

# CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Trong nguy cơ cơ

---

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

# Nội dung

---

<b>I. Kinh tế Việt Nam 4 tháng đầu năm 2022</b>	<b>3</b>
<b>II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 4</b>	<b>19</b>
<b>III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán</b>	<b>27</b>
<b>IV. Cập nhật triển vọng các ngành và các cổ phiếu khuyến nghị</b>	<b>34</b>

# I. Kinh tế Việt Nam 4 tháng đầu năm 2022

- ❑ Làn sóng biến chủng Omicron đã hạ nhiệt trong tháng 4, khi số ca nhiễm mới giảm đáng kể và tỷ lệ tử vong vẫn giữ ở mức thấp. Nền kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng tương đối ít từ đợt bùng dịch lần này khi đã hồi phục vẫn tiếp tục được duy trì trong tháng 4/2022. Cụ thể, sản xuất công nghiệp giữ vững đà tăng trưởng đi kèm với chỉ số PMI trên mức 50 trong 7 tháng liên tiếp, xuất khẩu tăng tốc trở lại, dòng vốn FDI giải ngân vẫn khả quan. Đáng chú ý, bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt mức hồi phục hai chữ số, đặc biệt, dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ du lịch lữ hành phục hồi mạnh mẽ trong tháng 4 với số lượt khách du lịch quốc tế đến Việt Nam khởi sắc. Ngược lại, dòng vốn FDI đăng ký tiếp tục giảm so với cùng kỳ năm ngoái và vốn đầu tư công giải ngân chậm hơn so với cùng kỳ năm ngoái.
- ❑ Chúng tôi tin rằng nội tại nền kinh tế vẫn kì vọng được hỗ trợ bởi các động lực chính, bao gồm: 1) Dòng vốn FDI đăng ký kì vọng tăng trưởng nhờ chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường, tạo điều kiện thuận lợi cho việc khảo sát đầu tư và làm các thủ tục đầu tư; 2) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục; 3) tiêu dùng kì vọng hồi phục; 4) đầu tư công được chú trọng.
- ❑ Tuy vậy, Việt Nam vẫn đang phải đối mặt với một số rủi ro chính như: 1) gián đoạn nguồn cung hàng hóa toàn cầu gia tăng trong bối cảnh chiến tranh Nga-Ukraine và chính sách “Không Covid” của Trung Quốc; 2) rủi ro lạm phát đang gia tăng.

# Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Xu hướng từ 2020	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022	02-2022	03-2022	04-2022
<b>Số liệu về COVID-19</b>														
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		2,887	2,480	1,456	1,989	2,444	2,020	1,553	1,766	3,222	11,328	7,371	6,530	3,134
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Thế giới)		15	25	40	52	67	80	88	100	117	129	136	143	147
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		3	46	99	1,354	3,050	3,348	1,218	2,814	5,023	5,546	11,895	62,353	11,002
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Việt Nam)		1	1	4	6	18	44	79	115	151	185	197	207	214
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		54.0	73.7	77.3	78.3	76.3	72.7	67.1	67.2	68.5	68.5	65.2	65.7	64
<b>Chỉ số kinh tế</b>														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		24.1	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7	2.8	9.2	9.1	9.4
PMI (điểm)		54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5	53.7	54.3	51.7	51.7
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		10.0	7.6	4.9	0.7	-4.7	-7.1	-8.6	-8.7	-3.8	1.3	1.7	4.4	6.5
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-25.8	-40.6	-18.0	-46.4	-43.0	-31.0	-28.8	-15.2	5.4	11.2	169.6	120.0	420.0
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		6.8	6.7	6.8	3.8	2.0	-3.5	-4.1	-4.2	-1.2	6.8	7.2	7.8	7.6
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		13.7	16.4	12.4	3.5	11.6	22.3	15.8	11.0	15.2	-7.7	-14.0	-21.8	-19.8
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		29.8	30.9	28.9	26.3	21.8	18.8	16.6	17.5	19.0	1.6	10.2	12.9	16.4
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		32.3	36.1	35.8	35.6	33.5	30.7	28.2	27.8	26.5	11.3	16.4	15.7	15.7
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		-1.2	-2.1	-0.5	-1.2	-0.1	0.4	2.7	1.3	3.0	1.4	-2.0	2.1	1.1
<b>Ổn định vĩ mô</b>														
Lạm phát (% YoY)		2.7	2.9	2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6
Lạm phát cơ bản (% YoY)		1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		15.2	15.4	15.2	15.3	15.0	14.1	14.2	14.6	13.6	15.6	15.9	15.9	16.5
Lãi suất liên ngân hàng (%)		0.9	1.5	1.1	1.0	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	2.4	2.6	2.0	1.37
Lợi suất trái phiếu 10 năm (%)		2.3	2.1	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.1	2.3	2.9
CDS 5 năm		104.7	106.4	106.4	112.9	97.7	103.7	103.4	110.5	97.3	112.6	125.3	107.4	132.5
VND/USD (% MoM)		-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	-0.1	0.4	-0.7	0.7	0.1	0.6

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

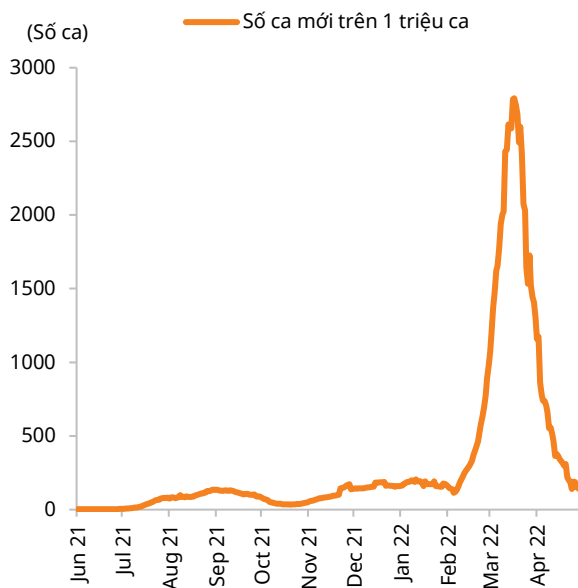
Ghi chú: 1/ Số liệu tăng trưởng tín dụng và cung tiền của tháng 3 và tháng 4/2022 do Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng; 2/ Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm.

# I.1 – Tình hình dịch COVID-19

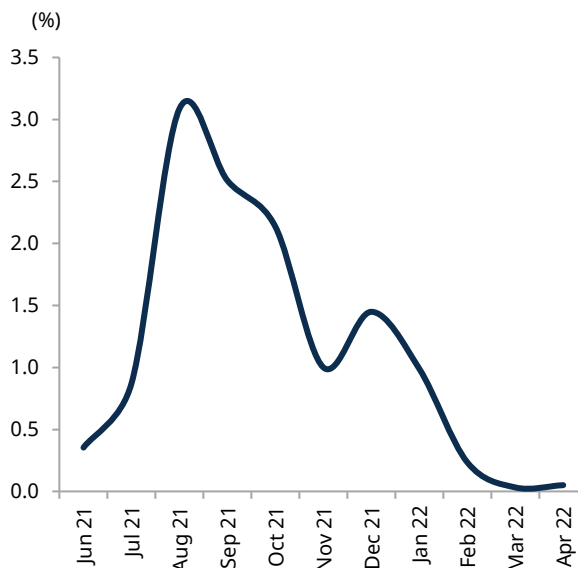
**Số ca nhiễm mới đã giảm rõ rệt trong tháng 4; tỷ lệ tử vong tiếp tục giữ ở mức thấp**

- Số ca nhiễm giảm đáng kể trong tháng 4, sau khi chạm đỉnh vào khoảng cuối tháng 3. Bên cạnh đó, tỷ lệ tử vong tiếp tục giữ mức thấp nhờ tỷ lệ bao phủ vắc xin cao và thúc đẩy việc tiêm mũi bổ sung. Có thể nói, làn sóng biến chủng Omicron đã hạ nhiệt và Việt Nam chịu ảnh hưởng tương đối ít từ đợt bùng dịch lần này.

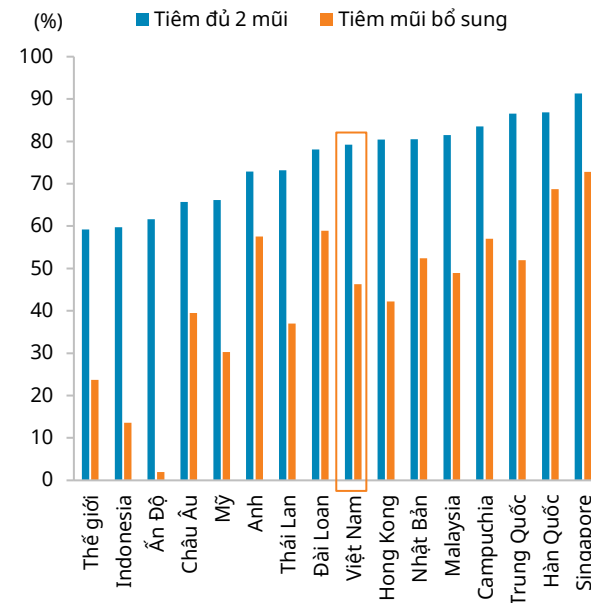
**Số ca nhiễm mới đã sụt giảm rõ rệt trong tháng 4**



**Tỷ lệ tử vong do Covid-19 của Việt Nam**



**Tỷ lệ tiêm chủng của các nước**



Nguồn: Our World in Data, cập nhật tới 30/4/2022, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

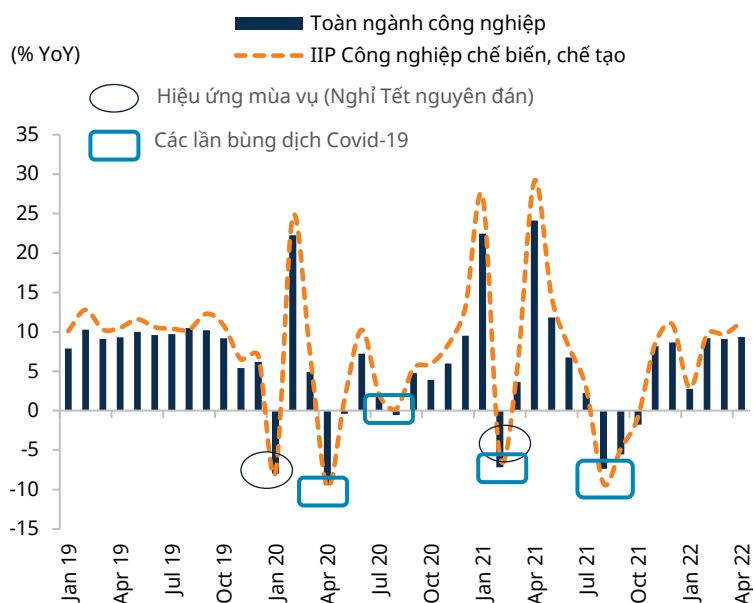
Nguồn: Our World in Data, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp  
Ghi chú: Dữ liệu các nước cập nhật tới 30/4/2022, riêng dữ liệu của Việt Nam cập nhật tới 22/3/2022.

## I.2 – Sản xuất công nghiệp

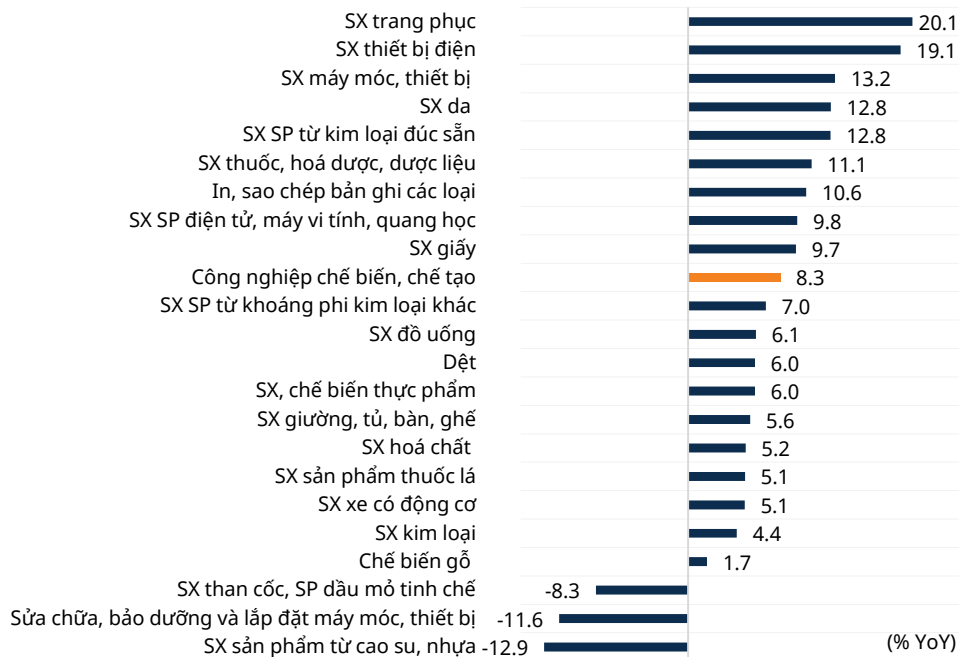
### Sản xuất công nghiệp duy trì hồi phục

- Nhờ vào tình hình Covid đã được kiểm soát, nền kinh tế mở cửa hoàn toàn, sản xuất công nghiệp tháng 4 (+2% MoM và +9,4% YoY) giữ vững đà tăng trưởng, trong đó, tốc độ tăng ngành chế biến, chế tạo trong tháng 4 (+11,3% YoY) cao hơn tốc độ tăng trưởng cùng kì của các năm trước dịch (tháng 4/2018: +5,8% YoY, tháng 4/2019: +9,6% YoY).
- Trong 4 tháng đầu năm 2022, IIP tăng 7,5% YoY. Đáng chú ý, một số ngành công nghiệp cấp 2 tăng trưởng cao so với cùng kì năm trước và mức tăng cao hơn mức trước dịch như: Sản xuất trang phục (+20,1% YoY), sản xuất thiết bị điện (+19,1% YoY), sản xuất da và các sản phẩm liên quan (+12,8% YoY), sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu (+11,1% YoY).

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



Tăng trưởng nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong 4 tháng đầu 2022



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

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

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

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

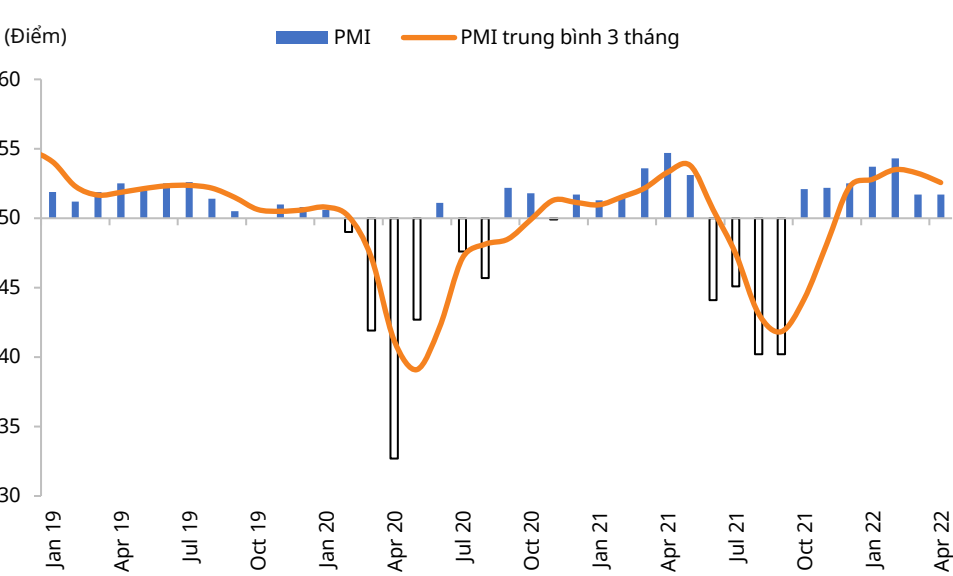
- Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam duy trì trên mức 50 điểm trong 7 tháng liên tiếp, đạt mức 51,7 điểm trong tháng 4. Cả sản lượng và việc làm đều tăng trở lại trong tháng 4 sau khi giảm trong tháng 3, khi làn sóng nhiễm Covid đã giảm và các công ty đã có thể tuyển thêm nhân công và mở rộng sản xuất.
- Các động lực chính như nhu cầu trong nước và thế giới hồi phục, tỷ lệ tiêm vắc xin ở mức cao, đi kèm với gia tăng công suất nhà máy và tăng giờ làm sẽ tiếp tục hỗ trợ đà hồi phục của sản xuất công nghiệp của Việt Nam trong năm 2022.
- Rủi ro: 1) Khả năng gián đoạn chuỗi cung ứng nguyên vật liệu; 2) tăng trưởng toàn cầu chịu tác động xấu của cú sốc chiến tranh Nga-Ukraine và chiến dịch “Không Covid” của Trung Quốc.

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

Năm	2021												2022			
Tháng	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4			
Toàn ngành công nghiệp	24.1	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7	2.8	9.2	9.1	9.4			
Khai khoáng	1.8	-5.9	-4.9	-8.0	-2.4	-7.1	-8.2	6.2	-7.1	-1.7	2.2	7.5	2.3			
Công nghiệp chế biến, chế tạo	29.1	14.4	8.1	2.9	-9.2	-4.9	-0.8	8.6	10.9	2.9	9.7	9.7	11.3			
Sản xuất và phân phối điện	16.4	12.7	8.2	6.7	1.5	-9.7	-4.8	6.8	9.1	5.2	11.9	6.5	2.8			
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	11.1	4.1	6.0	4.3	0.2	-2.0	-0.5	0.4	0.8	4.1	4.3	-4.6	0.4			

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

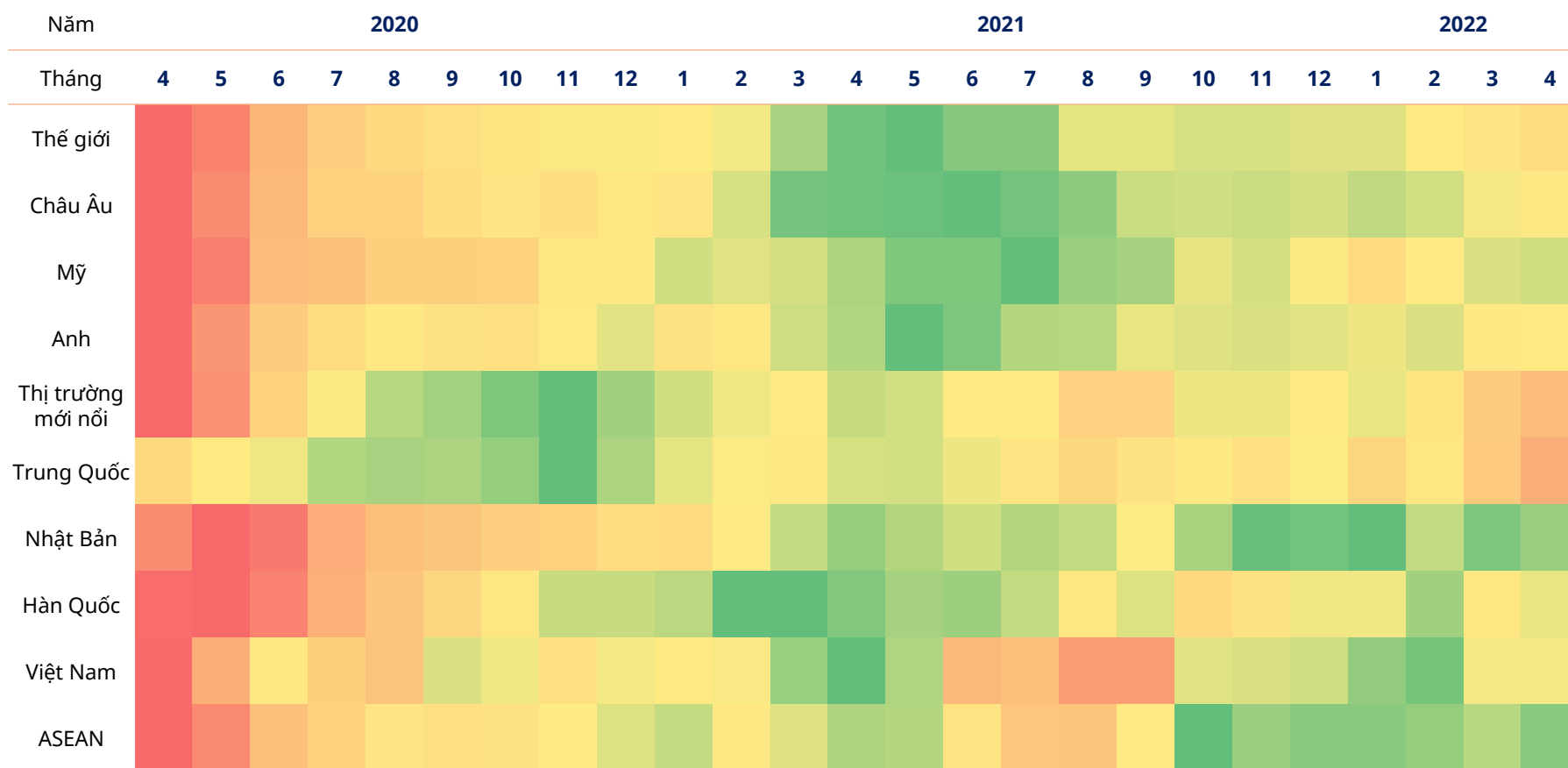
PMI ngành sản xuất Việt Nam duy trì trên mức 50 điểm trong 7 tháng liên tiếp



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

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

Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực



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

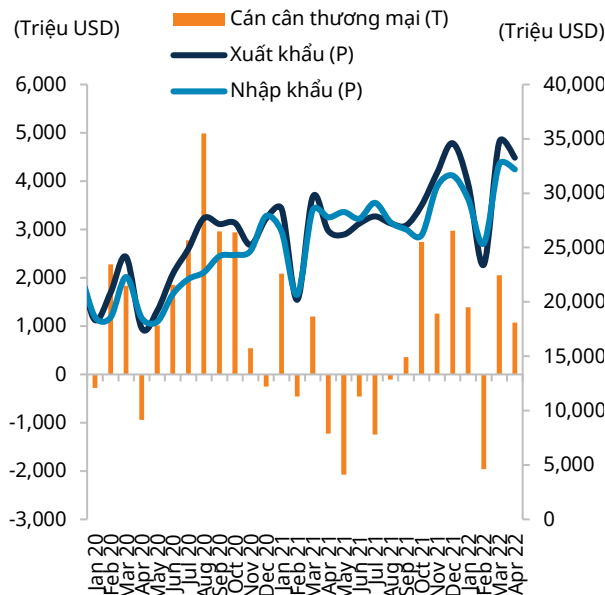


# I.3 – Xuất nhập khẩu

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

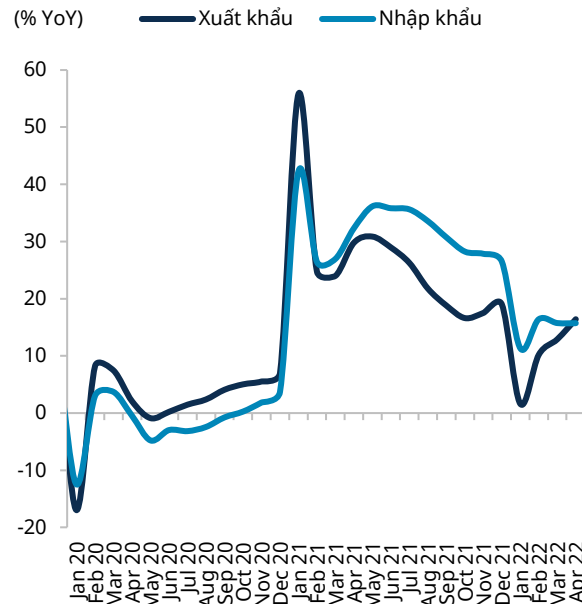
- Trong tháng 4, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 33,26 tỷ USD (+25% YoY) và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 32,19 tỷ USD (+15,5% YoY). Tính chung 4 tháng đầu năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 2,53 tỷ USD; trong đó, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt đạt 122,36 tỷ USD (+16,4% YoY) và 119,83 tỷ USD (+15,7% YoY).
- Các động lực tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới: 1) các doanh nghiệp khôi phục hoạt động, nhà máy mở cửa trở lại và công suất hoạt động trở lại trạng thái bình thường; 2) nhu cầu bên ngoài dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 toàn cầu và sự tham gia ngày càng sâu rộng của Việt Nam vào chuỗi cung ứng toàn cầu và tận dụng được lợi thế từ các hiệp định thương mại chủ chốt.
- Rủi ro: 1) Nhu cầu các nước phục hồi thấp hơn kì vọng; 2) rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng gia tăng.

**Cán cân thương mại theo tháng**



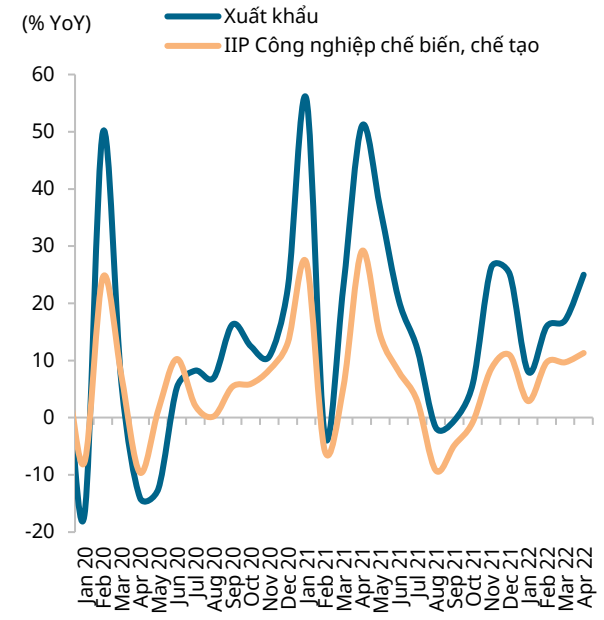
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

**Tăng trưởng xuất nhập khẩu (lũy kế YTD)**



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

**Tăng trưởng xuất khẩu và sản xuất công nghiệp**



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

# I.3 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

## Xuất khẩu phân theo thị trường

Quốc gia	Cơ cấu 2021 (%)	2021										2022			
		4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	
Mỹ	28%	83	52	27	12	-1	-10	3	15	40	10	65	-18	36	
Trung Quốc	17%	9	23	15	15	16	5	5	13	-5	12	-34	28	57	
EU	12%	49	21	4	11	-8	-2	2	25	31	-1	77	-11	40	
ASEAN	9%	73	49	44	20	8	13	26	31	48	5	53	9	30	
Hàn Quốc	7%	29	13	7	7	7	5	21	53	14	-2	43	9	43	
Nhật Bản	6%	19	19	22	14	-8	-12	-8	0	17	-2	80	-27	22	

## Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

Sản phẩm	Cơ cấu 2021 (%)	2021										2022			
		4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	
Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh liên	15.4%	27	14	5	-9	1	7	1	22	23	6	14	13	23	
Điện thoại các loại và linh kiện	16.2%	52	22	-10	10	4	9	3	22	22	-26	4	42	62	
Hàng dệt may	10.4%	52	34	18	3	-12	-21	5	36	28	34	13	12	26	
Gỗ và sản phẩm gỗ	4.2%	96	82	65	21	-30	-38	-25	3	7	16	-4	1	6	
Sắt thép các loại	2.7%	137	230	119	142	152	152	127	133	71	44	-3	0	25	
Hàng hải sản	2.6%	22	19	19	8	-27	-25	-3	24	23	43	62	38	40	
Xơ, sợi dệt	1.5%	121	117	92	69	55	33	23	40	26	20	43	4	-1	
Sản phẩm từ chất dẻo	1.4%	41	53	52	42	30	17	16	35	36	36	29	23	25	
Cà phê	1.1%	-21	9	14	20	23	18	32	49	49	32	110	52	57	
Gạo	0.7%	46	-34	9	3	-21	49	66	57	-13	28	33	-10	-36	
Cao su	1.2%	102	58	70	38	13	13	25	9	19	8	5	3	40	
Hóa chất	0.9%	59	100	58	26	32	57	64	78	83	78	75	69	64	
Nguyên phụ liệu dệt, may, da giày	0.6%	51	49	40	29	13	-3	-12	28	21	18	20	20	15	
Giấy và các sản phẩm từ giấy	0.4%	19	27	30	15	14	16	29	55	32	12	43	10	37	

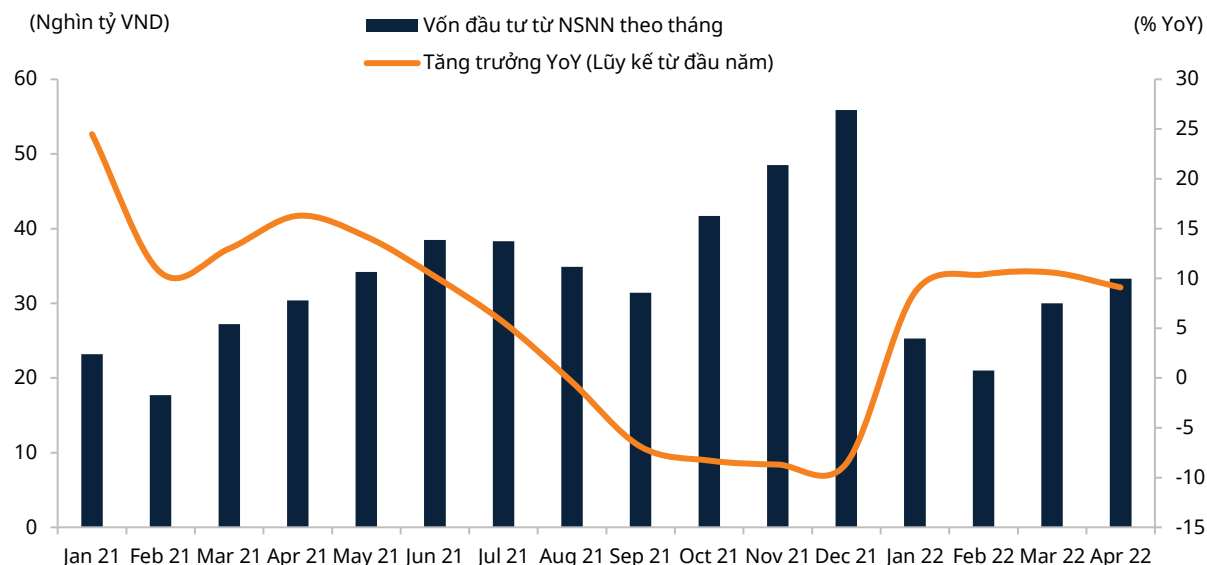
Nguồn: Số liệu ước tính của GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.4 – Vốn đầu tư công

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

- ❑ Trong 4 tháng đầu năm, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (NSNN) ước đạt 109,6 nghìn tỷ đồng, bằng 20,6% kế hoạch năm và tăng 9,1% YoY (cùng kỳ năm 2021 bằng 20% và tăng 18,4% YoY). Tốc độ tăng trưởng chậm hơn so với tốc độ tăng của cùng kỳ năm ngoái một phần do giá nguyên vật liệu xây dựng tăng, dẫn tới tiến độ thi công của dự án bị chậm lại.
- ❑ Chính phủ vẫn đang thúc đẩy giải ngân đầu tư công. Gần đây nhất, Nghị quyết số 18/NQ-CP ngày 11/2/2022 được ban hành nhằm triển khai Dự án xây dựng công trình đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2021–2025, đảm bảo khởi công trước 31/12; triển khai thi công đồng loạt trước 31/3/2023. Đầu tháng 5, Thủ tướng vừa ký Quyết định số 548/QĐ-TTg ngày 2/5 thành lập 6 tổ công tác kiểm tra và đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công năm 2022 tại các bộ, cơ quan trung ương và địa phương đến ngày 30/4 chưa phân bổ hết kế hoạch vốn đầu tư công năm 2022 được giao, có tỷ lệ giải ngân đến ngày 30/4 dưới mức trung bình của cả nước.

### Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN



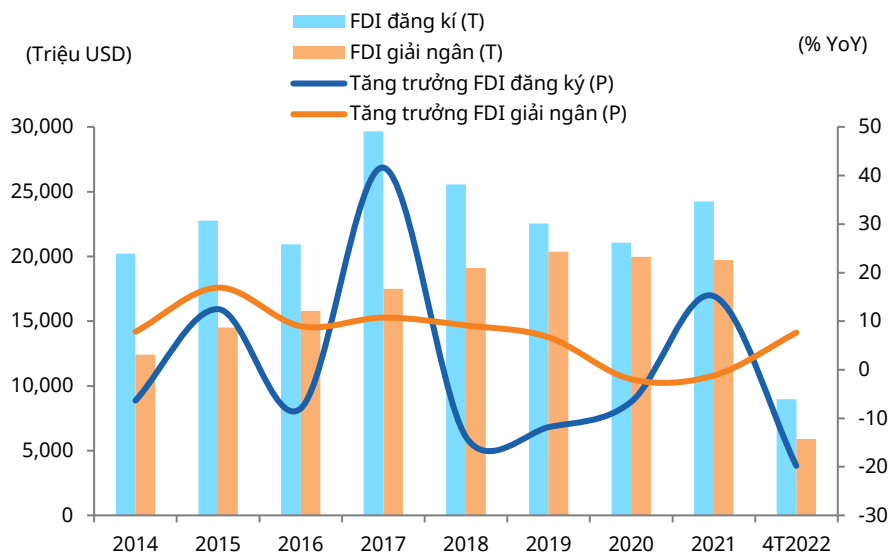
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.5 – FDI

### FDI đăng ký sụt giảm mạnh, trong khi FDI giải ngân vẫn duy trì tích cực

- Trong 4 tháng đầu năm 2022, vốn FDI đăng ký mới (3,7 tỷ USD; -56,3% YoY) sụt giảm hơn một nửa so với cùng kỳ năm ngoái. Điểm tích cực là mặc dù trong bối cảnh làn sóng Omicron, số lượng dự án đầu tư mới vẫn tăng nhẹ (+0,7% YoY) và các nhà đầu tư nước ngoài vẫn rất tích cực mở rộng đầu tư các dự án hiện hữu. Cụ thể, dòng vốn FDI giải ngân (5,9 tỷ USD; +7,6% YoY) duy trì được đà tăng trưởng và vốn FDI điều chỉnh (5,3 tỷ USD; +92,5% YoY) vẫn rất khả quan.
- Dòng vốn FDI kì vọng vẫn tăng trưởng trong năm 2022 khi: 1) Tỷ lệ tiêm vắc xin phòng Covid-19 đạt mức cao và các doanh nghiệp đã và đang thích ứng với trạng thái bình thường mới; 2) chính sách đi lại giữa các nước đã trở lại bình thường, sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc các nhà đầu tư nước ngoài khảo sát và làm các thủ tục đầu tư; 3) Việt Nam vẫn đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu, với lợi thế về vị trí địa lý và chi phí lao động rẻ.
- Rủi ro chính: Sự cạnh tranh trong thu hút đầu tư nước ngoài giữa các quốc gia ngày càng gia tăng.

#### FDI đăng ký và giải ngân



Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/4/2022

#### Một số dự án lớn trong 4 tháng đầu năm 2022

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

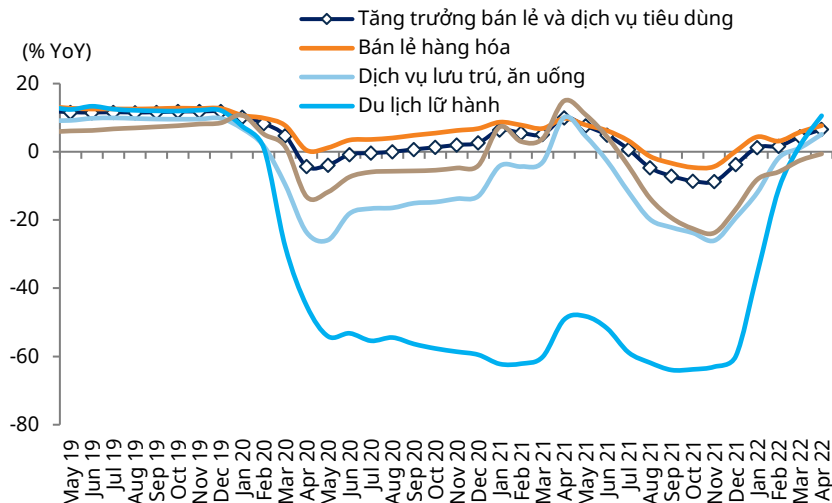
Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.6 – Tiêu dùng trong nước

### Tiêu dùng hồi phục hai chữ số trong tháng 4

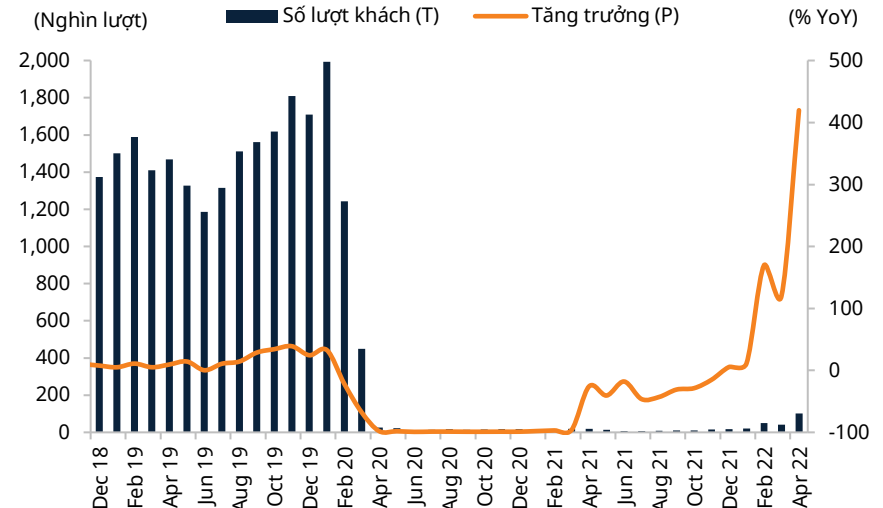
- Trong bối cảnh Việt Nam đã trở về trạng thái bình thường, đi kèm với chính sách mở cửa du lịch từ giữa tháng 3, bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt mức hồi phục hai chữ số trong tháng 4 (+12,1% YoY), đặc biệt, dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ du lịch hồi phục mạnh mẽ với doanh thu tăng lần lượt là 14,8% YoY và 49,4% YoY. Tính chung 4 tháng đầu năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 6,5% YoY. Tuy vậy, tốc độ tăng trưởng của bán lẻ và tiêu dùng trong 4 tháng đầu năm 2022 vẫn thấp hơn tốc độ của cùng kỳ các năm trước khi xảy ra dịch bệnh. Khách quốc tế hồi phục mạnh mẽ nhờ mở cửa du lịch và nhiều đường bay quốc tế được khôi phục trở lại. Trong tháng 4, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 101,4 nghìn lượt người, gấp 5,2 lần so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm 2022, khách quốc tế đạt gần 192,4 nghìn lượt người, tăng 184,7% YoY.
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về sự hồi phục của bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng trong năm 2022, mặc dù cần nhiều thời gian hơn cho sự hồi phục trở lại so với mức trước dịch, nhờ vào các yếu tố: 1) nhu cầu tiêu dùng sẽ gia tăng trở lại; 2) người lao động cải thiện thu nhập khi quay trở lại thị trường lao động, từ đó thúc đẩy chi tiêu; 3) ngành du lịch sẽ dần khởi sắc trong năm 2022.
- Rủi ro lớn nhất đối với tiêu dùng là sự bùng phát dịch COVID-19 trở lại.

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



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

Số lượt khách quốc tế



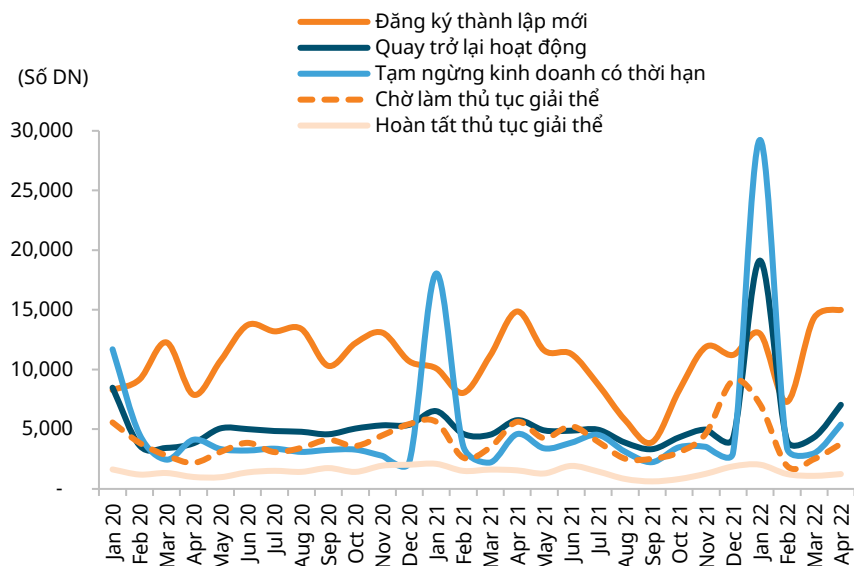
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.7 – Thị trường lao động

## Thị trường lao động duy trì tích cực trong 4 tháng đầu năm

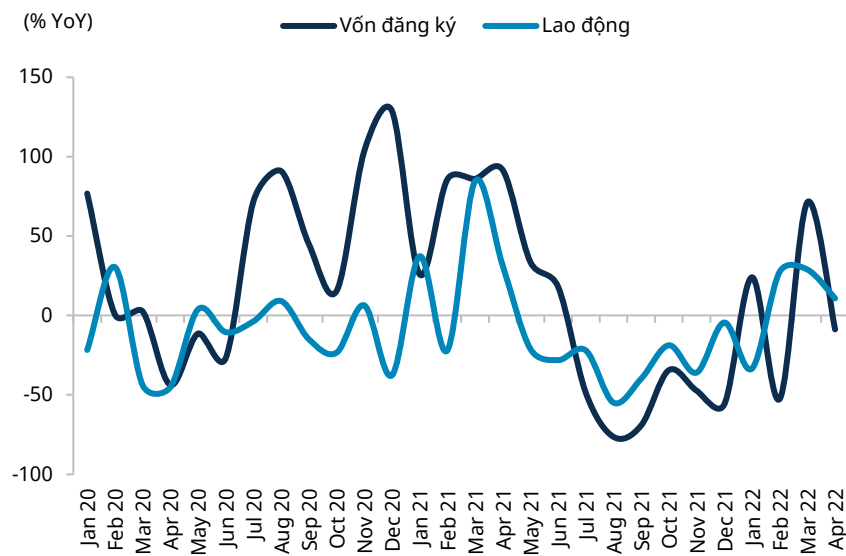
- ❑ Tình hình doanh nghiệp khá tích cực trong 4 tháng đầu năm 2022. Cụ thể, số doanh nghiệp thành lập mới tăng 12,3% YoY; số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng 60,6% YoY và số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể giảm 17,5% YoY. Thêm vào đó, tổng vốn đăng ký thành lập mới và vốn đăng ký tăng thêm đạt mức tăng trưởng 39,4% YoY trong 4 tháng đầu năm.
- ❑ Trong bối cảnh tỷ lệ tiêm vắc xin đã đạt mức cao và các doanh nghiệp dần đi vào hoạt động sản xuất bình thường, chúng tôi kì vọng thị trường lao động sẽ duy trì được đà hồi phục tích cực cả về số lượng doanh nghiệp, số vốn đăng ký và số lao động.

Tình hình doanh nghiệp trong 2020–4T2022



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

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



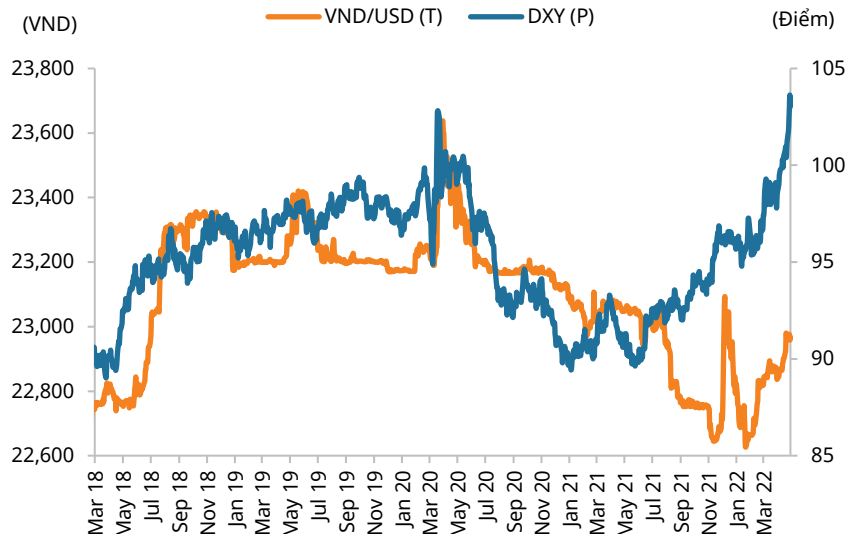
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.8 – Tỷ giá VND/USD

**So với cuối năm, VND giảm giá tương đối với USD trong 4 tháng đầu năm 2022**

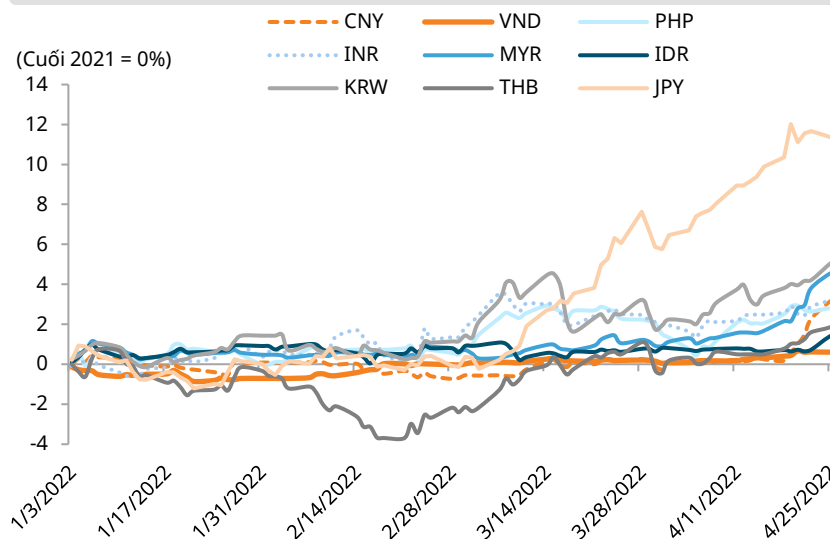
- Đồng USD tăng giá trong bối cảnh các nhà đầu tư kỳ vọng Cục dự trữ Liên bang Mỹ sẽ quyết định đẩy mạnh việc nâng lãi suất trong thời gian tới. Tính đến cuối tháng 4, tỷ giá VND/USD tăng 0,57% so với cuối tháng 3, và tăng 0,62% so với cuối năm 2021. VND bị mất giá tương đối so với USD; tuy vậy, mức độ mất giá của VND ở mức thấp so với sự mất giá của đồng tiền các nước châu Á khác, một phần nhờ vào nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào, nguồn vốn FDI giải ngân vẫn lạc quan, cán cân thương mại duy trì thặng dư.
- Trong bối cảnh đồng USD tăng giá, VND kỳ vọng sẽ ổn định và giảm giá tương đối khoảng 1% so với USD trong năm 2022, nhờ vào: 1) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 2) Kỳ vọng cán cân thương mại thặng dư trong năm 2022 khi xuất khẩu tiếp tục tăng tốc; 3) Dòng vốn FDI kỳ vọng tích cực nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất toàn cầu; 4) Dự trữ ngoại hối đạt mức cao và có xu hướng tăng; 5) Việt Nam đã được ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ vào tháng 4/2021, và được Mỹ dỡ bỏ đe dọa thuế quan do “thao túng tiền tệ” vào cuối tháng 7/2021, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.

**Tỷ giá VND/USD và chỉ số USD**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 29/04/2022

**VND giảm giá tương đối với USD trong 4 tháng đầu năm 2022**



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

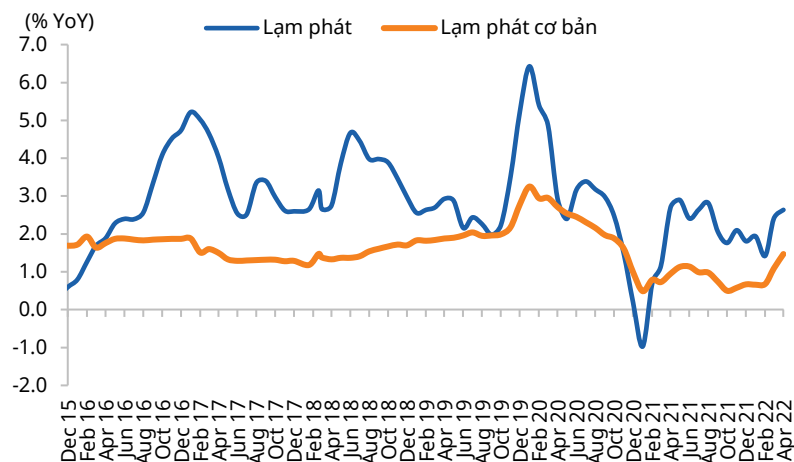
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 29/04/2022

# I.9 – Lạm phát

## Lạm phát gia tăng

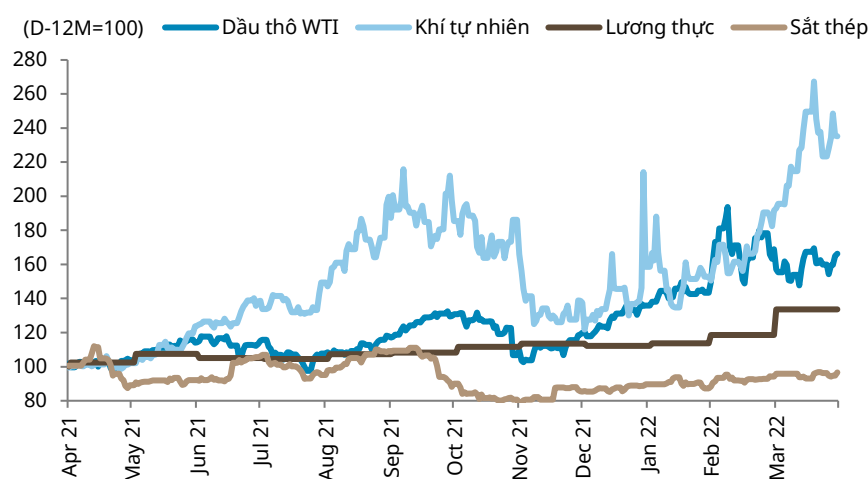
- ❑ CPI tiếp tục gia tăng trong tháng 4 (tăng 2,64% YoY) khi giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục gia tăng, giá ăn uống ngoài gia đình và dịch vụ tăng theo nhu cầu tiêu dùng hồi phục mạnh mẽ. Các nhóm ngành làm gia tăng lạm phát trong tháng 4 có thể kể đến như: 1) Văn hóa, giải trí và du lịch (chiếm 4,6% tỷ trọng tính CPI) và Ăn uống ngoài gia đình (chiếm 8,6% tỷ trọng tính CPI) tăng lần lượt 1,8% YoY và 3,8% YoY, đây là mức tăng mạnh hơn so với mức tăng của các tháng trước nhờ vào nhu cầu du lịch tăng trở lại và việc mở cửa hoàn toàn nền kinh tế; 2) nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (chiếm 18,8% tỷ trọng tính CPI) tăng 2,7% YoY khi giá nguyên vật liệu gia tăng; 3) nhóm giao thông (chiếm 9,7%) giữ đà tăng trưởng cao so với cùng kỳ do đà tăng giá xăng dầu. Ngược lại, nhóm thực phẩm (chiếm 21,3% trong cách tính CPI) góp phần kiềm chế lạm phát khi duy trì đà giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái.
- ❑ **Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạm phát sẽ được kiểm soát ổn định dưới mức 4% trong năm 2022;** nhưng chúng tôi nâng dự phóng lạm phát lên mức 3,9% (từ mức dự phóng trước đó là 3,8%). Rủi ro lạm phát đang ngày càng gia tăng, khi: 1) giá cả thực phẩm có xu hướng tăng trong bối cảnh chiến tranh Nga-Ukraine và những biện pháp trừng phạt liên quan; 2) sự tăng giá hàng hóa và nguyên vật liệu đầu vào có khả năng kéo dài do nhu cầu tiêu dùng hồi phục trong khi nguồn cung bị đứt gãy; 3) tác động của gói hỗ trợ lớn của Chính phủ, kèm theo tăng trưởng tín dụng cao. Về mặt tích cực, các yếu tố góp phần kiềm chế và ổn định lạm phát trong năm 2022: 1) chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường của Chính phủ; 2) nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch hồi phục với tốc độ chậm.

Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp  
Ghi chú: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

CPI theo nhóm ngành



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



# I.9 – Lạm phát (tiếp theo)

## CPI theo nhóm ngành (% YoY)

Chỉ tiêu	Trọng số tính CPI (%)	2021								2022				
		4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4
Lạm phát		2.7	2.9	2.4	2.6	2.8	2.1	1.8	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6
Lạm phát cơ bản		1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6	0.5	0.2	-0.3	0.5	1.2	1.3	0.1	-0.1	0.5	-0.1	-0.2	1.0	1.1
<i>Lương thực</i>	3.7	4.3	4.3	4.4	5.0	5.1	4.7	4.3	3.9	3.9	3.1	1.7	1.8	2.1
<i>Thực phẩm</i>	21.3	-0.7	-1.1	-2.0	-0.8	0.1	0.4	-1.4	-1.7	-0.8	-1.7	-1.8	-0.1	-0.2
<i>Ăn uống ngoài gia đình</i>	8.6	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	3.1	3.4	3.8
Đồ uống và thuốc lá	2.7	1.7	1.6	1.6	1.8	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5	2.8	2.2	2.6	2.7
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.7	1.0	1.1
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8	2.8	2.9	4.0	4.4	4.3	1.6	1.1	1.5	1.0	3.5	0.4	1.7	2.7
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Giao thông	9.7	17.7	21.2	15.5	13.8	13.6	13.6	16.5	20.7	15.8	14.5	15.5	18.3	16.6
Bưu chính viễn thông	3.1	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5
Giáo dục	6.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	-1.1	-2.2	-3.1	-3.5	-3.8	-3.3	-3.2	-2.3
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6	-0.4	-0.6	-0.7	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.5	1.8

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

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

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

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	2.6	5.9
Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	19	22
Tăng trưởng nhập khẩu (% YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	26.5	21
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	4	8.2
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	19.7	21
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-3.0	-6.2	6.5
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	1.8	3.9
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	107.4	130
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	13.6	13
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,826	23,054
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-1.6	1.0
Nợ công (% GDP điều chỉnh)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	43.7	46.9

Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan Việt Nam, Bộ kế hoạch đầu tư, Bloomberg, IMF, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo  
 Ghi chú: Số liệu về tỷ lệ nợ công năm 2021 là số liệu dự báo.

## II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 4

- Trong tháng 4, thị trường đã trải qua một đợt giảm từ đỉnh đến đáy khi chỉ số VN-Index đã giảm khoảng 17,6% từ mức gần 1.531 điểm xuống mức thấp nhất trong năm là 1.261,4 điểm, trước khi bật lên lại mức 1.366,8 điểm (-8,4% so với tháng trước; -8,8% so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng thị trường chung điều chỉnh phản ánh các rủi ro bên ngoài gia tăng, cũng như bị thúc đẩy bởi các sự kiện điều tra vi phạm thao túng thị trường trong nước. Việc bán tháo cũng diễn ra trên quy mô toàn cầu, cho thấy mức độ dễ bị tổn thương trước áp lực lạm phát toàn cầu, được thúc đẩy bởi sự gián đoạn chuỗi cung ứng kéo dài và chiến tranh Nga-Ukraine. Ngoài ra, thị trường toàn cầu cũng đang phản ánh các chính sách thắt chặt tiền tệ của Cục dự trữ liên bang Mỹ.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, thanh khoản đang suy giảm đáng kể, với giá trị giao dịch bình quân tuần cuối tháng 4 chạm mức thấp nhất trong vòng 12 tháng. Xét theo ngành, Phần mềm và dịch vụ, Bán lẻ, Bảo hiểm vẫn đang được giao dịch ở mức tích cực, trong bối cảnh các ngành còn lại đang giao dịch ở mức trung bình và thấp.
- Các cá nhân trong nước (chiếm 85% tổng giá trị giao dịch) đã đảo chiều bán ròng trong tháng 4 (~4,7 nghìn tỷ đồng) khi thị trường chứng khoán bước vào chu kỳ điều chỉnh, trong khi các tổ chức trong nước (~ 6,9% tổng giá trị giao dịch) và nước ngoài các nhà đầu tư (~ 8,1% tổng giá trị giao dịch) đã mua ròng lần lượt là 770 tỷ đồng và 3,9 nghìn tỷ đồng. Các quỹ ETF đã vào ròng 45,1 triệu USD trong tháng 4, lũy kế lên 52,3 triệu USD kể từ đầu năm, chủ yếu đến từ Fubon FTSE Vietnam ETF và DCVFMVN Diamond ETF.

## II.1 – Tổng quan thị trường chứng khoán tháng 4

**Sau khi giằng co ở ngưỡng 1500 điểm trong suốt quý 1, VN-Index điều chỉnh mạnh trong tháng 4**

- Trong tháng 4, thị trường đã trải qua một đợt giảm từ đỉnh đến đáy khi chỉ số VN-Index đã giảm khoảng 17,6% từ mức gần 1.531 điểm xuống mức thấp nhất trong năm là 1.261,4 điểm, trước khi bật lên lại mức 1.366,8 điểm (-8,4% so với tháng trước; -8,8% so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng thị trường chung đang bị bóp méo bởi tâm lý xấu đi, do rủi ro bên ngoài gia tăng, cũng như bị thúc đẩy bởi các sự kiện điều tra vi phạm thao túng thị trường trong nước. Việc bán tháo cũng diễn ra trên quy mô toàn cầu, cho thấy mức độ dễ bị tổn thương trước áp lực lạm phát toàn cầu, được thúc đẩy bởi sự gián đoạn chuỗi cung ứng kéo dài và chiến tranh Nga-Ukraine. Ngoài ra, thị trường toàn cầu cũng đang phản ánh các chính sách thắt chặt tiền tệ của Cục dự trữ liên bang Mỹ.

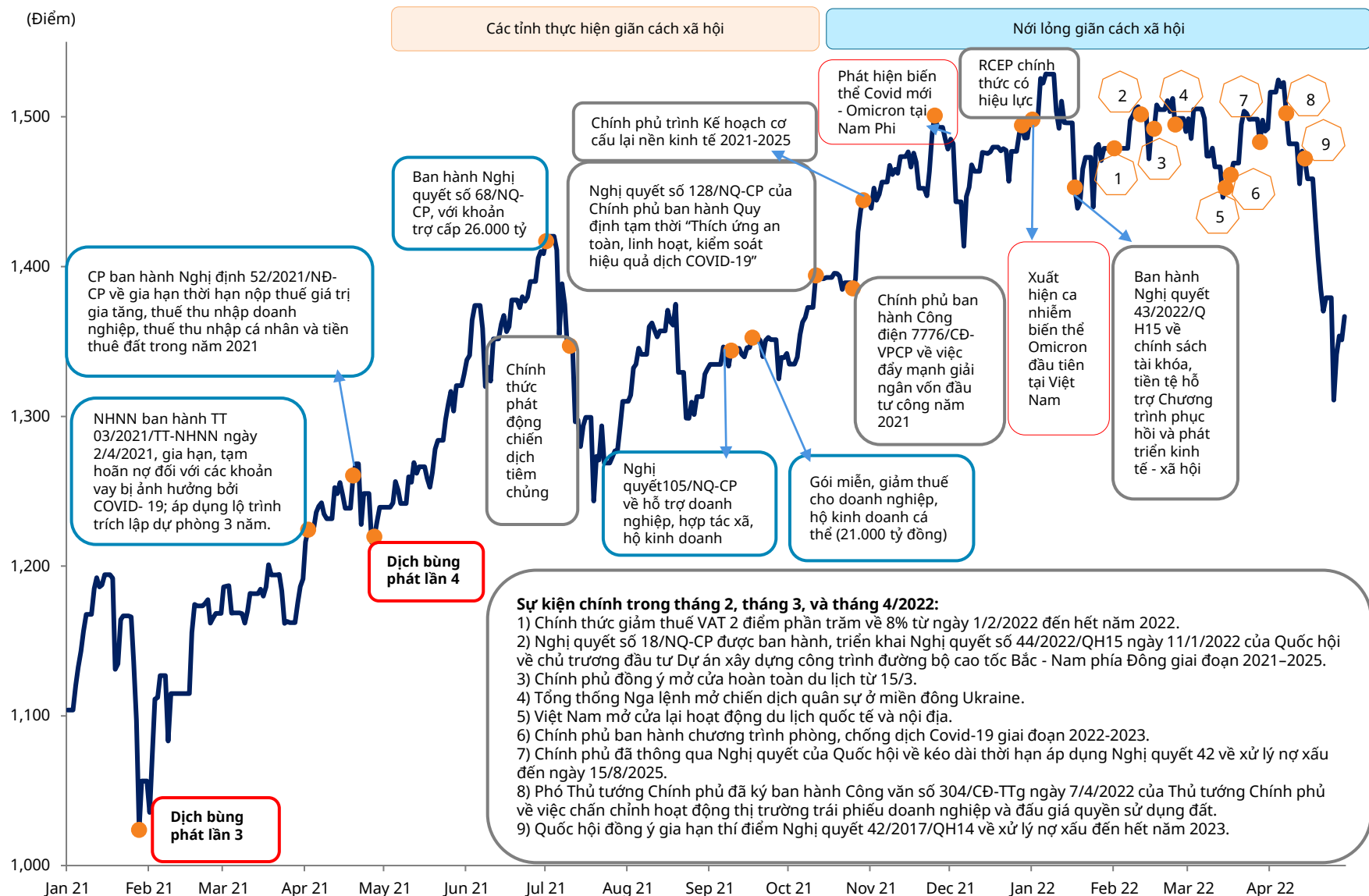
### Tổng quan thị trường chứng khoán trong và ngoài nước

Thị trường	Chỉ số	Vốn hóa (tỷ USD)	Xu hướng từ 2020	Biến động giá					Tăng trưởng EPS			P/E (x)		
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	2021	2022F	2023F	Hiện tại	2022F	2023F
Việt Nam	VNINDEX	236		-8.4%	-7.6%	-5.4%	4.3%	10.3%	34.7%	21.3%	25.5%	14.9	14.3	11.4
Mỹ	SPX	36,514		-8.8%	-8.5%	-10.3%	-6.0%	-1.2%	70.6%	9.0%	9.4%	21.2	19.9	18.2
MSCI thị trường phát triển	MXWO	59,942		-8.4%	-8.6%	-11.9%	-8.9%	-4.9%	94.0%	7.2%	7.7%	18.4	17.9	16.7
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	20,843		-5.7%	-10.9%	-14.9%	-15.8%	-20.1%	68.8%	-7.2%	10.3%	12.3	12.4	11.3
MSCI thị trường cận biên	MXFM	355		-3.1%	-8.2%	-14.5%	-8.2%	-3.2%	26.4%	6.9%	15.0%	11.8	11.5	10.0
Hàn Quốc	KOSPI	1,610		-2.3%	1.2%	-9.3%	-15.8%	-14.4%	142.8%	-10.0%	14.1%	11.4	11.0	9.6
Nhật Bản	NKY	3,559		-3.5%	-0.6%	-7.1%	-1.6%	-6.8%	89.4%	9.5%	4.2%	14.8	15.3	14.7
Trung Quốc	SHCOMP	6,176		-6.3%	-9.4%	-14.1%	-10.3%	-11.6%	38.4%	11.2%	21.4%	12.3	10.8	8.9
Hong Kong	HIS	2,878		-4.1%	-11.4%	-16.9%	-18.8%	-26.6%	1.6%	3.1%	13.3%	7.8	10.9	9.6
Đài Loan	TWSE	1,741		-6.2%	-6.1%	-2.3%	-3.8%	-5.5%	74.5%	8.5%	-0.1%	12.3	12.4	12.4
Ấn Độ	SENSEX	1,499		-2.6%	-1.6%	-3.8%	8.5%	17.0%	62.9%	18.2%	17.3%	23.8	21.3	18.1
Thái Lan	SET	573		-1.6%	1.1%	2.7%	9.6%	5.3%	121.8%	10.1%	12.3%	18.3	17.9	16.0
Malaysia	FBMKLIC	246		0.8%	5.8%	2.4%	7.1%	-0.1%	35.7%	8.1%	11.1%	15.9	15.2	13.7
Indonesia	JCI	656		2.2%	9.0%	9.7%	19.1%	20.6%	192.1%	6.0%	8.8%	19.1	18.5	17.0
Philippines	PCOMP	177		-6.6%	-8.6%	-4.6%	7.4%	5.7%	51.5%	26.3%	15.6%	20.0	17.2	14.9
Singapore	STI	395		-1.5%	3.3%	5.0%	6.0%	4.3%	187.3%	17.0%	14.3%	14.7	13.4	11.8

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 29/4/2022). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá từ 2020 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

(\*) Số liệu dự phóng EPS năm 2022 và 2023 là mức kỳ vọng của thị trường được tổng hợp từ nguồn Bloomberg.

## II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong 2021 và 4 tháng đầu 2022



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

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

**Điều chỉnh trên diện rộng; ngành Bán lẻ vẫn tăng điểm trong tháng 4**

- Sự sụt giảm của các trụ cột, như Ngân hàng, Bất động sản, Xây dựng cơ bản, và Nguyên vật liệu, kéo điểm chỉ số VN-Index đáng kể. Bên cạnh đó, các ngành Y tế, Giải trí và truyền thông, Viễn thông, Dịch vụ tài chính, và Dầu khí có mức sụt giảm mạnh nhất trong tháng 4.
- Nhìn chung, hầu hết các ngành đều điều chỉnh trong tháng 4; ngoại trừ ngành Bán lẻ vẫn tăng điểm. Ngoài ra, một số ngành bao gồm May mặc và trang sức, Bảo hiểm, Phần mềm và dịch vụ có mức sụt giảm tương đối thấp.

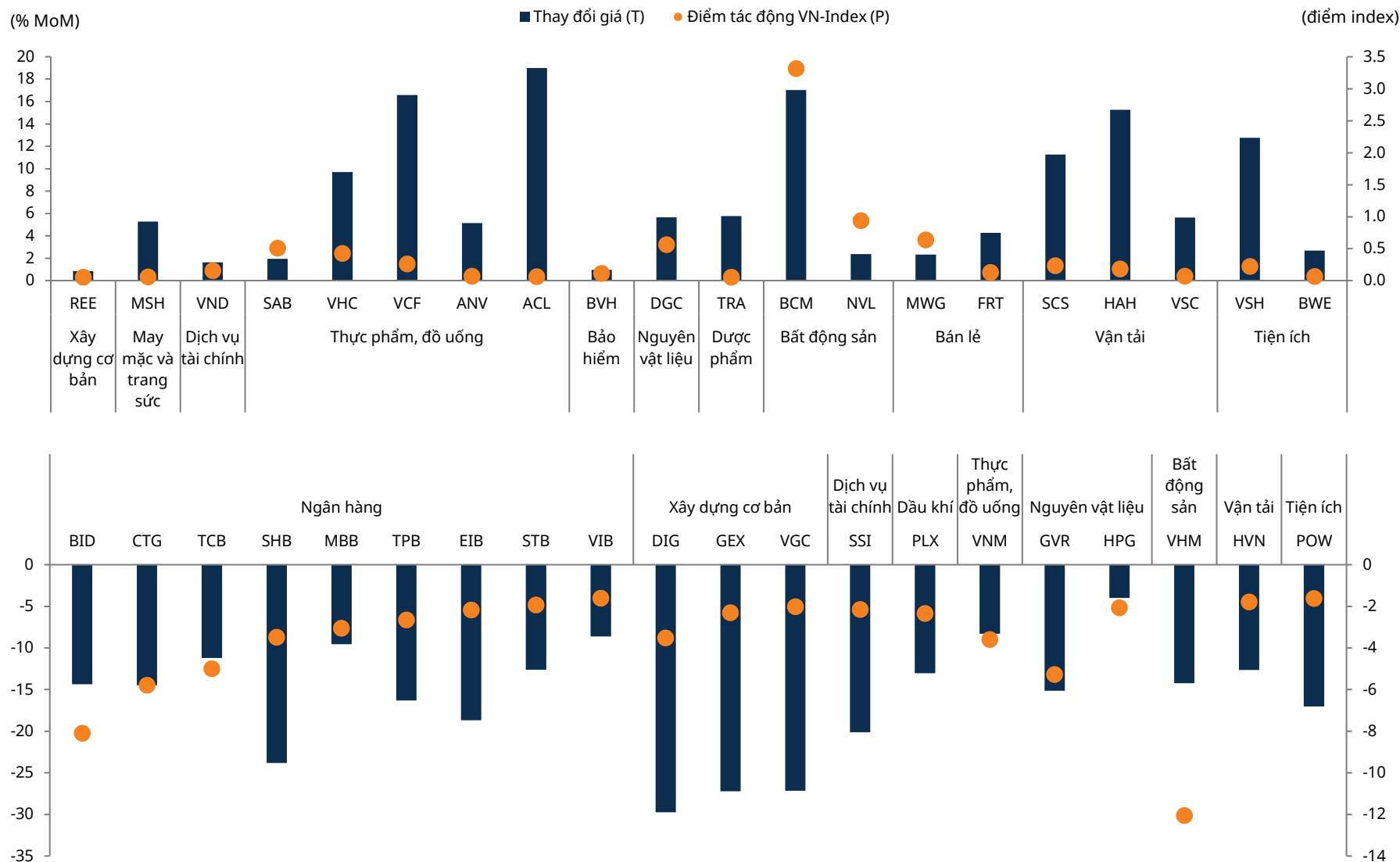
**Ngân hàng, Bất động sản, Xây dựng cơ bản, và Nguyên vật liệu, kéo điểm chỉ số VN-Index đáng kể; ngược chiều, Bán lẻ vẫn tăng điểm**

Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Xu hướng từ 2020	Biến động giá					Điểm đóng góp vào thay đổi VN-Index tháng 4
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	
Ô tô và phụ tùng	9,457	0.2%		-6.4%	8.1%	0.6%	11.7%	15.9%	-0.17
Ngân hàng	1,679,444	31.0%		-8.5%	-14.3%	0.4%	0.4%	12.0%	-40.88
Xây dựng cơ bản	276,862	5.1%		-21.2%	-7.0%	10.3%	57.7%	58.8%	-19.43
Dịch vụ thương mại	5,538	0.1%		-3.4%	8.5%	4.0%	18.6%	23.6%	-0.05
May mặc và trang sức	57,370	1.1%		-0.5%	14.9%	11.0%	29.7%	28.2%	-0.88
Dịch vụ tiêu dùng	9,525	0.2%		-7.2%	7.3%	2.9%	20.5%	8.2%	-0.19
Dịch vụ tài chính	149,851	2.8%		-16.6%	-6.4%	-1.3%	44.7%	112.5%	-8.18
Dầu khí	82,004	1.5%		-16.0%	-13.8%	-12.3%	2.0%	4.1%	-4.01
Thực phẩm, đồ uống	555,756	10.3%		-4.6%	-1.7%	-5.3%	2.4%	6.1%	-6.90
Y tế	3,737	0.1%		-22.4%	12.0%	6.5%	81.8%	85.7%	-0.28
Hàng cá nhân và gia dụng	1,609	0.0%		-2.3%	-2.6%	-10.5%	-15.4%	-14.0%	-0.01
Bảo hiểm	61,150	1.1%		-0.7%	14.0%	-3.8%	24.4%	19.0%	-0.11
Nguyên vật liệu	508,281	9.4%		-9.1%	5.2%	-16.8%	4.3%	21.2%	-12.71
Giải trí và truyền thông	1,536	0.0%		-18.4%	-5.6%	8.3%	14.6%	-17.3%	-0.09
Dược phẩm	32,238	0.6%		-5.7%	0.8%	1.2%	10.8%	10.3%	-0.50
Bất động sản	1,176,370	21.7%		-7.1%	-10.8%	-8.9%	0.3%	-3.2%	-22.87
Bán lẻ	142,209	2.6%		1.4%	19.5%	23.5%	52.0%	76.7%	0.41
Phần mềm và dịch vụ	103,489	1.9%		-1.8%	17.9%	8.2%	14.5%	52.4%	-0.49
Viễn thông	2,072	0.0%		-16.9%	0.0%	-17.6%	54.7%	76.1%	-0.11
Vận tải	205,434	3.8%		-7.8%	5.3%	0.3%	30.8%	23.3%	-4.53
Tiện ích	340,535	6.3%		-4.7%	8.0%	1.2%	35.1%	38.8%	-4.26
<b>VN-Index</b>	<b>5,419,243</b>	<b>100%</b>		<b>-8.4%</b>	<b>-7.6%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>10.3%</b>	<b>-125.35</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá từ 2020 là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

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

Top các cổ phiếu đóng góp tăng và giảm điểm VN-Index trong tháng 4



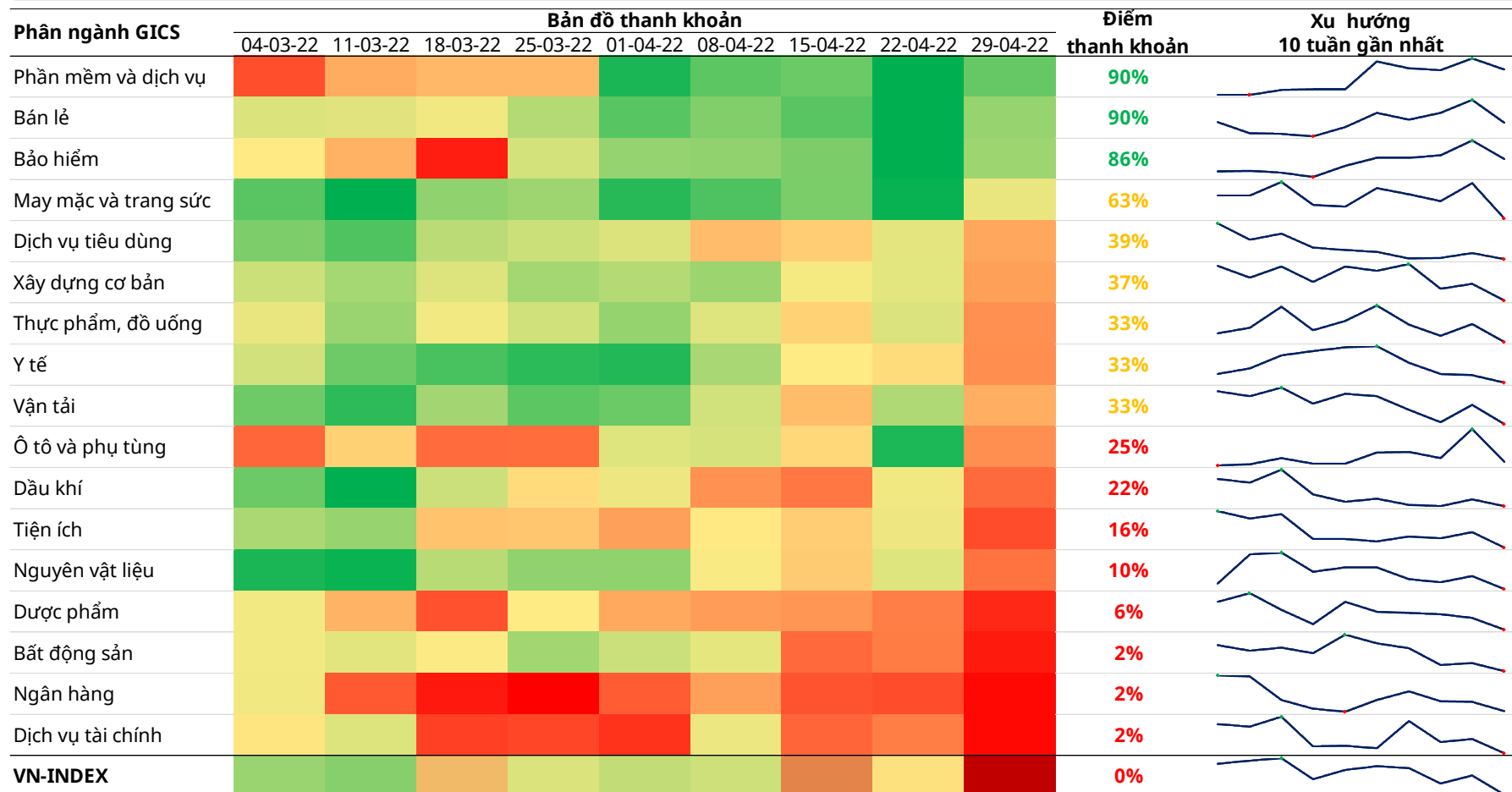
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.4 – Xu hướng dòng tiền

### Thanh khoản suy giảm đáng lo ngại

- Giá trị giao dịch khớp lệnh đã liên tục giảm kể từ tháng 11/2021 từ mức bình quân 30 nghìn tỷ đồng/ngày xuống còn khoảng 20,7 nghìn tỷ đồng/ngày vào tháng 4/2022. So với tháng trước đó, giá trị giao dịch tháng 4 giảm gần 17%.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, thanh khoản đang suy giảm đáng kể, với giá trị giao dịch bình quân tuần cuối tháng 4 chạm mức thấp nhất trong vòng 12 tháng. Xét theo ngành, Phần mềm và dịch vụ, Bán lẻ, Bảo hiểm vẫn đang được giao dịch ở mức tích cực, trong bối cảnh các ngành còn lại đang giao dịch ở mức trung bình và thấp.

#### Bản đồ thanh khoản



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

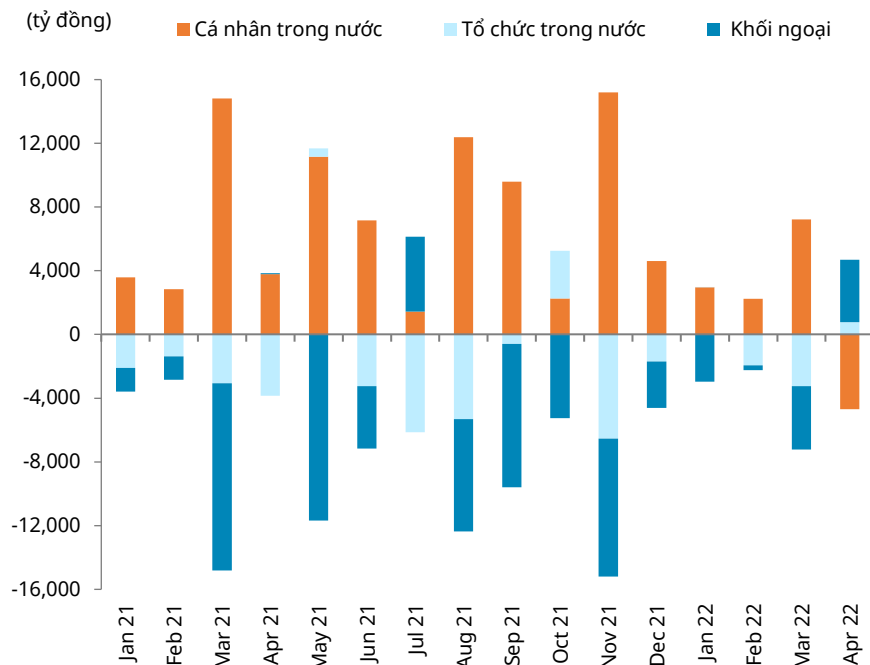


## II.5 – Thống kê giao dịch theo loại nhà đầu tư

### Cá nhân trong nước bán ròng trong tháng 4 sau chuỗi mua ròng

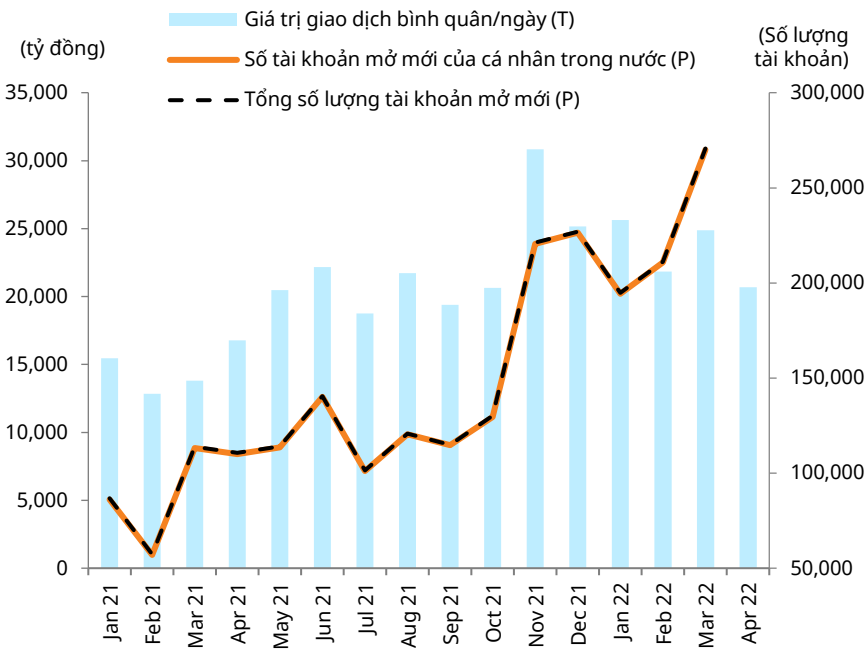
- Chúng tôi tin rằng nhà đầu tư trong nước là động lực chính của thị trường trong suốt năm 2021 và quý 1/2022, với tổng giá trị mua ròng là 101,2 nghìn tỷ đồng, bù đắp lượng bán ròng của tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài lần lượt là (35,6 và 65,6 nghìn tỷ đồng). Tính đến thời điểm hiện tại, cá nhân trong nước đã mở hơn 2,2 triệu tài khoản chứng khoán mới vào năm 2021 và quý 1/2022. Tính đến tháng 3/2022, tổng tài khoản của các cá nhân trong nước đạt gần 4,9 triệu, hay khoảng 5% dân số Việt Nam.
- Tuy nhiên, các cá nhân trong nước (chiếm 85% tổng giá trị giao dịch) đã đảo chiều bán ròng trong tháng 4 (~4,7 nghìn tỷ đồng) khi thị trường chứng khoán bước vào chu kỳ điều chỉnh, trong khi các tổ chức trong nước (~ 6,9% tổng giá trị giao dịch) và nước ngoài các nhà đầu tư (~ 8,1% tổng giá trị giao dịch) đã mua ròng lần lượt là 770 tỷ đồng và 3,9 nghìn tỷ đồng.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



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

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



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

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

### Khối ngoại quay trở lại mua ròng trong tháng 4

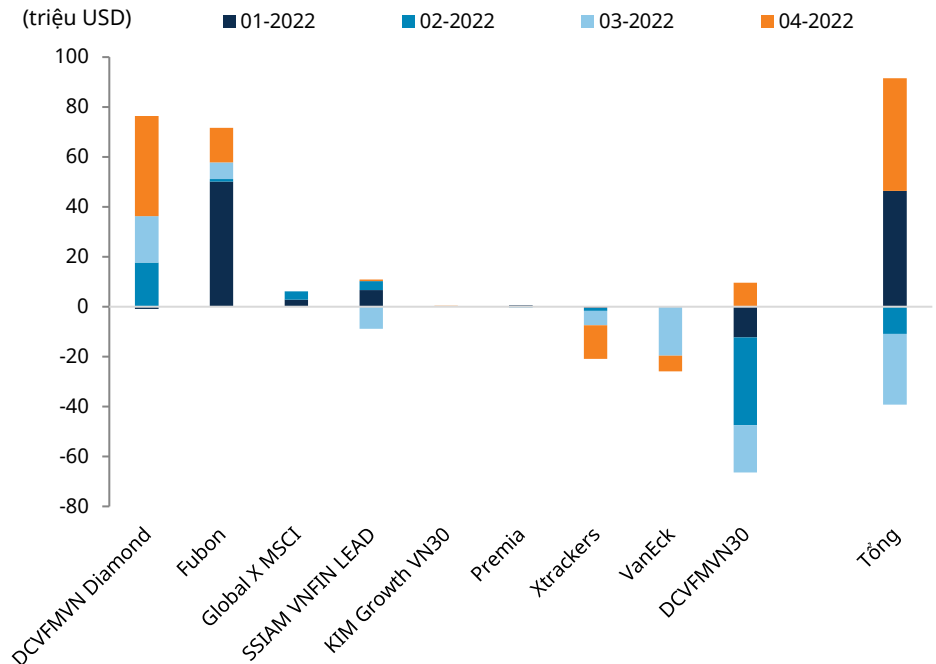
- Trong tháng 4, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng khoảng 3,9 nghìn tỷ đồng (~ 153 triệu USD). Khối ngoại chủ yếu mua ròng MWG (1,5 nghìn tỷ đồng) và VNM (512 tỷ đồng); bán ròng mạnh VHM (1,3 nghìn tỷ đồng) và HPG (958 tỷ đồng).
- Các quỹ ETF đã vào ròng 45,1 triệu USD trong tháng 4, lũy kế lên 52,3 triệu USD kể từ đầu năm, chủ yếu đến từ Fubon FTSE Vietnam ETF và DCVFMVN Diamond ETF.
- Tại khu vực châu Á, khối ngoại bán ròng ở Đài Loan, Ấn Độ, Hàn Quốc và Philippines trong tháng 4 cũng như trong quý 1. Trong khi đó, các thị trường Indonesia, Thái Lan và Malaysia đang thu hút được dòng vốn đầu tư gián tiếp quay trở lại.

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

Thị trường (triệu USD)	Tháng 4 2022	Quý 1 2022	Lũy kế 2022	2021
Việt Nam	153	-307	-131	-129
Hàn Quốc	-4,963	-6,497	-10,693	2,639
Ấn Độ	-3,816	-13,528	-16,805	-1,741
Đài Loan	-9,102	-17,300	-25,347	2,780
Indonesia	2,783	2,229	4,843	101
Malaysia	193	1,541	1,711	-270
Philippines	-99	-119	-203	1,724
Thái Lan	321	3,369	3,587	695

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

Thống kê dòng vốn ETF vào/ra ròng theo tháng kể từ đầu năm



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

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

- Thị trường chứng khoán đã trải qua giai đoạn khó khăn trong tháng qua. Chúng tôi cho rằng thị trường đã phần nào phản ánh cảnh báo từ lợi suất trái phiếu chính phủ tăng cao và các rủi ro liên quan. Cụ thể, thị trường trái phiếu đang phản ánh áp lực lạm phát đến từ việc duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và các chính sách kích thích kinh tế khác để thúc đẩy phục hồi kinh tế. Hơn nữa, với độ mở nền kinh tế cao, lạm phát trong nước sẽ bị ảnh hưởng bởi gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, thúc đẩy bởi các rủi ro địa chính trị (như chiến tranh Nga-Ukraine), cũng như chính sách zero-Covid của Trung Quốc. Bên cạnh đó, chính sách thắt chặt tiền tệ của Cục dự trữ liên bang Mỹ tăng lãi suất nhanh sẽ tạo áp lực tăng lãi suất lên các ngân hàng trung ương Châu Á nói chung, và Việt Nam nói riêng.
- Sự điều chỉnh mạnh vào tháng 4 đã đưa mức P/E của VN-Index về mức trung bình 10 năm. Về mặt lịch sử, mức định giá này là hấp dẫn, tạo cơ hội tích lũy cổ phiếu ở mức giá hợp lý. Ngoài ra, các nhà đầu tư không nên quá bi quan khi các chỉ số vĩ mô vẫn cho thấy nền kinh tế đang trong quá trình phục hồi, với các động lực tăng trưởng: 1) Chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế giai đoạn 2022-2023 có quy mô khoảng 4% GDP tập trung vào chi đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng, giảm 2 điểm % thuế GTGT, giảm 2 điểm % lãi suất cho vay cho quy mô dư nợ dự kiến khoảng 1 triệu tỷ đồng mỗi năm; 2) Tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp; 3) Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng.
- Trong khi đó, với mức định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường khác, các nỗ lực giúp cải thiện tính minh bạch của thị trường chứng khoán, cũng như đạt các tiêu chuẩn để được nâng hạng lên thị trường mới nổi, được kỳ vọng sẽ sớm thu hút dòng vốn ngoại trong tương lai gần.

## III.1 – Định giá so sánh

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

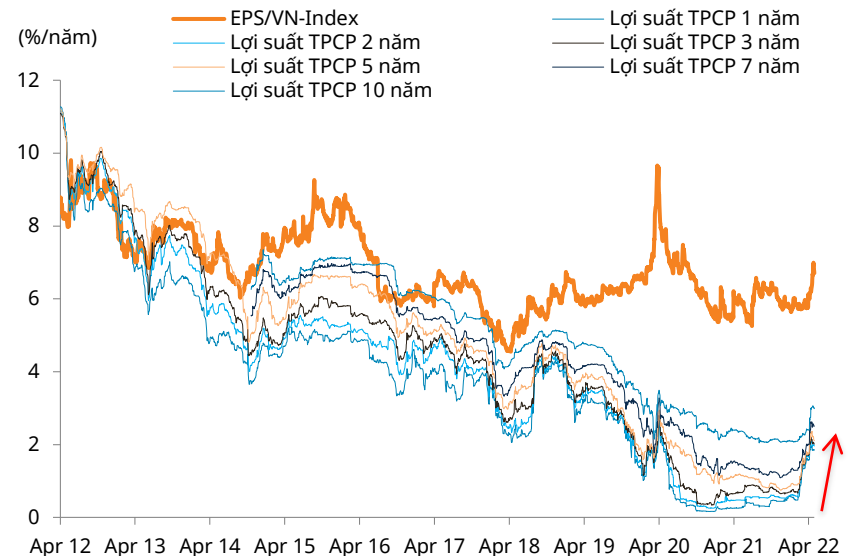
- Thị trường chứng khoán đã trải qua giai đoạn khó khăn trong tháng qua. Chúng tôi cho rằng thị trường đã phần nào phản ánh cảnh báo từ lợi suất trái phiếu chính phủ tăng cao và các rủi ro liên quan. Cụ thể, thị trường trái phiếu đang phản ánh áp lực lạm phát đến từ việc duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và các chính sách kích thích kinh tế khác để thúc đẩy phục hồi kinh tế. Hơn nữa, với độ mở nền kinh tế cao, lạm phát trong nước sẽ bị ảnh hưởng bởi gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, thúc đẩy bởi các rủi ro địa chính trị (như chiến tranh Nga-Ukraine), cũng như chính sách zero-Covid của Trung Quốc. Bên cạnh đó, chính sách thắt chặt tiền tệ của Cục dự trữ liên bang Mỹ tăng lãi suất nhanh sẽ tạo áp lực tăng lãi suất lên các ngân hàng trung ương Châu Á nói chung, và Việt Nam nói riêng.
- Sự điều chỉnh mạnh vào tháng 4 đã đưa mức P/E của VN-Index về mức trung bình 10 năm. Về mặt lịch sử, mức định giá này là hấp dẫn, tạo cơ hội tích lũy cổ phiếu ở mức giá hợp lý. Ngoài ra, các nhà đầu tư không nên quá bị quan khi các chỉ số vĩ mô vẫn cho thấy nền kinh tế đang trong quá trình phục hồi, với các động lực tăng trưởng: 1) Chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế giai đoạn 2022-2023 có quy mô khoảng 4% GDP tập trung vào chi đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng, giảm 2 điểm % thuế GTGT, giảm 2 điểm % lãi suất cho vay cho quy mô dư nợ dự kiến khoảng 1 triệu tỷ đồng mỗi năm; 2) Tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp; 3) Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng.

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



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

Lợi suất trái phiếu tăng phản ánh rủi ro lạm phát



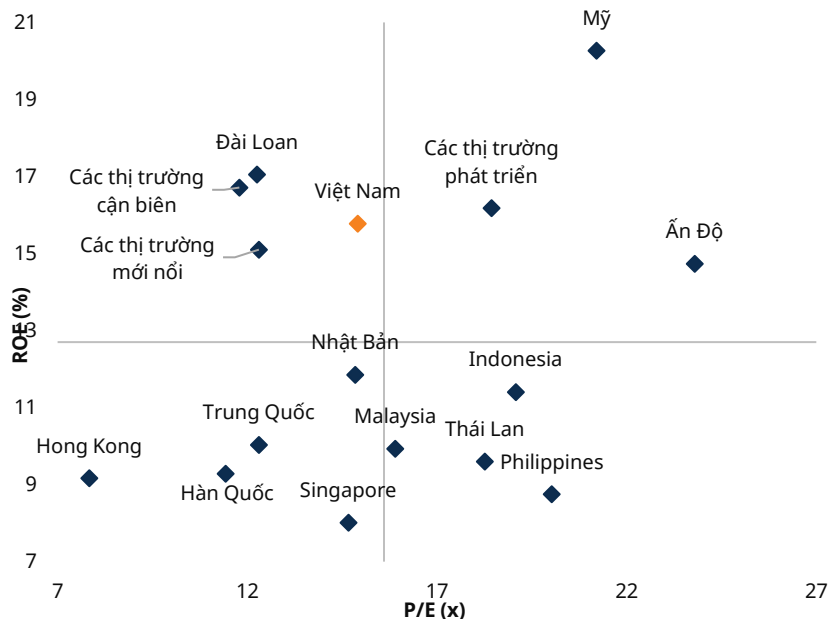
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

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

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

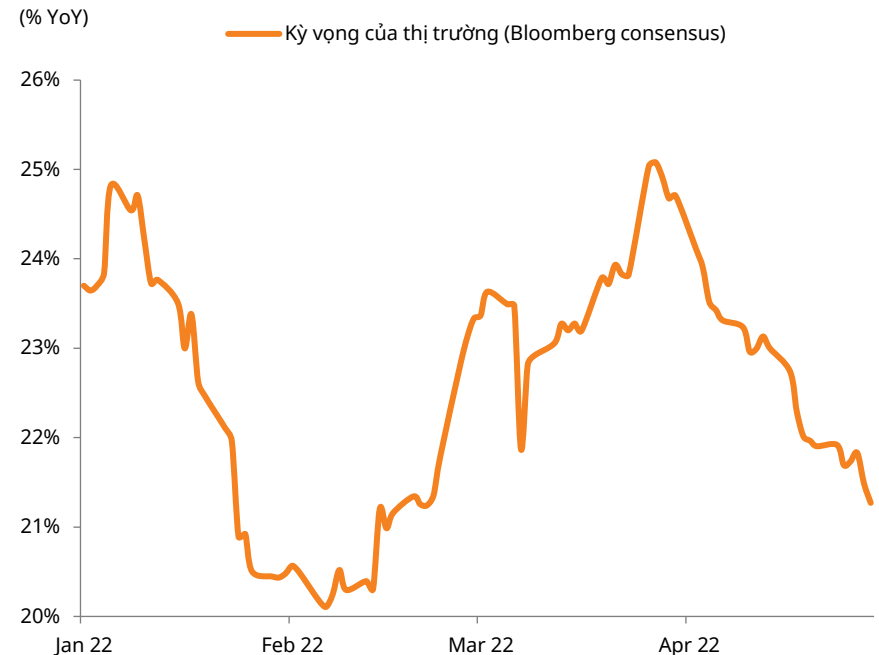
- Thị trường chứng khoán Việt Nam có ROE tương đối cao (15,8%), với mức P/E hợp lý (14,9 lần). Mức P/E hiện tại của VN-Index mặc dù cao hơn các thị trường cận biên và mới nổi nhưng vẫn thấp hơn nhiều thị trường trong khu vực như Ấn Độ, Indonesia, Philippines, Thái Lan và Malaysia.
- Hơn nữa, với triển vọng tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận của doanh nghiệp (cả hai đều được dự báo sẽ tốt hơn các thị trường khác), Việt Nam có khả năng duy trì mức định giá tương đối hấp dẫn. Cụ thể, thị trường vẫn lạc quan về mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2022, với sự đồng thuận cho tăng trưởng EPS của VN-Index vào năm 2022 là 21,3% YoY, cao hơn hầu hết các thị trường trong khu vực, ngoại trừ Philippines (2022F: + 26,3% YoY).
- Trong khi đó, các nỗ lực giúp cải thiện tính minh bạch của thị trường chứng khoán, cũng như đạt các tiêu chuẩn để được nâng hạng lên thị trường mới nổi, được kỳ vọng sẽ sớm thu hút dòng vốn ngoại trong tương lai gần.

Thị trường duy trì mức định giá hấp dẫn với mức ROE cao



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

Kỳ vọng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index: từ 20% đến 25%



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

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

### Giữ nguyên mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index tăng gần 22% so với cùng kỳ

- Theo kết quả thống kê sơ bộ kết quả kinh doanh quý 1/2022, 317 trong số 408 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE, đại diện 79% tổng vốn hóa thị trường, đã có báo cáo kết quả kinh doanh, với tổng lợi nhuận sau thuế tăng 32% so với cùng kỳ. Trong đó, nhiều ngành có mức tăng trưởng ấn tượng trên 20% so với cùng kỳ; ngoại trừ một số ngành Bảo hiểm, Bất động sản ghi nhận mức sụt giảm mạnh về lợi nhuận; bên cạnh đó, các ngành Ô tô và phụ tùng, Hàng cá nhân và gia dụng, Dầu khí có mức tăng trưởng khiêm tốn.
- Theo kết quả ước tính từ kế hoạch kinh doanh năm 2022 của doanh nghiệp, 246 trong số 408 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE, đại diện 88% tổng vốn hóa thị trường, đặt mục tiêu tăng trưởng thận trọng cho năm 2022, với tổng lợi nhuận trước thuế ước tính chỉ tăng 16,6% so với thực hiện năm 2021 (VN30: mục tiêu tăng trưởng gần 13% so với cùng kỳ). Trong đó, các ngành Viễn thông, Dịch vụ tiêu dùng, May mặc và Trang sức, Ngân hàng, Bán lẻ, Xây dựng cơ bản, Phần mềm và dịch vụ được kỳ vọng tăng trưởng trên 20%. Ở chiều ngược lại, các ngành Tiện ích, Nguyên vật liệu, Bảo hiểm được kỳ vọng có kết quả kinh doanh kém khả quan hơn trong năm nay.
- Kết quả kinh doanh quý 1 toàn ngành có phần lạc quan hơn trong dự phóng cả năm của chúng tôi; tuy nhiên, mục tiêu tăng trưởng của các doanh nghiệp lại có phần thận trọng hơn. Trên cơ sở đánh giá lại dự phóng, chúng tôi vẫn giữ nguyên mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 của VN-Index tăng gần 22% YoY, so với mức tăng 34,8% YoY trong năm 2021. Nhóm ngành duy trì đà tăng trưởng, có mức kỳ vọng tăng trưởng vượt trội hơn thị trường chung: Vận tải, Dịch vụ tiêu dùng, Y tế, May mặc và trang sức, Ngân hàng, Bán lẻ, Phần mềm và dịch vụ.
  - Vận tải (chủ yếu là hàng không) và Dịch vụ tiêu dùng (bao gồm dịch vụ hàng không, khách sạn, du lịch) sẽ có mức tăng trưởng vượt trội trong năm 2022 từ mức nền thấp, hỗ trợ bởi yếu tố mở cửa lại ngành du lịch, và chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường. Tuy nhiên, lưu ý rằng, dù kỳ vọng mức tăng trưởng khá cao nhưng mức EPS dự báo năm 2022 vẫn thấp hơn so với trước dịch.
  - Ngành Y tế (bệnh viện) sẽ tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu chăm sóc sức khỏe gia tăng.
  - May mặc và trang sức nằm trong số các ngành xuất khẩu trọng điểm của Việt Nam, được kỳ vọng sẽ tận dụng được lợi thế của các hiệp định thương mại tự do. Bên cạnh đó, sản xuất trong nước đang dần hồi phục hậu giãn cách xã hội, các nhà máy khôi phục lại công suất ban đầu, kết hợp với nhu cầu bên ngoài cải thiện là các yếu tố chính thúc đẩy sự tăng trưởng năm 2022.
  - Lợi nhuận năm 2022 của ngân hàng được hỗ trợ bởi: 1) kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục tăng tốc trong năm 2022 ở mức 13% YoY để tài trợ cho nền kinh tế phục hồi; 2) nhiều ngân hàng cải thiện tỷ lệ CASA trong năm 2021, tạo cơ sở cho việc duy trì NIM trong năm 2022; 3) rủi ro nợ xấu có thể gia tăng, tuy nhiên, chi phí tín dụng sẽ được giảm bớt phần nào do nhiều ngân hàng đã ưu tiên trích lập dự phòng trong năm trước; 4) triển vọng thu nhập ngoài lãi lạc quan.
  - Bán lẻ được kỳ vọng tăng trưởng tốt cùng với nhu cầu tiêu dùng nội địa được hồi phục mạnh từ mức nền thấp. Thêm vào đó, việc giảm thuế giá trị gia tăng được kỳ vọng sẽ giúp kích cầu tiêu dùng hơn nữa trong năm 2022.
  - Phần mềm và dịch vụ duy trì đà tăng trưởng nhờ xu hướng chuyển đổi số được củng cố.

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

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

Phân ngành GICS	Tổng vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST (so với cùng kỳ)		Thống kê LNST quý 1/2022		Thống kê kế hoạch ĐHCĐ 2022	
		2020	2021	Đại diện % vốn hóa	Tăng trưởng	Đại diện % vốn hóa	Tăng trưởng LNTT
Ngân hàng	1,652,092	16.4%	32.1%	66%	35.5%	100%	33.9%
Bất động sản	1,150,998	-1.6%	8.4%	83%	-13.5%	95%	14.8%
Thực phẩm, đồ uống	556,925	-12.1%	28.9%	98%	55.9%	96%	4.8%
Nguyên vật liệu	491,956	56.9%	120.0%	95%	60.9%	88%	-15.5%
Tiện ích	343,291	-20.5%	12.0%	89%	47.8%	81%	-22.8%
Xây dựng cơ bản	265,118	0.9%	20.1%	89%	36.9%	69%	24.0%
Vận tải	200,665	-176.2%	-10.9%	32%	45.0%	22%	12.2%
Dịch vụ tài chính	148,694	38.4%	152.6%	88%	36.1%	75%	15.0%
Bán lẻ	140,386	0.3%	41.3%	100%	19.7%	98%	26.9%
Phần mềm và dịch vụ	102,618	13.3%	23.8%	100%	37.4%	92%	20.2%
Dầu khí	83,089	-58.7%	92.1%	14%	5.0%	4%	4.5%
Bảo hiểm	60,296	28.5%	27.1%	100%	-76.1%	17%	-12.7%
May mặc và trang sức	55,157	32.9%	8.4%	90%	47.8%	80%	35.6%
Dược phẩm	32,085	8.4%	8.0%	99%	30.6%	86%	5.0%
Dịch vụ tiêu dùng	9,367	-109.4%	2.8%	72%	45.2%	49%	123.8%
Ô tô và phụ tùng	9,049	13.2%	0.3%	92%	-0.4%	90%	12.7%
Dịch vụ thương mại	5,484	-21.3%	-4.2%	84%	23.4%	88%	0.7%
Y tế	3,599	-37.0%	65.6%				
Viễn thông	3,032	3.7%	39.8%	100%	516.3%	82%	192.7%
Hàng cá nhân và gia dụng	1,533	28.7%	-27.3%	100%	-0.2%		
Giải trí và truyền thông	1,471	59.1%	140.5%	36%	101.9%		
<b>Tổng cộng (HOSE)</b>	<b>5,316,907</b>	<b>-0.6%</b>	<b>37.9%</b>	<b>79%</b>	<b>32.1%</b>	<b>88%</b>	<b>16.6%</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro (cập nhật đến ngày 30/4/2022)

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

Thống kê kế hoạch lợi nhuận trước thuế của các doanh nghiệp trong nhóm VN30: Tỷ lệ thực hiện so với kế hoạch, và mức tăng trưởng so với cùng kỳ

Mã	Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	2020				2021				2022	
			Kế hoạch	Thực tế	Thực hiện	Tăng trưởng	Kế hoạch	Thực tế	Thực hiện	Tăng trưởng	Kế hoạch	Tăng trưởng kế hoạch
VCB	Ngân hàng	380,968	23,122	23,050	N/A	-0.3%	25,000	27,389	110%	18.8%	30,675	12%
BID	Ngân hàng	186,660	12,500	9,026	72%	-15.9%	13,000	13,548	104%	50.1%	20,600	52%
TCB	Ngân hàng	145,703	13,000	15,800	122%	23.1%	19,800	23,238	117%	47.1%	27,000	16%
VPB	Ngân hàng	161,815	10,214	13,019	127%	26.1%	16,654	14,364	86%	10.3%	29,662	107%
CTG	Ngân hàng	132,879	11,781	17,085	N/A	45.0%	16,800	17,589	105%	3.0%	21,107	20%
MBB	Ngân hàng	110,894	9,032	10,688	118%	6.5%	13,200	16,527	125%	54.6%	20,300	23%
ACB	Ngân hàng	83,490	7,636	9,596	126%	27.7%	10,602	11,998	113%	25.0%	15,018	25%
TPB	Ngân hàng	55,282	4,068	4,389	108%	13.5%	5,800	6,038	104%	37.6%	8,200	36%
STB	Ngân hàng	51,655	2,573	3,339	130%	3.8%	4,000	4,400	110%	31.8%	5,280	20%
HDB	Ngân hàng	49,299	5,661	5,818	103%	15.9%	7,281	8,070	111%	38.7%	9,770	21%
PNJ	May mặc và trang sức	26,030	1,047	1,346	129%	-10.7%	1,533	1,279	83%	-5.0%	1,640	28%
SSI	Dịch vụ tài chính	34,250	868	1,558	179%	40.9%	1,870	3,365	180%	116.0%	4,370	30%
PLX	Dầu khí	60,734	1,570	1,410	90%	-75.0%	3,360	3,789	113%	168.8%	3,789	N/A
MSN	Thực phẩm, đồ uống	164,330	3,750	2,325	62%	-67.3%	5,000	11,489	230%	394.2%	10,625	-8%
VNM	Thực phẩm, đồ uống	158,628	13,000	13,519	104%	5.6%	13,690	12,922	94%	-4.4%	12,000	-7%
SAB	Thực phẩm, đồ uống	108,377	4,065	6,112	150%	-8.6%	6,611	4,857	73%	-20.5%	5,660	17%
BVH	Bảo hiểm	45,950	1,250	1,953	156%	29.2%	1,288	2,376	185%	21.7%	2,376	N/A
HPG	Nguyên vật liệu	184,284	11,250	15,357	137%	68.8%	22,500	37,057	165%	141.3%	32,240	-13%
GVR	Nguyên vật liệu	114,000	5,036	5,911	117%	27.0%	5,721	6,213	109%	5.1%	6,480	4%
VHM	Bất động sản	283,034	38,750	36,517	94%	22.8%	43,750	48,183	110%	31.9%	37,100	-23%
VIC	Bất động sản	297,487	6,250	13,943	223%	-10.8%	5,625	3,146	56%	-77.4%	8,790	179%
NVL	Bất động sản	156,364	4,520	4,649	103%	8.8%	5,125	5,086	99%	9.4%	9,560	88%
VRE	Bất động sản	70,555	3,125	2,993	96%	-16.3%	3,125	1,692	54%	-43.5%	3,089	83%
PDR	Bất động sản	42,112	1,500	1,540	103%	39.3%	2,335	2,344	100%	52.2%	3,635	55%
KDH	Bất động sản	30,186	1,375	1,458	106%	22.6%	1,500	1,540	103%	5.6%	1,795	17%
MWG	Bán lẻ	108,925	4,313	5,410	125%	7.1%	5,938	6,472	109%	19.6%	8,400	30%
FPT	Phần mềm và dịch vụ	94,658	5,510	5,263	96%	12.8%	6,210	6,337	102%	20.4%	7,618	20%
VJC	Vận tải	69,868	100	-244	-244%	-105.4%	0	186	N/A	176.3%	186	N/A
GAS	Tiện ích	208,621	8,294	9,978	120%	-33.8%	8,795	11,205	127%	12.3%	8,910	-20%
POW	Tiện ích	30,444	2,395	2,875	120%	-9.2%	1,549	2,339	151%	-18.6%	865	-63%
<b>VN30</b>		<b>3,647,482</b>	<b>182,653</b>	<b>245,682</b>	<b>135%</b>	<b>4%</b>	<b>277,661</b>	<b>315,877</b>	<b>114%</b>	<b>29%</b>	<b>356,741</b>	<b>12.9%</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro, tổng hợp ĐHCĐ các công ty (cập nhật đến ngày 30/4/2022).  
Đối với các doanh nghiệp không có số liệu kế hoạch, chúng tôi dùng số liệu thực hiện của năm trước nhằm tính tổng VN30.



### III.3 – Lịch sự kiện chính trong 8 tháng cuối năm

Sự kiện thế giới				Sự kiện trong nước	
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện		Thời gian	Sự kiện
Tháng 5	05/05/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	4/5/2022	Các thay đổi chỉ số VN30, VNFINLEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	05/05/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	19/05/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 5/2022
	26/05/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	29/05/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 5/2022
Tháng 6	07/06/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	3/6/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	08/06/2022	Indonesia	Quyết định chính sách RBI	10/6/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	09/06/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	16/06/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 6/2022
	16/06/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	17/06/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	16/06/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	17/06/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
Tháng 7	17/06/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/06/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam nửa đầu năm 2022
	05/07/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	18/7/2022	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần chỉ số VN30, VNFIN LEAD; Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VN30, VNFIN LEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND
	07/07/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	21/7/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 7/2022
	21/07/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	29/7/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 7/2022
Tháng 8	28/07/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	1/8/2022	Các thay đổi VN30, VNFINLEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	02/08/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	18/8/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 8/2022
	04/08/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	29/8/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 8/2022
Tháng 9	18/08/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	2/9/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
	06/09/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	9/9/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	08/09/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	15/9/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 9/2022
	15/09/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	16/9/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	22/09/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	29/9/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 9/2022
Tháng 10	22/09/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	17/10/2022	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần VNFIN SELECT, VNDIAMOND; Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VNFIN SELECT, VNDIAMOND, VNFIN LEAD, VN30
	13/10/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	20/10/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 10/2022
	27/10/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB	29/10/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 10/2022
Tháng 11	28/10/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ	7/11/2022	Các thay đổi chỉ số VN30, VNFINLEAD, VNFIN SELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
	01/11/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	17/11/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 11/2022
	3/11/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	29/11/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 11/2022
	3/11/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE		
Tháng 12	24/11/2022	Mỹ	Cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC)	2/12/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	06/12/2022	Úc	Quyết định chính sách RBA	15/12/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 12/2022
	15/12/2022	Mỹ	Quyết định chính sách Fed	16/12/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF và Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
	15/12/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE	29/12/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam cả năm 2022
	15/12/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB		
	20/12/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ		

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

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

- **Bất động sản khu công nghiệp:** 2022 nguồn cung KCN mới trên cả nước dự kiến trên 7,500 ha. Tuy bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 trong năm 2021, Long An, Tp.HCM và Bình Dương vẫn trong top 5 cả nước về vốn thu hút đầu tư nước ngoài FDI, chứng tỏ sức hút mạnh mẽ của các tỉnh miền Nam đối với các nhà đầu tư. Trong năm 2022, thị trường BĐS KCN tại Long An và Bình Dương được dự báo sẽ tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được đưa vào khai thác.
- **Bán lẻ:** Chúng tôi kỳ vọng nhóm ngành bán lẻ nói chung sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022 dựa trên các giả định sau: 1) khó có khả năng các biện pháp giãn cách xã hội được sử dụng trong năm 2022 nhờ tỷ lệ tiêm ngừa cao; 2) doanh thu thấp do ảnh hưởng của dịch bệnh trong 2 năm trở lại đây; 3) sự phục hồi của mảng du lịch và các ngành nghề liên quan; 4) giảm thuế VAT 2% đến hết năm 2022; 5) các gói hỗ trợ phục hồi kinh tế sẽ thúc đẩy tiêu dùng; và 6) giảm giá thuê mặt bằng sẽ hỗ trợ cho biên lợi nhuận.
- **Thực phẩm & đồ uống:** Sự phục hồi hậu Covid-19, chiến tranh Nga – Ukraina và lạm phát sẽ là 3 nhân tố chính tác động lên các doanh nghiệp F&B Việt Nam trong năm 2022. Trong đó, sự phục hồi hậu COVID có tác động tích cực lên đa số các nhóm DN. Ở chiều ngược lại, lạm phát, sự tăng giá của nguyên liệu thực phẩm gây áp lực lên tất cả các nhóm ngành. Cuối cùng, chiến tranh Nga – Ukraina và căng thẳng thương mại thế giới hậu chiến tranh sẽ tạo nên sự phân hóa trong bức tranh lợi nhuận của các DN F&B.
- **Dầu khí:** Theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), lượng tiêu thụ dầu mỏ năm 2022 dự kiến sẽ tăng từ mức 96.2 triệu thùng/ngày của năm 2021 lên 99.53 triệu thùng/ngày, cơ bản phục hồi về mức trước khi xảy ra dịch bệnh. Theo đó từ năm 2022 khả năng thế giới sẽ bắt đầu thiếu hụt khoảng 500 nghìn thùng dầu mỗi ngày và có thể lên đến 1 triệu thùng vào năm 2023.
- **Năng lượng điện:** Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 9.4% CK trong T3 và 7.8% CK trong Q1/2022 nhờ kinh tế phục hồi. Năng lượng gió là loại hình hưởng lợi nhiều nhất với sản lượng tăng 347% CK trong Q1/2022. Huy động nhóm thủy điện cũng cải thiện 19% CK nhờ nguồn điện chi phí thấp. Nhiệt điện khí cũng có dấu hiệu hồi phục trong T3 và Q1/2022 đạt mức tăng trưởng nhẹ 1.6% CK. Giá mua điện bình quân của EVN vào T2/2022 đạt 1,625 đồng/kWh, mức cao nhất kể từ 2015, dưới ảnh hưởng của giá nhiệt điện tăng cao.
- **Thép/Tôn Mạ:** Trong tháng 3/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành đã có sự sụt giảm mạnh, đạt 1.92 triệu tấn (-34% CK). Tính hết Q1/2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 6.7 triệu tấn (-12.4% CK). Sản lượng xuất khẩu trong Q1/2022 đạt 1.6 triệu tấn (-1% CK). Trong đó, thép xây dựng là sản phẩm duy nhất tăng trưởng sản lượng xuất khẩu, đạt 692,283 tấn (+71% CK). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến sự thụt lùi của sản lượng thép nội địa đến từ việc giá bán của các nguyên vật liệu xây dựng đã tăng quá cao khiến cho các công trình xây dựng hiện đang có xu hướng chờ đợi giá giảm.
- **Dệt may:** Trong T4 2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.1 tỷ USD (+25.4% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Trong 4T2022, tổng giá trị XK hàng dệt may cả nước ước đạt 11.8 tỷ USD (+21.6% CK). Hoạt động sản xuất mảng may mặc duy trì tăng trưởng mạnh khi IIP T4/2022 và 4T2022 tăng lần lượt 20.5% CK và 20.1% CK. Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T4 ghi nhận tăng 1.7% CK, cho thấy hoạt động sản xuất và sử dụng lao động đã và đang mở rộng trở lại.
- **Cảng biển:** Trong Q1 2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 179.6 triệu tấn (+2.9% CK). KL container thông quan ước đạt 6.28 triệu TEU (+2.1% CK). Hoạt động thông quan container trở lại mức tăng trưởng dương sau khi giảm nhẹ 1% trong 2T 2022. Giá trị XNK tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao. Trong 4T 2022, tổng giá trị XNK ước đạt 242.2 tỷ USD (+16.3% CK) (so với mức +14.5% CK trong Q1 2022).

# Các cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu 12T: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)				
Nhu cầu hậu Covid-19	Khu công nghiệp	SZC	NTC	PHR		
		78,400	259,000	90,000		
		43%	33%	30%		
Nhu cầu hậu Covid-19	Bán lẻ/ BDS thương mại/ F&B	MSN	MWG	VRE	ANV	
		162,500	175,000	40,100	54,200	
		37%	17%	32%	19%	
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Dầu khí/Điện	BSR	GAS	NT2	PPC	PC1
		29,500	124,100	28,000	22,700	46,600
		35%	13%	23%	20%	16%
	Khác	HPG	TNG			
		59,700	38,500			
		42%	12%			

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 5/05/2022

# Khu công nghiệp – 2022 Chào đón nguồn cung mới

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

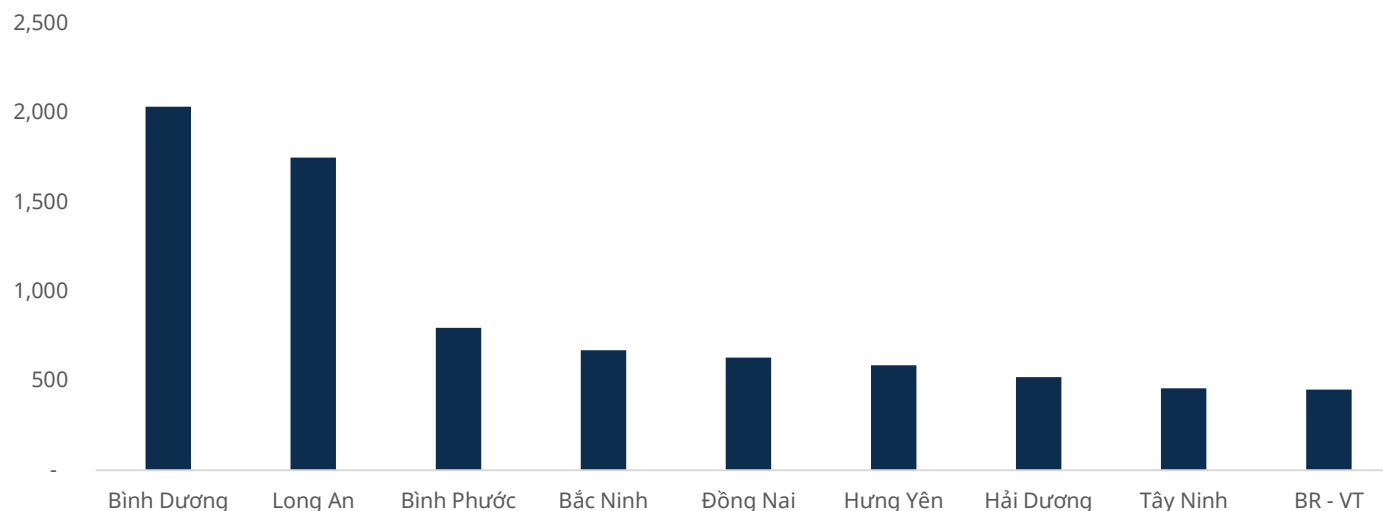
Tuy bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 trong năm 2021, Long An, Tp.HCM và Bình Dương vẫn trong top 5 cả nước về vốn thu hút đầu tư nước ngoài FDI, chứng tỏ sức hút mạnh mẽ của các tỉnh miền Nam đối với các nhà đầu tư.

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

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

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

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



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

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

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>78,400</b>
Thị giá (5/05/22)	55,000
Lợi nhuận kỳ vọng	43%

LNST (22F, tỷ đồng)	601		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	85		
P/E (22F, x)	9.1		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,660		
SL cổ phiếu (triệu)	100		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	89.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.6		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,550		
Cao nhất 52 tuần (VND)	84,900		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-27.2	-8.9	62.2
Tương đối	-17.5	-2.4	52.3

### Điểm nhấn đầu tư

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

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

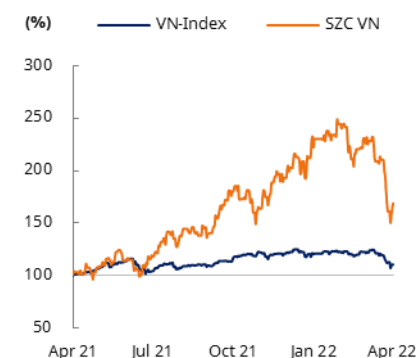
Giá vốn/ Doanh thu tăng mạnh trong Q1/2022 đến từ tỷ trọng của phần doanh thu bán sỉ quỹ đất các bên liên quan tăng mạnh so với cùng kỳ. Cụ thể doanh thu bán sỉ trong kỳ đạt 192 tỷ đồng, chiếm 69.3% tổng doanh thu so với mức 25.8% của Q1/2021.

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

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

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

**Định giá:** Chúng tôi điều chỉnh giảm 12.5% giá mục tiêu của SZC về 78,400 đ/cp dựa trên: (1) Mức giá theo Phương pháp RNAV giảm do suất chiết khấu tăng lên 14.9%; (2) mức P/B bình quân của các doanh nghiệp so sánh giảm về 3.48 lần.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	290	329	433	713	1,269	1,396
LN HKKD (tỷ đồng)	111	139	213	392	747	803
Biên LN HKKD (%)	38.2	42.2	49.2	55.0	58.9	57.5
LNST (tỷ đồng)	97	134	186	324	601	646
EPS (VND)	779	1,140	1,860	3,236	6,012	6,462
ROE (%)	6.8	9.7	15.3	23.7	35.9	30.7
P/E (x)		15.5	21.2	22.8	9.1	8.5
P/B (x)		1.5	3.1	5.0	3.9	3.2

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

## Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTC3

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>259,000</b>
Thị giá (5/05/22)	195,000
Lợi nhuận kỳ vọng	33%

LNST (22F, tỷ đồng)	846
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	187
P/E (22F, x)	5.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,608

SL cổ phiếu (triệu)	24
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	164,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	233,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-10.6	9.2	-8.3
Tương đối	-0.8	15.6	-18.2

### Điểm nhấn đầu tư

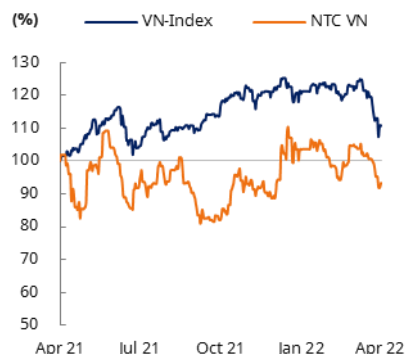
Q1/2022, doanh thu thuần đạt 53 tỷ đồng giảm 22% CK, doanh thu tài chính đạt 61 tỷ đồng, giảm 29% CK. Sau khi trừ các khoản chi phí NTC lãi sau thuế 81.5 tỷ đồng, giảm 27.7% CK, EPS đạt 3,398 đồng. Dự án NTC3 hiện đã hoàn thành tổng mức đầu tư dự kiến là 871 tỷ đồng và đang thực hiện pháp lý cuối cùng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

**Dự án NTC3 tạo động lực tiếp tục tăng trưởng:** Sau khi nhận bàn giao đất vào năm 2019 – 2020, NTC đã hoàn thành đầu tư và sẵn sàng đưa vào khai thác dự án NTC3 trong năm 2022.

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

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

**Định giá:** Chúng tôi nâng lãi suất chiết khấu trong Phương pháp RNAV từ mức 12% lên 14.9%, theo đó giá mục tiêu của **NTC là 259,000** đồng/cp, giảm 7.2% so với mức giá mục tiêu trước đó.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	532	194	264	271	1,220	1,247
LN HĐKD (tỷ đồng)	438	86	344	343	1,057	1,148
Biên LN HĐKD (%)	82.3	44.5	130.5	126.6	86.7	92.0
LNST (tỷ đồng)	470	237	291	294	846	918
EPS (VND)	19,357	9,855	12,123	12,274	35,248	38,253
ROE (%)	95.9	40.4	46.04	46.3	113.0	70.8
P/E (x)	2.7	11.2	16.3	15.8	5.5	5.1
P/B (x)	2.1	4.6	10.1	7.4	5.9	3.0

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

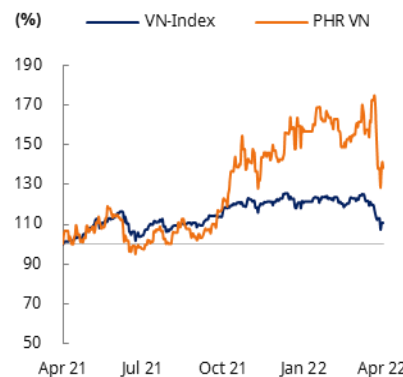
## Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>90,000</b>
Thị giá (5/05/22)	69,000
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (22F, tỷ đồng)	1,239		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	128		
P/E (22F, x)	7.8		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,295		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	90,700		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-11.6	11.5	32.2
Tương đối	-1.1	18.3	21.8

### Điểm nhấn đầu tư

- Kết thúc Q1/2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của PHR lần lượt đạt 365 tỷ đồng (+30% CK) và 299 tỷ đồng (+239% CK). Trong đó, lợi nhuận chính của PHR đến từ khoản lợi nhuận đột biến khi chuyển nhượng 209ha đất cho VSIP, tương đương với giá trị bồi thường 289 tỷ đồng.
- PHR đã nhận được Quyết định 40/QĐ-TTg ngày 10/01/2022 v/v điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng KCN Việt Nam-Singapore III, để làm cơ sở cho UBND tỉnh Bình Dương thu hồi đất, phê duyệt phương án đền bù cho PHR. Chúng tôi kỳ vọng tới Q2/2022 PHR có thể dần ghi nhận lợi nhuận phần đền bù từ VSIP III. Chúng tôi dự phóng năm 2022 PHR sẽ ghi nhận 630 tỷ và năm 2023 là 368 tỷ đồng tiền đền bù từ VSIP. Lợi nhuận liên kết ghi nhận từ VSIP chúng tôi dự phóng sẽ bắt đầu từ năm 2024 với ước tính lợi nhuận tối thiểu là 75 tỷ đồng trong năm 2024.
- Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 bình quân ở mức 240 JPY/tấn với lượng cung 13.8 triệu tấn và dự phóng nhu cầu thế giới 2022 ở mức 14 triệu tấn. PHR có thể tăng thêm 150 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ mảng mủ cao su.
- Dự án KCN Tân Lập và KCN Hội Nghĩa có lợi thế về giá vốn triển khai thấp cũng như Bình Dương là điểm đến của các doanh nghiệp, tiềm năng lớn trong bối cảnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy KCN đã lên mức 90%. Các dự án này dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2023. Tổng diện tích KCN mà PHR dự kiến triển khai trong năm 2023 – 2027 đạt 2,972ha, giúp PHR trở thành một trong những công ty phát triển KCN lớn nhất Việt Nam.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/29	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,654	1,561	1,640	1,632	1,947	2,140
LNHĐ (tỷ đồng)	233	362	373	391	513	556
Biên LNHĐ (%)	14.1	23.2	22.8	23.2	32.4	26
LNTT (tỷ đồng)	412	770	607	1,382	597	1,387
LNST (tỷ đồng)	330	644	488	1,125	577.7	1,239
EPS (VND)	4,417	4,674	2,863	7,711	3,850	8,780
ROE (%)	11.2	21.1	15.1	36.5	17.4	37.5
P/E (x)	13.2	8.6	13.3	8.2	23.7	7.8
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2.0

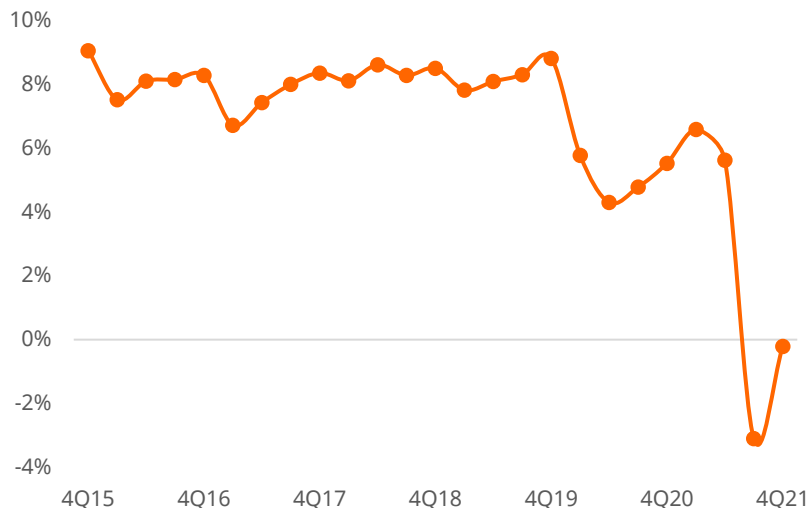
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

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

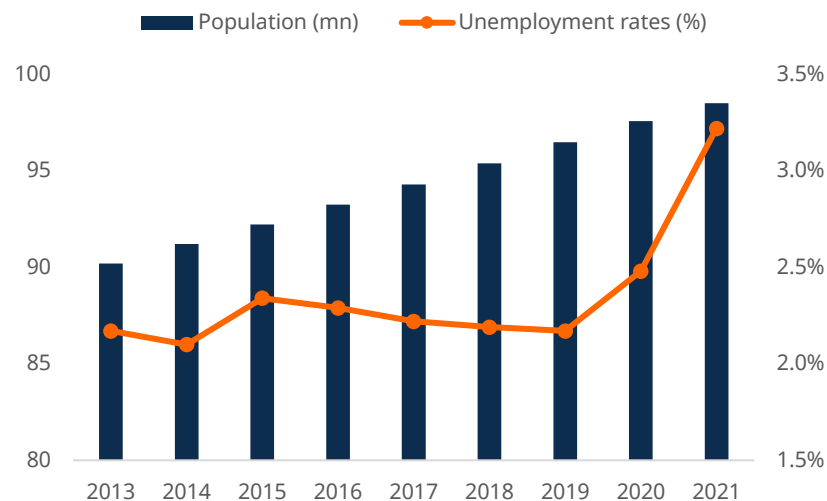
- **Kỳ vọng phục hồi theo mô hình chữ V:** Chúng tôi kỳ vọng nhóm ngành bán lẻ nói chung sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022 dựa trên các giả định sau: 1) khó có khả năng các biện pháp giãn cách xã hội được sử dụng trong năm 2022 nhờ tỷ lệ tiêm ngừa cao; 2) doanh thu thấp do ảnh hưởng của dịch bệnh trong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

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



Nguồn: GSO, PwC, Mirae Asset Vietnam

Dân số và tỉ lệ thất nghiệp





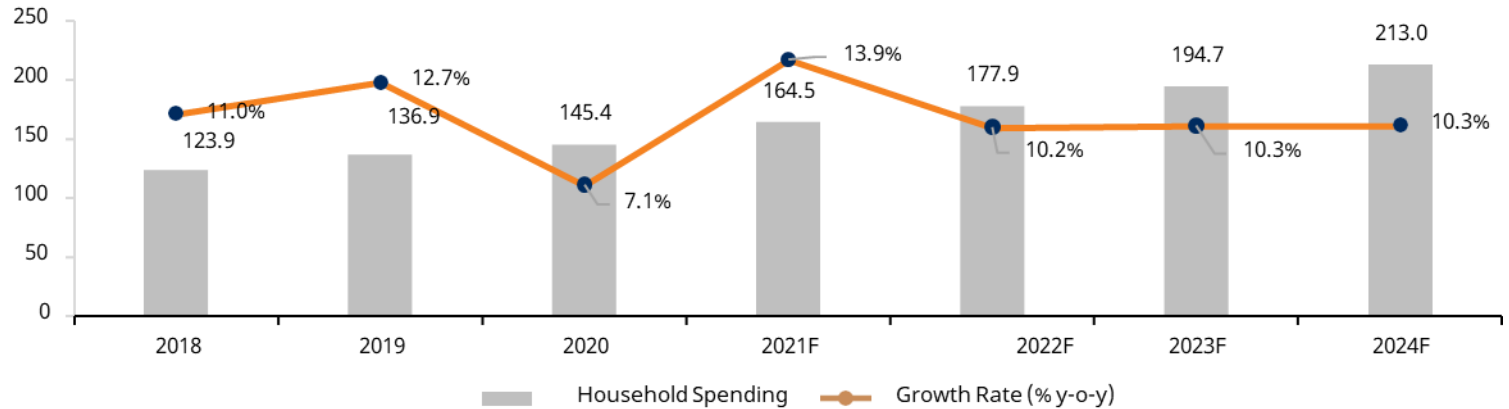
# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

## Những gì xấu nhất đã được phản ánh

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

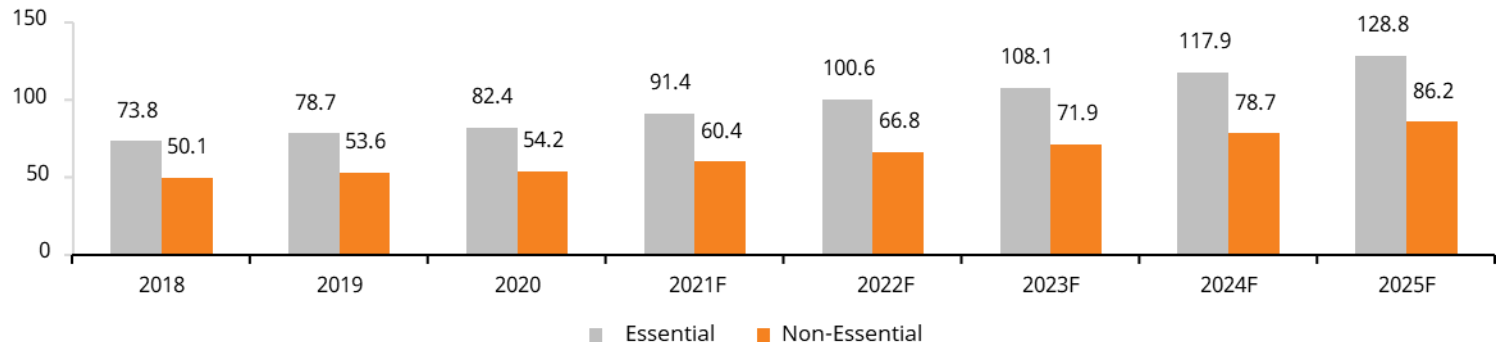
Tiêu thụ hộ gia đình: 2018-2024F

Unit: USDbn



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

USDbn

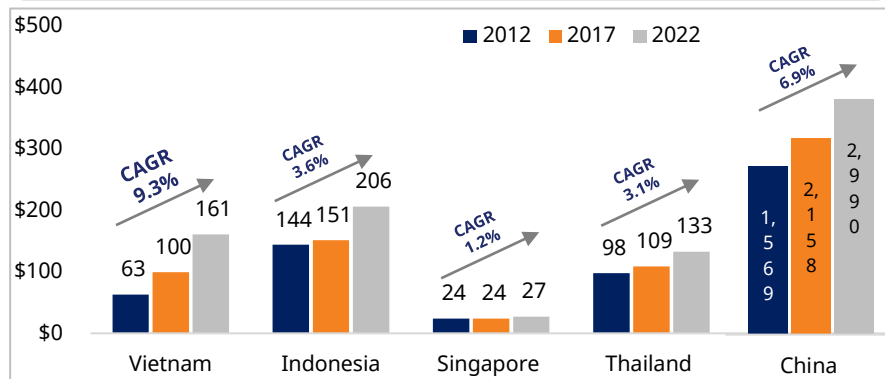


# Ngành bán lẻ – Duy trì triển vọng tích cực

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

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

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



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



**44%**



**8%**

**CAGR 2017 - 2020**

**17%**

**16%**

**> 41 triệu**

Người dùng MXH

**> 43%**

Tỉ lệ phủ

**> 50 triệu**

Người dùng internet

**6.6%**

CAGR 2017-2022

**47.19 triệu**

Người dùng ĐT thông minh

**40%**

Lượng truy cập web sử dụng ĐT thông minh

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

**15%**

Thị trường giao đồ ăn toàn cầu  
CAGR 2015-2020

**40%**

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

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

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

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

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

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

Nguồn: Mirae Asset Vietnam tổng hợp

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

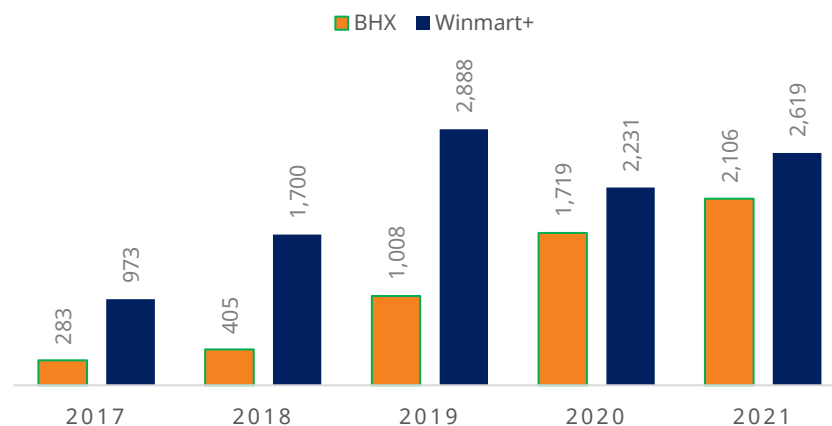
**Phân phối hàng tiêu dùng nhanh: thị trường nhộn nhịp với sự tham gia của các công ty lớn**

- **Sự chuyển mình của ngành tạo cơ hội cho các chuỗi bán lẻ hiện đại phát triển nhanh.**
- **Đại dịch phần nào thay đổi hành vi khách hàng:** Trong các đợt giãn cách, chỉ một vài nhà bán lẻ được hoạt động, đặc biệt là tại các đô thị lớn, bắt buộc nhóm khách hàng chợ truyền thống phải mua sắm tại những điểm này. Qua đó, hệ thống bán lẻ có cơ hội gia tăng tệp khách hàng.
- **Sự đồng điệu của tiện lợi và tốc độ đô thị hóa nhanh:** Thời gian dành cho mua sắm của phân khúc khách hàng trẻ hay nhóm nhân viên văn phòng đang dần thu hẹp, thúc đẩy khách hàng tìm tới sự tiện lợi của các hệ thống bán lẻ mới. Các cửa hàng bán lẻ hiện đại có khả năng thu hút khách hàng mới cũng như giữ chân khách hàng hiện tại nhờ cung cấp các giá trị gia tăng như sự tiện lợi, danh mục sản phẩm đa dạng, và xuất xứ của sản phẩm. Đại dịch cũng đưa kênh mua sắm trực tuyến gần hơn đến người tiêu dùng.
- **Cạnh tranh gia tăng:** Sự xuất hiện liên tục của các chuỗi mới cũng như tốc độ tăng chóng mặt độ phủ cửa hàng của các chuỗi hiện hữu dẫn đến sự cạnh tranh gay gắt và ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận. Tuy nhiên, các chuỗi lớn vẫn đưa kế hoạch tăng cường độ phủ trong các năm tiếp theo. Ngoài ra, một vài chuỗi đã có thể tạo ra lợi nhuận trong các giai đoạn giãn cách nhờ doanh thu tăng trưởng đột biến. Nhìn chung, đại dịch đang phần nào rút ngắn thời gian đạt điểm hòa vốn của các chuỗi bán lẻ này.

**Chuỗi cửa hàng phân phối lương thực, thực phẩm, hàng tiêu dùng nhanh**

Thương hiệu	Mở cửa	SL cửa hàng	Đơn vị chủ quản	Phân khúc
Bach Hoa Xanh	2015	2,106	MWG – Vietnam	Tạp hóa
Co.Op Smile	2016	126	Saigon Co.op – Vietnam	CH tiện lợi
Co.Op Food	2008	321		Tạp hóa
Co.Op Mart	1996	117		Siêu thị
Co.Opextra	2013	5		Siêu thị
Co.Op Xtra Plus	2013	4		Đại siêu thị
Satra Mart	2013	3	Satra – Vietnam	Siêu thị
Satra Food	2011	221		Tạp hóa
Winmart	2014	132	Masan -Vietnam	CH tiện lợi
Winmart +	2014	2,619		
FamilyMart	2009	149	FamilyMart – Japan	CH tiện lợi
B's Mart	2013	174	B-S Mart – Thailand	CH tiện lợi
Circle-K	2008	400+	Circle K International – US	CH tiện lợi
AEON Citimart	1994	20	AEON – Vietnam & Japan	Siêu thị
Ministop	2011	147		CH tiện lợi

**Số lượng cửa hàng của các nhà phân phối lớn qua các năm**



Nguồn: Báo chí, dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

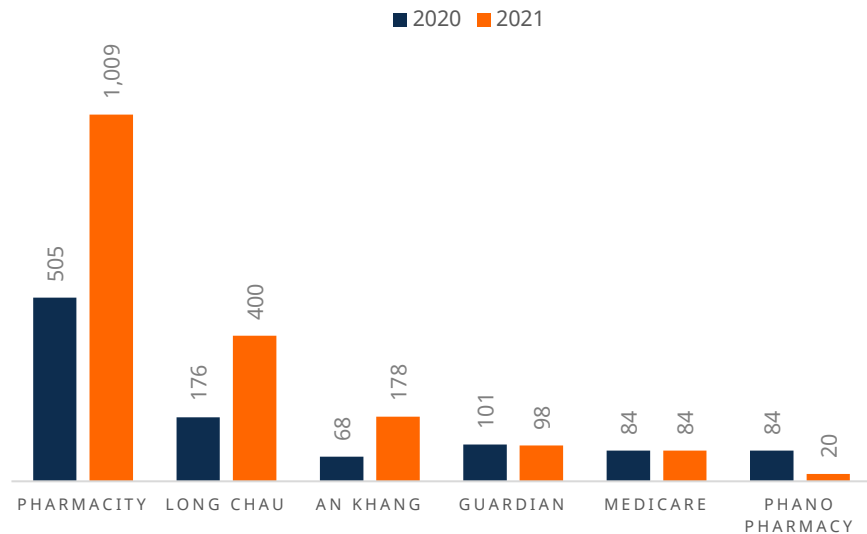
Gia tăng nhận thức các vấn đề về sức khỏe là tiền đề phát triển cho nhu cầu được phẩm

- Quy mô thị trường đủ lớn:** Theo quan điểm của chúng tôi, thị trường dược phẩm và thực phẩm chức năng vẫn đang hấp dẫn. Chỉ tiêu cho các dòng sản phẩm này đứng thứ hai trong tổng chỉ tiêu hộ gia đình với tổng doanh thu ước đạt 3 tỷ đô vào năm 2025 (tăng từ mức 2.3 tỷ đô năm 2022).
- Cùng với chất lượng cuộc sống đang phát triển, nhu cầu cho các sản phẩm chăm sóc sức khỏe sẽ tăng trưởng bền vững, đặc biệt đại dịch hướng người tiêu dùng chú trọng hơn đến các vấn đề về sức khỏe:** một số động lực chính cho sự tăng trưởng bền vững của ngành dược phẩm bao gồm: 1) tăng trưởng dân số tích cực, nhưng độ tuổi trung bình tăng dần; 2) tỉ lệ đô thị hóa nhanh và tăng trưởng nhanh của nhóm thu nhập trung bình; và 3) kinh tế vĩ mô phục hồi hỗ trợ tăng trưởng thu nhập bình quân.
- Giai đoạn bứt phá:** Thị trường phân phối dược phẩm vẫn đang rất phân mảnh với hơn 57 nghìn nhà/quầy thuốc cả nước, đây là cơ hội để các tập đoàn lớn có thể mở rộng thị phần một cách nhanh chóng với các lợi thế về tài chính, hệ thống quản trị và hoạt động, lợi thế thương lượng giá đầu vào, nhận diện thương hiệu tốt.

Chuỗi phân phối dược phẩm

Thương hiệu	Mở cửa	SL cửa hàng	Đơn vị chủ quản	Phân khúc
Pharmacy	2011	1,009	Pharmacy PharmacyJSC	Kết hợp
Guardian	2011	98	Dairy Farm Group	Chăm sóc sức khỏe
Medicare	2001	84	Medica Co., LTD	Chăm sóc sức khỏe
Long Chau	N/A	400	FPT Retail JSC	Dược phẩm
Phano Pharmacy	2010	20	Pha No PharmacyJSC	Dược phẩm
Vinfa	2018	Đóng cửa	Vingroup JSC	Dược phẩm
Century Healthcare	2016	Đóng cửa	Pharos Group	Dược phẩm

Số lượng cửa hàng của các thương hiệu lớn



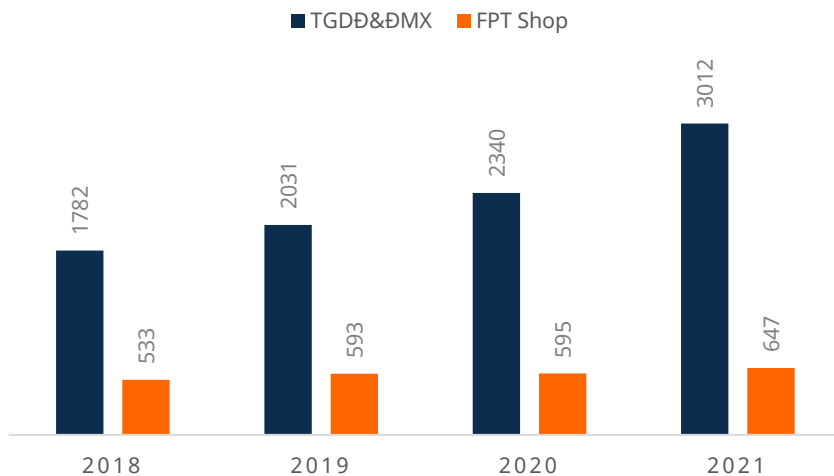
Nguồn: Báo chí, dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

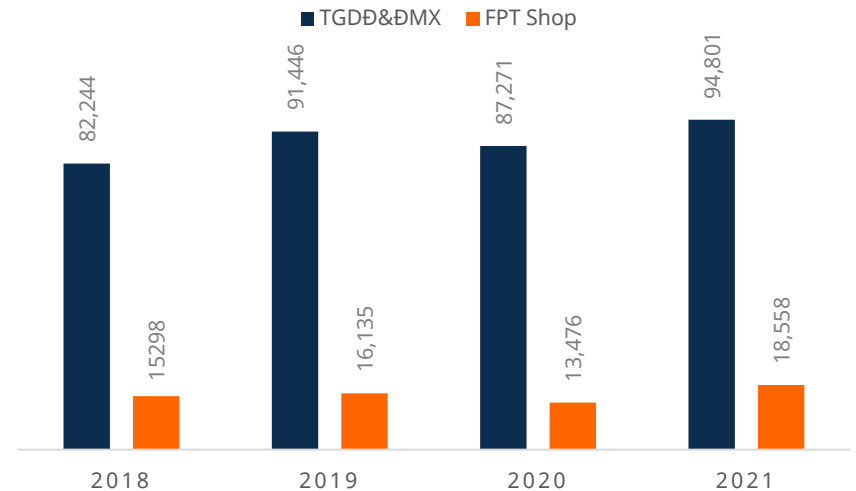
**Đại dịch đã đẩy nhanh quá trình hợp nhất thị trường phân phối thiết bị điện tử**

- **Chuyển hóa thử thách thành cơ hội:** Các áp lực tài chính đến từ ảnh hưởng đại dịch lên các cửa hàng nhỏ lẻ đã thúc đẩy sự hợp nhất thị trường của các nhà phân phối lớn. Ngoài ra, đại dịch cũng đã làm gián đoạn chuỗi cung ứng, ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động cũng như lợi nhuận của nhóm nhỏ lẻ. Vì vậy, mặc dù nhu cầu cho các sản phẩm điện tử có phần trì trệ trong năm 2020–2021, doanh thu 2021 của các công ty lớn vẫn duy trì được mức tăng trưởng dương.
- **Nhu cầu phục hồi và gia tăng thị phần sẽ là động lực chính cho tăng trưởng của các chuỗi bán lẻ:** Nhu cầu đối với các dòng sản phẩm ước tăng trở lại vào năm 2022, đồng pha với sự phục hồi của kinh tế vĩ mô. Trong khi đó, các công ty dẫn đầu thị trường phân phối sản phẩm điện tử vẫn tiếp tục mở rộng mạng lưới bán lẻ để giành thị phần. Ví dụ, MWG đã phát triển một chuỗi mới có tên là Top Zone, phục vụ cho những tín đồ của Apple.

Số cửa hàng



Doanh thu (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

# Ngành bán lẻ - Duy trì triển vọng tích cực

## Cổ phiếu theo dõi

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

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

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

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

Ticker Name		Sector	Market Cap.	2021 Revenue	2021 EBITDA	2021 Net profit	ROE	ROA	D/E (%)	P/E	P/B	P/EBITDA	P/S
MSN	MASAN GROUP CORP	Modern retail & Producer	7,735.6	3,864.7	476.0	373.4	35.13	7.08	177.3	20.7	5.4	16.2	2.0
MWG	MOBILE WORLD INV	Modern retail	5,115.5	5,361.6	384.4	213.6	27.34	8.99	121.0	23.1	5.6	12.8	0.9
FPT	FPT CORP	Technology	4,662.5	1,554.8	307.8	189.1	25.75	9.09	112.0	24.6	6.0	15.1	3.0
VRE	VINCOM RETAIL JS	Modern retail	3,124.3	256.9	141.7	57.3	4.39	3.38	10.3	54.5	2.3	22.0	12.2
VEA	VIETNAM ENGINE &	Automobiles	2,963.8	175.3	16.4	250.8	23.66	22.02	1.1	11.8	2.9	180.3	16.9
DGW	DIGIWORLD CORP	ICT & FMCG products	614.9	912.3	30.2	28.5	44.57	13.61	62.8	20.8	7.7	19.7	0.7
FRT	FPT DIGITAL RETA	ICT products & Pharmacy	551.9	980.9	21.7	19.3	30.86	5.49	363.8	28.5	7.6	25.4	0.6
VTP	VIETTEL POST JSC	E-Commerce	367.9	935.4	17.8	12.9	20.12	6.04	88.0	33.1	6.4	20.7	0.4

Nguồn: Bloomberg (04/15/2021), Mirae Asset Vietnam

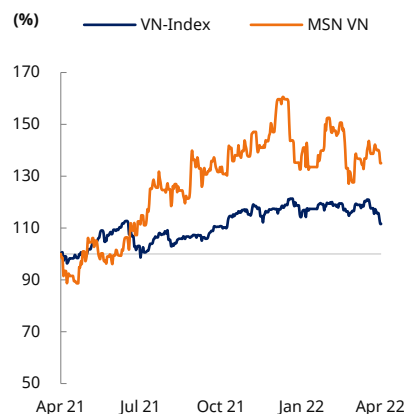
## Năm 2022 – Lợi nhuận cốt lõi tiếp tục tăng trưởng

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>162,500</b>
Thị giá (5/05/22)	119,000
Lợi nhuận kỳ vọng	37%

LNST (22F, tỷ đồng)	6,300		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-38		
P/E (22F, x)	26.7		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	170,705		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,417		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	45.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	28.4		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	78,500		
Cao nhất 52 tuần (VND)	143,400		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.3	3.2	37.1
Tương đối	5.6	2.0	26.2

### Luận điểm đầu tư

- Năm 2022, dự báo doanh thu MSN tăng nhẹ 2.6% so CK trên cơ sở tất cả các mảng kinh doanh của MSN đều khả quan, gồm: 1) hàng tiêu dùng thiết yếu +14% so CK nhờ tỷ trọng sản phẩm cao cấp tiếp tục tăng nhanh; 2) vật liệu công nghệ cao +7% dựa trên kỳ vọng giá vonfram trung bình phục hồi; 3) mảng bán lẻ tạp hóa +27% so CK nhờ tăng tỷ lệ hàng “tươi” và mở thêm 500-1400 cửa hàng mới. Riêng doanh thu mảng kinh doanh chuỗi giá trị thịt được dự phóng giảm 71% so CK do không còn doanh thu từ thức ăn chăn nuôi. Tuy nhiên doanh thu thịt lợn mất vẫn được dự báo tăng 18% so CK và doanh thu thịt gà được dự báo tăng 35% so CK.
- Chúng tôi kỳ vọng LNHH của MSN tiếp tục tăng tốc 26.6% so CK trong 2022 mặc dù không còn mảng thức ăn chăn nuôi. Trong đó dự kiến LNHH mảng hàng tiêu dùng tăng 14.8% CK và LNHH mảng vật liệu CN cao tăng 40.0% CK. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất dự báo giảm 25% so CK, đạt 7,531 tỷ đồng do dự kiến không ghi nhận lợi nhuận một lần từ việc thoái vốn tại công ty con.
- Q1/2022, MSN đạt LNST tăng đột biến 452.9% so CK lên 1,895 tỷ đồng. Đóng góp lớn nhất vào LNST vẫn là sản xuất hàng tiêu dùng và lợi nhuận được chia từ công ty liên kết với giá trị lần lượt 1,079 tỷ đồng (+42.7% so CK) và 1,194 tỷ đồng (+26.1% so CK). Tuy nhiên đóng góp lớn nhất vào mức tăng trưởng LNST là mảng vật liệu CN cao với lợi nhuận 138 tỷ đồng Q1/2022 so với mức lỗ 272 tỷ so với cùng kỳ nhờ giá trung bình Q1/2022 của Vonfram thế giới tăng 33% so CK. Ngoài ra, MSN cũng ghi nhận lỗ khác giảm 391 tỷ đồng so CK nhờ lợi nhuận tài chính. Hiện tại, MSN đã hoàn thành 25% so với dự phóng LNST cả năm của chúng tôi.



FY (31/12)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	77,218	88,629	90,923	96,522
LNHH (tỷ đồng)	1,682	6,283	7,953	9,238
Biên LNHH (%)	-65.3%	273.6%	26.6%	16.1%
LNTT (tỷ đồng)	2,325	11,489	8,565	11,578
LNR (tỷ đồng)	1,234	8,563	6,300	8,795
EPS (VND)	1,045	7,253	4,447	6,208
ROE	8.8%	30.8%	19.9%	22.4%
ROA	1.2%	8.0%	6.0%	7.8%
P/E (x)	84.37	23.53	26.7	20.1
P/B (x)	4.17	4.77	4.25	3.54

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



## Tìm kiếm cơ hội trong thách thức

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>175,000</b>		
Thị giá (5/05/22)	149,400		
Lợi nhuận kỳ vọng	17%		
LNST (22F, tỷ đồng)	6,122		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	23		
P/E (22F, x)	17.4		
Vốn hóa (tỷ đồng)	106,144		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	732		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	90,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	162,800		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.0	10.4	55.4
Tương đối	8.8	16.8	45.5

### Tóm tắt KQKD

- Đến hết quý 1 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 18% CK và 8% CK, đạt 36.5 nghìn tỷ và 1.4 nghìn tỷ. Doanh số từ các mặt hàng điện tử là nhân tố dẫn dắt chính cho tăng trưởng doanh thu của MWG trong Q1/2022, đạt 30 nghìn tỷ (+21% CK) và chiếm 82.2% tổng doanh thu.

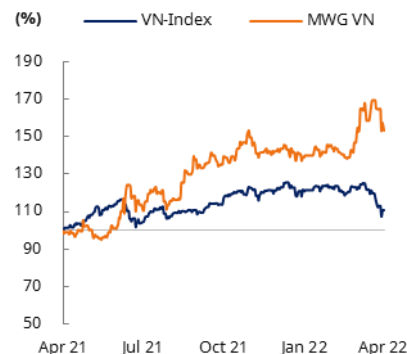
### Điểm nhấn đầu tư

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

**Định giá:** Dựa trên điều chỉnh dự phóng cũng như đưa các chỉ số định giá sang năm 2022, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho MWG lên 175,000 đồng/cp từ mức 169,300 đồng/cp.

### Rủi ro

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



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	86,516	102,174	108,546	122,958	140,824	149,876
LNHĐ (tỷ đồng)	3,870	4,977	5,216	5,888	7,874	8,807
Biên LNHĐ (%)	4.5	4.9	4.8	4.8	5.6	5.9
LNST (tỷ đồng)	2,879	3,836	3,920	4,901	6,122	6,810
EPS (VND)	6,641	8,916	8,838	7,008	8,585	9,272
ROE (%)	38.66	36.32	28.38	27.34	26.75	24.12
P/E (x)	20.92	15.58	15.72	19.82	17.45	16.16
P/B (x)	6.85	5.07	4.10	4.86	4.33	3.65

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

## Từng bước hồi phục

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>40,100</b>
Thị giá (5/05/22)	30,300
Lợi nhuận kỳ vọng	32%

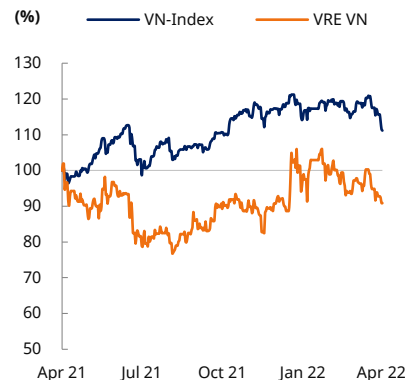
LNST (22F, tỷ đồng)	2,312
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	Na
Tăng trưởng EPS (22F, %)	75.8
P/E (22F, x)	30.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	69,419
SL cổ phiếu (triệu)	2,272
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	28.3
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	30.4
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,000
<b>(%)</b>	<b>1T</b> <b>6T</b> <b>12T</b>
Tuyệt đối	-7.1 0.7 -10.8
Tương đối	-0.8 -0.2 -21.4

### Điểm nhấn đầu tư

- Trong quý 1/2022, VRE đã đạt 1,369 tỷ đồng doanh thu (xấp xỉ quý 4/2021 nhưng chỉ bằng 62% so với cùng kỳ), và 377 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm 52% so với cùng kỳ nhưng gấp 3 lần so với quý 4/2021). Kết quả kinh doanh của VRE bị ảnh hưởng do số ca nhiễm Covid tăng vọt, cũng như gói 464 tỷ hỗ trợ người thuê trong quý 1/2022 (trong khi đó VRE đã trả 766 tỷ trong quý 4/2021).
- Nhìn chung tình hình ở các TTTM đã có nhiều cải thiện khi số lượng khách tăng rõ rệt, đạt trung bình gần 9 triệu lượt trong quý 1/2022, cải thiện rõ ràng từ đáy giữa năm 2021 chỉ tầm 2 – 5 triệu lượt khách.
- Ngày 28/4/2022 VRE đã khánh thành Vincom Mega Mall Smart City tại Hà Nội với quy mô 68,000 m2, và sẽ mở Vincom Plaza Trần Huỳnh (tỉnh Bạc Liêu) và Vincom Plaza Mỹ Tho (tỉnh Tiền Giang) trong quý 2/2022, nâng tổng số lượng trung tâm thương mại lên 83 và tổng diện tích sàn thương mại lên 1.75 triệu m2.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng VRE sẽ mở thêm 6 trung tâm thương mại trong giai đoạn 2023 – 2024. Đến 2026, VRE đặt mục tiêu 129 trung tâm thương mại với tổng diện tích sàn lên đến 4.7 triệu m2.
- Trong 2022 - 2023, chúng tôi dự báo VRE sẽ tăng trưởng mạnh trở lại tương đương so với trước dịch. Phần lớn doanh thu của VRE trong giai đoạn này sẽ đến từ hoạt động cho thuê sàn thương mại, còn hoạt động bán shophouse tiếp tục chiếm tỷ trọng không đáng kể, dao động trong khoảng 800 – 900 tỷ doanh thu mỗi năm. 2022, dự phóng VRE đạt 8,348 tỷ đồng doanh thu (+42% CK) và 2,312 tỷ lợi nhuận sau thuế (+76% CK).

### Rủi ro

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



	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
<b>FY (31/12)</b>						
Doanh thu (tỷ đồng)	9,259	8,329	5,891	8,348	10,238	12,055
LN HKKD (tỷ đồng)	3,583	3,093	1,757	2,838	3,431	4,021
Biên LN HKKD (%)	38.7	37.1	29.8	34.0	33.5	33.4
LNST (tỷ đồng)	2,851	2,382	1,315	2,312	2,797	3,277
EPS (VND)	1,226	1,048	564	992	1,201	1,407
ROE (%)	10.3	8.5	4.4	7.0	7.8	8.4
P/E (x)	27.7	30.0	52.0	30.5	25.4	21.7
P/B (x)	2.9	2.4	2.2	2.8	2.6	2.4

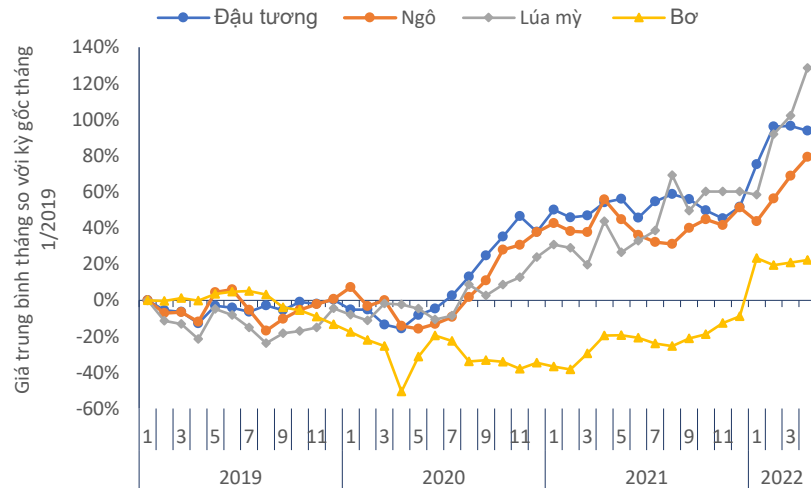
Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

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

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

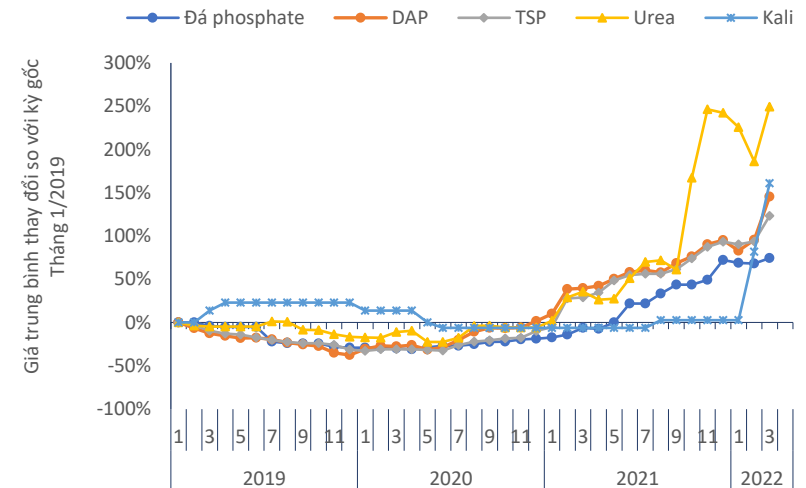
- Chính phủ Việt Nam đã chính thức mở cửa lại du lịch quốc tế từ 15/3/2022 và không còn hạn chế nào cho tất cả các loại hình kinh doanh nhờ tỷ lệ tiêm chủng đạt mức trên 70% dân số. Nhờ kết quả này, tiêu thụ thực phẩm, đồ uống nội địa được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại mức trước Covid trong năm 2022.
-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

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



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Giá phân bón đang ở mức cao nhất thập kỷ



Nguồn: Worldbank, Mirae Asset Vietnam Research

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

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

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

### Kế hoạch kinh doanh 2022

Nhóm	Mã cổ phiếu	Tên công ty	2021		2022 KH	
			LNST (Tỷ đồng)	% so CK	LNST (Tỷ đồng)	% so CK
Thủy sản	VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	1,110	54.3%	1,600	44.14%
	IDI	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia	143	33.8%	900	529.37%
	ANV	CTCP Nam Việt	128	-36.8%	720	462.50%
	ACL	CTCP Thủy sản Cửu Long - An Giang	43	51.0%	200	365.12%
Xuất khẩu gạo	TAR	CTCP Nông nghiệp CN cao Trung An	101	20.9%	600	494.06%
	LTG	CTCP Lộc Trời	422	14.4%	400	-5.21%
Đồ uống	SAB	CTCP Bia Rượu NGK Sài Gòn	3,929	-20.4%	4,581	16.59%
Khác	MCH	CTCP Hàng tiêu dùng Masan	5,526	20.2%	5,800~6,700	5.0% - 21.2%
	DBC	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	830	-40.8%	918	10.60%

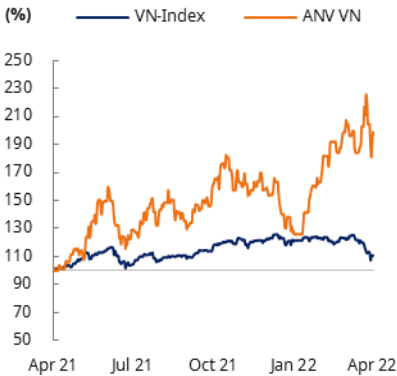
2022 – Được mùa & Được giá

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	54,200
Thị giá (5/05/22)	45,500
Lợi nhuận kỳ vọng	19%

LNST (22F, tỷ đồng)	659
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	411%
P/E (22F, x)	8.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,314
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	127
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	1.2
Cao nhất 52 tuần (VND)	21,050
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-6.750.990.4
Tương đối	2.058.980.3

Luận điểm đầu tư

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



FY (31/12)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	3,439	3,494	4,891	5,136
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	243	216	798	786
Tăng trưởng LNHD (% CK)	-69.8%	-11.1%	269.6%	-1.4%
LN ròng (Tỷ đồng)	202	129	659	650
TT LNR (% so CK)	-71.3%	-36.3%	411.5%	-1.3%
EPS pha loãng (đồng)	1,585	1,009	5,163	5,095
Tăng trưởng (% so CK)	-71.3%	-36.3%	411.5%	-1.3%
ROE	8.7%	2.9%	13.3%	11.9%
ROA	3.1%	1.9%	8.2%	7.2%
Cổ tức/mệnh giá(%)	10%	5%	15%	15%

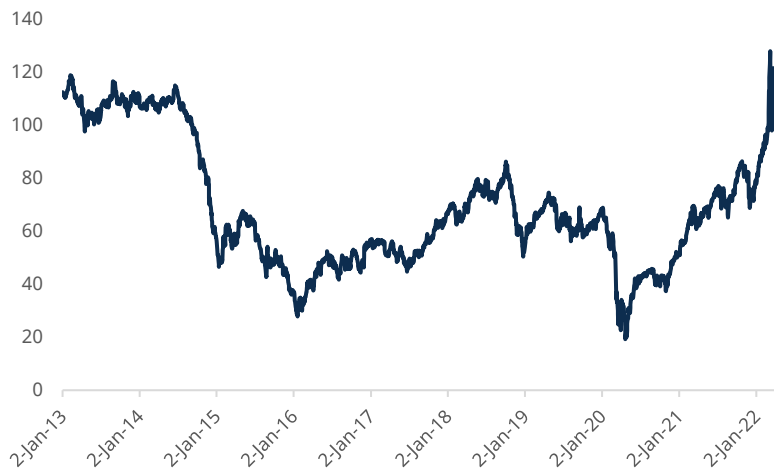
Lưu ý: Tất cả dữ liệu đều là hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam.  
Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Dầu khí – Giá dầu và tác động

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

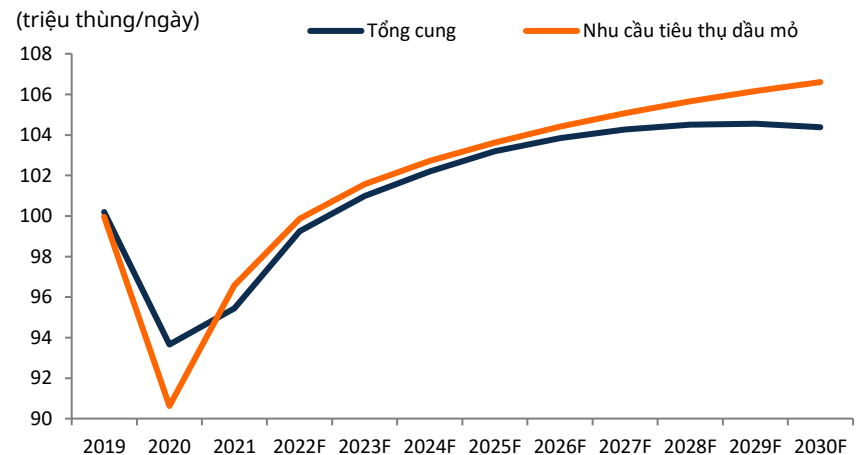
- Từ đầu năm 2021 đến nay, giá dầu và khí tự nhiên đã dẫn đầu về mức tăng giá các loại hàng hóa phổ biến trên thế giới với mức tăng lần lượt 105% và 165%. Giá dầu đã thiết lập đỉnh cao mới trong 5 năm và đang dao động quanh mức trên 100 USD/thùng.
- Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới khi:
  - Chiến tranh giữa Nga và Ucraina đã tạo nên cú sốc về giá dầu trong ngắn hạn. Về dài hạn các biện pháp trừng phạt Nga của Mỹ và Châu Âu có thể làm hạn chế nguồn cung dầu và khí tự nhiên của Nga.
  - Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận tại COP26 về hạn chế sử dụng nguồn nguyên liệu hóa thạch.
  - Trong các cuộc họp gần đây, OPEC và các nước đồng minh chưa thể hiện ý muốn gia tăng nhanh sản lượng khai thác.
- Trong bối cảnh hiện nay, OPEC đang có vai trò quyết định trong việc cân đối cung cầu trên thị trường dầu mỏ và việc nhóm này quyết định cắt giảm sản lượng để hỗ trợ giá dầu trong giai đoạn 2018 – 2021 khiến chúng tôi nhận thấy OPEC đang muốn giữ giá dầu ở mức cao.
- Theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), lượng tiêu thụ dầu mỏ năm 2022 dự kiến sẽ tăng từ mức 96.2 triệu thùng/ngày của năm 2021 lên 99.53 triệu thùng/ngày, cơ bản phục hồi về mức trước khi xảy ra dịch bệnh. Theo đó từ năm 2022 khả năng thế giới sẽ bắt đầu thiếu hụt khoảng 500 nghìn thùng dầu mỗi ngày và có thể lên đến 1 triệu thùng vào năm 2023.

Giá dầu Brent từ 2013 – 2022



Nguồn: Bloomberg

Cung cầu dầu mỏ 2019 – 2030



Nguồn: OPEC, IEA

# Dầu khí – Giá dầu và tác động

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

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

Chú thích màu:



LNST không tăng



LNST tăng 10%



LNST tăng 30%

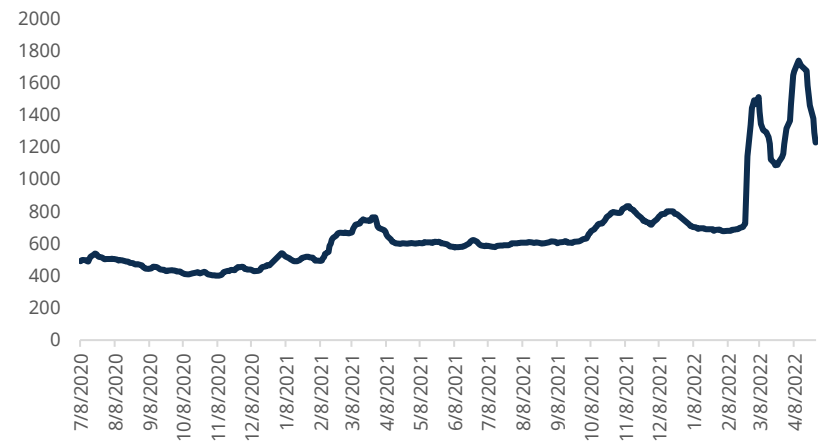
# Dầu khí – Giá dầu và tác động

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



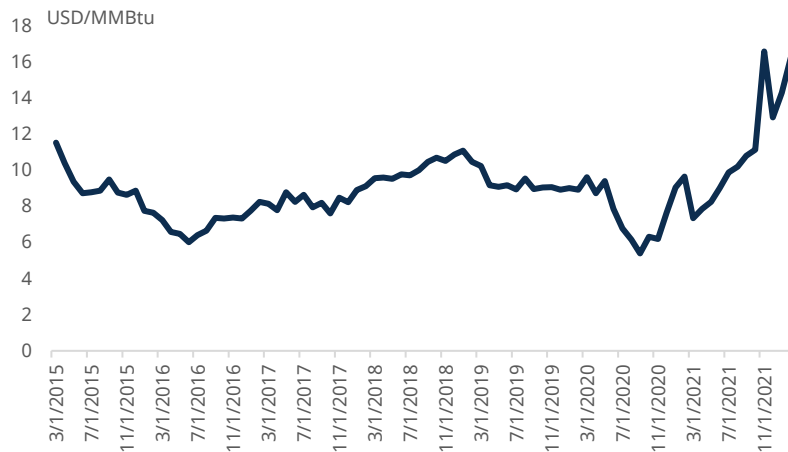
Nguồn: Bloomberg

## Chỉ số giá cước vận tải Dầu thô



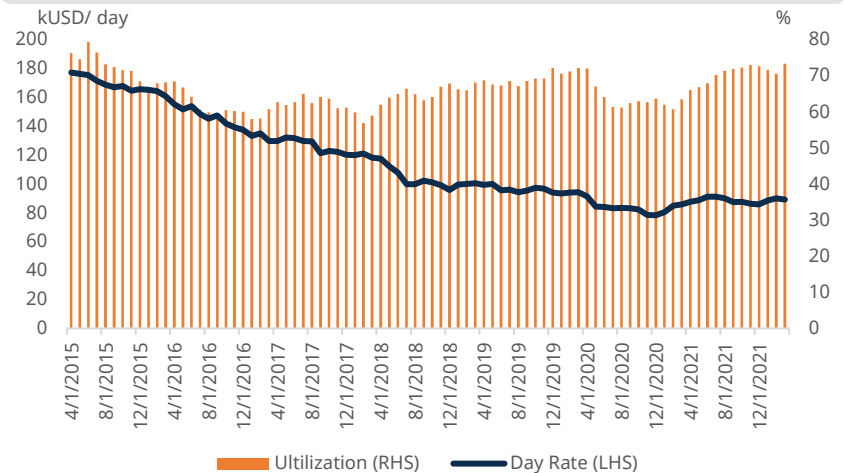
Nguồn: Bloomberg

## Giá LNG nhập khẩu từ Mỹ



Nguồn: Bloomberg

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



Nguồn: Bloomberg



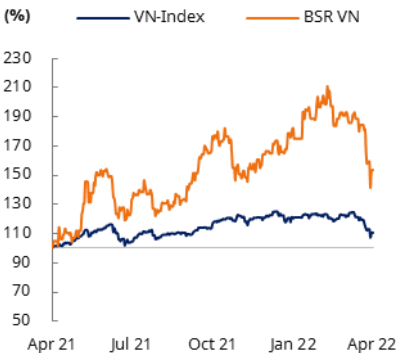
## Chuyển mình tích cực

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	29,500
Thị giá (5/05/22)	21,900
Lợi nhuận kỳ vọng	35%

LNST (22F, tỷ đồng)	8,722
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	30.1
P/E (22F, x)	7.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	66,661
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,101
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	41.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,900
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-20.4-13.350.3
Tương đối	-10.6-6.840.5

### Điểm nhấn đầu tư

- Là doanh nghiệp có tương quan lớn với biến động giá dầu thô**, trong năm 2020, khi giá dầu Brent ở mức thấp, từ mức trung bình 64 USD/thùng của năm 2019 giảm về mức 43.2 USD/thùng trong năm 2020, LNST của BSR đã giảm từ 2,914 tỷ đồng về mức lỗ 2,819 tỷ đồng. Năm 2021 khi giá dầu trung bình tăng lên 72 USD/thùng, LNST của BSR ghi nhận mức lợi nhuận 6,705 tỷ đồng, là mức cao thứ 2 từ khi doanh nghiệp hoạt động.
- Crack Spread hiện nay đang tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của BSR**: Trong thời gian gần đây, tình hình chiến tranh giữa Nga và Ucraina đang kéo giá dầu tăng mạnh, chỉ số Crack Spread theo đó có lúc đã chạm mức cao nhất 50 USD/thùng. Chỉ số được dự kiến giao động quanh vùng 25 USD/thùng trong 2022, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động lọc hóa dầu của BSR.
- Nhà máy Nghi Sơn giảm sản lượng 20% buộc BSR phải chạy trên 100% công suất**: Công ty TNHH Lọc hoá dầu Nghi Sơn (NSRP), nơi đảm bảo 30-35% nguồn cung xăng dầu trong nước, đã phải cắt giảm khoảng 20% sản lượng lọc dầu do vấn đề về tài chính. Trước nguy cơ thiếu hụt nguồn cung, BSR đã phải hoạt động vượt công suất để bù vào.
- Quý 1/2022, BSR ghi nhận doanh thu thuần đạt 34,783 tỷ đồng tăng 65% so với cùng kỳ. Sau khi trừ giá vốn, lợi nhuận gộp đạt 2,612 tỷ đồng tăng 28% so với quý 1/2021 và lãi sau thuế 2,312 tỷ đồng – tăng 25% so với cùng kỳ - tương đương EPS đạt 750 đồng.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 17% dự phóng LNST năm 2022 của BSR về mức 8,722 tỷ đồng, dựa trên thay đổi giả định về biên lợi nhuận sau khi cập nhật KQKD Q1/2022. EPS tương ứng đạt 2,813 đồng/CP, với mức P/E kỳ vọng là 10.5 lần (trung bình giai đoạn 2017 – 2019), giá mục tiêu của BSR ở mức 29,500 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	111,952	102,824	57,959	101,079	149,244	164,169
LNHĐ (tỷ đồng)	3,950	2,869	(3,046)	6,943	10,843	11,943
Biên LNHĐ (%)	3.5	2.8	(5.3)	6.9	7.3	7.6
LNST (tỷ đồng)	3,606	2,914	(2,819)	6,705	8,722	9,558
EPS (VND)	1,163	898	(909)	2,162	2,813	3,083
ROE (%)	11.0	8.5	(8.7)	19.54	20.81	18.72
P/E (x)	13.82	8.73		11.88	7.78	6.42
P/B (x)	2.5	2.3	2.6	2.1	1.3	1.1

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

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

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>124,100</b>
Thị giá (5/05/22)	109,400
Lợi nhuận kỳ vọng	13%
LNST (22F, tỷ đồng)	12,119
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	11,221
Tăng trưởng EPS (21F, %)	39.7
P/E (22F, x)	17.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	206,132
SL cổ phiếu (triệu)	1,914
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	4.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	2.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	79,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	128,400
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	-3.8 -13.5 31.5
Tương đối	6.0 -7.0 21.6

### Điểm nhấn đầu tư

- Tích cực triển khai dự án quan trọng, đảm bảo an ninh năng lượng:** GAS tích cực triển khai các dự án (dự án kho LNG 1 triệu tấn – GĐ1, tổng quy mô 3 triệu tấn sau GĐ2 tại Thị Vải; đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng, chế biến sâu từ nguồn khí Sư Tử Trắng giai đoạn 2B; kho LNG/LPG lạnh khu vực miền Bắc...). Giá trị giải ngân cho công tác đầu tư xây dựng Công ty mẹ đạt gần 5 nghìn tỷ đồng trong 2021 (toàn PV GAS giải ngân trên 5,7 nghìn tỷ đồng). GAS là một trong những đơn vị có giá trị giải ngân cao trong Tập đoàn PVN.
- Với lượng tiền mặt lớn, GAS có thể tiếp tục tham gia góp vốn vào các dự án khí của PVN. Hiện nay, GAS cũng đã tham gia dự án Sư Tử Trắng – GĐ 2 với số vốn góp 500 triệu USD, tương ứng với 25% cổ phần dự án. Việc tiếp tục tham gia góp vốn vào các mỏ khí mới sẽ giúp GAS củng cố thêm vị trí đứng đầu ngành khí Việt Nam, một trong những ngành được tập trung phát triển cho mục đích an ninh năng lượng.
- Kết quả quý 1/2022 tăng trưởng mạnh:** Cụ thể công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 26,689 tỷ đồng (+52% CK). Biên lãi gộp được cải thiện từ 18.6% lên 19.3% giúp GAS ghi nhận lãi sau thuế 3,495 tỷ đồng (+70% CK), LNST thuộc về công ty mẹ là 3,429 tỷ đồng tương đương EPS đạt 1,789 đồng.
- Triển vọng lạc quan:** Năm 2022 được dự báo sẽ là năm khả quan cho GAS bởi các yếu tố: (1) Giá dầu duy trì ở mức cao; (2) Sản lượng tiêu thụ khí hồi phục sau dịch và nhiều khả năng nhóm nhiệt điện khí cải thiện tỷ lệ huy động do yếu tố thời tiết trong 6T cuối 2022. Với dự báo trên, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ ghi nhận 95,738 tỷ đồng doanh thu (+23.2% CK), LNST đạt 12,119 tỷ đồng, tăng trưởng 39.7% CK.
- Định giá:** Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Với mức dự báo LNST năm 2022 đạt 12,119 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 6,332 đ/cp. Đánh giá rủi ro thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng mức P/E mục tiêu của GAS năm 2022 sẽ hướng về mức +1 Std tương ứng 19.61 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 124,100 đ/cp, giảm 20.5% so với mức giá mục tiêu.

(%) 19.61 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 124,100 đ/cp, giảm 20.5% so với mức giá mục tiêu

	FY(3F/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)		75,612	75,005	64,135	78,992	95,738	105,312
LN HKKD (tỷ đồng)		14,581	15,072	9,923	11,173	15,405	19,051
Biên LN HKKD (%)		18.2	18.2	15.4	14.1	16.1	18.1
LNST (tỷ đồng)		11,454	11,902	7,855	8,673	12,119	14,979
EPS (VND)		5,911	6,142	4,028	4,531	6,332	7,826
ROE (%)		26.1	25.1	15.9	16.6	19.8	19.3
P/E (x)		14.7	15.3	22.0	18.5	17.2	14.2
P/B (x)		3.7	3.7	3.5	3.4	3.0	2.5



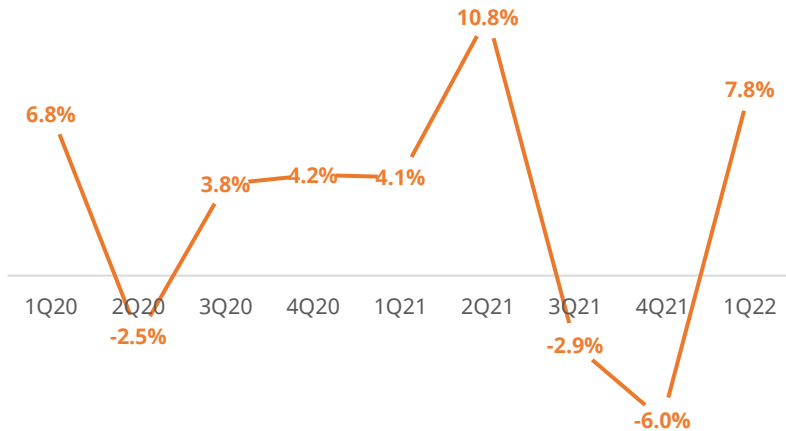
Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

# Năng lượng điện – Quay lại tăng trưởng

## Quay lại tăng trưởng

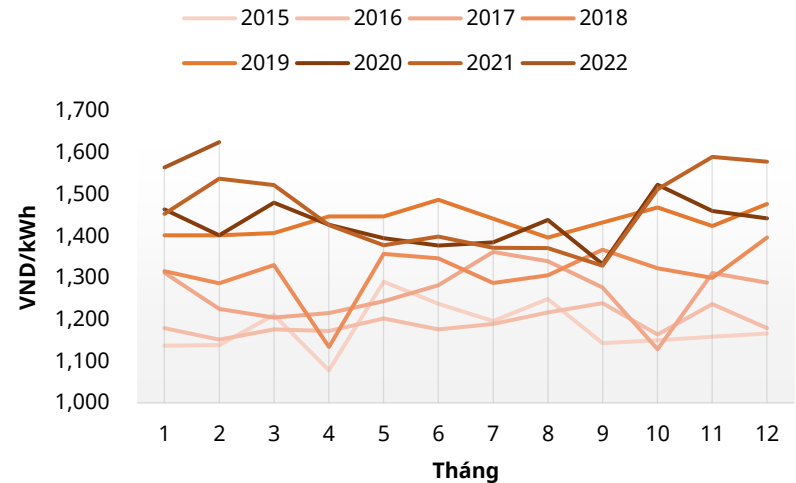
- Theo EVN, sản lượng tiêu thụ điện Việt Nam tăng 9.4% CK trong T3 và 7.8% CK trong Q1/2022 nhờ kinh tế phục hồi. Năng lượng gió là loại hình hưởng lợi nhiều nhất với sản lượng tăng 347% CK trong Q1/2022. Huy động nhóm thủy điện cũng cải thiện 19% CK nhờ nguồn điện chi phí thấp. Nhiệt điện khí cũng có dấu hiệu hồi phục trong T3 và Q1/2022 đạt mức tăng trưởng nhẹ 1.6% CK.
- Ngược lại, sản lượng nhiệt điện than giảm 4.6% CK trong Q1/2022 do giá than nhập khẩu leo thang. Giá than nhập khẩu tăng đột biến dẫn đến tình trạng thiếu nguyên liệu cục bộ trong ngắn hạn. Theo EVN, tổng lượng than do Tập đoàn TKV và Tổng công ty Đông Bắc (thuộc Bộ Quốc phòng) cung cấp chỉ đạt 77% so với hợp đồng đã ký trong Q1/2022.
- Giá mua điện bình quân của EVN vào T2/2022 đạt 1,625 đồng/kWh, mức cao nhất kể từ 2015, dưới ảnh hưởng của giá nhiệt điện tăng cao.
- Trong Q1/2022, EVN đã rà soát, đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án đường dây và trạm biến áp 500/220kV, nhằm củng cố lưới điện truyền tải, đảm bảo cung cấp năng lượng cho tăng trưởng kinh tế.

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



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Giá mua điện bình quân của EVN



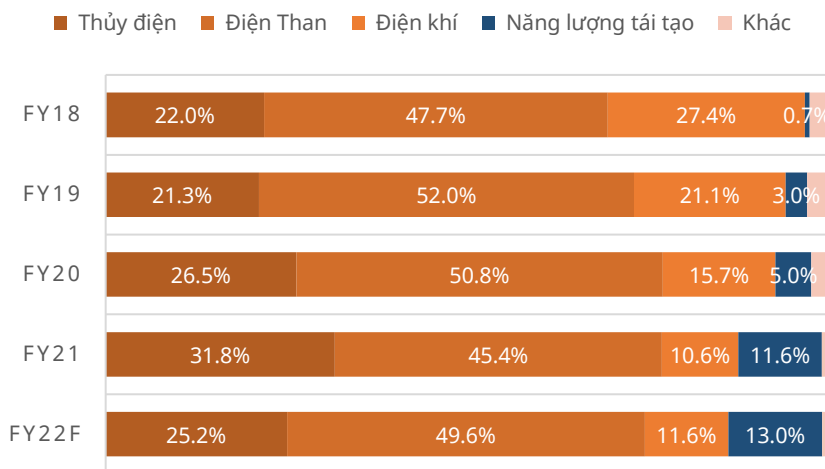
Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

# Năng lượng điện – Quay lại tăng trưởng

## Chuyển dịch năng lượng tương lai: Năng lượng tái tạo và nhiệt điện khí

- Theo phương án rà soát quy hoạch điện VIII của Bộ Công Thương trình đầu tháng 4/2022, tốc độ tăng trưởng ngành sẽ giữ mức bình quân 9% giai đoạn 2021-2030.
- Quy hoạch tổng công suất nguồn điện đến năm 2030 dự kiến tăng gấp đôi đạt khoảng 146,000 MW (không tính điện mặt trời mái nhà, các nguồn điện đồng phát), trong đó, sẽ có 37,467 MW điện than, 23,900 MW điện khí LNG, 16,121 MW điện gió trên bờ, 7,000 MW điện gió ngoài khơi và 8,736 MW điện mặt trời quy mô lớn. Tổng công suất nguồn điện lắp đặt trong hệ thống điện quốc gia sẽ tăng lên 217,596 MW vào năm 2035 và đạt khoảng 401,556 MW năm 2045.
- Theo Bộ Công Thương, phương án sau rà soát sẽ giảm tối đa điện than với tỷ trọng giảm dần từ 25.7% vào 2030 và giảm về còn 9.6% năm 2045. Ngược lại, năng lượng tái tạo tăng dần và đạt hơn 50% trong 2045. Các loại hình được tập trung phát triển bao gồm nhiệt điện khí LNG, khí hydrogen, năng lượng tái tạo và thủy điện tích năng nhằm thực hiện cam kết của Việt Nam tại Hội nghị thượng đỉnh về biến đổi khí hậu (COP26), đưa mức phát thải ròng CO2 về "0" vào năm 2050.

Tỷ trọng sản lượng điện sản xuất 2018-2022F



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, EVN

Tỷ trọng công suất các nguồn điện giai đoạn 2025 - 2045

Chỉ tiêu (%)	2025	2030	2035	2040	2045
Điện than/biomass/amoniac	29.3	25.7	17.7	12.4	9.6
NĐ khí nội, chuyển dùng LNG/hydrogen	11.1	10.2	7	4.9	3.8
Turbin khí dùng LNG/hydrogen mới	3.6	16.4	14.8	10.4	8
NĐ linh hoạt chạy khí; hydrogen	0	0.1	3	6.9	7.2
NĐ; turbin khí dầu	0.6	0	0	0	0
Thủy điện (gồm thủy điện nhỏ)	27.2	19.8	15.9	11.4	9
Điện gió trên bờ, gần bờ	13.8	11	12.6	13.7	14.3
Điện gió ngoài khơi	0	4.8	8.5	13.4	17
Điện mặt trời quy mô lớn	8.9	6	11.8	15.9	19.4
Điện sinh khối, năng lượng tái tạo khác	1	0.8	1.5	1.6	1.3
Thủy điện tích năng, pin lưu trữ	0	1.7	3.6	5.9	7.5
Nhập khẩu	4.5	3.4	3.7	3.4	2.8

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research, Bộ Công Thương (Đề án QHĐ VIII T4/2022)

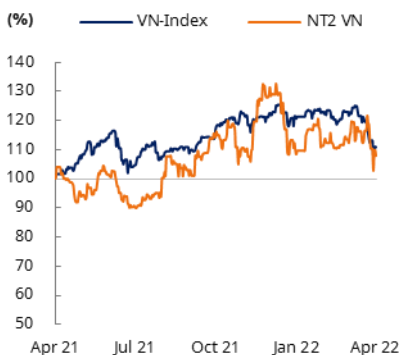
## Sản lượng hồi phục trong 2022

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>28,000</b>
Thị giá (5/05/22)	22,800
Lợi nhuận kỳ vọng	23%

LNST (22F, tỷ đồng)	544
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	2
P/E (22F, x)	12.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,333
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,250
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,950
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-6.0-6.27.6
Tương đối	3.80.3-2.3

### Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 4.4% giá mục tiêu NT2 về mức 28,000 đồng/CP dựa trên điều chỉnh P/B kỳ vọng (P/B +2 STD) từ 1.98 về mức 1.89.
- NT2 công bố KQKD Q1/2022 với doanh thu đạt 2,007 tỷ đồng (+22% CK) và LNR đạt 160 tỷ đồng (+39% CK), chủ yếu nhờ sản lượng điện hồi phục 4.3% CK và 21% so với Q4/2021. Kết quả Q1/2022 tương ứng 25% dự phóng doanh thu và 29% dự phóng LNR 2022.
- Chúng tôi dự phóng LNR 544 tỷ đồng (+2% CK) trong 2022. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ tăng 30% so với sản lượng thấp của 2021. Sản lượng nhóm nhiệt điện dự kiến gia tăng để bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng thủy điện trong 6T cuối 2022. Mức trần của giá điện năng thị trường điện (SMP cap) áp dụng trong 2022 là 1,602.3 đồng/kWh (+98.8 đồng/kWh so với 2021), theo Quyết định số 98 / QĐ-ĐTĐL, ngày 31 tháng 12 năm 2021, sẽ giảm thiểu tác động của giá khí đầu vào cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng sẽ không phát sinh phần bù Qc với tỷ lệ alpha (Qc trên tổng sản lượng) là 86% trong 2022. Do đó, lợi nhuận gộp 2022 sẽ duy trì ở mức 678 tỷ đồng (+0.3% CK).
- Chúng tôi kỳ vọng chi phí tài chính tiếp tục giảm 59% trong 2022. NT2 đã tắt toán các khoản vay dài hạn trong 6T2021, điều này sẽ giúp công ty tiết kiệm chi phí tài chính và cải thiện dòng tiền. Chúng tôi ước tính dòng tiền thuần là 670 tỷ đồng trong 2022, so với -61 tỷ đồng trong 2021.
- Rủi ro: Huy động điện của NT2 có thể thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do giá khí đầu vào tăng và sản lượng năng lượng tái tạo cao hơn.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,670	7,654	6,082	6,150	7,907	6,897
LNHĐ (tỷ đồng)	915	887	810	593	591	511
Biên LNHĐ (%)	11.9%	11.6%	13.3%	9.6%	7.5%	7.4%
LNST (tỷ đồng)	782	754	625	534	544	491
EPS (VND)	2,618	2,540	2,095	1,778	1,815	1,639
ROE (%)	18.0%	19.3%	14.8%	12.5%	12.8%	11.4%
P/E (x)	8.4x	7.6x	11.3x	14.2x	12.5x	14.8x
P/B (x)	1.7x	1.3x	1.6x	1.8x	1.6x	1.6x

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

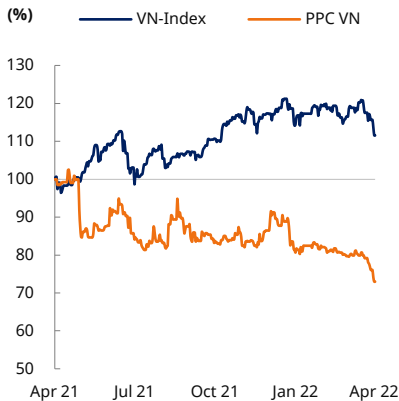
## Thoát đáy lợi nhuận

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>22,700</b>
Thị giá (5/05/22)	18,900
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

LNST (22F, tỷ đồng)	515		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	69		
P/E (22F, x)	12.5		
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,412		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	321		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.7		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,850		
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,500		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.3	-12.1	-27.0
Tương đối	-2.3	-13.3	-37.9

### Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu PPC về mức 22,700 đồng/CP (từ 25,600 đồng/CP). Trong phương pháp DDM, chúng tôi tăng Rf 1.04 điểm % dựa trên cập nhật diễn biến lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm.
- Q1/2022, PPC công bố doanh thu đạt 1,077 tỷ đồng (0% CK) và LNR đạt 80 tỷ đồng (-42% CK). LNG đạt 42 tỷ đồng (+40% CK), tuy nhiên, lợi nhuận tài chính giảm 52% CK đạt 68 tỷ đồng do 1) lãi tiền gửi đạt 9.6 tỷ đồng (-56% CK), 2) cổ tức được nhận đạt 59 tỷ đồng (-39% CK) và 3) không ghi nhận hoàn nhập giảm giá các khoản đầu tư (Q1/2021: hoàn nhập 22 tỷ đồng).
- Lợi nhuận ròng dự kiến phục hồi 79% CK trong 2022. Các vấn đề kỹ thuật tại PL2 (sự cố tuabin ở tổ máy 6) kỳ vọng được giải quyết trong 6T2022, theo đó, mảng điện dự phóng đạt sản lượng sản xuất 4,346 triệu kWh (+47% CK) và LNTT 298 tỷ đồng trong 2022 (FY21: -203 tỷ đồng). Đối với lợi nhuận tài chính, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ hạ nhiệt trong 2022 (-40% CK), do HND dự kiến giảm cổ tức tiền mặt còn 1,200 đồng/CP (-46% CK), phản ánh sự điều chỉnh giảm giá cố định trong hợp đồng mua bán điện từ 2021.
- Tỷ lệ chia cổ tức/LNR của PPC ước duy trì 77%. Cổ tức tiền mặt dự phóng đạt 1,200 đồng/CP trong 2022 (tỷ suất cổ tức 6%) và 2,400 đồng/CP trong 2023-2024 (tỷ suất cổ tức 12%).



	FY (31/12)	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu (tỷ đồng)		8,183	7,929	3,885	6,006	8,217	7,865
LNHĐ (tỷ đồng)		1,203	928	(203)	298	721	689
Biên LNHĐ (%)		15%	12%	-5%	5%	9%	9%
LNTT (tỷ đồng)		1,530	1,211	294	583	1,148	1,169
LNST (tỷ đồng)		1,261	1,011	287	515	997	1,025
EPS (VND)		3,933	3,153	895	1,510	2,923	3,006
ROE (%)		22%	16%	5%	10%	20%	19%
P/E (x)		6.6x	7.8x	26.9x	12.5x	7.6x	7.4x
P/B (x)		1.4x	1.2x	1.6x	1.4x	1.4x	1.3x

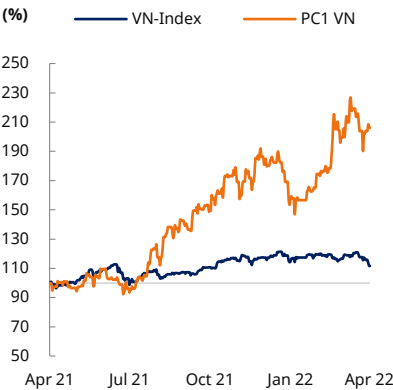
Source: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## Bất động sản & điện gió dẫn dắt lợi nhuận 2022

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	46,600
Thị giá (5/05/22)	40,200
Lợi nhuận kỳ vọng	16%
LNST (22F, tỷ đồng)	714
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-4
P/E (22F, x)	13.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,370
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	5.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	0.230.9107.0
Tương đối	6.129.696.1

### Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu PC1 về mức 46,600 đồng/CP (từ 53,500 đồng/CP). Trong phương pháp FCFE, chúng tôi tăng Rf 0.81 điểm % dựa trên cập nhật diễn biến lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm.
- Định giá của chúng tôi chưa bao gồm các kế hoạch đầu tư mới. Theo PC1, công ty đã hoàn thành việc mua 30% vốn CTCP Western Pacific, qua đó hợp tác đầu tư các dự án khu công nghiệp Yên Phong II-A, Bắc Ninh với diện tích 159ha, và cụm công nghiệp tại Hà Nam...
- Q1/2022, PC1 công bố doanh thu đạt 1,478 tỷ đồng (-4.5% CK) và LNR đạt 133 tỷ đồng (+71% CK). Tăng trưởng LNR chủ yếu nhờ mảng điện đóng góp 457 tỷ đồng doanh thu (+297% CK) và 286 tỷ đồng LNG (+369% CK), bù đắp chi phí lãi vay tăng 93% CK và chi phí phân bổ quyền khai thác khoáng sản và quyền phát triển BĐS 12 tỷ đồng.
- LNTT từ hoạt động kinh doanh chính của PC1 dự kiến tăng trưởng 52% CK trong 2022. 1) Mảng điện gió dự phóng doanh thu tăng trưởng 332% CK và lợi nhuận gộp tăng 593% CK, nhờ vận hành cả năm ba dự án (COD vào T10/2021). 2) Doanh thu dự kiến 976 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 247 tỷ đồng từ chuyển nhượng bất động sản (2021: doanh thu 72 tỷ đồng, lợi nhuận gộp 25 tỷ đồng). Theo PC1, công ty sẽ ghi nhận doanh thu cho dự án PC1 Gia Lâm 193 tỷ đồng trong 2022 và dự án PC1 Định Công 1,004 tỷ đồng (78% trong 2022 và 22% trong 2023). Những yếu tố này đủ để bù đắp cho chi phí lãi vay ước tăng 37% CK. Tuy nhiên, LNR báo cáo dự phóng đi ngang trong 2022 do ảnh hưởng lợi nhuận tài chính 262 tỷ đồng từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Khoáng sản Tấn Phát, ghi nhận trong Q2/2021.



FY (31/12)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,845	6,679	9,813	9,875	9,646	10,250
LNHHĐ (tỷ đồng)	595	823	850	1,315	1,483	1,630
Biên LNHHĐ (%)	10.2%	12.3%	8.7%	13.3%	15.4%	15.9%
LNTT (tỷ đồng)	433	652	890	955	1,158	1,285
LNST (tỷ đồng)	358	513	691	714	766	849
EPS (VND)	1,871	2,682	3,003	2,886	3,095	3,429
ROE (%)	10.3%	12.1%	12.5%	10.7%	10.2%	9.9%
P/E (x)	9.4x	8.3x	13.1x	13.9x	13.2x	12.9x
P/B (x)	0.9x	0.9x	1.5x	1.5x	1.3x	1.1x

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

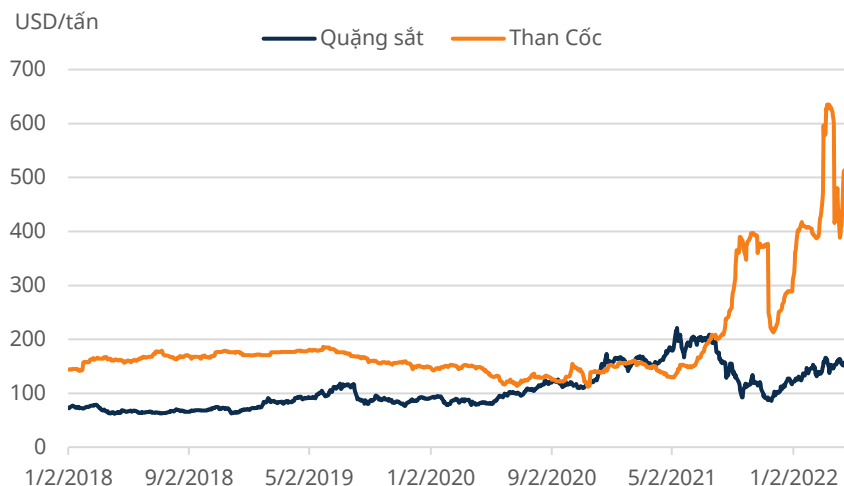


# Thép – Giá bán gia tăng, sản lượng sụt giảm trong Q1/2022

**Giá bán thép xây dựng đạt mức 19 triệu đồng/tấn trong T4/2022, cao nhất trong lịch sử ngành thép**

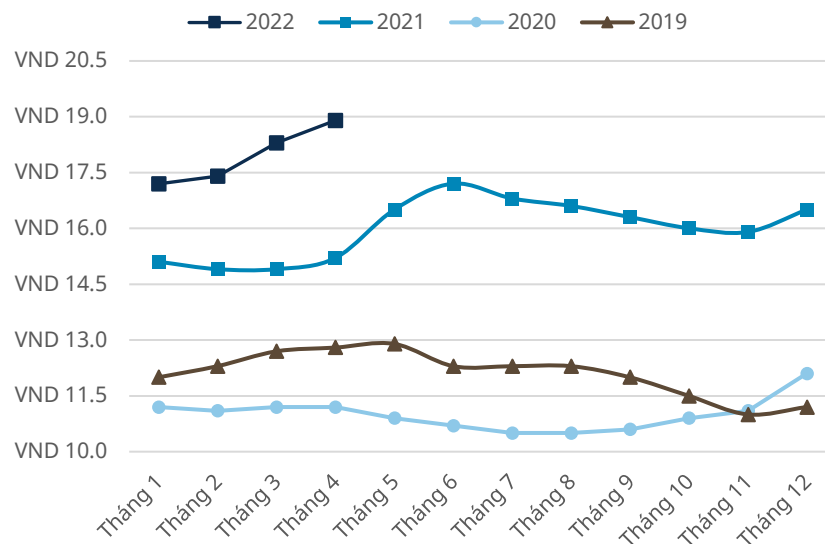
- Trong tháng 3/2022, sản lượng thép và tôn mạ toàn ngành đã có sự sụt giảm mạnh, đạt 1.92 triệu tấn (-34% CK). Tính hết Q1/2022, sản lượng thép toàn ngành đạt 6.7 triệu tấn (-12.4% CK). (nguồn: Fiinpro)
- Sản lượng xuất khẩu trong Q1/2022 đạt 1.6 triệu tấn (-1% CK). Trong đó, thép xây dựng là sản phẩm duy nhất tăng trưởng sản lượng xuất khẩu, đạt 692,283 tấn (+71% CK).
- Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến sự thụt lùi của sản lượng thép nội địa đến từ việc giá bán của các nguyên vật liệu xây dựng đã tăng quá cao khiến cho các công trình xây dựng hiện đang có xu hướng chờ đợi giá giảm.
- Giá than cốc duy trì ở mức cao, đạt USD435/tấn vào tháng 4/2022, tăng 234% CK do nguồn cung từ Nga bị gián đoạn cũng như nhu cầu từ các nhà máy điện trên toàn cầu tăng mạnh. Bất chấp việc giá quặng sắt đã điều chỉnh 39% từ đỉnh trong T5/2021, về mức USD135/tấn vào tháng 4/2022, giá bán các loại thép xây dựng vẫn tăng mạnh do chi phí logistic và các chi phí sản xuất khác đều tăng cao.
- Giá bán thép xây dựng ở Việt Nam đã tăng lên mức 19 triệu đồng/tấn trong T4/2022, cao nhất trong lịch sử ngành thép. Chúng tôi cho rằng áp lực của giá vật liệu xây dựng đi kèm với động thái siết room tín dụng cho bất động sản của chính phủ sẽ khiến cho tốc độ tăng trưởng ngành thép có thể thấp hơn so với dự phóng cũ của chúng tôi. Chúng tôi dự phóng sản lượng thép nội địa trong năm 2022F đạt 31.7 triệu tấn (-1% CK), thấp hơn 7% so với dự phóng cũ.

**Diễn biến giá quặng sắt và than cốc**



Nguồn: Fiinpro, VSA, Mirae Asset Research Vietnam

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



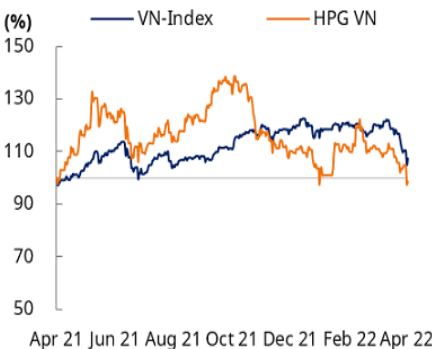


## Chuẩn bị cho một chu kỳ tăng trưởng mới

(Cập nhật)	MUA
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>59,700</b>
Thị giá (5/05/22)	42,050
Lợi nhuận kỳ vọng	42%
EBIT (22F, tỷ đồng)	30,696
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	34,206
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-18
P/E (22F, x)	6.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	184,284
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,473
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	21.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	58,400
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-11.2-290.9
Tương đối	-0.7-22.2-9.4

### Điểm nhấn đầu tư

- Kết thúc Q1/2022, doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG lần lượt đạt 44,400 tỷ đồng (+41% CK) và 8,200 tỷ đồng (+17% CK). Tổng sản lượng đạt 2.13 triệu tấn (+16.7% CK), tỷ trọng xuất khẩu chiếm 22% tổng sản lượng (nguồn: Fiinpro). Chúng tôi cho rằng trong Q2/2022, Hòa Phát sẽ khó duy trì mức biên lợi nhuận như trong Q1/2022 khi giá than đã tăng cao. Tỷ trọng than cốc trong chi phí sản xuất trực tiếp của HPG chiếm 25-27% tổng chi phí, qua đó dự kiến sẽ ảnh hưởng từ 2-3% biên lợi nhuận gộp của HPG trong Q2/2022.
- Dự phóng tổng sản lượng 2022 của HPG đạt 9.614 triệu tấn (+8.4% CK). Trong đó, mangan và HRC bán thương mại đóng góp sản lượng lần lượt là 480,650 (+4% CK) tấn và 2.811 triệu tấn (+7% CK), chiếm 33% tổng sản lượng của HPG trong 2022. Sản lượng thép xây dựng chúng tôi dự phóng trong năm 2022F đạt 4.249 triệu tấn (+12% CK). Chúng tôi kỳ vọng mangan container sẽ ghi nhận doanh thu từ Q3/2022. Sản lượng container năm 2022 ước đạt 50,000 container, với doanh thu tương ứng đạt 3,000 tỷ đồng.
- Trên giả định giá thép xây dựng và giá quặng điều chỉnh trong 6T cuối 2022, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 143,438 (-4.9% CK) và 28,281 tỷ (-18% CK). Biên lợi nhuận gộp dự phóng năm 2022F dự phóng giảm từ mức cao năm 2021, đạt 24%.
- HPG bắt đầu chi vốn đầu tư cho DQSC 2 và dự kiến đưa vào hoạt động năm 2024. Sản phẩm của DQSC giai đoạn 2 là 5.6 triệu tấn thép các loại, bao gồm 4.6 triệu tấn thép dẹt và 1 triệu tấn thép xây dựng chất lượng cao. Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2 DQSC sẽ hướng đến thị trường xuất khẩu nhiều hơn do thị phần HPG mangan thép xây dựng ở trong nước đã đạt 37%, khó tăng mạnh như giai đoạn DQSC 1.



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	149,680	143,438	149,463
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	37,669	30,696	32,583
Biên LNHD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	25.2%	21.4%	21.8%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	34,521	28,281	28,559
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	7,718	6,323	6,385
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	37.8%	25.0%	21.5%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	7.7x	6.6x	6.5x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	2.9x	2.7x	1.1x

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

# Dệt May - Hoạt động sản xuất duy trì tăng trưởng

**Mảng may mặc: XK duy trì đà tăng trưởng mạnh; NK vải có dấu hiệu suy giảm**

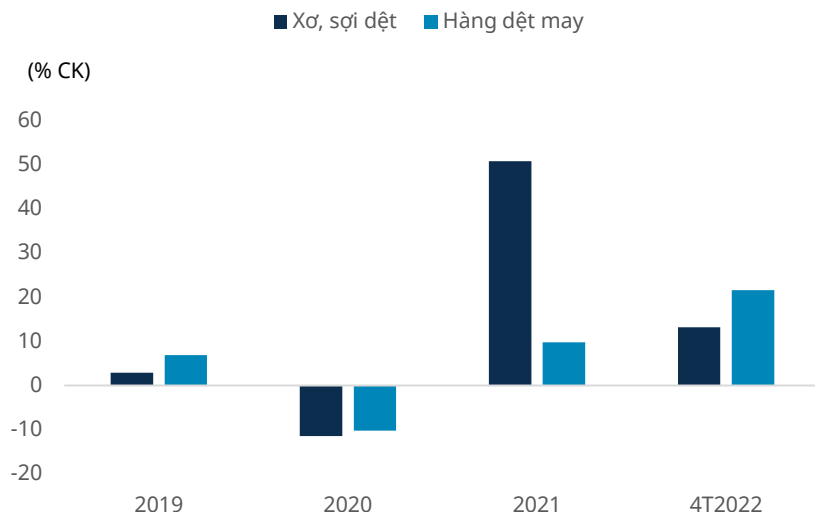
## XK tiếp tục tăng trưởng mạnh

- Trong T4 2022, giá trị XK hàng dệt may Việt Nam ước đạt 3.1 tỷ USD (+25.4% CK), tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao từ đầu năm. Trong 4T2022, tổng giá trị XK hàng dệt may cả nước ước đạt 11.8 tỷ USD (+21.6% CK).
- Hoạt động sản xuất mảng may mặc duy trì tăng trưởng mạnh khi IIP T4/2022 và 4T2022 tăng lần lượt 20.5% CK và 20.1% CK. Chỉ số sử dụng lao động ngành may mặc tính đến đầu T4 ghi nhận tăng 1.7% CK, cho thấy hoạt động sản xuất và sử dụng lao động đã và đang mở rộng trở lại.
- Cập nhật thị trường tiêu thụ: Thị phần hàng thời trang VN ở Nhật đến cuối T3 2022 đạt 13.6% (giảm so với mức 14.1% trong năm 2021). Giá trị XK Q1 đạt gần 99 triệu Yen (đi ngang so với cùng kỳ). Trong khi đó, XK sang TT Mỹ tiếp tục tăng mạnh. Trong 2T2022, giá trị XK hàng may mặc sang TT Mỹ đạt 2.6 tỷ USD (+23.8% CK) với thị phần tăng vọt lên mức 17.6% (so với 13.6% trong năm 2021).

## NK Vải có tín hiệu suy giảm

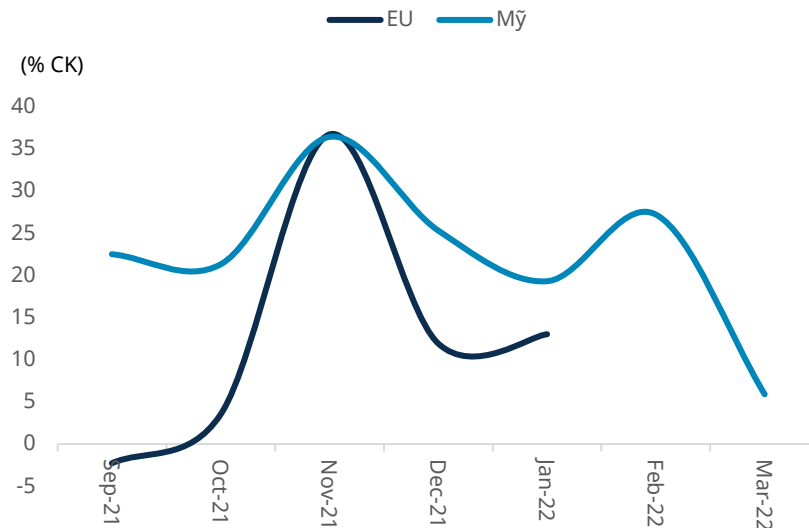
- Giá trị NK vải trong T4 và 4T 2022 lần lượt ước đạt 1.25 tỷ (-11.5% CK) và 4.85 tỷ USD (+10.3% CK). Tốc độ tăng trưởng NK vải đã giảm đáng kể nếu so sánh với T3 và 3T 2022 ở mức lần lượt +10% CK và 18.6% CK. Việc phong tỏa ở Trung Quốc diễn ra trong thời gian dài có thể là nguyên nhân của sự sụt giảm trong bối cảnh vải TQ chiếm hơn 70% nguồn vải nguyên liệu cho ngành Dệt may VN.

Tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc và sợi Việt Nam



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng bán lẻ thời trang tại TT EU và Mỹ



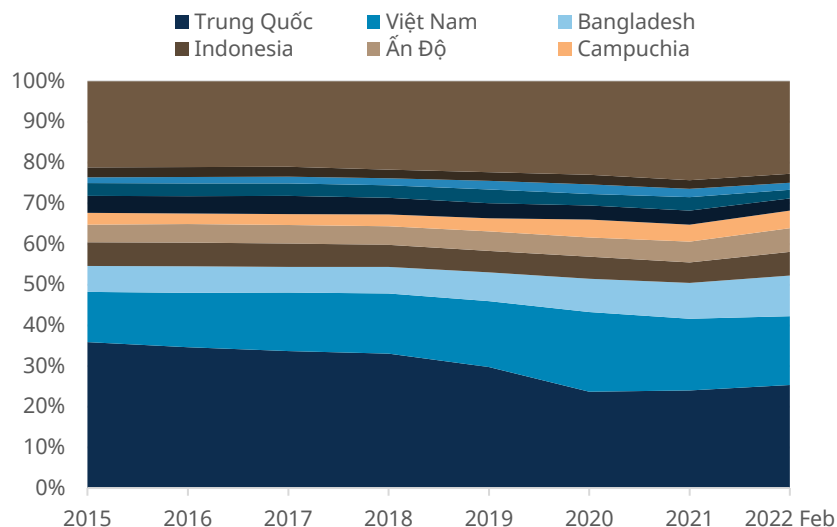
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

# Dệt May - Hoạt động sản xuất duy trì tăng trưởng

## Mảng sợi: XK và tiêu thụ ghi nhận sụt giảm

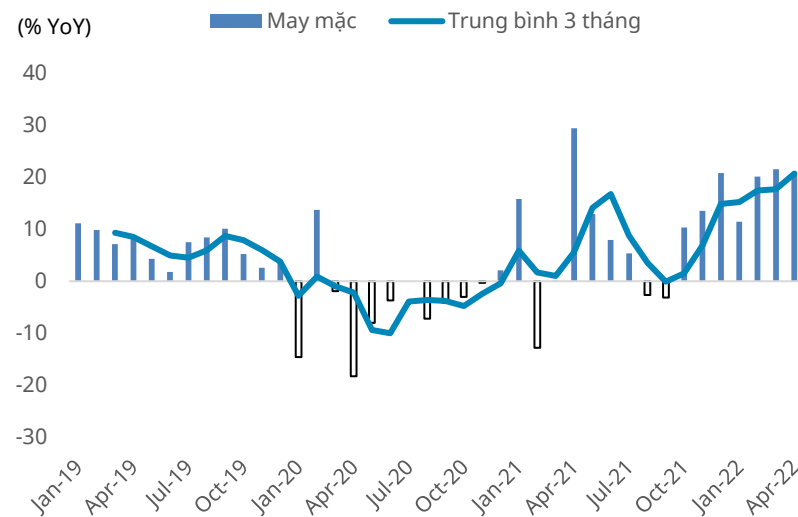
- Giá trị XK sợi T4 và 4T 2022 ước đạt 458 triệu USD (-1.8% CK) và 1.9 tỷ USD (+13.2% CK), tốc độ tăng trưởng giảm so với mức T3 và 3T 2022 lần lượt là +10.7% CK và +21.9% CK. Xét về lượng, XK sợi trong T4 và 4T 2022 ước đạt 140 nghìn tấn (-14.9% CK) và 580 nghìn tấn (-10.5% CK), tiếp tục xu hướng suy giảm so với mức T3 và 3T lần lượt -7.3% CK và -5.6% CK. Tốc độ tăng trưởng XK sợi tiếp tục suy giảm trong T4 nhiều khả năng đến từ ảnh hưởng của việc TQ phong tỏa kéo dài.
- Trong khi đó, hoạt động sản xuất mảng Dệt trong nước duy trì tốc độ tăng trưởng. Cụ thể, IIP mảng dệt 4T 2022 ở mức +6.0% CK, tăng nhẹ so với mức +5.8% CK trong Q1 2022.
- Rủi ro: Việc Trung Quốc tiếp tục chính sách Zero-COVID còn đang cho thấy ảnh hưởng xấu đến hoạt động cung ứng, gây rối loạn trong hoạt động vận tải biển, đặc biệt các cảng biển ở Mỹ - nguồn cung bông nguyên liệu lớn của Việt Nam. NK bông của Việt Nam trong T4 giảm 43% CK về lượng và 12.2% CK về giá trị. Trong 4T 2022, NK bông ghi nhận giảm 18.6% CK về lượng và tăng 23.4% CK về giá trị (so với mức lần lượt -8.5% và +40.2% CK trong 3T 2022).

## Thị phần hàng may mặc tại TT Mỹ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## IIP mảng may mặc



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

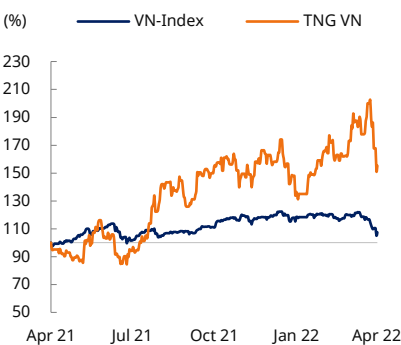
Năm bắt cơ hội

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	38,500
Thị giá (5/05/22)	34,500
Lợi nhuận kỳ vọng	12%

LN hoạt động (22F, tỷ VND)	298
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ VND)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	4.2
P/E (22F, x)	13.2
Vốn hóa (Tỷ VND)	3,013
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	93
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	60.7
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	1.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,852
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,600
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-14.0-0.664.8
Tương đối	-4.25.854.9

Điểm nhấn đầu tư

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



Năm (31/12)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
Doanh thu (Tỷ VND)	4,612	4,480	5,444	5,940.0	6,676.6	7,504.5
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	407	312	288.3	298.1	355.6	408.5
Biên LNHD (%)	8.8	7.0	5.3	5.0	5.3	5.4
LNST (tỷ VND)	230	154	232	242.0	288.6	331.6
EPS (VND)	3,187	2,297	2,506	2,610	3,113	3,577
ROE (%)	24.7	13.9	15.9	15.4	15.9	15.9
P/E (x)	4.0	6.3	15.5	13.2	12.5	10.9
P/B (x)	0.9	1.0	2.5	2.1	1.9	1.6

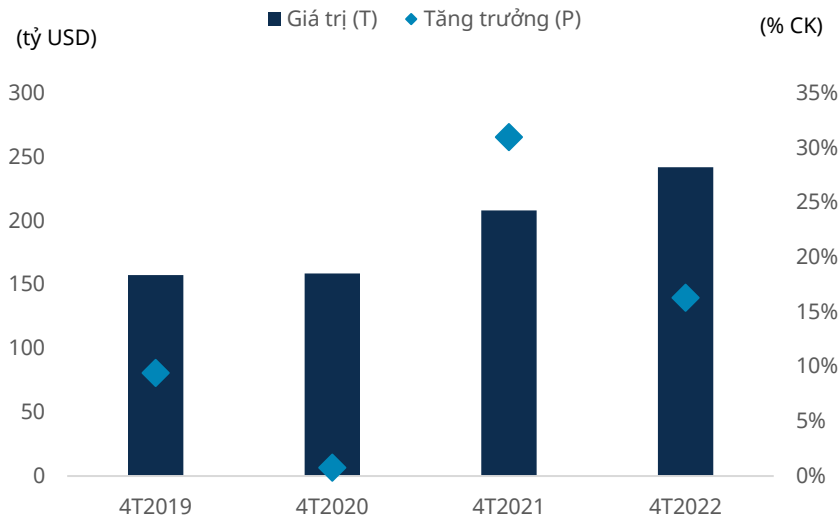
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

# Cảng biển - Thông quan container trở lại mức tăng trưởng dương

**Giá trị XNK tăng mạnh, sản lượng container tăng nhẹ**

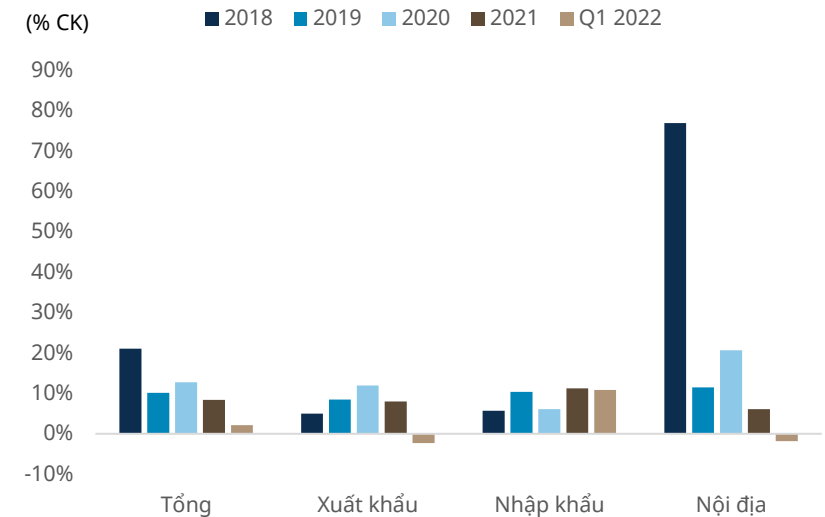
- Trong Q1 2022, khối lượng thông quan cảng biển ước đạt 179.6 triệu tấn (+2.9% CK). KL container thông quan ước đạt 6.28 triệu TEU (+2.1% CK). Hoạt động thông quan container trở lại mức tăng trưởng dương sau khi giảm nhẹ 1% trong 2T 2022. Giá trị XNK tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao. Trong 4T 2022, tổng giá trị XNK ước đạt 242.2 tỷ USD (+16.3% CK) (so với mức +14.5% CK trong Q1 2022).
- Trong 3 tháng gần nhất, tổng số lượng dự án FDI công nghiệp đi ngang, đạt 15,652 DA (+2.4% CK) vào cuối T4 với tổng vốn đăng ký ở mức 251.4 tỷ USD (+8.7% CK). Vốn đăng ký trung bình/ DA tiếp tục xu hướng tăng, đạt 16.06 triệu USD.

## Kim ngạch xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

## Tăng trưởng khối lượng container thông quan



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

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	1Q21	1Q22	CK	9T cuối 2021	9T cuối 2022F	CK	FY21	FY22F	CK
BID	Ngân hàng	2,648	3,564	35%	7,925	10,234	29%	10,573	13,798	31%
CTG	Ngân hàng	6,462	4,664	-28%	7,630	11,976	57%	14,092	16,640	18%
HDB	Ngân hàng	1,563	1,918	23%	4,490	5,373	20%	6,054	7,291	20%
TCB	Ngân hàng	4,397	5,505	25%	13,641	16,260	19%	18,038	21,765	21%
VCB	Ngân hàng	6,903	7,962	15%	15,025	17,642	17%	21,928	25,604	17%
VIB	Ngân hàng	1,446	1,840	27%	4,964	6,584	33%	6,410	8,424	31%
VPB	Ngân hàng	3,202	8,672	171%	8,519	9,519	12%	11,721	18,191	55%
TCD	Xây dựng	63	105	67%	273	451	65%	336	556	65%
MSN	Thực phẩm	187	1,596	753%	8,376	4,704	-44%	8,563	6,300	-26%
SAB	Thực phẩm	921	1,171	27%	3,008	3,977	32%	3,929	5,148	31%
VNM	Thực phẩm	2,576	2,266	-12%	8,057	9,004	12%	10,633	11,270	6%
ANV	Thực phẩm	64	207	223%	65	452	595%	129	659	411%

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	1Q21	1Q22	CK	9T cuối 2021	9T cuối 2022F	CK	FY21	FY22F	CK
GAS	Dầu khí	2,030	3,429	69%	6,643	8,690	31%	8,673	12,119	40%
BSR	Dầu khí	1,856	2,324	25%	4,849	6,398	32%	6,705	8,722	30%
PVT	Dầu khí	136	153	13%	529	703	33%	665	856	29%
PVD	Dầu khí	(104)	(75)	28%	123	475	286%	19	400	2005%
DIG	Bất động sản	41	63	54%	915	703	-23%	956	766	-20%
VIC	Bất động sản	2,094	2,454	17%	(4,608)	(722)	84%	(2,514)	1,732	169%
VRE	Bất động sản	780	377	-52%	535	1,935	262%	1,315	2,312	76%
NVL	Bất động sản	537	1,079	101%	2,688	2,599	-3%	3,225	3,678	14%
PDR	Bất động sản	252	282	12%	1,613	2,665	65%	1,865	2,947	58%
KHG	Bất động sản	7	50	585%	407	946	133%	414	996	141%
IJC	Bất động sản	292	174	-40%	329	624	90%	621	798	29%
SZC	Khu công nghiệp	80	75	-6%	244	526	116%	324	601	85%
NTC	Khu công nghiệp	113	82	-27%	181	764	322%	294	846	188%
PHR	Khu công nghiệp	88	299	240%	490	940	92%	578	1,239	114%

# Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	1Q21	1Q22	CK	9T cuối 2021	9T cuối 2022F	CK	FY21	FY22F	CK
MWG	Bán lẻ	1,338	1,444	8%	3,563	4,678	31%	4,901	6,122	25%
HPG	Thép/ Tôn mạ	7,006	8,200	17%	27,514	20,081	-27%	34,520	28,281	-18%
HSG	Thép/ Tôn mạ	1,035	234	-77%	3,278	2,778	-15%	4,313	3,012	-30%
NKG	Thép/ Tôn mạ	319	507	59%	1,906	1,618	-15%	2,225	2,125	-4%
STK	Dệt may	70	76	9%	208	216	4%	278	292	5%
TNG	Dệt may	22	38	73%	211	204	-3%	233	242	4%
NT2	Điện	115	160	39%	419	384	-8%	534	544	2%
PC1	Điện	78	133	71%	613	581	-5%	691	714	3%
POW	Điện	508	721	42%	1,271	1,976	55%	1,779	2,697	52%
PPC	Điện	138	80	-42%	149	435	192%	287	515	79%
REE	Điện	416	693	67%	1,439	1,302	-10%	1,855	1,995	8%
DVP	Cảng biển	52	54	4%	225	250	11%	277	304	10%

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



# APPENDIX 1

## Stock Ratings

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

## Industry Ratings

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

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

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

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

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

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

## Analyst Certification

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

## Disclaimers

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

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

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

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

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

# Mirae Asset Securities International Network

---

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

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

Tel: 82-2-3774-2124

---

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

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

Tel: 1-212-407-1000

---

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

---

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---