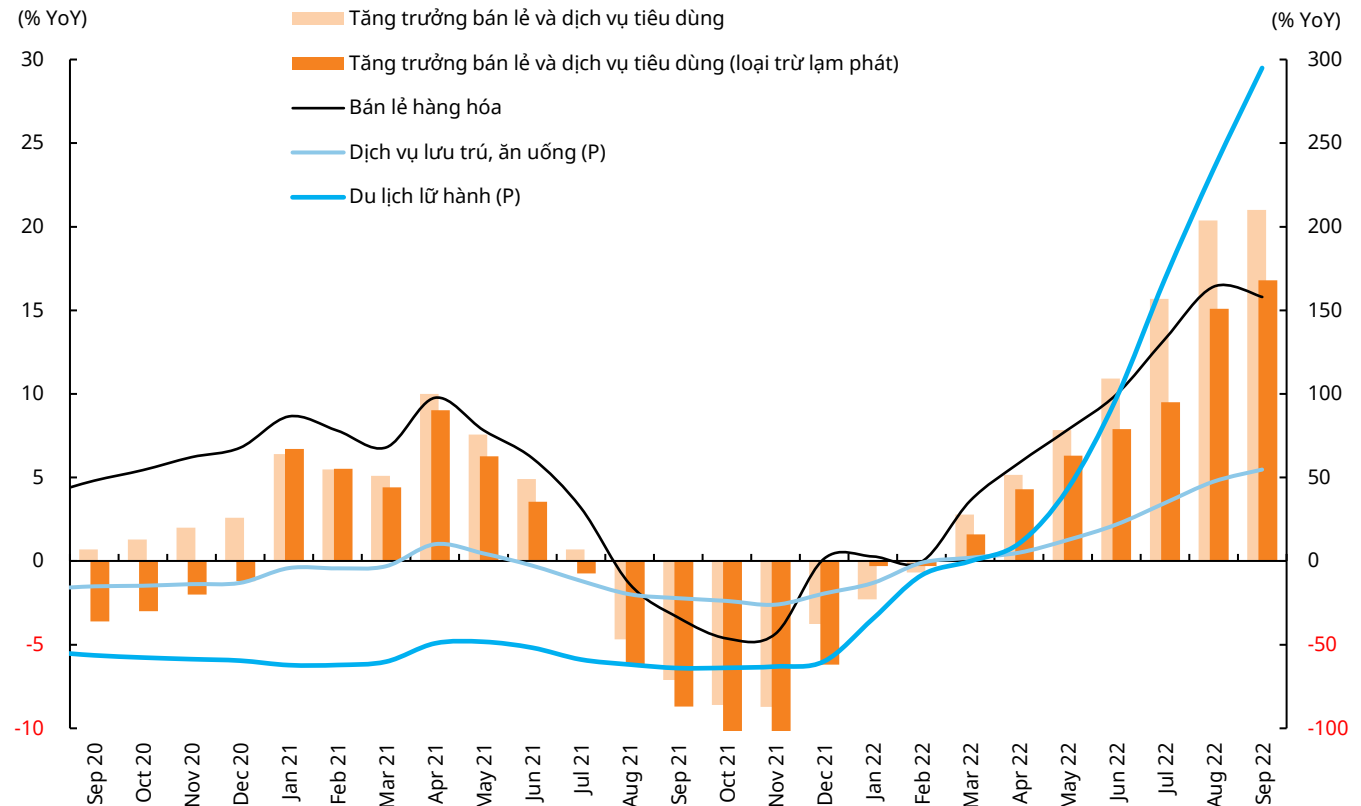
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.2. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế

Tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ

- Nhờ hoạt động kinh tế và du lịch mở cửa trở lại, tăng trưởng bán lẻ là những điểm sáng đóng góp đáng kể cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam từ đầu năm đến nay.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 36% YoY trong tháng 9 (lũy kế 9T22 tăng 21% YoY; nếu loại trừ lạm phát, tăng 16,8% YoY).
- Theo quan điểm của chúng tôi, tiêu dùng vẫn tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng GDP quý 4 năm nay, một phần nhờ vào mức nền thấp của năm 2021.

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



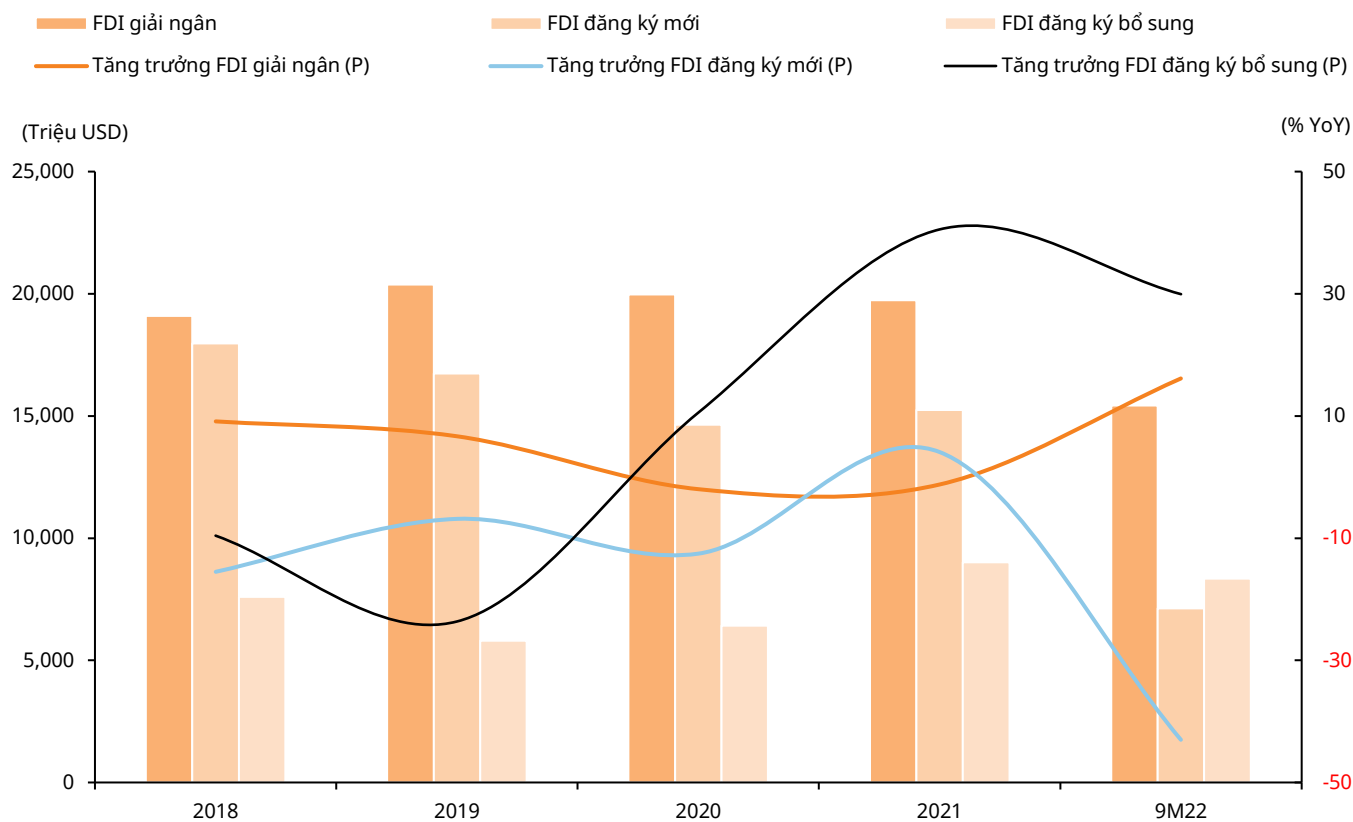
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO

I.2. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế (tiếp theo)

Tăng trưởng FDI giải ngân duy trì ổn định

- Giải ngân vốn FDI tăng 16,3% YoY trong 9T22. Đáng chú ý, 2,6 tỷ USD đã được giải ngân trong tháng 9 (+54,7% YoY).
- Trong 9T22, tổng vốn FDI đăng ký (đạt 18,7 tỷ USD) đã không phục hồi như kì vọng sau giai đoạn giãn đoạn do COVID-19 (giảm 15% YoY). Trong đó, vốn đăng ký mới giảm 43% YoY, trong khi vốn đăng ký bổ sung tăng 30% YoY.
- Lĩnh vực sản xuất tiếp tục dẫn đầu về thu hút FDI, chiếm 65% tổng vốn đăng ký trong 9T22. Điều này cho thấy niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài về vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

FDI giải ngân vẫn duy trì đà tăng trưởng trong 9T22



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu MPI (tính đến ngày 20/9/2022)

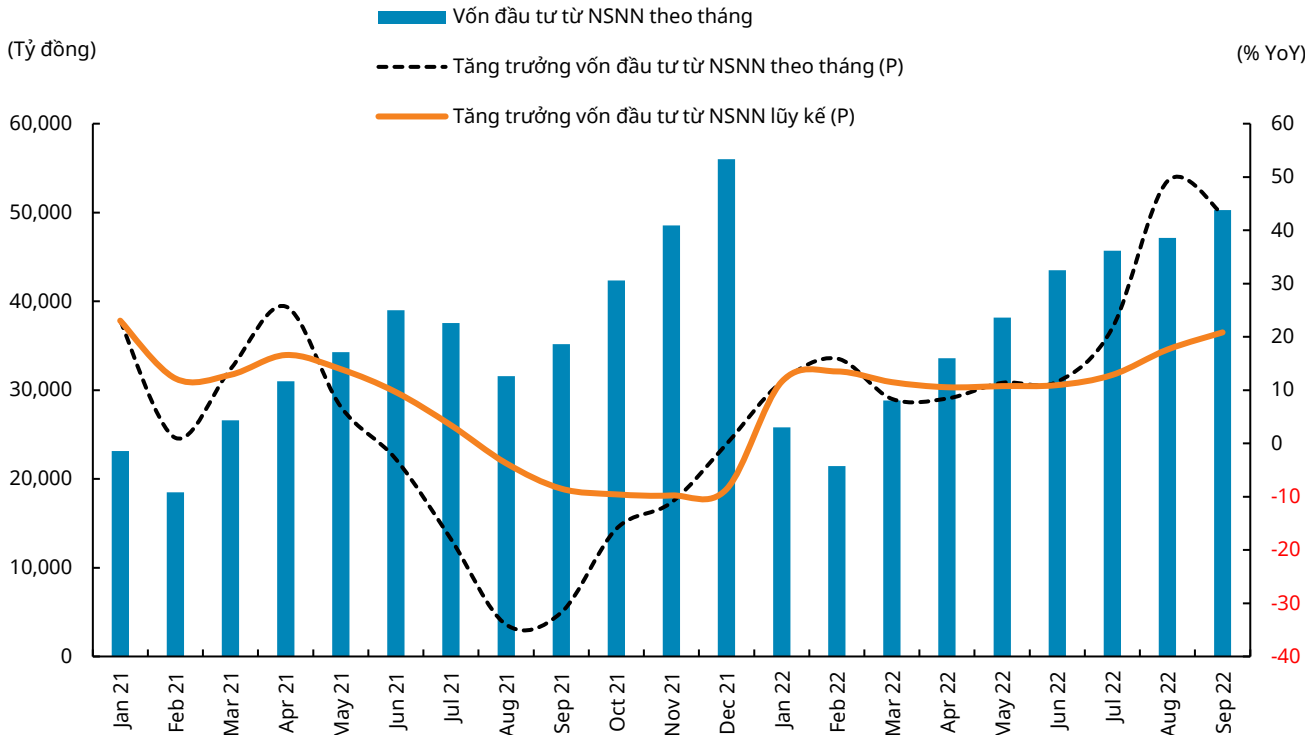
(*) Vốn đăng ký mới gồm vốn FDI đăng ký cấp mới và đăng ký tăng thêm, chưa bao gồm vốn góp và mua cổ phần

I.2. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế (tiếp theo)

Giải ngân đầu tư công tăng tốc trong quý 3

- Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu tiếp tục gặp nhiều khó khăn, chúng tôi kì vọng Chính phủ tiếp tục thúc đẩy giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng GDP, cũng như nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút FDI trong bối cảnh chuỗi cung ứng toàn cầu vẫn đang có sự tái cấu trúc mạnh mẽ.
- Tổng thu ngân sách nhà nước lũy kế 9T22 ước đạt 1,327 nghìn tỷ đồng, +22% so với cùng kỳ năm ngoái (bằng 94% dự toán năm), trong khi lũy kế chi ngân sách chỉ tăng 5,4% so với cùng kỳ đạt 1,086 nghìn tỷ đồng (tương đương 61% dự toán năm). Điều này, cùng với môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, sẽ tạo điều kiện để Việt Nam thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công trong thời gian tới.
- Về tiến độ giải ngân đầu tư công năm 2022, lũy kế 9T22 hiện đạt 46,7% kế hoạch mà Thủ tướng Chính phủ giao. Đáng lưu ý, Chính phủ đã thể hiện quyết tâm sẽ giải ngân 95-100% vốn kế hoạch đã được thông qua của Thủ tướng.

Tăng trưởng vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (NSNN) tăng tốc trong quý 3



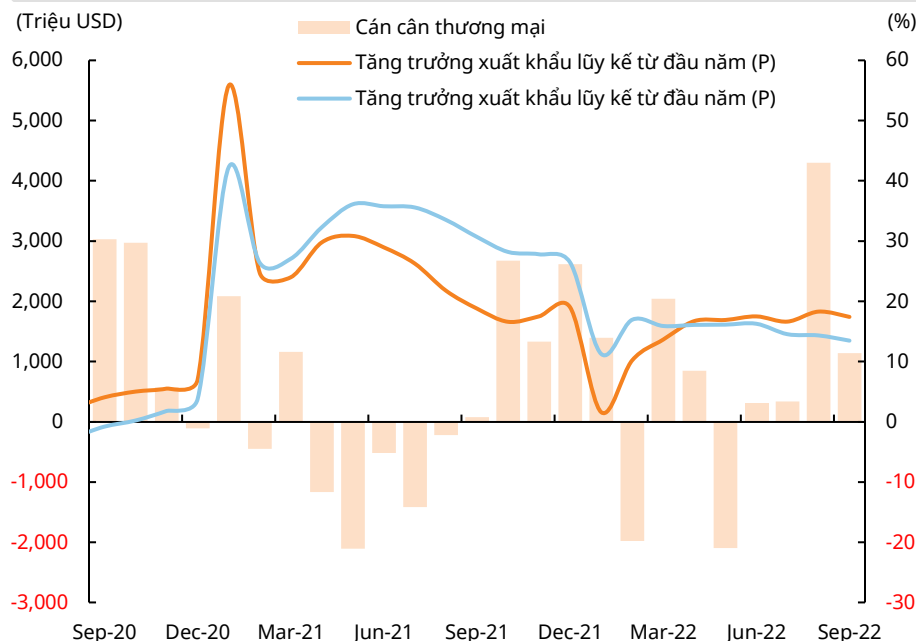
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO

I.2. Cập nhật các động lực tăng trưởng kinh tế (tiếp theo)

Xuất khẩu và sản xuất công nghiệp vẫn là điểm sáng, tuy nhiên áp lực từ thế giới vẫn rất lớn

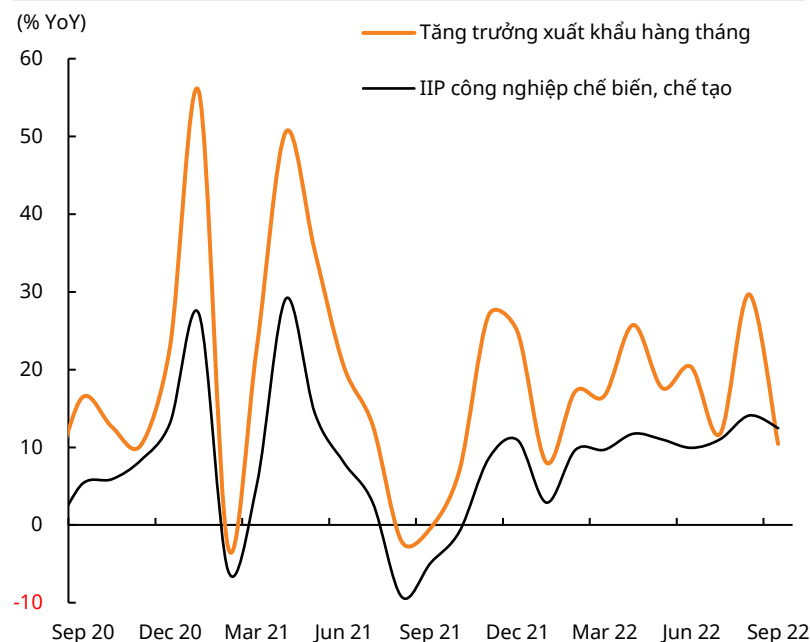
- Xuất khẩu 9T22 tăng 17,3% YoY lên hơn 282,52 tỷ USD, với sự tăng trưởng mạnh mẽ của nhóm ngành Hóa chất & Sản phẩm Hóa chất, Dầu thô & Xăng dầu, Thủy sản, và Dệt may. Đáng chú ý, Việt Nam đã xuất siêu 6,52 tỷ USD trong 9T22. Theo quan điểm của chúng tôi, xuất khẩu là động lực quan trọng cần theo dõi trong quý 4 vì tăng trưởng xuất khẩu không chỉ giúp Việt Nam tăng trưởng GDP nói chung, mà còn góp phần quan trọng vào ổn định kinh tế vĩ mô.
- Mặc dù tiêu dùng toàn cầu tiếp tục có dấu hiệu sụt giảm, xung đột giữa Ukraine và Nga vẫn leo thang, và mùa đông trên thế giới đang đến gần, xuất khẩu của Việt Nam vẫn đang có những lợi thế nhất định, nhờ vào năng lực sản xuất và môi trường vĩ mô ổn định. Cụ thể, trong tháng 9, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của các ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng đến 16,3% YoY (lũy kế 9 tháng tăng 10,7% YoY). Ngoài ra, PMI tháng 9 cũng cho thấy rằng các hoạt động sản xuất kinh doanh đã duy trì đà phục hồi trong suốt 12 tháng qua.
- Thương mại quốc tế dự kiến sẽ chậm lại phần nào do sự sụt giảm doanh số bán lẻ của các nền kinh tế lớn. Ngoài ra, lạm phát của Khu vực châu Âu vẫn đang ở mức cao, doanh số bán lẻ của châu Âu đã giảm mạnh bất chấp mùa đông đang đến gần, trong khi kinh tế Trung Quốc vẫn đang giảm tốc; tất cả điều này đang phủ bóng đen lên triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Hệ quả là sự sụt giảm tiêu dùng cùng với sự sỏi mòn niềm tin của người mua hàng.

Việt Nam đã xuất siêu 6,52 tỷ USD trong 9T22



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

Tăng trưởng sản xuất trong nước hỗ trợ cho xuất khẩu



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

I.3. Lạm phát

Lạm phát vẫn sẽ được kiểm soát trong khoảng 4,0% - 4,5%

Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng từ 2021	2021					2022								
			8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9
CPI			2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1	2.9	3.9
CPI cơ bản			1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	2.0	2.6	3.1	3.8
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6%		1.2	1.3	0.1	-0.1	0.5	-0.1	-0.2	1.0	1.1	1.3	2.3	3.0	3.3	3.7
Lương thực	3.7%		5.1	4.7	4.3	3.9	3.9	3.1	1.7	1.8	2.1	2.4	2.9	2.8	2.3	2.1
Thực phẩm	21.3%		0.1	0.4	-1.4	-1.7	-0.8	-1.7	-1.8	-0.1	-0.2	0.1	1.3	1.9	2.3	2.8
Ăn uống ngoài gia đình	8.6%		2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	3.1	3.4	3.8	3.9	4.5	5.7	6.3	6.6
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.8	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	3.4	3.5	3.4
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8	2.1	2.2
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		4.3	1.6	1.1	1.5	1.0	3.5	0.4	1.7	2.7	2.2	1.5	1.1	1.4	4.4
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.5	2.5
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Giao thông	9.7%		13.6	13.6	16.5	20.7	15.8	14.5	15.5	18.3	16.6	18.4	21.4	15.2	8.9	6.7
Bưu chính viễn thông	3.1%		-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1
Giáo dục	6.2%		4.0	-1.1	-2.2	-3.1	-3.5	-3.8	-3.3	-3.2	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0	-0.6	8.4
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.5	1.8	2.8	3.4	4.3	4.8	4.8

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.

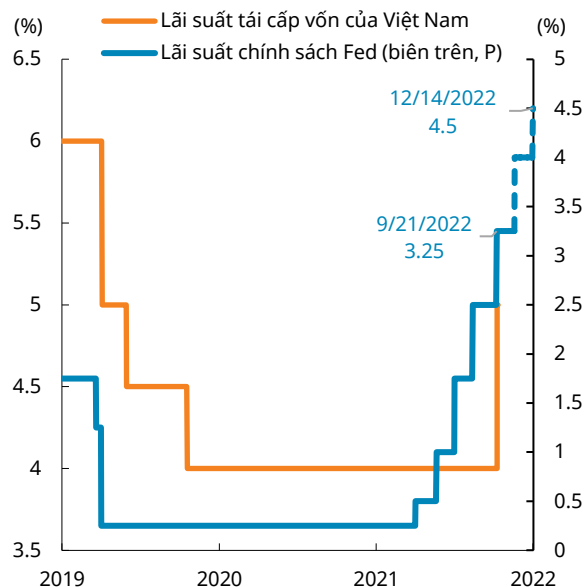
2/ Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng từ 2021 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

I.4. Tỷ giá và tăng lãi suất điều hành

Vào ngày 23 tháng 9, NHNN đã tăng lãi suất điều hành thêm 100 điểm cơ bản, điều này sẽ giúp ổn định nền kinh tế nói chung

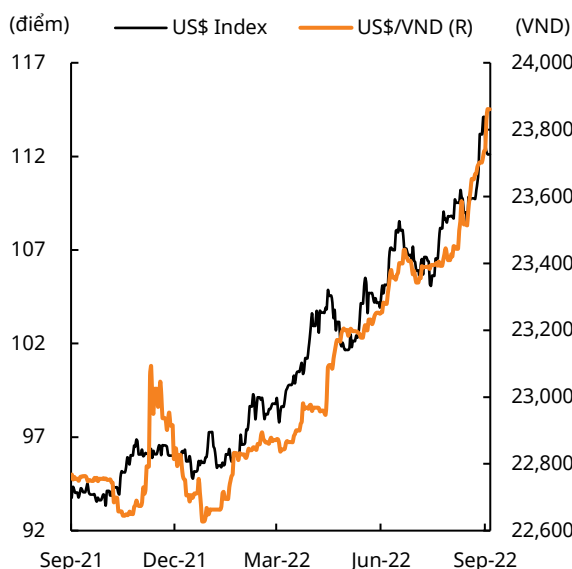
- Fed đã tăng lãi suất điều hành thêm 3 điểm % trong 9T22 lên 3%-3.25% (và hướng tới 4,4% vào cuối năm 2022), trực tiếp dẫn đến việc đồng đô la Mỹ tăng giá (+17,2% so với đầu năm) và gián tiếp gây áp lực lên Ngân hàng Trung ương các nước - trong đó có Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) - buộc phải tăng lãi suất để đối phó với áp lực lạm phát cùng với tỷ giá tăng vọt. So với đầu năm, tiền đồng đã mất giá hơn 4,8% so với đô la Mỹ; tình hình có thể tồi tệ hơn khi dự trữ ngoại hối giảm xuống còn khoảng 3,1 tháng nhập khẩu tính đến cuối tháng 6/2022 (so với mức 4,3 tháng vào cuối tháng 2/2022). Do đó, NHNN đã buộc phải nâng lãi suất điều hành 1 điểm % vào ngày 23/9 lên mức 5%. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng lãi suất chính sách của Việt Nam có thể sẽ tăng thêm khoảng 0,5 điểm %, với mục tiêu chính là ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát.
- Chúng tôi kỳ vọng việc tăng lãi suất sẽ giúp: 1) ổn định tỷ giá (cũng như thúc đẩy các nhà xuất khẩu gửi VND thay vì USD) và 2) tiền gửi ngân hàng sẽ tăng nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng của tín dụng, giúp thu hẹp chênh lệch lớn giữa tăng trưởng huy động và tăng trưởng tín dụng trong suốt hai năm qua.
- Về triển vọng vĩ mô của Việt Nam, chúng tôi cho rằng NHNN đã điều hành chính sách tiền tệ rất kịp thời, chủ động giải quyết áp lực lạm phát. Điều này tạo nền tảng cho tăng trưởng kinh tế bền vững, cũng như sự phục hồi tăng trưởng của các công ty trong 6 tháng cuối năm 2022 trong bối cảnh thế giới vẫn còn nhiều bất ổn.

FED tăng lãi suất 3 điểm % trong 9T22



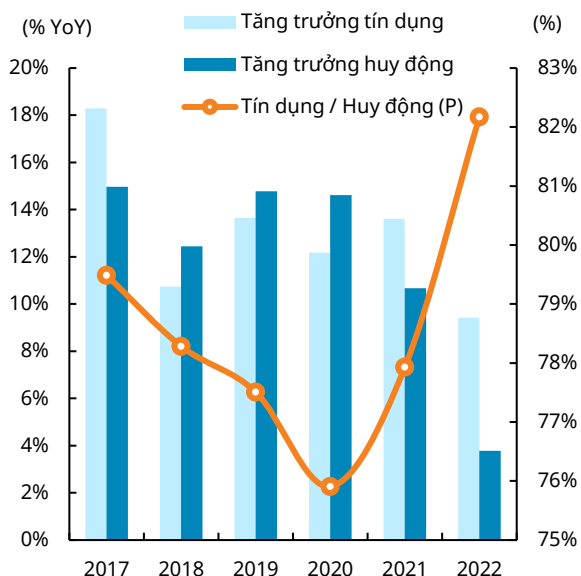
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam
Dữ liệu Bloomberg đến 30/9/2022

Tỷ giá USD/VND tăng do đồng USD tăng mạnh



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam
Dữ liệu Bloomberg đến 30/9/2022

Khoảng cách tăng trưởng cho vay và huy động



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam
Dữ liệu Ngân hàng Nhà nước đến 30/6/2022.

II. Thị trường chứng khoán: Tiếp tục thận trọng

- Áp lực lạm phát ở Việt Nam có dấu hiệu hạ nhiệt, đặc biệt sau quyết định tăng lãi suất của NHNN, cũng như trong bối cảnh giá dầu và hàng hóa ổn định hơn. Tuy nhiên, VN-Index đã phải chịu một đợt bán tháo lớn, phần lớn là do tâm lý tiêu cực phần lớn là do tâm lý tiêu cực đến từ quyết định tăng lãi suất của Fed và NHNN, cũng như triển vọng kinh tế toàn cầu ảm đạm. Hơn nữa, tâm lý thị trường cũng phản ánh căng thẳng địa chính trị gia tăng khi Nga gần đây đã tuyên bố sáp nhập 4 khu vực của Ukraine.
- Theo quan điểm của chúng tôi, những biến động gần đây do các sự kiện địa chính trị toàn cầu gây ra góp phần làm nổi bật các lợi thế của Việt Nam. Tầm nhìn đến cuối năm 2022, chúng tôi có những nhận định/kỳ vọng sau: 1) Giá hàng hóa hạ nhiệt sẽ góp phần giảm áp lực lạm phát; 2) Chính phủ sẽ đẩy mạnh hơn nữa giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng GDP, cũng như nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam trong thu hút FDI trong bối cảnh chuỗi cung ứng toàn cầu vẫn đang có sự tái cấu trúc mạnh mẽ; và 3) lãi suất tăng sẽ ảnh hưởng đến các ngành/công ty sử dụng tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao.
- Nếu các yếu tố vĩ mô của thế giới và trong nước không diễn biến xấu hơn, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo tăng trưởng EPS năm 2022 là 17,5% YoY, so với mức kỳ vọng của thị trường là 22% YoY. Do tâm lý ngại rủi ro hiện đang chiếm ưu thế, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index sẽ được hỗ trợ mạnh tại mốc 1,000 – 1,060 điểm, tương ứng với P/E dự phóng cuối năm 2022 là 9,9x – 10,5x. Vì vậy, những nhịp điều chỉnh tiếp theo sẽ mở ra cơ hội tích lũy những cổ phiếu tốt, với kỳ vọng đầu tư trung và dài hạn.
- Tuy nhiên, các nhà đầu tư nên lưu ý về những áp lực đến từ thế giới có thể tác động tiêu cực vào sự tăng trưởng/ổn định của nền kinh tế Việt Nam. Đáng lưu ý, trong tháng 9, tỷ giá USD/VND đã tăng xấp xỉ 1,9% so với tháng trước. Theo quan điểm của chúng tôi, những áp lực bên ngoài có thể gián tiếp khiến khối ngoại bán ròng.

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

Thị trường chứng khoán trên toàn thế giới sụt giảm mạnh do những lo ngại về triển vọng kinh tế toàn cầu

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	1,132	189		-11.6%	-5.5%	-24.1%	-24.4%	-15.6%	35.2%	22.3%	19.1%	12.2	10.7	9.0
Mỹ	SPX	3,586	31,495		-9.3%	-5.3%	-20.9%	-24.8%	-16.8%	69.2%	7.2%	8.1%	17.6	16.0	14.8
MSCI thị trường phát triển	MXWO	2,379	50,844		-9.5%	-6.6%	-22.1%	-26.4%	-20.9%	94.0%	5.0%	6.5%	15.4	14.3	13.4
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	876	18,098		-11.9%	-12.5%	-23.3%	-28.9%	-30.1%	68.8%	-16.5%	4.3%	9.8	10.6	10.2
MSCI thị trường cận biên	MXFM	479	303		-9.4%	-7.4%	-21.2%	-28.0%	-27.7%	26.4%	9.4%	8.2%	8.9	8.9	8.2
Hàn Quốc	KOSPI	2,155	1,142		-12.8%	-7.6%	-21.8%	-27.6%	-29.8%	142.8%	-17.3%	4.1%	9.1	9.4	9.0
Nhật Bản	NKY	25,937	3,069		-7.7%	-1.7%	-6.8%	-9.9%	-11.9%	89.4%	10.6%	2.8%	26.3	14.2	13.8
Trung Quốc	SHCOMP	3,024	5,967		-5.6%	-11.0%	-7.0%	-16.9%	-15.2%	38.4%	4.3%	13.6%	13.2	10.7	9.4
Hong Kong	HIS	17,223	2,435		-13.7%	-21.2%	-21.7%	-26.4%	-29.9%	2.6%	-7.5%	14.7%	6.5	9.5	8.3
Đài Loan	TWSE	13,425	1,314		-11.1%	-9.5%	-24.1%	-26.3%	-20.7%	74.5%	11.8%	-10.3%	9.7	9.1	10.2
Ấn Độ	SENSEX	57,427	1,396		-3.5%	8.3%	-1.9%	-1.4%	-2.9%	62.9%	16.6%	16.3%	22.1	21.1	18.2
Thái Lan	SET	1,590	505		-3.0%	1.4%	-6.2%	-4.1%	-1.0%	132.9%	20.8%	5.5%	16.1	15.3	14.5
Malaysia	FBMKLCI	1,395	201		-7.8%	-3.4%	-12.1%	-11.0%	-9.3%	35.7%	6.9%	11.5%	15.5	13.5	12.1
Indonesia	JCI	7,041	604		-1.9%	1.9%	-0.4%	7.0%	12.0%	197.0%	29.1%	0.7%	15.6	15.1	15.0
Philippines	PCOMP	5,741	138		-12.8%	-6.7%	-20.3%	-19.4%	-17.4%	51.5%	27.3%	15.1%	14.8	13.6	11.8
Singapore	STI	3,130	340		-2.8%	0.9%	-8.2%	0.2%	1.4%	187.3%	20.8%	13.4%	11.7	12.0	10.5

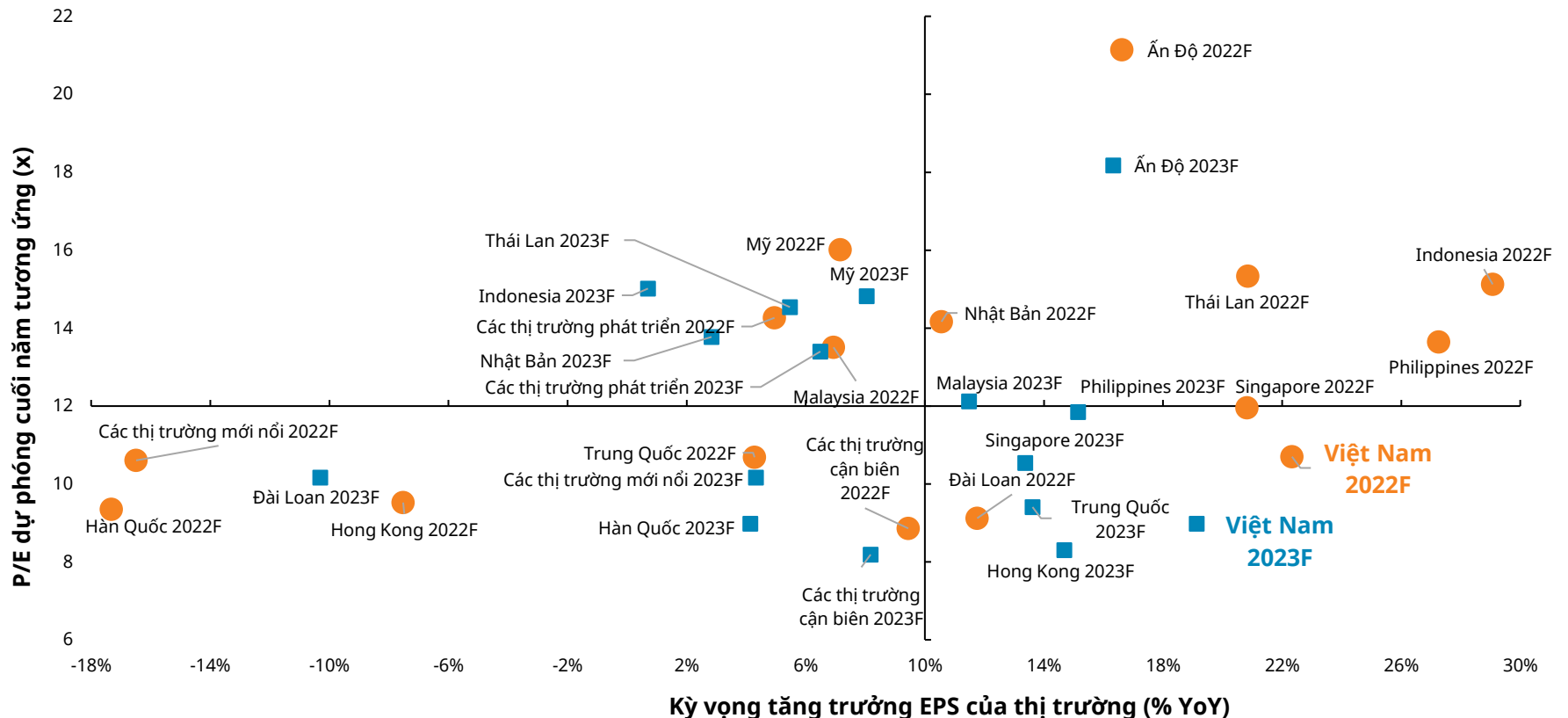
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 30/9/2022). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.
(*) Số liệu dự phóng EPS năm 2022 và 2023 là mức kỳ vọng của thị trường được tổng hợp từ nguồn Bloomberg.

II.1. Cập nhật thị trường chứng khoán thế giới (tiếp theo)

Sự điều chỉnh gần đây của thị trường chứng khoán toàn cầu đã khiến định giá của VN-Index kém hấp dẫn hơn trước

- Chúng tôi cho rằng NHNN đã điều hành chính sách tiền tệ rất linh hoạt và kịp thời, giúp Việt Nam chủ động kiểm soát lạm phát. Điều này đã tạo nền tảng vững chắc cho sự phục hồi kinh tế và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp trong nửa cuối năm 2022 (theo thống kê của Bloomberg về kỳ vọng tăng trưởng năm 2022 hiện đang ở mức 22% YoY, và tiếp tục tăng 19% YoY trong năm 2023).
- Hiện tại, P/E dự phóng cuối năm của thị trường Việt Nam so với các nước trên thế giới là khá thấp, dựa trên thống kê tăng trưởng kỳ vọng của Bloomberg. Tuy nhiên, mức định giá VN-Index hiện tại kém hấp dẫn hơn trước do sự điều chỉnh mạnh gần đây của thị trường chứng khoán của các quốc gia khác (như Hàn Quốc, Đài Loan, Hồng Kông).

















Mức định giá của VN-Index nằm trong vùng định giá hấp dẫn nhờ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận (EPS) được kỳ vọng duy trì 2 chữ số



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

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

Hoạt động bán tháo xảy ra trên diện rộng do tâm lý bi quan quá mức về việc Việt Nam tăng lãi suất, cũng như lo ngại rủi ro bên ngoài gia tăng

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
Ngân hàng	1,404,620	31.2%		-13.4%	-3.7%	-23.5%	-21.8%	-13.1%
Xây dựng cơ bản	208,481	4.6%		-17.5%	-4.9%	-40.2%	-37.6%	2.9%
May mặc và trang sức	45,491	1.0%		-9.8%	-16.0%	-20.7%	-7.7%	-2.6%
Dịch vụ tiêu dùng	7,190	0.2%		-6.3%	-4.0%	-18.6%	-10.3%	-1.9%
Dịch vụ tài chính	116,255	2.6%		-14.4%	9.8%	-35.3%	-40.1%	-17.5%
Dầu khí	63,420	1.4%		-17.7%	-10.5%	-36.6%	-33.6%	-28.9%
Thực phẩm, đồ uống	524,003	11.6%		-8.0%	-0.9%	-9.7%	-14.3%	-6.2%
Bảo hiểm	52,179	1.2%		-9.0%	-0.5%	-15.2%	-6.6%	-8.8%
Nguyên vật liệu	349,227	7.8%		-14.8%	-9.0%	-37.5%	-36.2%	-37.4%
Dược phẩm	28,215	0.6%		-3.0%	-1.1%	-17.4%	-15.9%	-9.6%
Bất động sản	956,583	21.3%		-10.1%	-8.4%	-24.4%	-29.0%	-17.5%
Bán lẻ	120,555	2.7%		-12.9%	-9.9%	-14.1%	-2.4%	7.9%
Phần mềm và dịch vụ	95,997	2.1%		-6.1%	-5.6%	-8.9%	4.7%	4.7%
Vận tải	162,007	3.6%		-11.4%	-11.0%	-27.3%	-20.4%	-18.0%
Tiện ích	335,421	7.5%		-6.2%	-5.7%	-6.1%	13.7%	21.3%
VN-Index	4,501,018	100%		-11.6%	-5.5%	-24.1%	-24.4%	-15.6%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 30/9/2022). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng à mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

II.2 – Cập nhật thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

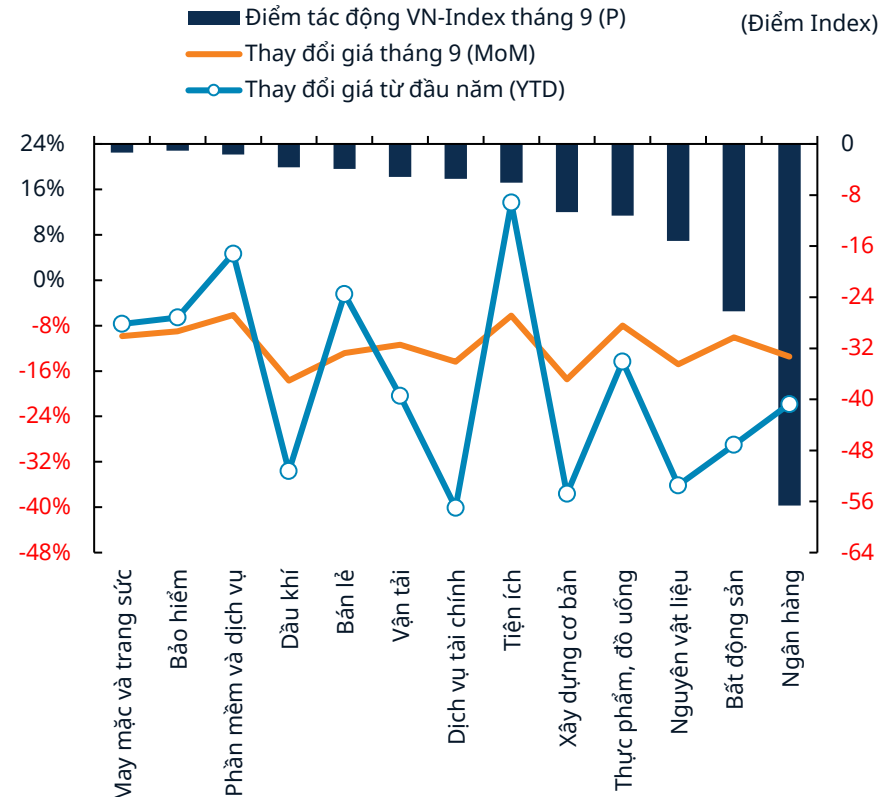
Triển vọng kinh tế toàn cầu giảm tốc đã bắt đầu được phản ánh vào giá cổ phiếu

- Theo quan điểm của chúng tôi, VN-Index đã đối mặt với tình trạng bán tháo hoảng loạn, phần lớn là do tâm lý tiêu cực đến từ quyết định tăng lãi suất của Fed và NHNN, cũng như triển vọng kinh tế toàn cầu ảm đạm. Hơn nữa, tâm lý thị trường cũng phản ánh căng thẳng địa chính trị gia tăng khi Nga gần đây đã tuyên bố sáp nhập 4 khu vực của Ukraine.
- Hiện tại, VN-Index đang giao dịch dưới mức trung bình P/E 10 năm -1 độ lệch chuẩn (SD). Điều này đem đến cơ hội tích lũy những cổ phiếu tốt và có tính chất phòng thủ. Tuy nhiên, các nhà đầu tư nên lưu ý về những áp lực đến từ thế giới có thể tác động tiêu cực vào sự tăng trưởng/ổn định của nền kinh tế Việt Nam. Đáng lưu ý, trong tháng 9, tỷ giá USD/VND đã tăng xấp xỉ 1,9% so với tháng trước. Theo quan điểm của chúng tôi, những áp lực bên ngoài có thể gián tiếp khiến khối ngoại bán ròng.

P/E của VN-Index giảm xuống dưới -1SD của P/E trung bình 10 năm



Mức đóng góp (giảm) của các ngành lên VN-Index

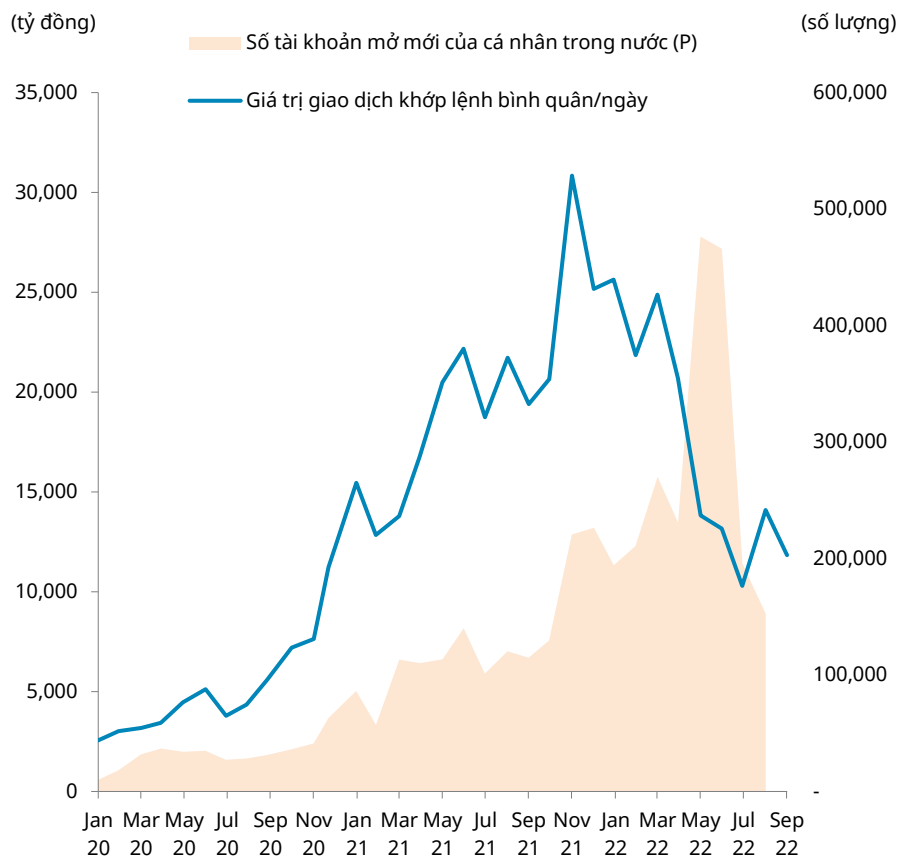


II.2 – Cập nhật thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Thanh khoản thị trường phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư

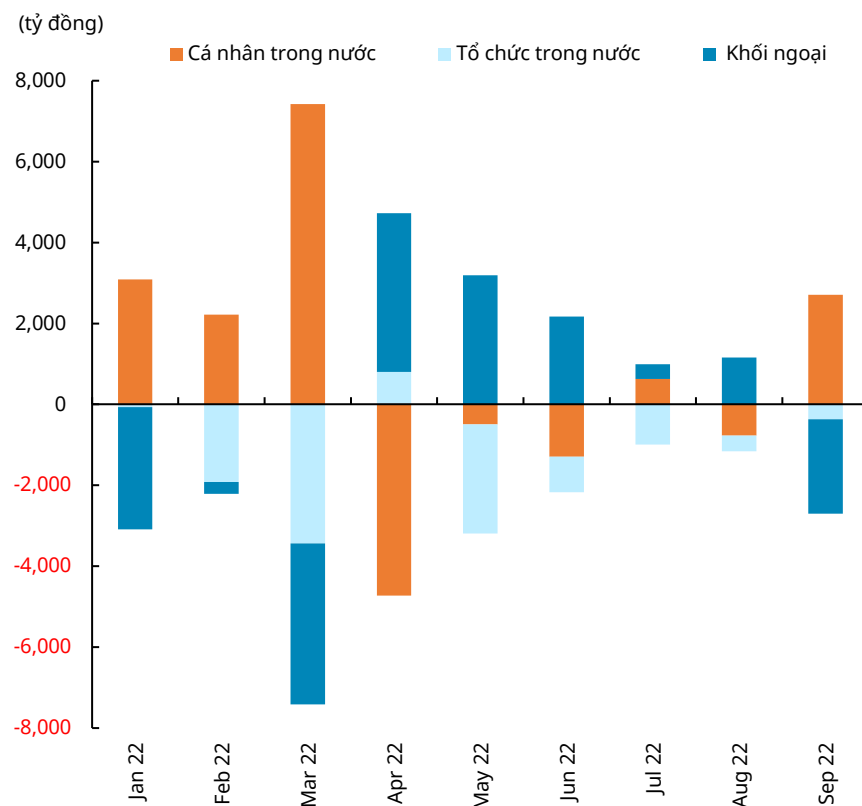
- Thanh khoản thị trường phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư, với giá trị giao dịch trung bình hàng ngày trong tháng 9 giảm 16% so với tháng trước xuống còn khoảng 11.800 tỷ đồng.
- Theo loại nhà đầu tư, nhà đầu tư nước ngoài (chiếm 7,2% tổng giá trị giao dịch) đã chuyển sang chiến lược bán ròng, trong tháng 9 với giá trị khoảng 3 nghìn tỷ đồng. Mức bán ròng đó đã được các nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng đối ứng (chiếm 86,4% tổng giá trị giao dịch).

Thanh khoản thị trường phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư



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

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



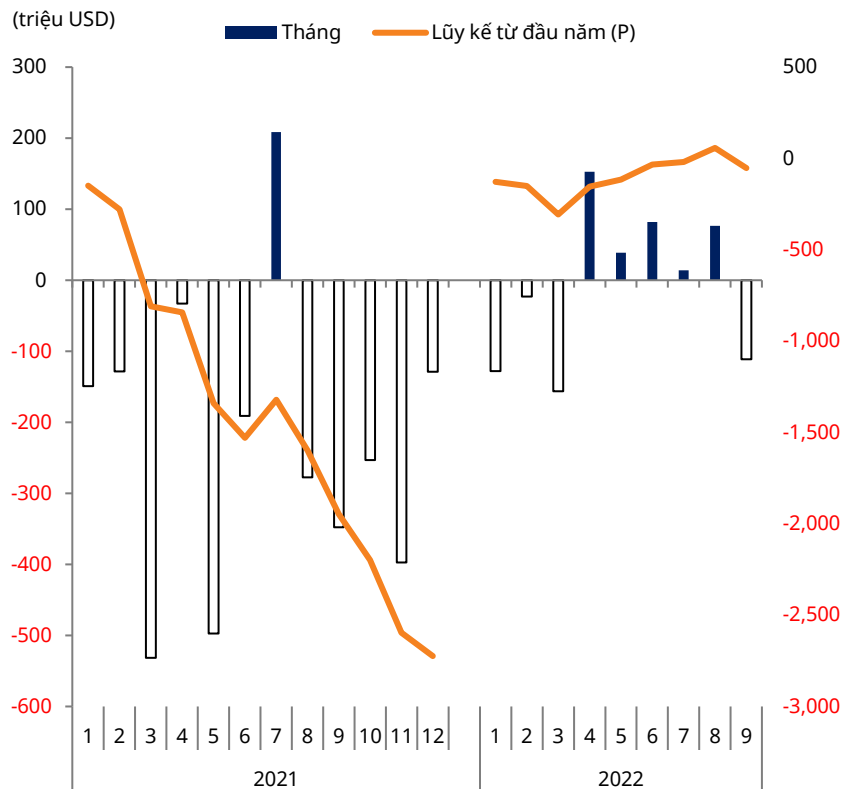
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro

II.2 – Cập nhật thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Nhà đầu tư nước ngoài chuyển sang chiến lược bán ròng

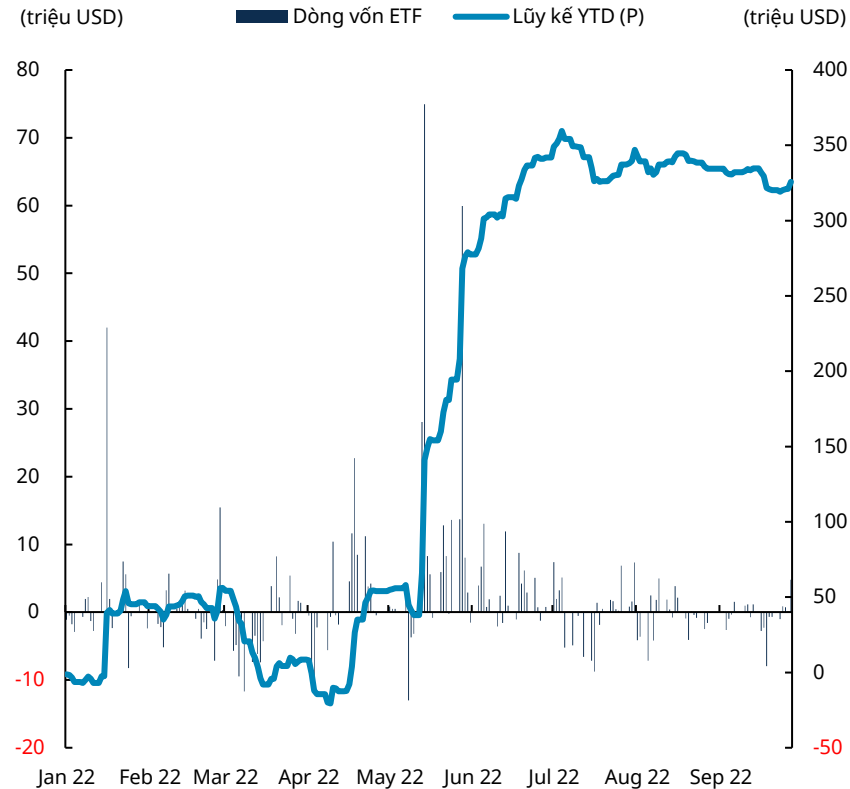
- Trong tháng 9, các nhà đầu tư nước ngoài đã đảo chiều bán ròng trên khắp các thị trường châu Á, cụ thể là Đài Loan (5,75 tỷ USD), Hàn Quốc (1,8 tỷ USD), Ấn Độ (1,4 tỷ USD), Thái Lan (655 triệu USD), Malaysia (337 triệu USD), và Philippines (216 triệu USD).
- Tại Việt Nam, khối ngoại đã bán ròng 111 triệu USD trong tháng 9, sau khi mua ròng trong 5 tháng trước đó.
 - Việt Nam cũng đã chứng kiến việc bán ròng của các quỹ ETF trong ba tháng qua (tháng 7: 3,8 triệu USD; tháng 8: 2,9 triệu USD; tháng 9: 8,6 triệu USD). Trong đó, giá trị bán ròng trong tháng 9 chủ yếu đến từ DCVFMVN Diamond (11,1 triệu USD) và DCVFMVN30 (6,9 triệu USD).

Thông kê giao dịch của khối ngoại hàng tháng trên sàn HOSE



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

Thông 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

Cơ hội tích lũy cổ phiếu nhưng cần chú ý đến các áp lực đến từ thế giới

- Theo quan điểm của chúng tôi, những biến động gần đây do các sự kiện địa chính trị toàn cầu gây ra góp phần làm nổi bật các lợi thế của Việt Nam. Tầm nhìn đến cuối năm 2022, chúng tôi có những nhận định/kỳ vọng sau: 1) Giá hàng hóa hạ nhiệt sẽ góp phần giảm áp lực lạm phát; 2) Chính phủ sẽ đẩy mạnh hơn nữa giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng GDP, cũng như nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam trong thu hút FDI trong bối cảnh chuỗi cung ứng toàn cầu vẫn đang có sự tái cấu trúc mạnh mẽ; và 3) lãi suất tăng sẽ ảnh hưởng đến các ngành/công ty sử dụng tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao.
- Nếu các yếu tố vĩ mô của thế giới và trong nước không diễn biến xấu hơn, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo tăng trưởng EPS năm 2022 là 17,5% YoY, so với mức kỳ vọng của thị trường là 22% YoY. Do tâm lý ngại rủi ro hiện đang chiếm ưu thế, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index sẽ được hỗ trợ mạnh tại mốc 1,000 – 1,060 điểm, tương ứng với P/E dự phóng cuối năm 2022 là 9,9x – 10,5x. Vì vậy, những nhịp điều chỉnh tiếp theo sẽ mở ra cơ hội tích lũy những cổ phiếu tốt, với kỳ vọng đầu tư trung và dài hạn.
- Tuy nhiên, các nhà đầu tư nên lưu ý về những áp lực đến từ thế giới có thể tác động tiêu cực vào sự tăng trưởng/ổn định của nền kinh tế Việt Nam. Đáng lưu ý, trong tháng 9, tỷ giá USD/VND đã tăng xấp xỉ 1,9% so với tháng trước. Theo quan điểm của chúng tôi, những áp lực bên ngoài có thể gián tiếp khiến khối ngoại bán ròng.

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



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

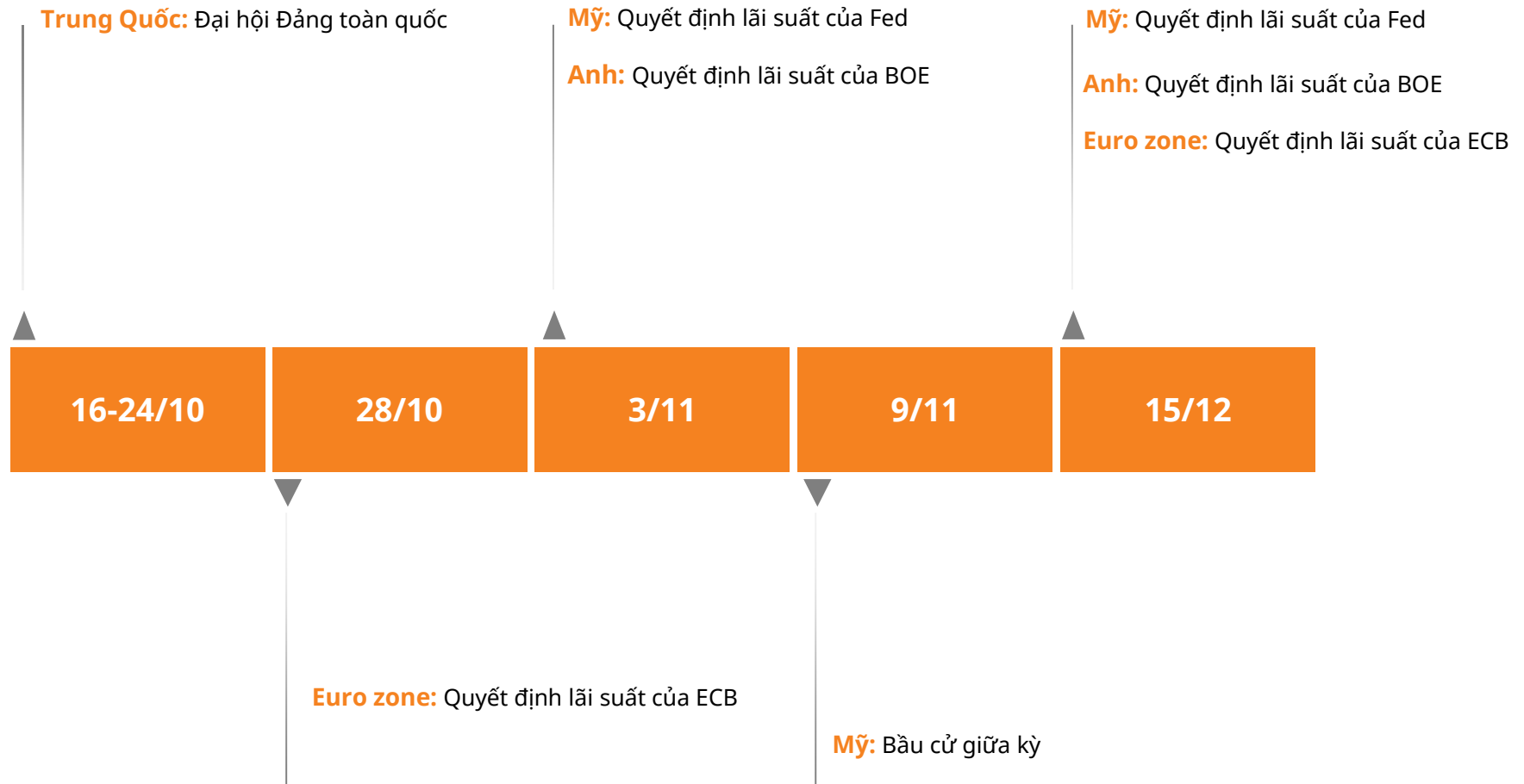
Phân tích độ nhạy: Dự phóng VN-Index theo tăng trưởng EPS 2022

Biên độ thống kê P/E 10 năm						
	Rủi ro cao	Rủi ro	Bình thường	Lạc quan	Rất lạc quan	
	-2SD	-1SD	Trung bình	+1SD	+2SD	
	10.5x	12.8x	15.1x	17.3x	19.6x	
Biên độ dự báo tăng trưởng EPS	16.0%	1,050	1,281	1,512	1,742	1,973
	16.5%	1,055	1,286	1,518	1,750	1,981
	17.0%	1,059	1,292	1,525	1,757	1,990
	17.5%	1,064	1,297	1,531	1,765	1,998
	18.0%	1,068	1,303	1,538	1,772	2,007
	18.5%	1,073	1,308	1,544	1,780	2,015
	19.0%	1,077	1,314	1,551	1,787	2,024

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

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

Các sự kiện vĩ mô toàn cầu chính trong 3 tháng tới có tác động lớn đến kinh tế toàn cầu và các thị trường tài chính



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Thời gian tính theo giờ Việt Nam.

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

- **Bất động sản khu công nghiệp:** Ngành KCN tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2022. Cụ thể các doanh nghiệp trong ngành ghi nhận doanh thu tăng 24% so với cùng kỳ (CK) trong khi đó LNST có mức tăng trưởng lên đến 95% CK. Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê như IDC, BCM, VGC... là những đầu tàu tạo nên sự tăng trưởng ấn tượng về LNST trong nửa đầu năm. Các doanh nghiệp đã hết quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê ghi nhận kết quả kém khả quan hơn, đa số đều thể hiện sự sụt giảm cả doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ trong 6T2022.
- **Năng lượng điện:** Theo EVN, sản lượng sản xuất điện Việt Nam tăng 11% CK trong T8/2022 và 5% trong 8T2022, tăng tốc so với tốc độ tăng trưởng 7.6% CK trong T7/2022 và 4.2% CK trong 7T2022. Thủy điện là loại hình ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng cao nhất trong T8 (+30% CK) và 8T2022 (+36% CK). Đáng chú ý, sản lượng nhiệt điện khí hồi phục với mức tăng trưởng 24% CK trong T8/2022 (8T2022: -0.6% CK), trong khi năng lượng tái tạo ghi nhận mức giảm nhẹ 2.4% CK trong T8/2022 (8T2022: +23% CK). Ngược lại, sản lượng nhiệt điện than giảm 7.6% CK trong T8/2022 và 16% CK trong 8T2022.
- **Dầu khí:** Chúng tôi xem xét các kịch bản giá dầu và đánh giá tác động đến các doanh nghiệp nửa cuối 2022 (SVCK). Trường hợp giá dầu Brent duy trì trên 85 USD/thùng, chúng tôi cho rằng GAS, PVD, BSR, PVT có khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận kinh doanh chính trên 30% trong 2H22. Trường hợp giá dầu Brent giảm dưới mức 85 USD/thùng, chúng tôi đánh giá có rủi ro trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho của BSR.
- **Bán lẻ:** Tăng trưởng doanh thu bán lẻ kỳ vọng được hỗ trợ bởi các yếu tố: 1) tăng trưởng thu nhập bình quân (+11.9% CK) trong 9T2022; 2) tỷ lệ thất nghiệp đang trên đà giảm từ mức đỉnh là 4% trong giai đoạn giãn cách vào quý 3/2021 về 2.28% trong Q3/2022; 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) FDI phục hồi. Trong ngắn hạn, tăng trưởng bán lẻ ghi nhận ở mức cao nhờ nền thấp trong nửa sau năm 2021, tuy nhiên, các yếu tố bất ổn vĩ mô như tăng lãi suất và lạm phát cao sẽ tạo áp lực lên ngành bán lẻ trong giai đoạn năm 2023.
- **Công nghệ thông tin:** Ngành CNTT kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng 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 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 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; 3) 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.
- **Cảng biển:** Trong 8T2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 495.8 triệu tấn (+3.0% CK). KL container thông quan 8T cũng ghi nhận tốc độ tăng trưởng cải thiện hơn, ước đạt 17 triệu TEU (+2.2% CK). Hoạt động thông quan container duy trì mức tăng trưởng dương trong bối cảnh có nhiều lo ngại hoạt động XNK nhiều khả năng bị ảnh hưởng bởi biến động bất lợi từ kinh tế thế giới. Giá trị XNK tiếp tục tăng trưởng trên 2 chữ số sau 9T2022.
- **Ngân hàng:** Khả năng cao sẽ có thêm các đợt tăng lãi suất trong Q4/2022 hay 6T2023. So với lãi suất của FED (đã vượt mức lãi suất trước COVID-19), lãi suất điều hành của Việt Nam vẫn còn cách mốc trước dịch 100bps. Thêm vào đó, FED cũng có kế hoạch cho các đợt nâng tiếp theo trong giai đoạn còn lại của năm 2022, vì vậy, nhiều khả năng NHNN sẽ phải tiếp tục tăng lãi suất điều hành nội địa. Tuy nhiên, mốc thời gian tăng sẽ tùy thuộc nhiều vào diễn biến tỷ giá cũng như vấn đề thanh khoản của hệ thống. NIM có thể giảm nhẹ.
- **Xây dựng:** Theo Bộ Tài Chính, tính từ đầu năm đến 30/09/2022, giải ngân vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước ước đạt 253,148 tỷ đồng, đạt 42.16% kế hoạch và đạt 46.7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ (TTCP) giao; cùng kỳ 2021 đạt 41.66% kế hoạch và đạt 47.38% kế hoạch TTCP giao. Theo phân bổ kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 - 2025, Bộ GTVT sẽ triển khai khởi công mới 67 dự án gồm: 6 dự án quan trọng quốc gia, 10 dự án nhóm A, 51 dự án nhóm B, C. Trong đó, 5/6 dự án quan trọng quốc gia đã được Quốc hội chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2022.
- **Dệt may:** Trong T9 2022 và 9T 2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 2.85 tỷ USD (+24.1% CK) và 29.1 tỷ USD (+24.3% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Tốc độ tăng trưởng XK hàng dệt may tiếp tục duy trì ở mức cao so với 8T ở mức +23.1% CK. Hoạt động sản xuất may mặc vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh khi IIP T9/2022 và 9T2022 tăng lần lượt 24.2% CK và 22.5% CK (so với 28.2% CK và 22.5% CK trong T8 và 8T 2022).

Các cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư	Ngành	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu 12T: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)			
FDI	Khu công nghiệp	PHR	NTC		
		68,200	251,000		
		33%	56%		
Phòng thủ	Tiện ích	VSH	PC1	PPC	BWE
		48,600	41,100	20,900	55,300
		43%	36%	30%	21%
Tiêu dùng phục hồi	Dầu khí	CNG	GAS		
		47,000	133,600		
		42%	25%		
Tiêu dùng phục hồi	Bán lẻ	MWG	PNJ		
		81,600	134,100		
		37%	35%		
	Khác	FPT	AST	GMD	
		102,200	69,500	57,000	
		33%	23%	20%	

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 3/10/2022

Khu công nghiệp – Điểm sáng về tăng trưởng lợi nhuận

Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê trên đà bứt phá

Ngành KCN tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2022. Cụ thể các doanh nghiệp trong ngành ghi nhận doanh thu tăng 24% so với cùng kỳ (CK) trong khi đó LNST có mức tăng trưởng lên đến 95% CK.

- Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê như IDC, BCM, VGC... là những đầu tàu nên sự tăng trưởng ấn tượng về LNST trong nửa đầu năm. IDC là doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất lên đến 490% so với cùng kỳ. Ngoài hoạt động cho thuê đất công nghiệp khả quan, trong kỳ IDC còn ghi nhận các khoản hồi tố từ doanh thu chưa thực hiện dài hạn đã ghi nhận từ các hợp đồng thuê trước đó.
- Các doanh nghiệp đã hết quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê ghi nhận kết quả kém khả quan hơn, đa số đều thể hiện sự sụt giảm cả doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ trong 6T2022.
- Một số trường hợp đặc biệt:
 - SZC ghi nhận doanh thu tăng 34% so với cùng kỳ nhưng LNST suy giảm đến 28% do trong kỳ doanh nghiệp hạch toán các hợp đồng cho thuê sử dụng đất công nghiệp cho bên liên quan là D2D, dẫn đến biên lãi gộp bị ảnh hưởng.
 - KBC ghi nhận doanh thu cho thuê đất giảm 61% nhưng LNST tăng trưởng 271% so với cùng kỳ, trong đó công ty ghi nhận “thu nhập khác” gần 2,400 tỷ đồng đến từ hoạt động mua rẻ tài sản.

Mã CK	Sàn	Tên	Doanh thu 6T2021	Doanh thu 6T2022	Biến động	LNST 6T2021	LNST 6T2022	Biến động
IDC	HNX	IDICO	2,309	4,981	116%	285	1,682	490%
VGC	HOSE	Tổng Công ty Viglacera	5,301	8,101	53%	618	1,345	118%
TID	UPCOM	Tổng Công ty Tín Nghĩa	3,633	5,275	45%	114	61	-46%
CCI	HOSE	CIDICO	171	246	44%	19	7	-63%
SZC	HOSE	Sonadezi Châu Đức	403	540	34%	189	136	-28%
ITA	HOSE	Đầu tư CN Tân Tạo	322	373	16%	75	132	76%
SZG	UPCOM	Sonadezi Giang Điền	150	174	16%	18	47	161%
MH3	UPCOM	KCN Cao su Bình Long	36	40	11%	19	30	58%
BCM	HOSE	Becamex IDC	3,092	3,358	9%	939	1,343	43%
NTC	UPCOM	KCN Nam Tân Uyên	127	135	6%	164	153	-7%
SIP	UPCOM	Đầu tư Sài Gòn VRG	2,996	3,087	3%	514	483	-6%
SZB	HNX	Sonadezi Long Bình	181	182	1%	61	63	3%
SZL	HOSE	Sonadezi Long Thành	204	204	0%	48	39	-19%
IDV	HNX	PT Hạ tầng Vĩnh Phúc	44	42	-5%	71	49	-31%
TIX	HOSE	TANIMEX	172	130	-24%	76	58	-24%
LHG	HOSE	KCN Long Hậu	666	348	-48%	251	90	-64%
TIP	HOSE	PT KCN Tín Nghĩa	156	77	-51%	59	17	-71%
KBC	HOSE	TCT Đô thị Kinh Bắc	2,752	1,087	-61%	640	2,374	271%
HPI	UPCOM	Khu công nghiệp Hiệp Phước	125	45	-64%	13	13	0%
Tổng cộng			22,838	28,425	24%	4,173	8,124	95%

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Chuyển mình thành nhà phát triển KCN hàng đầu Việt Nam

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	68,200
Thị giá (03/10/22)	51,300
Lợi nhuận kỳ vọng	33%

LNST (22F, tỷ đồng)	923		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	93		
P/E (22F, x)	7.5		
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,089		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.0		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	50,500		
Cao nhất 52 tuần (VND)	90,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-14.0	-26.1	17.1
Tương đối	-5.5	-4.7	28.5

Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu PHR về 68,200 đồng/CP sau khi tăng 2 điểm % WACC trong mô hình FCFF.
- Trong 6T2022, PHR báo cáo LNR tăng gấp đôi CK và kỳ vọng LNR tăng 81% CK trong 6T cuối 2022 nhờ tiền đền bù đất từ VSIP III. Trong năm 2023, dự kiến PHR ghi nhận 267 tỷ đồng tiền đền bù đất cho phần còn lại của KCN VSIP3, chiếm 22% tổng LNTT dự phóng.
- Về mặt hợp tác với VSIP 3, theo PHR, công ty đặt mục tiêu sở hữu 20% cổ phần của VSIP 3 và lợi nhuận kỳ vọng tối thiểu 1.2 tỷ đồng/ha (691ha). Theo đó, VSIP 3 có thể mang lại lợi nhuận cả trong ngắn hạn và dài hạn. Trường hợp kế hoạch này được Tập đoàn Cao su Việt Nam thông qua, chúng tôi kỳ vọng dòng cổ tức từ VSIP 3 sẽ bắt đầu từ năm 2024 ở mức 160 tỷ đồng hàng năm (~ 17% tổng LNST dự phóng). Hiện nay, VSIP 3 đang cho thuê ở mức USD150-170/m2 cho 50 năm, cao hơn từ 10%-20% các KCN trong khu vực.
- PHR hiện nay đang phát triển tổng quy mô KCN khoảng 3,000ha, bao gồm Tân Lập 1&2, Tân Bình 2, Hội Nghĩa và Bình Mỹ. Chúng tôi cho rằng từ 2024, PHR có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ KCN Tân Lập 1 (200ha, PHR sở hữu 51%) và Tân Bình 2 (1,055ha, PHR sở hữu 100%).
- Về mảng KCN, PHR chủ yếu chỉ còn đất thương phẩm từ KCN Tân Bình 1 với tổng diện tích là 15ha. Chúng tôi giả định PHR sẽ cho thuê được 7ha trong năm 2022 với giá USD115/m2 và 8ha trong năm 2023 với giá USD130/m2, doanh thu dự phóng lần lượt sẽ đạt 192 tỷ (+0% CK) và 249 tỷ (+30% CK).
- Chúng tôi dự phóng thận trọng hơn về mảng cao su dựa trên: (1) lạm phát cao, (2) Trung Quốc tiếp tục duy trì chính sách zero Covid. Cả hai lý do này dẫn đến nhu cầu mua sắm giảm và đẩy giá cao su trên thế giới giảm mạnh. Doanh thu dự phóng năm 2022 và 2023 mảng cao su lần lượt là 1,446 tỷ (-2% CK) và 1,459 tỷ (+0.9% CK).
- Chúng tôi dự phóng LNR của PHR năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 923 tỷ (+93% CK) và 819 tỷ (-11.3% CK).



Năm (31/12)	12/18	12/29	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	1,558	1,639	1,632	1,945	1,917	2,028
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	171	235	275	370	303	319
Biên LNHD (%)	11.0%	14.4%	16.9%	19.0%	15.8%	15.7%
LNST (tỷ VND)	628	450	1,082	478	923	819
EPS (VND)	4,637	3,320	7,985	3,524	6,811	6,043
ROE (%)	24.6%	19.3%	35.2%	17.2%	27.1%	21.7%
P/E (x)	6.2x	9.0x	6.6x	20.6x	7.5x	8.4x
P/B (x)	0.8x	0.8x	1.1x	1.8x	1.6x	1.6x

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

Kỳ vọng tăng trưởng từ dự án NTC3

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	251,000
Thị giá (03/10/22)	161,000
Lợi nhuận kỳ vọng	56%

LNST (22F, tỷ đồng)	489
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	66
P/E (22F, x)	8.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,152
SL cổ phiếu (triệu)	24
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	155,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	230,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-7.9-19.3-5.9
Tương đối	0.52.05.5

Điểm nhấn đầu tư

Wướng mắc pháp lý dự án NTC-3 được tháo gỡ. Theo ban lãnh đạo NTC chia sẻ, 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 cần thực hiện rà soát lại.

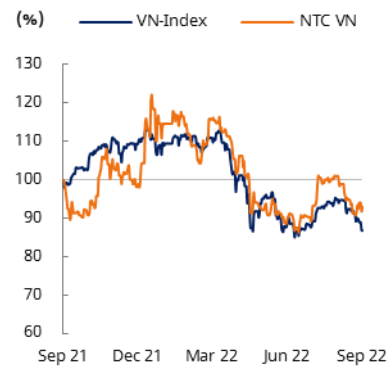
Sau quá trình làm việc, các bên đã xác định nguồn gốc đất không thuộc phạm vi điều chỉnh của Nghị định 67 và cũng không thuộc diện phải đấu giá đất. Lãnh đạo Nam Tân Uyên cho biết, Tập đoàn cao su Việt Nam vẫn đang làm việc với cơ quan có thẩm quyền để sớm tháo gỡ vướng mắc nhằm đưa dự án sớm triển khai.

Dự án NTC-3 tạo động lực tiếp tục tăng trưởng: 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. Bên cạnh đó, 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 vay duy nhất của doanh nghiệp thời điểm hiện tại.

Dự phóng kết quả kinh doanh chưa bao gồm giả định hồi tồ gần 3,000 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện dài hạn tính đến cuối Q2/2022.

Tài sản tiềm năng từ khoản đầu tư 8.2 triệu CP SIP (CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG). Với thị giá trong vùng 103,800 đồng/CP và giá vốn đầu tư quanh mức 11,000 đồng/CP, LN tài chính ước tính 760 tỷ đồng trong trường hợp tái cơ cấu danh mục đầu tư.

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



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	532	194	264	271	620	1,240
LN HĐKD (tỷ đồng)	438	86	344	343	611	1,113
Biên LN HĐKD (%)	82.3	44.5	130.5	126.6	98.5	89.8
LNST (tỷ đồng)	470	237	291	294	489	891
EPS (VND)	19,357	9,855	12,123	12,274	20,364	37,110
ROE (%)	95.9	40.4	46.04	46.3	62.12	70.32
P/E (x)	2.7	11.2	16.3	15.8	8.4	4.7
P/B (x)	2.1	4.6	10.1	7.4	5.5	3.2

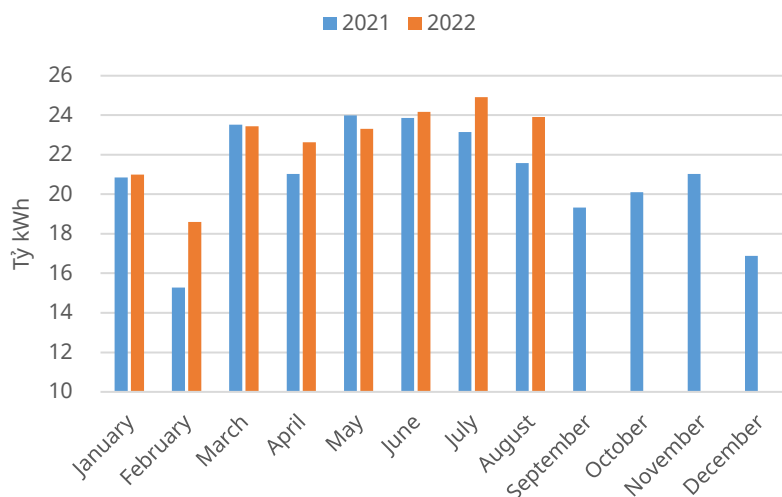
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Năng lượng điện – Sản lượng tăng tốc

Sản lượng điện sản xuất tăng 11% CK trong T8 và 5% CK trong 8T2022

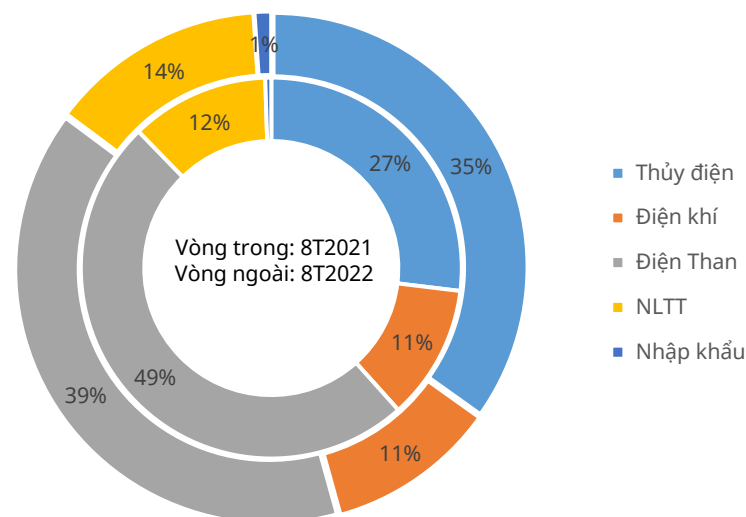
- Theo EVN, sản lượng sản xuất điện Việt Nam tăng 11% CK trong T8/2022 và 5% trong 8T2022, tăng tốc so với tốc độ tăng trưởng 7.6% CK trong T7/2022 và 4.2% CK trong 7T2022. Thủy điện là loại hình ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng cao nhất trong T8 (+30% CK) và 8T2022 (+36% CK). Đáng chú ý, sản lượng nhiệt điện khí hồi phục với mức tăng trưởng 24% CK trong T8/2022 (8T2022: -0.6% CK), trong khi năng lượng tái tạo (NLTT) ghi nhận mức giảm nhẹ 2.4% CK trong T8/2022 (8T2022: +23% CK). Ngược lại, sản lượng nhiệt điện than giảm 7.6% CK trong T8/2022 và 16% CK trong 8T2022. Dự kiến sản lượng tiêu thụ điện bình quân toàn hệ thống tăng 18.6% CK trong T9/2022.
- Đối với các nhà máy NLTT chuyển tiếp (COD sau khi hết thời hạn ưu đãi giá FIT), ngày 3/10/2022, Bộ Công Thương đã ban hành Thông tư số 15/2022/TT-BCT v/v quy định phương pháp xây dựng khung giá phát điện nhà máy điện mặt trời, điện gió chuyển tiếp.
 - Giá phát điện của nhóm NLTT chuyển tiếp bao gồm các thành phần: 1) giá cố định bình quân và 2) giá vận hành, bảo dưỡng cố định, được xác định dựa trên các yếu tố suất đầu tư, công suất lắp đặt, điện năng giao nhận bình quân nhiều năm... Tỷ suất LNST trên phần vốn góp chủ sở hữu (r_e) được xác định là 12%.
 - Chúng tôi cho rằng hướng đi này phù hợp với hai mục tiêu: 1) kiểm soát giá mua điện NLTT sau khi đã vượt mục tiêu công suất theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, và 2) vẫn đảm bảo hiệu quả kinh tế nhất định cho chủ đầu tư. Nhìn chung, phương pháp này có phần tương tự cách thức xác định khung giá phát điện của các loại hình khác tại Việt Nam.
- Bên cạnh đó, EVN đề xuất có cơ chế để tư nhân đầu tư các hệ thống pin tích trữ năng lượng với quy mô công suất phù hợp (khoảng 20-25% công suất) tại các nhà máy điện gió, mặt trời để duy trì vận hành công suất ổn định.

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu Việt Nam



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Cơ cấu sản lượng điện sản xuất 8T2022/8T2021



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

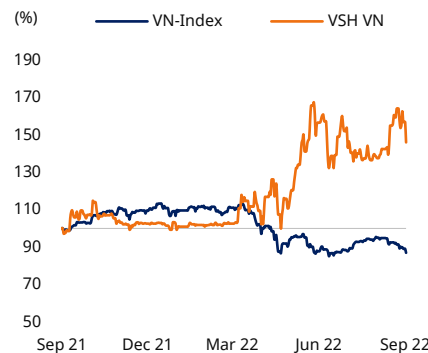
Thủy văn thuận lợi

Huỳnh Hồng Hương, huong.hh@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	Mua		
Giá mục tiêu (VND, 12T)	48,600		
Thị giá (03/10/22)	34,050		
Lợi nhuận kỳ vọng	43%		
LNST (22F, tỷ đồng)	848		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	119%		
P/E (22F, x)	10.2		
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,044		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	236		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	22.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	11.5		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	26,550		
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-14.6	6.4	23.4
Tương đối	0.6	35.1	42.0

Điểm nhấn đầu tư

- Hưởng lợi chính từ quá trình tự do hóa thị trường điện. Chi phí sản xuất thấp giúp VSH có lợi thế trong việc bán điện thông qua Thị trường điện cạnh tranh. Bên cạnh đó, cam kết của Nhà nước nhằm đạt được mức phát thải carbon ròng bằng 0 vào năm 2050 và việc giá than, khí tăng nhanh đã hỗ trợ tỷ lệ huy động của thủy điện so với các nguồn điện khác.
- Dự án Thương Kontum (220MW) đã đi vào hoạt động từ tháng 4 năm 2021. Nhà máy ước tính cung cấp khoảng 814 triệu kWh điện mỗi năm, nâng tổng công suất sản xuất lên 356MW. Hiện tại, công ty đang đàm phán với EVN để nâng giá bán trung bình của Thương Kontum từ 1,100 đồng/kWh lên 1,300 đồng/kWh. Nếu thành công, lợi nhuận trước thuế (LNTT) của VSH dự kiến sẽ tăng thêm trung bình 200 tỷ đồng/năm.
- Sản lượng cao hơn dự kiến nhờ giai đoạn La Nina kéo dài đến cuối năm 2022 với xác suất cao từ 55-65%. Cụ thể, Tổng cục Khí tượng Thủy văn dự báo trong Q4/2022, lượng mưa có khả năng cao hơn từ 20-40% so với trung bình nhiều năm tại khu vực Tây Nguyên và Nam Trung Bộ.
- VSH có cơ cấu sở hữu cô đặc với 90.9% cổ phần thuộc sở hữu của 3 cổ đông lớn. Cụ thể, REE Energy đã mua thành công 2.2 triệu cổ phiếu VSH vào tháng 5/2021, tăng tỷ lệ sở hữu từ 49.52% lên 50.45%. Với sự hỗ trợ của REE, chúng tôi kỳ vọng quá trình đàm phán giá bán của Thương Kontum với EVN sẽ diễn ra nhanh hơn.
- Trong 6T2022, doanh thu thuần của VSH tăng 113.4% so với cùng kỳ đạt 1,470 tỷ đồng, hoàn thành 72.4% kế hoạch cả năm. Lượng mưa lớn hơn ở khu vực Nam Trung Bộ và Tây Nguyên đã giúp lượng nước dự trữ tăng cao và sản lượng điện thương phẩm tăng lên 1,177 triệu kWh (+57.9% CK), trong đó nhà máy Thương Kontum chiếm 59.3%. Lợi nhuận sau thuế đạt 661 tỷ đồng (+179.3% CK), hoàn thành 125.8% kế hoạch cả năm.



FY (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Doanh thu (tỷ đồng)	564	400	341	1,611	2,373	1,706
LNHT (tỷ đồng)	324	174	114	770	1,311	714
Biên LNHT (%)	57.4	43.5	33.4	47.8	55.2	41.8
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	307	158	190	388	848	354
EPS (đồng)	1,489	766	921	1,642	3,591	1,500
ROE (%)	10.4	5.1	5.9	10.6	19.7	7.6
P/E (x)	27.4	53.3	44.3	24.9	10.2	27.2
P/B (x)	2.8	2.7	2.5	2.1	1.8	1.8

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

Tăng trưởng từ năng lượng điện

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	41,100
Thị giá (03/10/22)	30,250
Lợi nhuận kỳ vọng	36%

LNST (22F, tỷ đồng)	778
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	4
P/E (22F, x)	10.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,114
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	72.6
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	4.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-23.7-35.0-6.2
Tương đối	-8.6-6.412.4

Điểm nhấn đầu tư

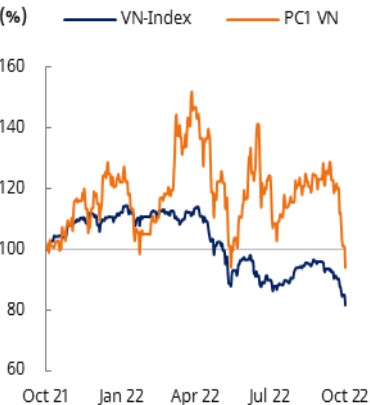
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu CP PC1 từ 46,600 về mức 41,100 đồng/CP sau khi tăng lãi suất phi rủi ro (Rf) 1.3 điểm % trong mô hình FCFE. PC1 thông báo v/v chia cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 100:15 trong Q4/2022.

Hoạt động sản xuất điện tăng trưởng 3x trong 6T2022

- 6T2022, PC1 công bố doanh thu đạt 2,996 tỷ đồng (-34% CK) và LNR đạt 196 tỷ đồng (-52% CK). Hoạt động xây lắp hạ nhiệt sau khi kết thúc giai đoạn cao trào của nhóm dự án điện gió. Ngược lại, mảng năng lượng điện tăng trưởng gấp 3x CK về doanh thu và LNG, nhờ vận hành ba dự án điện gió (COD vào T10/2021) và tình hình thủy văn thuận lợi. Theo đó, hoạt động sản xuất điện gia tăng tỷ trọng trên tổng LNG từ 36% trong 6T2021 lên 79% trong 6T2022, đóng góp chủ yếu vào mức tăng trưởng 62% CK của tổng LNG trong 6T2022.
- Chi phí lãi vay gia tăng 87% CK lên mức 254 tỷ đồng, dẫn đến LNTT cốt lõi giảm tăng trưởng về mức 39% CK, đạt 333 tỷ đồng. Bên cạnh đó, do phát sinh lỗ tỷ giá đánh giá lại cuối kỳ 78 tỷ đồng và không ghi nhận lợi nhuận tài chính 262 tỷ đồng từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Khoáng sản Tấn Phát trong Q2/2021, LNR báo cáo giảm 52% CK.

Tăng tốc LNR trong 6T cuối 2022

- LNR dự kiến gấp đôi CK trong 6T cuối 2022. 1) Mảng năng lượng điện dự phóng doanh thu tăng trưởng 55% CK và lợi nhuận gộp tăng 13% CK. 2) Doanh thu dự kiến 953 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 239 tỷ đồng từ chuyển nhượng bất động sản (6T cuối 2021: không phát sinh doanh thu và lợi nhuận từ BĐS). 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 26% CK.



	FY (31/12)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)		5,845	6,679	9,813	9,307	9,146	9,750
LNHĐ (tỷ đồng)		595	823	850	1,425	1,422	1,579
Biên LNHĐ (%)		10.2%	12.3%	8.7%	15.3%	15.5%	16.2%
LNTT (tỷ đồng)		433	652	890	1,014	1,021	1,197
LNST (tỷ đồng)		358	513	691	778	648	775
EPS (VND)		1,560	2,235	2,858	3,126	2,596	3,104
ROE (%)		10.3%	12.1%	12.5%	11.6%	8.6%	9.2%
P/E (x)		9.4x	8.3x	13.1x	10.3x	12.5x	10.4x
P/B (x)		0.9x	0.9x	1.5x	1.3x	1.2x	1x

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

Thoát đáy lợi nhuận

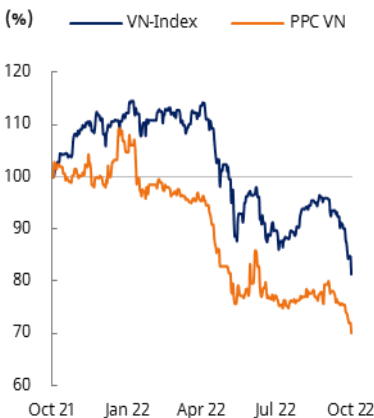
Nguyễn Hoàng Bích Ngọc, ngoc.nhb@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	20,900
Thị giá (03/10/22)	16,050
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (22F, tỷ đồng)	245		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	6		
P/E (22F, x)	23.0		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,146		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	321		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.6		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,800		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-11.8	-26.7	-30.1
Tương đối	3.3	1.9	-11.5

Điểm nhấn đầu tư

- PPC công bố KQKD soát xét 6T2022 với doanh thu đạt 2,367 tỷ đồng (+3% CK) và LNR đạt 149 tỷ đồng (-43% 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 153 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 96 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 118 tỷ đồng trong 6T cuối 2022 (6T cuối 2021: -225 tỷ đồng). Đối với lợi nhuận tài chính, chúng tôi dự phóng cổ tức được nhận sẽ ghi nhận chủ yếu trong 6T cuối 2022 so với 2021 chủ yếu ghi nhận trong 6T đầu năm. Theo đó, lợi nhuận tài chính ước đạt 218 tỷ đồng trong 6T cuối 2022 (+76% CK).
- 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 5,654 tỷ đồng (+46% CK) và lợi nhuận ròng đạt 245 tỷ đồng (+13% 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 169% 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	245	657	970
EPS (VND)	3,933	3,153	674	717	1,928	2,845
ROE (%)	22%	16%	4%	5%	13%	19%
P/E (x)	6.6x	7.8x	35.7x	23.0x	9.1x	6.2x
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

Dòng tiền ổn định

Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	55,300
Thị giá (03/10/22)	45,650
Lợi nhuận kỳ vọng	21%

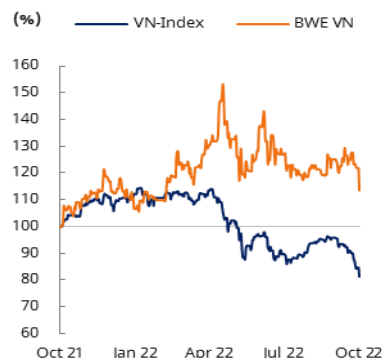
LNST (22F, tỷ đồng)	824		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	13		
P/E (22F, x)	13.2		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,807		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	193		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4.5		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17.6		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	40,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,000		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-9.2	-15.3	13.6
Tương đối	5.9	13.4	32.2

Tóm tắt KQKD

- Lũy kế 8T2022, BWE ghi nhận kết quả sơ bộ với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,511 tỷ đồng (+14.9% svck) và 449 tỷ đồng (+7.2% svck), trong đó sản lượng nước tiêu thụ đạt 120.3 triệu m3 (+4.5% svck). Tỷ lệ thất thoát nước vẫn duy trì mức thấp 5% kể từ đầu năm.
- KQKD Q3/2022 dự kiến tăng trưởng cao trên mức nền thấp trong Q3/2021 khi BWE giảm giá bán nước thương phẩm để hỗ trợ người tiêu dùng trong tình hình dịch bệnh theo Công văn 894/CPN.MT-KH của BWE.

Điểm nhấn đầu tư

- BWE đang giữ vị thế độc quyền trong cung cấp nước trên địa bàn tỉnh Bình Dương.** BWE hiện sở hữu 9 nhà máy nước với tổng công suất thiết kế gần 800,000 m3/ngày đêm. Hiện BWE đang đẩy mạnh đầu tư hạ tầng truyền tải nước để khai thác được tối đa công suất tăng thêm của các nhà máy.
- Becamex IDC (HOSE: BCM) đang là cổ đông chiến lược với tỷ lệ sở hữu 19.4%.** Nhờ vậy BWE đã trở thành đơn vị cung cấp và xử lý nước chính cho các dự án KCN và khu dân cư của BCM tại Bình Dương.
- BWE đã hoàn thành nâng cấp các dự án trong thời gian qua,** bao gồm: 1) Nâng cấp công suất nhà máy nước Uyên Hưng lên 59,500 m3/ngày đêm (+98%); 2) Tăng mạnh công suất trạm bơm Đất Cuốc lên 70,000 m3/ngày đêm (gấp 7x); 3) Hoàn thành mở rộng hạ tầng cấp nước tại khu vực huyện Bắc Tân Uyên; 4) Vận hành tuyến ống chính D1000-1600 kết nối với nhà máy Tân Hiệp để khai thác được tối đa được công suất tăng thêm 100,000 m3/ngày đêm của nhà máy này.
- UBND tỉnh Bình Dương đang xem xét ban hành quy định giá bán nước trong giai đoạn 2023-2027 để thay thế cho QĐ 04/2018/QĐ-UBND** (giá nước +5%/năm), và chúng tôi cũng thận trọng dự phóng giá bán nước theo quy định mới sẽ duy trì được mức tăng 3%/năm.



FY (31/12)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,546	3,025	3,119	3,581	3,899	4,292
LNHĐ (tỷ đồng)	619	747	845	979	1,040	1,129
Biên LNHĐ	24.3	24.7	27.1	27.3	26.7	26.3
LNST (tỷ đồng)	476	535	749	824	898	1,001
EPS (VND)	2,540	2,748	3,254	3,672	4,004	4,464
ROE	15.1	19.1	20.6	20.0	19.4	19.3
P/E	8.5	11.5	13.2	13.2	12.0	10.8
P/B	1.5	1.8	2.1	2.2	1.9	1.7

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

Dầu khí – Tăng trưởng lợi nhuận dưới tác động giá dầu

Các kịch bản giá dầu và đánh giá tác động đến LN cốt lõi các doanh nghiệp nửa cuối 2022 (SVCK)

Giá dầu (USD/thùng)	< 60	60 - 85	85 - 100	> 100	Diễn giải
GAS					Nửa cuối năm 2021, GAS ghi nhận hơn 4,300 tỷ đồng LNST khi nền kinh tế “lock down” trong phần lớn thời gian Q3/2021. Do đó chúng tôi lạc quan với triển vọng nửa cuối 2022 của GAS trong kịch bản giá dầu Brent duy trì mức trên 60 USD/ thùng.
BSR					Rủi ro lớn nhất của BSR trong nửa cuối năm là khả năng trích lập dự phòng giảm giá tồn kho nếu giá dầu giảm mạnh so với mức cuối Q2/2022. Trường hợp giá dầu rơi về dưới 85 USD/thùng, chi phí dự phòng giảm giá tồn kho có thể kéo LNST nửa cuối năm của BSR về ngang hoặc thấp hơn mức 3,100 tỷ đồng của 6T cuối 2021.
PVD					Theo PVD, giá thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á đã ghi nhận mức 80,000 USD – 90,000 USD/ngày tăng mạnh so với mức 75,000 USD/ngày của giai đoạn cuối 2021. Hiệu suất cho thuê giàn của PVD từ quý 3/2022 cũng được dự báo sẽ tăng lên mức trên 90% so với mức 78% của cùng kỳ. Rủi ro tiếp tục trích lập dự phòng phải thu khó đòi trong 6T cuối 2022, ước khoảng 21 tỷ đồng (6T2022: đã trích lập 33 tỷ đồng).
PVS					Giai đoạn cuối năm 2022 sẽ là giai đoạn PVS chuẩn bị triển khai các hợp đồng lớn như dự án “Điện gió Hải Long (Đài Loan)”, do đó so với cùng kỳ năm 2021 chúng tôi đánh giá chưa có nhiều đột biến.
PVT					Chỉ số về giá cước các hoạt động vận tải của PVT như: Cước vận tải dầu thô (BIDY), cước vận tải các sản phẩm từ dầu (BAIT) hiện đang duy trì mức cao. Phần lớn các hợp đồng của PVT là cho thuê hạn định (xác định thời hạn thuê) từ 1 – 2 năm, trong nửa cuối 2022 công ty sẽ thực hiện gia hạn các hợp đồng này. Chúng tôi kỳ vọng mức giá mới sẽ tốt hơn và giúp công ty củng cố lợi nhuận giai đoạn cuối năm 2022 và trong năm 2023.
Chú thích màu:					
		LNST không tăng	LNST tăng > 10%	LNST tăng > 30%	

Triển vọng dài hạn khả quan cùng dự án LNG

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	47,000
Giá hiện tại (03/10/22)	33,000
Lợi nhuận kỳ vọng	42%

LNST (22F, tỷ đồng)	152
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	85.3
P/E (22F, x)	6.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	998
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	27
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	44.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	5.4
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,100
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-6.0-0.111.6
Tương đối	2.521.223.0

Điểm nhấn đầu tư

- Là công ty con của GAS, nắm 70% thị phần chi phối trong lĩnh vực phân phối CNG trong cả nước.
- Nửa đầu 2022, LNST tăng trưởng gấp đôi so với cùng kỳ:** Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022, CNG Việt Nam ghi nhận doanh thu 2,198 tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ; lợi nhuận sau thuế 73 tỷ đồng, gần gấp đôi so với cùng kỳ. Công ty cũng hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 83% kế hoạch lợi nhuận năm 2022. So với dự báo của chúng tôi, CNG đã hoàn thành 48% lợi nhuận sau thuế.
- Năm 2022, CNG Việt Nam đặt mục tiêu tổng sản lượng 286 triệu Sm3, tăng hơn 4% so với thực hiện năm 2021; doanh thu 3,232.12 tỷ đồng, tăng 7% so với thực hiện năm 2021, LNST tương ứng đạt 88.03 tỷ đồng. Kế hoạch này được công ty xây dựng dựa trên giả định giá dầu Brent ở mức 60 USD/thùng, so với thực tế hiện nay nhiều khả năng CNG vượt xa mức kế hoạch đề ra.
- Kế hoạch triển khai dự án LNG:** Năm 2022, CNG Việt Nam dự kiến phối hợp với Tổng công ty Khí Việt Nam (PV GAS) và PV GAS LNG trong công tác chạy thử và vận hành thương mại kho LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải. Cùng với kế hoạch triển khai dự án LNG, công ty đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu gấp đôi đến năm 2025 tương ứng mức doanh thu vượt 6,000 tỷ đồng.
- Năm 2022, chúng tôi dự báo CNG sẽ ghi nhận 3,822 tỷ đồng doanh thu và 152 tỷ đồng LNST, EPS tương ứng đạt 5,615 đ/cp. So với kế hoạch doanh nghiệp đặt ra, dự phóng chúng tôi cao hơn 18% về doanh thu và vượt 72% về LNST.
- Định giá:** Với mức P/E kỳ vọng 8.4x, chúng tôi xác định giá mục tiêu của CNG ở mức 47,000 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,819	2,130	2,338	3,058	3,822	4,204
LNHĐ (tỷ đồng)	139	105	63	109	189	216
Biên LNHĐ (%)	8	5	3	4	5.0	5.1
LNST (tỷ đồng)	114	84	51	82	152	173
EPS (VND)	4,233	3,124	1,889	3,048	5,615	6,400
ROE (%)	22.9	15.8	9.7	16.0	27.07	26.78
P/E (x)	5.8	10.0	7.4	6.6	6.5	5.8
P/B (x)	2.1	2.0	2.2	2.1	1.9	1.7

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

Duy trì tăng trưởng

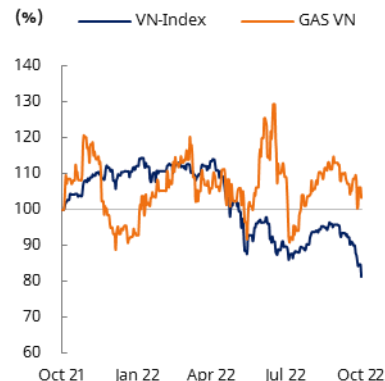
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	133,600
Giá hiện tại (03/10/22)	107,000
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

LNST (22F, tỷ đồng)	14,445		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	63.7		
P/E (22F, x)	13.8		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	204,793		
SL cổ phiếu (triệu)	1,914		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	4.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	91,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	134,000		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.6	-5.9	3.4
Tương đối	6.5	22.8	22.0

Điểm nhấn đầu tư

- Duy trì tăng trưởng cao 9T2022.** Tại Hội nghị nhà đầu tư trong T9/2022, GAS đã công bố kết quả sơ bộ 9T2022:
 - Sản lượng bán khí khô tự nhiên là 5.7 tỷ m3 (+ 2.7% CK).
 - Sản lượng LPG sản xuất 1.56 triệu tấn (+ 2.8% CK).
 - Doanh thu 76,500 tỷ đồng (+ 30% CK).
 - LNST đạt 14,000 tỷ đồng (+ 62% CK).
- Các dự án LNG tiếp tục được triển khai ổn định theo kế hoạch đề ra.** Tập trung đầu tư dự án kho LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải và các dự án thành phần, sẵn sàng nhập khẩu vào 2023. Trong quý 1/2022, GAS đã thành lập Công ty Kho cảng LNG Sơn Mỹ, chuẩn bị cho công tác triển khai Dự án kho cảng LNG Sơn Mỹ vào 2023.
- LNR dự phóng tăng trưởng 64% CK trong 2022:** Với dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2022 đạt 90 USD/thùng, chúng tôi kỳ vọng năm 2022 GAS sẽ đạt 112,169 tỷ đồng doanh thu (+42% CK) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt mức 14,445 tỷ đồng (+67% CK), EPS tương ứng đạt 7,419 đ/cp.
- Định giá:** Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Đánh giá rủi ro thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng mức P/E mục tiêu của GAS năm 2022 sẽ hướng về mức trung bình 5 năm tương ứng 18.01 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 133,600 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	75,612	75,005	64,135	78,992	112,169	123,386
LN HKKD (tỷ đồng)	14,581	15,072	9,923	11,173	18,363	20,005
Biên LN HKKD (%)	18.2	18.2	13.6	14.1	16.4	16.2
LNST (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	8,673	14,445	15,729
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,531	7,419	8,074
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	17.06	25.21	23.03
P/E (x)	14.7	15.3	22.0	18.5	13.8	12.7
P/B (x)	3.7	3.7	3.5	3.4	3.8	3.2

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

Bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

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

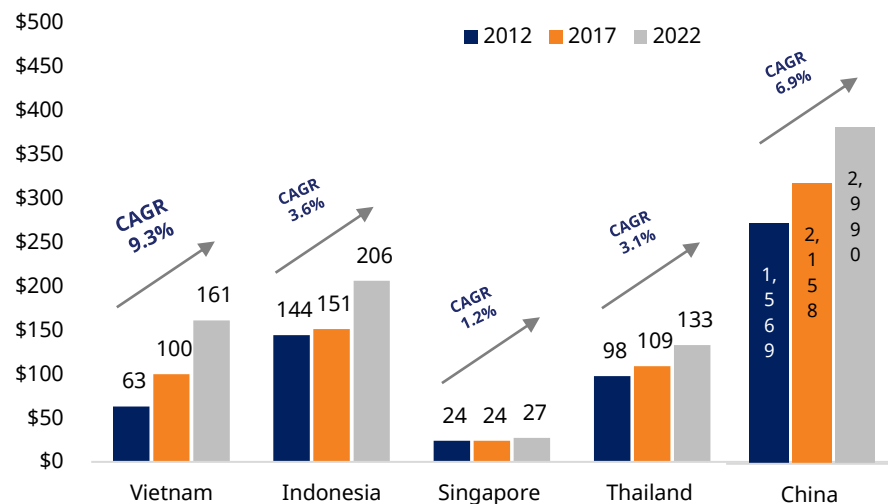
- Từ cuối tháng 7, giá các loại nhiên liệu trên thế giới điều chỉnh và đi ngang do nhu cầu suy giảm phần nào giảm bớt áp lực lạm phát nội địa. Tương tự, giá xăng nội địa cũng đã giảm khoảng 30% từ đỉnh trong các đợt điều tiết giá gần đây. Tuy nhiên, căng thẳng giữa các nước phương tây chưa có dấu hiệu hạ nhiệt đến rủi ro đứt gãy nguồn cung, do đó rủi ro tăng giá trở lại của các loại nhiên liệu hóa thạch vẫn tồn tại. Giá các mặt hàng nhu yếu phẩm vẫn đang trong xu hướng tăng cũng như nhu cầu về du lịch nội địa và các dịch vụ liên quan tăng mạnh do các trở ngại về du lịch quốc tế (liên quan đến COVID) và mùa cao điểm du lịch sẽ là các tác nhân chính tạo áp lực lên lạm phát trong các tháng cuối 2022. Lạm phát đến cuối tháng 9 ghi nhận mức tăng 4.01% so với cuối 2021 và 3.94% CK do các tác nhân chính như: 1) tăng giá của các dịch vụ giáo dục do kết thúc các chương trình giảm học phí liên quan đến dịch COVID cũng như giá điều chỉnh tăng tại một số địa phương; và 2) nhu cầu thuê tăng dẫn đến giá thuê cũng như giá dịch vụ sửa chữa và bảo dưỡng nhà tăng.
- Ở chiều tích cực, tăng trưởng doanh thu bán lẻ vẫn được hỗ trợ bởi các yếu tố: 1) tăng trưởng thu nhập bình quân (+11.9% CK) trong 9T2022; 2) tỷ lệ thất nghiệp đang trên đà giảm từ mức đỉnh là 4% trong giai đoạn giãn cách vào quý 3/2021 về 2.28% trong Q3/2022; 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) FDI phục hồi. Trong ngắn hạn, tăng trưởng bán lẻ ghi nhận ở mức cao nhờ nền thấp trong nửa sau năm 2021, tuy nhiên, các yếu tố bất ổn vĩ mô như tăng lãi suất và lạm phát cao sẽ tạo áp lực lên ngành bán lẻ trong giai đoạn năm 2023. 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)



Tìm kiếm động lực tăng trưởng

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	81,600
Thị giá (03/10/22)	59,600
Lợi nhuận kỳ vọng	37%
LNST (22F, tỷ đồng)	5,534
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-44
P/E (22F, x)	16.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	87,228
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)	58,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	81,400
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-19.5-24.9-5.5
Tương đối	-4.33.713.1

Tóm tắt KQKD

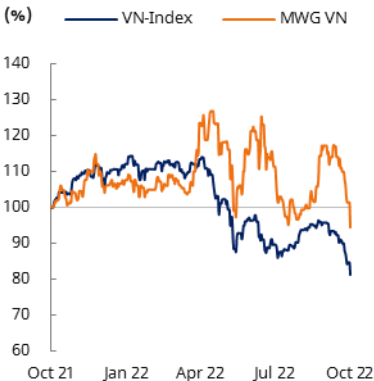
- Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của MWG dần phục hồi trong tháng 7 và 8/2022 nhờ nền thấp CK do ảnh hưởng của các đợt giãn cách. Lợi nhuận ròng ghi nhận mức tăng trưởng hơn 30% trong hai tháng này. Lũy kế 8T2022, doanh thu và LNST đạt 92.3 nghìn tỷ và 3.2 nghìn tỷ, tăng lần lượt 18% và 6% sv. ck.

Điểm nhấn đầu tư

- Hiệu quả hoạt động của các cửa hàng BHX cải thiện đáng kể từ tháng 4 2022, tuy nhiên, khả năng duy trì mức độ hiệu quả này vẫn cần xem xét. Theo MWG, doanh thu hàng tháng bình quân trên mỗi cửa hàng cuối tháng 8 tăng khoảng 33% so với mức trung bình trong quý 1 2022. Thêm vào đó, công ty cũng đặt mục tiêu doanh thu cửa hàng hàng tháng đạt trên 1.5 tỷ (+10% so với T8/2022) vào cuối năm 2022. Tuy vậy, MWG đã đóng khoảng 20% số lượng cửa hàng từ giai đoạn đỉnh vào tháng 4, vì vậy mức tăng doanh thu này có thể một phần đến từ lưu lượng của các cửa hàng đã đóng cửa. Theo đó, vẫn có khả năng doanh thu trên cửa hàng sụt giảm khi công ty khởi động lại chiến lược mở rộng chuỗi trong các năm tiếp theo.
- Nhằm tìm kiếm động lực tăng trưởng trong giai đoạn tiếp theo, MWG đã cho ra mắt một số chuỗi mới có thể kể đến như AVASport (đồ thể thao) và AVAKids (sản phẩm cho mẹ và bé) bên cạnh việc phát triển các chuỗi tiềm năng như BHX (1,726 cửa hàng, -19.3% sv cuối 2021) và An Khang (dược phẩm, 509 cửa hàng, +185% sv cuối 2021).

Định giá

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua đối với MWG. Dựa trên kết quả hoạt động 8T2022, những điều chỉnh trong dự phóng KQKD, và điều chỉnh chi vốn do đợt tăng lãi suất, chúng tôi giảm giá mục tiêu cho MWG xuống 81,400VNĐ/cp (từ 89,400 VNĐ/cp), tương đương với mức P/E mục tiêu 2023 là 19x.



FY (31/12)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	102,174	108,546	122,958	139,018	155,061	168,753
LNHĐ (tỷ đồng)	4,977	5,216	5,888	7,011	7,918	9,395
Biên LNHĐ (%)	4.9	4.8	4.8	5.0	5.1	5.6
LNST (tỷ đồng)	3,836	3,920	4,901	5,534	6,183	7,268
EPS (VND)	8,916	8,838	7,008	3,881	4,271	4,875
ROE (%)	36.32	28.38	27.34	25.09	24.05	24.72
P/E (x)	7.46	7.52	9.49	16.2	15.57	13.64
P/B (x)	2.43	1.96	2.33	4.06	3.58	3.28

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

Duy trì hồi phục

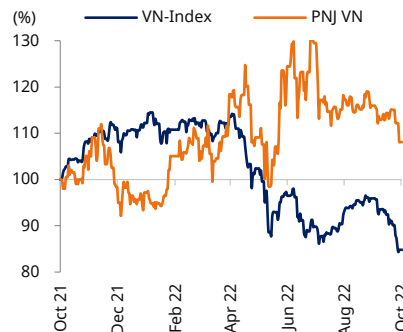
Trần Thị Ngọc Hòa, hoa.ttn@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	134,100
Thị giá (03/10/22)	99,600
Lợi nhuận kỳ vọng	35%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,714		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	1,853		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	63.6		
P/E (22F, x)	15.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	26,322		
SL cổ phiếu (triệu)	246		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	83.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	91,200		
Cao nhất 52 tuần (VND)	131,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.8	-9.4	8.1
Tương đối	4.8	16.3	23.3

Luận điểm đầu tư

- CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là một trong những nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam, với năng lực sản xuất 6 triệu sản phẩm/năm và 351 cửa hàng bán lẻ trên toàn quốc, tính đến nửa đầu năm 2022. PNJ duy trì được khả năng phục hồi sau đại dịch Covid, nhờ vào những lợi thế cạnh tranh riêng (như tận dụng chuyển đổi số nâng cao trải nghiệm của khách hàng, mạng lưới bán lẻ trên toàn quốc với chuỗi giá trị hoàn chỉnh, từ thiết kế, sản xuất đến bán buôn và bán lẻ).
- Các động lực tăng trưởng dài hạn:**
 - Thu nhập gia tăng, dẫn đến tăng tiêu dùng không thiết yếu nói chung và nhu cầu trang sức nói riêng;
 - Dư địa tăng trưởng ở các khu vực ngoài Thành phố Hồ Chí Minh;
 - Thông qua việc tập trung vào chuyển đổi số, PNJ có thể tăng tốc độ mở cửa hàng mới và giúp quản lý hiệu quả hơn chuỗi cửa hàng bán lẻ trong tương lai;
 - Việc mở rộng công suất sẽ giúp PNJ duy trì tốc độ tăng trưởng dài hạn.
- Những rủi ro chính:** 1) Tiêu dùng có thể giảm đi trong bối cảnh lo ngại về lạm phát gia tăng; 2) Sự biến động của giá nguyên vật liệu.
- Định giá:** Chúng tôi dự báo PNJ sẽ phục hồi mạnh mẽ vào năm 2022, từ mức thấp vào năm 2021, với doanh thu 29,261 tỷ đồng (+49.7% CK) và LNST 1,714 tỷ đồng (+66.9% CK), dựa trên các giả định sau: 1) Tăng trưởng doanh số bán hàng cùng cửa hàng (SSSG) là 33.9% CK; 2) Mở thêm 40 cửa hàng mới, nâng tổng số cửa hàng lên 382 cửa hàng vào cuối năm 2022. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ duy trì tốc độ mở cửa hàng mới, với 40 cửa hàng mới và SSSG là 10% CK. Sử dụng kết hợp giữa FCFF (tỷ trọng 50%) và P/E (tỷ trọng 50%), chúng tôi xác định giá mục tiêu PNJ đạt 134,100 đồng.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	14,571	17,001	17,511	19,547	29,261	35,575
LN HKKD (tỷ đồng)	1,263	1,623	1,508	1,409	2,254	2,739
Biên LN HKKD (%)	8.7	9.5	8.6	7.2	7.7	7.7
LNST (tỷ đồng)	960	1,194	1,069	1,029	1,714	2,105
EPS (VND)	4,107	4,986	4,308	4,197	6,866	8,436
ROE (%)	26.3	26.7	20.0	17.0	23.3	22.2
P/E (x)	17.0	17.2	18.8	22.9	15.6	12.7
P/B (x)	4.2	4.2	3.5	3.6	2.8	2.4









Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK 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

- Kết quả kinh doanh nửa đầu năm ngành công nghệ thông tin (CNTT) của các doanh nghiệp niêm yết khả quan, nhờ vào nhu cầu chuyển đổi số mạnh mẽ: Doanh nghiệp đầu ngành như FPT với lợi thế về năng lực tư vấn, sản phẩm và giải pháp công nghệ vẫn duy trì và đẩy mạnh được các đơn hàng từ thị trường nước ngoài lẫn trong nước, với doanh thu và lợi nhuận sau thuế duy trì mức tăng trưởng ổn định. CMG cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh cả doanh thu và lợi nhuận trong 6T2022, với các mảng kinh doanh chính (kinh doanh quốc tế, khối giải pháp công nghệ và viễn thông) đều tăng cao so với cùng kỳ.
- Ngành CNTT kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng 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 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).

Cập nhật kết quả kinh doanh ngành CNTT của các doanh nghiệp niêm yết

Tên công ty	Doanh thu			Lợi nhuận sau thuế			ROE (%)	Gánh nặng lãi vay (%)	Biên LNHD (%)	Vòng quay tài sản	Đòn bẩy tài chính (Tài sản/Vốn CSH)
	Doanh thu 1H22 (Tỷ đồng)	Tăng trưởng 1H22 (% YoY)	Tăng trưởng quý từ 1Q20-2Q22 (% YoY)	LNST 1H22 (Tỷ đồng)	Tăng trưởng 1H22 (% YoY)	Tăng trưởng quý từ 1Q20-2Q22 (% YoY)					
FPT	19,826	22.2		2,490	30.6		27.1	91.3	14.9	0.8	2.9
CMG	3,485	32.5		114	56.7		12.9	85.5	5.9	1.1	2.9
ELC	376	26.9		19	-0.2		5.6	98.2	5.3	0.6	1.3
ITD	317	22.5		23	43.4		7.3	29.2	2.9	0.8	2.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Tăng trưởng bền vững

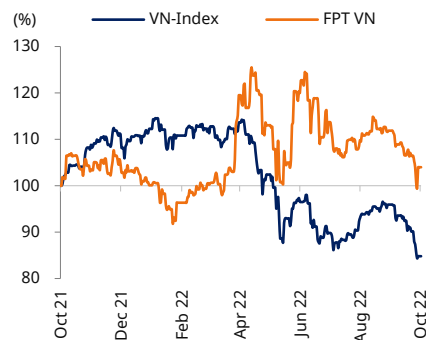
Trần Thị Ngọc Hòa, hoa.ttn@miraeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	102,200
Thị giá (03/10/22)	77,000
Lợi nhuận kỳ vọng	33%

LNST (22F, tỷ đồng)	5,397		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	5,438		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	24.6		
P/E (22F, x)	17.8		
Vốn hóa (tỷ đồng)	88,311		
SL cổ phiếu (triệu)	1,097		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84.3		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	70,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	99,100		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.0	-14.5	4.0
Tương đối	4.5	11.1	19.2

Luận điểm đầu tư

- ❑ **Kết quả kinh doanh duy trì đà tăng trưởng trong 8 tháng đầu năm 2022.** FPT ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 27,060 tỷ đồng (+24% CK, tương đương 64% kế hoạch năm) và 4,951 tỷ đồng và (+23.6% CK, tương đương 65% kế hoạch năm); lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 3,409 tỷ đồng (+29.6% CK) trong 8 tháng đầu năm (8T2022).
 - Dịch vụ chuyển đổi số tiếp tục đà tăng, với doanh thu đạt 4,657 tỷ đồng (+41% CK) trong 8T2022;
 - Mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng mạnh mẽ đạt mức doanh thu 11,731 tỷ đồng (+28.7% CK), đóng góp bởi sức tăng đến từ thị trường Mỹ (+42% CK) và APAC (+61% CK). Thị trường Nhật Bản có sự phục hồi đáng kể với mức tăng trưởng doanh thu theo đồng Yên đạt 18.7% CK. Khối lượng đơn hàng ký mới tại thị trường nước ngoài vẫn giữ tốc độ tăng, ghi nhận 15,455 tỷ đồng (+42% CK) trong 8T2022;
 - Mảng viễn thông đạt doanh thu 9,561 tỷ đồng (+17% CK); lãi trước thuế 1,930 tỷ đồng (+21.8% CK);
 - Doanh thu mảng giáo dục, đầu tư đạt 2,017 tỷ đồng (+69.3% CK); lợi nhuận trước thuế 765 tỷ đồng (+24.3% CK).
- ❑ **Rủi ro chính cần theo dõi:** 1) Biến động tỷ giá khi doanh thu từ các thị trường Nhật, châu Âu, APAC, và Mỹ chiếm lần lượt khoảng 17%, 3%, 9%, và 14% tổng doanh thu (tính trong nửa đầu năm 2022); 2) Chi tiêu công nghệ thông tin tại các thị trường nước ngoài tăng chậm hơn kỳ vọng.



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	17.8	14.6
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	4.7	3.4	3.0

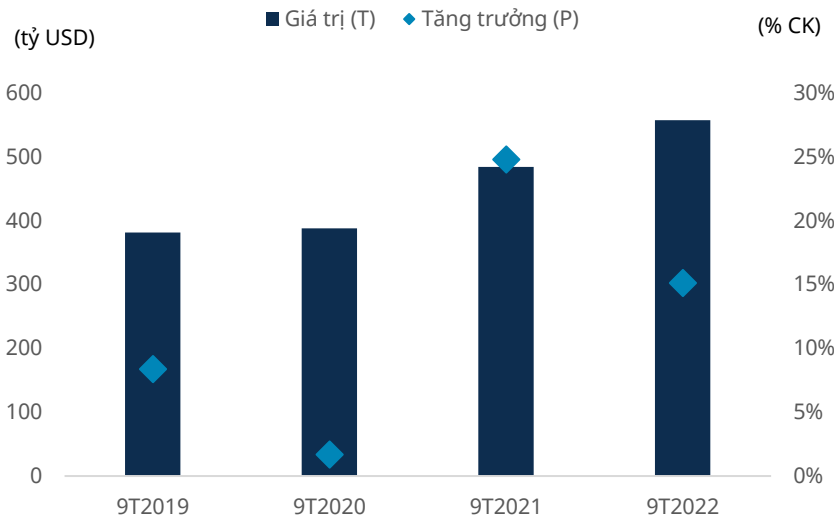
Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Cảng biển – Khối lượng thông quan duy trì tăng trưởng

Giá trị XNK tiếp tục tăng trưởng tốt; Tốc độ tăng trưởng KL thông quan 8T2022 cải thiện

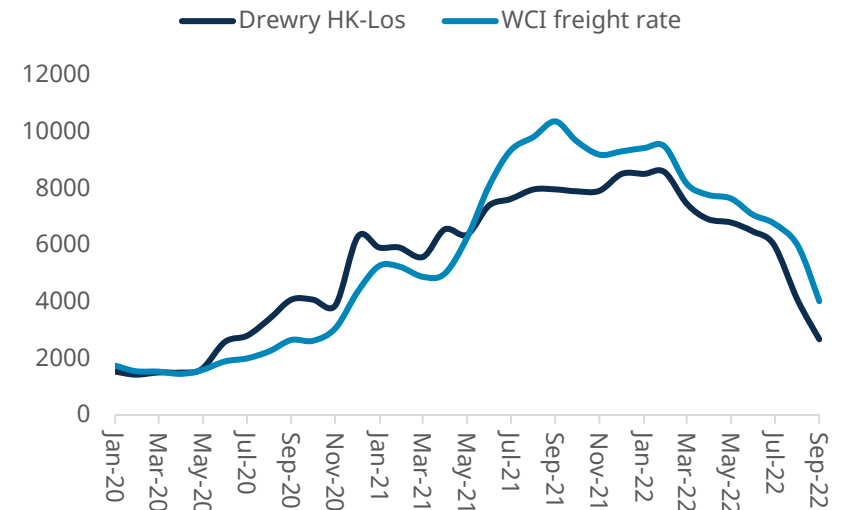
- Trong 8T2022, tốc độ tăng trưởng khối lượng thông quan cảng biển đạt 3% CK (ước đạt 495.8 triệu tấn), cải thiện so với tăng trưởng cuối Q2 (+1.8% CK). KL container thông quan 8T cũng ghi nhận tốc độ tăng trưởng cải thiện hơn, ước đạt 17 triệu TEU (+2.2% CK). Hoạt động thông quan container tiếp tục duy trì mức tăng trưởng dương trong bối cảnh có nhiều lo ngại hoạt động XNK nhiều khả năng bị ảnh hưởng bởi biến động bất lợi từ kinh tế thế giới.
- Giá trị XNK tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng trên 2 chữ số sau 9T2022. Giá trị XNK 9T2022 ước đạt hơn 558.5 tỷ USD (+15.1% CK). Tốc độ tăng trưởng giá trị XNK mặc dù có dấu hiệu chậm lại so với trung bình Q2 (16%), nhưng vẫn tiếp tục duy trì tích cực trên 2 chữ số.
- Số dự án FDI Công nghiệp chế biến, chế tạo còn hiệu lực 9T tiếp tục tốc độ tăng trưởng tăng trưởng quanh 2% CK (từ đầu Q3) với tổng số DA ước đạt 15,823 DA. Tổng vốn đầu tư đăng ký tăng 7.7% CK, lên mức 256.4 tỷ USD trong 9T2022. FDI Công nghiệp tiếp tục duy trì mức tăng trưởng dương là yếu tố tích cực hỗ trợ hoạt động XNK.
- Chỉ số giá vận tải biển thế giới giảm mạnh trong T8 và T9/2022 và hiện đã về mức cuối năm 2020. Với triển vọng tăng trưởng kinh tế chung của thế giới bị ảnh hưởng mạnh bởi: (1) Hoạt động sản xuất ở khu vực châu Âu bị tác động bởi khủng hoảng năng lượng khi Nga cắt giảm cung khí đốt và sự kiện đường ống Nord Stream bị rò rỉ, (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.

Giá trị XNK



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số giá vận tải biển



Nguồn: Bloomberg-Cập nhật 30/09/2022, Mirae Asset Vietnam Research

Bứt phá

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	57,000
Thị giá (03/10/22)	47,450
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

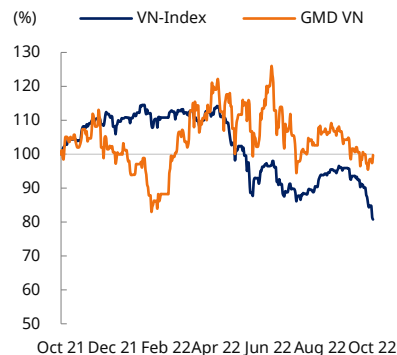
LNST (22F, tỷ VND)	1,209
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	58
P/E (22F, x)	15.9
Vốn hóa (Tỷ VND)	14,647

SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	301
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	95.9
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	47.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,950
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,200

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.3	-13.5	-1.4
Tương đối	11.5	14.7	18.1

Điểm nhấn đầu tư

- Với việc NHNN tăng các mức lãi suất điều hành và có khả năng tiếp tục tăng trong tương lai gần, chúng tôi thay đổi mức lợi suất yêu cầu (RRR) từ 12% lên mức 13%. Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu GMD ở mức 57,000 VND/ cổ phiếu.
- Trong T9/2022, GMD thông báo kế hoạch chia cổ tức 1,200 đồng/CP, ngày giao dịch không hưởng quyền 7/10/2022. Bên cạnh đó, công ty thông qua Nghị quyết điều chỉnh bổ sung hồ sơ đăng ký phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu. Theo đó, đợt phát hành hơn 100 triệu CP với giá phát hành 20,000 đồng/CP (tỷ lệ thực hiện quyền 90:30) dự kiến được thực hiện trong Q4/2022-2023. Số tiền dự kiến thu được từ đợt phát hành tương ứng 2,009 tỷ đồng, theo kế hoạch, được sử dụng đầu tư dự án cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 (800 tỷ đồng), Gemalink giai đoạn 2 (1,000 tỷ đồng) và mua sắm tài sản cố định (209 tỷ đồng).
- GMD công bố kết quả sơ bộ 7T2022 với doanh thu 2,166 tỷ đồng (+29% CK) và LNST đạt 771 tỷ đồng (+91% CK).
- 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).
- 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 LNHH (%)	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	15.9	15.8	13.8
P/B (x)	1.2	2.2	2.2	1.6	1.5	1.4

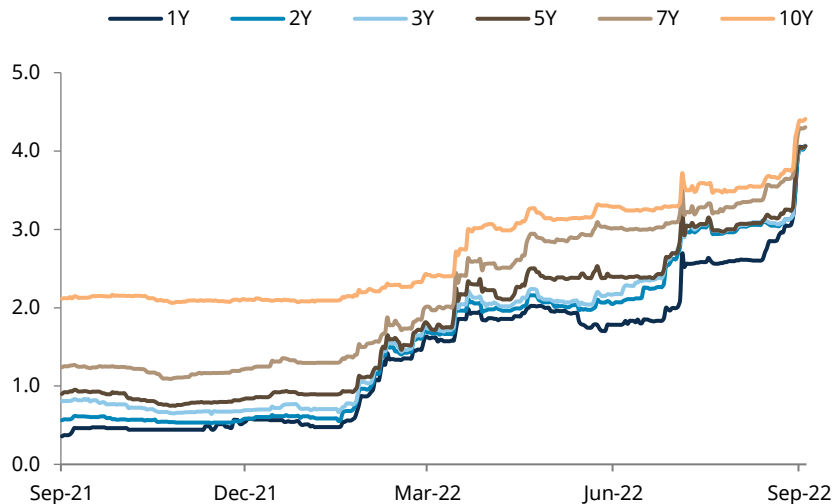
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Nghân hàng – Lần đầu tiên tăng lãi suất trong hơn 10 năm

Sức ép tỷ giá và sự khác biệt giữa lãi suất điều hành trong và ngoài nước buộc NHNN tăng lãi suất

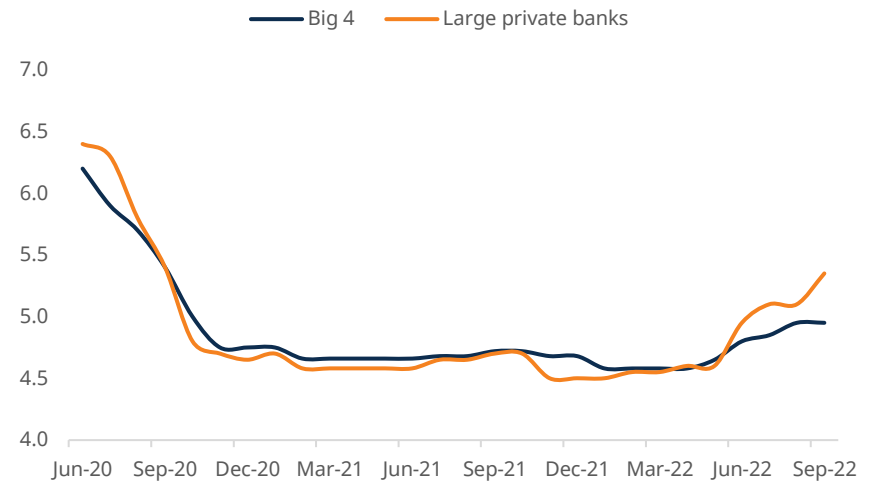
- **Thị trường phần lớn đã dự báo được đợt tăng lãi suất:** Cuối tháng 9, NHNN đã thông báo tăng lãi suất cũng như trần huy động cho kỳ hạn dưới 6 tháng lên 1 điểm %. Đáng lưu ý, lợi suất kỳ vọng của TPCP đã tăng đáng kể trong phiên ngày 21 tháng 9, cho thấy rằng các thành phần tham gia thị trường đã đặt cược vào việc tăng lãi suất. Việc tăng trần huy động ngắn hạn là cần thiết, giúp cho nhiều ngân hàng nhỏ có thể linh động hơn trong việc điều tiết thanh khoản ngắn hạn. Lãi suất huy động ngắn hạn của nhóm ngân hàng này đã chạm trần (4%) trong nhiều tháng trở lại đây.
- **Khả năng cao sẽ có thêm các đợt tăng lãi suất trong Q4/2022 hay 6T2023:** So với lãi suất của FED (đã vượt mức lãi suất trước COVID-19), lãi suất điều hành của Việt Nam vẫn còn cách mốc trước dịch 100bps. Thêm vào đó, FED cũng có kế hoạch cho các đợt nâng tiếp theo trong giai đoạn còn lại của năm 2022, vì vậy, nhiều khả năng NHNN sẽ phải tiếp tục tăng lãi suất điều hành nội địa. Tuy nhiên, mốc thời gian tăng sẽ tùy thuộc nhiều vào diễn biến tỷ giá cũng như vấn đề thanh khoản của hệ thống.
- **NIM có thể giảm nhẹ:** Trong 6T2022, NIM trung bình của các NH niêm yết tăng 15bps dựa vào giảm tỷ trọng huy động từ tiền gửi. Việc thắt chặt tính sách tiền tệ và nâng lãi suất sẽ làm gia tăng chi phí huy động của các tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, theo quan sát thì các NHTM cũng đã điều chỉnh lãi suất huy động (mốc tham chiếu cho việc tính lãi suất cho vay) từ giữa năm 2022, vì vậy, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của việc tăng lãi suất lên NIM của ngân hàng sẽ không quá tiêu cực, đặc biệt là các ngân hàng trong nhóm chúng tôi theo dõi.
- **Rủi ro gia tăng nợ xấu:** Trong lần tăng lãi suất gần đây nhất từ mức 7% lên mức 13% vào năm 2011, nợ xấu nội bảng đã có mức tăng đột biến (gần gấp đôi). Tuy không thể nói tăng lãi suất là nguyên nhân cốt yếu dẫn đến tăng nợ xấu, tuy nhiên, chi phí vay gia tăng sẽ ảnh hưởng xấu đến khả năng trả nợ của người đi vay, đặc biệt là trong bối cảnh suy thoái kinh tế của các nền kinh tế lớn.

Lợi suất TPCP (%)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Lãi suất tiền gửi 12T (%)



Xây dựng – Hưởng lợi từ thúc đẩy đầu tư công

Theo Bộ Tài Chính, tính từ đầu năm đến 30/09/2022, giải ngân đầu tư công ước đạt 253,148 tỷ đồng, đạt 46.7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao

- Thị trường xây dựng tại Việt Nam dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026. Xuất khẩu, Tiêu dùng và Đầu tư Công được xem là “Cỗ xe tam mã” của Chính phủ trong hoạt động phục hồi và tăng trưởng kinh tế. Trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành sự quan tâm đặc biệt và được Chính phủ tập trung nguồn lực cho các dự án hạ tầng nhằm kích thích tăng trưởng và hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- Theo Bộ Tài Chính, tính từ đầu năm đến 30/09/2022, giải ngân vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước ước đạt 253,148 tỷ đồng, đạt 42.16% kế hoạch và đạt 46.7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ (TTCP) giao; cùng kỳ 2021 đạt 41.66% kế hoạch và đạt 47.38% kế hoạch TTCP giao. Trong đó:
 - Vốn trong nước là 246,526 tỷ đồng, đạt 43.58% kế hoạch và 48.6% kế hoạch TTCP giao, thấp hơn so với cùng kỳ (44.81% kế hoạch và 51.74% kế hoạch TTCP giao).
 - Vốn nước ngoài là 6,623 tỷ đồng, đạt 19.03% kế hoạch, cao hơn so với cùng kỳ là 12.69%.
- Theo phân bổ kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 - 2025, Bộ GTVT sẽ triển khai khởi công mới 67 dự án gồm: 6 dự án quan trọng quốc gia, 10 dự án nhóm A, 51 dự án nhóm B, C. Trong đó, 6 dự án quan trọng quốc gia:
 1. Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021-2025
 2. Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng
 3. Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột
 4. Vành đai 4 Hà Nội
 5. Vành đai 3 TP.HCM
 6. Dự án mở rộng cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây.
- Các dự án từ (1)-(5) đã được Quốc hội chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2022.
- Cập nhật tiến độ Cao tốc Bắc Nam:
 - Giai đoạn 2017-2020: Tính đến 07/09/2022, dự án lũy kế giải ngân được 39,712 tỷ đồng, đạt 79.5% giá trị được duyệt.
 - Giai đoạn 2021-2025: Tính đến 30/09/2022, dự án giải ngân được 203 tỷ đồng, đạt 2.4% kế hoạch điều chỉnh năm 2022 (8,591 tỷ đồng).

Xây dựng – Hưởng lợi từ thúc đẩy đầu tư công

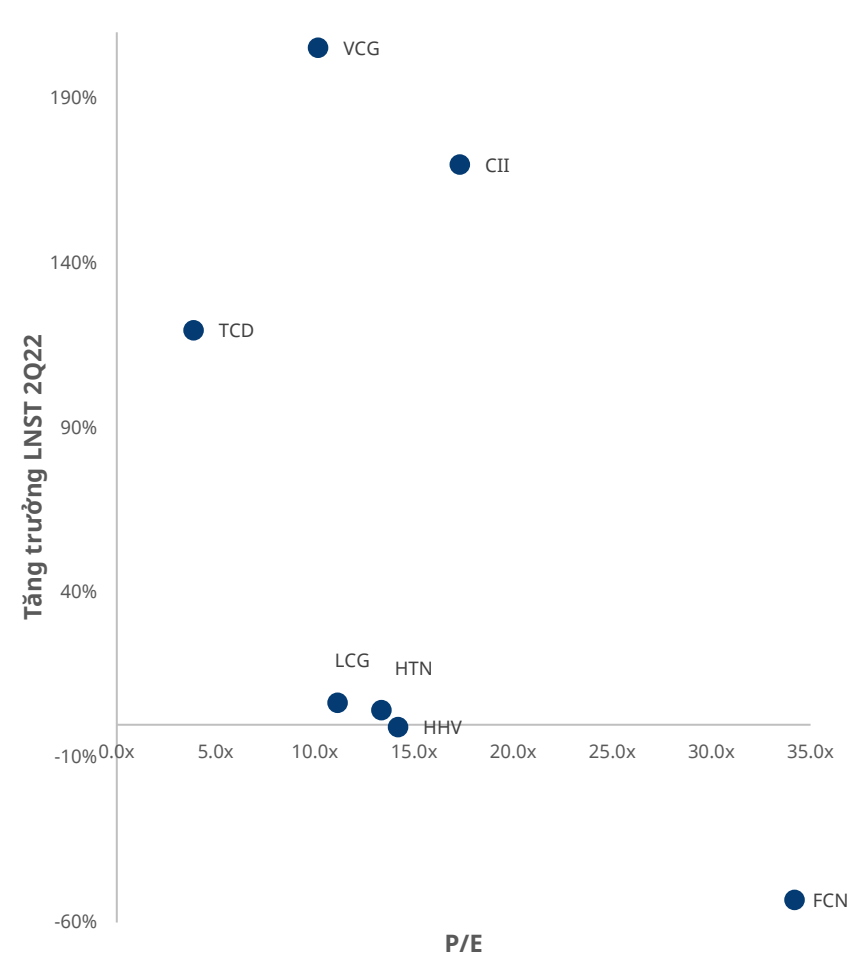
Thời gian hoàn thành các dự án cao tốc Bắc-Nam					
	2022	2023	2024	2025	2026
6 dự án còn lại GD1					
12 dự án GD2					

5 dự án hạ tầng cấp trọng điểm quốc gia vừa được Quốc hội phê duyệt					
Stt	Dự án	Chiều dài (km)	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Hoàn thành	Hình thức
1	Cao tốc Khánh Hòa–Buôn Ma Thuột GD1	117.5	21,935	2027	Đầu tư công
2	Cao tốc Châu Đốc–Cần Thơ–Sóc Trăng GD1	188.2	44,691	2027	Đầu tư công
3	Cao tốc Biên Hòa–Vũng Tàu GD1	53.7	17,837	2026	Đầu tư công
4	Vành đai 3 TP.HCM	76.3	75,378	2026	Đầu tư công
5	Vành đai 4 TP.Hà Nội	112.8	85,813	2027	Đầu tư công

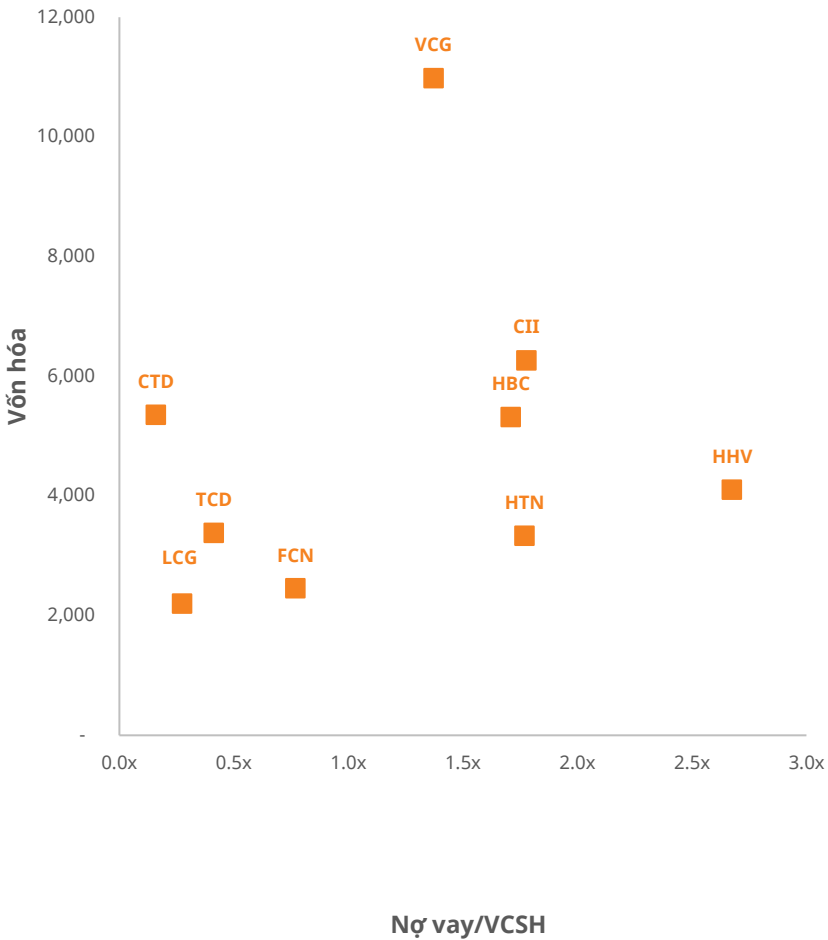
Nguồn: MT, Quochoi.vn, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Xây dựng – Hưởng lợi từ thúc đẩy đầu tư công

Tăng trưởng LNR Q2/2022 & P/E



Vốn hóa & Nợ vay/VCSH



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Dệt May – Xuất khẩu hàng may mặc tiếp tục tăng trưởng

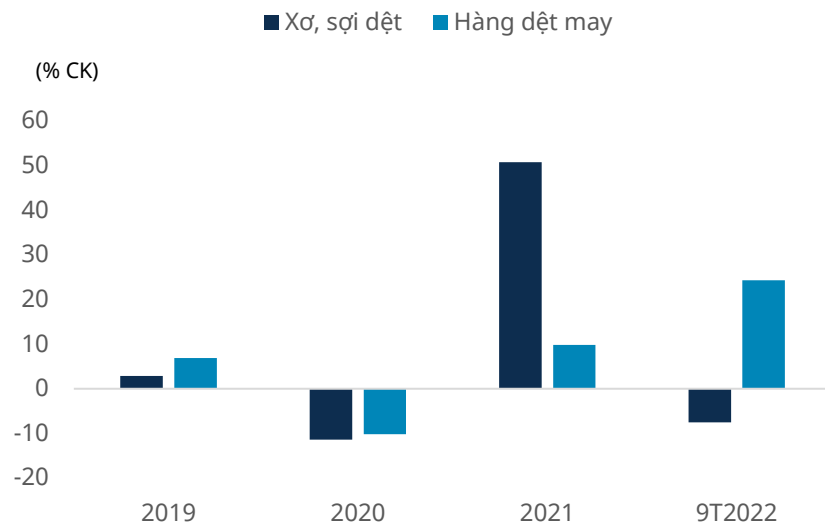
Mảng may mặc: Sản xuất và XK tiếp tục đà tăng trưởng cao

XK tiếp tục tăng trưởng tốt

- Trong T9 2022 và 9T 2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 2.85 tỷ USD (+24.1% CK) và 29.1 tỷ USD (+24.3% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Tốc độ tăng trưởng XK hàng dệt may tiếp tục duy trì ở mức cao so với 8T ở mức +23.1% CK.
- Hoạt động sản xuất mảng may mặc vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh khi IIP T9/2022 và 9T2022 tăng lần lượt 24.2% CK và 22.5% CK (so với 28.2% CK và 22.5% CK trong T8 và 8T 2022). Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T9 ghi nhận tăng 1.7% MoM (so với tháng trước) và 17% CK.

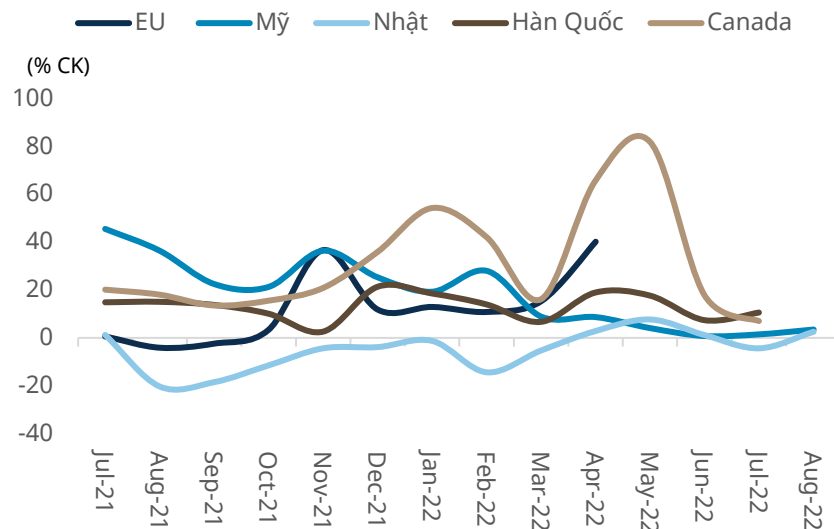
Bán lẻ hàng thời trang ở các thị trường chính duy trì tăng trưởng: Tăng trưởng bán lẻ hàng áo quần ở TT Mỹ ước đạt +3.5% CK trong T8/2022, tiếp tục phục hồi so với mức +1.5% CK trong T7. Bán lẻ ở các chuỗi cửa hàng TT Nhật ghi nhận tăng trưởng trở lại +2.6% trong T8 sau khi giảm 4.3% vào T7. Tại TT Hàn Quốc, bán lẻ hàng thời trang tăng trưởng 10.6% CK trong T7 (so với trung bình 15% trong Q2). Đáng chú ý, TT Canada giảm tốc với mức tăng 7.1% CK trong T7 so với trung bình Q2 là 55.4%.

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 – Xuất khẩu hàng may mặc tiếp tục tăng trưởng

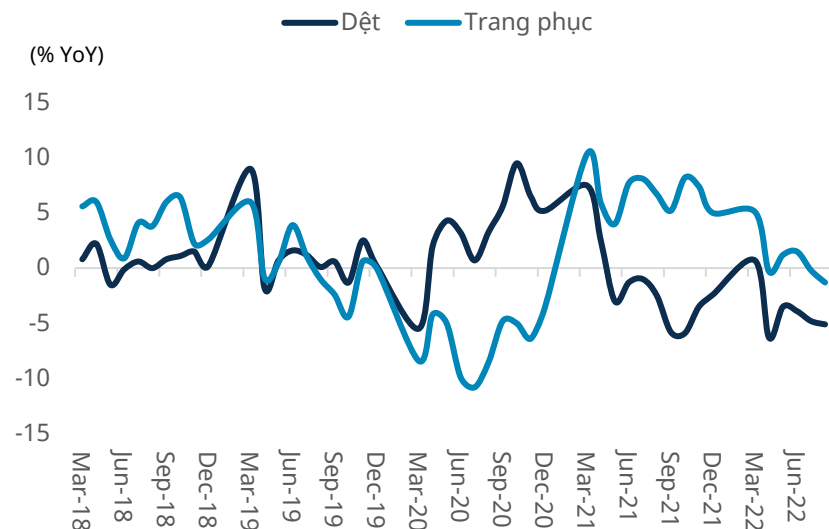
Mảng sợi: XK và tiêu thụ tiếp tục đà giảm; Sản xuất phục hồi nhẹ

- Giá trị XK sợi T9 và 9T 2022 ước đạt 336 triệu USD (-25.7% CK) và 3.8 tỷ USD (-7.5% CK), tiếp tục xu hướng giảm so với mức T8 và 8T 2022 lần lượt là -29.2% CK và -5.6% CK. Xét về lượng, XK sợi trong T9 và 9T 2022 ước đạt 120 nghìn tấn (-17.1% CK) và 1.08 triệu tấn (-17.4% CK), đà giảm đã chậm lại so với mức T8 và 8T lần lượt -23.2% CK và -17.8% CK.
- IIP mảng dệt 9T2022 ước tính ở mức +5.0% CK (đi ngang so với mức tăng +5.1% CK trong 8T). Số liệu chính thức trong T8 cho thấy IIP mảng dệt ghi nhận tăng 9.3% CK.

Rủi ro:

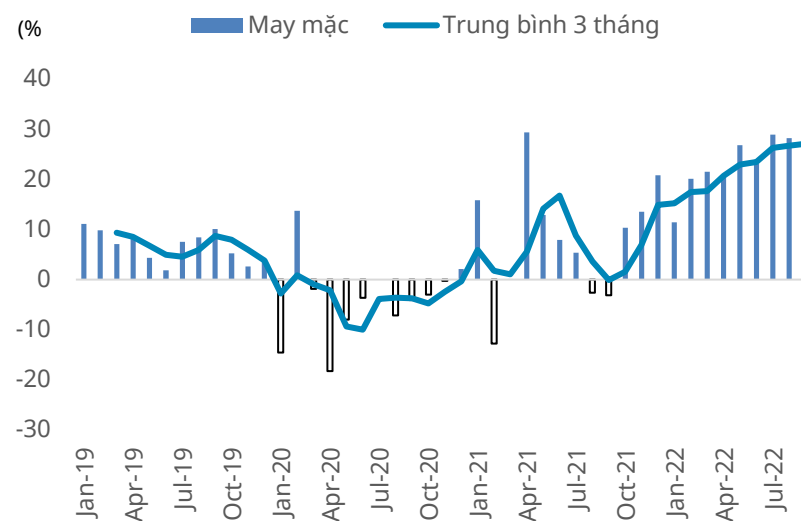
- TT Sợi TQ: Mảng Dệt ở TQ tiếp tục ghi nhận giảm 5.1% CK trong T8. Với việc kiên trì theo đuổi chính sách giãn cách nhằm kiểm soát dịch COVID và căng thẳng thương mại Mỹ-Trung khiến thị phần hàng dệt may TQ tại Mỹ liên tục giảm, hoạt động dệt may ở TQ bị ảnh hưởng nặng khi hoạt động sản xuất trang phục cũng đi xuống, kéo theo nhu cầu của sợi suy giảm.
- Tăng trưởng chuỗi giá trị ngành dệt may toàn cầu có khả năng suy giảm khi tăng trưởng kinh tế ảm đạm trong bối cảnh lạm phát ở các thị trường XK chính của VN tiếp tục ở mức cao và các NHTW tăng lãi suất. Nguy cơ nền kinh tế toàn cầu suy thoái liên quan đến giá khí đốt tăng cao vì cuộc chiến Ukraine. Giá cotton cuối T9 tiếp tục đà giảm về mức quanh 90\$/lb cho thấy tín hiệu về nhu cầu sụt giảm của chuỗi cung ứng ngành.

Tăng trưởng KL sản xuất dệt may TQ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

IIP mảng may mặc



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Trên đà hồi phục

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

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	69,500
Thị giá (03/10/22)	56,300
Lợi nhuận kỳ vọng	23%

LNST (22F, tỷ đồng)	48
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	47
Tăng trưởng EPS (22F, %)	144
P/E (22F, x)	52.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,534
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	45
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	43.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	50,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	68,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.7	-13.9	1.3
Tương đối	9.5	14.7	19.9

Điểm nhấn đầu tư

- Theo số liệu của Tổng cục du lịch, lượng khách nội địa trong 9T2022 đạt 86.8 triệu lượt, cao hơn đỉnh điểm năm 2019 là 85 triệu lượt và vượt qua mức kỳ vọng là 60 triệu lượt khách cho cả năm 2022 của Tổng cục du lịch. Ở mảng khách du lịch quốc tế, Tổng cục du lịch kỳ vọng đạt được 5 triệu khách du lịch năm nay. Tuy nhiên đến hết 9T2022, lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam chỉ đạt 1.8 triệu lượt, giảm 85.4% svck năm 2019.
- Chúng tôi cho rằng các yếu tố khiến khách quốc tế chưa đạt được như kỳ vọng dù Việt Nam đã mở cửa từ ngày 15/03/2022, bao gồm: (1) Lạm phát tăng cao khiến thị trường Châu Âu vẫn chưa hồi phục, (2) Thị trường Đông Bắc Á như Đài Loan, Nhật Bản và Trung Quốc vẫn duy trì hạn chế du lịch (trừ Hàn Quốc), (3) Thời gian lưu trú không cần xin visa Việt Nam giảm còn 15-90 ngày (tùy quốc gia), so với trước dịch là 180 ngày, (4) Chưa vào mùa du lịch của các nước bắc bán cầu (từ tháng 11 đến tháng 03 hàng năm).
- Chúng tôi cho rằng khách nội địa sẽ là trọng tâm phục vụ của AST năm nay. Kỳ vọng năm 2023 – 2024 khi mức độ lo ngại về dịch Covid đã hạ nhiệt, các nước sẽ mở cửa đường bay quốc tế như thời điểm trước dịch.
- Mảng hàng miễn thuế vốn phụ thuộc nhiều hơn vào các đường bay quốc tế. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng hàng miễn thuế năm 2022 / 2023 / 2024 sẽ lần lượt đạt 126 tỷ (+132% CK), 298 tỷ (+136.4% CK) và 387 tỷ (+30% CK).
- Mảng bách hóa lưu niệm (BHLN) và nhà hàng dự phóng sẽ phục hồi nhanh hơn trong năm 2022 do lượng khách nội địa đã tăng mạnh. Chúng tôi dự phóng doanh mảng BHLN và nhà hàng năm 2022 sẽ có 84 cửa hàng (2021: 81 cửa hàng) với doanh thu lần lượt đạt 205 tỷ (+805% CK) và 108.5 tỷ (+190% CK).
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNR hợp nhất của AST năm 2022 lần lượt đạt 686 tỷ (+345% CK) và 48 tỷ (sv. lỗ LNR 129 tỷ năm 2021).



Năm (31/12)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Doanh thu (Tỷ VND)	865	1,141	359	154	686	1,232
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	203	228	(65)	(107)	62	185
Biên LNHD (%)	23.5%	20.0%	-18.2%	-69.7%	9.0%	15.0%
LNST (tỷ VND)	169	195	(52)	(129)	48	185
EPS (VND)	3,640	5,074	(1,034)	(2,411)	1,071	4,118
ROE (%)	30.8%	33.0%	-10.5%	-34.5%	13.7%	37.9%
P/E (x)	10.9x	19.1x			52.5x	14.7x
P/B (x)	2.8x	4.3x	4.2x	4.9x	5.1x	3.7x

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

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	2Q21	2Q22	CK	1H21	1H22	CK	2H21	2H22	CK
ACB	Ngân hàng	2,588	3,943	52%	5,071	7,231	43%	4,532	5,701	26%
BID	Ngân hàng	3,709	5,216	41%	6,307	8,787	39%	4,266	5,341	25%
CTG	Ngân hàng	2,206	4,645	111%	8,712	9,309	7%	5,377	6,723	25%
HDB	Ngân hàng	1,671	2,220	33%	3,115	3,998	28%	2,939	3,382	15%
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%
GAS	Dầu khí	2,262	5,086	125%	4,292	8,515	98%	4,381	5,930	35%
BSR	Dầu khí	1,688	9,927	488%	3,544	12,251	246%	3,161	1,243	-61%
PVT	Dầu khí	276	213	-23%	378	366	-3%	287	445	55%
KDH	Bất động sản	265	326	23%	473	625	32%	732	811	11%
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%
VIC	Bất động sản	1,450	3,191	120%	3,544	5,645	59%	(6,058)	(3,913)	35%
VRE	Bất động sản	388	773	99%	1,168	1,150	-2%	147	1,162	690%
NVL	Bất động sản	1,321	749	-43%	1,857	1,828	-2%	1,368	1,850	35%
PDR	Bất động sản	252	413	64%	504	695	38%	1,361	2,252	65%

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	2Q21	2Q22	CK	1H21	1H22	CK	2H21	2H22	CK
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%
IDC	Khu công nghiệp	232	1,427	515%	285	1,682	490%	168	621	270%
PHR	Khu công nghiệp	76	50	-34%	160	347	117%	318	576	81%
MWG	Bán lẻ	1,213	1,130	-7%	2,551	2,574	1%	2,350	2,906	26%
HPG	Thép/ Tôn mạ	9,745	4,023	-59%	16,751	12,229	-27%	17,769	12,328	-31%
NKG	Thép/ Tôn mạ	848	201	-76%	1,167	708	-39%	1,058	403	-62%
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%
PC1	Điện	328	63	-81%	406	196	-52%	285	582	104%
POW	Điện	876	417	-52%	1,358	1,138	-16%	421	644	53%
PPC	Điện	120	75	-38%	258	149	-42%	(42)	96	329%
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%
GMD	Cảng biển	178	334	88%	350	653	87%	371	556	50%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục – Danh mục theo dõi

Mã CK	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	KLBO 12T	P/E	Tăng trưởng EPS (CK/12T)	Thông tin cập nhật
IDC	Khu công nghiệp	14,850	3,930,127	8.0	157%	IDC ghi nhận doanh thu thuần 6T2022 đạt kỷ lục 4,981 tỷ đồng (+114.7% svck). Lợi nhuận ròng đạt 1,751 tỷ đồng (+410% so CK). Phần lớn nguồn thu từ hoạt động KCN, trong kỳ IDC có ghi nhận hơn 1,400 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện dài hạn KCN Nhơn Trạch 5.
TLG	Hàng tiêu dùng	3,952	151,558	9.9	31%	TLG ghi nhận doanh thu 8T2022 đạt hơn 2,500 tỷ đồng (+48% so CK) và lợi nhuận ròng đạt 396 tỷ đồng (+137% so CK). TLG đang giữ 60% thị phần bút viết trong nước và đang đẩy mạnh xuất khẩu.
CTG	Ngân hàng	103,804	7,465,144	7.1	19%	31/08/2022, CTG thông qua phương án phát hành trái phiếu ra công chúng năm 2022. Tổng giá trị 8,000 tỷ đồng, kỳ hạn 8 năm (3,000 tỷ đồng) và 10 năm (5,000 tỷ đồng). Thời gian chào bán dự kiến Q3-Q4/2022.
VHC	Thủy sản	14,487	1,280,587	7.0	36%	VHC ghi nhận doanh thu T8/2022 đạt 1,270 tỷ đồng (+ 73% CK), sản phẩm cá tra mang về 780 tỷ đồng trong tháng 8 (+63% so CK). Hầu hết các sản phẩm khác đều có tăng trưởng ấn tượng so CK.
ASM	Thủy sản	4,913	4,885,705	5.9	19%	ASM dự kiến chia cổ tức tiền mặt 1,500 đồng/CP, tương đương 504 tỷ đồng. Ngày giao dịch không hưởng quyền 07/10/2022.
ANV	Thủy sản	4,640	1,188,732	9.5	81%	ANV dự kiến chia cổ tức tiền mặt 1,000 đồng/CP. Ngày đăng ký cuối cùng 01/11/2022.
IDI	Thủy sản	3,073	4,248,271	5.9	65%	IDI ghi nhận doanh thu thuần Q2/2022 đạt hơn 2,385 tỷ đồng (+30% so CK) và lợi nhuận ròng đạt 224 tỷ đồng (tăng 9.5x CK).

Phụ lục – Danh mục theo dõi

Mã CK	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	KLBO 12T	P/E	Tăng trưởng EPS (CK/12T)	Thông tin cập nhật
DCM	Phân bón	16,597	6,399,858	4.1	22%	DCM ghi nhận doanh thu thuần Q2/2022 tăng 73% CK lên gần 4,084 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng tăng 3.6 lần CK lên 1,038 tỷ đồng, tuy nhiên giảm -31.6% so với Q1/2022 do giá phân urê suy giảm.
NT2	Điện	7,629	1,440,648	8.3	59%	NT2 dự kiến chia cổ tức tiền mặt 650 đồng/CP, tương đương 187 tỷ đồng. Ngày giao dịch không hưởng quyền 07/10/2022.
VGC	Xây dựng	21,454	1,438,137	11.0	18%	VGC ghi nhận doanh thu 8T2022 đạt 10,194 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế hợp nhất 1,992 tỷ đồng (vượt 17% kế hoạch năm)

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

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

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

APPENDIX

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
