



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC

PSI

BÁO CÁO

TỔNG QUAN

NGÀNH 2021

TỔNG QUAN TRIỂN VỌNG NGÀNH

TỔNG QUAN VĨ MÔ VIỆT NAM	3
TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM.....	5
KHUYẾN NGHỊ	6
I. NGÀNH NGÂN HÀNG	7
II. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG	10
III. NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP	13
IV. NGÀNH DẦU KHÍ	15
V. NGÀNH BÁN LẺ	17
VI. NGÀNH ĐIỆN	20
VII. NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG	23
VIII. NGÀNH XÂY DỰNG	25
IX. NGÀNH DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG	27
X. NGÀNH THỦY SẢN	29
PHỤ LỤC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	32

TỔNG QUAN VĨ MÔ VIỆT NAM

Điểm nhấn đối với bối cảnh kinh tế Vĩ mô năm 2020, đó là Đại dịch Covid-19 đã tàn phá kinh tế Thế giới, đồng thời cũng định hình lại xu hướng chung của Thế giới. Cụ thể là những va đập địa chính trị, khi chủ nghĩa bảo hộ thương mại lên ngôi, xu hướng hội nhập kinh tế thế giới suy giảm. Bên cạnh đó là những phong trào về phát triển tiêu dùng xanh, tăng kết nối thông qua cuộc cách mạng công nghiệp 4.0, cuộc đua phát triển mạng 5G và chuyển đổi số.

Động lực chính cho nền kinh tế năm 2021 đến từ cả hai phía Cung và Cầu. Thứ nhất, từ phía tổng Cầu, hoạt động tiêu dùng bán lẻ đang khởi sắc trở lại và tăng trưởng ổn định, phản ánh lượng tiền tiết kiệm của tầng lớp trung lưu tại Việt Nam là tương đối lớn, đồng thời cũng phản ánh kỳ vọng lạc quan của người tiêu dùng vào năm tới. Hoạt động đầu tư cũng khởi sắc, khi số doanh nghiệp tư nhân thành lập với tổng số vốn mới tăng trưởng tốt. Tốc độ giải ngân FDI năm vừa rồi chậm lại, nhưng kỳ vọng sẽ tốt hơn trong năm 2021 khi nhu cầu đa dạng hóa chuỗi cung ứng vẫn còn rất lớn. Giải ngân vốn đầu tư công là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô chung năm vừa rồi, khi chính phủ quyết liệt triển khai tháo gỡ vướng mắc các dự án lớn, dù thâm hụt ngân sách tăng cao nhưng dư địa vẫn còn nhiều. Dòng vốn FDI được kỳ vọng sẽ quay trở lại dẫn dắt trong câu chuyện đầu tư. Dòng thương mại xuất siêu kỷ lục trong năm nay sẽ khó lặp lại trong năm tới, tuy nhiên cần lưu ý rằng cán cân dịch vụ chịu thâm hụt lớn do những khó khăn về hoạt động du lịch, được kỳ vọng sẽ đảo chiều trong năm tới.

Về phía tổng Cung, lĩnh vực Nông nghiệp vẫn phát triển tốt với vai trò là mặt hàng thiết yếu, tạo trụ đỡ cho nền kinh tế, cán cân xuất nhập khẩu các mặt hàng nông sản dự báo vẫn khả quan. Ngành Khai khoáng tuy còn suy giảm, nhưng ở mức độ nhẹ hơn, dự báo giá dầu sẽ tăng nhẹ. Ngành Sản xuất công nghiệp tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất và đem lại doanh thu từ hoạt động xuất khẩu. Lĩnh vực Tiện ích sẽ nhận được nhiều sự quan tâm và đầu tư đáng kể. Bên cạnh đó là lĩnh vực dịch vụ, với các ngành có giá trị gia tăng cao như Viễn thông sẽ phát triển. Một số ngành có bước tiến chuyển đổi số mạnh mẽ như Bất động sản, Xây dựng, Giáo dục, Y tế kỳ vọng vẫn tiếp tục xu hướng. Ngoài ra, rủi ro vẫn còn tiềm ẩn với ngành Tài chính-ngân hàng khi dự báo nợ xấu dần tăng cao. Ngành Hàng không, Du lịch còn để ngỏ khả năng phục hồi

Câu chuyện gần đây được dư luận quan tâm đó là việc Hoa Kỳ đưa Việt Nam vào danh sách “thao túng tiền tệ”. Hiểu đơn giản đó là việc một nước điều chỉnh hạ giá đồng tiền để tạo lợi thế cạnh tranh thương mại. Dù đạo luật này đã được ban hành và áp dụng tại Hoa Kỳ từ lâu, nhưng đến thời Tổng thống Trump mới được kích hoạt mạnh mẽ, do chủ nghĩa bảo hộ lên ngôi. Kể từ khi Trung Quốc gia nhập WTO năm 2000, Chính quyền Mỹ đã nhiều lần lên án quốc gia này về hành vi phá giá đồng tiền. Tựu chung lại, có hai trường phái giải thích cho việc Hoa Kỳ đưa 1 quốc gia vào danh sách thao túng tiền tệ: (1) bên ủng hộ Hoa Kỳ nhắm vào cán cân thương mại bị thâm hụt **sâu**; và (2) **bên còn lại chỉ ra vấn đề nằm chính ở nội tại nước Mỹ, phản ánh nền kinh tế tiết kiệm ít, đầu tư quá lớn, cầu tiêu dùng nội địa cao.** Tiêu chí của Mỹ đưa ra chỉ mang tính đơn phương, và không có cam kết cứng nào trong các Hiệp định thương mại tự do FTA. Đối với trường hợp của Việt Nam, dù đã được đưa vào theo dõi nhiều năm nay, việc có mặt trong danh sách này như là vấn đề bất thường. Khi lần đầu tiên vấn đề phá giá đồng tiền gắn với một loại mặt hàng cụ thể: cao su, đồ gỗ. Ngoài ra, không loại trừ khả năng Việt Nam rơi vào danh sách này do mục đích của những nhóm chính trị khác nhau trong nội bộ Hoa Kỳ. Phản ứng từ phía Việt Nam là thực hiện các biện pháp đối thoại và giải trình một cách tích cực, đồng thời điều chỉnh chính sách mua bán ngoại tệ hợp lý. Còn đối với Hoa Kỳ, các biện pháp trả đũa có thể được áp dụng như áp thuế diện rộng hoặc đánh thuế chống bán phá giá,

nhưng mức độ có thể không cao. Nguyên nhân bởi vì quan hệ đầu tư, kinh doanh gắn với lợi ích của Mỹ là không nhỏ, thời gian để triển khai các biện pháp trả đũa còn dài và có thể xoay chuyển, và còn phụ thuộc vào chính quyền mới.

Tiến sĩ. Võ Trí Thành – Nguyên Phó Viện Trưởng Viện Nghiên Cứu và Quản lý Kinh tế Trung Ương

KỊCH BẢN CHỈ TIÊU VĨ MÔ 2021			
	Kịch bản tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản tiêu cực
NĂM 2021	GDP: > 7%	GDP: 6.5 – 7%	GDP: 5 – 6%
	CPI: 4.5%	CPI: 4.2%	CPI 3.8%
ĐIỀU KIỆN	<ul style="list-style-type: none"> • Kinh tế thế giới hồi phục nhanh, dịch bệnh được hoàn toàn khống chế. • Tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia lớn hồi phục mạnh mẽ. • Các hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh trở lại quỹ đạo bình thường ngay đầu năm 2021, quy mô nền kinh tế đạt trở lại như giai đoạn trước khi dịch COVID-19 diễn ra. • Tận dụng được những lợi thế từ các hiệp định thương mại, luồng vốn đầu tư, hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước khởi sắc trở lại. Đầu tư khu vực nhà nước đạt 8%. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tăng trưởng kinh tế thế giới hồi phục, khi đại dịch COVID-19 dần được khống chế. • Một số nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản sẽ từ mức tăng trưởng âm năm 2020 đạt tăng trưởng dương trở lại. • Giá dầu giữ ở mức thấp, tương ứng năm 2020 là 45 USD/thùng. Trong nước, sản xuất dần phục hồi, đầu tư khu vực nhà nước tăng trưởng 7%. • Đóng góp của khu vực FDI dự kiến tiếp tục được duy trì. Chính sách tiền tệ tiếp tục theo hướng linh hoạt, phù hợp nhằm duy trì thị trường tài chính tiền tệ, giúp ổn định kinh tế vĩ mô. 	<ul style="list-style-type: none"> • Diễn biến về dịch bệnh trên thế giới tiếp tục phức tạp. • Tăng trưởng kinh tế thế giới trì trệ và phục hồi chậm. Các đầu tàu kinh tế như Mỹ, Trung Quốc tiếp tục gặp khó khăn khi dịch bệnh và căng thẳng thương mại ngăn chặn khả năng mở cửa kinh tế. • Hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh phục hồi chậm và gặp khó trong năm 2021. Đầu tư khu vực nhà nước đạt 6%.

Nguồn: Kế hoạch NHNN số 09/KH-NHNN; các tổ chức: IMF, WB, WTO; PSI tổng hợp

TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM

Thị trường chứng khoán Việt Nam ghi nhận tăng trưởng với mức tăng trên 10% trong năm 2020 nhưng lại là một năm có sự biến động lớn nhất trong 10 năm qua. Thị trường chứng khoán tích cực nhờ nhiều yếu tố như: (1) Dịch bệnh được kiểm soát, (2) GDP tăng trưởng khả quan so với các quốc gia khác, (3) Mặt bằng lãi suất thấp thu hút dòng tiền từ nhà đầu tư.

Điểm Nhấn

Giao dịch NĐTNN: Xu hướng chính là bán ròng với quy mô lớn nhất trong 4 năm trở lại đây. Đáng chú ý động thái bán ròng hạ nhiệt trong 2 tháng cuối năm chủ yếu do MSCI gia tăng quy mô TTCK Việt Nam trong rổ cổ phiếu tham chiếu.

Động lực từ dòng tiền trong nước: Tính đến 30/11, thanh khoản trung bình của thị trường đạt 6.582 tỷ đồng/phiên, tăng 42% Yoy. Trong đó, giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân đạt 5.378 tỷ đồng/phiên, tăng 54% Yoy.

Số lượng tài khoản mở mới tăng mạnh. Lưu ý kể đến hết tháng 11, có gần 329.500 tài khoản cá nhân trong nước được mở mới, cao hơn 75% năm trước.

Giao dịch khối ngoại



Thông số Thị trường

	2018	2019	2020F
Số lượng tài khoản (triệu)	2,18	2,43	2,73
Giá trị GDBQ (tỷ đồng)	6.591	4.664	6.246
GTGDBQ khớp lệnh (tỷ đồng)	5.255	3.477	5.038
KLGBDQ toàn TT (Triệu CP)	272	228	383
KLGBDQ khớp lệnh (Triệu CP)	231	179	333

Chỉ tiêu so sánh (31.12.2020)

STT		VN -Index	Trung Quốc
1.	P/E	18.71	18.31
	P/B	2.42	1.66
2.	ROE	13.0	1.23
	ROA	2.16	9.23
3	Dividend Yield trung bình 5 năm	2.18	2.17

Khuyến Nghị

Trong năm 2021, chúng tôi cho rằng sẽ có sự phân hóa tốc độ hồi phục giữa các nhóm ngành. Cùng với sự phục hồi của nhu cầu trong nước và hoạt động thương mại tăng trở lại, tăng trưởng trong lĩnh vực sản xuất có thể tiếp tục được cải thiện. Trong đó các ngành tập trung nhu cầu nội địa như “Bán lẻ” với đại diện MWG, trong khi các ngành liên quan đến hoạt động xuất khẩu như thủy sản bao gồm VHC, CMX sẽ phục hồi trong 2021 nhờ nhu cầu từ các nước cải thiện và hiệp định thương mại EVFTA, UKVFTA có hiệu lực.

Đối với lĩnh vực hàng không chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp hàng không sẽ tiếp tục khó khăn, trong khi đó nhóm doanh nghiệp cung cấp dịch vụ hàng không như ACV, NCS liên quan đến khai thác dịch vụ hàng hóa nhờ dịch chuyển sản xuất FDI liên quan đến công nghệ như Foxconn, Apple. Ngoài ra, với việc dòng vốn FDI dịch chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam để tận dụng những ưu đãi thương mại sẽ là động lực tăng trưởng cho nhóm bất động sản khu công nghiệp (SZL, KBC,..) trong 2021 và cả trong trung hạn.

Thông tư 01/2020/TT-NHNN là liều thuốc hỗ trợ cho các doanh nghiệp Ngân hàng nhưng lo ngại về vấn đề nợ xấu sẽ ảnh hưởng đến triển vọng ngành Ngân hàng. Chúng tôi cho rằng trong năm 2021, ngành ngân hàng sẽ có sự phân hóa đáng kể khi các ngân hàng kiểm soát được chất lượng nợ cũng như bề dày vốn sẽ có triển vọng tích cực hơn như VCB, TCB...

Đầu tư công cũng sẽ là động lực quan trọng trong năm 2021 và là nền tảng tăng trưởng của nhóm ngành Vật liệu xây dựng (HPG, HT1, PLC). Đầu tư công sẽ vẫn là động lực quan trọng vào năm 2021 vì giúp tạo việc làm và thúc đẩy đầu tư tư nhân. Trong đó các dự án hạ tầng sẽ là các dự án được ưu tiên nhất. Trong năm 2021, Bộ Giao thông vận tải đã đặt mục tiêu giải ngân 42.996 tỷ đồng, cao hơn 21,8% so với kế hoạch 2020. Một số dự án trọng điểm sử dụng vốn ngân sách Trung ương bao gồm Cụm phía đông của đường cao tốc Bắc Nam (15.038 tỷ đồng), quốc lộ ven biển (2.800 tỷ đồng) và đền bù, tái định cư cho sân bay quốc tế Long Thành (4.660 tỷ).

Nhóm doanh nghiệp Dầu khí hưởng lợi từ giá dầu thế giới hồi phục trong năm 2021 có xu hướng khá chắc chắn về việc hồi phục khi nhu cầu sản xuất, giao thương dần vận hành ổn định trở lại sau khi dịch bệnh được kiểm soát. Ngoài ra giá dầu còn được sự hỗ trợ từ nhóm OPEC+ giúp kiềm chế dư thừa nguồn cung cho đến tháng 6.2021. Với việc giá dầu có xu hướng hồi phục như trên cũng như nguồn khí trong nước được bổ sung thêm nhờ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt bắt đầu vận hành, Kết quả kinh doanh nhóm doanh nghiệp dầu khí (GAS, PVS, PVT, POW, DCM, DPM) nhiều khả năng sẽ tăng trưởng trong 2021.

I. NGÀNH NGÂN HÀNG

Phân ngành GICS: 4010 Banks

Năm 2020, ngành Ngân hàng phối hợp cùng với NHNN vượt qua khủng hoảng từ dịch Covid-19. Thông tư 01/2020 ra đời cho phép tái cơ cấu giữ nguyên nhóm nợ trong vòng 01 năm đối với các khoản vay bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, tuy nhiên nhiều ngân hàng vẫn chủ động trích lập và tăng chi phí dự phòng nợ xấu trong 9 tháng đầu năm. Ngoài ra, NHNN còn thực hiện biện pháp nới lỏng với ba lần cắt giảm lãi suất.

Luận điểm đầu tư

Nền kinh tế hồi phục: Năm 2021, NHNN dự báo sẽ tiếp tục chính sách nới lỏng trong bối cảnh các ngân hàng trung ương khác cũng thực hiện chiến lược tương tự. Theo NHNN, đến ngày 21/12/2020, tăng trưởng tín dụng đạt 10,14% so với đầu năm và 11,62% so với cùng kỳ năm ngoái, ước tính tăng trưởng tín dụng năm trong khoảng 13%-14%. Quan điểm lạc quan này là nhờ (1) nền kinh tế phục hồi nhờ sản xuất thành công vắc-xin Covid, (2) chuyển dịch từ trái phiếu doanh nghiệp sang tín dụng ngân hàng và (3) tài chính tiêu dùng tăng trưởng trở lại

Cải thiện NIM Các ngân hàng sẽ có thể thu được phần thu nhập lãi của các khoản cho vay tái cơ cấu và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng để cải thiện thu nhập lãi, giúp tỷ lệ NIM của các ngân hàng phục hồi trong năm 2021, dù ở các mức độ khác nhau. Ngân hàng với những lợi thế sau sẽ có nhiều cơ hội cải thiện NIM:

Tỷ lệ CASA cao hoặc tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) thấp hơn: có thể dẫn đến giảm chi phí vốn, tạo điều kiện giảm lãi suất cho vay.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành Ngân hàng	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	19.85	18.71
		P/B	1.75	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	15.72	13.0
		ROA	1.37	2.16
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	1.10	2.18

Doanh nghiệp tiềm năng

MBB: Ngân hàng TMCP Quân Đội

- NIM cải thiện nhờ tiếp tục mở rộng vào mảng bán lẻ và cho vay tín chấp;
- Tăng trưởng mạnh từ thu nhập phí nhờ bancassurance, các sản phẩm thẻ và ngân hàng số;
- Tập khách hàng doanh nghiệp lớn, liên quan đến Viettel, giúp làm tăng tín dụng MBB và duy trì chi phí vốn ở mức thấp;
- Trích lập dự phòng cao giúp làm giảm NPL.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	7,392,968
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	140.75
Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	3.24%
Số lượng CPLH	2,773 triệu CP
Tỷ lệ Freefloat	20%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

(tỷ đồng)	2020 E	2021 F
Doanh thu	28,406	33,138
% Tăng trưởng	15.2%	16.7%
LNST	8,908	10,215
% Tăng trưởng	10.39%	14.67%
Chênh lệch lãi suất (%)	4.4%	4.45%
EPS	2,940 đ	3,359 đ
ROA	4.61%	4.72%
ROE	18.8%	17.7%
P/E	7.1	6.27

TCB: Ngân hàng TMCP Kỹ Thương

Chỉ tiêu doanh nghiệp

- NIM cải thiện nhờ chi phí vốn thấp với CASA cao;
- Nhu cầu mua nhà cao trong làm tăng tín dụng TCB, chủ yếu ở thị trường BĐS sơ cấp;
- Tăng trưởng cao từ thu nhập phí nhờ các sản phẩm thẻ và phí tư vấn.

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	6,946,685
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	162.2
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	N.A
Số lượng CPLH	3,500 triệu CP
Tỷ lệ Freefloat	34.8%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	25,262	29,404
% Tăng trưởng	19.9%	16.4%
LNST	10,819	12,665
% Tăng trưởng	7.38%	17.1%
Chênh lệch lãi suất (%)	4.04%	4.06%
EPS	3,080 đ	3,606 đ
ROA	4.22%	4.30%
ROE	16%	16%
P/E	8.21	7.02

II. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

Phân ngành GICS:

Trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô tích cực, đầu tư công và đầu tư cơ sở hạ tầng được Chính phủ đẩy mạnh, triển vọng ngành trong dài hạn là tích cực. Dịch Covid 19 không ảnh hưởng nhiều đến tiến độ của những dự án lớn và nhu cầu chung của ngành, ngoại trừ BĐS nghỉ dưỡng khách sạn condotel và văn phòng vẫn đang chật vật, BĐS căn hộ và bán lẻ đều đã phục hồi nhẹ và vẫn tạo được sự thu hút với thị trường.

Luận điểm đầu tư

Nhiều chính sách mới hỗ trợ đã giúp thị trường BĐS dần phục hồi.

Thị trường Hồ Chí Minh: sự hấp dẫn đến từ BĐS phía Đông vẫn còn lớn khi nguồn cung đang có xu hướng chuyển dịch sang khu vực này.

Tín dụng cho đầu tư, kinh doanh BĐS tăng mạnh, khi chiếm gần 19% tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế.

Nhu cầu BĐS trong nước hiện vẫn cao: Tuy nhiên tốc độ đô thị hóa cao và các yếu tố kinh tế vĩ mô thuận lợi bao gồm tăng trưởng GDP cao, dòng vốn FDI vào và lãi suất và lạm phát thấp.

Luật Xây dựng năm 2020 (sửa đổi) và Luật Đầu tư năm 2020 (sửa đổi) có hiệu lực từ ngày 1/1/2021 sẽ giải quyết được các vướng mắc trong việc phê duyệt các dự án khu dân cư và rút ngắn thời gian cấp phép xây dựng từ năm 2021.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành BĐS dân dụng	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	37.44	18.71
		P/B	1.48	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	7.4%	13.0%
		ROA		2.16%
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	3.45%	2.69%

CTCP Vinhomes (VHM)

Các dự án đang có sẽ mang lại nguồn thu ổn định cho Tập đoàn trong ít nhất 5 -10 năm tới. Các sản phẩm nhà ở của VHM đã thành công xây dựng tiêu chuẩn chất lượng, cùng với tiến độ bàn giao vượt bậc trong ngành.

Quy mô quỹ đất vượt trội, đứng Top 1 với 164 triệu m² diện tích sàn xây dựng. Năng lực vượt trội trong việc thu tóm các vị trí đẹp và có năng lực pháp lý vững chắc

Hưởng lợi từ hệ sinh thái đa dạng của Vingroup. Là một công ty thuộc tập đoàn Vingroup, VHM hưởng lợi những lợi thế đa dạng của cả Tập đoàn. Trong khi xu hướng đối với nhà ở hiện nay có xu hướng hướng đến những khu có sự tổ hợp nhà ở toàn diện.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng trong 9T.2020, Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh mẽ +31,2% yoy đạt 49.378 tỷ đồng, động lực chính tiếp tục đến từ 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Grand Park và Smart City.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	1,879,333
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	144.5
Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	1.27
Số lượng CPLH (triệu cp)	3,289
Tỷ lệ Freefloat	10.4%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020 E	2021 F
Doanh thu	90,125	91,256
% Tăng trưởng	74.8%	1.25%
LNST	39,800	43,100
% Tăng trưởng	170%	8.3%
EPS	10,426	11,353
ROE	32%	26%
P/E	7.6	7.1
P/B	2.5	1.7

Chỉ tiêu doanh nghiệp

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)

Sở hữu quỹ đất lên đến hơn 6.81 triệu m², tiền đề tốt để phát triển các dự án quy mô như Akari, Mizuki, Southgate – những nguồn doanh thu chính cho năm 2020-2021.

NLG là đối tác của nhiều tập đoàn quốc tế đa số các dự án đều liên doanh với các đối tác Nhật Bản Điều này khiến các dự án của NLG có được sự an toàn về thu hồi vốn đồng thời chất lượng và tiến độ pháp lý xây dựng luôn được đảm bảo.

Áp lực từ nợ vay ở mức thấp khi mà chỉ số nợ vay/VCSH chỉ ở mức 26%.

Công ty thực hiện M&A 2 khu đất ở khu Đông Sài Gòn (Q 9 Thủ Đức với tổng diện tích 100 ha, dự kiến thực hiện trong giai đoạn 2020-2021 Giá trị mỗi dự án dự kiến đạt 2,000 tỷ VND.

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	945,880
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	24.04
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên mệnh giá)	12.18
Số lượng CPLH (triệu cp)	276.05
Tỷ lệ Freefloat	46.3%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	1,560	5,320
% Tăng trưởng	-40%	240%
LNST	821	2,221
% Tăng trưởng	-18.4%	170%
EPS	2,823	7,921
ROA		
ROE	11%	24%
P/E	9.7	3.4

III. NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP

Phân ngành GICS:

Trong năm 2021, BĐS KCN sẽ tiếp tục là điểm sáng của thị trường bởi nhiều nguyên nhân, trong đó có việc Hiệp định thương mại tự do Liên minh châu Âu - Việt Nam (EVFTA) có hiệu lực; kế hoạch rời Trung Quốc của nhiều Tập đoàn đa quốc gia và điểm đến là Việt Nam; việc kiểm soát dịch bệnh của Việt Nam được cộng đồng quốc tế đánh giá cao

Luận điểm đầu tư

Thị trường KCN chứng kiến sự tham gia của cả chủ đầu tư lớn trong nước và nước ngoài, khẳng định sự hấp dẫn của thị trường này. Trong 9T.2020, diện tích đất công nghiệp ghi nhận mức tăng cao nhất kể từ thời điểm 2015-2016, tăng thêm 76,000 ha, đưa tổng diện tích đất KCN lên 75,000 ha. VIC chính thức tham gia thị trường KCN với 2 KCN tại Hải Phòng.

Nhu cầu thuê đất KCN vẫn còn lớn: giá thuê đất KCN và nhà xưởng liên tục tăng, không chịu sự ảnh hưởng từ Covid-19. Giá thuê đất KCN tại các KCN phía Bắc và phía Nam tới hết Q3.2020 đã tăng khoảng 20-30% so với cùng kỳ.

Việt Nam vẫn là một điểm đến hấp dẫn với chi phí hoạt động thấp và nhiều ưu đãi về thuế Các hiệp định thương mại tự do (FTA) giúp thu hút nhiều dòng vốn FDI vào Việt Nam.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành BĐS công nghiệp	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	15.52	18.71
		P/B	2.16	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	12.49%	13.0%
		ROA	6.05%	2.16%
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	6.42%	2.69%

CTCP Kinh Bắc (KBC)

KBC có vị thế tốt để đón nhu cầu tăng nhanh về đất khu công nghiệp, nhất là nhu cầu đến từ khu kinh tế miền Bắc vì

1) KBC có danh mục khách thuê đất là các công ty công nghệ lớn với khu công nghiệp Quế Võ và Trảng Duệ. Đây là trung tâm sản xuất nội địa cho các công ty công nghệ phụ trợ cho Samsung Electronics Vietnam và LG Electronics.

2) KBC sở hữu quỹ đất rộng 5.278ha (tính đến cuối 2019), có thể duy trì phát triển trong 10 đến 20 năm tới.

Trong Q4.2020, KBC đã ký được hàng loạt hợp đồng cho thuê đất KCN với tổng diện tích 150 ha, với tổng giá trị đạt được trên 150 triệu USD.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	2,844,191
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	
Dividend Yield trung bình 5 năm	7.03%
Số lượng CPLH (triệu cp)	469.7
Tỷ lệ Freefloat	37%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020 E	2021 F
Doanh thu	2,200	3,250
% Tăng trưởng	-31.5	47.8
LNST	469.5	775.5
% Tăng trưởng	-48.9	65.2
Biên lợi nhuận gộp (%)	54.3%	49.3%
EPS	998	1,650
ROA	3.36%	4.97%
ROE	5.81%	8.47%
P/E	26.13	15.81
P/B	1.24	1.46

III. NGÀNH DẦU KHÍ

Trong năm 2020, ngành Dầu khí đã chịu ảnh hưởng nặng nề từ đại dịch Covid-19 do giãn cách xã hội làm giảm nhu cầu đi lại và đình trệ các hoạt động sản xuất công nghiệp. Nhu cầu tiêu thụ và giá dầu sụt giảm mạnh. Dự báo giá dầu và triển vọng nhu cầu tiêu thụ năm 2021 sẽ dần phục hồi. Hoạt động thượng nguồn thu hẹp trong năm 2021 do sản lượng dầu thô và khí khai thác giảm. Điểm sáng tích cực cho ngành Dầu khí là các dự án LNG, mặc dù đây là câu chuyện trong dài hạn.

Luận điểm đầu tư

- **Giá dầu dự báo giảm trong trung và dài hạn do triển vọng nhu cầu toàn cầu thấp hơn.** Về nguồn cầu, kỳ vọng nhu cầu dầu thô thấp hơn đến từ ảnh hưởng của dịch Covid-19 kéo dài. Về nguồn cung, nhóm OPEC+ hạ mức cắt giảm sản lượng từ 7.7 triệu bpd xuống 7.2 bpd từ tháng 1/2021. Giá dầu được kỳ vọng sẽ dao động quanh mức 50 USD/thùng trong năm 2021 và 55 USD/thùng trong giai đoạn 2022-2025, thấp hơn mức 60 USD/thùng được kỳ vọng ban đầu.

- **Giá LNG thấp hơn hỗ trợ đẩy nhanh tiến độ các dự án nhập khẩu LNG của Việt Nam.** Giá dầu giảm tác động tiêu cực đến các dự án đầu tư khai thác khí trong nước, nhưng là động lực thúc đẩy tiến độ trung hạn với các dự án nhập khẩu LNG phục vụ nhu cầu phát điện tăng, giảm rủi ro biến động nguồn cung khí đầu vào cho các nhà máy điện khí.

- **Hoạt động thượng nguồn kém tích cực.** Các doanh nghiệp thượng nguồn không đẩy mạnh các dự án thăm dò, khai thác mới do số lượng dự án mới hạn chế trong thời điểm nhu cầu thế giới khó dự đoán, đặc biệt khi toàn cầu vẫn sống chung với đại dịch Covid-19 chưa được kiểm soát hoàn toàn.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT	Nội dung	Ngành Dầu khí	VN - Index	
1	Chỉ tiêu định giá	P/E	25.04	18.71
		P/B	1.53	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	8.47	2.16
		ROA	4.28	13
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	3.96	2.69

Tổng công ty khí Việt Nam (HOSE: GAS)

Nhà phân phối độc quyền các sản phẩm khí thiên nhiên tại Việt Nam;

Sao Vàng - Đại Nguyệt được khai thác từ tháng 11/2020, công suất 1,6 tỷ m³/năm;

Hưởng lợi trực tiếp từ đà phục hồi của giá dầu (Giá dầu Brent 2020: 43 USD/thùng; 2021: 50 USD/thùng; 2022: 55 USD/ thùng), các dự án lớn hoàn thành cuối năm 2020 (Sao Vàng - Đại Nguyệt, Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2) và kỳ vọng tiến độ các dự án khai thác được đẩy nhanh hơn (Lô B, đường ống Lô B - Ô Môn, Nam Du U Minh);

Triển vọng trung hạn từ kinh doanh LNG. LNG Thị vãi giai đoạn 1 công suất 1 triệu tấn/năm sẽ bổ sung thêm nguồn khí thiếu hụt cho các khách hàng của GAS.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/piên)	752.707
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/piên)	55.963
Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	4.81%
Số lượng CPLH	1.914tr
Tỷ lệ Freefloat	4.2%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	65.080	71.023
% Tăng trưởng	-13.2%	9.2%
LNST	8.860	9.576
% Tăng trưởng	25.5%	8.1%
Biên lợi nhuận gộp (%)	19.8%	16.1%
EPS	4.629	5.003
ROA	13.9%	14.5%
ROE	18.1%	18.8%
P/E	19.1	19.4

IV. NGÀNH BÁN LẺ

Phân ngành GICS:

Năm 2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 5.059,8 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% so với năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá giảm 1,2% (năm 2019 tăng 9,5%). Ngành Tiêu dùng phân hóa thành 2 nhóm: (1) được hưởng lợi và (2) bị sụt giảm. Nhu cầu cho các mặt hàng tiêu dùng thiết yếu, thực phẩm tươi sống và dược phẩm, các mặt hàng chăm sóc sức khỏe gia tăng trong giai đoạn Covid-19. Các sản phẩm đồ đóng hộp cũng tăng trưởng tốt trong quý 3 do ảnh hưởng của lũ lụt và Covid-19 khiến người dân tích trữ nhiều hơn. Ngược lại, các nhóm sản phẩm tiêu dùng cao cấp như trang sức, điện thoại, ô tô, quần áo sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch bệnh đến 2021.

Luận điểm đầu tư

Kinh tế nội địa phục hồi, thu nhập người dân được cải thiện, nhờ đó nhu cầu tiêu dùng hàng hóa tiếp tục tăng trưởng trong năm tới.

Dịch covid-19 cơ bản được kiểm soát, đi kèm vacxin được nghiên cứu thành công giúp ổn định nền kinh tế, hoạt động mua bán trở lại bình thường.

Việt Nam mở lại các chuyến bay nước ngoài (dự kiến 2021 mở lại 6 đường bay quốc tế) làm tăng doanh thu từ dịch vụ du lịch.

Kênh Online cho thấy tiềm năng tăng trưởng dài hạn khi tiếp tục mở rộng thị phần về giá trị cũng như dẫn đầu về tăng trưởng hậu giãn cách.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành Bán lẻ	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	33.75	18.71
		P/B	1.79	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	9.85	13.0%
		ROA		2.16%
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	3.73%	2.69%

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)

Điện Máy Xanh triển khai mô hình Điện Máy Xanh supermini (“ĐMS”) với những kết quả tích cực ban đầu trong bối cảnh mảng ĐTDD chứng lại.

Hệ thống Điện Máy Xanh Supermini (ĐMS) đã có mặt tại 12 tỉnh thành khu vực miền Tây, miền Đông và Nam Trung Bộ với tổng số 52 cửa hàng trong 3 tháng thử nghiệm. Lũy kế đến hết tháng 9, ĐMS đóng góp hơn 100 tỷ đồng, tương đương doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt hơn 1 tỷ đồng/tháng.

Số lượng cửa hàng mở mới của chuỗi Bách Hóa Xanh dự kiến đạt 700 trong 2020 và 500 trong 2021, dự kiến hết năm 2021, BHX sẽ có 2,200 cửa hàng. Doanh thu trung bình 1 cửa hàng dự phóng tăng 2.7% CK (đạt 1.3 tỷ đồng/tháng) và tăng 11.5% CK đạt 1.45 tỷ đồng/tháng trong 2020 và 2021. Tốc độ tăng trưởng doanh thu kỳ vọng đạt 97% CK trong 2020 và 61% CK trong 2021.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	1,068,338
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	99.3
Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	1.41%
Số lượng CPLH (triệu cp)	452
Tỷ lệ Freefloat	92.7%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020 E	2021 F
Doanh thu	119,197	145,724
% Tăng trưởng	16.7%	22.2%
LNST	4,411	5,484
% Tăng trưởng	15.0%	24.3%
Biên lợi nhuận gộp (%)	19.9%	20.3%
EPS	9,741	12,110
ROA	8.8%	8.9%
ROE	30.2%	28.6%
P/E	8.6	6.9

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Nhà bán lẻ trang sức lớn nhất Việt Nam: Tính đến ngày 31/10, PNJ sở hữu 341 cửa hàng bán lẻ, chủ yếu tập trung ở những thành phố lớn như Hà Nội, TP.HCM và Đà Nẵng, chiếm thị phần lớn nhất trong mảng trang sức tại Việt Nam (35,8% trong Q3/20). DT trong 10T20 của PNJ đi ngang svck ở mức 13.495 tỷ đồng trong khi đó LN ròng 10T20 giảm 13% svck xuống 817 tỷ đồng.

PNJ đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất do dịch Covid-19 gây ra và sẽ tăng trưởng trở lại, vượt mức LNR năm 2019 trong giai đoạn 2021-22 nhờ vào: 1) vị thế là nhà bán lẻ trang sức lớn nhất Việt Nam, vượt trội so với thị trường trong 9T20 dựa trên ước tính của chúng tôi; 2) vắc xin Covid-19, dự kiến được phân phối trong năm 2021, giúp cải thiện niềm tin của người tiêu dùng và nhu cầu đối với hàng hóa không thiết yếu; và 3) sự ra mắt thương hiệu mới – STYLE BY PNJ – nhắm đến giới trẻ với những chiến dịch marketing thời thượng; sẽ thúc đẩy DT mảng bán lẻ tăng trưởng trong vài năm tới.

Chúng tôi dự báo CAGR LN ròng đạt 15,2% trong năm 2021-22: Chúng tôi kỳ vọng DT bán lẻ của PNJ sẽ duy trì đà tăng trưởng 10,1%/9,5% svck trong năm 2021/22 trong khi DT bán buôn sẽ dần sự phục hồi trong cùng giai đoạn từ mức thấp trong năm 2020 lên mức trước đại dịch Covid-19 khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi sau khi vắc xin được phân phối rộng rãi.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	13,012,329
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	367.4
Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	2.38%
Số lượng CPLH (triệu cp)	3,313
Tỷ lệ Freefloat	67.3%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	18,064	19,850
% Tăng trưởng	6.25%	9.89%
LNST	1,088	1,265
% Tăng trưởng	-8.6%	16.3%
Biên lợi nhuận gộp (%)	19.1%	19.2%
EPS	4,806	5,560
ROE	22%	22.1%
P/B	1.28	1.21

VI. NGÀNH ĐIỆN

Trong năm 2020, tình trạng thiếu hụt điện được cải thiện nhờ đại dịch Covid-19. Nhu cầu điện và giá bán điện dự báo sẽ tăng trưởng trở lại vào năm 2021, chủ yếu đến từ động lực giá dầu và giá khí đầu vào cho các NMD hồi phục. Quy hoạch điện 8 hướng tới năng lượng sạch, trong đó năng lượng gió chiếm ưu thế. Triển vọng nguồn cung khí sẽ đảm bảo đầu vào vận hành cho các NMD. Thủy điện nửa đầu năm 2021 được dự báo phục hồi mạnh mẽ do điều kiện thủy văn thuận lợi. Trong ngắn hạn (giai đoạn 2021 - 2025), điện than vẫn được mở rộng công suất đáp ứng nhu cầu điện dự kiến tăng mạnh.

Luận điểm đầu tư

Nguồn cung chưa bắt kịp mức tiêu thụ điện phục hồi mạnh từ năm 2021. Phụ tải điện dự kiến tăng trưởng. Mặc dù đại dịch Covid-19 có thể kéo dài đến cuối năm 2021, nhu cầu điện Việt Nam chỉ bị ảnh hưởng trong ngắn hạn. Tăng trưởng nhu cầu điện có thể đạt 8-9%/năm từ năm 2021 khi các yếu tố vĩ mô tích cực, chính sách tiền tệ nới lỏng, dòng FDI đổ về Việt Nam và xuất khẩu phục hồi.

Năng lượng tái tạo (NLTT) đóng vai trò quan trọng trong hệ thống phát điện của Việt Nam. Điện mặt trời ổn định. Điện gió chiếm xu thế. Công suất điện gió sẽ tăng mạnh trong năm 2021 do các dự án gấp rút triển khai đưa vào hoạt động trước 1/11/2021 để tận dụng biểu phí ưu đãi (tương tự sự bùng nổ của điện mặt trời giữa năm 2019 khi cơ chế ưu đãi đã kết thúc trước 1/1/2021).

Điều kiện thủy văn thuận lợi do La Nina tiếp tục hoạt động sẽ ghi nhận tăng trưởng thủy điện nửa đầu năm 2021. Thủy điện luôn được ưu tiên hàng đầu về mức huy động, vì vậy sản lượng thủy điện dự báo tăng mạnh trong năm 2021.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT	Nội dung	Ngành Điện	VN - Index	
1	Chỉ tiêu định giá	P/E	18.55	18.71
		P/B	1.77	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	9.27	2.16
		ROA	7.59	13
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	7.37	2.69

Tổng công ty điện lực dầu khí Việt Nam (HOSE: POW)

Là nhà sản xuất điện không thuộc EVN lớn nhất Việt Nam với chất lượng tài sản cao sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu điện tăng trưởng mạnh mẽ. POW đang vận hành công suất lên đến 4.200 MW.

Điều kiện thủy văn thuận lợi năm 2021, giá nhiên liệu khí đầu vào đang ở mức thấp so với trước thời điểm dịch Covid-19.

Kế hoạch mở rộng sản xuất điện lớn. Các NMD LNG mới Nhơn Trạch 3 & 4 dự kiến đi vào hoạt động năm 2023, 2024 (+25% công suất của POW); NMD khí miền trung 1 & 2 (1.500 MW) trong năm 2025; NMD LNG Cà Mau 3 và Quảng Ninh trong giai đoạn 2026 - 2035.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	5.593.761
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	57.951
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	3.51%
Số lượng CPLH	2.342tr
Tỷ lệ Freefloat	20%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	30.723	33.673
% Tăng trưởng	-13.2%	9.7%
LNST	2.395	2.852
% Tăng trưởng	-16.1%	24.5
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.5%	13.8%
EPS	1.025đ/cp	1.216đ/cp
ROA	5.2	5.1
ROE	8.6	8.8
P/E	13.7	13.9

CTCP Nhiệt điện Phả Lại (HOSE: PPC)

Có 2 khoản đầu tư lớn (HND và QTP) nằm ở vị trí thuận lợi cho tăng trưởng tiêu thụ điện cao nhất Việt Nam tại các cụm KCN miền Bắc (tăng trưởng tiêu thụ điện của khu vực này với CAGR 12,2% giai đoạn 2010-2018). Vị trí thuận lợi nằm gần các mỏ than lớn nhất Việt Nam.

Thu nhập ngoài dự kiến từ cổ tức do khoản đầu tư vào HND (27% cổ phần) và QTP (16% cổ phần).

Chi phí bảo trì bảo dưỡng thấp do đã hết khấu hao. NMD Phả Lại 1 đã vận hành vượt vòng đời thiết kế (30 năm).

Tiềm năng đóng góp từ NMD Phả Lại 3 (600 MW) dự kiến đi vào hoạt động năm 2026 cho thấy triển vọng tăng trưởng dài hạn. Ước tính đóng góp sản lượng điện sẽ tăng gấp đôi lợi nhuận của PPC.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	208.121
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	5.077
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	5.51%
Số lượng CPLH	321tr
Tỷ lệ Freefloat	15%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	8.104	7.335
% Tăng trưởng	-0.9%	-9.5%
LNST	816	936
% Tăng trưởng	35.3%	14.7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	8.7%	9.0%
EPS	-11.2%	19.3%
ROA	11%	12%
ROE	13%	15%
P/E	9.5%	10%

VII. NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Phân ngành GICS:

Ngành VLXD đối mặt với nhiều khó khăn từ dịch Covid-19 và hầu như ghi nhận suy giảm sản lượng tiêu thụ và giá bán. Tuy nhiên mức ảnh hưởng trong kỳ có mức phân hóa khác nhau giữa các nhóm ngành. Thép xây dựng và tôn mạ có dấu hiệu phục hồi từ nửa cuối năm; ngành đá xây dựng và ngành chế biến gỗ nội-ngoại thất Việt Nam tăng trưởng tích cực nhờ hoạt động xây dựng tại các khu vực Long Thành, Kiên Giang và Cần Thơ vẫn tiếp diễn, cùng với đó là sự tăng trưởng xuất khẩu gỗ +18%yoy trong 9 tháng đầu năm. Ngành xi măng tăng trưởng nhẹ 3% và không mấy khả quan do tình trạng dư cung kéo dài.

Luận điểm đầu tư

Vật liệu xây dựng sẽ là ngành được hưởng lợi lớn nhất trong xu hướng đẩy mạnh đầu tư vào phát triển cơ sở hạ tầng từ năm 2021.

Dự án đáng chú ý trong năm tới là Cao tốc Bắc-Nam, chúng tôi ước tính 40% vốn đầu tư công cho dự án cao tốc Mỹ Thuận – Cần Thơ và 11 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam sẽ được giải ngân trong năm 2021 và 60% chi phí xây dựng (23,7 nghìn tỷ đồng) sẽ được phân bổ vào chi phí nguyên vật liệu.

Thị trường xuất khẩu cũng sẽ là động lực tăng trưởng: Xuất khẩu thép và xi măng tăng trưởng mạnh trong 9T20, sản lượng xuất khẩu thép và xi măng tăng mạnh lần lượt 27,3% và 54.4% so với cùng kỳ.

Việt Nam có thể được hưởng lợi theo kế hoạch đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng mạnh mẽ của Trung Quốc. Nhu cầu thép và xi măng cho lĩnh vực xây dựng hạ tầng sắp tới của Trung Quốc sẽ tăng đáng kể do quốc gia này đã phê duyệt và bắt đầu triển khai xây dựng hàng loạt dự án hạ tầng từ Q2/2020.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành VLXD	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	54.16	18.71
		P/B	1.77	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	8.41%	13.0%
		ROA		2.16%
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	5.46%	2.69%

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Lợi thế cạnh tranh lớn về CPSX thấp: Điều này được thể hiện rõ qua biên LNHD của HPG đạt 17,4% trong 9T/2020 so với các doanh nghiệp lò EAF chỉ đạt dưới 3%, bên cạnh việc tăng trưởng SLTT thép xây dựng tại miền Nam và miền Trung trong 9T/2020 đạt 935 ngàn tấn, +60% yoy trong bối cảnh SLTT tại khu vực giảm nhẹ nhờ giá bán cạnh tranh tốt.

Nhu cầu thép nội địa sẽ tăng trưởng hai con số trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ toàn ngành thép xây dựng sẽ tăng trưởng 10-12% trong năm 2021 đến từ việc: (1) tăng tốc phát triển cơ sở hạ tầng trong năm 2021 nhờ việc mở rộng vốn đầu tư công; và (2) thị trường bất động sản nhà ở sẽ nóng trở lại trong năm 2021 nhờ lãi suất giảm và nguồn cung mới cao hơn, theo quan điểm của chúng tôi.

Khu liên hợp Dung Quất (KLHDQ) giai đoạn 2 sẽ dẫn dắt tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thép trong năm 2021 Mặc dù mới chỉ bắt đầu vận hành thương mại từ ngày 24/08, lò cao số 3 của KLHDQ giai đoạn 2 đã hoạt động khoảng 77% công suất thiết kế, theo ước tính của chúng tôi, tương ứng với việc sản xuất được 515.000 tấn thép cuộn cán nóng (HRC) tính đến cuối tháng 11/2020.

Chúng tôi dự phóng LN ròng sẽ tăng trưởng nhờ được hỗ trợ bởi (1) sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và HRC tăng lần lượt 21,1% svck và 282,5% svck; (2) trung bình giá quặng sắt giảm 6,7% svck, theo dự báo của chúng tôi; và (3) trung bình giá bán thép xây dựng tăng 4,0% svck.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	1,879,333
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	367.396
Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)	4%
Số lượng CPLH (triệu cp)	3,289
Tỷ lệ Freefloat	67.3%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

Đơn vị: Tỷ đồng	2020 E	2021 F
Doanh thu	89,047	111,138
% Tăng trưởng	39.88%	24.81%
LNST	12,735	16,267
% Tăng trưởng	68.1%	27.7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	20.7%	20.4%
EPS	3,726	4,766
ROE	21.9%	21.5%
P/E	10.6	9.3
P/B	1.99	1.6

VIII. NGÀNH XÂY DỰNG

Phân ngành GICS

Tăng trưởng ngành xây dựng vốn đã giảm nhiệt trong 3 năm qua. Trong khi giải ngân công và FDI cần thêm thời gian để làm trụ đỡ dịch chuyển cơ cấu doanh thu của ngành. Chúng tôi cho rằng ngành xây dựng đang dịch chuyển sang các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng, doanh nghiệp xây dựng công nghệ cao trong trung hạn để đón đầu xu thế đầu tư về năng lượng, hạ tầng.

Luận điểm đầu tư

Nhu cầu xây dựng tăng trở lại trong năm 2021, khi mà hoạt động BĐS đang hồi phục nhanh chóng, khiến nhu cầu về cả xây dựng dân dụng và xây dựng kết nối hạ tầng, đẩy nhanh tốc độ đô thị hóa.

Xây dựng hạ tầng được thúc đẩy từ sự đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công, các dự án trọng điểm như dự án sân bay Long Thành (GD1) hay tuyến cao tốc Bắc- Nam đang chính phủ đẩy mạnh, với hàng loạt dự án đoạn cao tốc thuộc tuyến Bắc – Nam được chính phủ chuyển đổi từ hình thức đầu tư PPP sang hoàn toàn vốn đầu tư công. Dự án Sân bay Long thành đã chính thức được khởi công giai đoạn 1 với kế hoạch đi vào hoạt động vào 12/2025.

Nhu cầu xây dựng công nghiệp lớn khi mà sự dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam và Năng lượng tái tạo.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành Xây dựng	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	12.36	18.71
		P/B	0.82	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	8.52%	13.0%
		ROA	2.34%	2.16%
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (tính trên thị giá)		2.69%

CTCP Xây dựng Coteccons

Báo cáo tài chính lành mạnh giúp CTD thành công ty có khả năng phục hồi tốt nhất trong ngành. Nguồn tiền dồi dào, quản trị thanh khoản tốt và chọn lựa nhà phát triển bất động sản khắt khe sẽ tạo độ linh hoạt cho công ty để có thể hoạt động trong giai đoạn khó khăn này.

CTD vẫn duy trì lượng tiền mặt cao với 3.6 nghìn tỷ (25% tổng tài sản) tại thời điểm Q3.2020, để tạo sự linh hoạt trong hoạt động kinh doanh.

Backlog dự án lớn với 5 dự án trúng thầu mới hồi tháng 7/2020, với tổng giá trị 3,200 tỷ đồng, và mới đây là 2 dự án mới vào cuối năm 2020. Dự án 6 của Công ty TNHH Một thành viên Phát triển Công nghiệp BW Hải Dương. Đây là gói thầu được Unicons phụ trách công tác thiết kế và xây dựng nhà xưởng xây sẵn cùng công tác hạ tầng kỹ thuật, hạng mục phụ trợ và tất cả các công tác cơ điện. Và dự án thi công kết cấu hạng mục Condotel và Villa của dự án Fusion Hồ Tràm.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	679.343
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	40.47
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	5.22%
Số lượng CPLH	79.255.000
Tỷ lệ Freefloat	22.6%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2019	9T2020
Doanh thu	28.574	10.301
% Tăng trưởng	0,0	
LNST	1.612	369
% Tăng trưởng	6.7%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	7.0	5.9
EPS	18.411	
ROA	9.0	
ROE	17.7	
P/E	5.6	

IX. NGÀNH DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG

Phân ngành GICS:

Ngành hàng không là ngành chịu ảnh hưởng nặng nề nhất bởi Covid 19. Với việc phòng chống dịch bệnh tốt ngành hàng không Việt Nam vẫn khả quan so với các doanh nghiệp cùng ngành trên thế giới nhờ duy trì mạng bay nội địa cũng như duy trì được sản lượng hàng hóa vận chuyển qua đường hàng không.

Luận Điểm Đầu Tư

Sự xuất hiện của vaccine: Khả năng phục hồi của ngành sẽ còn phụ thuộc vào tiến trình tiêm chủng đại trà tại các quốc gia và chính sách của chính phủ Việt Nam. Tốc độ hồi phục với vận chuyển hành khách sẽ tương đối chậm trong 2021, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ chủ yếu đến từ vận chuyển hàng hóa.

Nhu cầu vận chuyển hàng hóa gia tăng mạnh. Hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không dự báo sẽ tăng trưởng trong trung hạn nhờ hàng loạt các doanh nghiệp FDI điện tử đang có xu hướng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam như Foxcon, Apple,...

Động lực tăng trưởng trong trung hạn từ các dự án mới: Trong năm tới, hai dự án xây dựng lớn là nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1 do ACV làm chủ đầu tư dự kiến sẽ đi vào hoạt động 2023 và 2025 sẽ là động lực tăng trưởng nâng công suất cho ngành.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành Dịch vụ Hàng Không	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	89.2	18.71
		P/B	4.85	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	1.41	13.0
		ROA	3.56	2.16
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên thị giá)	N/a	2.18

Doanh nghiệp tiềm năng

TCT CẢNG HÀNG KHÔNG (Mã CK: ACV)

Điểm nhấn đầu tư

Nhà khai thác cảng hàng không lớn nhất cả nước với 22 cảng hàng không trong nước gồm 9 cảng hàng không quốc tế, 13 cảng hàng không nội địa. Nguồn thu ACV từ Dịch vụ hàng không, Phí hàng không, Kinh doanh thương mại.

Động lực tăng trưởng dài hạn nhờ sân bay Long Thành EVFTA, UKVFTA: Lũy kế 11T.2020, kim ngạch xuất khẩu của VHC vào EU tăng 34% Yoy nhờ gia tăng xuất khẩu các sản phẩm chế biến sẵn (cá tra tẩm bột, cá tra tẩm gia vị) đáp ứng nhu cầu tiêu dùng của người dân.

Kế hoạch niêm yết trên HOSE: Cơ chế quản lý tài sản khu bay đã được Thủ tướng chính phủ phê duyệt. Đây là cơ sở để ACV sớm được quyết toán cổ phần hóa và tiến tới niêm yết trên HOSE. Vốn hóa hiện tại của ACV có thể nằm trong top 10 trên VN-Index do đó sẽ được sự quan tâm lớn từ các quỹ ETF.

Rủi ro đầu tư

Các đường bay quốc tế chậm nối lại.

Rủi ro tỷ giá.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	250.214
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	16.87
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên mệnh giá)	9%
Số lượng CPLH (Triệu cp)	2,177.17
Tỷ lệ Freefloat	4.6%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	7.879	10.370
% Tăng trưởng	-57.1%	31.6%
LNST	1.725	2.679
% Tăng trưởng	-79.0%	54.8%
Biên lợi nhuận gộp (%)	18.8%	23.7%
EPS	793	1.231
ROA	3,0	4.5
ROE	4,7	7,1
P/E	99,4	64,2

X. NGÀNH THỦY SẢN

Phân ngành GICS:

Ngành thủy sản trong năm 2020 trước ảnh hưởng của dịch bệnh toàn cầu làm giảm nhu cầu tiêu thụ. Giá bán thấp khiến sản lượng nuôi mới giảm báo hiệu nguồn cung thu hẹp trong năm 2021. Dự báo nhu cầu tiêu thụ thủy sản toàn cầu sẽ phục hồi sớm tại Trung Quốc, Bắc Mỹ, Châu Âu sau khi vắc xin dần được phổ biến.

Luận Điểm Đầu Tư

Nhu cầu cá tra dần hồi phục trong 2021: Tiêu thụ cá tra toàn cầu gặp khó khăn trong năm 2020 do các biện pháp cách ly, kiểm dịch khử trùng và sức mua tiêu dùng suy yếu. Dự kiến nhu cầu sẽ sớm trở lại đặc biệt tại các thị trường xuất khẩu chính nhờ Vắc xin dần được cung cấp cho người dân.

Hưởng lợi từ Hiệp định thương mại tự do EVFTA & UKVFTA. Cụ thể EVFTA và UKVFTA lần lượt có hiệu lực từ 8/2020 và đầu năm 2021. Thuế nhập khẩu giảm theo lộ trình từ 5.5% xuống còn 0% (2023) với cá tra nguyên liệu và giảm từ 7% xuống 0% (2027) với cá tra chế biến.

Nguồn cung cá tra thiếu hụt trong 2021: Theo VASEP, do tình trạng giá sụt giảm dẫn đến lượng **thả nuôi** mới cá tra sụt giảm từ cuối 2019 đến hiện tại. Số liệu từ VASEP cho thấy diện tích nuôi cá tra trong T9/2020 đã giảm 9% Yoy. Điều này sẽ giúp giá cá tra trong năm 2021 hồi phục trở lại.

Xuất khẩu tích cực nhờ kiểm soát dịch bệnh nuôi trồng tốt, cũng như kỹ thuật chế biến tốt hơn các đối thủ cạnh tranh.

Chỉ tiêu ngành (31.12.2020)

STT			Ngành Thủy sản	VN - Index
1.	Chỉ tiêu định giá	P/E	6.52	18.71
		P/B	1.35	2.42
2.	Chỉ tiêu sinh lời	ROE	11.2	13.0
		ROA	15.6	2.16
3	Chi trả cổ tức	Dividend Yield trung bình 5 năm	N/a	2.18

Doanh nghiệp tiềm năng

CTCP VĨNH HOÀN (Mã CK: VHC)

Điểm nhấn đầu tư

Doanh nghiệp đầu ngành cá tra với thị phần lên tới khoảng 15% kim ngạch xuất khẩu hàng năm. Các sản phẩm chính xuất khẩu bao gồm: Phi lê cá tra, Bột và mỡ cá, Collagen và Gelatin, Dầu cá tinh luyện.

Lợi thế về vùng nguyên liệu với 600 hecta vùng nuôi trồng và năng lực chế biến lên tới 1.100 tấn nguyên liệu/ngày.

Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại EVFTA, UKVFTA: Lũy kế 11T.2020, kim ngạch xuất khẩu của VHC vào EU tăng 34% Yoy nhờ gia tăng xuất khẩu các sản phẩm chế biến sẵn (cá tra tẩm bột, cá tra tẩm gia vị) đáp ứng nhu cầu tiêu dùng của người dân.

Duy trì biên lợi nhuận gộp cao từ sản phẩm Collagen – gelatin: Dự kiến công suất chế biến sẽ được nâng từ 2.000 tấn/năm lên 3.500 tấn/năm trong năm 2021. Đây là yếu tố đóng góp chính vào tăng trưởng của doanh nghiệp.

Rủi ro đầu tư

Mỹ áp đặt biện pháp trừng phạt sau khi kết luận Việt Nam phá giá đồng nội tệ.

Dịch bệnh vẫn khó kiểm soát khiến nhu cầu tiêu thụ hồi phục chậm.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	592.122
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	30.79
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên mệnh giá)	32%
Số lượng CPLH (Triệu cp)	183.37
Tỷ lệ Freefloat	49.9%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	7.056	8.822
% Tăng trưởng	-10.2%	25.02%
LNST	735	935
% Tăng trưởng	-35.7%	29.8%
Biên lợi nhuận gộp (%)	14.6%	15.1%
EPS	3.921	5.056
ROA	10.3	12.0
ROE	13.1	15.3
P/E	11.6	8.9

Doanh nghiệp tiềm năng

CTCP THỰC PHẨM SAO TA (Mã CK: FMC)

Điểm nhấn đầu tư

Đứng thứ 2 thị phần về tôm xuất khẩu. Được thành lập từ 1995, FMC xếp thứ hai toàn ngành với thị phần xuất khẩu khoảng 5%. Các sản phẩm chính của doanh nghiệp bao gồm tôm sơ chế và tôm chế biến.

Chủ động nguyên liệu Công ty sở hữu 270 ha vùng nuôi, cung cấp 30% nhu cầu nguyên liệu từ năm 2021.

Nhu cầu cao với thực phẩm dễ chế biến. Xu hướng tự chế biến tăng cao bởi tâm lý phòng bệnh. Các sản phẩm tôm dễ chế biến (tôm đã sơ chế) là nhóm được tiêu thụ mạnh. Trong cơ cấu sản phẩm của FCM, tôm chế biến là sản phẩm chủ lực (> 90%) sẽ tiếp tục tiêu thụ tích cực trong 2021.

Hưởng lợi từ hiệp định thương mại EVFTA, UKVFTA. Mức thuế trung bình hiện tại đối với sản phẩm tôm chế biến sẽ từ 10% sẽ giảm dần còn 0% trong bảy năm tới. Thị trường EU hiện đang chiếm 30% và có thể sẽ được đẩy mạnh tăng lên 50 - 60% để hưởng lợi từ chính sách trên.

Rủi ro đầu tư

Dịch bệnh vẫn khó kiểm soát khiến nhu cầu tiêu thụ hồi phục chậm.

Chỉ tiêu doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị
KLGD trung bình 1 năm (cp/phiên)	221.092
GTGD trung bình 1 năm (tỷ đồng/phiên)	5.74
Dividend Yield trung bình 5 năm (Tính trên mệnh giá)	16%
Số lượng CPLH (triệu cổ)	49.04
Tỷ lệ Freefloat	23.2%

Dự phóng KQKD doanh nghiệp (31.12.2020)

	2020 E	2021 F
Doanh thu	3.952	4.263
% Tăng trưởng	+6.52%	+7.86%
LNST	215	243
% Tăng trưởng	-6.53%	+13.02%
Biên lợi nhuận gộp (%)	8.6%	10.5%
EPS	4.235	4.785
ROA	14.3	15.2
ROE	23.9	24.7
P/E	5.2	5.5

PHỤ LỤC CHỈ TIÊU DOANH NGHIỆP

STT	Phân ngành	Mã CK	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Tỷ lệ trả cổ tức 2019 (Trên mệnh giá)	GTGD trung bình 6 tháng cuối 2020 (Tỷ đồng)	EPS:2019	EPS T12M
I	Ngân hàng	ACB	61,929		181.0	2,794	3,109
		VCB	367,179	8%	82.9	4,481	4,630
		BID	194,062	8%	71.1	2,163	2,126
		HDB	38,410		59.8	2,227	2,696
		LPB	13,594		76.9	1,312	
		MBB	66,417		156.5	3,127	2,995
		NVB	4,434		25.7	129	111
		SHB	30,192		65.7	1,563	1,668
		STB	31,654		204.5	1,119	1,318
		TPB	28,680		36.7	3,021	3,574
		EIB	23,974		5.2	704	695
		CTG	132,181	5%	197.3	2,044	2,948
		VPB	83,952		135.6	3,376	4,111
		TCB	115,662		264.2	2,871	3,258
II	Bất động sản dân dụng	VHM	302,635	10%	106.82	6,502	6,895

		NVL	64,207	5%	73.06	3,579	5,838
		PDR	20,522	35%	14.94	2,096	2,929
		KDH	16,401	10%	14.31	1,610	2,067
		DXG	8,500	22%	24.92	2,672	(151)
		NLG	8,189	16%	49.14	3,430	2,627
III	Bất động sản công nghiệp	SIP	13,697	10%	3.54	7,493	
		KBC	12,261	10%	19.11	1,955	879
		LHG	1,765	16%	0.96	2,554	3,586
		SZL	1,039	15%	1.93	4,528	4,498
		PHR	8,618	30%	47.16	2,863	3,674
		IDC	10,650	10%	1.44	1,149	771
IV	Ngành dầu khí	GAS	169,959	45%	66.27	4,752	6,142
		PLX	66,913	30%	44.69	681	3,166
		BSR	31,625	n/a	27.85	898	
		OIL	12,618	n/a	6.95	223	223
V	Ngành bán lẻ	FRT	2,551	0.1	7.34	2,612	(31)
		MWG	54,584	0.15	29.11	8,661	8,517
		PNJ	18,582	0.18	14.65	4,986	4,592
		VNM	228,398	0.45	83.11	4,565	4,784

		VRE	71,919		61.70	1,226	1,001
VI	Ngành điện	POW	33,020	3%	68.95	679	1,028
		HND	9,750	16%	1.82	2,345	2,345
		PPC	7,855	25%	4.89	3,087	3,933
		NT2	7,154	15%	7.82	2,103	2,540
		GEG	5,437	n/a	15	864	905
VII	Ngành vật liệu xây dựng	KSB	2,212	20%	18	4,405	4,726
		HT1	6,925	12%	1	1,940	1,762
		HPG	140,152	25%	224	2,272	3,241
		HSG	10,530	5%	116	781	2,507
		TVN	5,763		0	535	535
VIII	Ngành xây dựng	CTD	5,836	30%	192.70	8,859	7,505
		CII	5,290	0%	17.33	751	114
		PC1	4,340	20%	3.36	1,872	2,241
		HBC	3,867	8%	33.22	1,717	1,050
		FCN	1,698	10%	4.21	1,774	1,012
IX	Dịch vụ hàng không	ACV	180,905	9%	4.91	3,450	N/A
		NCT	1,834	22%	3.57	8,046	7,685
X	Thủy sản	VHC	7,642	70%	11.64	4,092	12,559

		ANV	3,185	15%	1.57	5,541	2,464
		FMC	1,795	35%	2.99	5,468	4,393
		CMX	552	10%	2.89	2,327	3,360

Nguồn: Bloomberg