TRIỂN VỌNG 2H.2021

PHÒNG PHÂN TÍCH & NGHIÊN CỨU

Tháng 7.2021

KINH TẾ VĨ MÔ

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

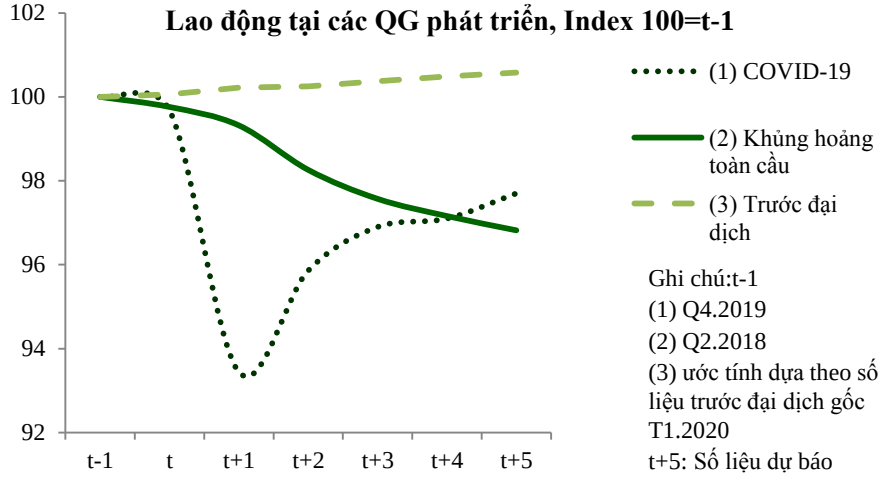
NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

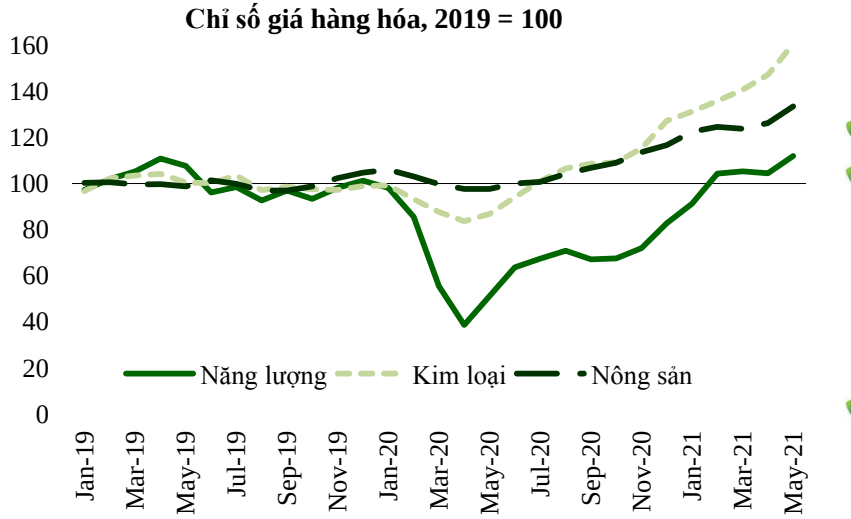
BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI- NỀN TẢNG QUAN TRỌNG

Nguyên, nhiên, vật liệu tăng giá về mốc trước dịch

- Dịch Covid-19 đã tạo ra cú sốc lớn với giá hàng hóa.
- Giá dầu dự báo đạt trung bình $56/thùng trong năm 2021, cao hơn 30% trung bình năm 2020, và tăng nhẹ lên ~$60 vào năm 2022.
- Mặt bằng giá kim loại dự báo tăng 30% trước khi giảm trở lại năm 2022.
- Giá nông sản dự kiến tăng trung bình 14% trong năm nay và tập trung vào một số ít mặt hàng cố định.

=> Xu hướng tăng giá hàng hóa chiếm thế chủ đạo 2021.





Nguồn: Oxford Economics, WB, Bloomberg, VCBS Research

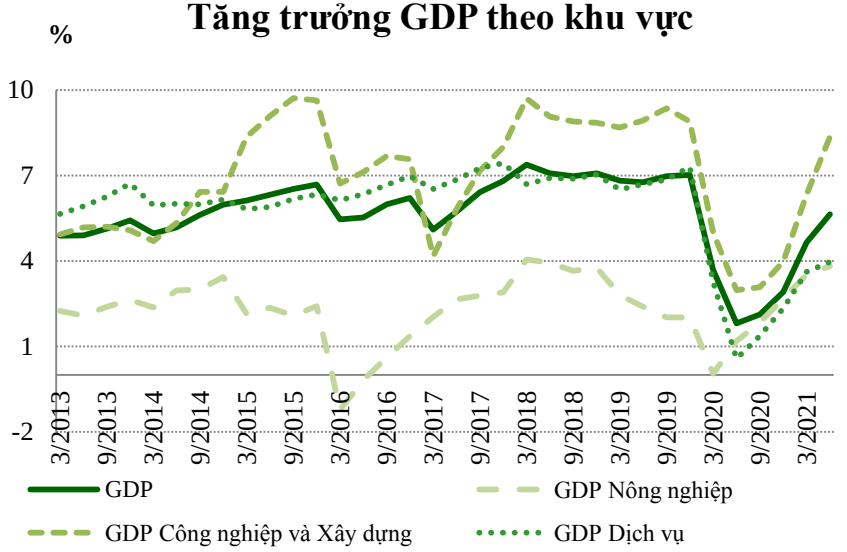
Xu hướng các Ngân hàng trung ương lớn: không thay đổi chính sách, chưa lo ngại lạm phát

- Hiện tượng lạm phát tăng tiếp tục được ghi nhận ở nhiều quốc gia.
- Fed và ECB chia sẻ quan điểm trong giai đoạn này các yếu tố lạm phát này không có tính chất lâu bền, mang tính chất đặc thù và riêng biệt. VCBS cho rằng vẫn còn là quá sớm để lo ngại về khả năng xảy ra một "siêu chu kỳ hàng hóa" theo đó tạo áp lực lên lạm phát trong trung và dài hạn. Theo đó , chưa có những thay đổi chính sách cho đến khi xác nhận xu hướng phục hồi của lao động.
- Theo VCBS, chính sách tiền tệ nới lỏng phi truyền thống đã được áp dụng khó có thể đảo ngược khi việc thu hẹp bảng cân đối kế toán của các NHTW gặp nhiều khó khăn.
- Thậm chí, trong trường hợp các NHTW tiến hành các biện pháp trung hòa đẩn CSTT nới lỏng => (1) tín hiệu tích cực, hạn chế khả năng nền kinh tế thế giới hạ cánh cứng và rơi vào khủng hoảng toàn cầu. (2) Tác động tiêu cực lên Việt Nam không trực tiếp và không rõ nét.

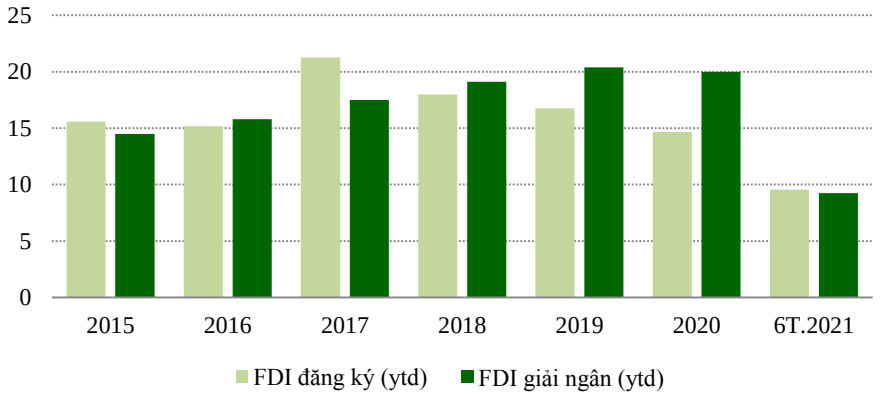
Duy trì sự ổn định trong các chỉ báo kinh tế vĩ mô đã đang và sẽ là mục tiêu của Chính phủ.

- Thành công của Việt Nam trong các năm trở lại đây là đảm bảo sự ổn định kinh tế vĩ mô, tạo sức hấp dẫn đối với dòng vốn đầu tư quốc tế nhằm sử dụng nguồn lực đầu tư đẩy mạnh sản xuất nâng cao thu nhập bình quân đầu người và thoát khỏi bẫy thu nhập trung bình.
- Việc thực hiện thành công nhiệm vụ này trong 5 năm trở lại đây giúp NHNN có nhiều nguồn lực cũng như dư địa chính sách điều hành nhằm kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô
- Trong năm 2021, Việt Nam đang được hưởng lợi từ xu hướng (1) dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang các các Quốc gia châu Á; và (2) các Hiệp định thương mại tự do được ký kết. Tuy vậy, điều kiện tiên quyết để phát triển: kiểm soát tốt dịch bệnh; phối hợp nhịp nhàng chính sách tài khóa và tiền tệ; Lấy đầu tư công thúc đẩy đầu tư tư nhân.
- Trong dài hạn để hấp thụ và sử dụng hiệu quả dòng vốn đầu tư vào thị trường Việt Nam, Việt Nam cần chuẩn bị nguồn lực tiếp nhận nguồn vốn: chuẩn bị về tư liệu sản xuất cơ bản; nguồn nhân lực, cơ sở hạ tầng,v.v. Đây được xem là các trọng tâm hướng đến trong các danh mục đầu tư công trung hạn của Việt Nam.

Tăng trưởng GDP theo khu vực



Vốn đầu tư trực tiếp FDI (tỷ USD)



QUYẾT LIỆT MỤC TIÊU KÉP, RỦI RO DỊCH BỆNH THƯỜNG TRỰC

So sánh với các nước trong khu vực, Việt Nam vẫn là điểm sáng về tăng trưởng và kiểm soát tốt dịch bệnh

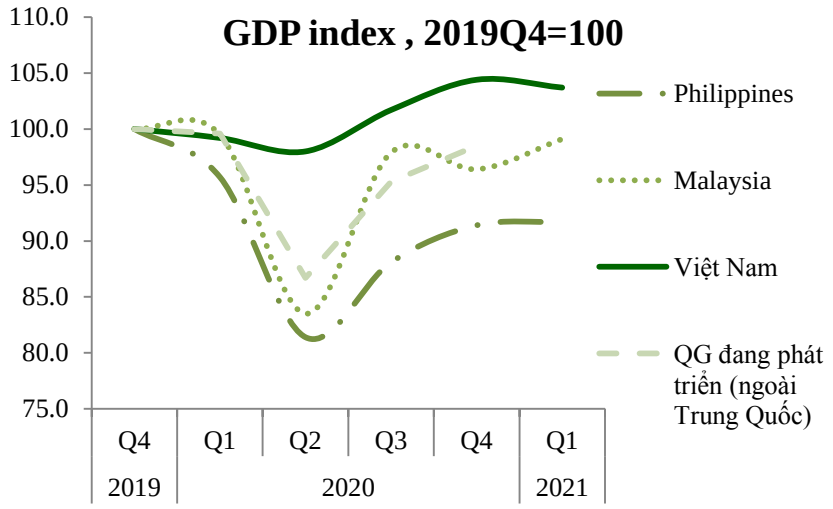
- Một số quốc gia châu Á trong đó có điểm sáng Việt Nam thành công trong kiểm soát dịch bệnh và ghi nhận tăng trưởng dương.
- Rủi ro: Dịch bệnh bùng lên ngoài tầm kiểm soát, khu vực châu Á bị tụt hậu lại phía sau trong nỗ lực chống dịch bao gồm cả tiếp cận vắc xin.

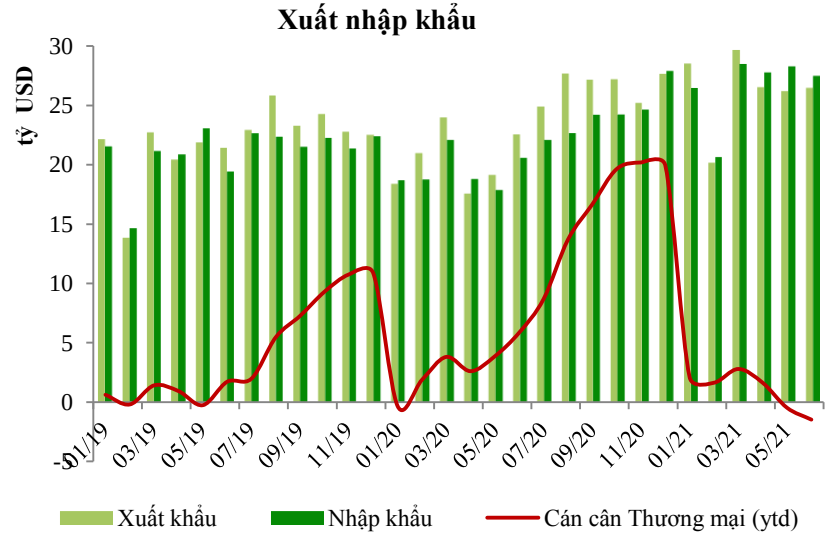
1H.2021: Tăng trưởng GDP ước đạt 5,64%

- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 32,2% yoy, trong đó nhập khẩu tăng nhanh và mạnh hơn giá trị xuất khẩu lần lượt ở mức tăng 36% và 28%. Cán cân thương mại thâm hụt 1,47 tỷ USD.
- Tổng mức bán lẻ & doanh thu dịch vụ tiêu dùng: +4,9% so với cùng kỳ (loại trừ yếu tố giá tăng 3,55%).

Dự báo cả năm 2021: **Tăng trưởng GDP đạt 6,3%-6,7%.**

- Tăng trưởng chi tiêu công có thể tạo tác động tích cực lên chi tiêu tiêu dùng và đầu tư tư nhân.
- Mức tăng trưởng mạnh nhập khẩu các tư liệu sản xuất đặc biệt là các loại máy móc và nguyên liệu là cơ sở khẳng định cho mức tăng trưởng sản xuất trong các tháng cuối năm ngay khi dịch bệnh được kiểm soát thành công.
- Mức độ hồi phục của ngành dịch vụ cũng như nhu cầu tiêu dùng hàng hóa phụ thuộc vào thời điểm và khả năng mở cửa trở lại của nền kinh tế đặc biệt là tại khu vực kinh tế trộng điểm phía Nam.





Nguồn: Bloomberg, VCBS Research

SỰ ỔN ĐỊNH NỀN KINH TẾ- LẠM PHÁT

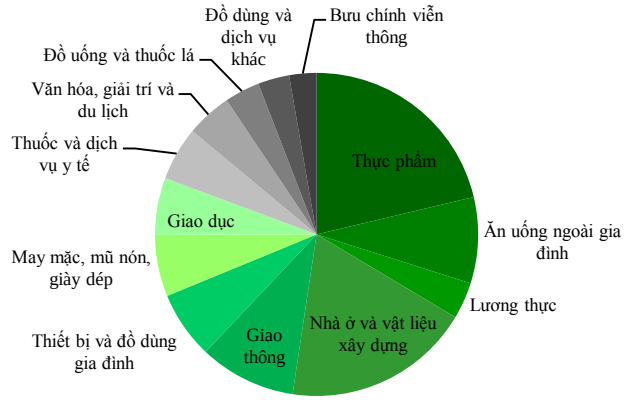
Duy trì kỳ vọng lạm phát tăng 3,1% - 3,4% trong năm 2021.

- Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 6 tháng đầu năm 2021 tăng 1,47% yoy, mức tăng bình quân 6 tháng thấp nhất kể từ năm 2016.
  - Những nhân tố làm tăng CPI trong 1H.2021: Giá nhiên liệu biến động theo giá thế giới; Giá dịch vụ giáo dục do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học mới; Giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu.
  - Những nhân tố làm giảm CPI trong 1H.2021: Giá các mặt hàng thực phẩm giảm so với cùng kỳ năm ngoái; Giá điện sinh hoạt bình quân giảm do Chính phủ triển khai các gói hỗ trợ.
- Chúng tôi đánh giá lạm phát có thể ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi:
  - Cầu tiêu dùng dự báo không tăng đột biến trong nửa cuối năm.
  - Giá lương thực thực phẩm nội địa bình ổn khi Việt Nam đã có kinh nghiệm kiểm soát dịch tả lợn và thực hiện các hoạt động tái đàn.
  - Giá điện: Nỗ lực hỗ trợ phòng chống dịch vẫn được thể hiện xuyên suốt khi hỗ trợ giảm giá điện cho một số đối tượng đến tháng 12.2021.
  - Giá nước, y tế, giáo dục vẫn hoàn toàn nằm dưới điều hành của Chính phủ
  - Chính sách tiền tệ giảm thiểu tối đa các tác động của lạm phát tiền tệ.
- Bên cạnh những thuận lợi, chúng tôi lưu ý một số áp lực tăng lên lạm phát:
  - Áp lực tăng mạnh có thể ghi nhận vào cuối năm do nhu cầu mua sắm trước Lễ tết; trong khi đó, nền giá những tháng cuối năm 2020 tương đối thấp.
  - Chúng tôi đặc biệt lưu ý đến ***giá nguyên vật liệu*** chịu áp lực tăng theo giá thế giới. Mặc dù vậy, hiện nay giá hàng hóa có dấu hiệu hạ nhiệt nhờ một số biện pháp và tăng cường giám sát của Chính phủ Trung Quốc.
  - Lạm phát nhóm giao thông nhiều khả năng tăng khi hoạt động sản xuất – kinh doanh và nhu cầu di chuyển của người dân trở lại sau giãn cách xã hội và khi mức độ tiêm vắc-xin phổ biến.

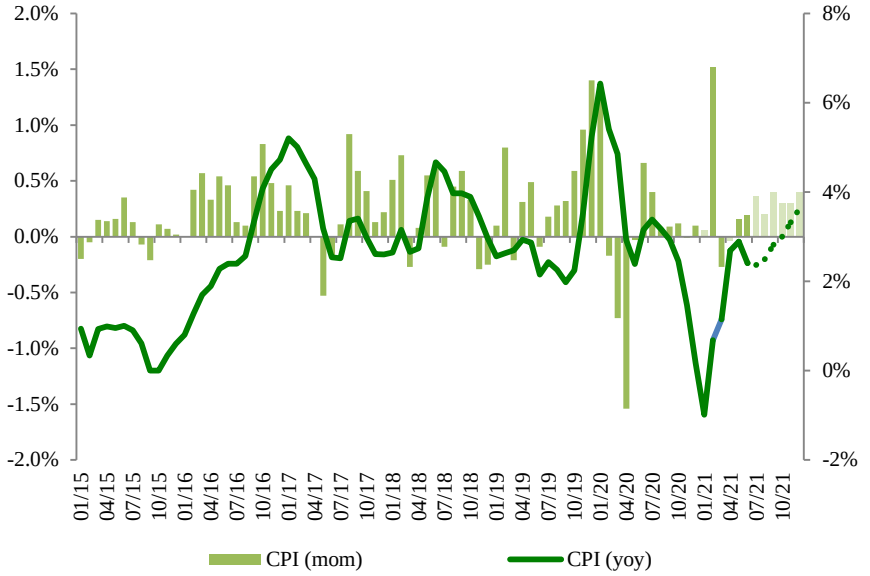
→ VCBS cho rằng còn quá sớm để lo ngại về khả năng xảy ra một "siêu chu kỳ hàng hóa" và tạo áp lực lên lạm phát trong trung và dài hạn, và chúng tôi tin tưởng mục tiêu lạm phát dưới 4% là hoàn toàn khả thi.

→ **VCBS dự báo lạm phát tăng 3,1% - 3,4% trong năm 2021.**

Cơ cấu CPI



Dự báo CPI 2021

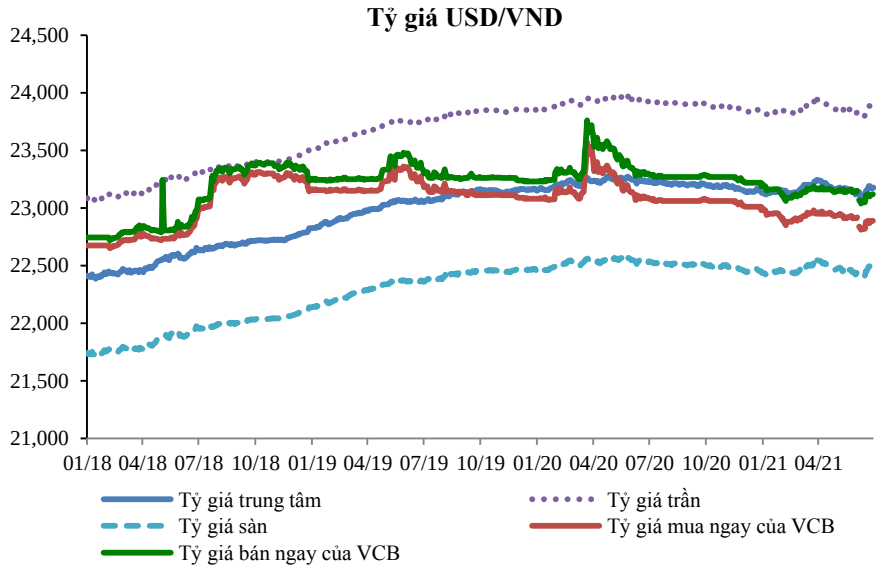


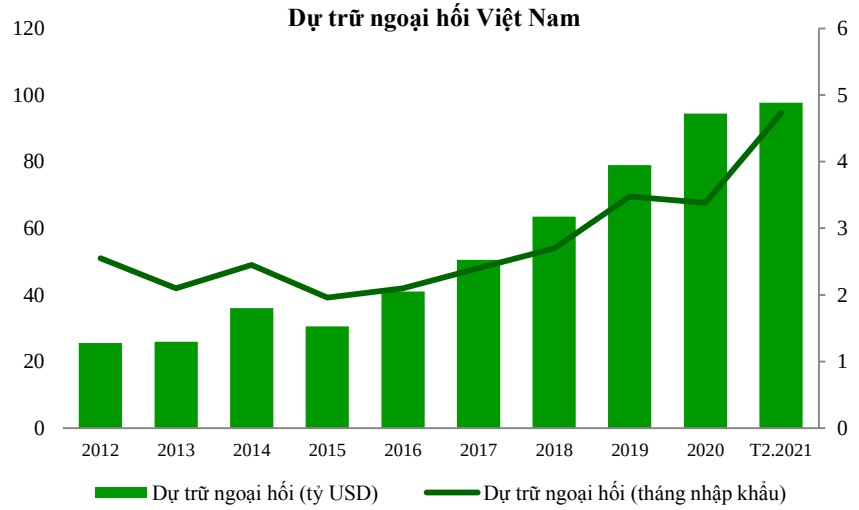
Nguồn: CEIC, GSO, VCBS tổng hợp

Diễn biến tỷ giá được kỳ vọng ổn định trong năm 2H.2021.

- Tỷ giá trung tâm giao dịch ở 23.178, tăng 47 VNĐ ytd. Trong khi đó, tỷ giá giao dịch tại các NHTM giảm 115 VNĐ về 22.920 VND/USD.
  - FDI giải ngân trong 1H.2021 ước đạt 9,2tỷ USD (+6,8% yoy), Việt Nam tiếp tục thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài.
  - Cán cân thương mại hàng hóa 1H.2021 ước tính nhập siêu 1,47 tỷ USD. Việt Nam nhập khẩu nguyên vật liệu các ngành đang có đà phục hồi tăng trưởng mạnh mẽ. Mặt khác, dịch bệnh bùng phát khiến một số khu công nghiệp tạm ngưng sản xuất, ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu.
  - NHNN đã giảm 150 VNĐ giá mua vào USD kỳ hạn sáu tháng xuống 22.975 VND/USD và không cho phép hủy ngang. Điều này cho thấy NHNN khá tự tin vào thanh khoản và nguồn lực hiện có.
- Thị trường ngoại hối được kỳ vọng dao động trong biên độ:
  - Trong bối cảnh xu hướng nới lỏng CSTT của các NHTW trên thế giới, dòng tiền sẽ tiếp tục tìm đến các quốc gia đảm bảo được ổn định kinh tế vĩ mô như Việt Nam.
  - Chúng tôi kỳ vọng vọng Việt Nam sẽ xuất siêu 5-10 tỷ USD trong năm nay với hoạt động xuất khẩu khởi sắc trở lại với các hiệp định thương mại tự do đang dần được thực thi toàn diện hơn, và ảnh hưởng của dịch Covid-19 dần được khắc phục, đặc biệt tại các khu công nghiệp
  - NHNN vẫn thể hiện chính sách linh hoạt và nhất quán nhằm hỗ trợ và ổn định kinh tế vĩ mô nói chung và tỷ giá nói riêng. Hơn nữa, dự trữ ngoại hối vững chắc là cơ sở hỗ trợ ổn định tỷ giá

→ **VCBS dự báo trong năm 2021 tỷ giá dao động trong khoảng ± 0,5%.**





Nguồn: CEIC, Bloomberg, SBV, VCBS tổng hợp

Kỳ vọng LSHĐ có thể ổn định ở mặt bằng thấp, LSCV có dư địa giảm thêm

Cập nhật

- LSHĐ trong 1H.2021 đã giảm 30 điểm và sau đó ổn định ở mặt bằng thấp. Theo quan sát của VCBS, lãi suất kỳ hạn ngắn tăng nhẹ 10-50 bps tại một số ngân hàng chỉ mang tính chất cục bộ, không phản ánh sự hình thành xu hướng tăng mới.
- Giai đoạn này, thông điệp NHNN tiếp tục nhất quán: kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào hoạt động kinh doanh, đầu cơ bất động sản. Định hướng chung là duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ cho doanh nghiệp trong diễn biến phức tạp.

Lãi suất huy động

Lãi suất huy động có thể đi ngang hoặc tăng nhẹ 10-20 điểm trong 2H.2021.

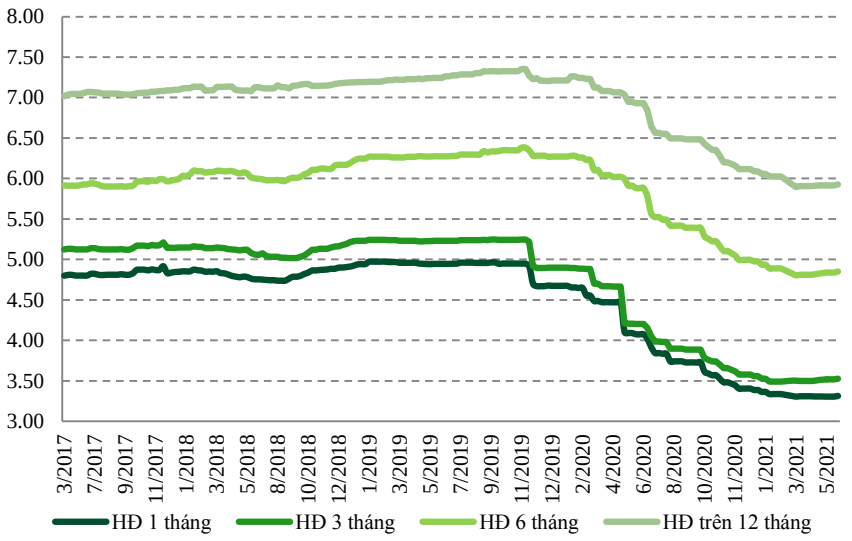
- Xét từ góc độ vĩ mô thế giới: Nỗ lực tiêm phòng vaccine trên toàn thế giới vẫn đang được tiến hành. Các quốc gia châu Âu hay Mỹ dù đã mở cửa trở lại, nhưng các NHTW vẫn khá thận trọng, và chưa vội vã xem xét thay đổi CSTT nới lỏng.
- Với bối cảnh CSTT trên thế giới vẫn là nới lỏng, LSHĐ tại các NHTM Việt Nam có thể đi ngang trong thời gian tới. Áp lực tăng nhẹ, nếu có, nhằm cân bằng lợi ích của người gửi tiền với xu hướng đa dạng sang các kênh đầu tư.
- LSHĐ có thể tăng 10-20 điểm vào cuối năm, khi ngân hàng thường đẩy mạnh cho vay; đồng thời, doanh nghiệp và người dân có xu hướng rút tiền khỏi hệ thống, kéo theo áp lực huy động.

Lãi suất cho vay

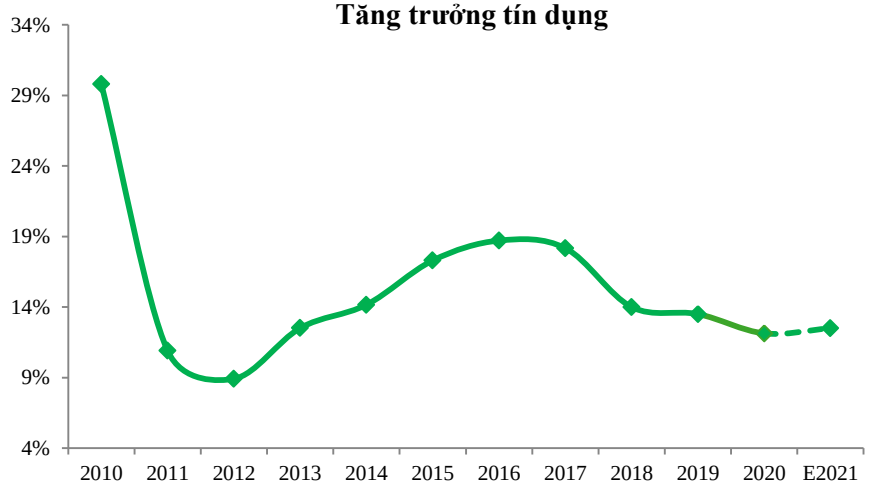
- Định hướng xuyên suốt của NHNN vẫn là duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ doanh nghiệp. Cụ thể, theo truyền thông đưa tin, Phó Thống đốc NHNN yêu cầu giảm lãi suất với những mức cụ thể ngay trong tháng 7 để hỗ trợ doanh nghiệp vượt qua khó khăn do dịch Covid-19.
- Mục tiêu giảm mặt bằng LSCV (tính chung cho cả năm) để hỗ trợ tăng trưởng có thể đạt được khi lãi suất huy động đã giảm trong khoảng 1 năm gần đây.

→ **VCBS đánh giá LSHĐ có thể đi ngang hoặc tăng nhẹ 10-20 điểm trong khi LSCV sẽ còn dư địa giảm thêm tuy nhiên mức giảm sẽ không dàn trải trên toàn hệ thống.**

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



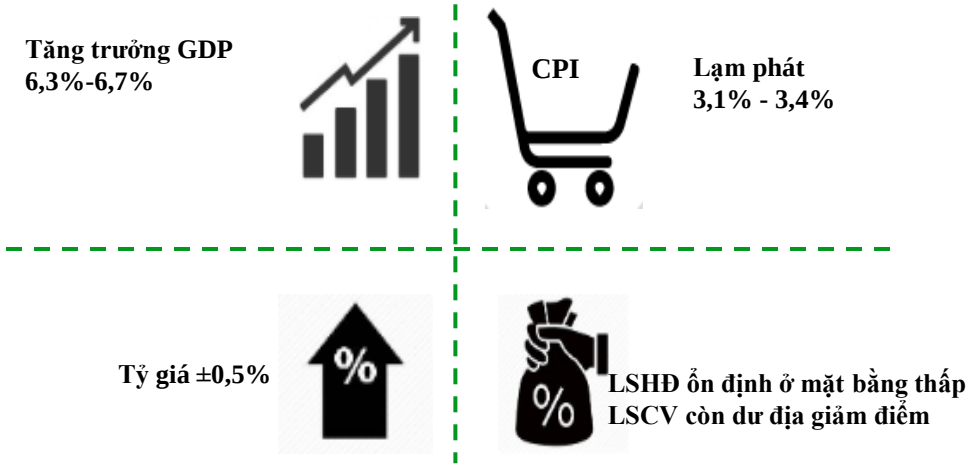
Tăng trưởng tín dụng

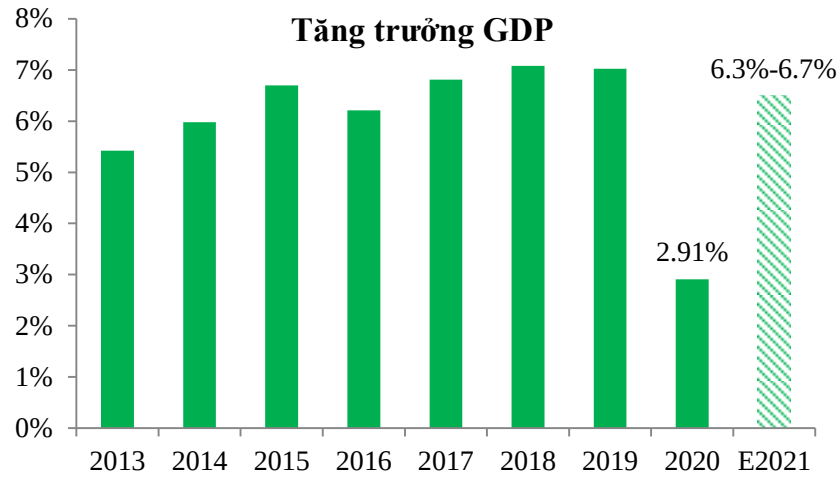


Nguồn: GSO, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO 2H.2021- TỔNG HỢP

Tăng trưởng năm 2021 phụ thuộc vào tốc độ mở cửa lại của nền kinh tế trước tác động dịch COVID-19.





Nguồn: CEIC, GSO, VCBS tổng hợp

- Một số nước nới lỏng phong tỏa, tái mở cửa các hoạt động kinh tế nhờ chiến dịch tiêm chủng. Tuy nhiên, khả năng tiếp cận vắc xin khác nhau dự báo tạo nên bức tranh hồi phục phân hóa.
- Chính sách tiền tệ nới lỏng trên thế giới vẫn sẽ được duy trì ít nhất cho tới năm 2022. Ở thời điểm này, tại các NHTW này chưa cho thấy tín hiệu nào định hướng cho việc thay đổi chính sách tiền tệ nào bắt nguồn từ lo ngại xung quanh lạm phát.
- Tổng hợp lại, chúng tôi cho rằng dưới các động khó lường từ dịch bệnh, tăng trưởng GDP trong năm 2021 sẽ tăng trưởng 6,3%-6,7%.
- Xu hướng tăng giá hàng hoá sẽ chiếm thể chủ đạo trong năm nay. Tuy nhiên, VCBS tiếp tục duy trì quan điểm vẫn còn là quá sớm để lo ngại về khả năng xảy ra một "siêu chu kỳ hàng hóa" theo đó tạo áp lực lên lạm phát trong trung và dài hạn. Theo đó, đối với lạm phát, VCBS dự báo mức tăng 3,1%-3,4% cho năm 2021.
- Đối với tỷ giá, VCBS duy trì dự báo trong năm 2021 tỷ giá dao động trong khoảng ± 0,5% khi NHNN còn nhiều dư dịa và nguồn lực để đảm bảo ổn định tỷ giá.
- VCBS cho rằng lãi suất huy đông nhiều khả năng không giảm thêm nhằm đảm bảo lợi ích của người gửi tiền. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất cho vay thấp hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế vẫn là định hướng xuyên suốt của cơ quan quản lý.

KINH TẾ VĨ MÔ

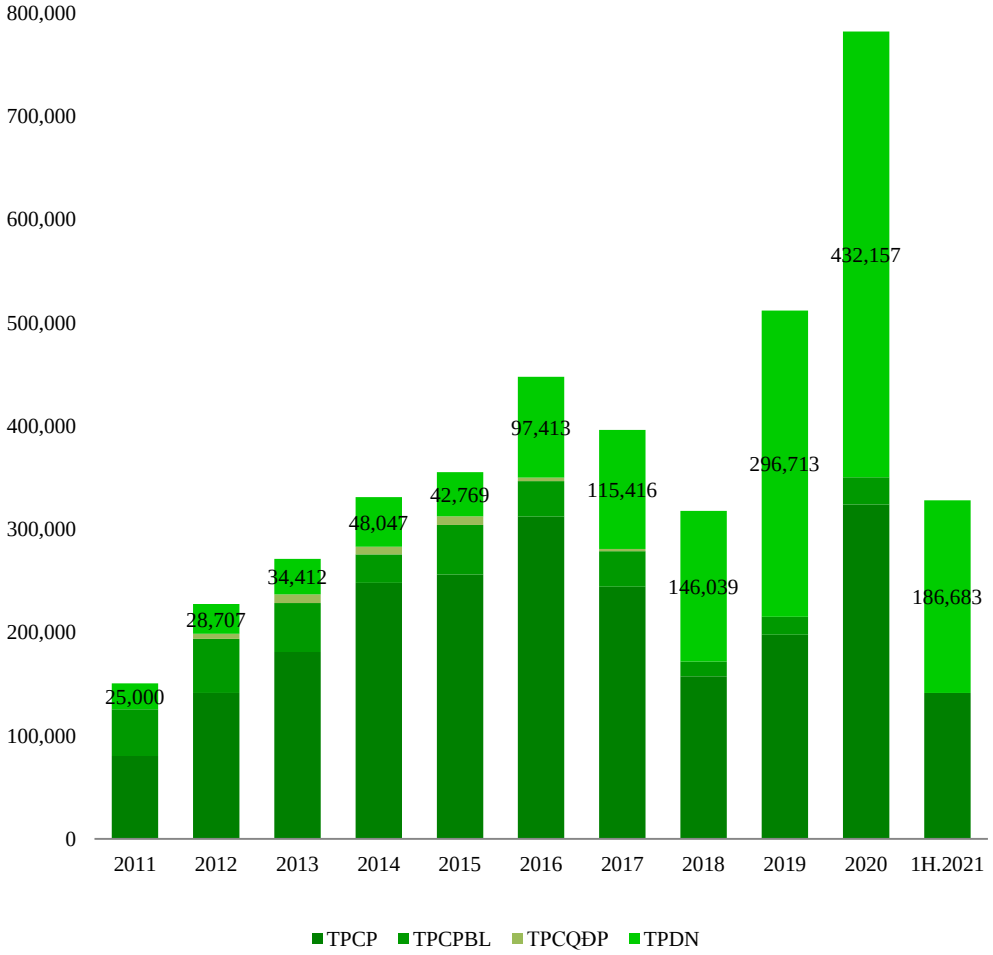
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

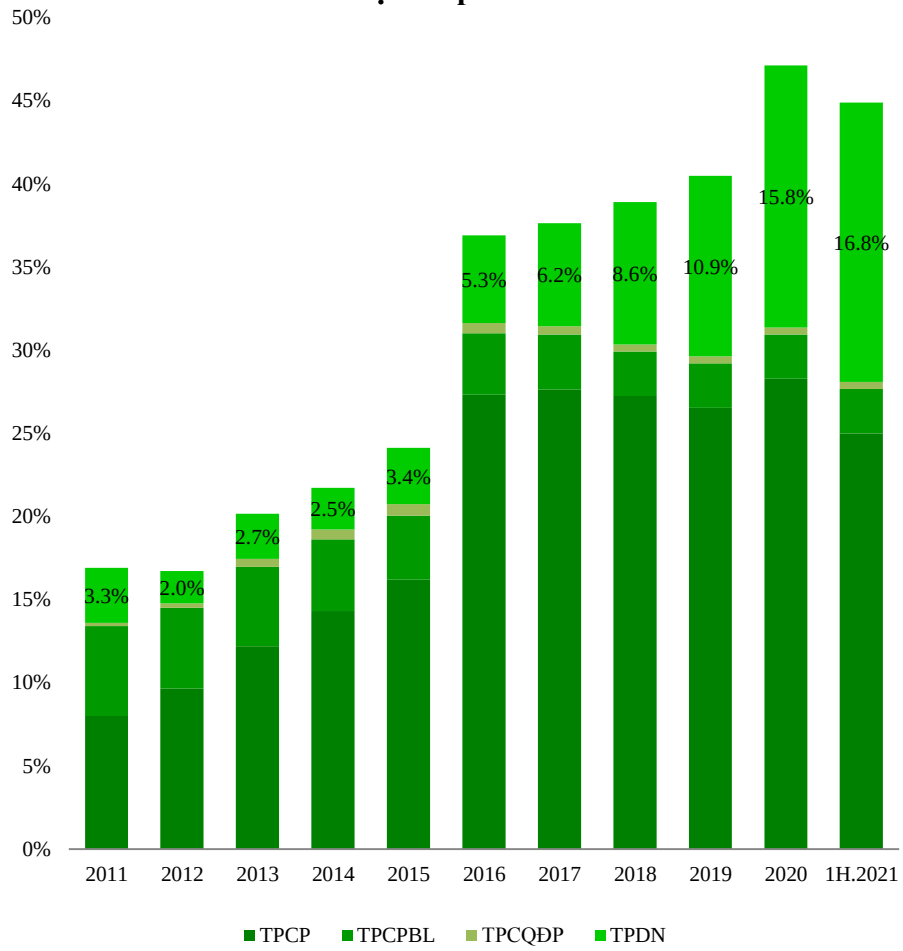
NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

XU HƯỚNG ĐA DẠNG HÓA SANG TPDN

Trái phiếu phát hành



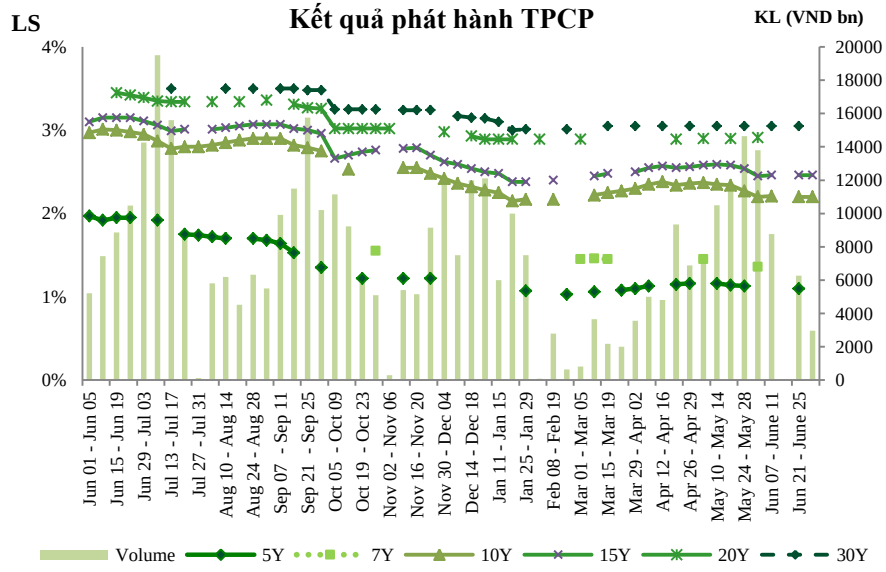
Dư nợ trái phiếu/GDP

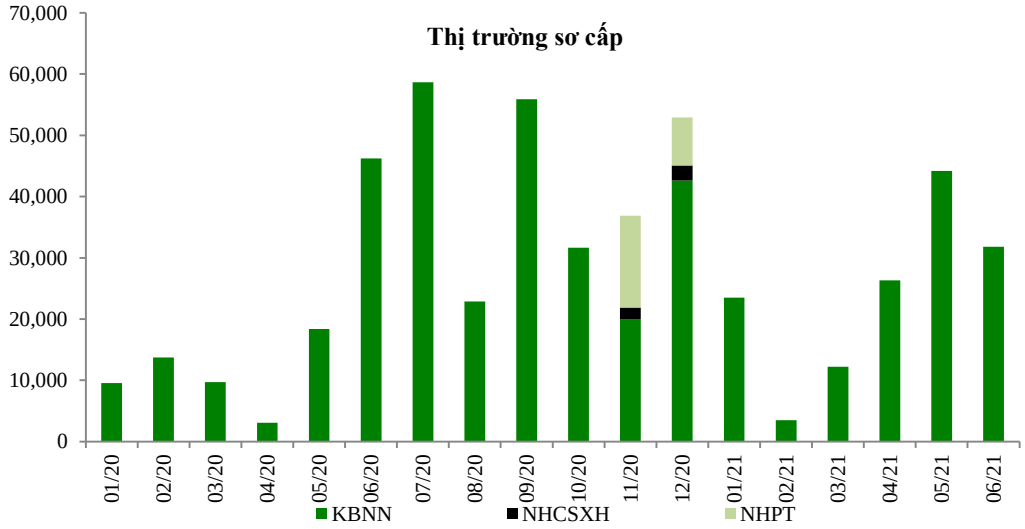


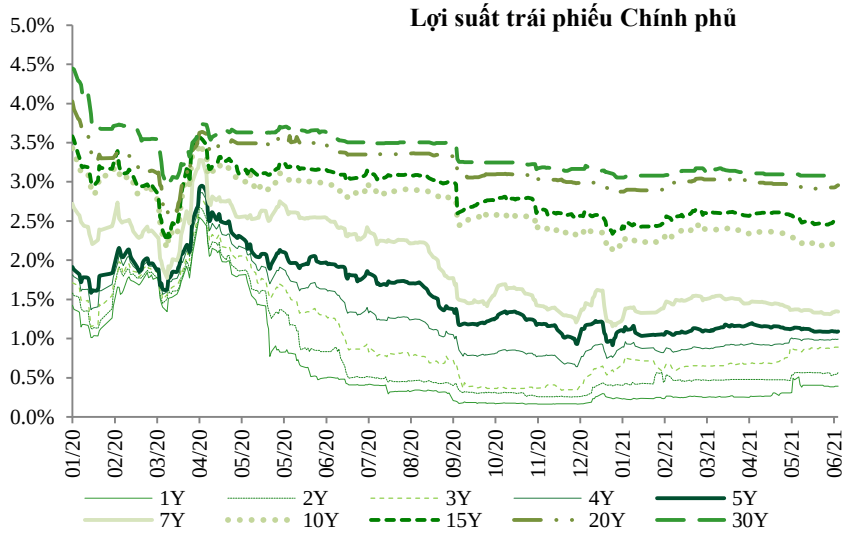
Source: HNX, ABO, VCBS ước tính

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ - Diễn biến 1H.2021

- Sau khi giảm vào nửa đầu tháng 1, lãi suất trái phiếu Chính phủ đảo chiều bật tăng. Tháng 6 chứng kiến áp lực giảm tại chủ yếu kỳ hạn dài.
  - Sau khi giảm vào nửa đầu tháng 1, lợi suất đảo chiều bật tăng do: (1) Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tăng khi nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu phục hồi tốt hơn kỳ vọng kéo theo lo ngại về sự thay đổi chính sách của các NHTW vốn đang trong trạng thái nới lỏng; (2) Giá cả hàng hóa tăng tạo ra kỳ vọng lạm phát tăng trong năm 2021; (3) Cùng với đó, lợi suất trái phiếu đã giảm khá mạnh trong một khoảng thời gian dài trước đó, bởi vậy tâm lý nhà đầu tư khá nhạy cảm trước yếu tố tiềm ẩn có thể thay đổi sự ổn định vĩ mô.
  - Các nguyên nhân lý giải cho đà giảm của lợi suất trái phiếu: (1) Nhu cầu tái đầu tư hiện hữu khi khối lượng trái phiếu đáo hạn tương đối lớn và tập trung nhiều vào tháng 6. (2) Chính phủ vẫn nô lực kiểm soát dịch bệnh, cùng kinh nghiệm đã ngăn ngừa thành công dịch bệnh trước đó. (3) Hơn nữa, các NHTW vẫn cho thấy động thái nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ phục hồi sau đại dịch.



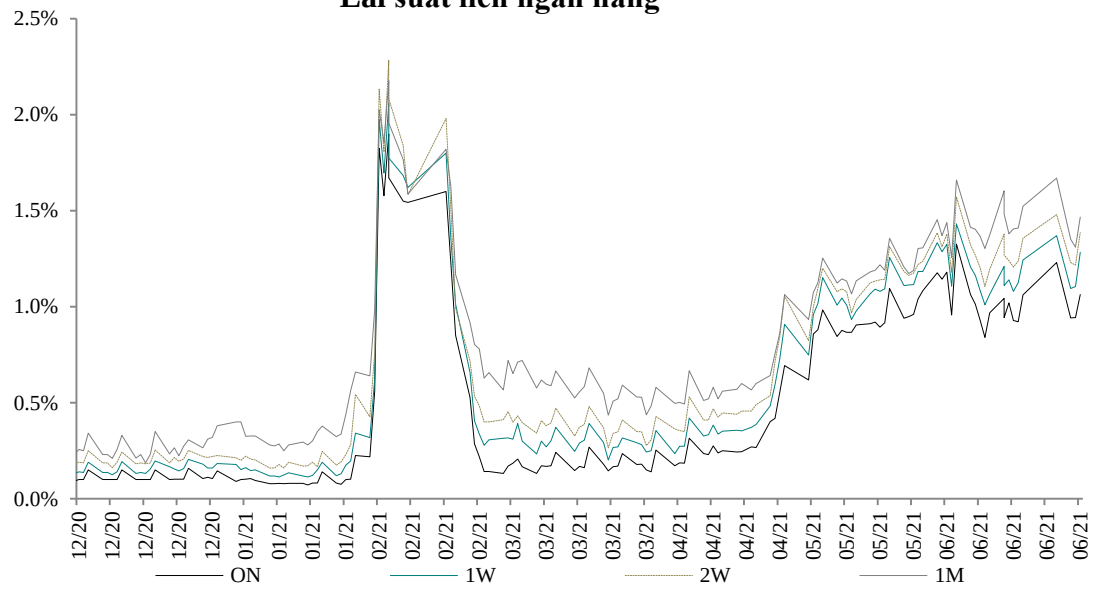




Nguồn: HNX, VCBS Tổng hợp

Dự báo lãi suất liên ngân hàng có thể giảm nhẹ trong 2H.2021

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN. Bloomberg, VCBS Tổng hợp

Cập nhật diễn biến thị trường liên ngân hàng 1H.2021

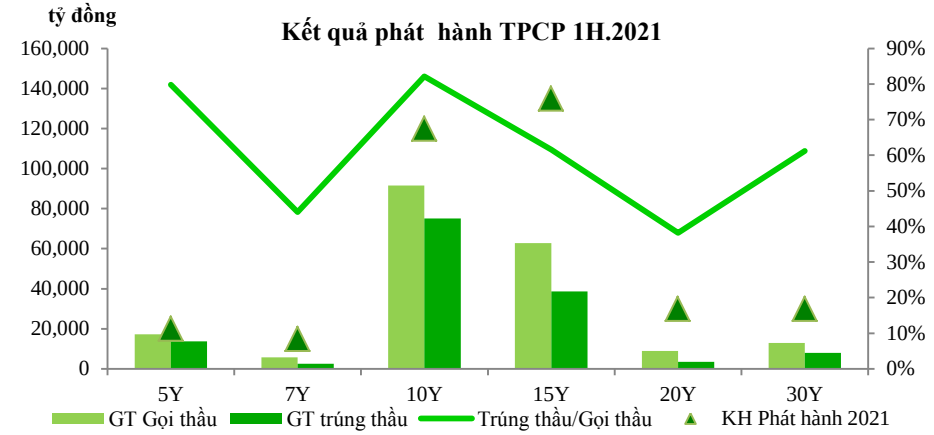
- Lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng nhẹ, nhưng vẫn ở mặt bằng thấp và cách xa lãi suất mua kỳ hạn qua OMO (2,5%/năm).
- Thanh khoản trên thị trường không còn quá dồi dào khi các nguồn lực mới dự kiến chỉ có thể xuất hiện trên thị trường từ tháng 7 sau khi các hợp đồng mua ngoại tệ của NHNN đến hạn thực hiện. Cùng với đó các lo ngại xung quanh lạm phát trong 2Q.2021 khiến nhà điều hành ưu tiên với mục tiêu ổn định lạm phát.

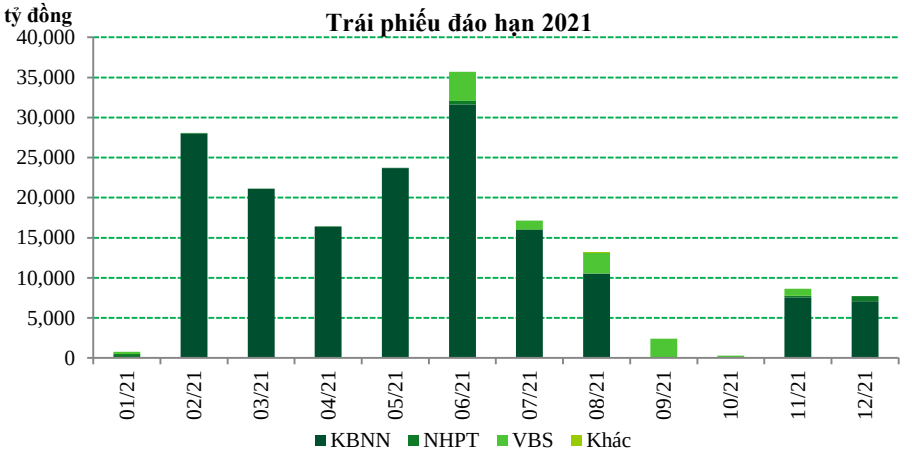
- VCBS đánh giá thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng dồi dào trong 2H.2021
  - Điểm sáng ở thời điểm này tiếp tục đến từ việc dòng vốn tiếp tục lựa chọn Việt Nam là điểm đến đầu tư.
  - Hợp đồng mua kỳ hạn ngoại tệ được hiện thực hóa vào tháng 7, kỳ vọng bổ sung thanh khoản cho hệ thống ngân hàng
  - Trong bối cảnh lo ngại diễn biến dịch biến phức tạp, các ngân hàng sẽ cần đánh giá nhiều hơn với các khoản giải ngân mới, đi kèm với khả năng nợ xấu có thể tăng trở lại.
  - Giải ngân đầu tư công sẽ tập trung vào chất lượng hơn là số lượng
- Tuy nhiên không loại trừ khả năng lãi suất chịu áp lực tăng xung quang các thời điểm yếu tố thời vụ và khi tăng trưởng tín dụng tăng trở lại. Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng phụ thuộc nhiều vào điều hành cũng như định hướng của NHNN trên thị trường mở thông qua hoạt động mua kỳ hạn và tín phiếu.

→ **Như vậy, các yếu tố thị trường ủng hộ cho mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể giảm nhẹ trở lại, tuy nhiên khó có thể duy trì ở mặt bằng thấp kỷ lục khi thanh khoản vẫn dồi dào, nhưng kém dư thừa so với cuối năm 2020.**

Lợi suất trái phiếu còn dư địa giảm trong 2H.2021

- Ở phía cầu, nhu cầu đầu tư trái phiếu Chính phủ ở mức cao.
  - Thanh khoản của hệ thống ngân hàng, nếu loại trừ hiệu ứng mùa vụ, nhiều khả năng vẫn sẽ ổn định và dồi dào.
  - Lượng TPCP đáo hạn tăng với kỳ vọng sẽ được tái đầu tư vào TPCP lại khi nhu cầu tín dụng không tăng đột biến.
- Ở phía cung, với giải ngân đầu tư công tập trung vào chất lượng và các dự án giải ngân mới trong 2021 sẽ không hề dễ dàng, KBNN không có áp lực phải đẩy mạnh phát hành bằng mọi giá.
- **Xu hướng biến động lợi suất:** Dự kiến mặt bằng lợi suất trái phiếu còn dư địa giảm, nhưng mức độ biến động sẽ không lớn như năm 2020 do thị trường khá đồng thuận về triển vọng đi xuống của trái phiếu trong bối cảnh thanh khoản tiếp tục dồi dào.
  - Dự báo lãi suất kỳ hạn 10Y dao động khoảng 2%-2.85%.
  - Đan xen trong các nhịp giảm có thể xuất hiện các nhịp tăng ngắn hạn theo các biến động trên thị trường thế giới.
  - Trái phiếu thanh khoản cao nhất vẫn là nhóm kỳ hạn 7-10 năm. Đồng thời, thị trường có xu hướng chuyển dịch lên các kỳ hạn dài hơn (trên 10Y) do lợi suất tốt hơn so với chi phí vốn.





Nguồn: HNX, VCBS Research

- **Rủi ro cần theo dõi**
  - Thay đổi pháp lý: Quy định quản lý siết chặt hơn đối với các sản phẩm thay thế TPCP như trái phiếu của TCTD và doanh nghiệp; Định hướng về hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về điều hành, quản lý giám sát thị trường trong điều kiện thị trường phát triển ổn định; Hoàn thiện các công cụ phòng vệ rủi ro.
  - Một yếu tố bất ngờ trên thị trường xuất hiện khiến nhà điều hành buộc phải siết chặt thanh khoản hệ thống ngân hàng, đặc biệt liên quan đến biến động của thị trường thế giới và tỷ giá, nếu có.

KINH TẾ VĨ MÔ

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

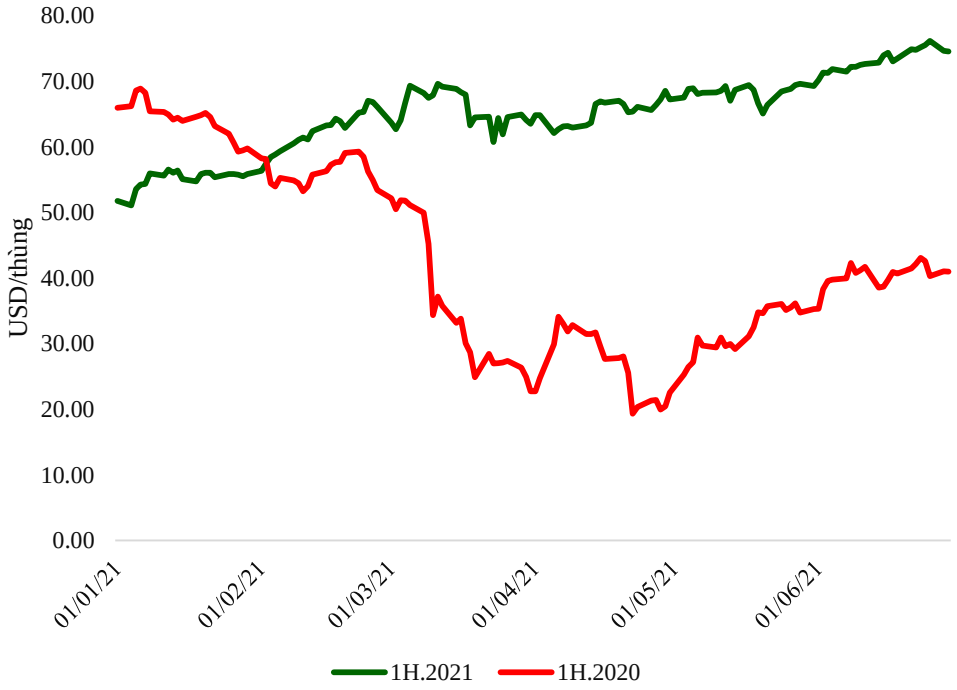
THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA

GIÁ DẦU THÔ BRENT

Biến động giá dầu thế giới



Dữ liệu cho đến ngày 29/06/2021

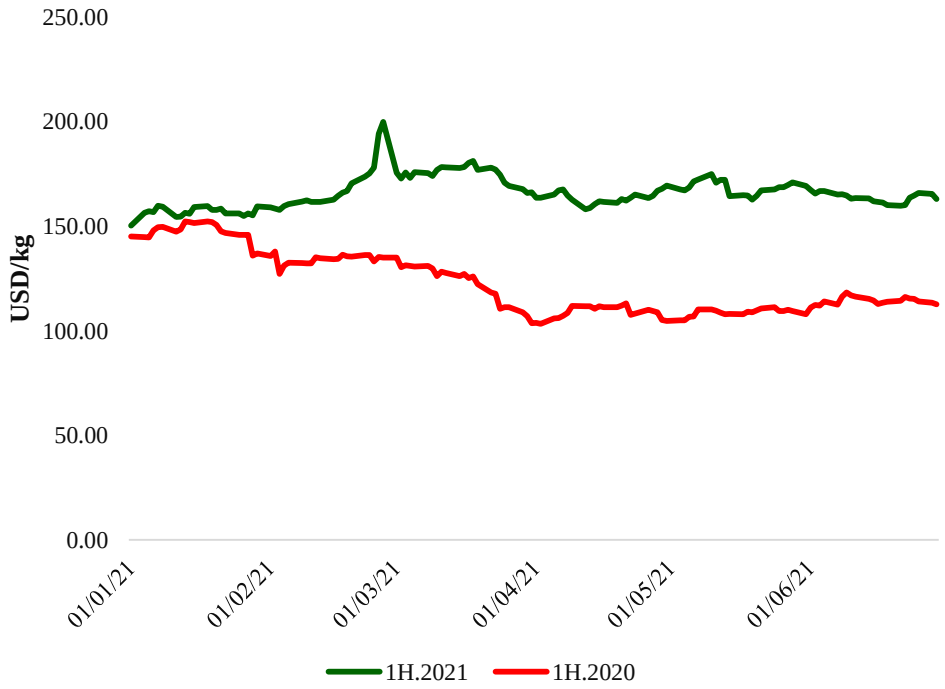
Ngày	Tuần	Tháng	Quý	Năm	YTD
-0.20%	-0.37%	6.09%	18.87%	78.69%	43.88%

Nguồn: Bloomberg, VCBS

- Trái ngược với đà giảm mạnh trong nửa đầu năm 2020, giá dầu ghi nhận xu hướng tăng khá mạnh trong nửa đầu năm 2021 và vượt mức 70.00 USD/thùng trong tháng 06.2021.
- Đà tăng của giá dầu thế giới diễn ra trong bối cảnh tình hình dịch bệnh cơ bản được kiểm soát ở các nền kinh tế lớn và đà phục hồi kinh tế ở những quốc gia này xuất hiện nhiều tín hiệu tích cực. Giới phân tích nhận định, nhu cầu dầu mỏ toàn cầu sẽ trở về mức trước đại dịch vào cuối năm nay, bởi khi các nhà máy khôi phục hoạt động và nhu cầu du lịch tăng sẽ khiến tiêu thụ nhiên liệu tăng nhanh hơn nữa.
- Các tổ chức tài chính uy tín trên thế giới đã đưa ra nhiều dự báo khác nhau cho giá dầu. Cụ thể, Ngân hàng Thế giới (WB) dự đoán giá dầu thế giới trong nửa cuối năm 2021 sẽ đạt mức giá trung bình 56 USD/thùng trong năm 2021, tăng trên 1/3 so với năm trước, sau đó tiếp tục tăng nhẹ lên mức giá 60 USD/thùng vào năm 2022 cùng với xu hướng tăng nhu cầu
- Trong khi đó, cơ quan xếp hạng tín nhiệm Fitch Ratings lại dự báo giá dầu Brent sẽ giảm xuống 45 USD/thùng vào năm 2021, dù có nhiều thông tin lạc quan trong việc phát triển vắc xin ngừa COVID-19. Tổ chức này tỏ ra thận trọng hơn với các dự báo về giá dầu, với nhận định cho rằng nhu cầu năng lượng vẫn sẽ thấp cho đến nửa cuối năm sau, bởi tiến độ tiêm phòng ngừa COVID-19 có thể không diễn ra nhanh chóng như mong đợi.

CAO SU TỰ NHIÊN

Biến động giá cao su thế giới



Dữ liệu cho đến ngày 29/06/2021

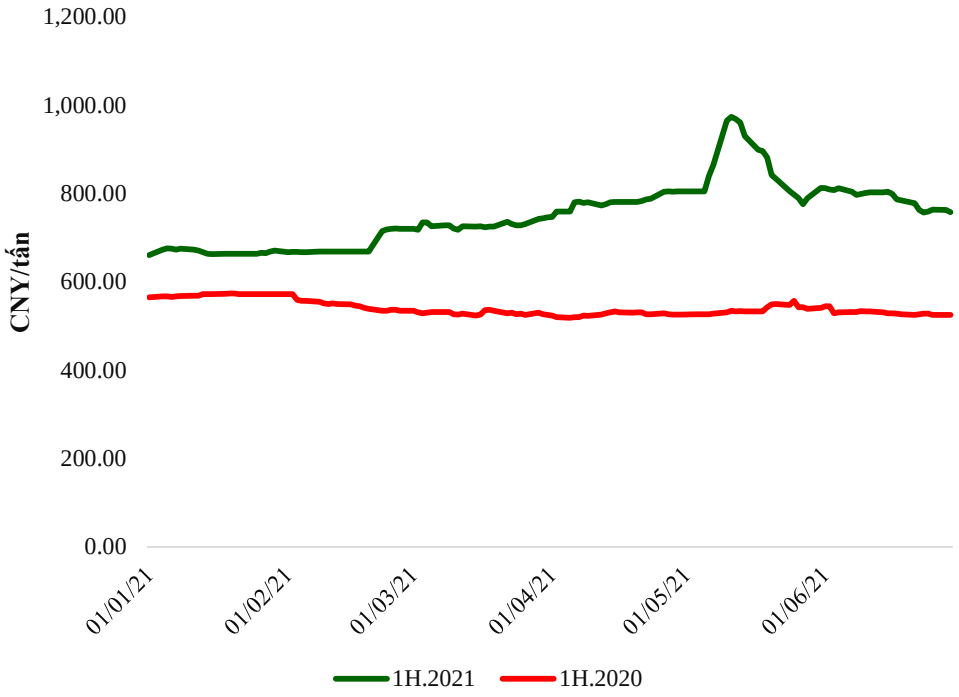
Ngày	Tuần	Tháng	Quý	Năm	YTD
-1.51%	1.81%	-2.63%	-5.73%	46.71%	8.45%

Nguồn: Bloomberg, VCBS

- Trong nửa đầu năm 2021, dịch Covid-19 vẫn có những ảnh hưởng nhất định đến thị trường cao su thiên nhiên, tuy nhiên giá cao su trên sàn Osaka vẫn ghi nhận mức tăng +8.45% so với thời điểm đầu năm, tương ứng mức tăng ấn tượng +46.71% so với cùng kỳ 2020.
- Theo Hiệp hội Các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC), sản lượng cao su thế giới năm 2021 được dự đoán sẽ tăng 8,6% lên 13,7 triệu tấn, song sẽ vẫn thấp hơn so với năm 2019 (3,8 triệu tấn). Triển vọng nguồn cung cao su vẫn tiềm ẩn yếu tố thời tiết khắc nghiệt ở những nước trồng cao su chủ chốt.
- ANRPC cho biết, tiêu thụ cao su tự nhiên thế giới đã tăng 4% trong giai đoạn tháng 4-11 năm 2020/21 do tâm lý của nhà đầu tư lạc quan về triển vọng kinh tế toàn cầu sẽ hồi phục nhanh nhờ vắc-xin Covid-19. Thị trường cao su cũng đang và sẽ tiếp tục được hưởng lợi bởi thị trường dầu thô (giá dầu tăng nhanh gần đây) và đồng USD yếu (khiến cho các quỹ đầu cơ có xu hướng chuyển sang những tài sản có độ rủi ro cao hơn là USD, điều này có lợi cho mặt hàng cao su thiên nhiên).
- Nhu cầu cao su thiên nhiên thế giới năm 2021 được Tổ chức Nghiên cứu Cao su quốc tế (IRSG) dự báo sẽ hồi phục mạnh mẽ nhờ tăng trưởng của phân khúc xe thương mại, chủ yếu nhờ các thị trường của những nước mới nổi, và kể cả ở các thị trường đã bão hòa. Nhu cầu cao su tổng hợp năm 2021 dự báo cũng sẽ hồi phục 10,2%, nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ các lĩnh vực không thuộc ngành săm lốp. Đó là nhờ nhu cầu găng tay và các sản phẩm khác tăng mạnh trong mùa dịch.

THÉP

Biến động giá thép thế giới



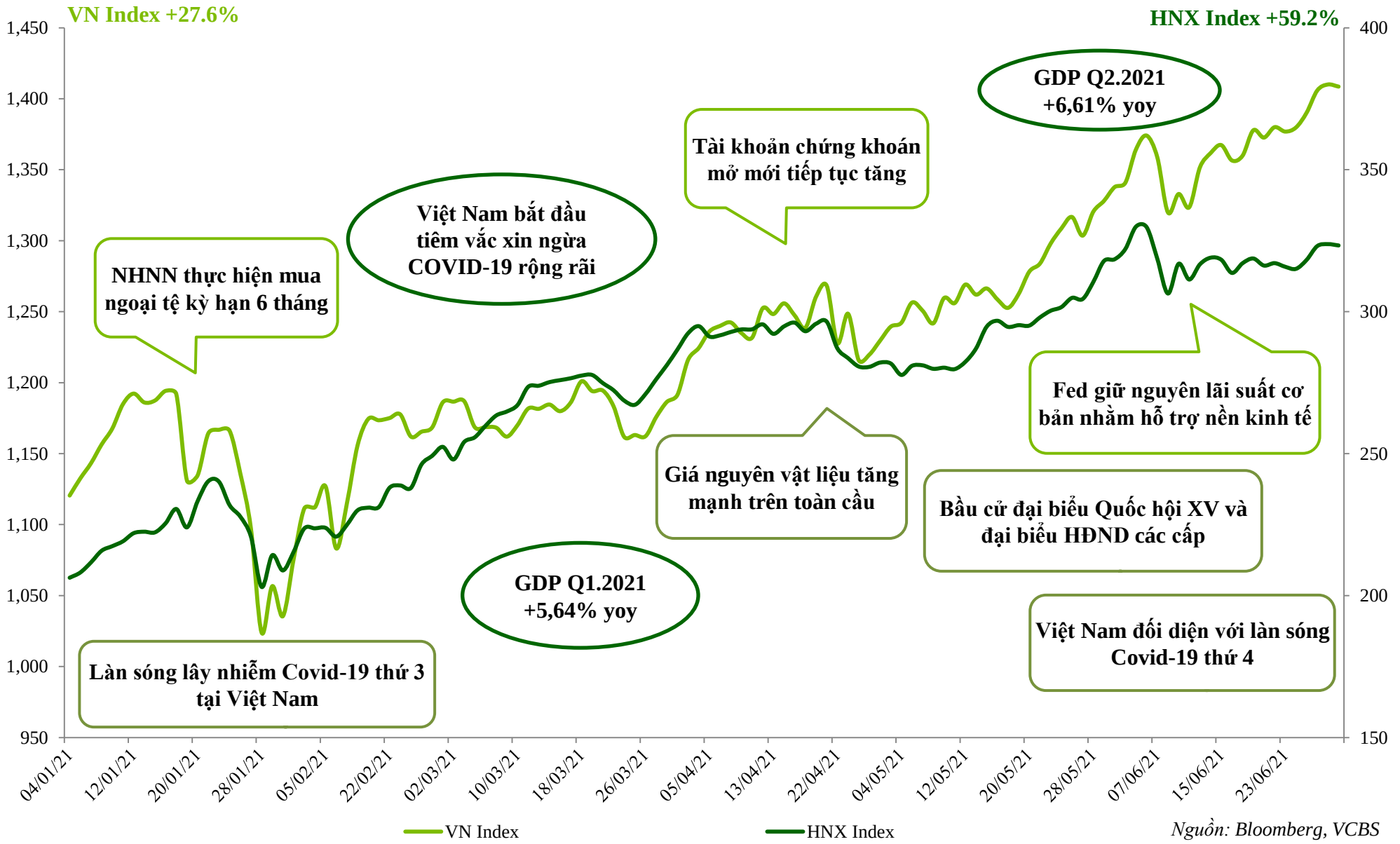
Dữ liệu cho đến ngày 29/06/2021

Ngày	Tuần	Tháng	Quý	Năm	YTD
-0.66%	-0.66%	-6.65%	5.57%	45.49%	14.67%

Nguồn: Bloomberg, VCBS

- Trong 6 tháng đầu năm 2021, thép dẫn đầu mức tăng giá trong số những mặt hàng chủ chốt, với mức tăng 70% tính đến 22/06/2021.
- Maria Rosa Gobitz, nhà phân tích nghiên cứu cấp cao của MetalMiner cho biết: "Nguyên nhân sâu xa của đợt tăng giá chưa từng có này là do hiệu ứng bullwhip" (hiệu ứng phản ánh hiện tượng sai lệch số lượng sản phẩm sản xuất ra so với nhu cầu thực tế) của việc đóng cửa quá nhiều công suất trong giai đoạn đầu của đại dịch Covid-19. Giá thép có thể sẽ tiếp tục tăng trong một quý nữa". Theo nhà phân tích này thì khoảng một năm nữa thị trường mới bình thường trở lại.
- Trong khi đó, giá quặng sắt trong năm 2020 trong 6 tháng tới có thể giảm do sự can thiệp tích cực của Chính phủ Trung Quốc. Tuy nhiên, không loại trừ khả năng giá (quặng sắt) sẽ vọt lên mức 250 USD/tấn khi các khách hàng Trung Quốc tìm cách bổ sung hàng dự trữ cho những kho hàng đã cạn kiệt của mình.
- Về triển vọng giá sắt thép ngắn hạn, nhà phân tích thị trường Fitch Solutions cho biết: "Giá quặng sắt vẫn có cơ sở tăng trong bối cảnh nhu cầu mạnh từ lĩnh vực thép và những vấn đề về nguồn cung của các nhà sản xuất lớn trên thế giới". Tuy nhiên, Fitch cũng lưu ý rằng sự cải thiện về nguồn cung và tiêu thụ của lĩnh vực hạ nguồn giảm xuống do giá cao sẽ cản trở giá tăng mạnh trong thời gian tới".

ĐIỂM NHẤN THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU 1H.2021



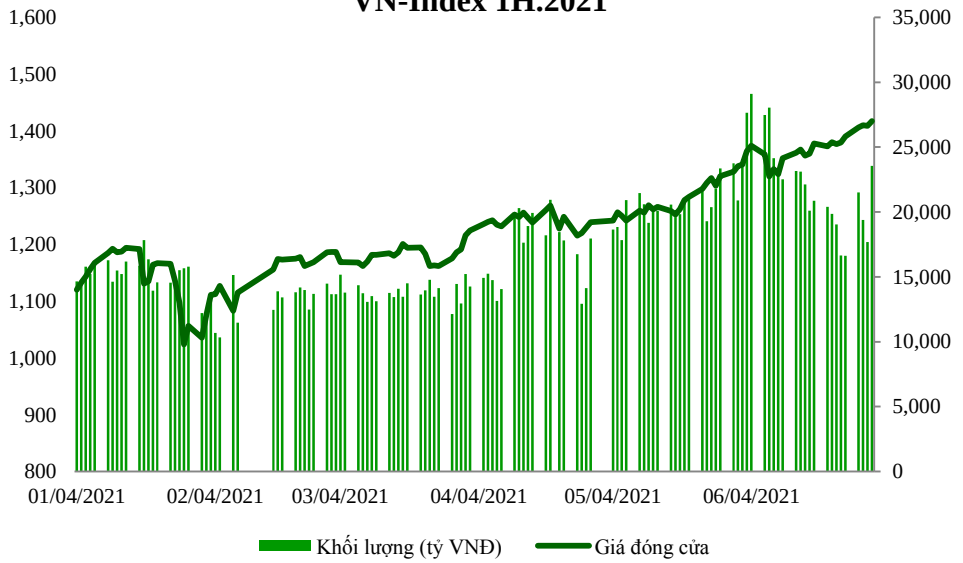
Nguồn: Bloomberg, VCBS

- Sau giai đoạn tăng nhanh và mạnh trước đó của năm 2020, thị trường chứng khoán tháng đầu năm 2021 chịu áp lực điều chỉnh nhất định. Chỉ số giảm xuống 1023,94 điểm vào cuối tháng 1, sau đó thành công vượt đỉnh cao nhất trong lịch sử (năm 2018) để hướng tới chinh phục ngưỡng cao hơn. Điều này cho thấy nhà đầu tư tiếp tục đặt niềm tin vào triển vọng kinh tế trong bối cảnh nỗ lực kiểm soát và đẩy lùi dịch bệnh.

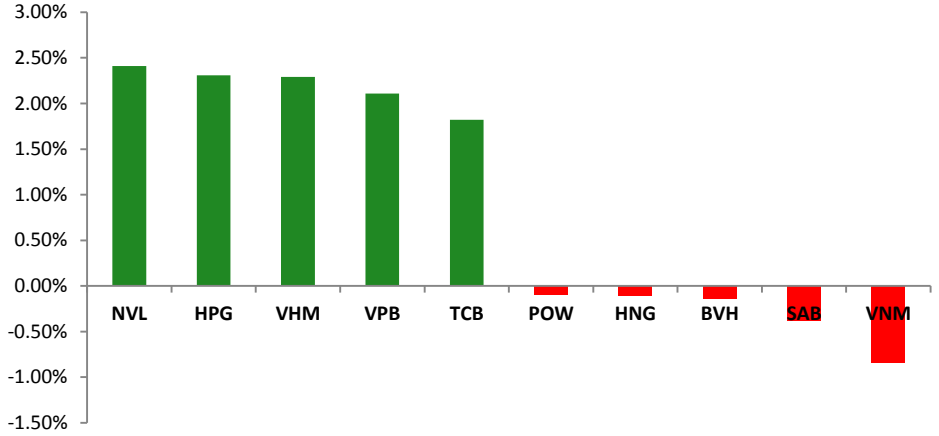
- Chỉ số tăng đi cùng với thanh khoản cải thiện. Thanh khoản tăng từ 16.725 tỷ đồng/phiên trong tháng 2 lên 32.000 tỷ đồng/phiên trong tháng 6. Xu hướng tăng thanh khoản được dẫn dắt bởi sự tham gia tích hơn của nhà đầu tư cá nhân. Thị trường chứng khoán trở thành kênh đầu tư hấp dẫn, thu hút dòng tiền với số lượng tài khoản mở mới liên tục duy trì bình quân trên 100.000 tài khoản/tháng trong giai đoạn gần đây.

- Đà tăng được dẫn dắt bởi một số cổ phiếu vốn hóa lớn như NVL, HPG, VHM và nhóm ngân hàng (tiêu biểu là VPB và TCB). Ngược lại, BVH, SAB và VNM là các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất ở chiều giảm điểm của VN Index.

VN-Index 1H.2021



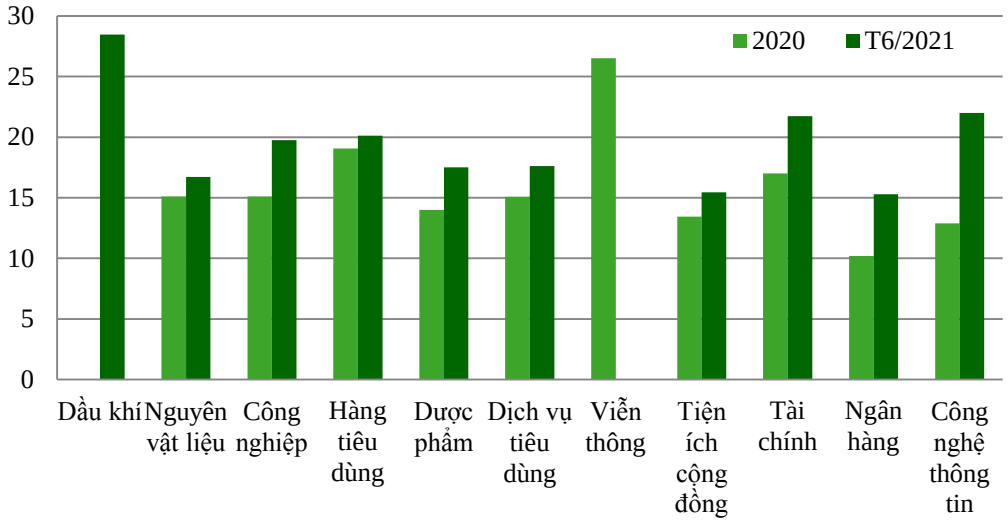
Cổ phiếu ảnh hưởng đến chỉ số 1H.2021



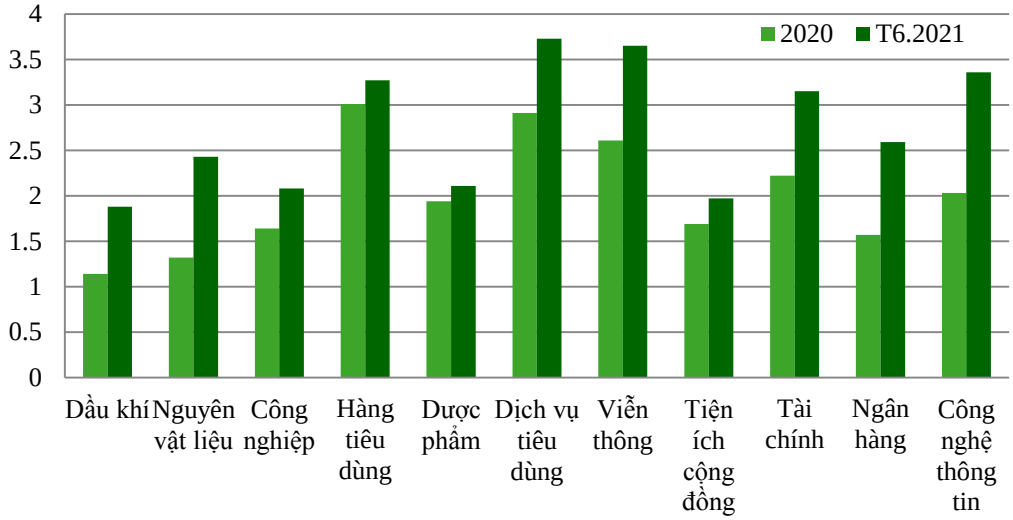
Source: Fiinpro, Bloomberg, VCBS

BIẾN ĐỘNG MỨC ĐỊNH GIÁ CỦA VNINDEX

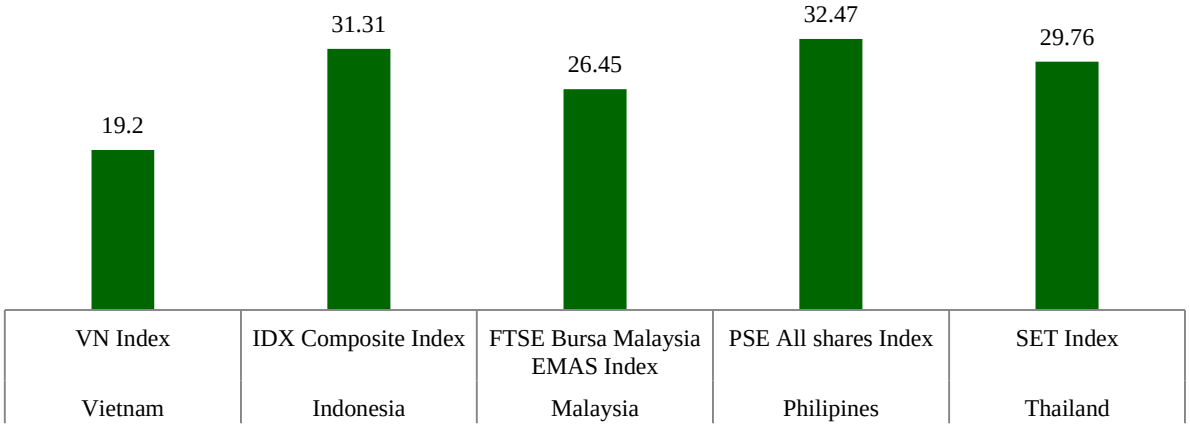
P/E của các nhóm ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam tại thời điểm cuối 2020 và cuối Q2.2021



P/B của các nhóm ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam tại thời điểm cuối 2020 và cuối Q2.2021



P/E các thị trường chứng khoán trong khu vực ASEAN tại thời điểm 30/6/2021



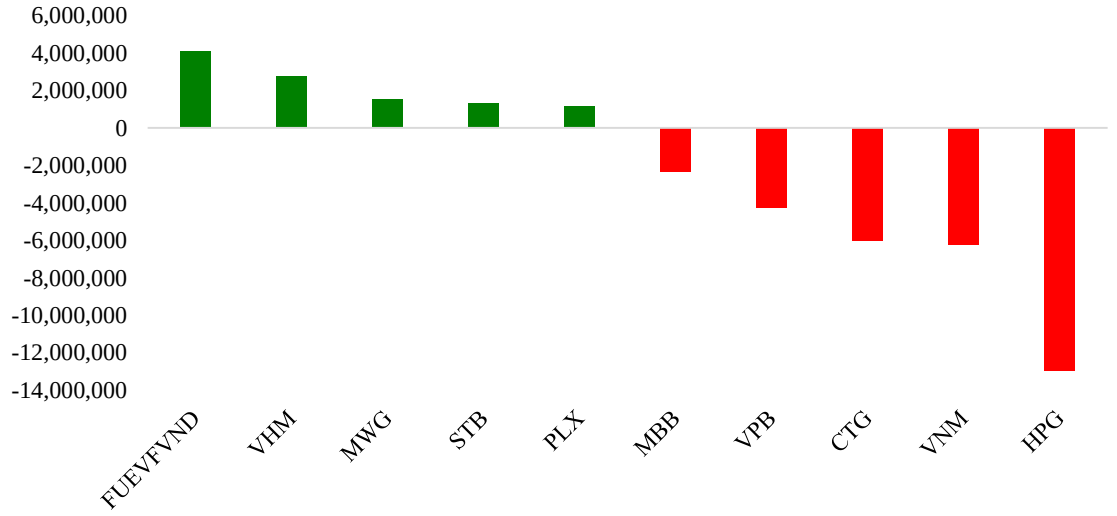
Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, VCBS

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

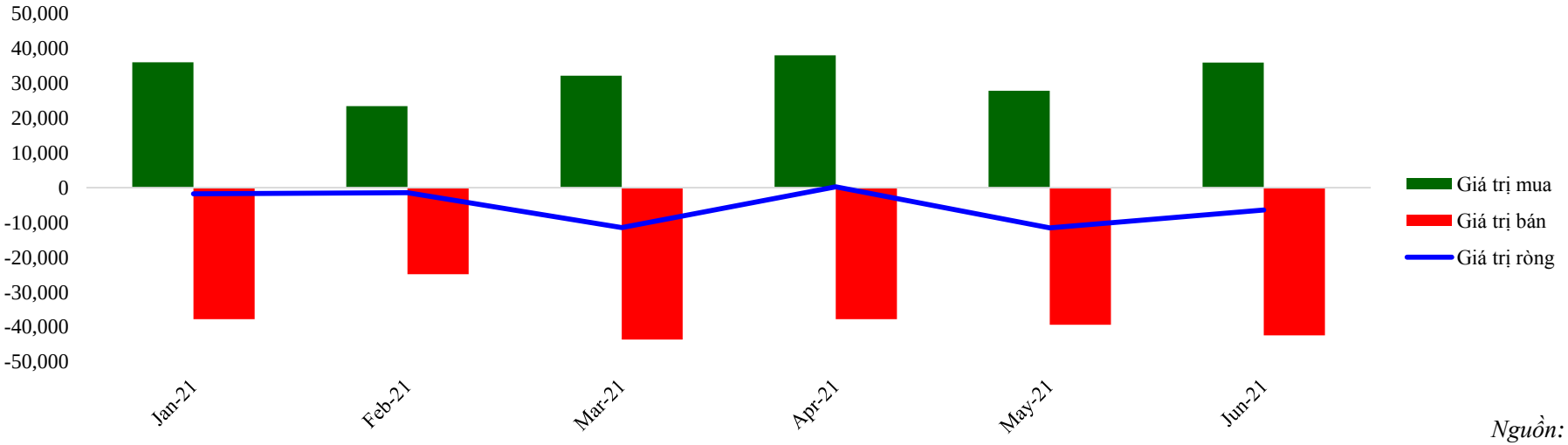
Trong nửa đầu năm 2021, do ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19, xu hướng bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài vẫn là chủ đạo, trong đó giai đoạn duy nhất mà khối ngoại mua ròng là tháng 04 năm nay với giá trị chỉ hơn 71 tỷ, tương ứng với thời điểm VN Index vượt đỉnh lịch sử 1,200 điểm. Tính tới ngày 29/06/2021, giá trị bán ròng của khối ngoại đạt tổng cộng 32,469.82 tỷ VND trên cả ba sàn HSX, HNX và UpCom.

Cũng trong nửa đầu năm 2021, khối ngoại mua ròng nhiều nhất là chứng chỉ quỹ FUEVFVND cùng một số mã bluechips (VHM, MWG, STB, PLX). Ngược lại, các cổ phiếu thuộc nhóm Ngân hàng (MBB, VPB, CTG) cùng VNM, HPG bị khối ngoại bán mạnh tay.

Top mua bán ròng 6T.2021 (Triệu VND)

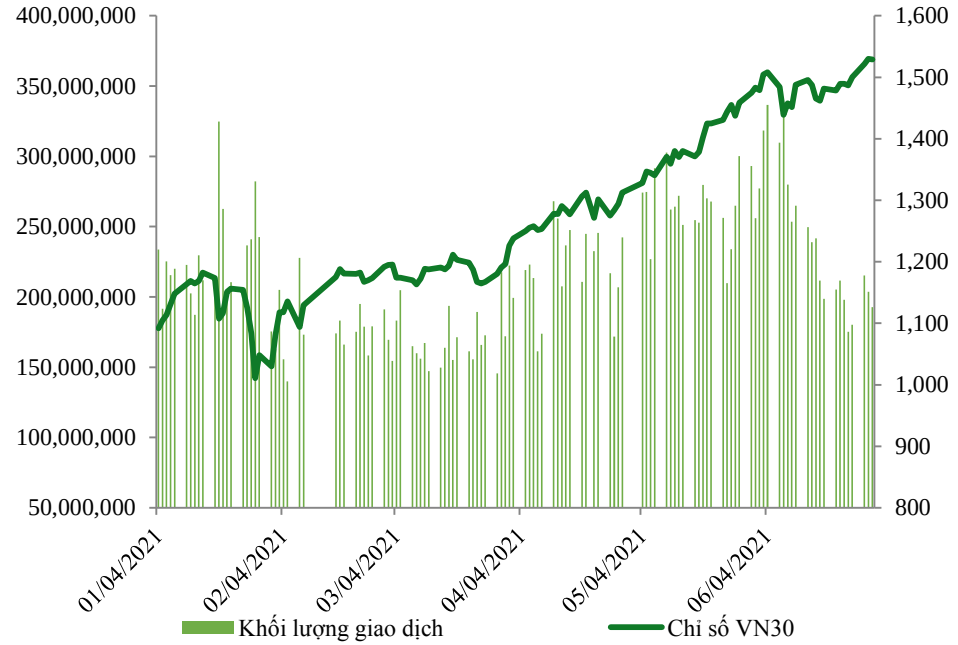


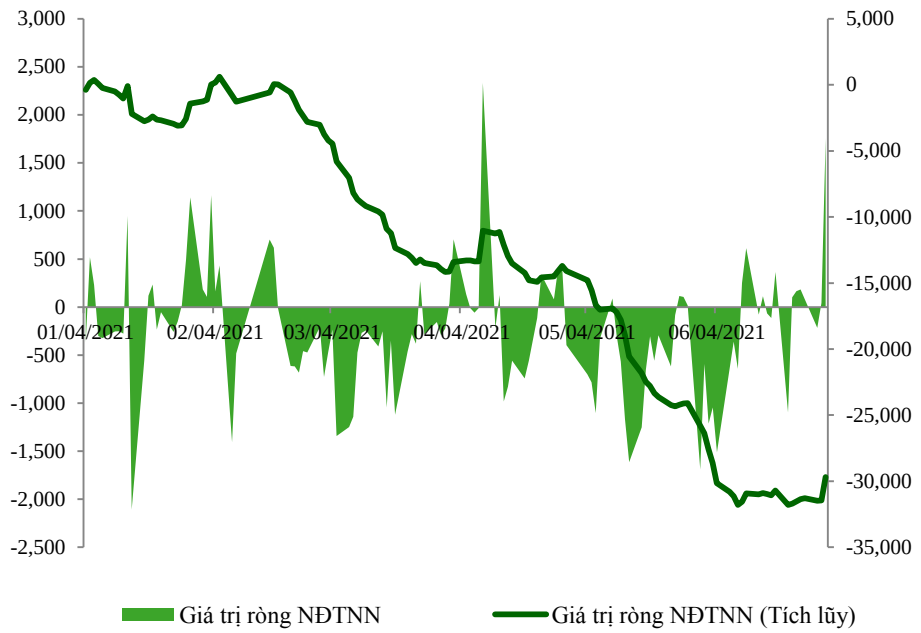
Tổng giá trị khối ngoại trên cả 3 sàn (HSX, HNX và UpCOM) (Tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro

ĐIỂM NHẤN CHỈ SỐ VN30

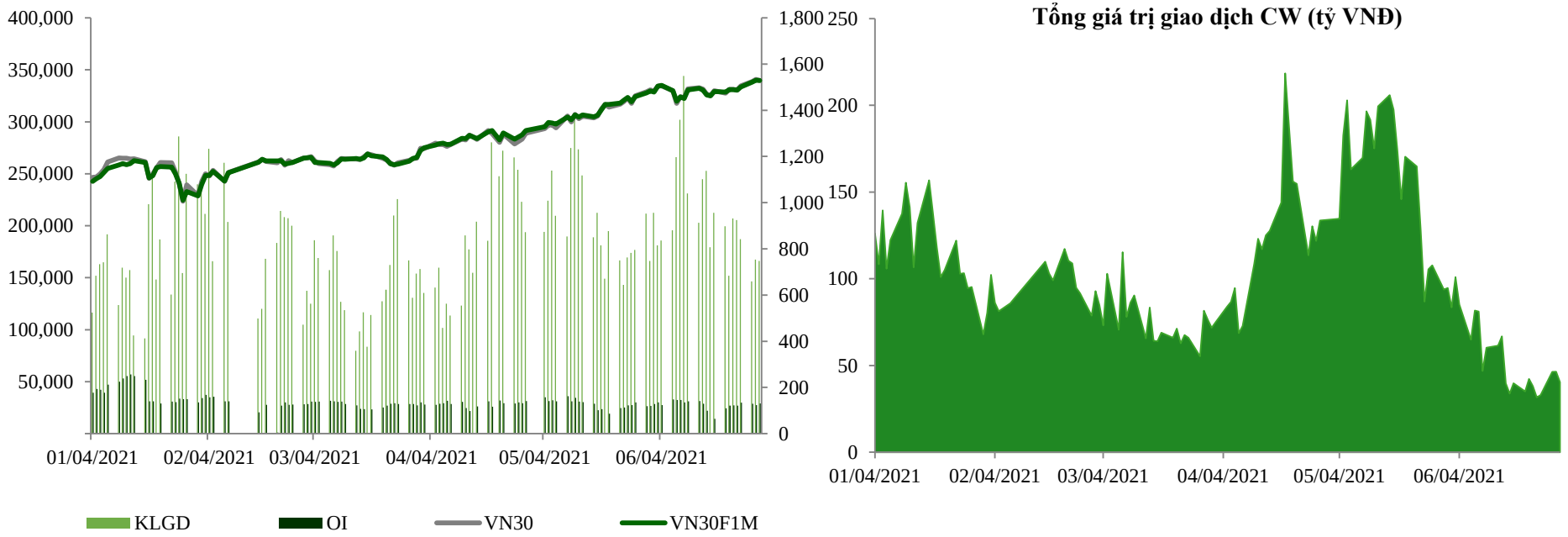




- Kết thúc Q2.2021, chỉ số VN30 đóng cửa ở mức 1,529 điểm. Tính từ đầu năm 2021, chỉ số VN30 tăng trưởng 39.7% và riêng trong Q2.2021 tăng trưởng 26.9%. Mặt bằng thanh khoản tiếp tục tăng mạnh, giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên đạt 12,223 tỷ đồng (+284% YoY), khối lượng giao dịch trung bình mỗi phiên đạt hơn 254 triệu cổ phiếu (+111% YoY). Các phiên giao dịch đầu tháng 6 ghi nhận giá trị giao dịch kỷ lục trong lịch sử của chỉ số VN30, với phiên đỉnh điểm đạt hơn 18,000 tỷ đồng.
- Xu hướng chủ đạo của khối ngoại vẫn là bán ròng với các mã trong rổ chỉ số VN30, với tổng khối lượng bán ròng tích lũy trong 1H.2021 đạt 29,695 tỷ đồng, giá trị giao dịch trung bình khối ngoại mỗi phiên đạt -247 tỷ đồng.
- Nếu không có gì thay đổi, chỉ số VN30 kỳ cơ cấu tháng 7/2021 sẽ thêm SAB, GVR và ACB vào rổ cổ phiếu và loại REE, SAB và TCH. Rổ cổ phiếu mới của chỉ số VN30 sẽ có hiệu lực kể từ ngày 2/8/2021.

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, VCBS

ĐIỂM NHẤN CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH



- Nhìn chung, nửa đầu năm 2021 chứng kiến sự tăng trưởng tích cực của thị trường chứng khoán phái sinh, từ cả hợp đồng tương lai chỉ số VN30 và chứng quyền có đảm bảo.
- VN30F1M tăng điểm đi cùng khối lượng giao dịch sôi động. Cụ thể, khối lượng giao dịch hợp đồng tương lai trung bình mỗi phiên đạt 200.855 tỷ đồng, tăng 86,5% so với cùng kỳ năm 2020. Điều này cho thấy sức hấp dẫn của thị trường trong mắt nhà đầu tư cũng như niềm tin vào triển vọng thị trường.
- Thị trường chứng quyền cũng trở thành một kênh đầu tư thu hút dòng tiền với khối lượng giao dịch tăng trưởng. Hiện tại có 7 công ty chứng khoán tham gia phát hành các mã CW dựa trên 20 mã cổ phiếu cơ sở. Thị trường đang hướng tới đỉnh mới cùng thanh khoản bứt phá từ tháng 5.2021. Trong đó, giá trị giao dịch trung bình trong trong Q2.2021 đạt 109,3 tỷ đồng (+103,5% YoY).

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, VCBS

TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2H.2021

DỰ BÁO DIỄN BIẾN CHỈ SỐ CHÍNH

Tiếp nối các nhận định đã đưa ra Báo cáo **"Triển vọng Thị trường chứng khoán Việt Nam Q2.2021 - Trăm hoa đua nở"**, chúng tôi tiếp tục giữ kịch bản dự báo về thị trường chứng khoán năm 2021 **với xu hướng chủ đạo là tích cực:**

- Tính đến hết Q2.2021, **VN Index đã tăng trưởng** +27,6% so với thời điểm cuối năm 2020 và **gần đạt kỳ vọng của chúng tôi trong năm nay (vào khoảng 30%).** Tuy nhiên, **chúng tôi cho rằng chỉ số VN Index vẫn có thể tiếp tục thiết lập những mức đỉnh mới trong phần còn lại của năm 2021**, nhưng đồng thời cũng lưu ý nhà đầu tư rằng áp lực bán có khả năng sẽ tăng mạnh ở vùng điểm số 1.450 – 1.500 và theo sau đó chỉ số có thể ghi nhận một nhịp điều chỉnh giảm khá mạnh trong khoảng 100-200 điểm.
- Hệ thống giao dịch mới của HSX được kỳ vọng sẽ được vận hành ổn định, thông suốt và không có sự cố trong phần còn lại của năm 2021, theo đó giúp dỡ bỏ "điểm nghẽn" về thanh khoản khớp lệnh trên sàn HSX. Trên cơ sở đó, **khối lượng giao dịch khớp lệnh bình quân phiên trong năm 2021 có thể tăng gấp 2,5 lần so với năm 2020 và đạt 950 triệu – 1 tỷ cổ phiếu mỗi phiên trên cả ba sàn. Giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân phiên** cũng được kỳ vọng tăng 4-4,5 lần so với trung bình năm 2020, đạt **25.000–28.000 tỷ đồng trên cả ba sàn.**

KẾ HOẠCH THOÁI VỐN Ở CÁC DOANH NGHIỆP CÓ VỐN NHÀ NƯỚC

- Thị trường chứng khoán diễn biến tích cực trong nửa đầu năm 2021 giúp cho kế hoạch thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp có vốn nhà nước có tiềm năng diễn ra thuận lợi hơn trong giai đoạn nửa cuối năm 2021. Theo đó, nhà đầu tư có thể chú ý đến những doanh nghiệp dự kiến sẽ thoái vốn nhà nước theo **Quyết định 64/QĐ-ĐTKDV** của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC); và những doanh nghiệp được nêu trong **Quyết định 908/QĐ-TTg** ngày 29/6/2020 của Thủ tướng chính phủ phê duyệt Danh mục doanh nghiệp có vốn nhà nước thực hiện thoái vốn đến hết năm 2020 và **Công văn 580/VPCP-ĐMDN** ngày 23/01/2021 của Văn phòng chính phủ về việc gia hạn thời gian thực hiện **Quyết định 908/QĐ-TTg**.

Một số doanh nghiệp đáng chú ý dự kiến sẽ thoái vốn nhà nước do SCIC đại diện trong năm 2021

Căn cứ theo Quyết định 64/QĐ-ĐTKDV ngày 31/3/2021

Doanh nghiệp triển khai bán vốn	Mã cổ phiếu	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn NN/VĐL (%)
CTCP FPT	**FPT**	7.762	5,93%
Tập đoàn Bảo Việt	**BVH**	6.904	3,26%
Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	**SAB**	6.412	36,00%
Tổng Công ty Vật liệu Xây dựng số 1 - CTCP	**FIC**	1.270	40,08%
Tổng công ty Thủy sản Việt Nam 0 CTCP	**SEA**	1.250	63,38%
Tổng CTCP Công nghiệp Dầu thực vật VN	**VOC**	1.218	36,30%
CTCP Nhựa TN Tiền Phong	**NTP**	1.177	37,10%
Tổng Công ty Đầu tư Nước và Môi trường Việt Nam – CTCP	**VIW**	580	98,16%
CTCP Nhựa Việt Nam	**VNP**	194	65,85%

KẾ HOẠCH THOÁI VỐN Ở CÁC DOANH NGHIỆP CÓ VỐN NHÀ NƯỚC

Nhóm	Một số doanh nghiệp nổi bật
DN do cơ quan đại diện chủ sở hữu thực hiện thoái vốn đến hết năm 2020	- Tổng công ty Dược Việt Nam (DVN-Upcom) - Tổng công ty Phát triển Khu công nghiệp (SNZ-Upcom) - Tổng công ty Lắp máy Việt Nam (LLM-Upcom) - CTCP Xây dựng và Phát triển Đô thị tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu (UDC-HSX) - CTCP Dược - Trang thiết bị Y tế Bình Định (DBD-HSX) - Tổng Công ty Khoáng sản và Thương mại Hà Tĩnh (MTA-Upcom)
DN thoái vốn trước 30/11/2020, không hoàn thành thoái vốn thì hoàn thành chuyển giao về SCIC trước 31/12/2020	- Tổng công ty CP Sông Hồng (SHG-Upcom) - Tổng công ty Xây dựng Hà Nội (HAN-Upcom) - Tổng công ty Xây dựng số 1 (CC1-Upcom) - Tổng công ty Đầu tư Phát triển đô thị và khu công nghiệp - Việt Nam (IDC-HNX)
DN chuyển giao về SCIC để thực hiện thoái vốn, hoàn thành chuyển giao trước 31/8/2020	- Tổng công ty Rượu - Bia - Nước giải khát Sài Gòn (SAB-HSX) - Tổng công ty Tư vấn xây dựng Việt Nam (VGV-Upcom) - Tổng công ty Vật liệu xây dựng số 1 (FIC-Upcom) - Tổng công ty Sông Đà – (SJG-Upcom) - Tổng công ty Đầu tư Nước và Môi trường Việt Nam - Công ty CP (VIW-Upcom)
DN có vốn nhà nước thực hiện thoái vốn theo phương án cụ thể	- Tập đoàn xăng dầu Việt Nam (PLX-HSX) - Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HVN-HSX) - Tổng công ty May động lực và máy Nông nghiệp Việt Nam (VEA-Upcom) - Tổng công ty Máy và Thiết bị công nghiệp (MIE-Upcom) - Tổng công ty Viglacera (VGC-HSX) - CTCP Trung tâm Hội chợ triển lãm Việt Nam (VEF-Upcom)
DN có vốn nhà nước dừng thực hiện thoái vốn đến hết năm 2020 để rà soát, xây dựng phương án sắp xếp, thoái vốn trong giai đoạn 2021-2025	- CTCP Điện nước An Giang (DNA-Upcom) - CTCP Cấp nước Đà Nẵng (DNN-Upcom) - CTCP Cấp nước Hải Phòng (HPW-Upcom) - Công ty CP Nước sạch Quảng Ninh (NQN-Upcom) - Công ty CP Cấp nước Thừa Thiên Huế (HWS-Upcom) - Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV-Upcom)

KIÊN TRÌ NHẪN NẠI

Các yếu tố hỗ trợ chính cho thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại vẫn **là sự ổn định của kinh tế vĩ mô, mặt bằng lãi suất thấp** và việc **chưa có nhiều kênh đầu tư với lợi suất kỳ vọng hấp dẫn hơn kênh chứng khoán ở thời điểm hiện tại.**

Ngay cả trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 có nhiều diễn biến phức tạp ở trong nước cũng như trên toàn cầu, kinh tế Việt Nam cũng đã giữ vững được xu hướng tăng trưởng tích cực. Vì vậy, nếu như tình trạng dịch bệnh dần được khống chế thành công ở các "đầu tàu" kinh tế lớn trên thế giới trong nửa cuối năm 2021, thì **- dù có thể có độ trễ - nhưng Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi kinh tế chung toàn cầu và kỳ vọng bước vào một nhịp tăng trưởng mới năm 2022.**

Dù thị trường chứng khoán chịu ảnh hưởng của một số rủi ro trong giai đoạn nửa cuối năm nay, chúng tôi cho rằng **những doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp từ sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng và đầu tư trong nước cũng như trên thế giới trong giai đoạn nửa cuối năm 2021 sẽ vẫn là những cơ hội đầu tư trung – dài hạn tiềm năng nhất.** Cụ thể là:

- **Các nhóm ngành xuất khẩu** với nhu cầu được dự báo tập trung vào giai đoạn cuối năm như đồ gỗ gia dụng, dệt may,… **cùng với các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ phụ trợ cho hoạt động xuất khẩu** như nhóm cảng biển – logistics.
- **Các doanh nghiệp bán lẻ theo mô hình chuỗi cửa hàng**. Đây nhiều khả năng là nhóm được hưởng lợi đầu tiên nếu như cầu tiêu dùng trong nước hồi phục khi Việt Nam đạt được đủ số lượng tiêm chủng vaccine Covid-19 để kiểm soát dịch.
- **Nhóm doanh nghiệp sản xuất hàng hóa tiêu dùng nhanh và hàng hóa thiết yếu** như nhóm sản phẩm nông nghiệp, điện (cả truyền tải điện và sản xuất điện),… Đây cũng là các nhóm ngành đóng vai trò là đầu vào thiết yếu cho tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế.
- **Và cuối cùng là các doanh nghiệp riêng lẻ có "câu chuyện riêng"** liên quan đến tìm kiếm đối tác chiến lược nước ngoài, mua bán sáp nhập, niêm yết mới và chuyển sàn,…

KINH TẾ VĨ MÔ

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

CỔ PHIẾU TRIỂN VỌNG

NGÀNH NGÂN HÀNG	• BID MBB TCB TPB
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở	• VHM NLG
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	• LHG SZC
NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG	• VGC NKG PTB
NGÀNH CẢNG BIỂN	• GMD
NGÀNH ĐIỆN	• PC1 REE TV2
NGÀNH TIÊU DÙNG- BÁN LẺ	• PNJ MWG PET
NGÀNH DỆT MAY	• TNG MSH
NGÀNH HÓA CHẤT	• DDV DGC
KHÁC	• INN TLG LTG

NGÀNH
NGÂN HÀNG

- **Tín dụng khởi sắc nhờ sự phục hồi kinh tế và thị trường bất động sản thuận lợi.**

  - Tới ngày 21/06/2021, tăng trưởng tín dụng đạt 5,47%, cao hơn mức tăng trưởng 3% cùng kỳ 2020.

  - Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 11 - 13% cho cả năm 2021. Trong đó, nhóm ngân hàng tư nhân năng động tiếp tục có tốc độ tăng trưởng vượt trội đạt 15 – 25%.

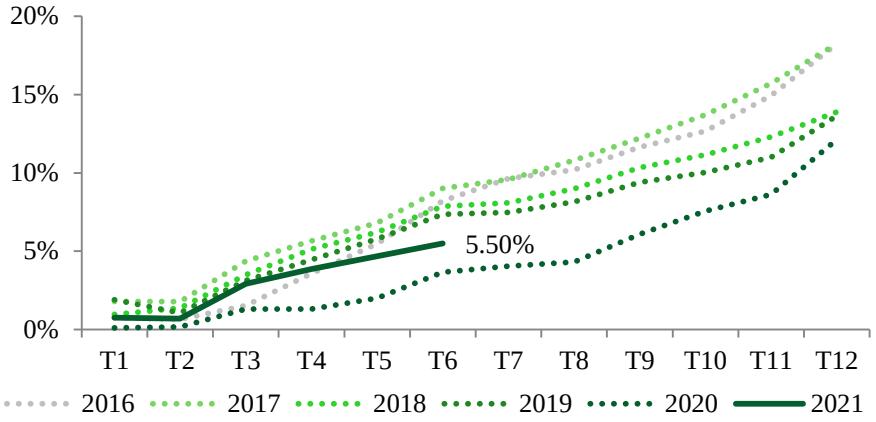
- **NHNN đang xem xét nới room tăng trưởng tín dụng cho nhiều ngân hàng:** Nhiều ngân hàng cho biết đã gửi yêu cầu nới "room" tăng trưởng tín dụng và đang đợi NHNN phê duyệt.

- **Lãi suất cho vay giảm:**

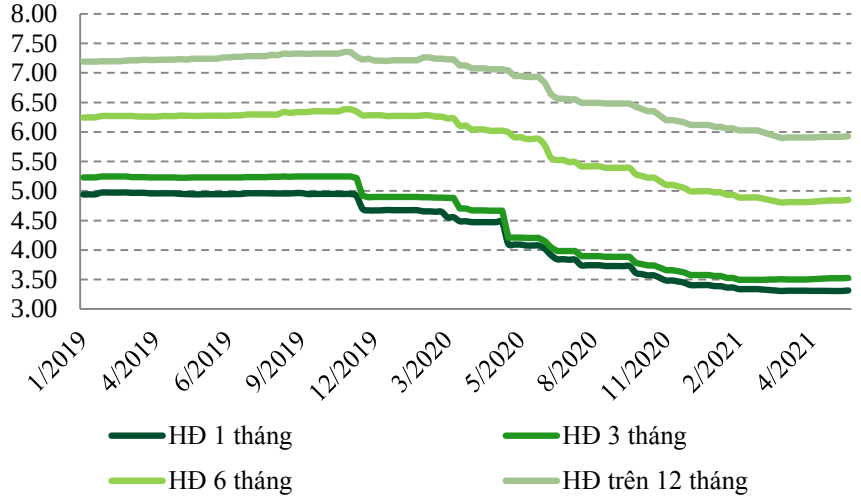
  - Mặc dù mức lãi suất đối với các khoản vay cũ vẫn được giữ ở mức cao, tuy nhiên các khoản dư nợ cho vay mới và dư nợ gia hạn mới sau khi hết hạn được cấp ở mức lãi suất thấp.

  - Lãi suất cho vay trung bình toàn ngành giảm từ mức 8,9% Q4.2020 xuống 8,4% Q1.2021.

Tăng trưởng tín dụng ytd

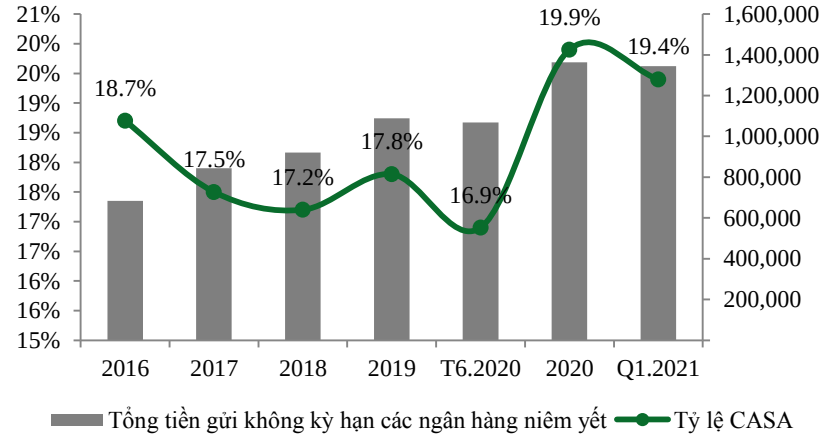


Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

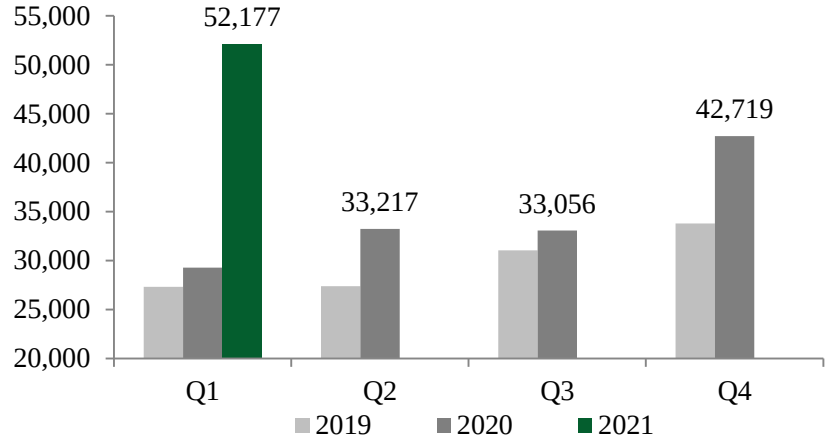


- **Trạng thái dư thừa thanh khoản giảm xuống:**
  - Đến 21/06/2021, huy động từ khách hàng tăng 3,13% ytd, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng 5,47%.
  - Lãi suất huy động niêm yết bình quân đã bắt đầu tăng nhẹ trở lại và dự báo tiếp tục tăng nhẹ tới cuối năm từ mức đáy, tuy nhiên một số ngân hàng thu hút được lượng khách hàng dồi dào sẽ không phải chịu áp lực này.
  - Tốc độ tăng trưởng tín dụng vừa phải giúp cho thanh khoản hệ thống chỉ phải chịu mức áp lực thấp.
- **Chi phí lãi huy động giảm mạnh và duy trì thấp trong 2 quý cuối năm:**
  - Việc tăng nhẹ lãi suất huy động sẽ có tác động chậm lên chi phí huy động của các ngân hàng. Do đó, chi phí huy động của các ngân hàng sẽ vẫn duy trì thấp trong 2 quý cuối năm.
  - Lãi suất tiền gửi kỳ hạn thấp cùng với sự sôi động của thị trường chứng khoán đã giúp tỷ lệ CASA toàn ngành tăng lên 19,4%
- **Tỷ lệ nợ xấu nội bảng toàn ngành duy trì thấp đạt 1,51% cuối Q1.2021 so với mức 1,49% cuối năm 2020 và 1,46% cuối năm 2019.** Nhiều ngân hàng đã thực hiện trích lập mạnh mẽ cho rủi ro có thể phát sinh trong tương lai trong bối cảnh nguồn thu nhập dồi dào.
- **Lợi nhuận tăng trưởng cao là kết quả của chi phí huy động giảm mạnh:** LNTT của các ngân hàng niêm yết đạt 42.719 tỷ đồng Q4.2020 (+26% yoy) và 52.177 tỷ đồng Q1.2021 (+79% yoy).

Tiền gửi CASA tăng khi lãi suất kỳ hạn ở mức thấp



Tổng lợi nhuận các ngân hàng niêm yết

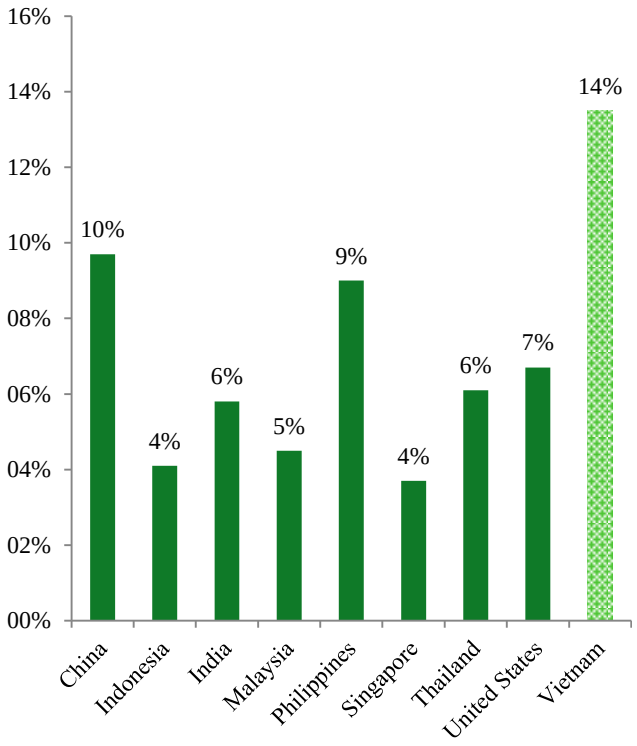


Nguồn: NHNN, Các ngân hàng, VCBS tổng hợp

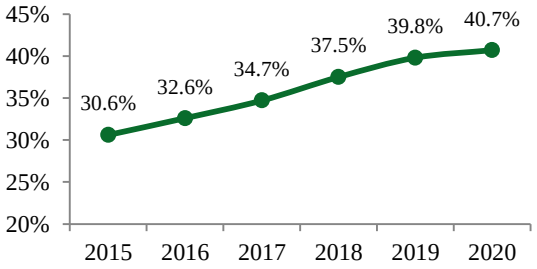
NGÀNH NGÂN HÀNG – TRIỂN VỌNG DÀI HẠN

- Ngành ngân hàng Việt Nam có tốc độ tăng trưởng cao về tài sản và lợi nhuận trong nhiều năm qua và được kỳ vọng tiếp tục duy trì trong giai đoạn 5 năm tiếp theo.
- Nhiều lý do ủng hộ: môi trường vĩ mô ổn định, hệ thống luật pháp và quy định hoàn thiện, sức khỏe của các ngân hàng ở mức tốt.

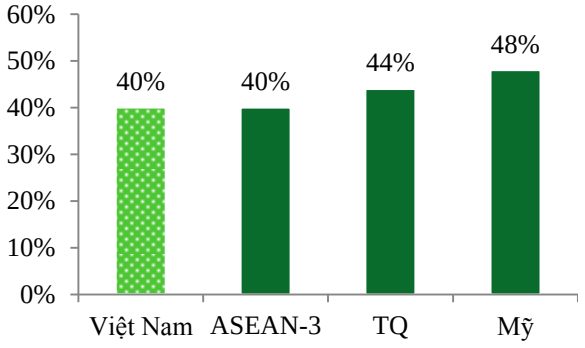
Tăng trưởng tín dụng khu vực tư nhân 2016 - 2020 CAGR



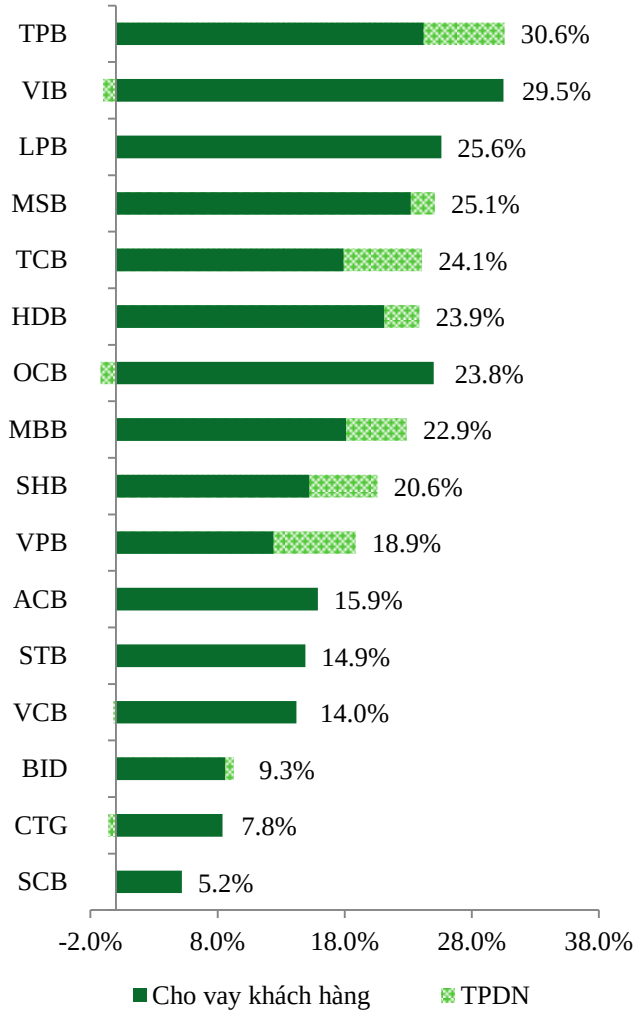
Tỷ trọng dư nợ bán lẻ/Danh mục tín dụng



Tỷ trọng dư nợ bán lẻ ngân hàng



Tăng trưởng tín dụng 2020

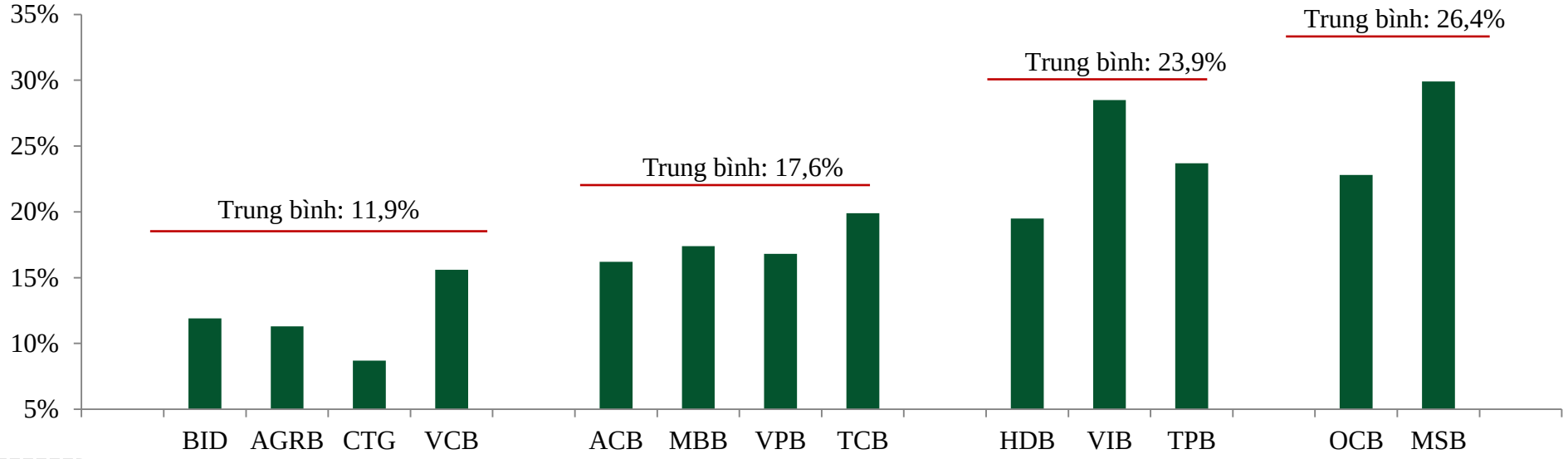


Nguồn: NHNN, Các ngân hàng, VCBS tổng hợp

NGÀNH NGÂN HÀNG – DIỄN BIẾN NGÀNH

- **Mức độ cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng đang tăng lên:** nhiều ngân hàng có chiến lược mở rộng hoạt động kinh doanh bán lẻ có lãi suất cho vay cao, cạnh tranh trong ngành đang tập trung vào khâu thu hút huy động khách hàng, tăng Casa.
- **Các ngân hàng quy mô nhỏ hơn đang tăng tốc để có được thị phần tín dụng lớn hơn:** các ngân hàng tư nhân có cách thức tiếp cận khách hàng năng động và nhờ đó thị phần tín dụng của nhóm này tăng từ 42% năm 2015 lên 54% năm 2020.
- **Cuộc đua ngân hàng số đang được các ngân hàng đẩy mạnh, tuy nhiên mức độ tác động tới lợi nhuận trong trung hạn là chưa nhiều.**

Tăng trưởng dư nợ cho vay CAGR 2018 - 2020

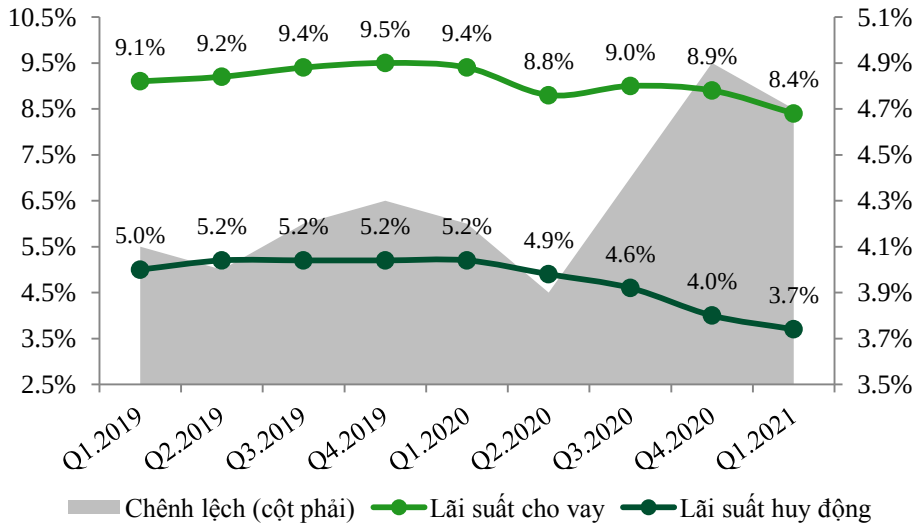


Tăng trưởng tín dụng Q1.2021	BID	AGRB	CTG	VCB	ACB	MBB	VPB	TCB	HDB	VIB	TPB	OCB	MSB
	1,6%	0,0%	3,7%	4,1%	8,4%	2,8%	6,2%	5,2%	5,2%	4,3%	5,2%	10,4%	

Nguồn: NHNN, Các ngân hàng, VCBS tổng hợp

- Lợi nhuận các ngân hàng kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng cao tới ít nhất Q3.2021
- NIM có thể bắt đầu điều chỉnh giảm trong H2.2021 do lãi suất cho vay giảm xuống, nhưng vẫn ở mức cao hơn so với cùng kỳ 2020.
- Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 2022 chậm lại khi NIM tiếp tục có xu hướng thu hẹp.
- Nợ xấu phát sinh do tác động của Covid-19 thấp hơn kỳ vọng ban đầu, nhiều ngân hàng đã ghi nhận quy mô dư nợ tái cơ cấu giảm xuống so với thời điểm Q2 và Q3 năm 2020. Bên cạnh đó, nhiều ngân hàng đã hoàn thành trích lập dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 01 ngay từ 2020. Tuy nhiên, ngành ngân hàng đang đối mặt với rủi ro nợ xấu trong giai đoạn tiếp theo và ảnh hưởng lới lợi nhuận trong các năm sau nếu dịch bệnh Covid-19 chậm được kiểm soát.

Chênh lệch giữa lãi suất huy động và cho vay



Q1.2021	Nợ xấu nội bảng	Nợ tái cơ cấu TT01 tại thời điểm đỉnh điểm	Nợ tái cơ cấu TT01 cập nhật	Dự phòng rủi ro Cho vay khách hàng (Cân đối kế toán)	LLCR
BID	21,765	36,000	28,000	23,422	108%
CTG	8,954	8,400	5,000	13,912	155%
VCB	7,697	11,000	5,500	21,477	279%
ACB	2,954	9,000	1,000	3,556	120%
MBB	4,184	7,000	2,700	5,329	127%
VPB	10,423	27,000	7,500	4,571	44%
TCB	1,135	7,900	6,700	2,491	219%
HDB	2,835	7,900	6,100	1,945	69%
VIB	3,065	600	600	1,900	62%
TPB	1,484	8,400	1,200	1,988	134%
MSB	1,664	1,532	1,532	910	55%

Nguồn: NHNN, Các ngân hàng, VCBS tổng hợp

BẢNG KHUYẾN NGHỊ CÁC NGÂN HÀNG NĂM 2021

Q1.2021	Khuyến nghị đầu tư	Chất lượng tài sản	Triển vọng kinh doanh	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	LNTT 12M Trailing	NIM	ROE	NPL	LLCR
Đơn vị				Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng	%	%	%	%
BID	Mua	Trung bình	Tăng trưởng	1,558,887	82,263	10,796	2.57%	10.37%	1.76%	108%
CTG	Phù hợp thị trường	Trung bình	Tăng trưởng	1,343,985	91,837	22,156	3.03%	20.76%	0.88%	155%
VCB	Khả quan	Lành mạnh	Tăng trưởng	1,278,966	101,008	26,452	3.07%	22.11%	0.88%	279%
STB	Khả quan	Trung bình	Tăng trưởng	497,428	29,734	3,352	2.66%	9.44%	1.48%	107%
MBB	Mua	Lành mạnh	Tăng trưởng	510,957	53,724	13,072	4.96%	20.42%	1.29%	127%
VPB	Phù hợp thị trường	Trung bình	Tăng trưởng	436,241	55,995	14,114	8.58%	21.95%	3.46%	44%
TCB	Mua	Lành mạnh	Tăng trưởng	462,823	79,093	18,198	5.36%	19.56%	0.38%	219%
ACB	Khả quan	Lành mạnh	Tăng trưởng	449,515	37,929	10,776	3.86%	25.17%	0.91%	120%
SHB	Phù hợp thị trường	Trung bình	Tăng trưởng	418,408	25,612	4,296	2.83%	14.24%	1.89%	59%
HDB	Khả quan	Lành mạnh	Tăng trưởng	325,821	26,411	6,668	4.63%	20.16%	1.51%	69%
LPB	Phù hợp thị trường	Trung bình	Tăng trưởng	245,208	15,109	2,935	3.38%	16.01%	1.43%	94%
VIB	Phù hợp thị trường	Lành mạnh	Tăng trưởng	257,866	19,326	6,532	4.23%	30.27%	1.73%	62%
TPB	Mua	Lành mạnh	Tăng trưởng	216,153	17,950	4,801	4.23%	23.76%	1.19%	134%
EIB	Phù hợp thị trường	Suy giảm	Tăng trưởng	160,953	16,993	1,096	2.22%	5.27%	2.30%	53%
MSB	Khả quan	Trung bình	Tăng trưởng	186,908	17,781	3,381	3.52%	16.17%	1.86%	55%
SSB	Phù hợp thị trường	Suy giảm	Tăng trưởng	184,321	14,225	2,118	2.19%	12.58%	1.80%	63%
OCB	Khả quan	Trung bình	Tăng trưởng	160,297	18,463	4,589	3.88%	21.78%	1.69%	63%

Nguồn: NHNN, BCTC các ngân hàng, VCBS tổng hợp

- **Vị thế:**

  BID là ngân hàng có quy mô lớn nhất hệ thống về tổng tài sản và đang trong quá trình tái cơ cấu theo đề án của Ngân hàng Nhà nước. Quá trình tái cơ cấu, tăng trích lập đang diễn ra thuận lợi và lợi nhuận của ngân hàng được kỳ vọng tăng lên ở giai đoạn sắp tới.

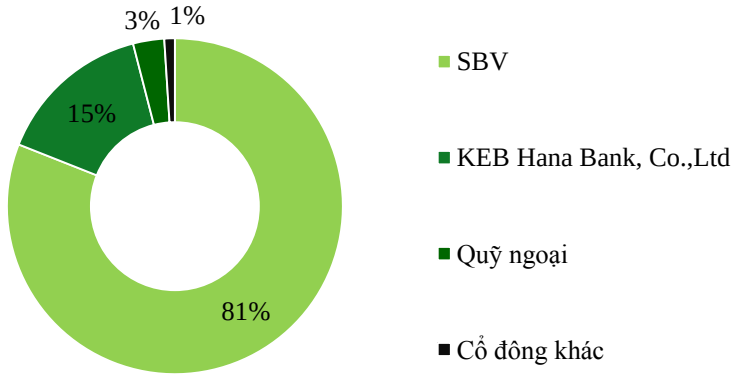
- **Cơ cấu cổ đông:**

  Bao gồm 81% sở hữu thuộc Ngân hàng nhà nước, 15% thuộc Keb Hana, còn lại là cổ đông khác.

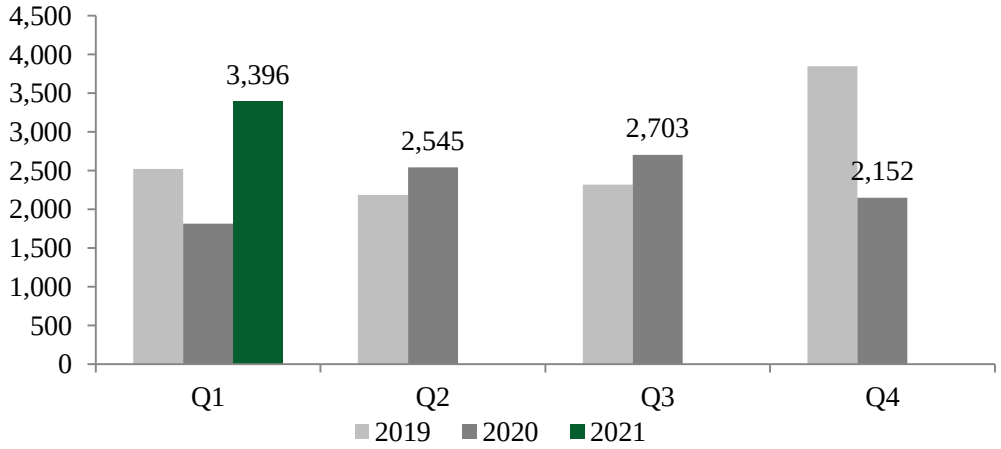
- **Kết quả kinh doanh:**

  Q1.2021, BID ghi nhận LNTT đạt 3.396 tỷ đồng (+87,2% yoy). Tăng trưởng thu nhập tích cực đến từ phí dịch vụ và đẩy mạnh thu hồi nợ ngoại bảng, cùng với việc giảm áp lực trích lập nợ xấu tồn đọng.

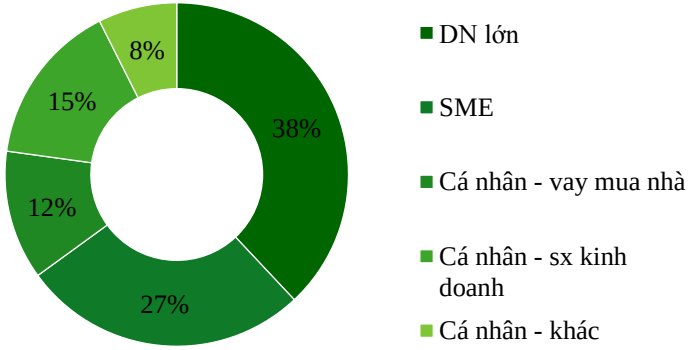
Cơ cấu cổ đông



LNTT BID



Cơ cấu dư nợ



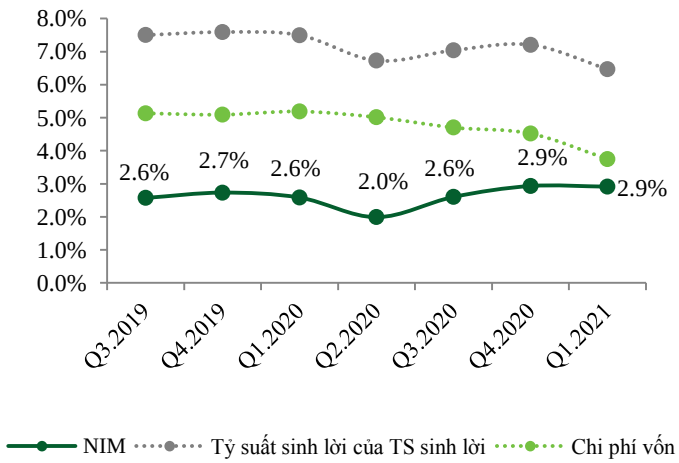
Nguồn: NHNN, BID, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

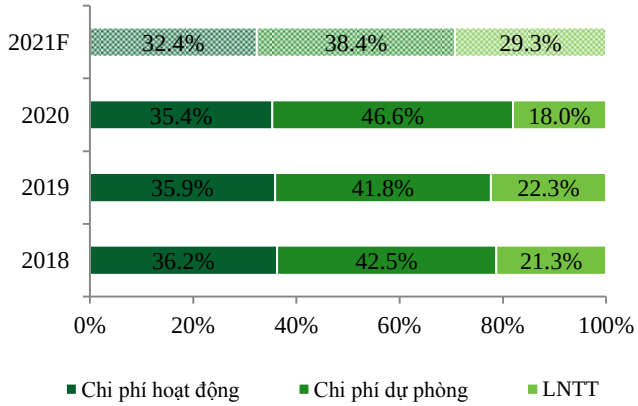
- **Hưởng lợi ngắn hạn từ mặt bằng lãi suất huy động thấp:** Chi phí vốn của ngành ngân hàng dự báo duy trì thấp giúp BID tiếp tục có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao trong nửa sau năm 2021.
- **Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn nhờ chất lượng tài sản ngày càng cải thiện:** BID đã tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC và dự kiến hoàn thành trích lập xử lý toàn bộ nợ xấu thuộc Đề án tái cơ cấu trong năm 2021. Do đã trích lập phần lớn nợ xấu tồn đọng, áp lực trích lập dự phòng từ năm 2021 trở đi sẽ giảm bớt đáng kể giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.
- **Kiểm soát tốt chi phí hoạt động:** Tỷ lệ CIR ở mức thấp của ngành nhờ ứng dụng công nghệ vào hoạt động cũng như sự hỗ trợ của nhà đầu tư chiến lược.
- **Lộ trình tăng vốn 2021-2023:**

- Năm 2021 BID dự kiến tăng vốn điều lệ thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 12,2% và phát hành thêm cho cổ đông nước ngoài với tỷ lệ 8,5% trong 2021-2022.
- Trong 2 năm tới SBV sẽ giảm tỷ lệ sở hữu xuống 65%, room ngoại còn khoảng 15%.

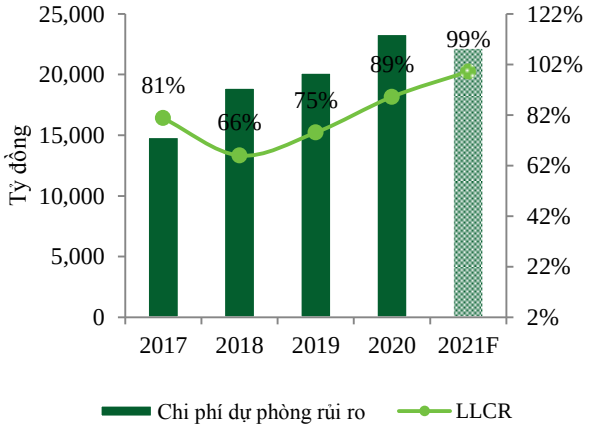
NIM



Cơ cấu tổng thu nhập



Dự phòng rủi ro



Nguồn: NHNN, BID, VCBS tổng hợp

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

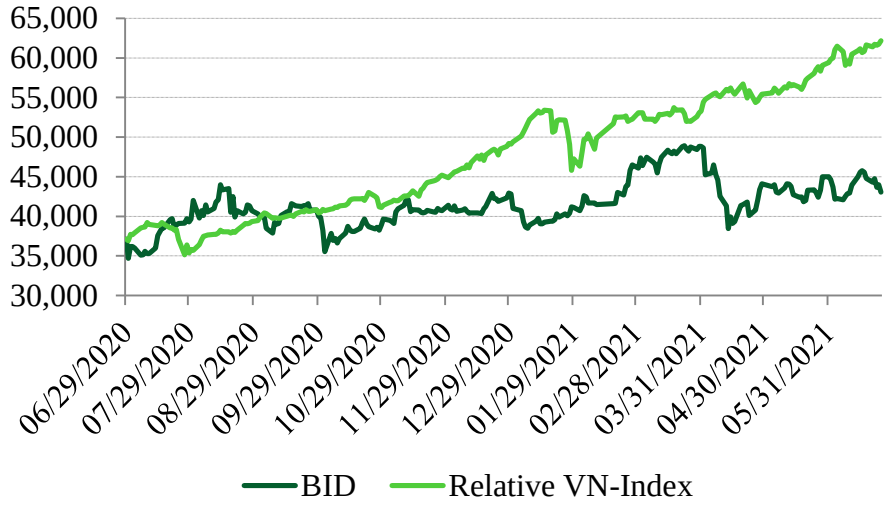
So sánh P/B	52.436
Residual Income	54.063

GIÁ MỤC TIÊU

54.398 VND

UPSIDE **+24%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	48.121	50.037	57.799
+/- yoy (%)	*8,2%*	*4,0%*	*15,5%*
Lợi nhuận trước thuế	10.732	9.026	15.175
+/- %	*13,3%*	*-15,9%*	*68,1%*
BVPS (đồng/cổ phiếu)	18.529	18.998	22.798

Nguồn: NHNN, BID, VCBS tổng hợp

- **Vị thế:**

  MBB là ngân hàng TMCP quy mô lớn với mô hình kinh doanh năng động, bao gồm nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. MBB có những lợi thế đặc biệt nhờ nằm trong khối Quân đội.

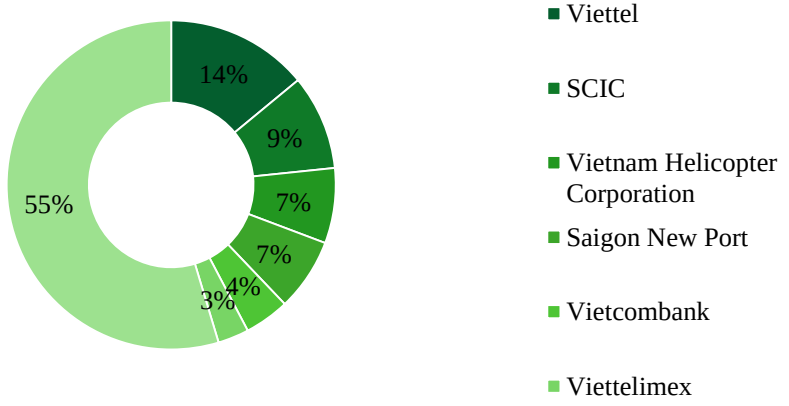
- **Cơ cấu cổ đông:**

  Bao gồm 14% sở hữu thuộc Viettel, 9% thuộc SCIC, 23% nước ngoài sở hữu, còn lại là cổ đông khác.

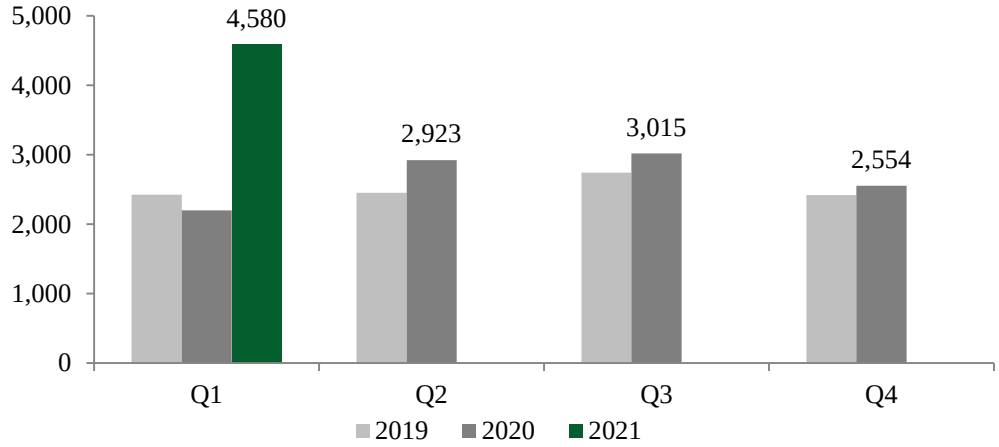
- **Kết quả kinh doanh:**

  Q1.2021, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt đạt 4.580 tỷ đồng (+108,6% yoy). Tổng thu nhập đạt 9.193 tỷ đồng (+45% yoy) với sự tăng trưởng tốt tới từ phí bảo hiểm, hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư, và đẩy mạnh thu hồi nợ xấu đã xóa.

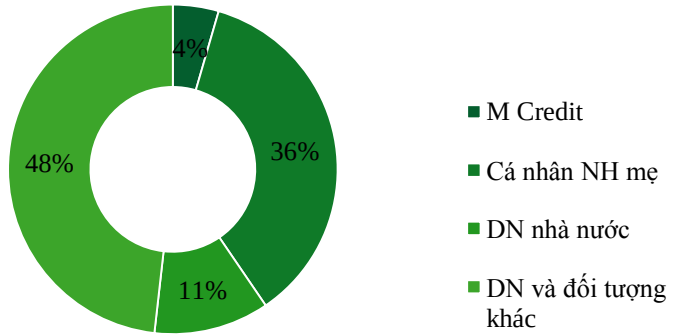
Cơ cấu cổ đông



LNTT MBB



Cơ cấu dư nợ

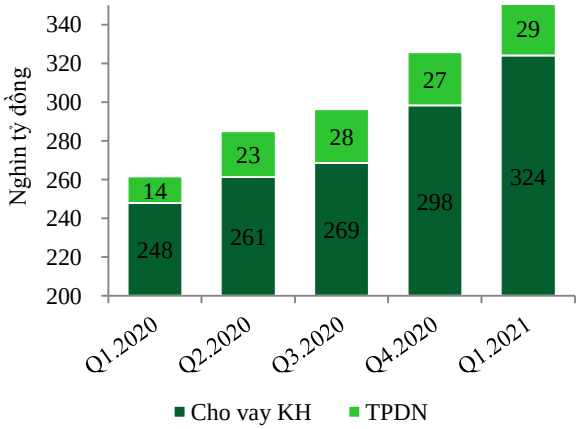


Nguồn: NHNN, MBB, VCBS tổng hợp

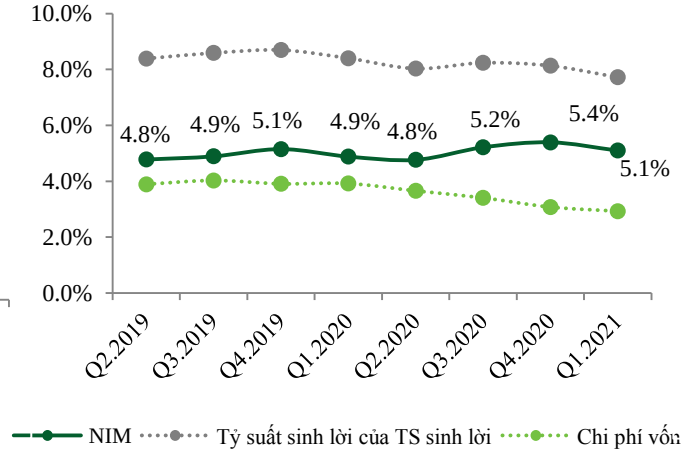
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tín dụng còn dư địa tăng trưởng tốt trong dài hạn:** MBB có hệ số an toàn vốn CAR năm 2020 đạt 10,42% và thuộc nhóm ngân hàng có hệ số an toàn vốn tối ưu để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận.
- **Chi phí vốn duy trì thấp và bền vững hơn trước:** Lợi thế về CASA cùng môi trường lãi suất thấp giúp MBB tiếp tục nằm trong nhóm những ngân hàng có chi phí vốn thấp nhất hệ thống. Với cơ cấu huy động và cơ cấu tiền gửi không kỳ hạn đa dạng hơn trước, chúng tôi cho rằng MBB có thể duy trì lợi thế chi phí vốn thấp trong dài hạn.
- **Chất lượng tài sản tốt:** Tỷ lệ nợ xấu nội bảng duy trì ổn định ở mức 1,29%. MBB đã tích cực trích lập nợ xấu trong năm 2020, vì vậy lợi nhuận trong những năm tới của ngân hàng sẽ chịu ít áp lực hơn.
- **Mảng ngân hàng số được đẩy mạnh giúp MBB nâng cao khả năng cạnh tranh trong mảng khách hàng cá nhân.**
- **Hệ sinh thái sản phẩm tài chính toàn diện với các công ty con hoạt động hiệu quả.**

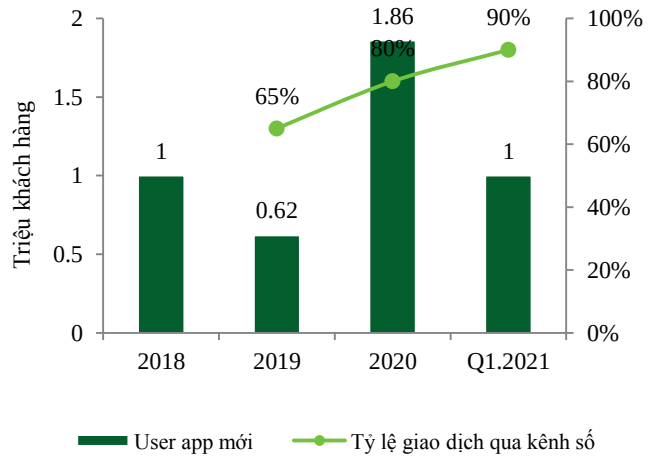
Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ



NIM



Hiệu quả ngân hàng số



Nguồn: NHNN, MBB, VCBS tổng hợp

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

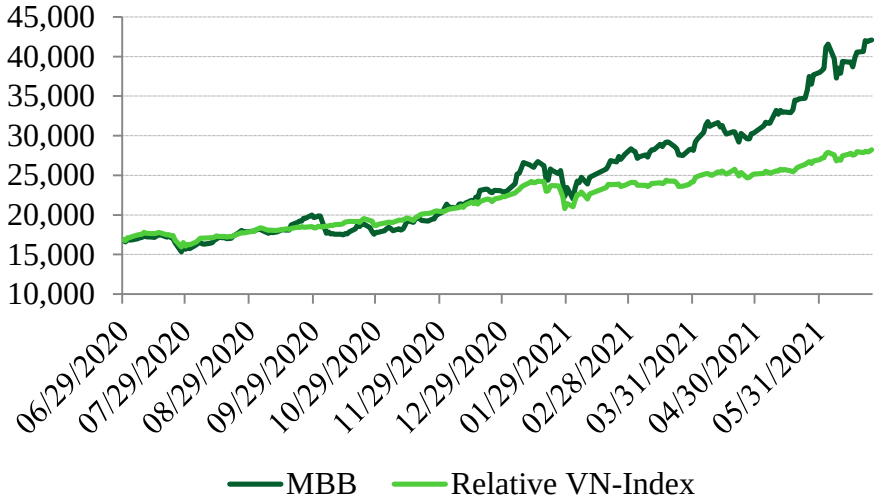
So sánh P/B	49.488
Residual Income	50.971

GIÁ MỤC TIÊU

50.299 VND

UPSIDE **+25%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	24.650	27.362	32.555
+/- yoy (%)	*26,2%*	*11,0%*	*19,0%*
Lợi nhuận trước thuế	10.036	10.688	13.422
+/- %	*29,2%*	*6,5%*	*25,6%*
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16.014	17.117	20.764

Nguồn: NHNN, MBB, VCBS tổng hợp

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB)

- **Vị thế:**

  TCB thuộc nhóm các ngân hàng tư nhân có quy mô lớn nhất với dư nợ đạt 296 nghìn tỷ đồng vào cuối Q1.2021. TCB thực hiện chiến lược tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng từ rất sớm và do đó thu hút đượng một lượng lớn khách hàng sử dụng dịch vụ và giúp giảm chi phí vốn của ngân hàng.

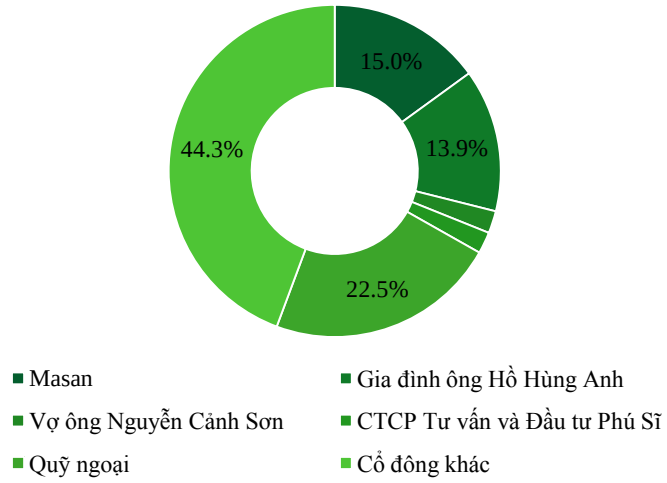
- **Cơ cấu cổ đông:**

  Bao gồm 15% sở hữu thuộc Masan, 13,9% thuộc gia đình chủ tịch Hồ Hùng Anh, 22,5% thuộc các quỹ nước ngoài và còn lại thuộc các cổ đông khác.

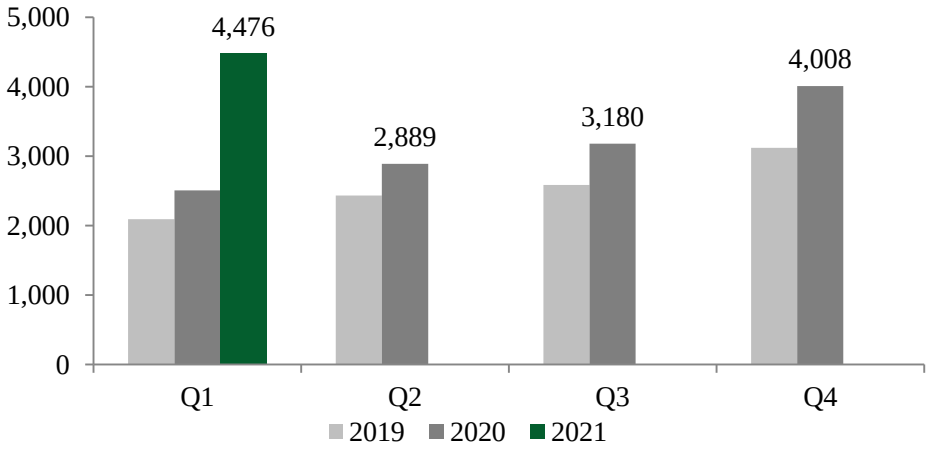
- **Kết quả kinh doanh:**

  Q1.2021, TCB ghi nhận LNTT đạt 4.476 tỷ đồng (+79% yoy) do chi phí vốn của ngân hàng có mức suy giảm nhanh hơn các ngân hàng khác.

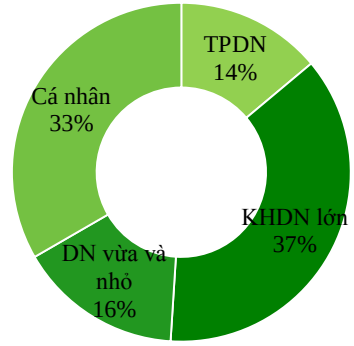
Cơ cấu sở hữu



LNTT TCB



Cơ cấu danh mục tín dụng Q1.2021

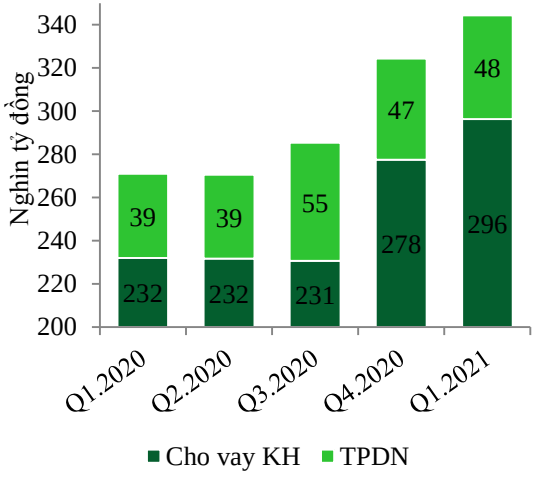


Nguồn: NHNN, TCB, VCBS tổng hợp

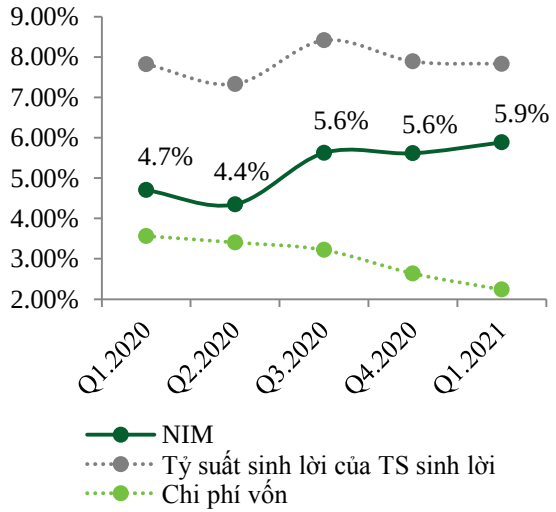
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tín dụng tăng trưởng tốt:** TCB có hệ số CAR đạt 15,8%, cao hơn nhiều so với mức yêu cầu 8% tại thông tư 41. Do đó, TCB được cấp room tín dụng cao hơn trung bình ngành và chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng cao của TCB có thể được duy trì trong tương lai.
- **Chi phí vốn giảm và duy trì thấp:** TCB tiếp tục chiến lược tập trung vào gia tăng trải nghiệm khách hàng, số hóa và tích cực triển khai các sản phẩm mới sẽ giúp cho ngân hàng giữ được lợi thế chi phí vốn thấp.
- **Áp lực trích lập dự phòng thấp:** TCB ghi nhận tỷ lệ nợ tái cơ cấu trên danh mục cho vay cuối Q1.2021 ở mức 2,3%, giảm so với mức 3,6% ở thời điểm cuối Q2.2020. Với việc thực hiện trích lập dự phòng mạnh mẽ ngay trong năm 2020, áp lực trích lập nợ xấu trong năm 2021 được kỳ vọng ở mức thấp.

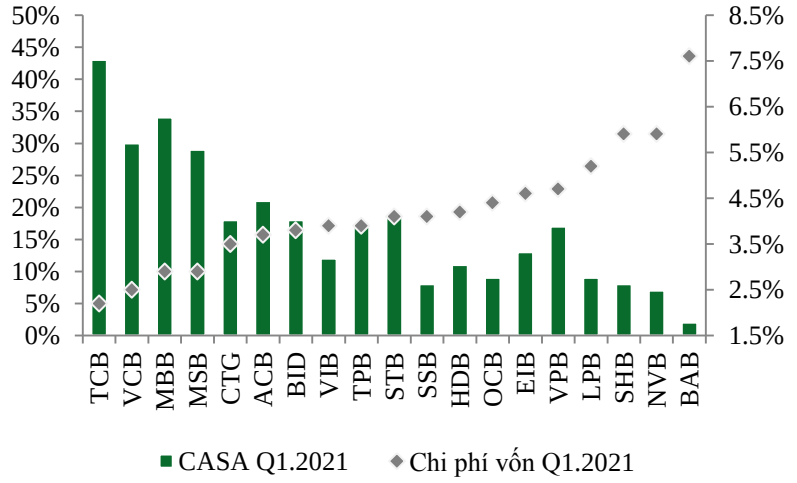
Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ



NIM



Tỷ lệ CASA và chi phí vốn



Nguồn: NHNN, TCB, VCBS tổng hợp

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

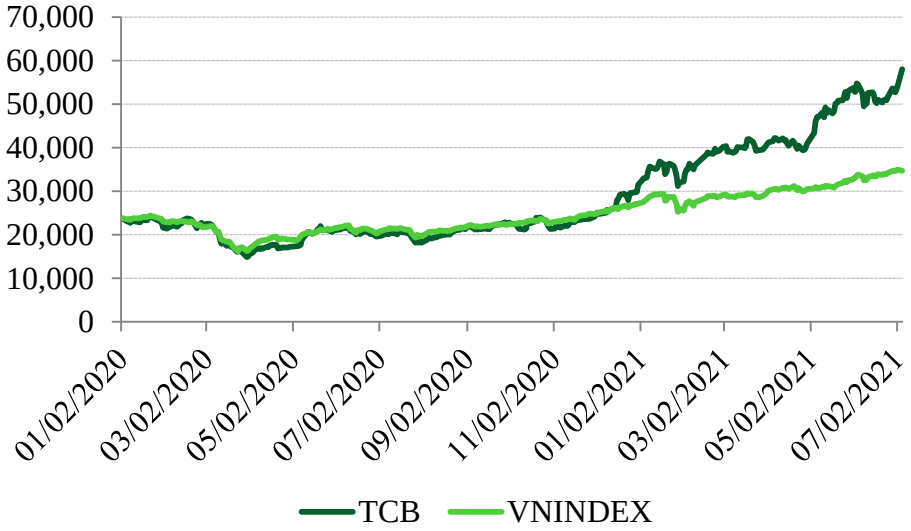
So sánh P/B	64.677
Residual Income	70.333

GIÁ MỤC TIÊU

67.505 VND

UPSIDE **+25%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	21.068	27.042	34.338
+/- yoy (%)	*14,8%*	*28,4%*	*27,0%*
Lợi nhuận trước thuế	12.838	15.800	21.543
+/- %	*20,4%*	*23,1%*	*36,3%*
BVPS (đồng/cổ phiếu)	17.651	21.151	26.100

- **Vị thế:**

  TPB là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng nhanh về quy mô tài sản và lợi nhuận trên nền tảng quy mô nhỏ. Ngân hàng cũng tập trung phát triển số hóa nhằm tăng trải nghiệm khách hàng.

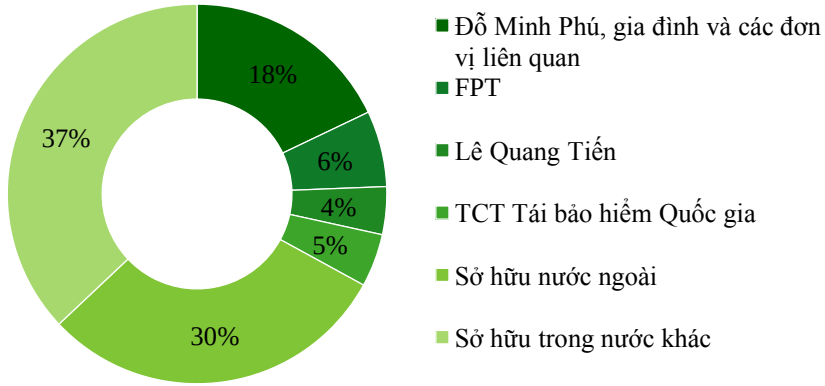
- **Cơ cấu cổ đông cô đặc:**

  Bao gồm 18% sở hữu thuộc Đỗ Minh Phú, giá đình và các đơn vị liên quan; 10% thuộc FPT và cựu phó chủ tịch HĐQT FPT Lê Quang Tiến; 4% thuộc TCT tái bảo hiểm quốc gia, 30% thuộc sở hữu nước ngoài, còn lại là cổ đông trong nước khác.

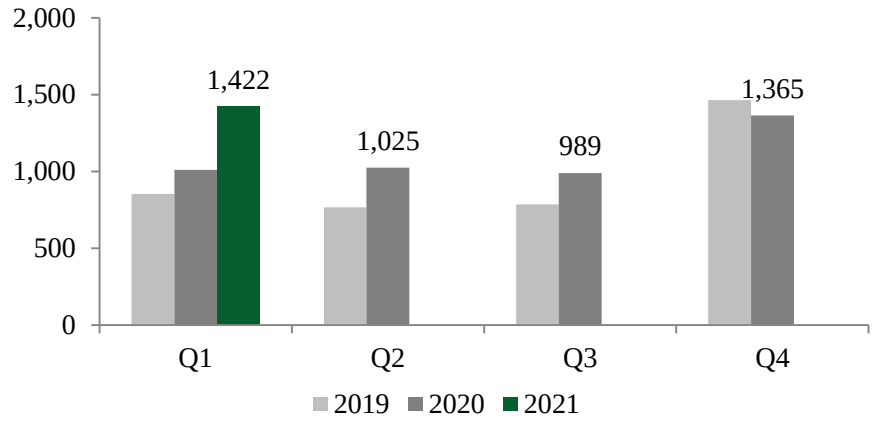
- **Kết quả kinh doanh:**

  Q1.2021, TPB ghi nhận LNTT đạt 1.422 tỷ đồng (+41% yoy) nhờ chi phí vốn suy giảm.

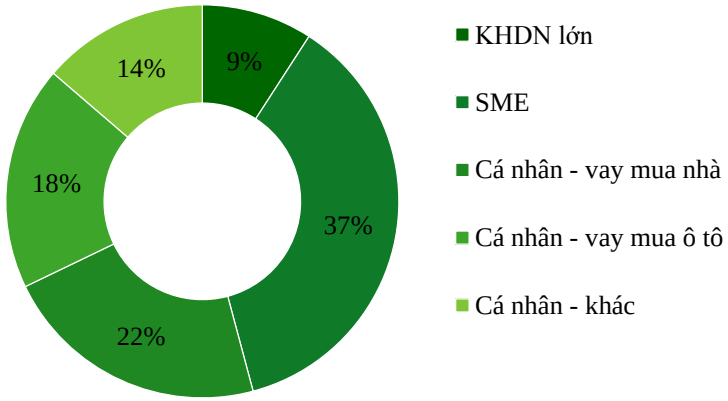
Cơ cấu sở hữu



LNTT TPB



Cơ cấu dư nợ

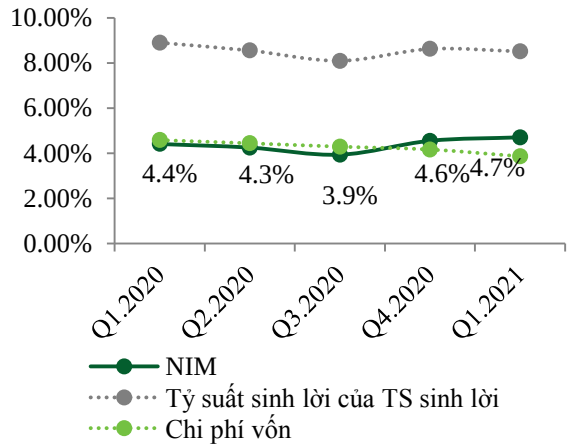


Nguồn: NHNN, TPB, VCBS tổng hợp

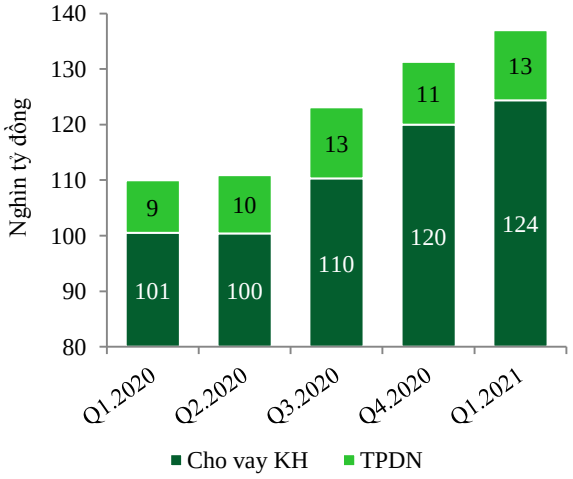
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tốc độ tăng trưởng vượt trội:** TPB thuộc nhóm ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành với lợi thế quy mô nhỏ và nền tảng vốn dồi dào. Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao là tiền đề giúp tăng trưởng thu nhập lãi thuần trong dài hạn.
- **Tập trung phát triển công nghệ:** TPB đã thực hiện áp dụng công nghệ ví dụ như mô hình Livebank, phát triển các Robot giúp tăng hiệu quả làm việc của nhân viên. Do đó, quy mô nhân sự của TPB tăng chậm hơn quy mô tài sản của ngân hàng và tỷ lệ chi phí CIR thấp hơn các ngân hàng có quy mô tương đương.
- **Tệp khách hàng thường xuyên tăng trưởng nhanh** đạt 3,6 triệu khách hàng sẽ giúp cho TPB cân đối được áp lực tăng trưởng nguồn vốn phục vụ tăng trưởng tín dụng.

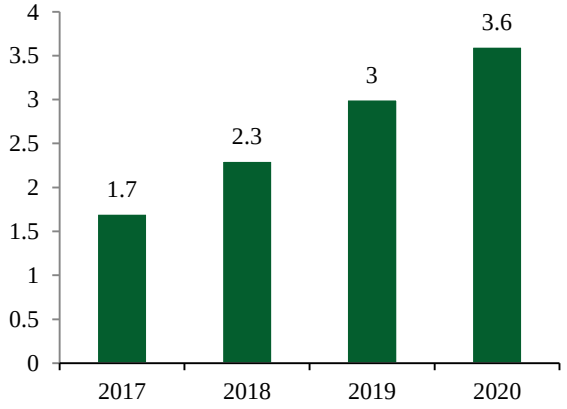
NIM



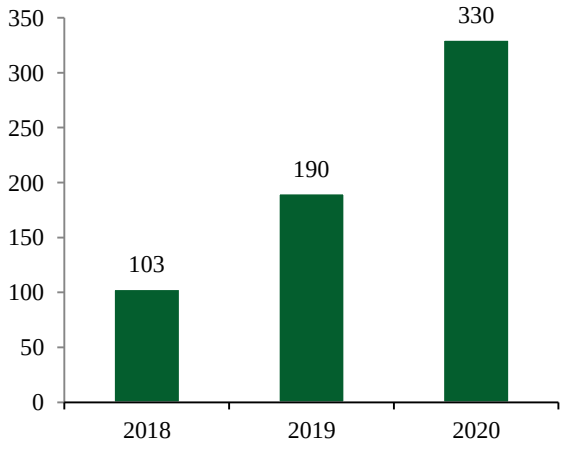
Tăng trưởng tín dụng



Số lượng khách hàng thường xuyên (triệu khách)



Số lượng Livebank TPB



Nguồn: NHNN, TPB, VCBS tổng hợp

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

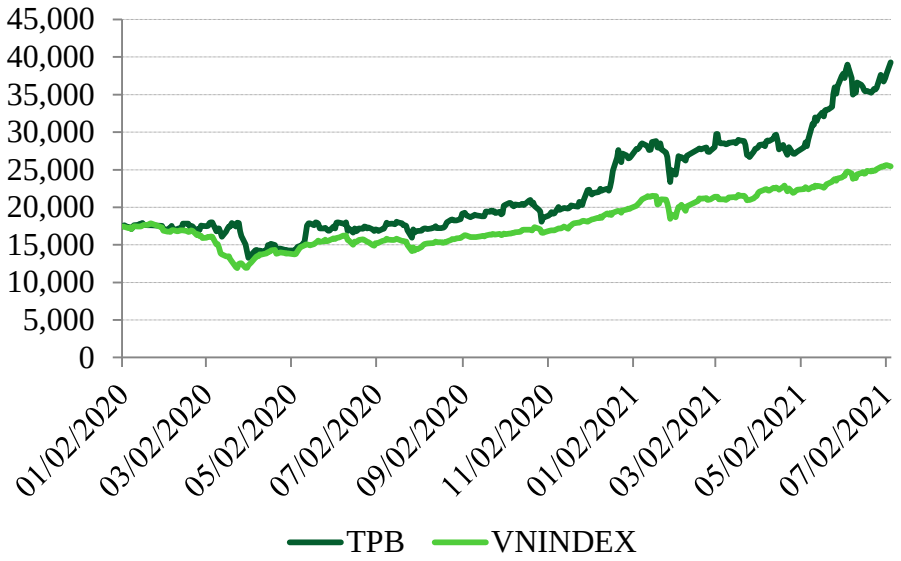
So sánh P/B	48.825
Residual Income	44.581

GIÁ MỤC TIÊU

46.703 VND

UPSIDE **+27%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	8.469	10.369	12.287
+/- yoy (%)	*50,5%*	*22,4%*	*18,5%*
Lợi nhuận trước thuế	3.868	4.389	6.028
+/- %	*71,3%*	*13,5%*	*37,4%*
BVPS (đồng/cổ phiếu)	15.264	15.624	22.368

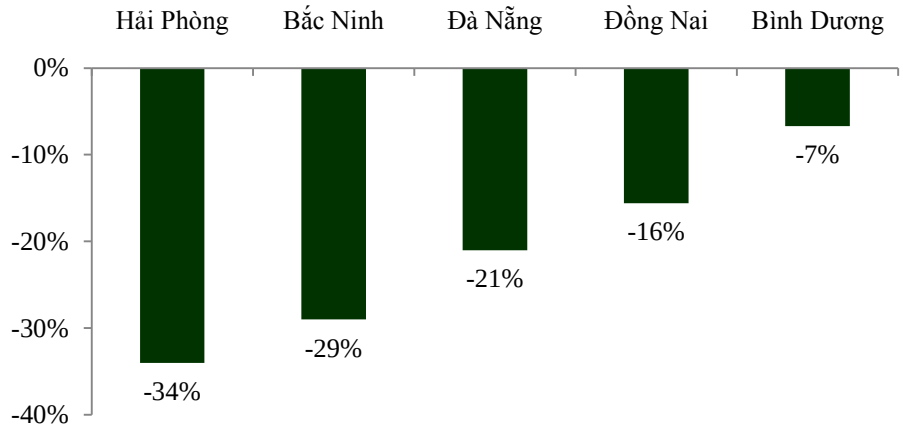
Nguồn: NHNN, TPB, VCBS tổng hợp

NGÀNH
BẤT ĐỘNG SẢN
NHÀ Ở

BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở: ĐẤT NỀN TĂNG GIÁ MẠNH

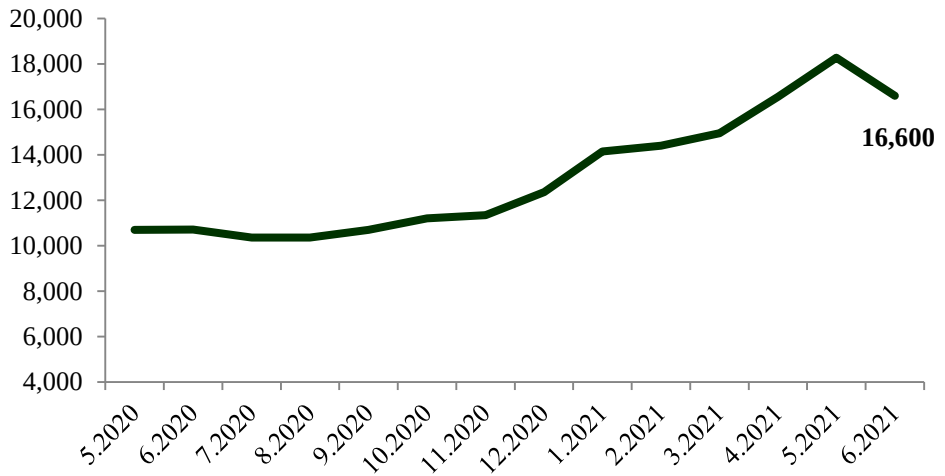
- Trong các tháng đầu năm 2021, mặt bằng giá đất trên cả nước đã chứng kiến xu hướng tăng mạnh mẽ, đặc biệt là phân khúc đất nền tại các địa phương có thông tin quy hoạch dự án hạ tầng.
- Từ tháng 04/2021 tình trạng sốt đất đã dịu lại với sự sụt giảm mạnh trong lượng giao dịch và lượng người quan tâm tới thị trường khi:
  - Làn sóng dịch bệnh trở lại trên toàn quốc làm chậm các giao dịch đất nền.
  - Nhiều địa phương tiến hành công bố công khai thông tin quy hoạch và tiến độ các dự án hạ tầng.

Độ sụt giảm mức độ quan tâm BDS tại một số địa phương vào 04/2021 so với tháng trước



- **Thị trường thiết lập mặt bằng giá mới:**
  - Sau giai đoạn tăng giá phi mã, giá đất duy trì ở mức cao so với cùng kì và thiết lập mặt bằng giá mới.
  - Áp lực từ xu hướng tăng của mặt bằng giá vật liệu xây dựng và chi phí đất.
  - Xu hướng tăng giá vẫn phần nhiều đến từ những động lực cơ bản từ nhu cầu thị trường.
  - Những diễn biến tăng giá quá mức (sốt đất ảo) chỉ xảy ra tại một số địa phương nhất định trong thời gian ngắn.

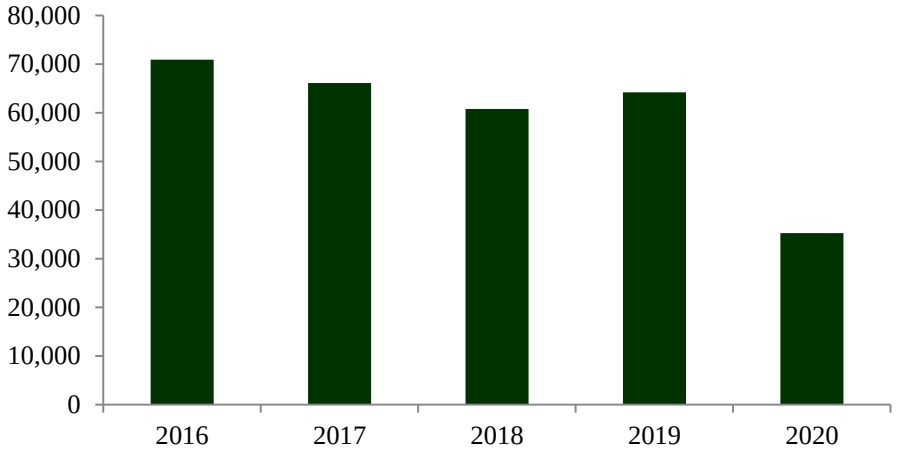
Diễn biến giá thép trong nước (đv: VND/ kg)



Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở: DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

Cung căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM (đv: căn)



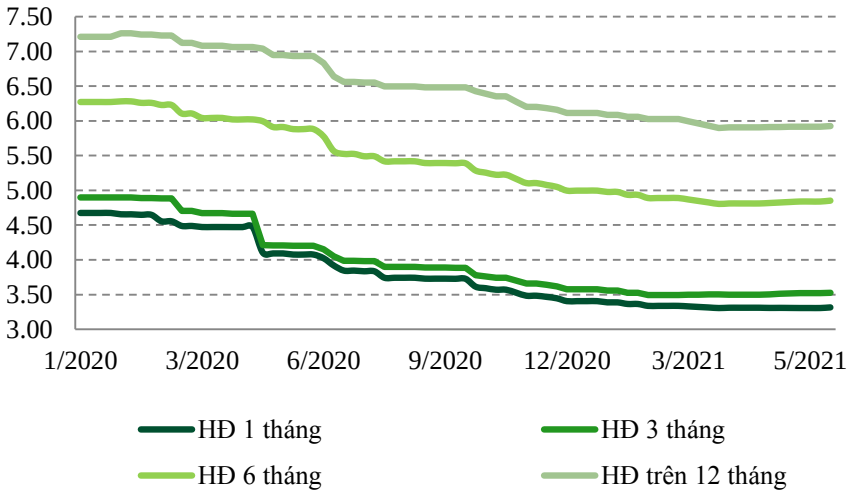
Một số dự án giao thông quan trọng được khởi công trong năm 2021

Dự án	TMĐT (Tỷ đồng)	Năm dự kiến hoàn thành
Cao tốc Mỹ Thuận – Cần Thơ	4.827	2023
Dự án tăng cường kết nối giao thông khu vực Tây Nguyên	3.640	2023
Sân bay Long Thành gd1	109.112	2025
5 dự án thành phần còn lại thuộc cao tốc Bắc Nam	49.353	2025

- **Nhiều yếu tố cơ bản thúc đẩy tính hấp dẫn của thị trường bất động sản và mặt bằng giá đất:**
  - Yếu tố nhân khẩu học và giai đoạn tăng trưởng tích cực của nền kinh tế thúc đẩy nhu cầu nhà ở.
  - Tình trạng thiếu cung do khó khăn pháp lý kéo dài tại các đô thị lớn mang đến áp lực tăng giá bất động sản.
  - Hạ tầng giao thông kết nối được cải thiện với nhiều dự án quan trọng đang và chuẩn bị triển khai.
- **Mặt bằng lãi suất tiết kiệm ở mức thấp** giúp bất động sản tiếp tục là một kênh đầu tư hấp dẫn.

Triển vọng tích cực của thị trường bất động sản và xu hướng tăng giá đất dự báo sẽ duy trì trong giai đoạn tới.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (đv: %)

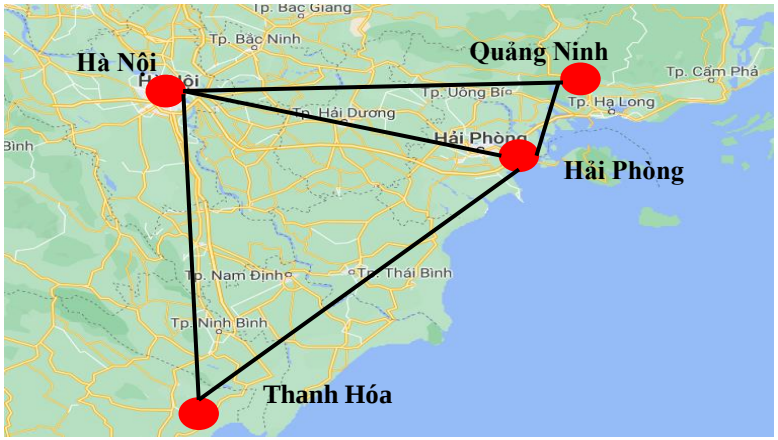


Nguồn: CBRE, VCBS tổng hợp

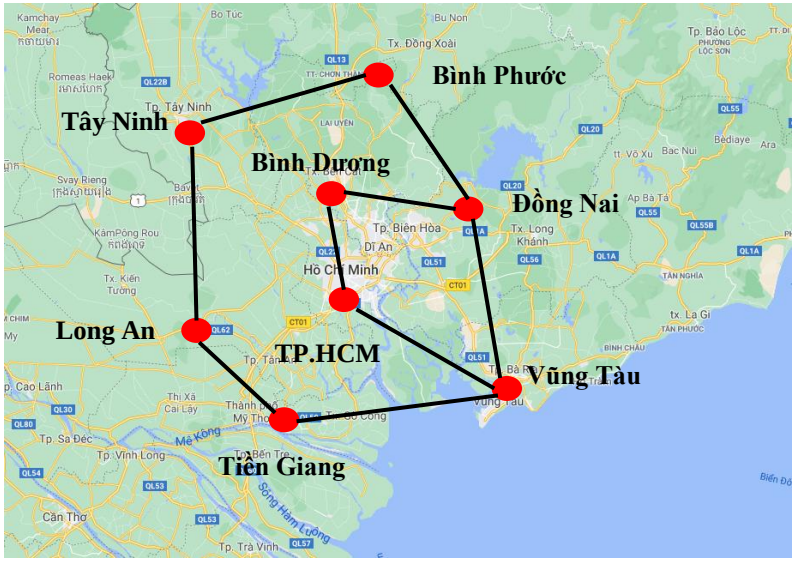
BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở: KHU VỰC VÙNG VEN TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG

- **VCBS đánh giá khu vực vùng ven/ các đô thị vệ tinh sở hữu nhiều dư địa tăng trưởng** đến từ**:**
  - Tình trạng thiếu cung và việc tắc nghẽn, ô nhiễm tại nội thành các đô thị lớn thúc đẩy nhu cầu nhà ở tại khu vực vùng ven.
  - Các dự án hạ tầng giao thông được hoàn thiện và tỷ lệ sở hữu ô tô đang gia tăng nhanh chóng của người dân giúp thu hẹp khoảng cách giữa vùng ven và nội thành.
  - Quá trình phát triển công nghiệp và thu hút nguồn vốn FDI thúc đẩy phát triển kinh tế và cơ hội việc làm tại các địa phương thay vì chỉ tập trung tại đô thị lớn.
  - Mặt bằng giá đất còn thấp tại khu vực vùng ven/ các đô thị vệ tinh, trong khi hạ tầng các địa phương đang được đầu tư mạnh mẽ trong thời gian gần đây.
- **Khu vực phía Bắc:** Việc thúc đẩy đầu tư và phát triển kinh tế các địa phương phía nam tam giác kinh tế truyền thống, hướng tới hình thành tứ giác kinh tế Hà Nội – Quảng Ninh – Hải Phòng – Thanh Hóa mang đến nhiều cơ hội đầu tư BDS. Chúng tôi đặc biệt đánh giá cao khu vực Thanh Hóa và Hà Nam với nhiều động lực phát triển đột phá trong giai đoạn tới.
- **Khu vực phía Nam: H**àng loạt dự án hạ tầng giao thông được đầu tư tại khu vực Đông Nam Bộ sau nhiều năm ngừng trệ mang đến động lực lớn cho thị trường BDS. Khu vực phía Đông TP.HCM và các đô thị tại Bình Dương, Đồng Nai tiếp tục là điểm đến đầu tư hấp dẫn.

Hình thành tứ giác kinh tế khu vực Phía Bắc



Bát giác kim cương phía Nam

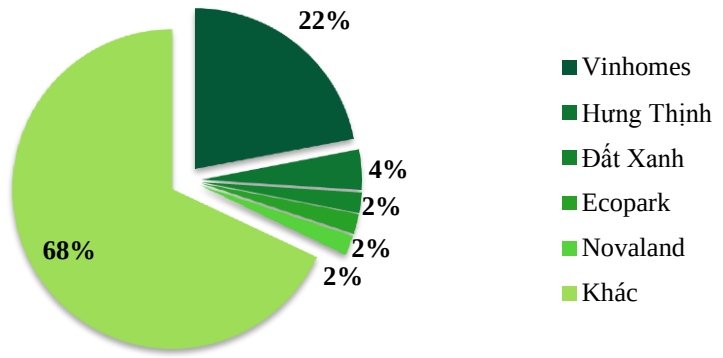


Nguồn: VCBS tổng hợp

TỔNG QUAN

- Vinhomes là chủ đầu tư phát triển BĐS nhà ở lớn nhất Việt Nam với quỹ đất khổng lồ 164 triệu m2, chất lượng vượt trội cùng khả năng phát triển các dự án quy mô lớn và hiệu quả cao.
- Bên cạnh đó, VHM còn sở hữu 29 triệu m2 BĐS công nghiệp và vận hành 120.000 m2 sàn cho thuê văn phòng.
- Là công ty con trực thuộc Vingroup, VHM sẽ hưởng nhiều lợi thế từ hệ sinh thái của Tập đoàn trong dài hạn.

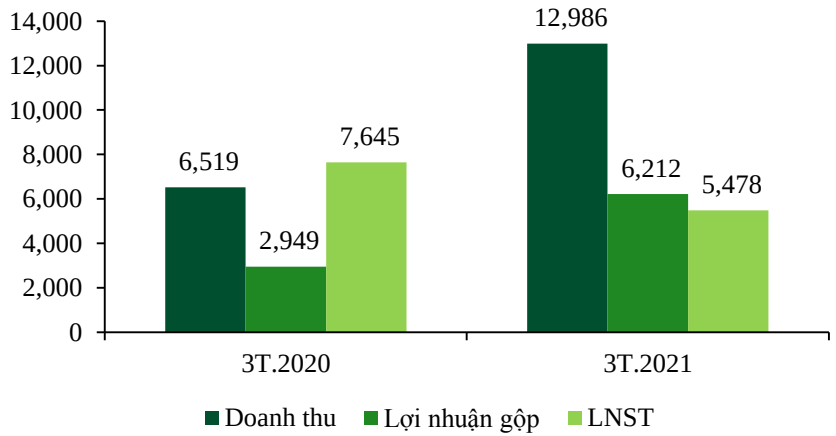
Thị phần bất động sản nhà ở tại Việt Nam 2016 – 2019



KẾT QUẢ KINH DOANH 3T.2021

- **Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh mẽ +99,2% so với cùng kì và đạt 12.986 tỷ đồng**, động lực chính tiếp tục đến từ 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Grand Park và Smart City.
- **LNST đạt 5.478 tỷ đồng (-28,4% yoy)** do trong kì VHM không còn ghi nhận khoản doanh thu tài chính từ hoạt động bán buôn dự án Grand Park thông qua chuyển nhượng công ty con.

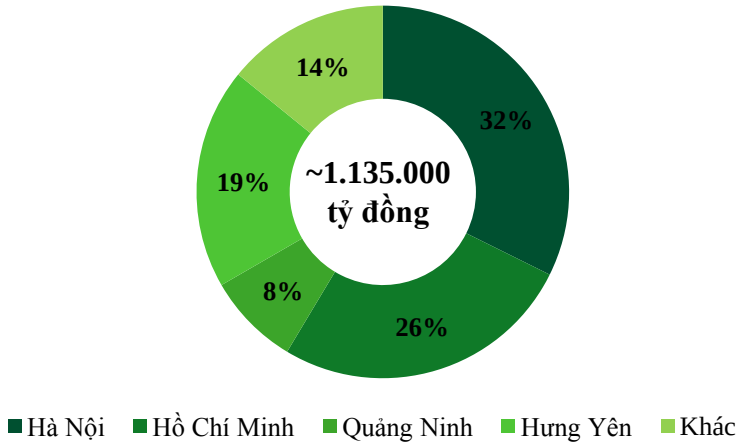
KQKD của VHM (đv: tỷ đồng)



Nguồn: VHM, VCBS

- **Vị thế đầu ngành với quy mô quỹ đất vượt trội, có vị trí chiến lược**: Vinhomes thống trị thị trường BĐS với quỹ đất lên tới 164 triệu m2 GFA, chủ yếu tập trung ở khu vực vùng ven/ các đô thị vệ tinh và có vị trí kết nối giao thông tốt, nằm tại các trục phát triển của các địa phương.
- **Khả năng tạo giá trị gia tăng tốt trên quỹ đất sỡ hữu** nhờ: (1) Tham gia phát triển dự án vào giai đoạn đầu quá trình phát triển, mở rộng của thành phố, đón đầu quy hoạch hệ thống hạ tầng; (2) Thương hiệu lớn và hệ thống tiện tích đầy đủ, đẳng cấp cùng thuộc hệ sinh thái Vingroup cho phép VHM duy trì mức giá bán cao tại các khu đô thị mở bán.
- **Các dự án lớn kì vọng đem về dòng tiền tích cực trong giai đoạn tới:** Trong năm, VHM sẽ tiếp tục tiến hành bàn giao và ghi nhận doanh thu từ các đại đô thị Ocean Park, Smart City và Grand Park. Đồng thời, 3 đại đô thị Wonder Park, Dream City và Cổ Loa bắt đầu được mở bán và kì vọng đem về dòng tiền tích cực trong năm 2021.

Tổng giá trị BĐS khi đã được phát triển (GDV) tính đến 2025



Thông tin các đại đô thị được mở bán trong năm 2021

	Vinhomes Wonder Park	Vinhomes Dream City	Vinhomes Cổ Loa
Vị trí	Đan Phượng, Hà Nội	Văn Giang, Hưng Yên	Đông Anh, Hà Nội
Diện tích (ha)	133	460	385
TMDT (tỷ đồng)	N/A	33.000	42.215
Dân số quy hoạch (người)	12.248	65.000	38.100

Nguồn: VHM, VCBS

ĐỊNH GIÁ

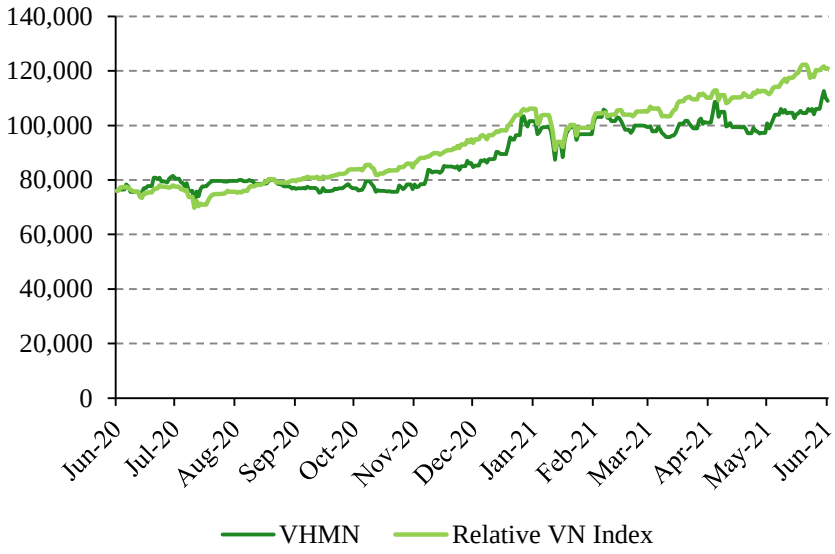
Phương pháp RNAV	**139.232**

GIÁ MỤC TIÊU

139.232 VNĐ

UPSIDE **+26,2 %**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

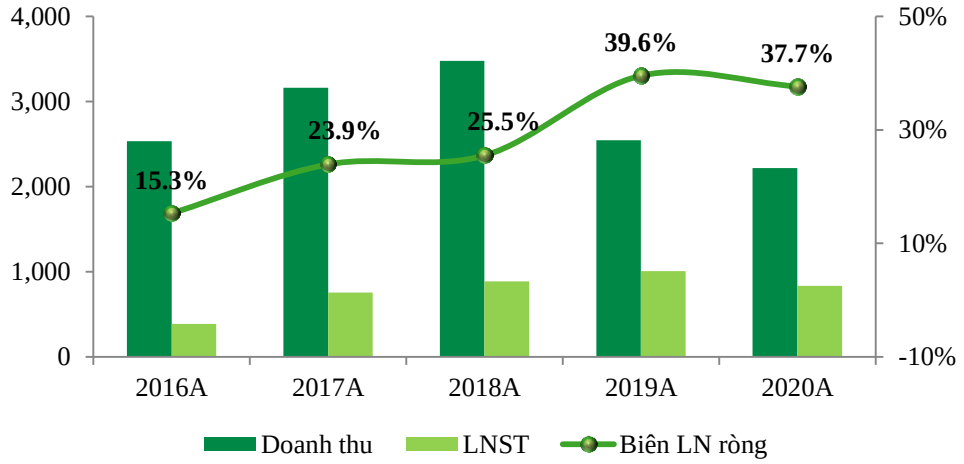
(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	71.546	122.338	114.801
+/- yoy (%)	+38,6%	+71,0%	-6,2%
LNST	28.206	32.075	34.533
+/- %	+16%	+13,7%	+7,7%
EPS (đồng/cổ phiếu)	8.315	9.454	10.182

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Tập trung đẩy mạnh hai mảng kinh doanh cốt lõi là phát triển quỹ đất và phát triển nhà ở. Công ty chuyển đổi Nam long dần từ phát triển nhà ở "vừa túi tiền" hàng đầu thành nhà phát triển "khu đô thị tích hợp" như Souhtgate (Waterpoint GĐ1 - 165HA), Mizuki, Izumi City (Waterfront 190ha), Akari…

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2021

Quý I/2021, NLG đạt doanh thu thuần 236 tỷ đồng (-43,3% yoy và hoàn thành kế hoạch quý DN đặt ra). LNST – CĐTS đạt 365,3 tỷ đồng (+231% yoy) nhờ khoản lợi nhuận khác 429 tỷ đồng (đánh giá lại khoản đầu tư vào Waterfornt Đồng Nai).



Nguồn: NLG, VCBS tổng hợp

Tiến độ hạch toán doanh thu các dự án

Dự án	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Akari City	7.128			7.921		3.693		
Mizuki Park			4.300		4.100			
Waterpoint GĐ 1		6.387			5.841			
Nam Long Hải Phòng (VSIP)		815		1.987		1.222		
Nam Long Cần Thơ		1.776		2.622		1.623		
Nam Long Đại Phước						4.062		
Waterfront		3.240		4.661		7.379		
Waterpoint GĐ 2 (Southgate)								
Dự án, tài sản khác								

Màu Giai đoạn 1 Màu Giai đoạn 2 Màu Giai đoạn 3

Nguồn: NLG, VCBS ước tính

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2021-2023 là điểm rơi lợi nhuận** của NLG do mở bán và bàn giao chủ yếu các dự án: Akari City, Waterpoint GĐ 1, Southgate, Mizuki Park, Waterfront Đồng Nai và Nam Long Cần Thơ.
- ✓ **Doanh số dự kiến (pre-sales) kế hoạch năm 2021 của NLG đạt 13.500 tỷ đồng**
- ✓ Khoản lãi từ thoái vốn dự án Paragon, lợi nhuận dự kiến ghi nhận trong năm 2021 là 300 tỷ đồng
- ✓ NLG luôn duy trì cấu trúc khỏe mạnh với tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu dưới 0,55 lần

Chiến lược phát triển trong tương lai:

Với quỹ đất sạch có sẵn tại các thị trường vùng ven, NLG sẽ tiếp tục hợp tác cùng các đối tác giàu kinh nghiệm, nguồn lực trong ngành để đón đầu các xu hướng nhu cầu nhà ở dịch chuyển ra các vùng ven, các khu đô thị vệ tinh của TP.HCM

RỦI RO

COVID-19 có thể gây chậm trễ trong công tác triển khai, mở bán và bàn giao dự án

Giá NVL xây dựng tăng mạnh, giá đất tăng mạnh gây ảnh hưởng tiêu cực tới KQKD và việc tích lũy thêm quỹ đất của DN

Dự án	Tiến độ dự án
Akari City	Đã triển khai xây dựng giai đoạn 2, đã được chấp thuận huy động vốn và dự kiến mở bán giai đoạn 2 tháng 11/2021
Mizuki Park	Chưa triển khai xây dựng giai đoạn 2, đã triển khai chương trình tiết kiệm nhà ở cho 600 căn hộ, dự kiến mở bán tháng 8/2021
Waterpoint (South Gate) GĐ 1	Đã mở bán 2 phân khu Aquarina 2 và Rivera 2 ngày 12/4/2021
Nam Long Hải Phòng (VSIP)	Chưa có thông tin mở bán
Nam Long Cần Thơ	Mở bán đất nền dự kiến tháng 8/2021
Nam Long Đại Phước	Dự kiến mở bán vào Quý 3/2021 và chuyển nhượng 50% cổ phần cho đối tác trong năm nay
Waterfront	Chưa có thông tin mở bán, dự kiến nhận mở bán cuối năm 2021
Waterpoint GĐ 2	Chưa triển khai xây dựng và mở bán
Dự án, tài sản khác	

Nguồn: VCBS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

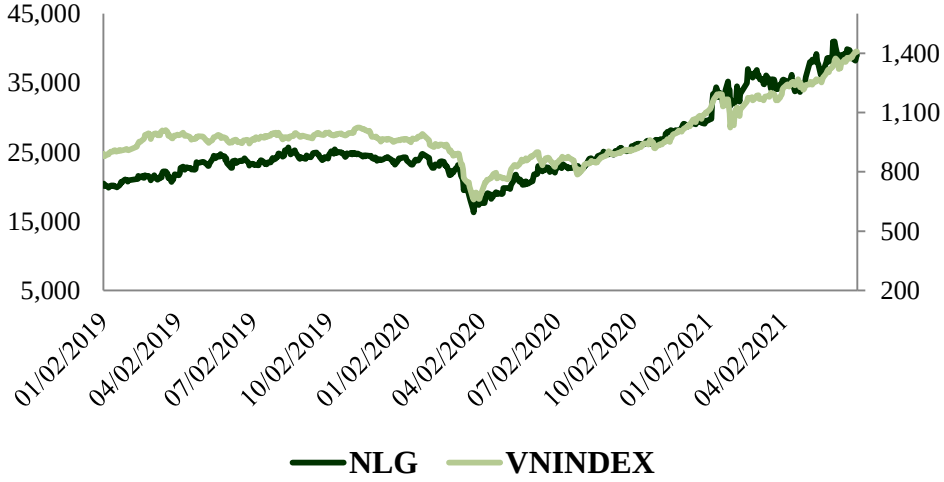
Phương pháp SOTP	32.105
Phương pháp DCF	67.659
Phương pháp so sánh	33.604

GIÁ MỤC TIÊU

46.927 /CP

UPSIDE **+19%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	2.217	4.963	5.146	6.177
+/- yoy (%)	*-13%*	*124%*	*4%*	*20%*
LNST - CĐTS	835	1.150	1.158	1.854
+/- %	*-17%*	*38%*	*1%*	*60%*
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.927	3.331	3.355	5.369

NGÀNH
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

BẤT ĐỘNG SẢN KCN: HÀM SỐ TĂNG TRƯỞNG TRONG DÀI HẠN

Trải qua 3 làn sóng Covid và hiện tại đang là làn sóng thứ 4. Ngành bất động sản khu công nghiệp đang cho thấy bức tranh "sáng" nhiều hơn tuy nhiên ngành này cũng không hoàn toàn "miễn nhiễm" với Đại dịch Covid 19. Triển vọng dài hạn của ngành sẽ phụ thuộc vào hàm số sau:

Kết nối hạ tầng tốt là 1 trong những điều kiện quan trọng nhất, quyết định chi phí đầu tư, giá cho thuê sản phẩm…. Cơ sở hạ tầng đang được đẩy nhanh xây dựng nhờ đầu tư công, công tác quy hoạch, các cơ chế mới được ban hành, huy động các nguồn lực xã hội khác…

Sự bùng phát dịch tạo lực đẩy, dịch chuyển sản xuất từ quốc gia "thâm dụng lao động" sang Việt Nam nhờ vị trí tốt và một số "lợi thế so sánh" riêng

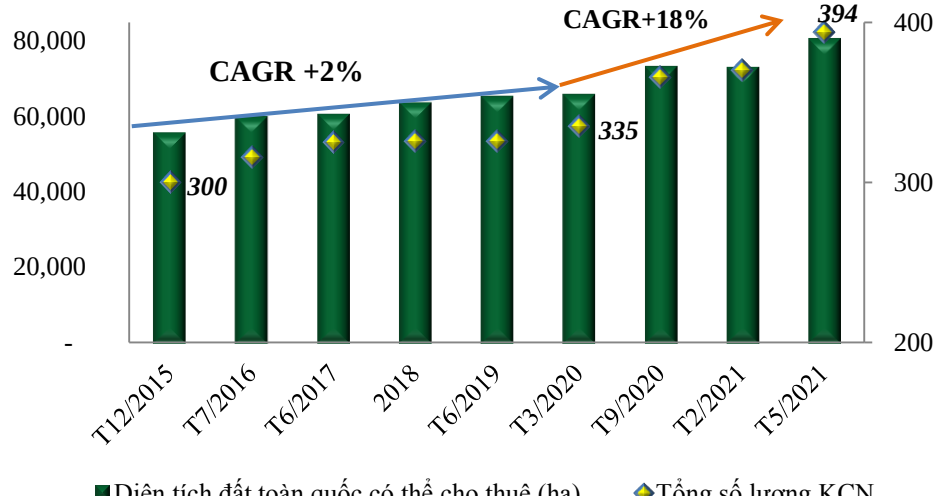
Là nhân tố có tác động bao trùm tới các nhân tố khác. Đồng thời làm thay đổi nhu cầu thực tế của khách hàng và KQKD của các DN trong ngành

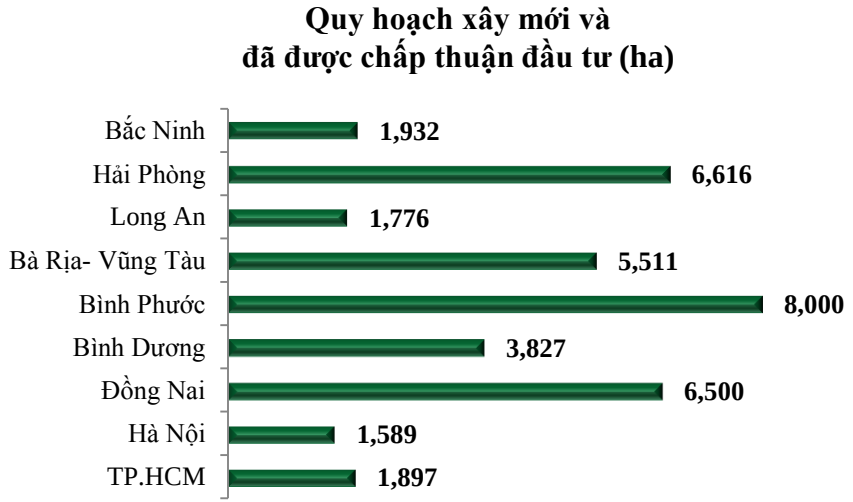
Thể hiện định hướng phát triển và kiến tạo môi trường kinh doanh cho các DN. Các chính sách nhìn chung vẫn đang hỗ trợ cho sự phát triển của ngành bđs khu công nghiệp

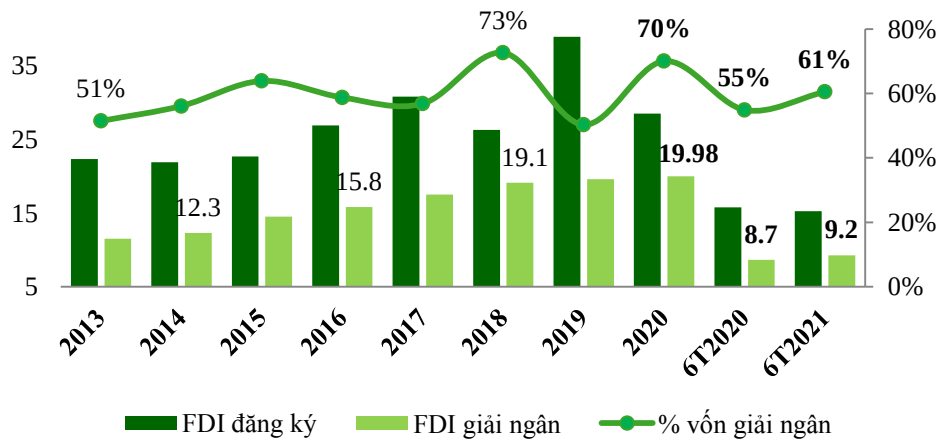
Thay đổi theo hướng thận trọng hơn trong việc ra quyết định do bị tác động lớn bởi Đại dịch Covid 19. Tập trung vào sự an toàn, chi phí, quá trình xử lý các yêu cầu nhiều hơn giai đoạn trước Đại dịch…

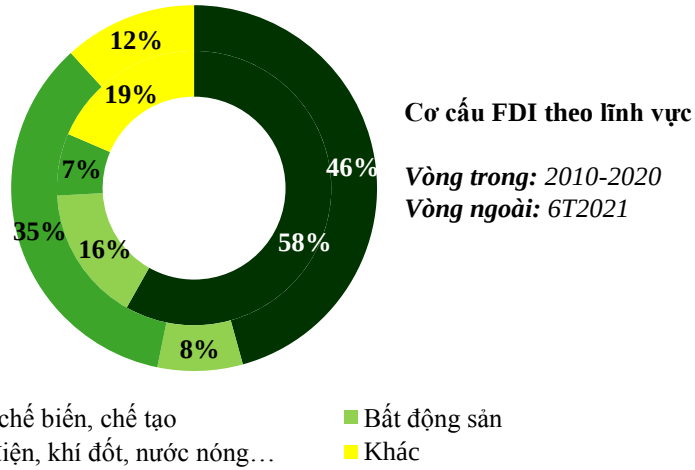
BẤT ĐỘNG SẢN KCN: DIỄN BIẾN NGÀNH TOÀN QUỐC

Theo số liệu từ Bộ KH&ĐT tính tới tháng 5/2021, Việt Nam có tổng cộng 394 KCN với tổng diện tích đất tự nhiên là 121.900 ha, trong đó diện tích đất KCN là 80.900 ha (chiếm 66%). Có 286 KCN đang hoạt động với diện tích đất KCN là 57.300 ha, diện tích đã cho thuê là 42.900 ha (tỷ lệ lấp đầy là 75% tăng so với thời điểm tháng 9/2020 là 71%).









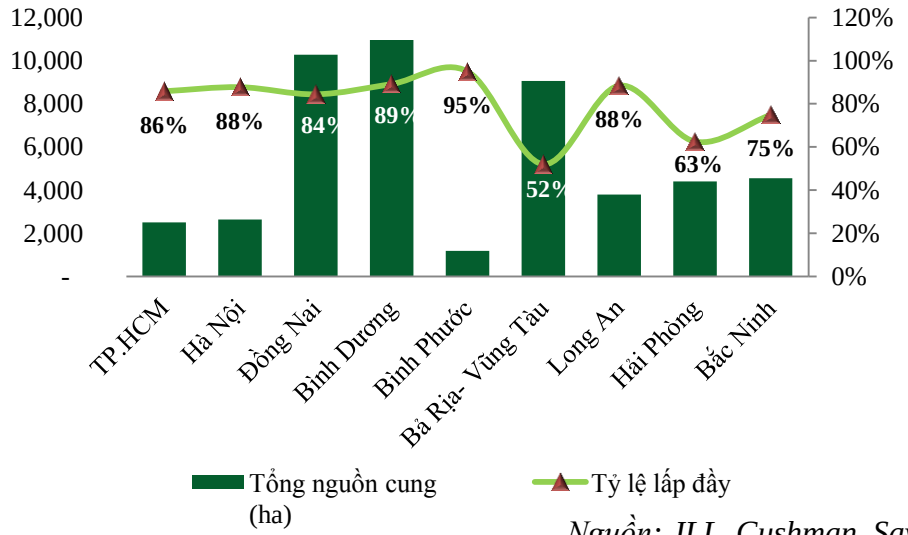
Nguồn: Bộ KH&ĐT, VCBS tổng hợp

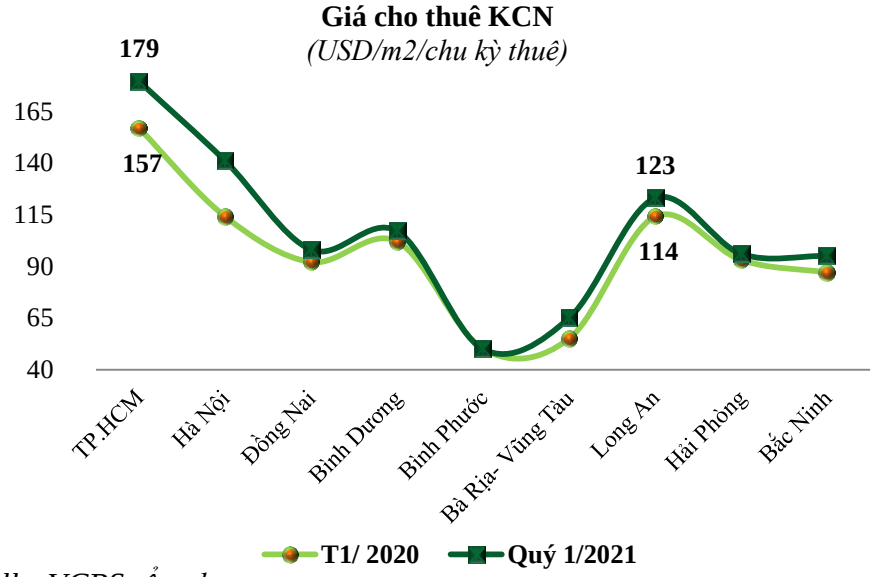
BẤT ĐỘNG SẢN KCN: DIỄN BIẾN CUNG CẦU CÁC KHU VỰC

Cập nhật tình hình chung, cung cầu giá cả của ngành: *Gía cho thuê tăng ngoài nhu cầu thuê tăng còn đến từ việc hạn chế nguồn cung.*

Khu vực miền Nam: Theo số liệu thống kê từ JLL, thị trường không ghi nhận nguồn cung mới ở KCN và NXXS trong quý 1/2021. Nguồn cung không tăng nhưng nhu cầu thuê vẫn tiếp tục khiến cho giá thuê các KCN phía Nam vẫn duy trì đà tăng và đạt bình quân 111 USD/m2/chu kỳ thuê (+8,1% yoy). Giá thuê nhà xưởng xây sẵn (NXXS) đạt trung bình 4,5 USD/m2/tháng (+3,1% yoy) nhờ nguồn cung vẫn còn dồi dào, nhu cầu hấp thụ tốt từ các SMEs. Đồng Nai và Bình Dương tiếp tục là 2 tỉnh có diện tích KCN, NXXS lớn nhất vượt xa các tỉnh thành khác

Khu vực miền Bắc: Tương tự như miền Nam, thị trường không ghi nhận nguồn cung mới ở KCN và NXXS trong quý 1/2021. Theo JLL, nguồn cung toàn miền Bắc đạt 9.500 ha đất công nghiệp và 1,8 triệu m2 NXXS. Giá thuê đất KCN đạt đỉnh mới bình quân 107 USD/m2/chu kỳ thuê (+8,1% yoy), NXXS cũng ghi nhận mức tăng 5,8%. Bắc Ninh và Hải Phòng tiếp tục là 2 tỉnh/thành phố có nguồn cung dồi dào nhất khu vực phía Bắc





Nguồn: JLL, Cushman, Savills, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Với các luận điểm đã đề cập, chúng tôi cho rằng trong dài hạn 5-10 năm tới, triển vọng kinh tế của ngành bất động sản khu công nghiệp vẫn duy trích TÍCH CỰC

TIÊU CHÍ CHỌN DN

- Vị trí địa lý thuận lợi
- Quỹ đất có khả năng cho thuê lớn và sẵn sàng cho thuê
- Cấu trúc tài chính khỏe mạnh
- Sản phẩm, dịch vụ khách hàng tốt

Bảng chỉ số tài chính các doanh nghiệp trong ngành

STT	Mã CK	Sàn	Tăng trưởng DTT Quý 1/2021	ROE %	P/E	P/B	Nợ/VCSH (D/E)	EBITDA/(nợ ngắn+lãi vay)
1	LHG	HOSE	-47%	13%	13.4	1.7	1.2	5.1
2	SZC	HOSE	48%	17%	18.4	2.9	2.8	1.9
3	GVR	HOSE	77%	10%	29.3	3.0	0.5	1.7
4	PHR	HOSE	27%	29%	8.1	2.4	0.8	2.5
5	NTC	UPCOM	63%	44%	16.2	6.3	4.6	0.3
6	SIP	UPCOM	22%	46%	11.5	5.4	4.7	3.0
7	TIP	HOSE	212%	26%	7.4	1.9	0.6	562.6
8	SZL	HOSE	7%	19%	9.6	1.7	1.9	20.3
9	KBC	HOSE	260%	7%	26.0	1.8	1.2	0.6
10	VGC	HOSE	-1%	10%	18.8	2.0	1.9	1.0
			Trung bình	**22%**	**15.9**	**2.9**	**2.0**	**59.9**
			Trung vị	**18%**	**14.8**	**2.2**	**1.6**	**2.2**

Nguồn: FiinPro, VCBS tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN LONG HẬU (LHG-HOSE)- Tổng quan

❖ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

LHG đang trong quá trình xây dựng và khai thác KCN Long Hậu 3 chia làm 3 giai đoạn, trong đó 2 giai đoạn đã được bổ sung vào quy hoạch sử dụng đất của tỉnh Long An tới hết năm 2020 **với tổng diện tích 214 ha.**

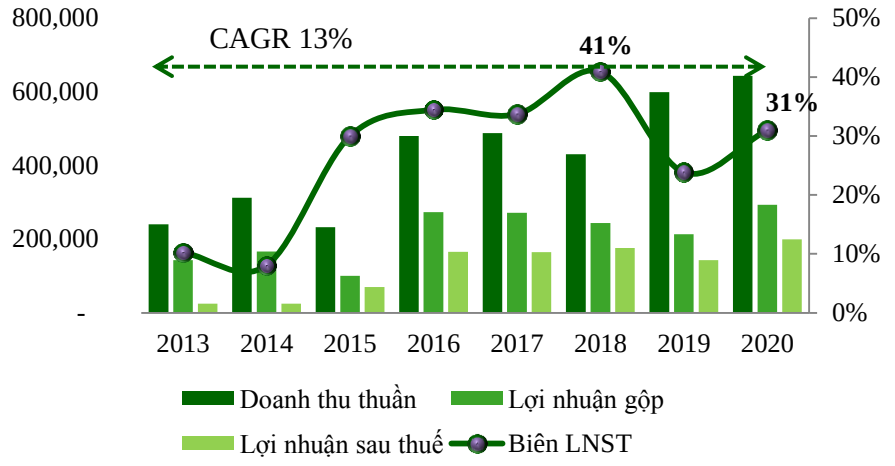
Sản phẩm, dịch vụ chính của công ty bao gồm: (1) cho đất đất, hạ tầng KCN (2) cho thuê các loại nhà xưởng đa dạng (3) dịch vụ khác đi kèm KCN.

❖ KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2021

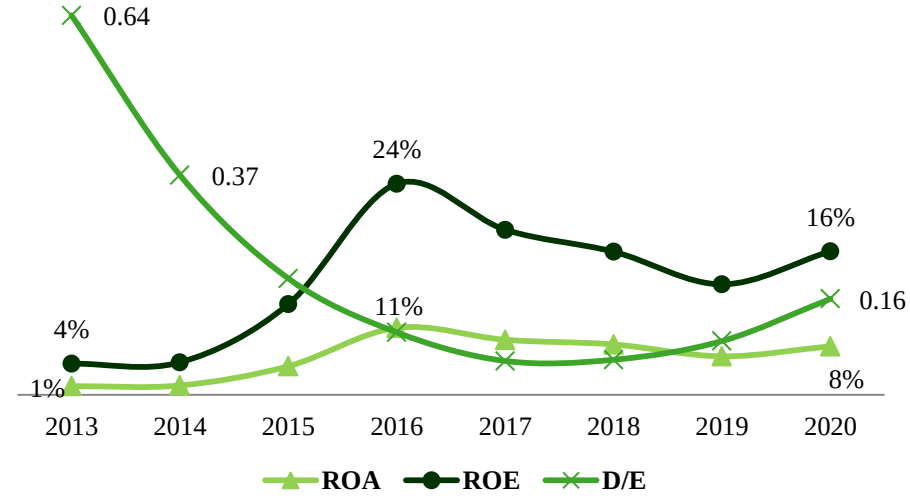
Quý I/2021, doanh thu thuần đạt 110 tỷ đồng (-47% yoy), lợi nhuận gộp đạt 57,2 tỷ đồng (-39% yoy) và LNST-CĐTS là 32,7 tỷ đồng (-48% yoy). Doanh thu cho thuê đất KCN + NXXS giảm và cho thuê nhà xưởng, khu lưu trú, TTTM tăng, nhờ giá cho thuê cải thiện dẫn tới biên lợi nhuận gộp cải thiện đạt 52% và biên lợi nhuận ròng đạt 30% tương đương so với cùng kỳ . *Với giá cho thuê khoảng 180 USD/m2/chu kỳ thuê, LHG cho thuê khoảng hơn 1,2 ha đất KCN.*

Cuối quý 1/2021, LHG đã nhận được khoản tiền người mua trả trước của Công ty TNHH Logos Việt Nam Long An 1 (Singapore) gần 440 tỷ đồng cho 10,86 ha, hiện khu đất đang trong quá trình thi công, xây dựng và sẽ nguồn hạch toán doanh thu, và lợi nhuận khá cho LHG trong năm 2021.

ĐVT: triệu đồng



Nguồn: LHG, VCBS tổng hợp



Nguồn: LHG, VCBS tổng hợp

❖ **LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

✓ **Quỹ đất có khả năng cho thuê và triển khai còn lớn (95,8 ha sau 5 lần giao đất tính tới cuối năm 2020)**, đủ để LHG duy trì HĐKD ổn định và tăng trưởng trong vòng 5 năm tới. Ngoài ra, LHG còn các sản phẩm đa dạng khác như: nhà xưởng KCN cao Đà Nẵng (tổng diện tích 29,6 ha chia thành 3 giai đoạn, diện tích thương phẩm từ 14,9-17,3 ha), nhà xưởng xây sẵn, xây theo yêu cầu.

✓ **Vị trí địa lý, sản phẩm, dịch vụ tốt** (gần trung tâm TP.HCM, cảng nước sâu…) đã phục vụ được nhiều khách hàng khó tính từ Hàn, Nhật…

✓ **Cấu trúc tài chính khỏe mạnh,** tỷ trọng tiền, tương đương tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn cuối quý 1/2021 chiếm 37% tổng tài sản

✓ **Triển vọng tăng trưởng phụ thuộc vào KCN Long Hậu 3 – GĐ 1: đã giãn tiến độ thi công hoàn thiện hạ tầng cho phần đất 43,98 ha** tới Quý I/2023 (gia hạn 24 tháng so với tiến độ được duyệt trước đó) và đã được ĐHCĐ thông qua do công tác đền bù, GPMB gặp khó khăn. ***Kỳ vọng các 5 năm tới LHG sẽ cho thuê được ít nhất 11 ha đất KCN mỗi năm***

✓ **Hiện LHG đang thực hiện các thủ tục đầu tư** liên quan tới dự án KCN Long Hậu 3 giai đoạn 2 (quy mô 90ha, TMĐT 2.592 tỷ đồng), đồng thời ĐHCĐ năm 2021 đã thông qua chủ trương để LHG nghiên cứu thực hiện dự án KCN An Định (quy mô 200ha, TMĐT 2.354 tỷ đồng)

❖ **RỦI RO ĐẦU TƯ**

➢ **Đại dịch Covid 19** gây ảnh hưởng tới hoạt động sxkd của DN thuê nhà xưởng. LHG đã có những chính sách, điều khoản miễn giảm cho các khách hàng đặc biệt là các SMEs. Điều này cũng ảnh hưởng tới KQKD của LHG với kế hoạch doanh thu 2021 tăng nhưng lợi nhuận sau thuế giảm

➢ **Rủi ro tiến độ GPMB** kéo dài làm tăng tổng mức đầu tư nhưng giá bán không tăng theo kịp

➢ **Khoản đền bù 280 nền tái định cư cho Công ty TNHH Tân Thuận (IPC) chưa xử lý xong**

ĐỊNH GIÁ

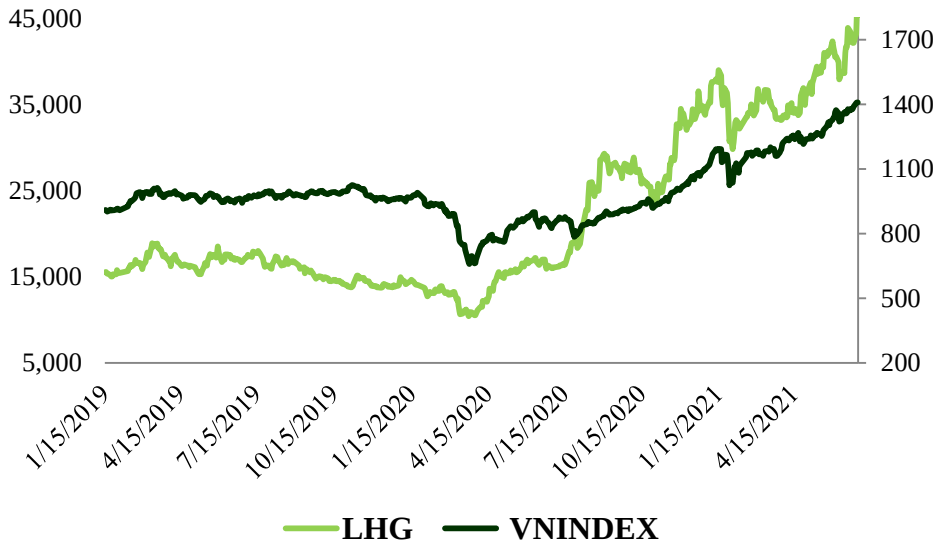
Phương pháp DCF	53.068

GIÁ MỤC TIÊU

53.068/CP

UPSIDE **+17%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	644	762	806
+/- yoy (%)	*7%*	*18%*	*6%*
LNST	222	235	248
+/- %	*12%*	*11%*	*6%*
EPS (đồng/cổ phiếu)	3.991	4.447	4.697

Nguồn: VCBS dự phóng

❖ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI

SZC là thành viên nắm giữ quỹ đất lớn nhất trong mạng lưới thành viên của Tổng công ty Phát triển khu công nghiệp Sonadezi với 2.287 ha (chiếm gần 50% quỹ đất của Tổng công ty). SZC đang trong quá trình phát triển khu công nghiệp, khu đô thị, thương mại, sân golf Châu Đức

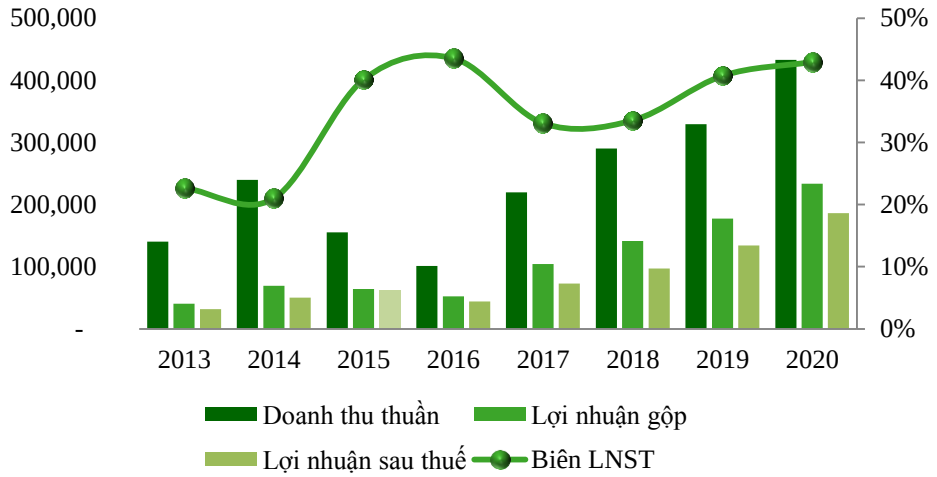
Sản phẩm: (1) cho thuê đất và hạ tầng KCN (2) kinh doanh các sản phẩm dự án KĐT Châu Đức (3) các hoạt động khác đi kèm mảng KCN

❖ KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2021

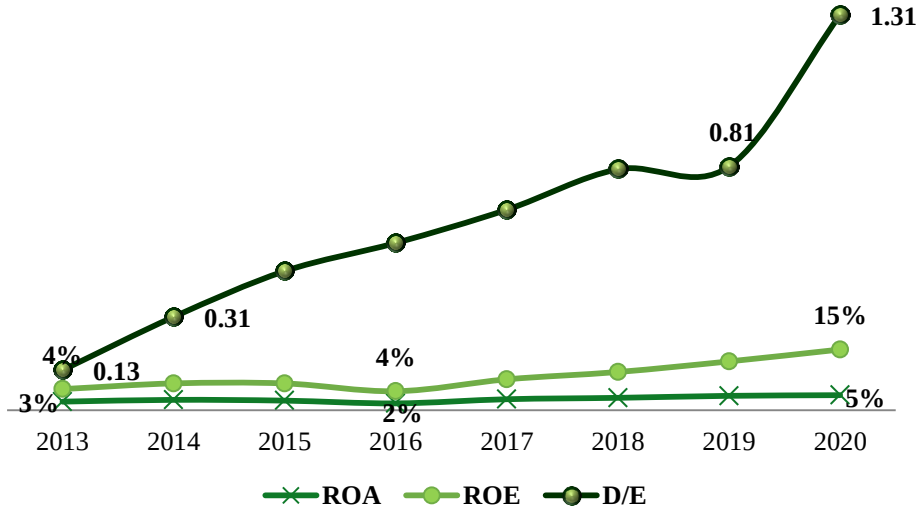
Quý I/2021, SZC đạt doanh thu 178 tỷ đồng (+47% yoy), lợi nhuận gộp đạt 107,3 tỷ đồng (+65% yoy) và LNST đạt 79,5 tỷ đồng (+48% yoy) – hoàn thành 30% kế hoạch doanh thu và 45% kế hoạch LNST của năm 2021

Giá cho thuê nếu so với thời điểm 2018 đã tăng kép 12,3%/năm (giá khoảng 44 USD/m2/chu kỳ thuê), hiện tại khoảng 60-62 USD/m2/chu kỳ thuê (chưa bao gồm VAT) . Năm 2020, SZC ghi nhận tương ứng với diện tích cho thuê được ghi nhận doanh thu 1 lần khoảng 22-24 ha, công ty đã ký hợp đồng với 48,26 ha và 8 thỏa thuận với 33,88 ha

ĐVT: triệu đồng



Nguồn: SZC, VCBS tổng hợp



Nguồn: SZC, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Quỹ đất sạch có sẵn để triển khai hạ tầng KCN của công ty còn rất lớn.** Tính tới Quý I/2021, SZC đã hoàn tất thủ tục xin giấy chứng nhận quyền SDĐ cho tổng cộng 1.148,3 ha đất trong đó (1) đất khu công nghiệp: 819,8 ha (2) đất khu đô thị: 328,5 ha. Năm 2021, SZC đặt kế hoạch chi 3.298 tỷ đồng đền bù cho phần diện tích còn lại của KDC Châu Đức và KCN Châu Đức *(tương ứng còn lại 736,2 ha đất KCN và 360,5 ha đất khu đô thị, sân golf, đất ngoài khu đô thị)*
- ✓ **Khu đô thị Châu Đức đóng góp lớn vào tăng trưởng dài hạn của SZC với giá bán sản phẩm tốt**. Hiện công ty sẽ khai thác KDC Hữu Phước quy mô 40ha với sản phẩm chủ yếu là đất nền và chung cư. SZC dự kiến dự án sẽ đóng góp 90 tỷ doanh thu trong năm 2020. *Giá bán thị trường đang xoay quanh 15 triệu đồng/m2 và giá đất khu vực Bà Rịa-Vũng Tàu còn nhiều tiềm năng tăng giá*
- ✓ **Chúng tôi đánh giá công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch 2021 đề ra** dựa trên các hợp đồng, thỏa thuận đã ký từ năm 2020 với 80 ha quỹ đất phân bổ giá rẻ vẫn còn sẵn sàng để cho thuê, biên lợi gộp nhuận vẫn có thể đạt mức tốt quanh 50%

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ **Nguồn vốn thiếu hụt:** Tiền và tương đương tiền + tiền gửi của SZC tính tới cuối quý 1/2021 còn lại 340 tỷ đồng trong bối cảnh nhu cầu đầu tư các dự án là rất lớn. Riêng kế hoạch đền bù cho năm 2021 là 3.298 tỷ đồng, hoạt động xây dựng cơ bản là 817 tỷ đồng
- ✓ **Giá vốn tăng cao:** hiện đơn giá bồi thường bình quân năm 2020 của SZC khoảng 738 nghìn đồng/m2, đơn giá tính trên khoảng 60% đất thương phẩm là 1,5 triệu đồng/m2. Đây cũng là rủi ro đáng quan ngại từ phía ban lãnh đạo và là câu chuyện "con gà, quả trứng'

ĐỊNH GIÁ

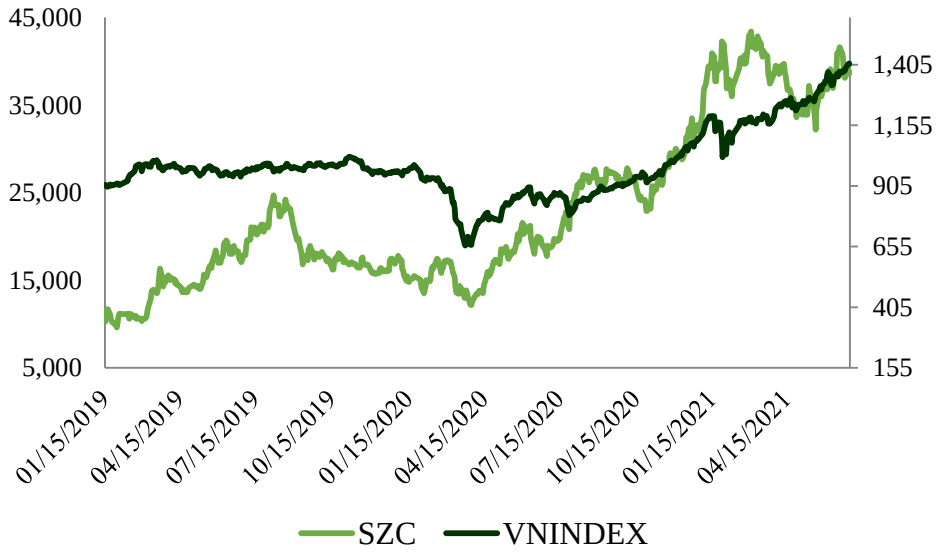
Phương pháp DCF	45.647

GIÁ MỤC TIÊU

45.647/CP

UPSIDE **+19%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	433	723	723
+/- yoy (%)	*31%*	*7%*	*16%*
LNST	186	199	232
+/- %	*39%*	*7%*	*16%*
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.860	1.991	2.315

Nguồn: VCBS dự phóng

NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

NHU CẦU VẬT LIỆU XÂY DỰNG TRONG NƯỚC

- **Đầu tư công tiếp tục thúc đẩy tiêu thụ**

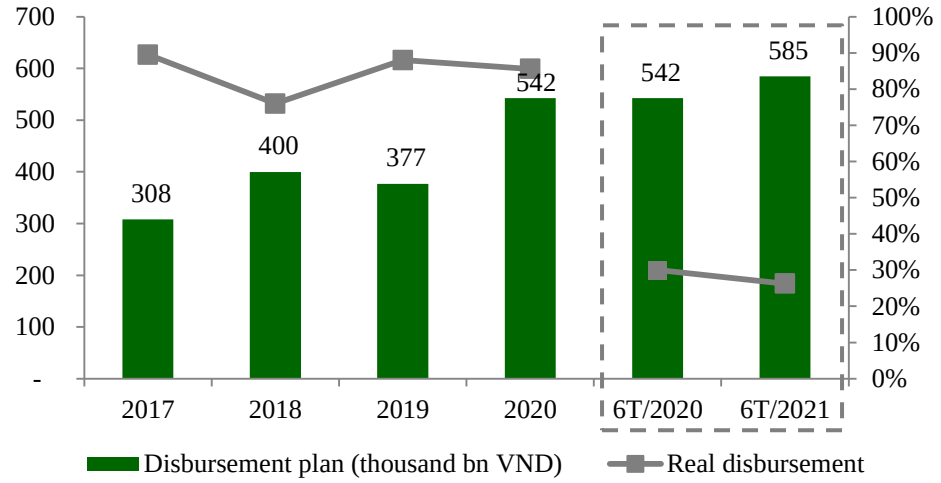
- Vốn kế hoạch đầu tư công năm 2020 và 2021 cao kỷ lục tới 542 - 585 nghìn tỷ đồng (cao hơn trung bình 3 năm trước đó là 55.8%) so với kế hoạch giai đoạn 2017 – 2019.

- **Bất động sản xây dựng dự kiến phục hồi với động lực tăng trưởng**

- (1) Lượng hàng tồn kho bất động sản mức thấp và hạn chế pháp lý khiến việc triển khai các dự án mới khó khăn trong những năm gần đây, do đó sẽ kỳ vọng giấy phép xây dựng được cấp ra nhiều hơn từ năm 2021.

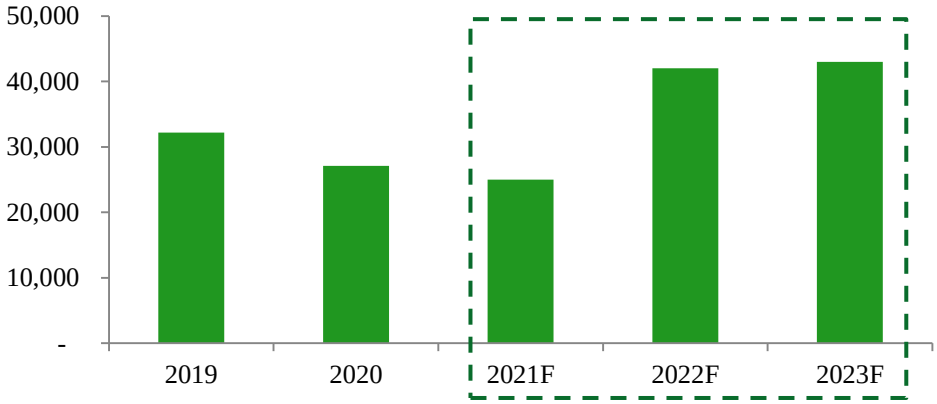
- (2) Cập nhật mới trong Luật Xây Dựng và Luật Đầu Tư có hiệu lực từ 2021 sẽ giúp giảm đi các thủ tục pháp lý và rút ngắn thời gian cấp Giấy phép xây dựng cho các chủ đầu tư

Giải ngân đầu tư công

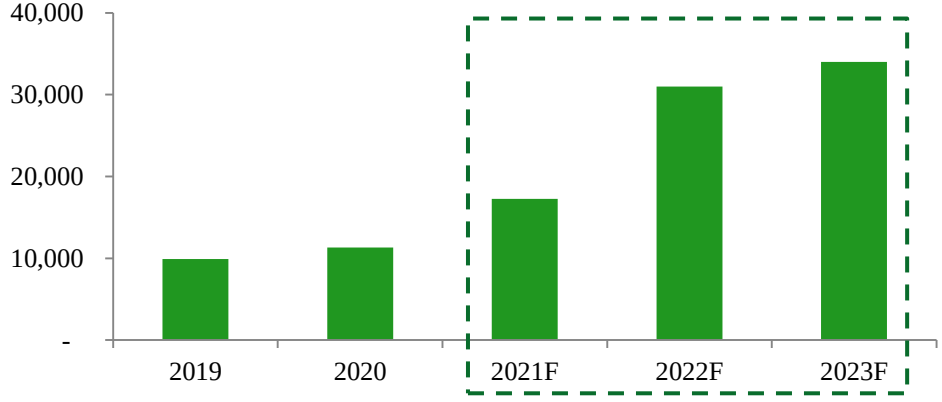


Nguồn: Bộ KH&ĐT, VCBS

Nguồn cung căn hộ Hà Nội



Nguồn cung căn hộ Hồ Chí Minh



Nguồn: Savills, VCBS

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU VẬT LIỆU XÂY DỰNG

- **Việt Nam và các nước lân cận dần sản xuất vật liệu xây dựng nhờ dịch chuyển trọng tâm chiến lược tại Trung Quốc**

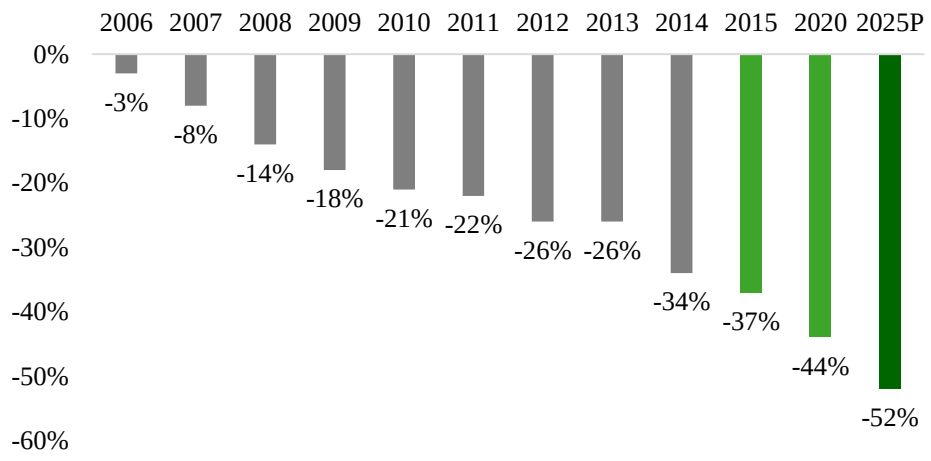
- Chiến lược định hướng phát triển của Trung Quốc dần dịch chuyển trọng tâm nền kinh tế từ sản xuất công nghiệp nặng sang hướng công nghệ cao và thân thiện với môi trường. Có thể thấy rõ trong những năm vừa qua, Trung Quốc đã hạn chế phê duyệt các nhà máy sản xuất VLXD mới, đóng cửa dần các nhà máy ô nhiễm. Điều này làm hạn chế nguồn cung và làm tang giá thành VLXD trên toàn thế giới). Theo kế hoạch 5 năm lần thứ 14 của Trung Quốc (2021 – 2025) sẽ dự tính cắt giảm 13.5% tiêu thụ năng lượng/GDP và 18% lượng phát thải CO2/GDP.

- **Thế giới vẫn tiếp tục tăng trưởng tiêu thụ nguyên vật liệu xây dựng với động lực tăng trưởng từ đầu tư công và hồi phục thị trường bất động sản**

- Đầu tư công đang được thúc đẩy tại nhiều quốc gia trên thế giới nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sau tác động bởi đại dịch COVID-19

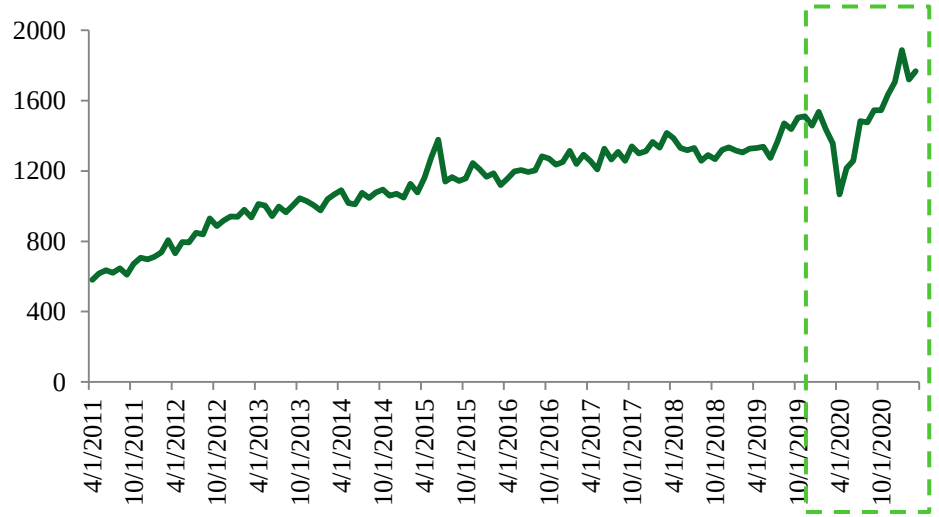
- Thị trường bất động sản Mỹ và Châu Âu hồi phục nhanh chóng từ tác động đại dịch COVID-19 khiến nhu cầu vật liệu xây dựng tăng nhanh chóng.

Trung Quốc cắt giảm khí thải CO2 trên GDP (năm gốc 2005)



Nguồn: China Five-year Plan, VCBS

Giấy phép xây nhà mới US



Nguồn: US Comerce Department, VCBS

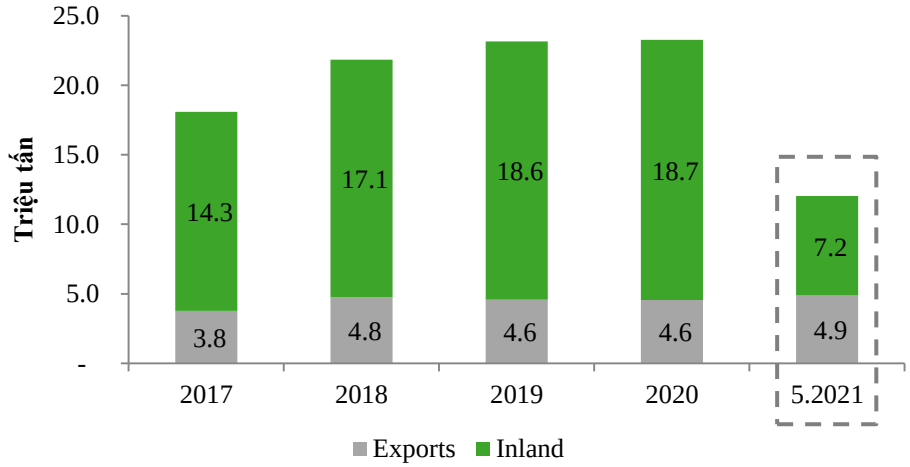
Sản lượng tiêu thụ thép tăng trưởng mạnh

Trong 5 tháng đầu năm 2021, tiêu thụ thép đạt 12.1 triệu tấn. Tuy nhiên tiêu thụ thép trong nước gần như không tăng trưởng và tăng trưởng chủ yếu đến từ xuất khẩu. Xuất khẩu sắt thép đạt 4.9 triệu tấn và 3.61 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm (+62% yoy về sản lượng và 117% yoy về giá trị). Điều này có được nhờ lợi thế giá thành thép tại thị trường Việt Nam và việc sản xuất thép không bị gián đoạn như ở các nước trên thế giới.

Giá thép đã chững lại

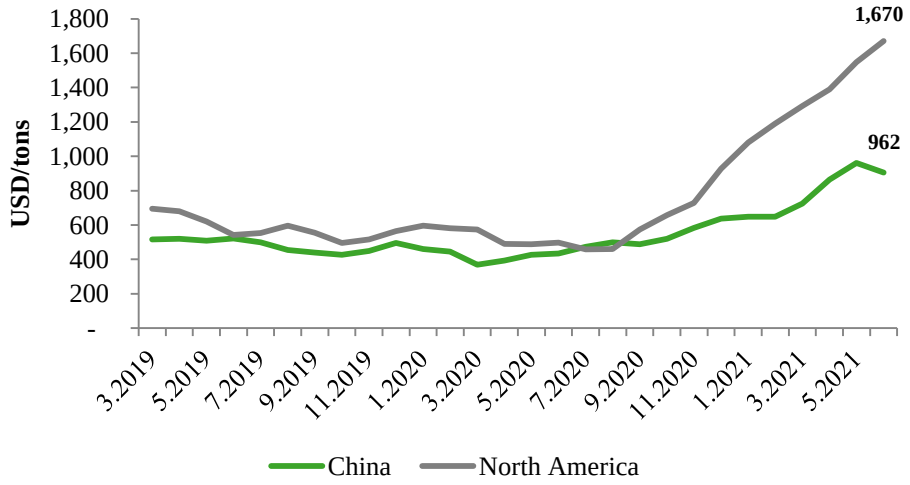
Giá thép thanh và thép HRC sau khi đã tăng mạnh trong 5 tháng đầu năm đã dần chững lại trong tháng 6. Tuy nhiên, giá thép HRC tại thị trường Mỹ và Châu Âu vẫn tăng trong khi giá HRC khu vực đã giảm dần, từ đó tạo động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp xuất khẩu thép tại thị trường Việt Nam.

Tiêu thụ thép tại Việt Nam



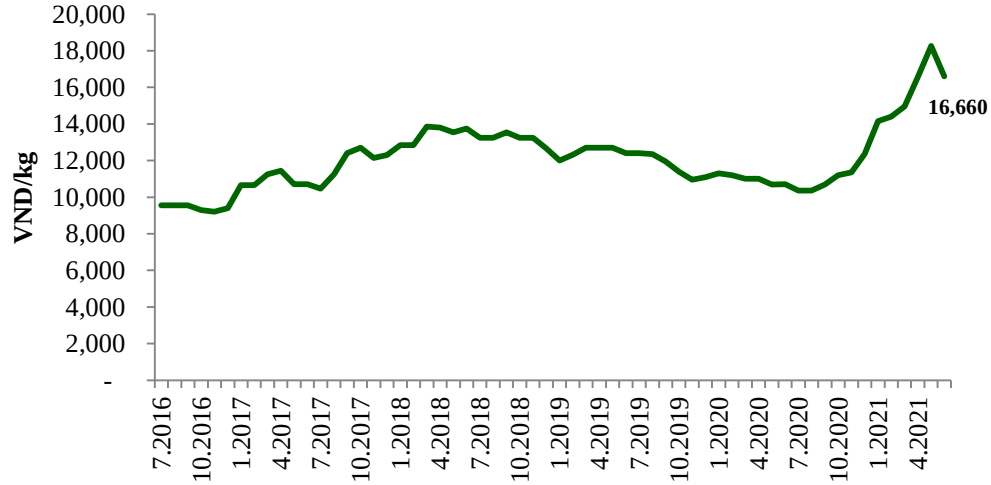
Nguồn: VSA, VCBS

Giá thép HRC



Nguồn: LME, VCBS

Giá thép thanh trong nước



Nguồn: VSA, VCBS

Tăng trưởng xuất khẩu gỗ lên đến 80% yoy về giá trị

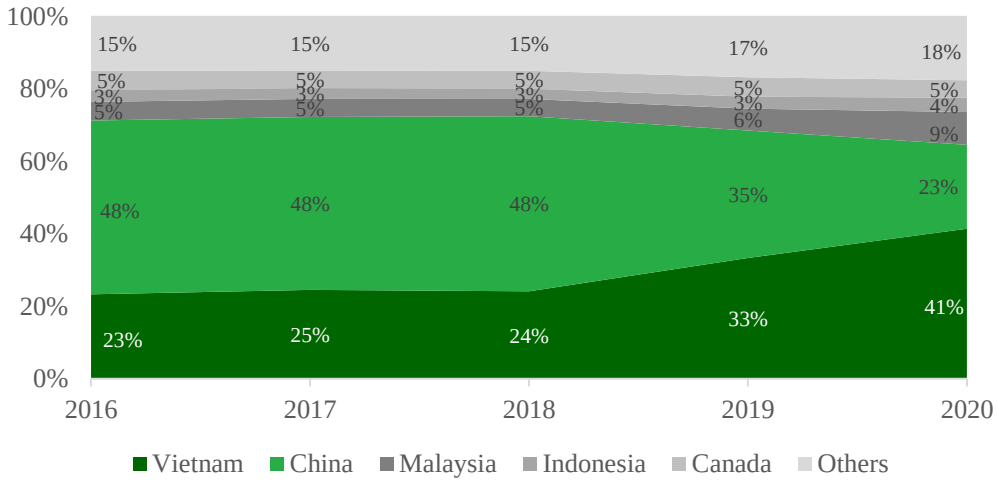
Trong 5 tháng đầu năm 2021, giá trị xuất khẩu sản phẩm gỗ tại của Việt Nam đạt giá trị 5.1 triệu USD (tăng 80% yoy) với thị trường xuất khẩu chính là Mỹ. Động lực tăng trưởng của việc xuất khẩu thị trường Việt Nam vào Mỹ tiếp tục được duy trì trong năm 2021 nhờ 3 yếu tố chính

- (1) Mỹ đánh thuế các sản phẩm gỗ từ Trung Quốc (25% sản phẩm gỗ), từ đó rộng mở cơ hội cho sản phẩm gỗ của Việt Nam

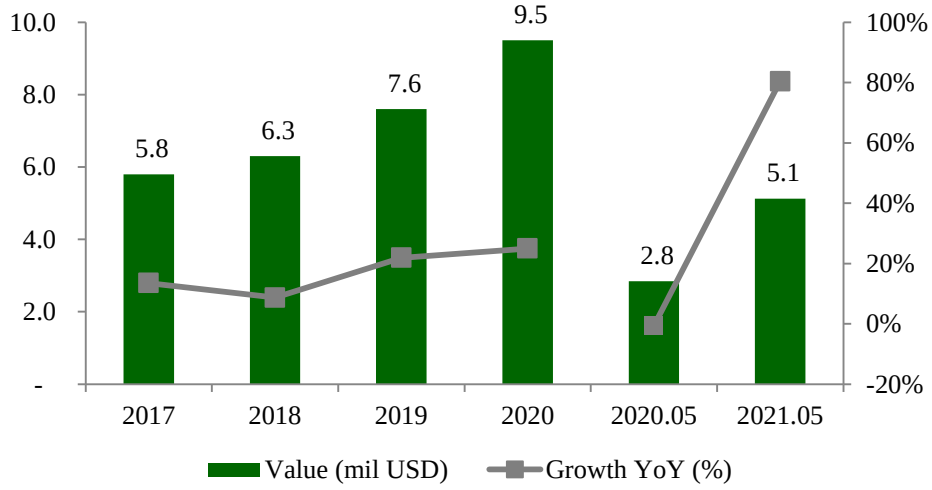
- (2) Thị trường bất động sản Mỹ tang trưởng mạnh sau khi nền kinh tế quay trở lại hoạt động sau COVID-19

- (3) Chi phí nhân công chế tạo của Việt Nam ở mức cạnh tranh (vốn chiếm phần lớn trong cơ cấu chi phí của chế tạo gỗ)

Cơ cấu nhập khẩu nội thất gỗ tại Mỹ

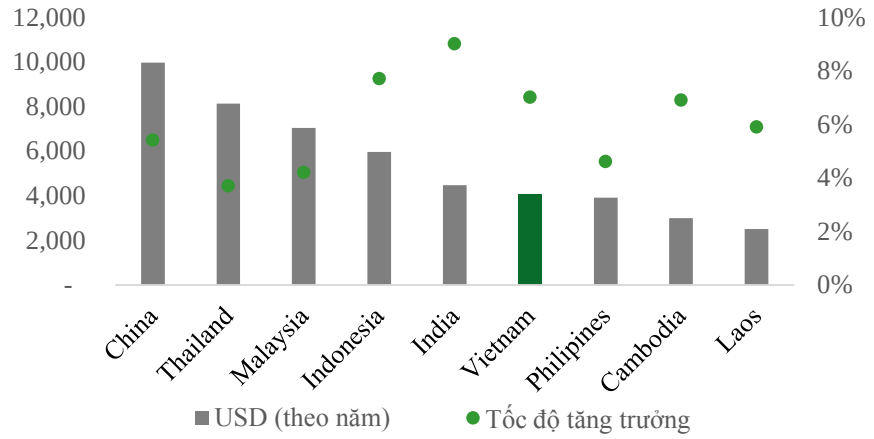


Xuất khẩu sản phẩm gỗ



Nguồn: VN Customs, VCBS

Lương công nhân (ngành sản xuất)



Nguồn: US Commerce Department, VCBS

Ngành xi măng - Tăng trưởng chính đến từ xuất khẩu

- Trong 5 tháng đầu năm 2021, tăng trưởng xuất khẩu xi măng của Việt Nam tăng 50% so với cùng kỳ, với thị trường xuất khẩu chính là Trung Quốc với động lực đến từ hoạt động đầu tư công tại Trung Quốc.

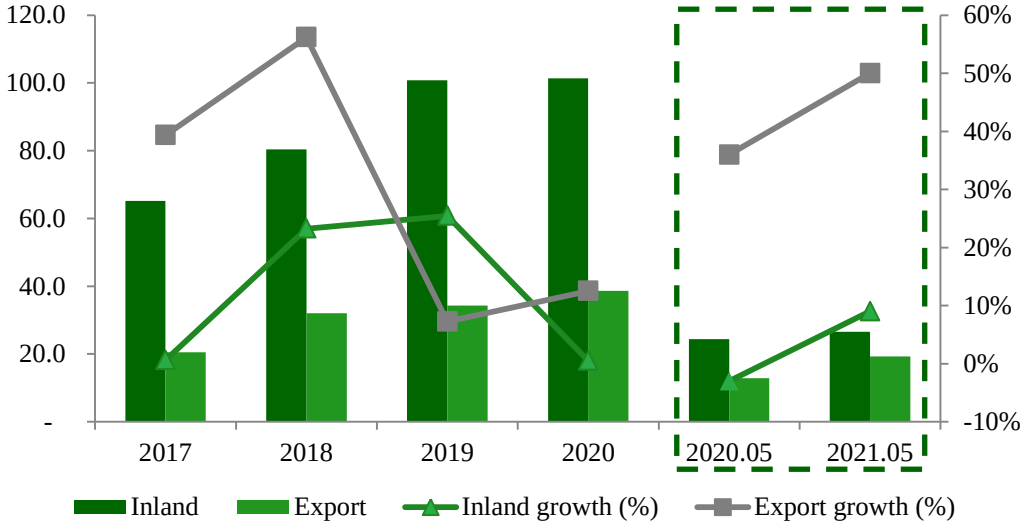
- Tuy nhiên, sản phẩm xuất khẩu chính của Việt Nam sang Trung Quốc là clinker (có biên lợi nhuận thấp), đồng thời việc giá than tăng (chiếm 30-35% giá thành sản xuất xi măng) khiến cho biên lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành suy giảm.

Ngành gạch ốp lát - Hoạt động kinh doanh chưa hồi phục lại

- Ngành gạch ốp lát trong năm 2020 đã chịu ảnh hưởng nặng nề từ suy giảm xây dựng kéo dài từ năm 2019 và COVID-19. Hầu hết các công ty niêm yết trong ngành đều ghi nhận doanh thu cùng LNST suy giảm đáng kể và vẫn chưa có tiến triển quá tích cực trong Q1/2021.

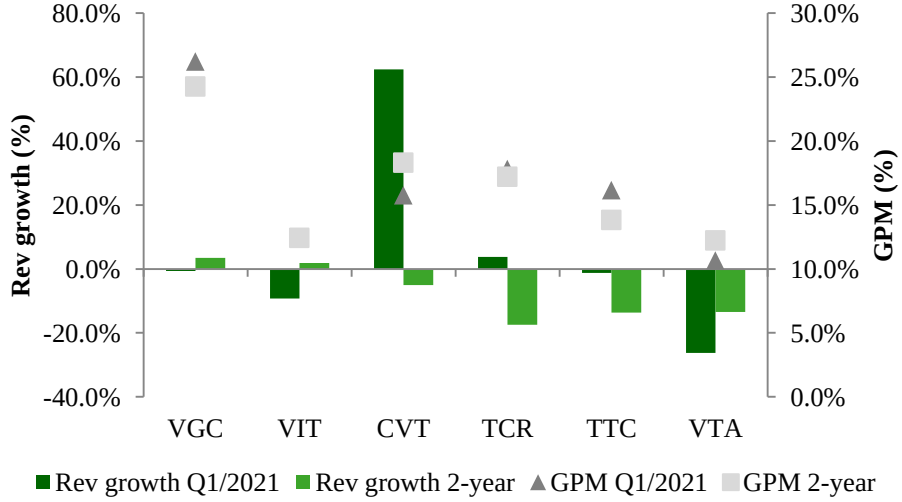
- Đồng thời, cùng với diễn biến của việc giá nguyên vật liệu và giá cước vận tải tăng cao thì giá than đang ở mức cao. Trong khi đó giá gạch theo chúng tôi đánh giá tăng ở mức không đáng kể từ đầu năm 2021 khiến cho biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trong ngành suy giảm.

Tiêu thụ xi măng



Nguồn: MOIT, VCBS

Doanh thu và lợi nhuận gộp các công ty gạch ốp lát



**Doanh thu Q1/2021 của CVT tăng đột biến do năm 2020 KQKD của CVT giảm mạnh và hiện tại chỉ ở mức hồi phục bằng với năm 2019.*

Nguồn: Fiinpro, VCBS

TỔNG CÔNG TY VIGLACERA (HOSE: VGC)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

VGC hoạt động kinh doanh trong 2 lĩnh vực chính là (1) vật liệu xây dựng (bao gồm gạch ốp lát, gạch ngói, sứ, sen, vòi, kính, gương) và (2) bất động sản khu công nghiệp.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Hiện tại, nhóm cổ đông lớn của công ty là Gelex (HOSE: GEX) đã nắm cổ phần chi phối công ty với tỷ lệ sở hữu là 50.2%. Với tỷ lệ này thì GEX đã chính thức trở thành công ty mẹ của VGC và hợp nhất BCTC VGC vào GEX từ Q2/2021. Chủ tịch HĐQT của cả GEX và VGC là ông Nguyễn Văn Tuấn. Cổ đông nhà nước là Bộ Xây Dựng hiện tại vẫn nắm 38% cổ phần của công ty.

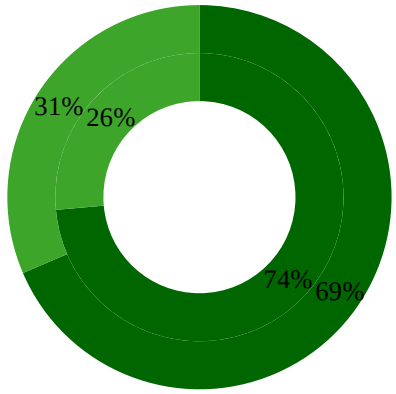
KẾT QUẢ KINH DOANH

Lũy kế 5 tháng đầu năm 2021, LNTT của Viglacera đạt 702.9 tỷ đồng, đạt 101% kế hoạch và tăng 101% so với cùng kỳ. Trong đó

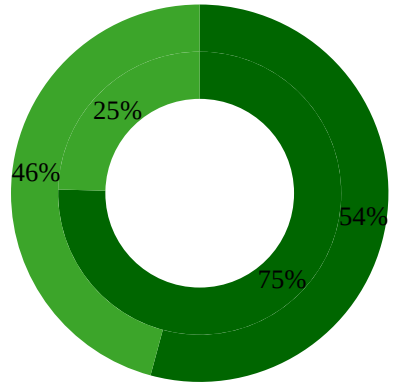
- Mảng bất động sản khu công nghiệp đóng góp chính cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty trong năm 2021 và thể hiện ngay từ từ Q1/2021

- Mảng vật liệu xây dựng dần hồi phục nhu cầu tiêu thụ chịu ảnh hưởng từ tác động của dịch bệnh COVID-19 diễn ra trong năm 2020.

Cơ cấu doanh thu

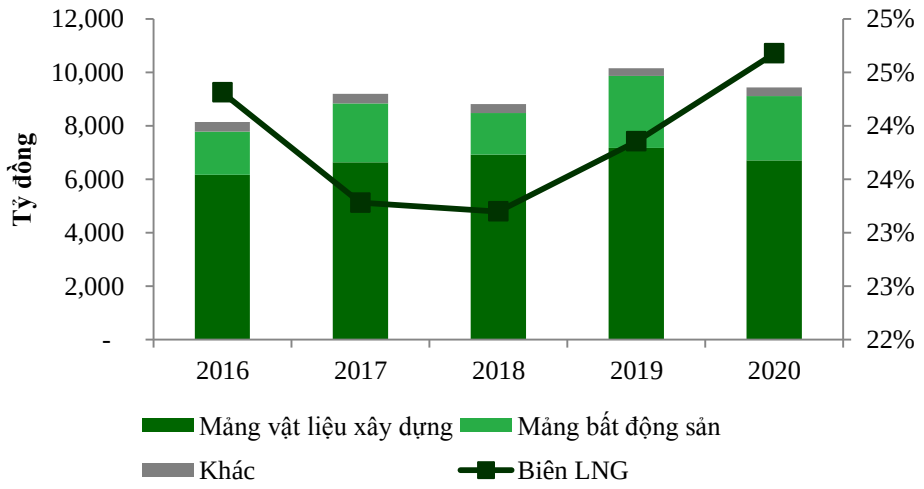


Cơ cấu lợi nhuận gộp



**Vòng trong 2020 vòng ngoài Q1/2021*

Doanh thu VGC



Nguồn: VGC, VCBS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mảng bất động sản khu công nghiệp:** trong năm 2020, VGC đã giải phóng mặt bằng trước rất nhiều khu công nghiệp lớn, và trong Q1/2021, công ty đã cho thuê vượt kế hoạch dự kiến 5 KCN lớn của công ty là Yên Phong 1 Mở Rộng, Yên Phong 2C (Bắc Ninh), Phú Hà (Phú Thọ), Tiền Hải (Thái Bình) và Phong Điền (Huế). Đồng thời, với xu thế thế giới dần dịch chuyển chuỗi cung ứng ra khỏi Việt Nam thì việc sở hữu rất nhiều KCN cũng như năng lực triển khai dự án KCN là điểm hấp dẫn để lựa chọn đầu tư VGC.

- **Mảng vật liệu xây dựng**: thị trường gạch ốp lát có triển vọng khá tích cực khi nhiều dự án được triển khai và hoàn thiện khi các vấn đề pháp lý đang dần được hồi phục. Ngoài ra, việc Trung Quốc bị áp thuế mức cao tại thị trường Mỹ trong năm 2020 (>350%) cũng tạo thuận lợi tích cực cho các nước khác tranh thủ chiếm thị phần từ thị trường Trung Quốc (xuất khẩu sản phẩm gốm sứ Việt Nam vào Mỹ tính đến T5.2021 đã tăng 48% yoy)

RỦI RO

- Rủi ro COVID-19 diễn biến nghiêm trọng ảnh hưởng đến tiến độ cho thuê KCN mới của VGC

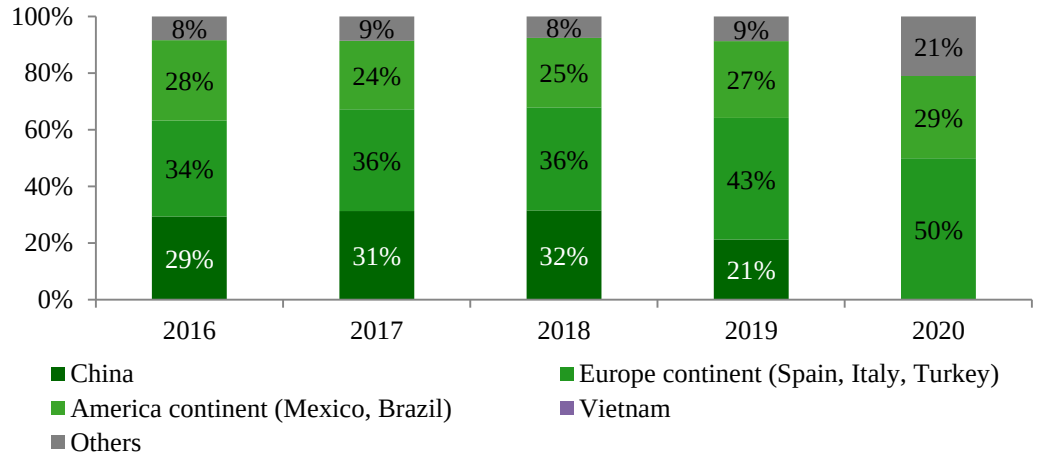
- Rủi ro thị trường bất động sản chững lại

Thống kê và dự phóng các KCN của Viglacera

KCN	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	DT kinh doanh (ha)	Tỷ lệ lấp đầy 2020	Tỷ lệ lấp đầy 2021F
Tiên Sơn	Bắc Ninh	332	256	93%	93%
Yên Phong 1	Bắc Ninh	345	270	95%	95%
Yên Phong MR	Bắc Ninh	314	213	52%	61%
Yên Phong II C	Bắc Ninh	221	141	11%	25%
Hải Yến	Quảng Ninh	193	120	55%	72%
Đồng Văn	Hà Nam	300	228	55%	62%
Phú Hà	Phú Thọ	356	258	25%	37%
Đông Mai	Quảng Ninh	168	112	55%	95%
Tiền Hải	Thái Bình	466	330	34%	47%
Phong Điền	Huế	284	77	0%	19%
Yên Mỹ	Hưng Yên	280	204	26%	26%
Thuận Thành	Bắc Ninh	250	177	0%	0%

Nguồn: VGC, VCBS dự phóng

Cơ cấu nhập khẩu gạch ốp lát thị trường Mỹ



Nguồn: US Commerce Department, VCBS

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp FCFF: 39,173

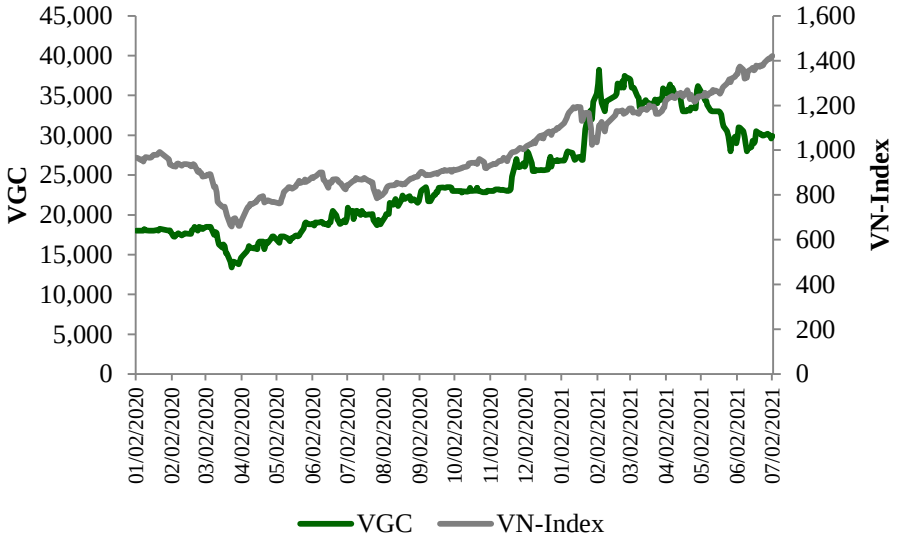
GIÁ MỤC TIÊU

39,173 đ/CP

MUA

+ 30.6%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU VGC & VN-INDEX



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	9,433	10,564	10,966
+/- yoy (%)	*-7.0%*	*12.0%*	*3.8%*
LNST	667	1,114	1,202
+/- %	*-12.1%*	*67.0%*	*7.8%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	1,340	2,331	2,509

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh tôn mạ và thép ống với công suất mạ hiện nay là 1.000.000 tấn/năm, công suất tẩy cán là 800.000 tấn/năm và công suất ống kẽm là 120.000 tấn/năm. Năm 2020, công ty có cơ cấu tiêu thụ nội địa/xuất khẩu là 58%/42% với thị trường xuất khẩu chính là khu vực ASEAN. Sang năm 2021, với nhu cầu tiêu thụ thép tăng đột biến, công ty đã nhanh chóng chuyển thị trường xuất khẩu chủ lực sang thị trường Châu Âu và Mỹ.

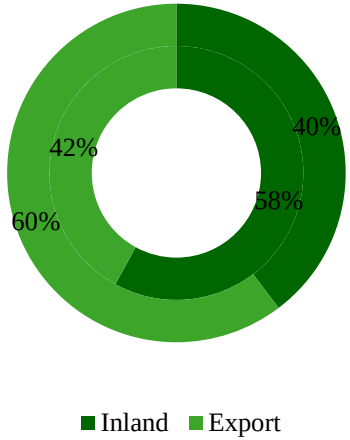
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông lớn của công ty tập trung vào ban lãnh đạo với Chủ tịch HĐQT Hồ Minh Quang sở hữu 13.6% và TGĐ Võ Hoàng Vũ sở hữu 11.1%.

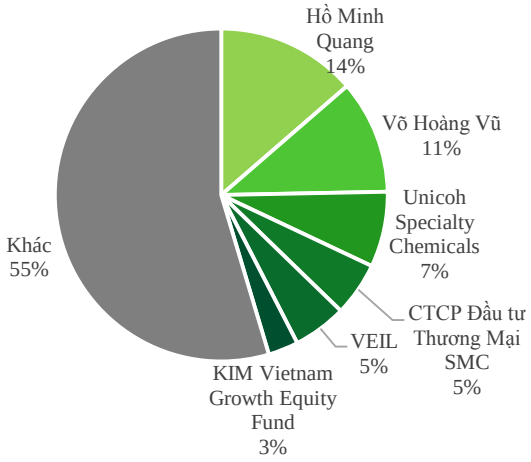
KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong Q1/2021, doanh thu của NKG đạt 4,852 tỷ đồng (+97.9% yoy) và LNST đạt 319 tỷ đồng (+669% yoy). Động lực cho doanh thu và LNST của doanh nghiệp tăng mạnh trong Q1/2021 chủ yếu đến từ việc giá thép và nhu cầu tiêu thụ thép tăng mạnh từ nửa cuối năm 2020 và tiếp tục kéo dài đến hiện tại. Đồng thời việc giá thép liên tục tang không ngừng nghỉ đã giúp cho công ty liên tục có thuận lợi trong giá vốn duy trì đến hiện tại.

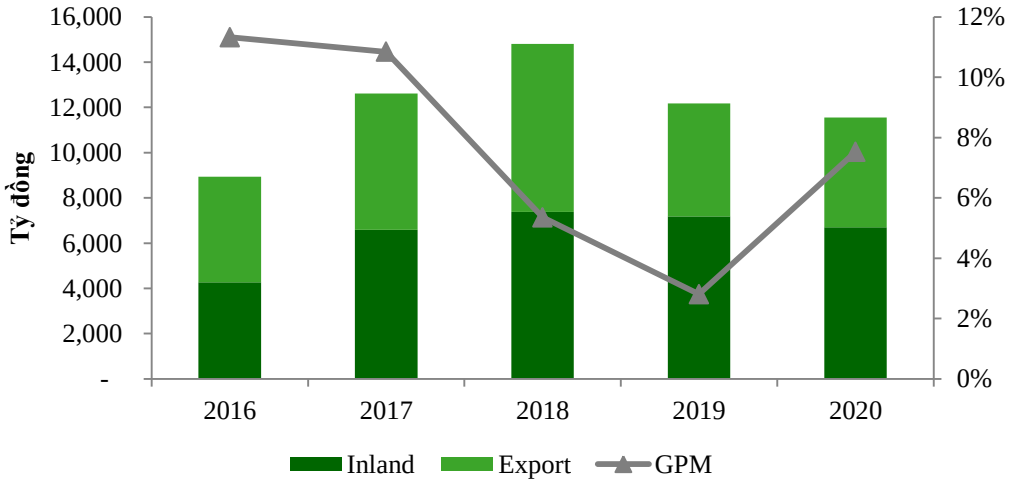
Cơ cấu doanh thu NKG



Cơ cấu cổ đông



Doanh thu NKG



Nguồn: NKG, VCBS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

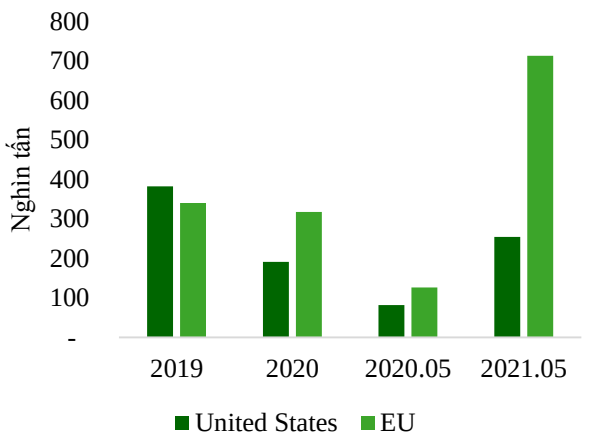
- Tăng trưởng mạnh về sản lượng: Trong 5 tháng đầu năm 2021, sản lượng xuất khẩu thép của Việt Nam, đặc biệt xuất khẩu sang thị trường Mỹ (82 nghìn tấn, bằng 133% cả năm 2020) và Châu Âu đã tăng mạnh (713 nghìn tấn, bằng 225% cả năm 2020).

- Tăng giá bán và biên lợi nhuận gộp nở ra: Tính đến tháng 6/2021, giá thép HRC cùng với giá tôn mạ tại thị trường Mỹ và Châu Âu vẫn tiếp tục đà tăng từ đầu năm 2021 (hiện tại chiếm 80% đầu ra của NKG). Trong khi đó, giá thép HRC tại khu vực Châu Á đã hạ nhiệt (đầu vào của NKG). Do đó, điều này có lợi rất lớn cho NKG khi xuất khẩu được tôn mạ sang các thị trường này.với nguồn nguyên liệu đầu vào giá thấp hơn, đồng thời giá bán và đầu vào của NKG thường được ký trước 3-4 tháng, do đó diễn biến giá thép trong nửa cuối năm 2021 sẽ ít tác động đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

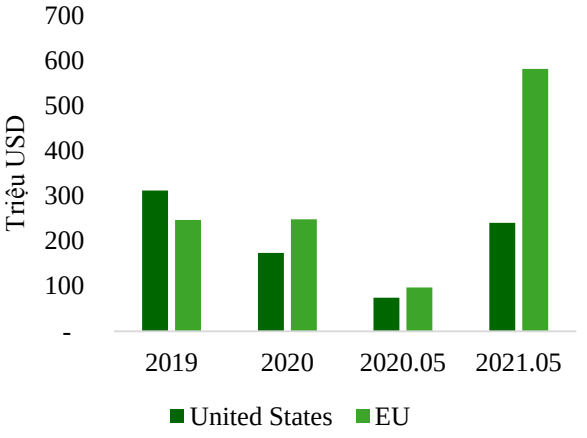
RỦI RO

- Rủi ro biến động giá thép
- Rủi ro bảo hộ thương mại tại quốc gia xuất khẩu

Sản lượng xuất khẩu sắt thép

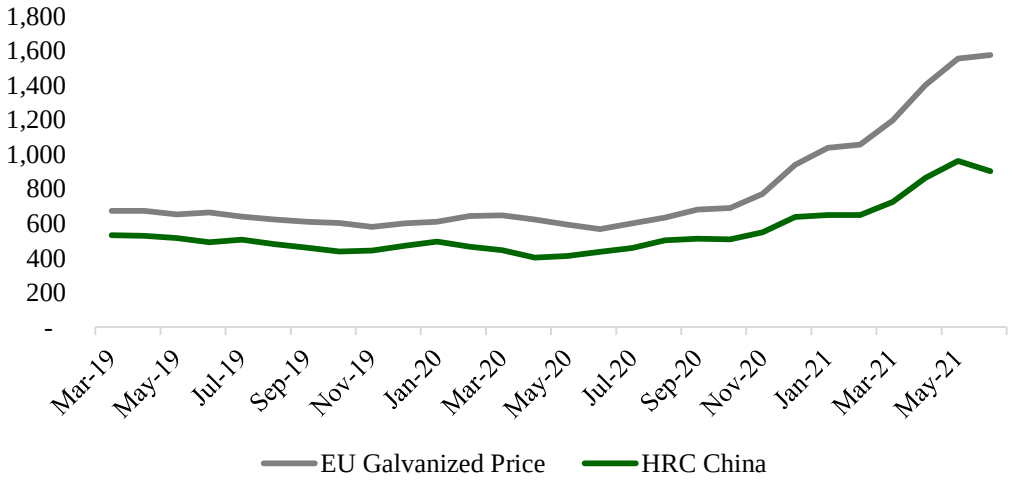


Giá trị xuất khẩu sắt thép



Nguồn: MOIT, VCBS

So sánh giá đầu vào và đầu ra của NKG



Nguồn: Bloomberg, VCBS

NKG – DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

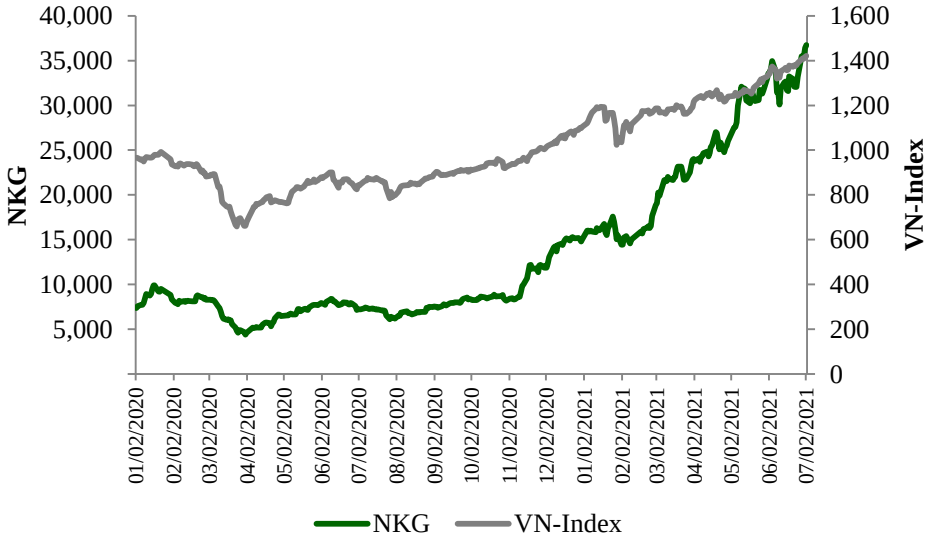
FCFF	40,332
SO SÁNH P/E	47,691

GIÁ MỤC TIÊU

44,012 đ/CP

MUA **+24.0%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NKG & VN-INDEX



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	11,560	26,270	23,117
+/- yoy (%)	*-5.1%*	*127.3%*	*-12.0%*
LNST	295	1,578	717
+/- %	*524.1%*	*434.3%*	*-54.5%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	1,623	8,671	3,942

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÚ TÀI (HOSE: PTB)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

PTB hoạt động trong 3 lĩnh vực chính là (1) khai thác và chế biến đá ốp lát, chủ yếu đá tự nhiên (2) sản xuất các sản phẩm gỗ nội – ngoại thất (3) phân phối ô tô Toyota.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Ban lãnh đạo công ty chiếm tỷ lệ lớn với 42.98%. Ban lãnh đạo của công ty có nhiều người có nguồn gốc đến từ quân đội. Những thành viên nắm giữ tỷ lệ cổ phần lớn đến từ quản lý các công ty tiền thân của PTB khi còn là đơn vị quân đội thuộc Quân Khu 5.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong Q1/2021, mảng sản xuất gỗ của PTB vẫn tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp việc giá cước vận chuyển xuất khẩu tăng mạnh.

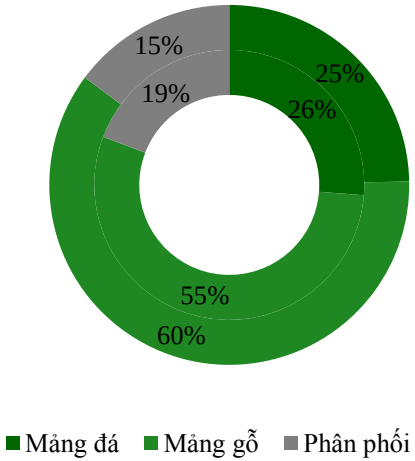
- Doanh thu Q1/2021 của PTB đạt 1,404 tỷ đồng (+15.7% yoy) và LNST đạt 99 tỷ đồng (+48.7% yoy). Trong đó:

- Mảng đá đạt doanh thu 340 tỷ đồng (+2.1% yoy) và lợi nhuận gộp là 102 tỷ đồng (+5.1% yoy)

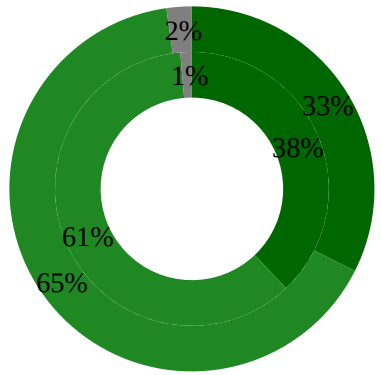
- Mảng gỗ đạt doanh thu 832 tỷ đồng (+36.2% yoy) và lợi nhuận gộp là 205 tỷ đồng (+64.4% yoy)

- Mảng phân phối ô tô đạt doanh thu 204 tỷ đồng (-15.0% yoy) và lợi nhuận gộp là 7 tỷ đồng (+34.5% yoy)

Cơ cấu doanh thu

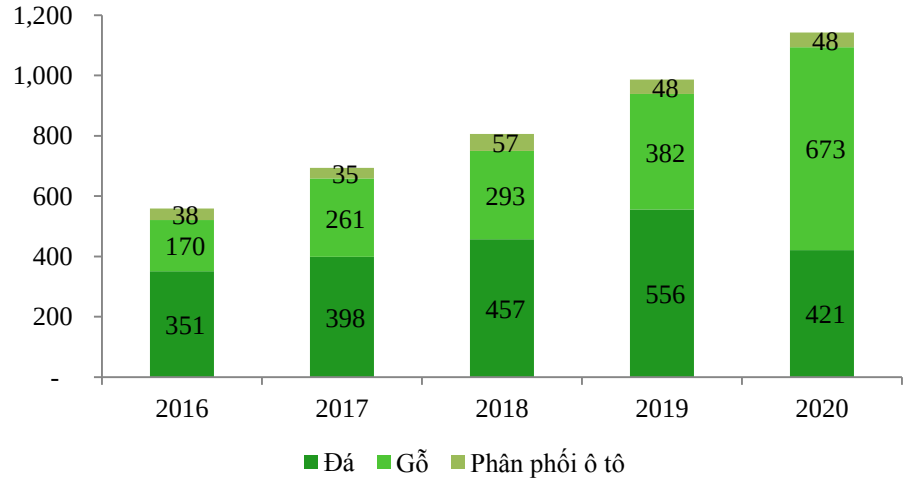


Cơ cấu lợi nhuận gộp



**Vòng trong 2020*
vòng ngoài Q1/2021

Lợi nhuận gộp PTB



Nguồn: PTB, VCBS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mảng xuất khẩu gỗ** tăng trưởng tích cực nhờ

+ (1) Thị trường bất động sản Mỹ tăng trưởng

+ (2) Dịch chuyển sản xuất sản phẩm gỗ cung ứng sang thị trường

(Việt Nam đã nhanh chóng thay thế Trung Quốc và trở thành nước cung ứng gỗ số 1 tại Mỹ).

+ (3) PTB tăng công suất (NM Phù Cát giúp tăng thêm 25% công suất hiện tại) sẽ giúp gia tăng khả năng đáp ứng đơn hàng ngày càng gia tăng của công ty.

+ (4) Hiện tại các đơn hàng H1/2021 đang giãn đơn do chi phí vận chuyển tăng cao. Do đó khi chi phí vận chuyển container giảm dần cùng với việc đơn hàng tăng cao từ H2/2021 (mùa cao điểm và tiêu dùng sản phẩm gỗ tại thị trường Mỹ) thì doanh thu xuất khẩu của PTB có thể tăng đột biến

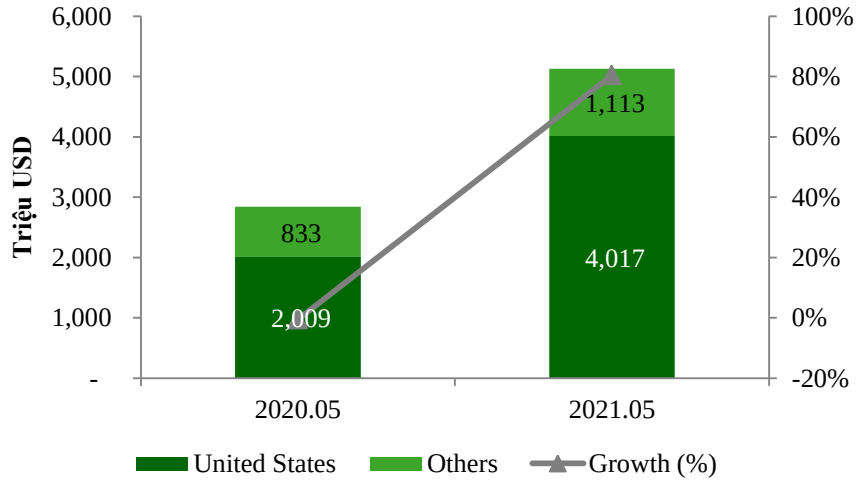
- **Mảng bất động sản** sẽ ghi nhân 90% dự án Phú Tài Residence và sẽ giúp công ty ghi nhận 628 tỷ đồng doanh thu và 103 tỷ đồng LNTT. Hơn nữa, PTB sẽ tiếp tục triển khai dự án BĐS khi vừa trúng thầu dự án Long Vân 4 với tổng mức đầu tư là 2,200 tỷ đồng

RỦI RO

- Rủi ro thay đổi chính sách thuế nhập khẩu thị trường Mỹ.

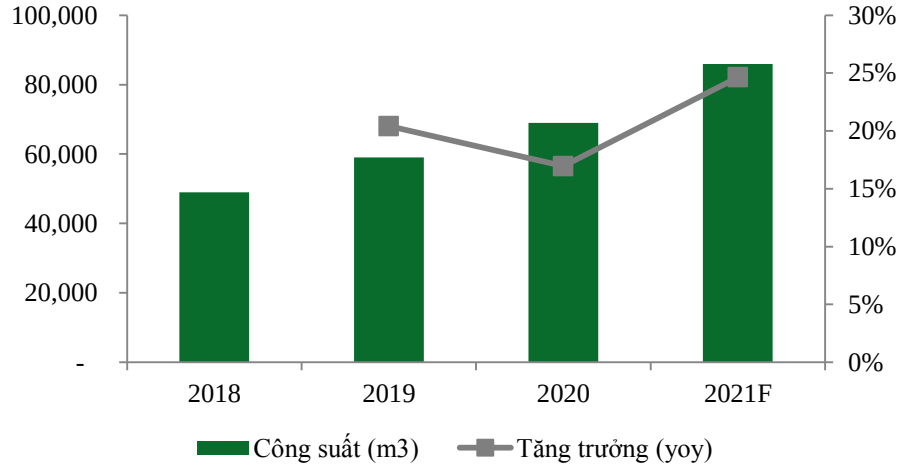
- Rủi ro thị trường bất động sản trong nước chững lại ảnh hưởng đến mảng đá ốp lát tự nhiên.

Xuất khẩu sản phẩm gỗ 5T.2021



Nguồn: MOIT, VCBS

Công suất thiết kế các NM gỗ



Nguồn: PTB, VCBS

PTB – DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

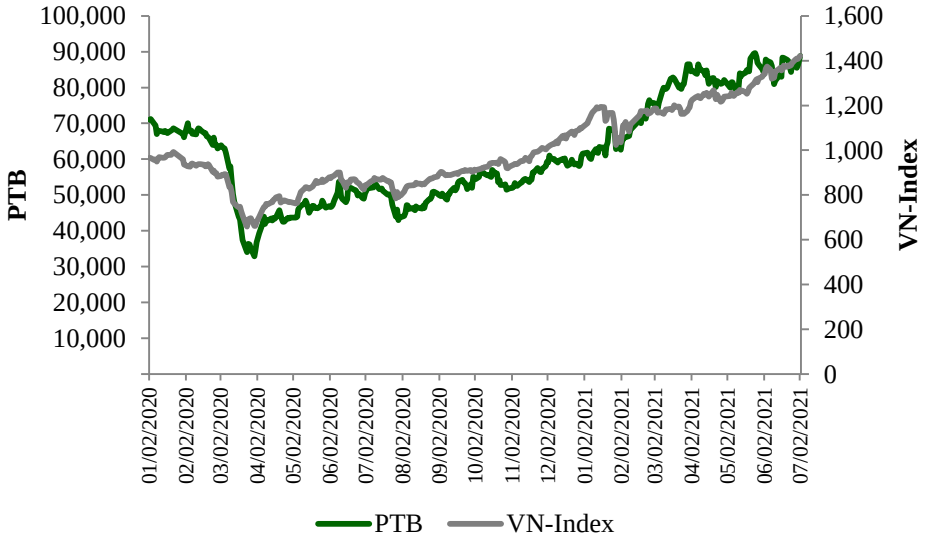
FCFF	113,997
SO SÁNH P/E	96,148

GIÁ MỤC TIÊU

103,073 đ/CP

MUA **+21.6%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PTB & VN-INDEX



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5,601	7,309	6,790
+/- yoy (%)	*0.9%*	*30.5%*	*-7.1%*
LNST	379	613	632
+/- %	*-0.2%*	*61.7%*	*3.1%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	7,709	12,019	12,393

NGÀNH CẢNG BIỂN

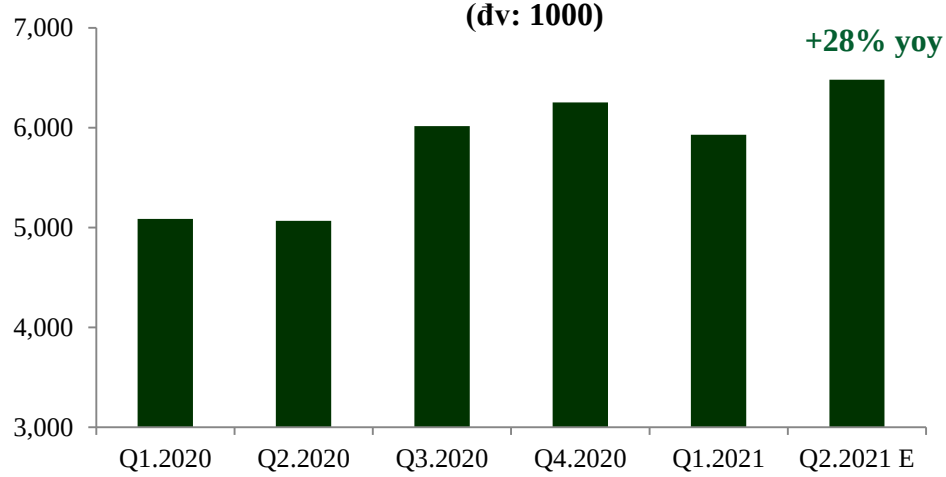
NGÀNH CẢNG BIỂN: SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG HAI CHỮ SỐ

- **Trong 5T.2021,** sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng trưởng 7% so với cùng kì. Trong đó, lượng hàng container ghi nhận mức tăng mạnh nhất trong vài năm gần đây (+24% yoy) dù vẫn chịu áp lực không nhỏ từ tình trạng thiếu container và cước vận tải ở mức cao.

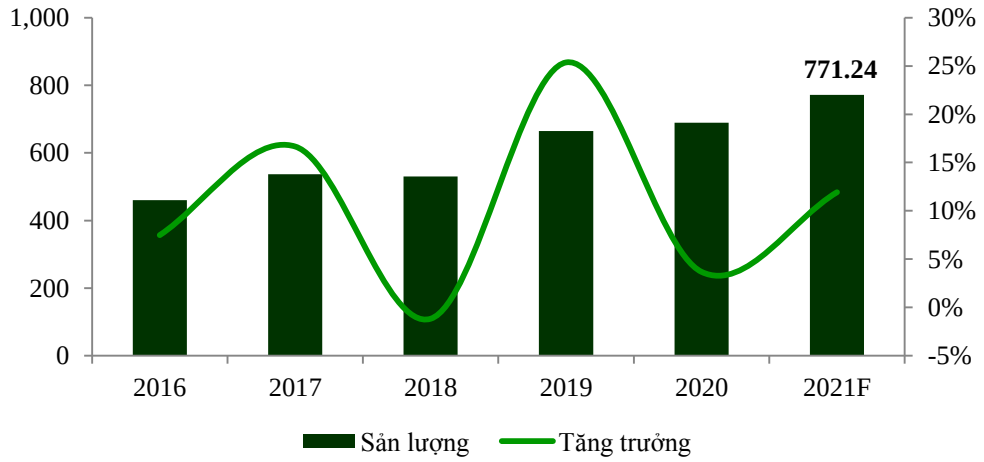
- **Tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Việt Nam trong năm 2021 dự báo đạt 771 triệu tấn (+11,9% yoy)** với động lực đến từ:

  - Nhu cầu hàng hóa khôi phục tại các thị trường tiêu thụ lớn khi các hoạt động kinh tế được phục hồi và các biện pháp kiểm soát dịch bệnh được nới lỏng.
  - Động lực từ hiệp định EVFTA và RCEP được phản ánh từ đầu năm.
  - Dòng vốn FDI duy trì trạng thái tích cực, đặc biệt khi môi trường tỷ giá tương đối thuận lợi và đón đầu các dự án đầu tư hạ tầng giao thông quan trọng đang được đẩy mạnh triển khai.

Sản lượng hàng hóa container thông qua cảng biển Việt Nam (đv: 1000)



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam (đv: triệu tấn)



Nguồn: Vinamarine, VCBS tổng hợp

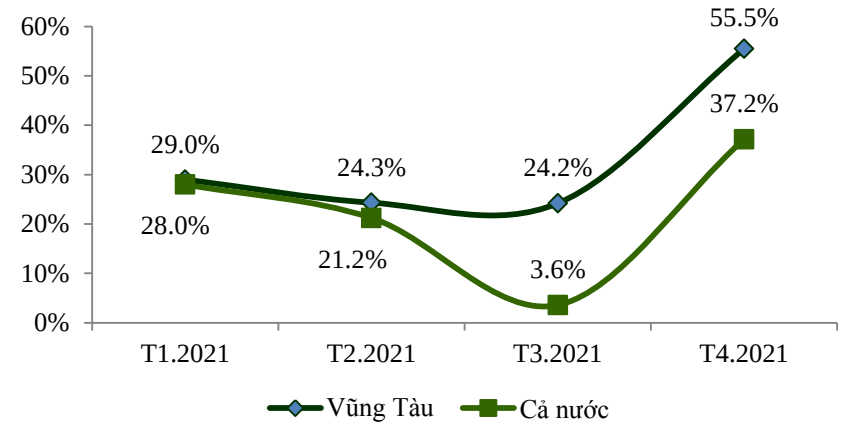
NGÀNH CẢNG BIỂN: ĐIỂM SÁNG TẠI NHÓM CẢNG NƯỚC SÂU

- **Nhóm cảng nước sâu dự báo ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong sản lượng hàng hóa và tiếp tục gia tăng thị phần,** đặc biệt tại khu vực Cái Mép (Vũng Tàu) cùng với sự gia tăng trong lưu lượng tàu container siêu trọng tải đi xuyên đại dương (>100.000 DWT) và được thúc đẩy bởi:
  - Tăng trưởng tích cực trong sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu đến các thị trường Mỹ, EU khi: (1) Nhiều hiệp định thương mại tự do đi vào hiệu lực; (2) Vai trò gia tăng của Việt Nam như một trung tâm sản xuất mới bên cạnh Trung Quốc.
  - Xu hướng gia tăng trọng tải đội tàu của các hãng tàu container lớn để tiết kiệm chi phí.

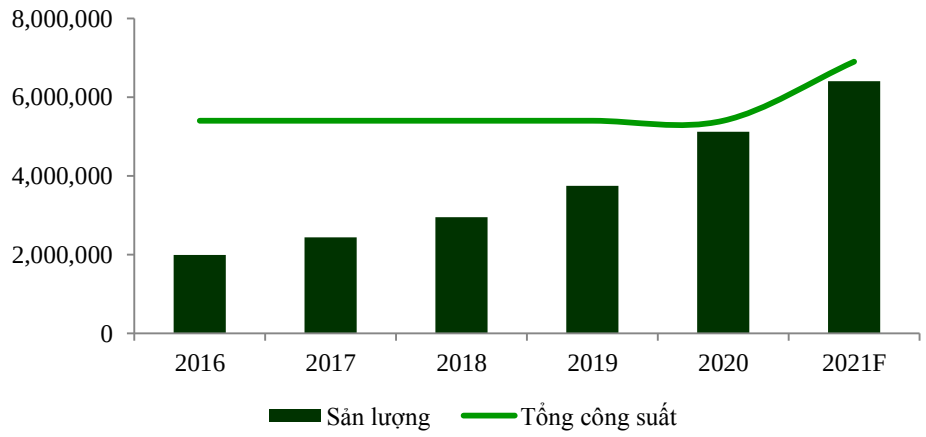
- Trong năm 2021, khu vực Cái Mép – Thị Vải đón nhận nguồn cung mới khi cảng Gemalink giai đoạn 1 (công suất 1,5 triệu TEU / năm) đi vào hoạt động. Tuy vậy**, mức độ cạnh tranh trong khu vực dự báo sẽ vẫn duy trì ở mức thấp:**

- Thay đổi trong định hướng quy hoạch xây dựng hệ thống cảng nước sâu tại Cái Mép.
- Tính đến hiện tại, hầu hết cảng hạ nguồn Cái Mép đã ở mức tối đa công suất thiết kế.
- Hiệp định EVFTA mang đến động lực đặc biệt quan trọng cho hệ thống cảng phía Nam trong năm 2021.
- Hưởng lợi từ việc thúc đẩy tiến độ di dời các cảng nội thành TP.HCM.

So sánh tăng trưởng hàng container của khu vực cảng Vũng Tàu và cả nước



Sản lượng hàng hóa thông qua các cảng hạ lưu Cái Mép (đv: TEU)

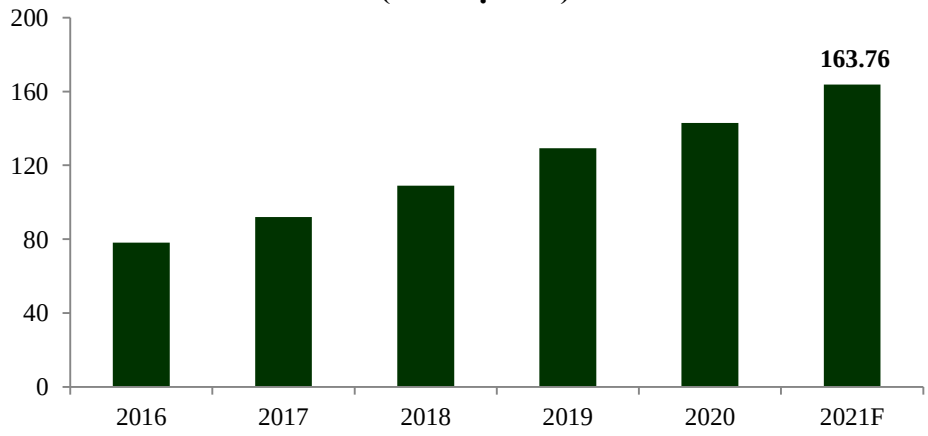


Nguồn: Vinamarine, VPA, VCBS tổng hợp

NGÀNH CẢNG BIỂN: NHÓM CẢNG TẠI HẢI PHÒNG

- **Nhóm cảng container trung nguồn sông Cấm kì vọng sẽ là điểm sáng tăng trưởng nhờ:**
  - Tăng trưởng chung của nhu cầu phục vụ hàng hóa trong khu vực được phản ánh vào sản lượng tại các cảng do không còn nhiều áp lực dịch chuyển nguồn hàng.
  - Xu hướng dịch chuyển công năng thành phục vụ hàng rời của các cảng thượng nguồn (nằm trước cầu Bạch Đằng) mang đến động lực cho tăng trưởng hàng container trong khu vực.
- **Áp lực cạnh tranh tại khu vực hạ nguồn sông Cấm và Lạch Huyện kì vọng giảm thiểu** trong trường hợp quy hoạch điều chỉnh cảng nước sâu Lạch Huyện được thông qua.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Hải Phòng (đv: triệu tấn)



Một số thay đổi trong dự thảo quy hoạch cảng nước sâu Lạch Huyện

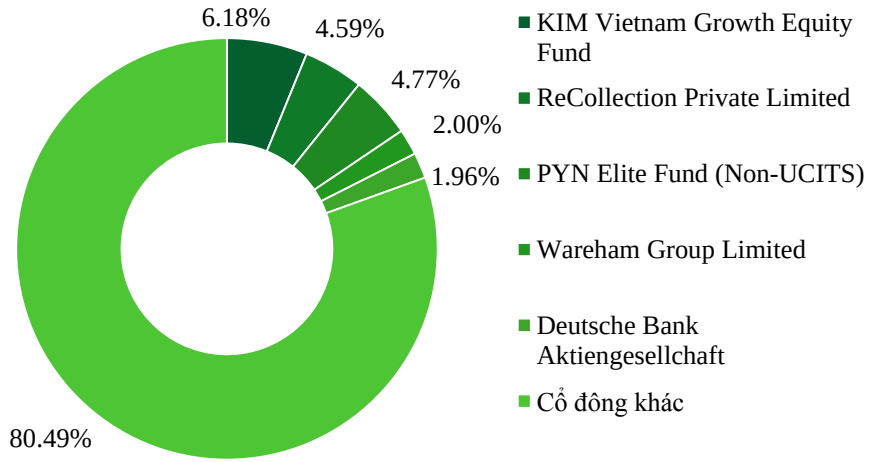
Tiêu chí	Quy hoạch năm 2014	Dự thảo quy hoạch mới
Số lượng bến container		
Đến năm 2025	6	5 - 6
Đến năm 2030	16	10 - 12
Số lượng bến tổng hợp		
Đến năm 2025	3	2
Đến năm 2030	7	3
Chiều dài trung bình của cảng	**750 m**	**950 m**
Sản lượng thông qua		
Đến năm 2025	35 tr tấn/ năm	31 – 35 tr tấn/ năm
Đến năm 2030	118 tr tấn/ năm	76 – 85 tr tấn/ năm

Nguồn: GSO Hải Phòng, Bộ GTVT, VCBS tổng hợp

TỔNG QUAN

- GMD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển, logistic với hệ thống cảng và hạ tầng logistic trải dài từ Bắc vào Nam, tập trung ở khu vực Hải Phòng và Cái Mép.
- GMD hiện đang khai thác 6 cảng biển trải dài cả nước, bao gồm: cảng Nam Hải, cảng Nam Hải Đình Vũ, cảng Nam Đình Vũ, cảng Dung Quất, cảng Bình Dương và cảng Gemalink.

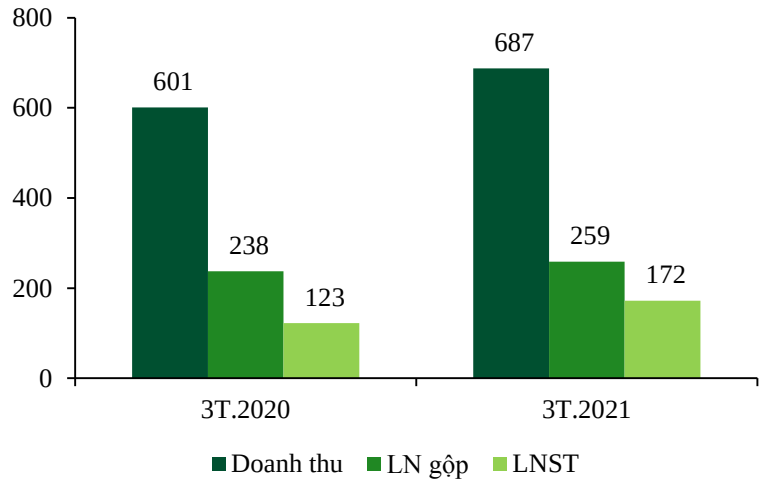
Cơ cấu cổ đông của GMD (tính đến 06/2021)



KQKD 3T.2021:

- **Doanh thu Q1.2021 đạt 687 tỷ đồng (+14,4% yoy)**, được thúc đẩy chủ yếu bởi doanh thu lĩnh vực khai thác cảng. Cùng với sự hồi phục đà tăng trưởng của hoạt động xuất nhập khẩu, hệ thống cảng của GMD ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng 32% đối với hàng container trong Q1.
- **LNST đạt 172 tỷ đồng, tăng trưởng 40,2% so với cùng kì**. Khối cảng Miền Bắc cải thiện mạnh mẽ hiệu quả hoạt động với LNTT tăng trưởng 60% so với Q1.2020 (trong khi doanh thu tăng trưởng 15%), đặc biệt tại các cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ.

KQKD 3T 2021 của GMD (đv: tỷ VNĐ)



Nguồn: GMD, VCBS tổng hợp

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

- **Vị thế lớn để hưởng lợi từ sự bùng nổ của ngành trong năm 2021** nhờ quy mô lớn, hệ thống cảng biển trải dài từ Bắc xuống Nam và sở hữu chuỗi dịch vụ logistics tương đối đầy đủ.

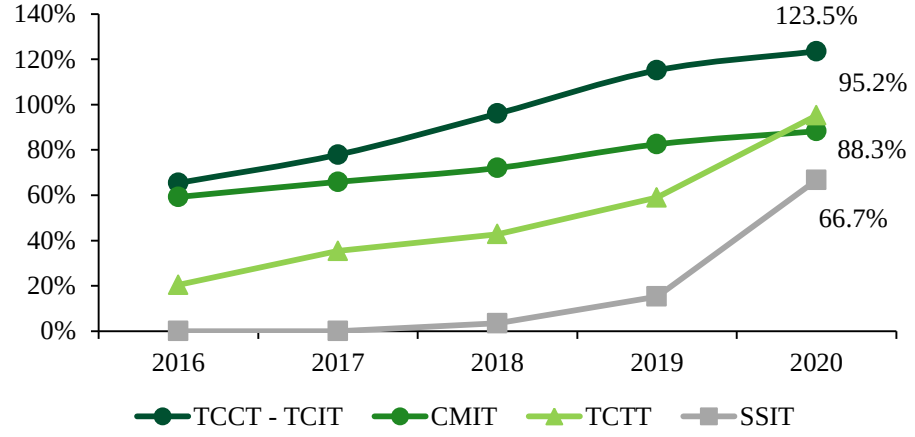
- **Áp lực cạnh tranh tại cảng Nam Đình Vũ dự báo giảm mạnh** trong trường hợp dự thảo điều chỉnh quy hoạch cảng nước sâu Lạch Huyện được thông qua.

- **Cảng Gemalink dự báo đạt sản lượng hòa vốn ngay trong năm 2021** và là động lực tăng trưởng quan trọng trong dài hạn của doanh nghiệp.

  - Động lực tăng trưởng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải và xu hướng dịch chuyển từ các cảng nội thành Tp.HCM.
  - Nhiều cảng trong khu vực đã hoạt động gần hết công suất.
  - Lợi thế về nguồn hàng từ hãng tàu CMA-CGM (đối tác liên doanh tại Gemalink).

- **Động lực tăng trưởng từ cảng Gemalink sẽ được thể hiện rõ ràng nhất từ 2022**, khi cảng SSIT dự báo hoạt động đầy công suất thiết kế, trong khi cảng Cái Mép Hạ sẽ mất thêm vài năm để hoàn thiện.

Hiệu suất phục vụ hàng container trên công suất của các cảng hạ lưu Cái Mép



Một số dự án giao thông kết nối Cái Mép quan trọng

Dự án	Năm khởi công	Năm hoàn thành
Đường 991B	2018	2021
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	2021	2025
Cầu Phước An	2021	2025
Đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu	2023	2025
Đường vành đai 4 TP.HCM	N/A	N/A

Nguồn:VPA, SNP, Vinalines, VCBS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

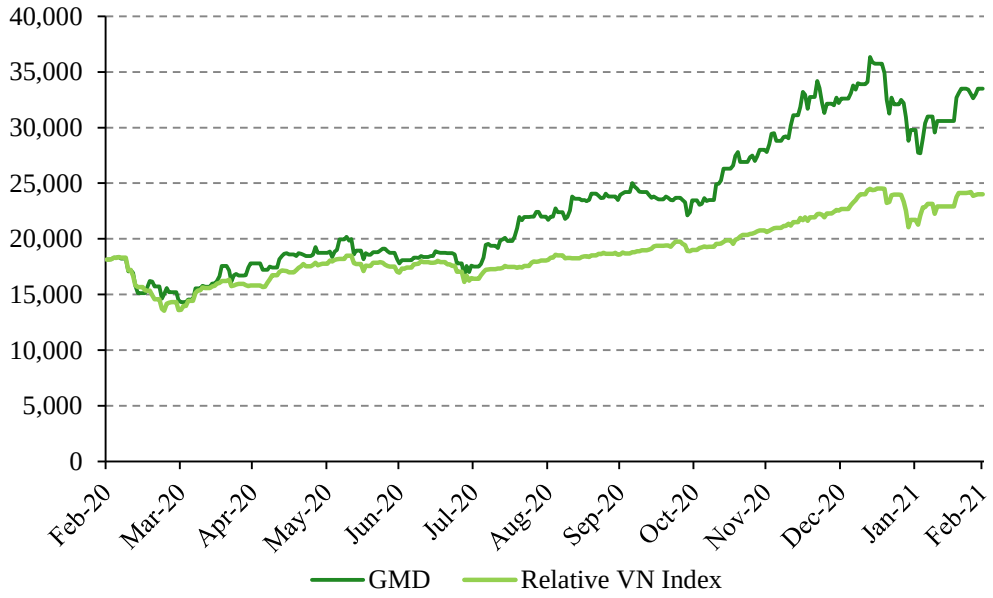
Phương pháp P/B	**48.234**
Phương pháp FCFF	**50.511**

GIÁ MỤC TIÊU

50.055 VND

UPSIDE **+20,9%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

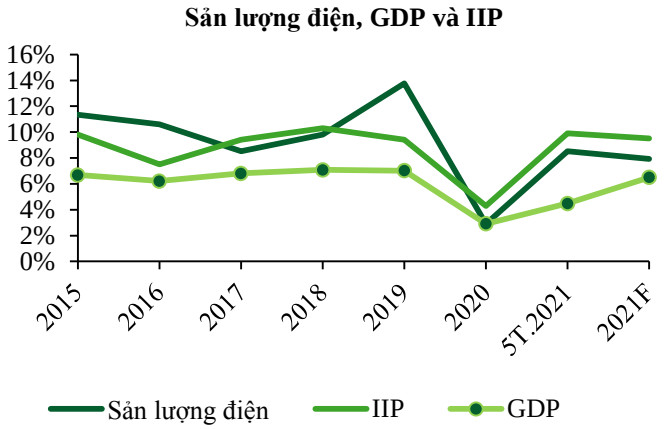


DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	2.604	3.092	6.408
+/- yoy (%)	*-1,5%*	*+18,8%*	*107,2%*
LN thuộc về cổ đông công ty mẹ	365	509	619
+/- %	*-29,3%*	*+39,1%*	*+21,6%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	1.133	1.519	1.848

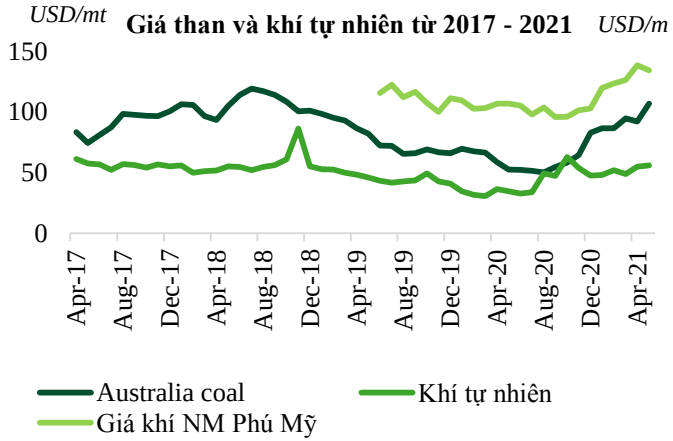
NGÀNH ĐIỆN

Nhu cầu dần hồi phục sau khi kiểm soát Covid:



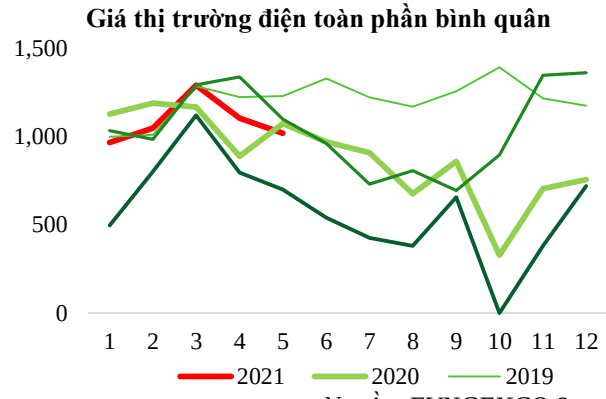
Nguồn: Fiinpro, EVN, VCBS

Giá than và khí đầu vào tăng mạnh trong nửa đầu năm 2021.



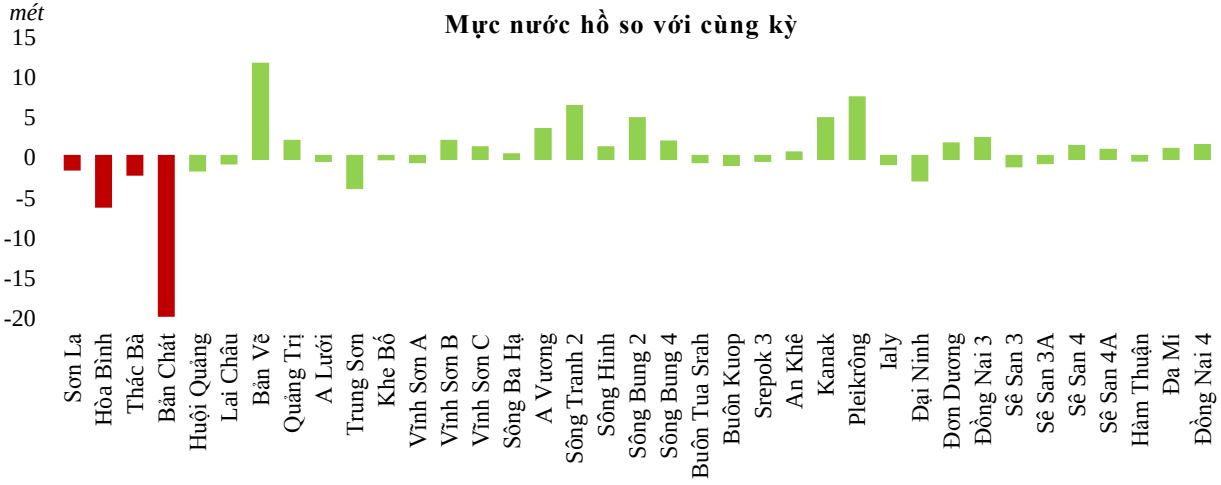
Nguồn: EIA, Nasdaq, PGV

Giá thị trường điện toàn phần cao hơn cùng ký trong tháng 3



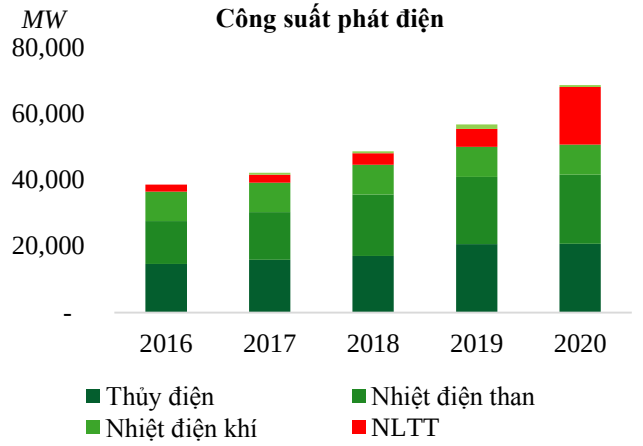
Nguồn: EVNGENCO 3

Thủy điện tăng mạnh sản lượng do tích nước từ năm trước, tuy nhiên một số hồ miền Bắc sắp đạt mức nước chết



Nguồn: EVN, VCBS

Công suất, sản lượng NLTT tăng mạnh từ cuối năm 2020



Nguồn:EVN, VCBS

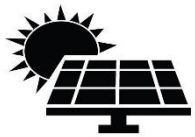
- **Các dự án điện gió đang tăng tốc về đích trước 1/11/2021.**
  - Dự kiến năm nay sẽ có khoảng 5,6 GW kịp đưa vào vận hành trước 1/11/2021 để hưởng lợi ưu đãi giá FIT cho điện gió đưa tổng công suất điện gió lên tới 6,4 MW. Tổng công suất NLTT dự kiến khoảng 24 MW, chiếm 30-32% tổng công suất nguồn điện.
  - Khoảng 13 dự án đã quy hoạch nhưng không kịp đi vào hoạt động với tổng công suất khoảng 1,15 MW dự kiến không kịp tiến độ do nhiều lí do chủ quan lẫn khách quan

Công ty	Tên dự án	Công suất (MW)	Tổng vốn (tỷ đồng)	Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)	Loại hình	Tiến độ	Địa điểm	Ghi chú
PC1	Liên Lập	48	1921	40.0	Onshore	Lắp đặt 80% turbine, COD tháng 8	Quảng Trị	Sở hữu 55%
	Phong Huy	48	1921	40.0	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 55%
	Phong Nguyên	48	1921	40.0	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 55%
GEG	Tân Phú Đông 2	50	2242	44.8	Offshore	COD tháng 10 (75%)	Tiền Giang	
	Ia Bang 1	50	1790	35.8	Onshore	COD tháng 10	Gia Lai	
	VPL	30	1448	48.3	Offshore	COD tháng 10	Bến Tre	
REE	Lợi Hải 2	28.9	987	34.2	Onshore	Xong 100% móng, đang lắp đặt, COD tháng 10	Ninh Thuận	
	V1-3 Trà Vinh	48	2010	41.9	Offshore	COD tháng 10	Trà Vinh	
	Phú Lạc 2	25.2	860	34.1	Onshore	COD tháng 10	Bình Thuận	
VNE	Thuận Nhiên Phong 1	32	1203	37.6	Onshore	COD tháng 10	Bình Thuận	
HDG	7A Thuận Nam	50	1710	34.2	Onshore	COD tháng 10		
TTA	Phương Mai 1	30	1076	35.9	Onshore	COD tháng 8	Bình Định	Sở hữu 25%
TV2	Tân Thuận Đông	75	3600	48.0	Offshore	Lắp đặt xong 4/18 Turbine	Cà Mau	Sở hữu 25%
GEX	Gelex 1,2,3	90	4057	45.1	Onshore	COD tháng 8 - 9	Quảng Trị	
	Hướng Phùng 2, 3	50	2196	43.9	Onshore	COD tháng 8 - 9	Quảng Trị	
SCI	Hướng Linh 8	25.2	975	38.7	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 20%
S99	Hướng Linh 8	25.2	975	38.7	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 80%
HID	Phương Mai 3	21	51%		Onshore	COD tháng 3.2020	Bình Định	Sở hữu 51%

Nguồn: VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN

- **Thủy điện tiếp tục sẽ nhận được lượng nước tốt do hưởng lợi từ La Nina từ mùa mưa năm nay.**
- **Nhóm nhiệt điện:** Nhiệt điện hồi phục lại một phần trong nửa sau năm 2021 do nhu cầu sử dụng điện tăng. Tuy nhiên, đây vẫn là một năm không khả quan đối với các công ty nhiệt điện do giá khí, than đầu vào tăng, Qc phân bổ thấp
- **Năng lượng tái tạo: Chi phí thiết bị vẫn trong xu thế giảm dài hạn mặc dù đã tăng trở lại trong 6T đầu năm 2021, LOCE điện gió trên bờ đã thấp hơn ĐMT**



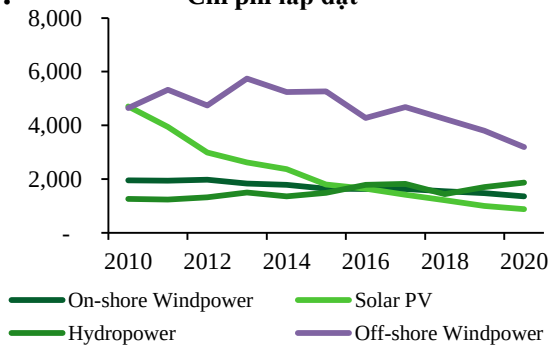
  - Biểu giá FIT đã hết hạn và đang chờ cơ chế đầu thầu để tiếp tục đầu tư
  - Giảm tỷ lệ cắt giảm công suất do đầu tư hệ thống truyền tải sẽ giúp các dự án ĐMT cải thiện hiệu suất hoạt động. Mặc dù vậy tình trạng dư thừa công suất cục bộ vẫn cần thời gian để giải quyết

- Cuộc đua điện gió trước ngày 1/11/2021 sẽ giúp công suất điện tăng thêm hơn 6.000 MW, chiếm gần 10% công suất hệ thống.

  - Biểu giá ưu đãi hấp dẫn cho dự án NLSK không đồng phát là 8.47 cent/kWh, dự án đồng phát là 7,03 cent/kWh với suất đầu tư khoảng 40 – 50 tỷ/MW với công suất phát cao do được ưu tiên phát điện.

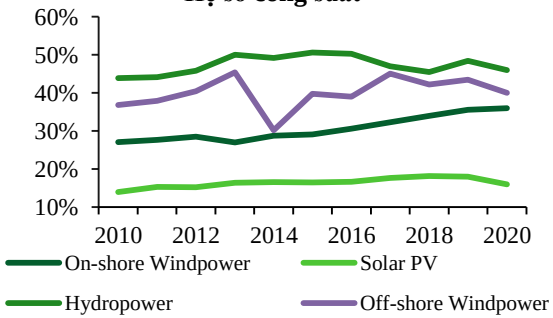
- **Quy hoạch điện 8 lỡ hẹn trình lại trong tháng 6.** QHĐ 8 giúp định hình cơ cấu các loại hình nguồn điện, quy hoạch các dự án điện theo lợi thế và lợi ích trong việc đầu tư cũng như tiêu dung điện.. QHD 8 được duyệt sớm sẽ giúp các dự án chưa được đưa vào QHĐ 7 được đẩy nhanh quá trình hoàn thiện hồ sơ đầu tư, nhất là lĩnh vực đang được quan tâm và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu nguồn điện trong QHĐ 8 như NLTT khi có nhiều dự án đang trong quá trình làm thủ tục đầu tư.

Chi phí lắp đặt



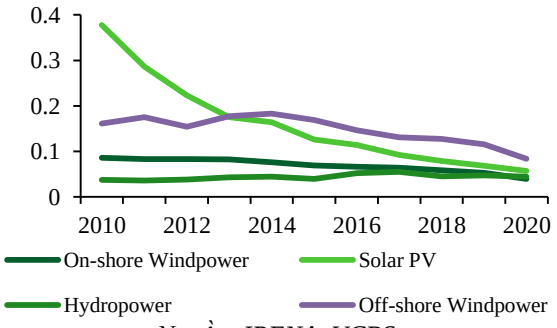
Nguồn: IRENA, VCBS

Hệ số công suất



Nguồn: IRENA, VCBS

LOCE



Nguồn: IRENA, VCBS

- **Chúng tôi cho rằng triển vọng doanh nghiệp điện có các đặc điểm sau:**
  - Các doanh nghiệp phát triển dự án điện gió có thể chạy thương mại trước 1/11/2021 và nằm trong vùng được đầu tư mạng lưới truyền tải tốt, không bị cắt giảm công suất.
  - Các doanh nghiệp xây dựng công trình năng lượng, mạng lưới truyền tải điện, đặc biệt là phục vụ cho điện gió.
  - Các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ quản lý vận hành nhà máy điện.

Một số doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành:

STT	Mã CK	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	P/E	P/B	EV/EBITDA	Tỷ suất cổ tức 2020	Loại hình
1	POW	28.337	12,54	0,98	6,01	2,50%	Điện khí, điện than, thủy điện
2	REE	17.801	10,06	1,50	13,90	5,33%	Thủy điện, nhiệt điện, BĐS…
3	HND	8.983	7,24	1,37	3,41	7,94%	Nhiệt điện than
4	HDG	6.726	6,07	2,01	5,83	0,00%	Thủy điện, ĐMT, Điện gió, BĐS
5	NT2	6.031	10,75	1,46	4,64	12,50%	Nhiệt điện khí
6	VSH	5.150	16,04	1,38	32,53	0,00%	Thủy điện
7	PC1	5.057	10,27	1,25	8,77	0,00%	Thủy điện, Điện gió, xây lắp điện
8	GEG	4.637	16,17	1,51	8,87	0,00%	Thủy điện, ĐMT, Điện gió
9	TV2	2.096	8,88	1,75	7,27	0,00%	Xây lắp, ĐMT, Điện gió, Biomass
10	TTA	2.005	13,86	1,19	9,64	0,00%	Thủy điện, ĐMT, Điện gió
11	S99	1.070	6,21	1,22	4,69	0,00%	Xây lắp điện, Điện gió

Nguồn: VCBS tổng hợp

- **Dựa trên cơ sở đánh giá nêu trên, chúng tôi lựa chọn cổ phiếu PC1, TV2 và REE với kỳ vọng đưa vào vận hành các dự án điện gió trong năm 2021 tạo tiền đề tăng trưởng cho các năm tiếp theo**

Hoạt động kinh doanh chính

Năm 2020, DT mảng Xây lắp lớn nhất (46%), DT bán hàng chiếm 18%, DT BĐS, SXCN và Năng lượng chiếm lần lượt 13%, 12% và 11%. Tuy nhiên LNG của Năng lượng chiếm cao nhất với 38,5% tới Xây lắp với 28% và BĐS 23%, còn lại chiếm không đáng kể.

Cơ cấu cổ đông

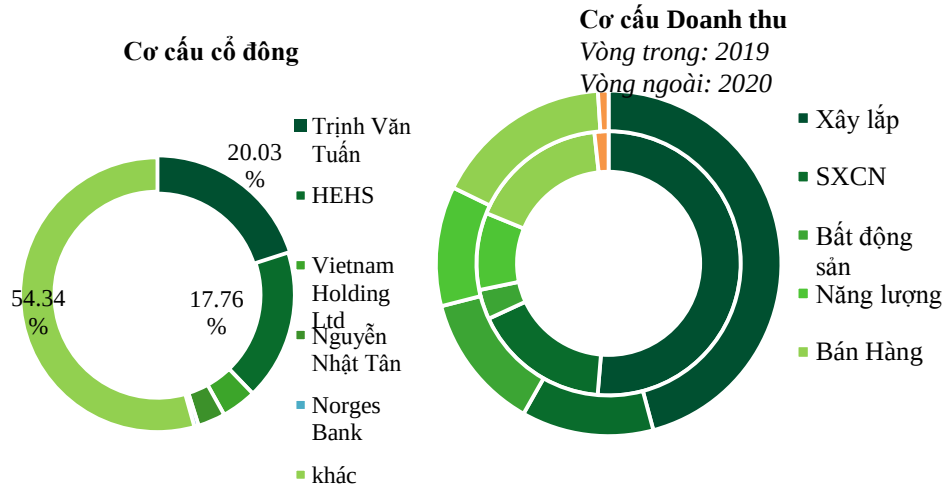
Cổ đông lớn nhất là chủ tịch HĐQT Nguyễn Văn Tuấn cùng gia đình (20,03%), kế tiếp là BEHS mới tham gia từ đầu năm 2020 với 17,76%, Vietnam Holding Ltd (4,14%), Nguyễn Nhật Tân (3,23%), còn lại là các cổ đông khác.

KQKD Q1.2021

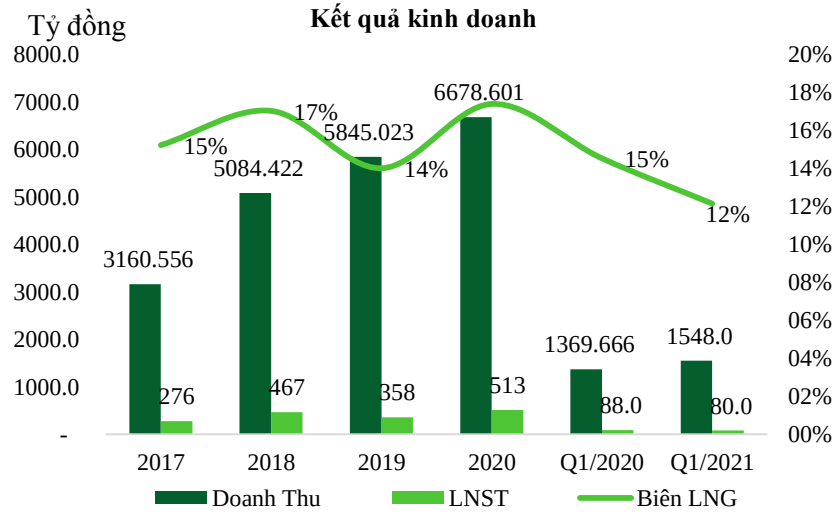
Doanh thu Q1.2021 đạt 1.548 tỷ đồng (+13% yoy), đạt 10% kế hoạch năm, chủ yếu là do hoạt động xây lắp tăng 139% yoy và hoạt động bán hàng tăng 157% (chủ yếu là phôi thép) và năng lượng tăng 22%. Tuy nhiên hoạt động SXCN giảm mạnh với -95% yoy và BĐS có BLNG cao giảm 75% yoy do đã hết dự án bàn giao.

LNST hợp nhất đạt 77,9 tỷ đồng (-14% yoy), đạt 17% kế hoạch năm chủ yếu do không còn hạch toán dự án BĐS.

Theo ước tính của chúng tôi, tuy năm nay không còn đóng góp hơn 850 tỷ nhưng sẽ được bù đắp bởi hoạt động xây lắp và điện gió hoạt động từ tháng 8 – tháng 10. DT 2021 ước tính đạt 7.590 tỷ đồng (+13,64% yoy).



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tiến độ 03 dự án điện gió** (144MW) rất tốt. Liên Lập sẽ COD trong tháng 8 này, còn Phong Huy và Phong Nguyên sẽ COD trong tháng 10 giúp tăng gấp đôi doanh thu/lợi nhuận trong năm 2022. Ngoài ra, PC1 đang tiếp tục khảo sát các dự án điện gió tiếp theo và hoàn toàn có khả năng tự phát triển và quản lý vận hành

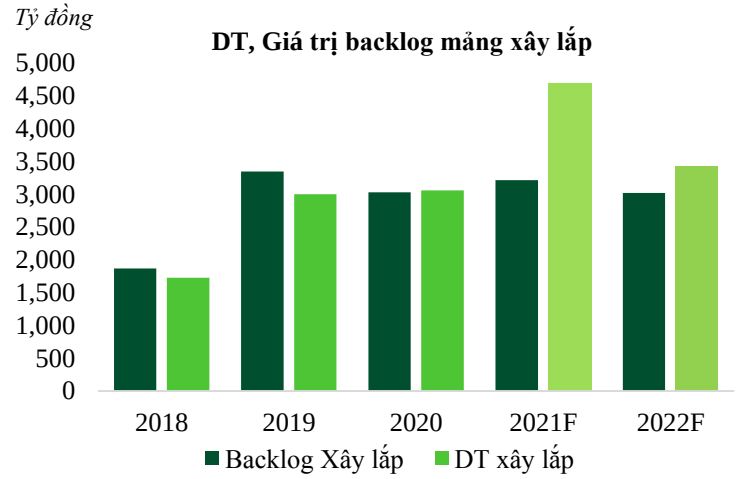
- **Mảng xây lắp, SXCN** tăng trưởng doanh thu rất mạnh trong năm nay từ các dự án điện gió ký mới liên tục từ Q4.2020 đến Q1.2021 (+50% yoy) đặc biệt là trong Q2 và Q3.2021. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn vẫn khả quan khi nhu cầu sử dụng điện tăng cao hơn tốc độ tăng GDP và khả năng giá FIT cho điện gió sẽ được kéo dài tới hết 2023.

- **Mảng thủy điện** tiếp tục có sự tăng trưởng tốt trong năm nay do các nhà máy mới và La Nina vẫn hiện diện vào mùa mưa năm nay; Khởi công thêm các dự án thủy điện mới phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng dài hạn.

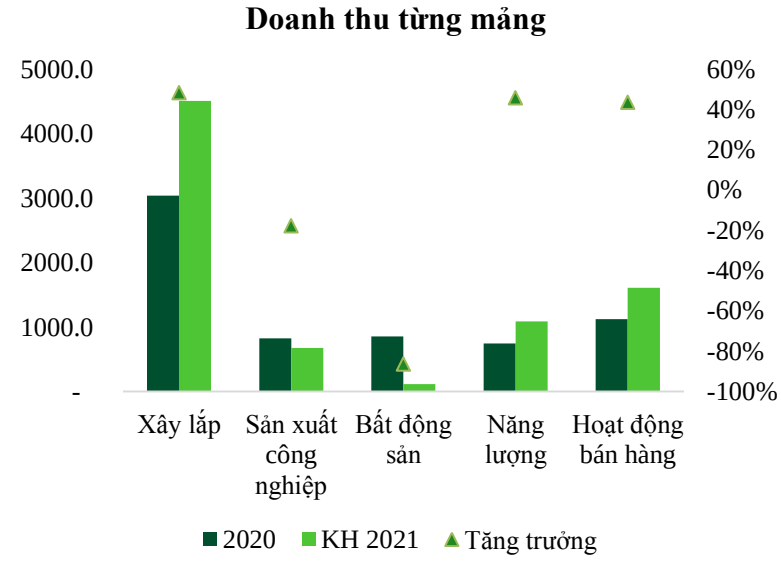
- **Triển vọng từ dự án BĐS tương lai:** Các dự án BĐS gối đầu như PCC1 Vĩnh Hưng hay Thăng Long sẽ gia tăng thêm giá trị cho doanh nghiệp tuy nhiên sẽ chỉ hạch toán từ năm 2023 trở đi.

RỦI RO

- Rủi ro thời tiết
- Rủi ro các khoản phải thu mảng xây lắp
- Tiến độ xây dựng các dự án điện gió để hưởng ưu đãi.



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP ĐIỆN 1(PC1) – MUA

ĐỊNH GIÁ

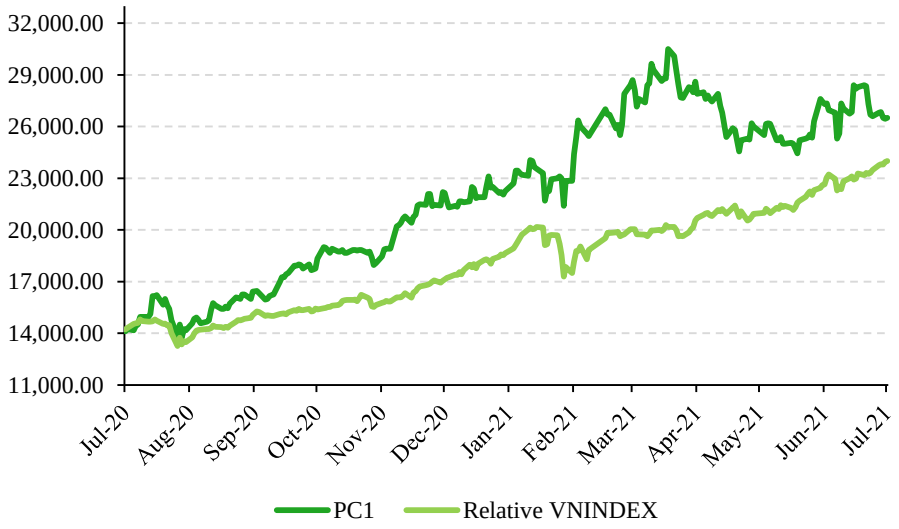
Phương pháp định giá SOTP	**33.700 đ/CP**

GIÁ MỤC TIÊU

33.700/CP

MUA **+25,7%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	6.679	7.590	6.949
+/- yoy (%)	*14,26%*	*13,64%*	*-8,45%*
LNST	363	515	660
+/- %	*43,33%*	*41,96%*	*28,12%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	2.682	2.694	3.452

Nguồn: VCBS dự phóng

Hoạt động kinh doanh chính

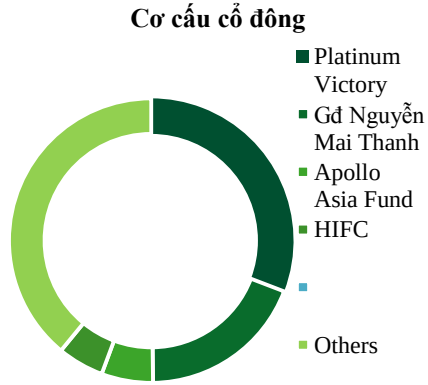
Năm 2020, Doanh thu mảng M&E và Reetech vẫn chiếm phần lớn nhất với 62%, theo sau đó lần lượt là cho thuê văn phòng và Điện, nước với 17% và 21%. Tuy vậy, LNG mảng cho thuê văn phòng chiếm phần lớn nhất với 43%, M&E với 30%, còn lại là mảng Điện, nước. Ngoài ra công ty còn đầu tư khá lớn liên doanh, liên kết với các công ty trong lĩnh vực thủy điện, nhiệt điện, cấp nước…

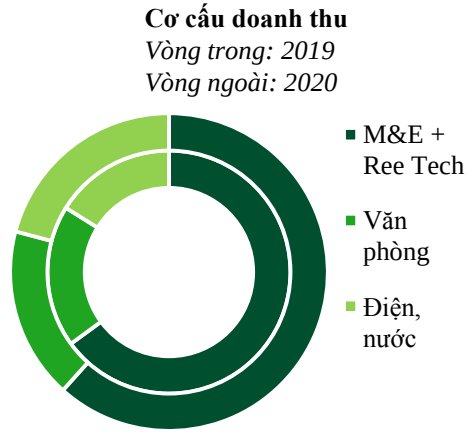
Cơ cấu cổ đông

Các cổ đông chính là Platinum Victory với 30,81%, tiếp theo là gia đình bà Nguyễn Mai Thanh với 18,99%, Apollo Asia Fund (5,89%) và HIFC (5,3%)…

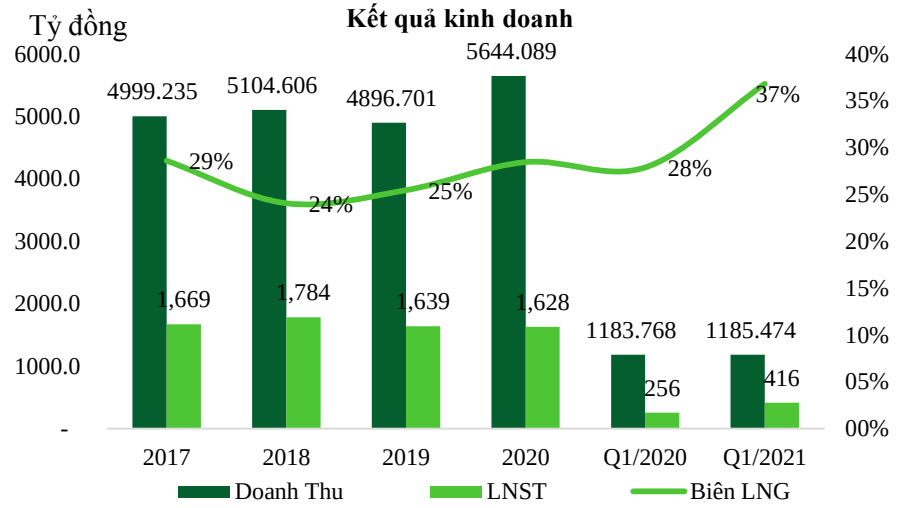
KQKD Q1.2021

- Doanh thu Q1.2021 đạt 1.185 tỷ đồng tương đương cùng kỳ, LNST đạt 416 tỷ đồng (+62% yoy) chủ yếu là do: Tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ thủy điện do lượng nước về nhiều và 86 MWp điện áp mái (DT tăng 48% yoy, LNST tăng 627% yoy). Các hoạt động còn lại đều thấp hơn cùng kỳ.
- Chính vì vậy biên LNG tăng mạnh đạt 37% (tăng 9% so với cùng kỳ)





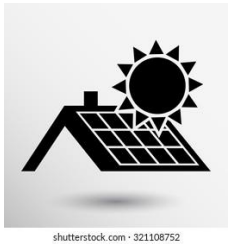
Nguồn: REE, VCBS tổng hợp



Nguồn: REE, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hợp nhất VSH sau khi dự án Thượng Kon Tum đã COD toàn bộ 2 tổ máy và đang đàm phán lại hợp đồng bán điện mới. Nếu thành công, dự kiến tăng 50 tỷ đồng LNST trong năm 2021 và 170-180 tỷ năm 2022



- 86 MWp điện áp mái hoàn thành năm 2020 sẽ giúp REE tăng thêm 180 – 190 tỷ đồng doanh thu và khoảng 80 – 90 tỷ đồng LNST trong năm 2021

- 03 dự án điện gió với tổng công suất 102 MW đang thi công đúng tiến độ giúp REE tăng thêm khoảng hơn 700 tỷ doanh thu bán điện gió và hơn 100 tỷ đồng LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số.

- La Nina vẫn tiếp tục giúp cho các doanh nghiệp thủy điện trong danh mục đầu tư tiếp tục nhận được lượng nước lớn qua đó tăng trưởng DT, LN.
- Đồng thời, phủ tải liên tục phá đỉnh trong tháng 6.2021 sẽ giúp các công ty nhiệt điện nhất là ở miền Bắc và miền Trung gia tăng mạnh sản lượng svck.

- Tăng tỷ lệ cho thuê văn phòng lên 99% so với trung bình 97,5% năm 2020 giúp DT, LN cho thuê văn phòng cải thiện
- Khởi công Etown 6 đầu năm sẽ giúp tăng thêm 40.000 m^2, nâng tổng diện tích lên hơn 200.000 m^2 sàn vào năm 2023.

ĐỊNH GIÁ

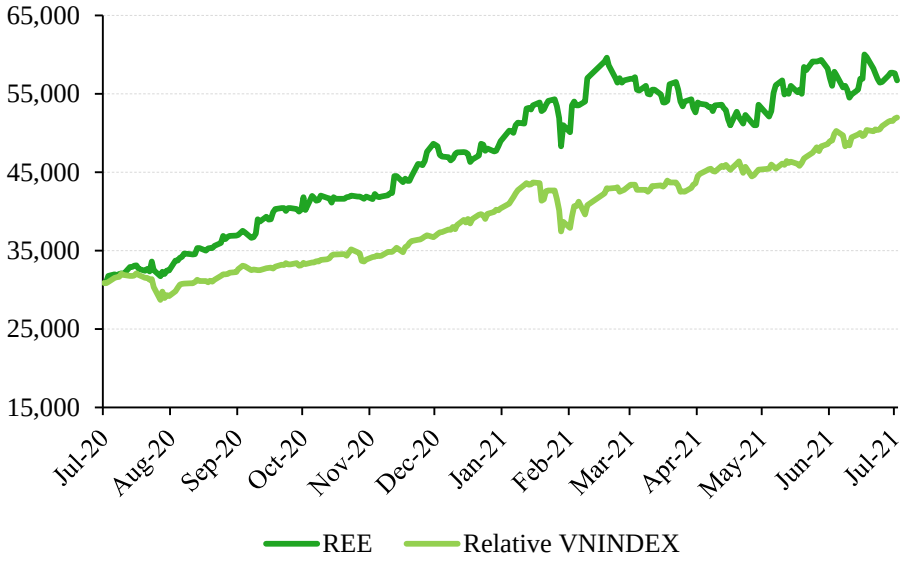
Phương pháp định giá DCF, P/E	**67.100 đ/CP**

GIÁ MỤC TIÊU

67.100/CP

MUA **+18,5%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5.644	6.411	7.284
+/- yoy (%)	*15,26%*	*13,60%*	*13,61%*
LNST	1.628	1.888	2.123
+/- %	*-0,66%*	*15,9%*	*12,49%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	5.251	6.088	6.849

Nguồn: VCBS dự phóng

Hoạt động kinh doanh chính

Tư vấn, xây lắp điện là hoạt động chính của công ty với 92% doanh thu năm 2020. Gia công cơ khí chiếm 7% doanh thu. Ngoài ra TV2 đã đầu tư dự án điện mặt trời từ năm 2019 với doanh thu chiếm chỉ khoảng 1%. Hiện nay đầu tư vào các dự án điện đang là một trong những mũi nhọn của TV2. QLVH nhà máy điện cũng có tiềm năng khá lớn.

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn nhất hiện là EVN với 51,3%, tiếp theo là America LLC (4,93%), Đầu tư Toàn Việt (4,73%) và các cổ đông khác.

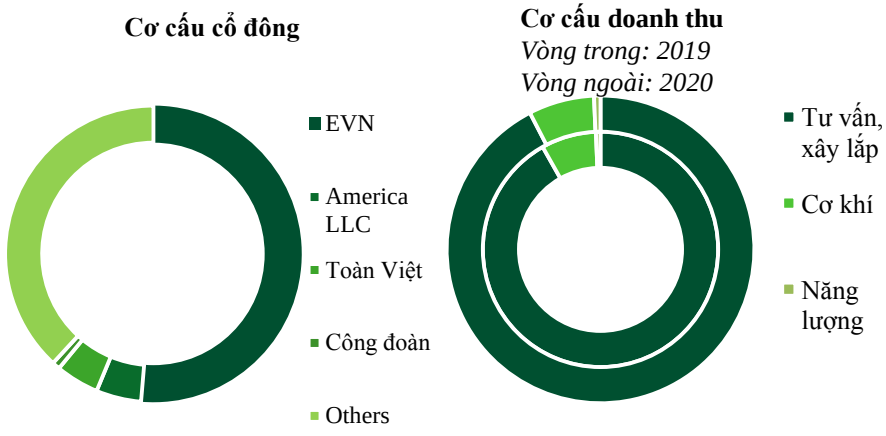
KQKD Q1.2021

Doanh thu Q1.2021 giảm mạnh, đạt 346 tỷ đồng (-45,9% yoy) do các công trình hầu như đã hạch toán trong Q4.2020 và cùng kỳ bàn giao nốt công trình nhà máy nhiệt điện Vĩnh Tân 4 mở rộng.

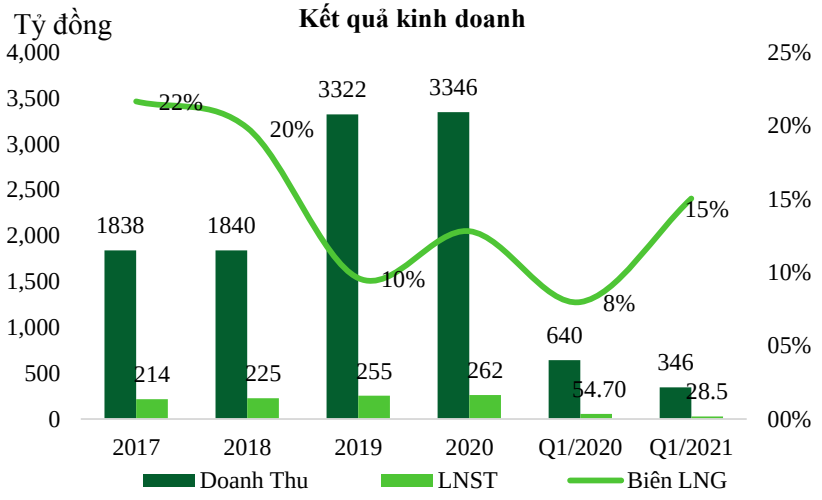
BLNG tăng mạnh từ 8% cùng kỳ lên 15% trong Q1.2021 chủ yếu là do hạch toán các hạng mục đầu tiên của điện gió Tân Thuận có biên lợi nhuận cao hơn và mảng Quản lý vận hành có BLNG tốt. Kết quả BLN đạt 52 tỷ đồng (+2% yoy).

Tuy nhiên, CPBH cùng kỳ phát sinh khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành công trình nhiệt điện Vĩnh Tân 4 khi đã hết thời hạn bảo hành. CPQLDN cũng tăng mạnh lên 24 tỷ đồng (+24%).

Chính vì vậy, LNST của công ty Q1.2021 chỉ đạt 28,5 tỷ đồng (-48% yoy).



Nguồn: TV2, VCBS tổng hợp

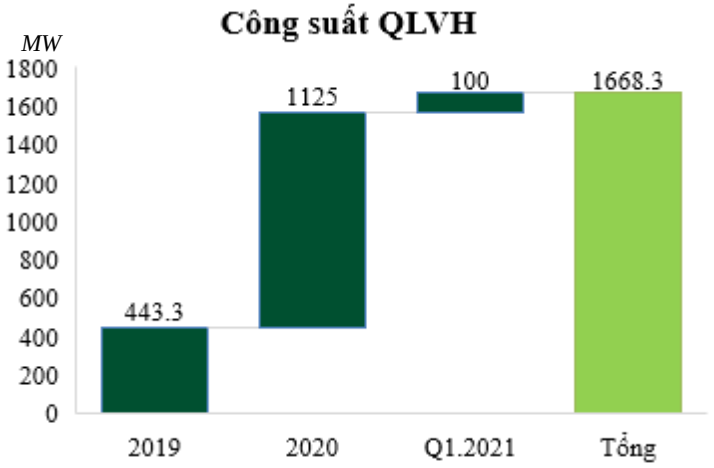


Nguồn: TV2, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quản lý vận hành là mảng mới có biên lợi nhuận cao và có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong các năm tới khi tên tuổi ngày càng được khẳng định trên thị trường và nguồn dự án từ các công việc ở mảng khác đem lại.

Công suất QLVH năm 2021 tăng hơn gấp 3 lần năm 2020 với hơn 1.600 MW sẽ giúp DT QLVH tăng mạnh, ước đạt 180 tỷ đồng, LNST đạt hơn 50 tỷ đồng.



Nguồn: TV2, VCBS

Gia tăng hiệu quả sử dụng tài sản nhờ vào việc đầu tư vào các dự án có hiệu quả cao với lợi thế thực hiện quy hoạch, báo cáo Pre – FS, FS….

- **Solar Sơn Mỹ 3.1**: Sở hữu 25%. IRR khoảng 20%
- **Solar TTĐL Vĩnh Tân**: 6,2 MWp, sở hữu 100%, IRR khoảng 18%

(Vận hành từ năm 2019)

- Biomass Hậu Giang: 20 MW
  - Sở hữu: 30%

- **Điện gió Tân Thuận: 75 MW**
  - IRR: 18%
  - Sở hữu: 25%
  - Vận hành 10.2021
- **Điện gió ngoài khơi Ba Tri**
  - Đang thương thảo
- **Thủy điện Thác Bà 2** cs 18,9 MW
  - Q4 năm nay sẽ khởi công
  - Sở hữu 45%.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Hoạt động tổng thầu EPC xây lắp, QLDA** ngày càng có kinh nghiệm làm những hạng mục khó giúp gia tăng doanh thu nhanh chóng trong thời gian sắp tới khi các dự án điện gió được ưu tiên phát triển và các dự án nhiệt điện đẩy nhanh các thủ tục đầu tư

- **Điện gió Tân Thuận**
  - Công suất: 75 MW
  - Tổng vốn đầu tư: 3.600 tỷ đồng
  - Công việc: Tổng thầu EPC
- **Điện gió Chính Thắng**
  - Công việc: TBA + Đường dây
  - Công suất: 50 MW
- **Nhiệt điện Duyên Hải 2**
  - PMC, SPP 500 KV
- **Đường dây Kiên Bình – Phú Quốc**
  - EPC

Tổng giá trị backlog: khoảng 3.800 tỷ đồng

- **Nhiệt điện Quảng Trị 1**
  - Công suất: 1.320 tỷ đồng
  - Công việc dự kiến: EPC nhà máy
- **Nhiệt điện LNG Long Sơn**
  - Công suất: 3.6000
  - Công việc dự kiến: Tổ hợp thầu EPC
- **Biomass Hậu Giang**
  - Công suất: 20 MW
  - Công việc dự kiến: Tổng thầu EPC

ĐỊNH GIÁ

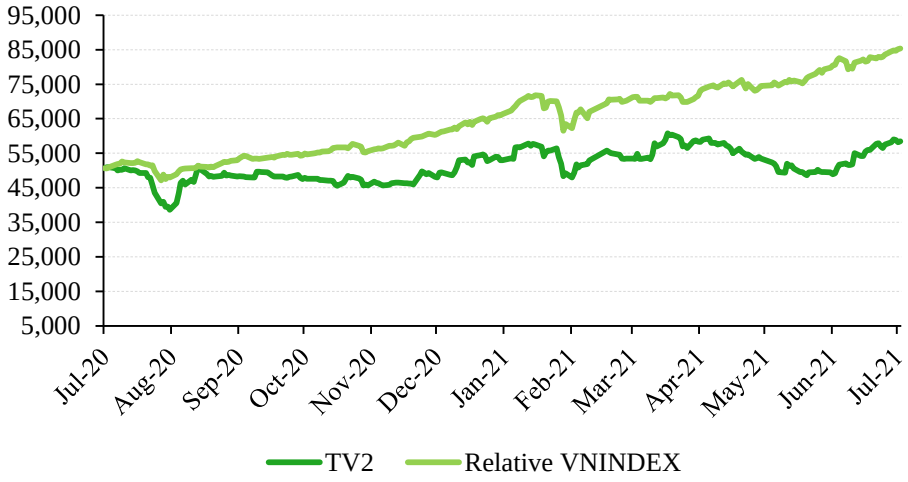
Phương pháp định giá SOTP	**77.700 đ/CP**

GIÁ MỤC TIÊU

77.700/CP

MUA **+33,5%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3.346	3.790	4.084
+/- yoy (%)	*0,75%*	*13,24%*	*7,77%*
LNST	262	301	375
+/- %	*2,77%*	*14,77%*	*24,73%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	7.280	8.355	10.421

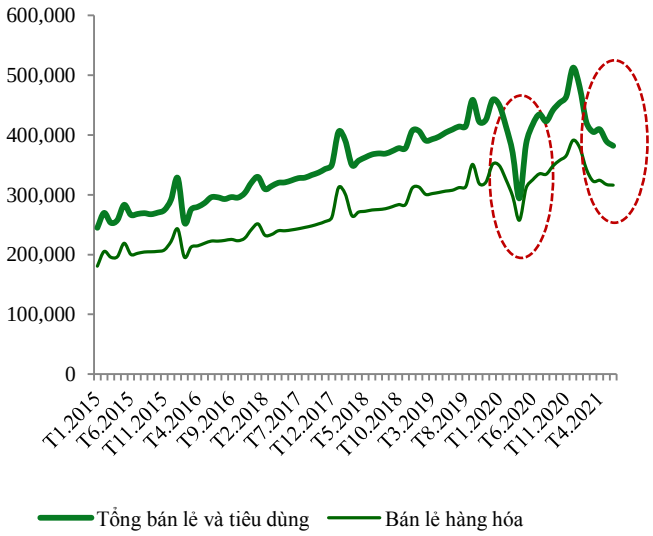
Nguồn: VCBS dự phóng

NGÀNH BÁN LẺ

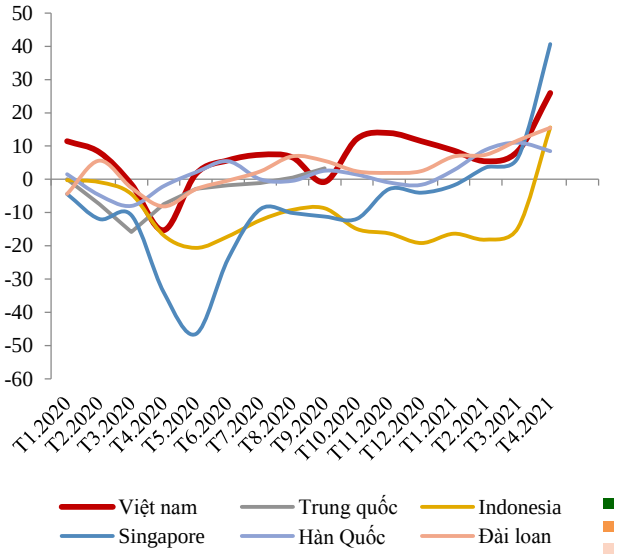
NGÀNH TIÊU DÙNG BÁN LẺ– DIỄN BIẾN NGÀNH

- **Ngành bán lẻ hồi phục trở lại**
  - Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2.463,85 nghìn tỷ đồng, tăng 4,9 %yoy.
  - Trong đó doanh thu bán lẻ đạt 1.985,4 nghìn tỷ đồng (+6,2 % yoy).
- **Cơ cấu ngành ngành hàng FCMG thay đổi**
  - Chi tiêu mua sắm giảm ở ngành sữa và thực phẩm đóng gói, tuy nhiên thức uống; sản phẩm chăm sóc gia đình ghi nhận mức tăng trưởng dương trở lại ở khu vực thành thị 4 TP chính.
- **Thị phần kênh online và siêu thị mini tăng, nhiều tiềm năng bắt kịp kênh chợ truyền thống**

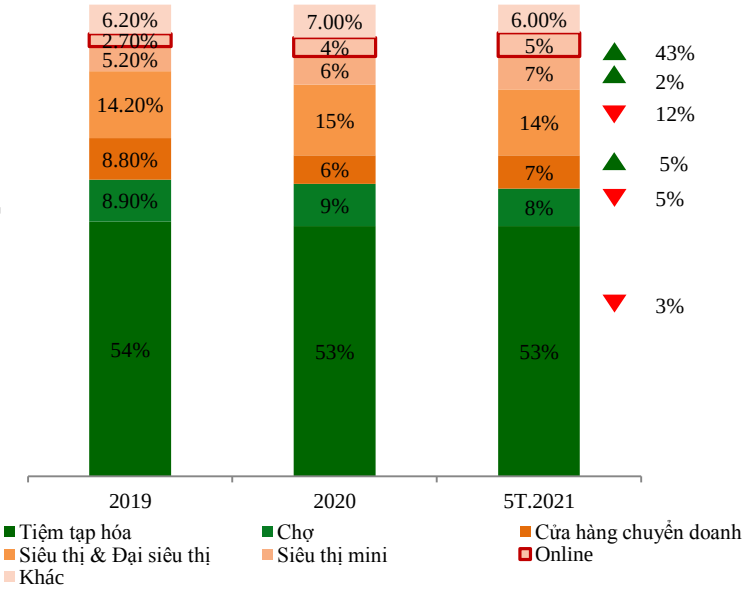
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 6T.2021



Tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ của một số nước trong khu vực



Thị phần theo loại hình kinh doanh



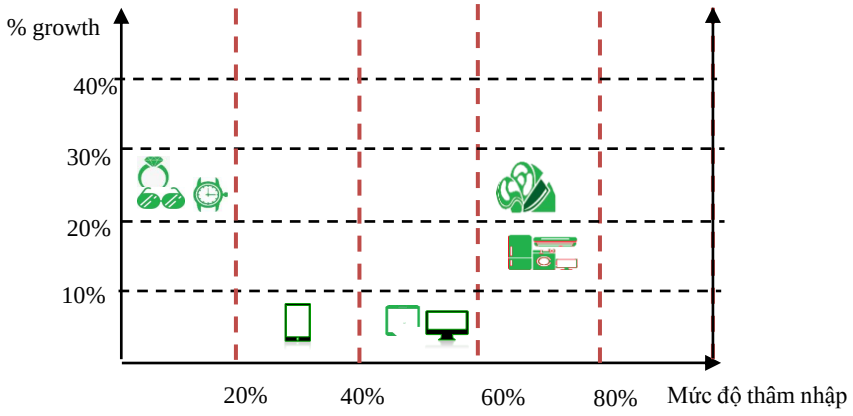
Nguồn: Tổng cục thống kê, EUI, Ceic data

NGÀNH TIÊU DÙNG BÁN LẺ– TRIỂN VỌNG NGÀNH

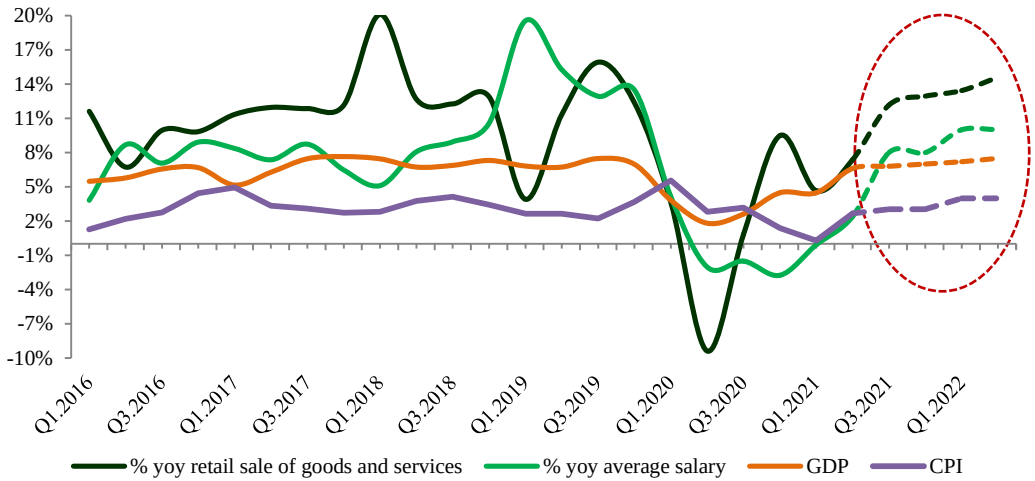
Nhóm sản phẩm kinh doanh		Đánh giá triển vọng
Nhóm điện thoại, điện tử tiêu dùng		Duy trì tốc độ tăng trưởng nhờ xu hướng cao cấp hóa
		Định hướng tắt mạng 2G + triển khai 5G ➔ thúc đẩy nhu cầu nâng cấp từ featured phones lên smartphone
		Nhu cầu tiêu thụ điện máy đã đến ngưỡng tăng trưởng chậm lại với hơn rên 70% hộ gia đình Việt Nam đã sở hữu những mặt hàng cơ bản. Khoảng 30% số hộ sở hữu các mặt hàng cao cấp hơn như điều hòa, lò vi sóng, máy hút bụi…
Nhóm thực phẩm/bách hóa		Kênh bán lẻ hiện đại tăng trưởng sau dịch, đặc biệt là nhóm thực phẩm tươi sống.
		Không mới nhưng chưa phổ biến mô hình chuỗi và chi phí cao để gia nhập thị trường
Nhóm hàng xa xỉ phẩm/không thiết yếu		Tiêu thụ trang sức bình quân đầu người vẫn duy trì ở mức thấp so với các nước trong khu vực. Nhu cầu tiêu dùng trang sức nội địa tăng trở lại.
		Đang rất phân mảnh với thị phần nằm trong tay hầu hết các hộ kinh doanh nhỏ lẻ và hàng xách tay không rõ nguồn gốc. Biên lợi nhuận gộp cao tùy phân khúc 30-40%. Các nhà bán lẻ có thể kết hợp để triển khai mô hình shop-in-shop, không tăng chi phí vận hành cho các cửa hàng hiện hữu .
Khác		

NGÀNH TIÊU DÙNG BÁN LẺ– TRIỂN VỌNG NGÀNH

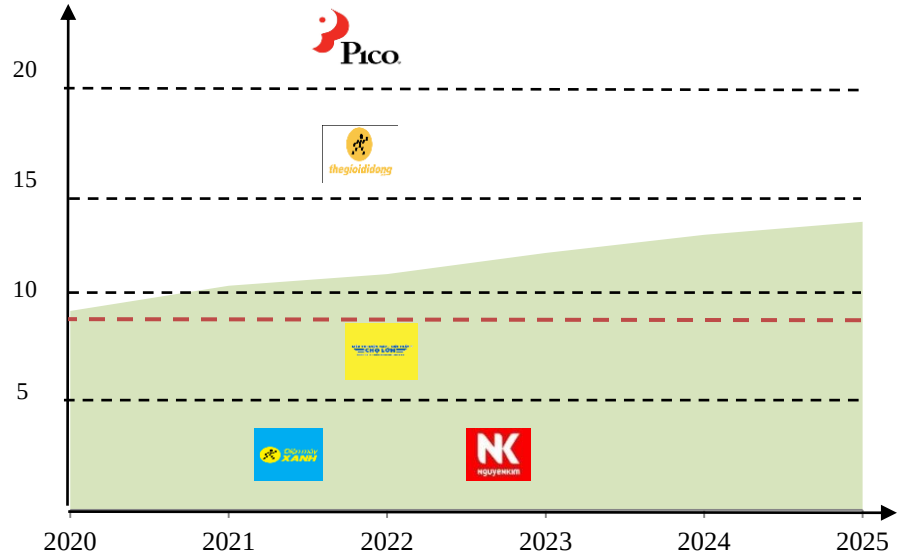
Tốc độ tăng trưởng và mức độ thâm nhập của một số nhóm sản phẩm



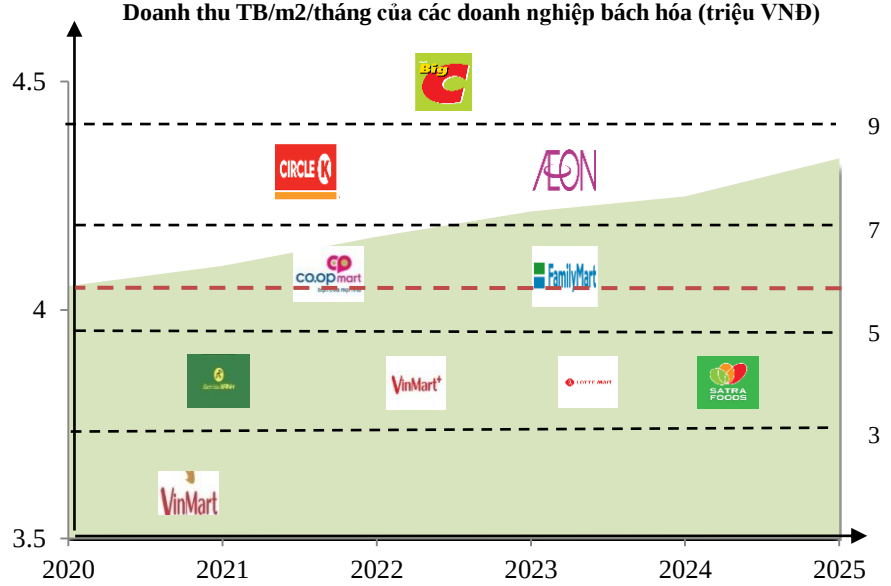
Dự phóng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng



Doanh thu TB/m2/tháng của các doanh nghiệp điện tử -điện máy (triệu VNĐ)



Doanh thu TB/m2/tháng của các doanh nghiệp bách hóa (triệu VNĐ)



Nguồn: VCBS tổng hợp và dự phóng, EUI

- **KQKD 5T.2021**

- DTT T5.2021 đạt 1.593 tỷ đồng (+58,6% yoy).

- 5T.2021, DTT đạt 10.626 tỷ đồng (+62,9% yoy); LNST đạt 685 tỷ đồng (+ 88,4% yoy) . Trong đó, bán lẻ tăng 51% yoy; bán sỉ tăng 41% yoy,

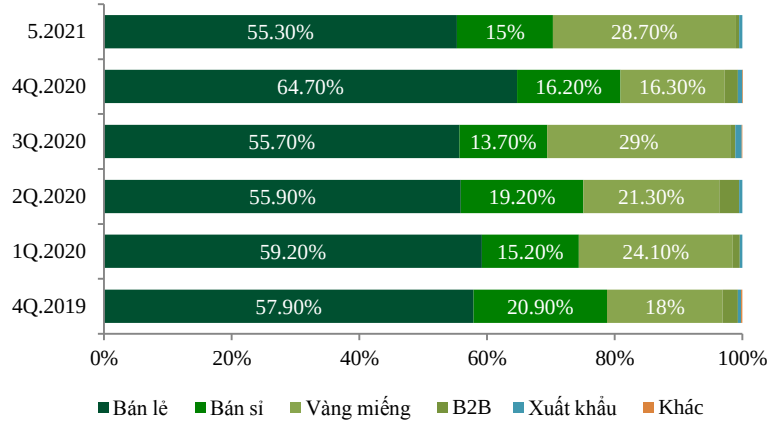
- BLNG trong T5.2021 đạt 18,6% so với mức 19,5% cùng kỳ 2020 do sự gia tăng đóng góp tỷ trọng của doanh thu từ vàng miếng.

Hoạt động marketing hiệu quả

- Hoạt động marketing và khuyến mãi mạnh mẽ thúc đẩy doanh thu bán lẻ.
- Ra mắt bộ sưu tập hợp tác với Pandora, giúp kích cầu mùa hè – mùa thấp điểm của PNJ.

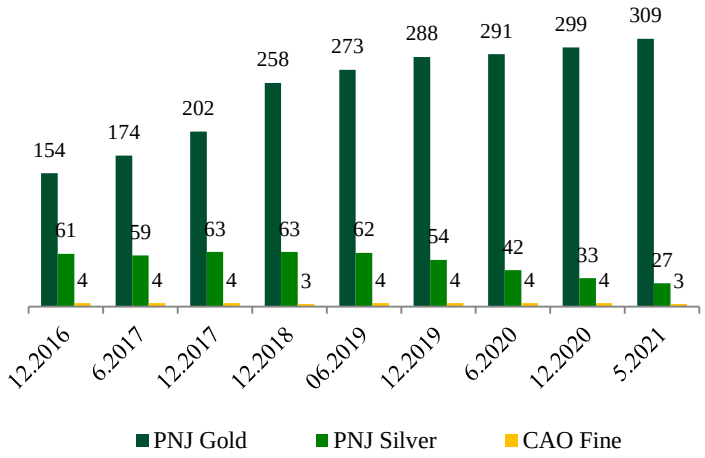
Hoàn thiện hệ sinh thái = sáp nhập CEC và CFC➔ tối ưu hóa chi phí

Cơ cấu doanh thu của PNJ



Cập nhật số cửa hàng PNJ tại thời điểm 5T.2021

Tổng số cửa hàng của PNJ



Nguồn: PNJ

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN– TRIỂN VỌNG

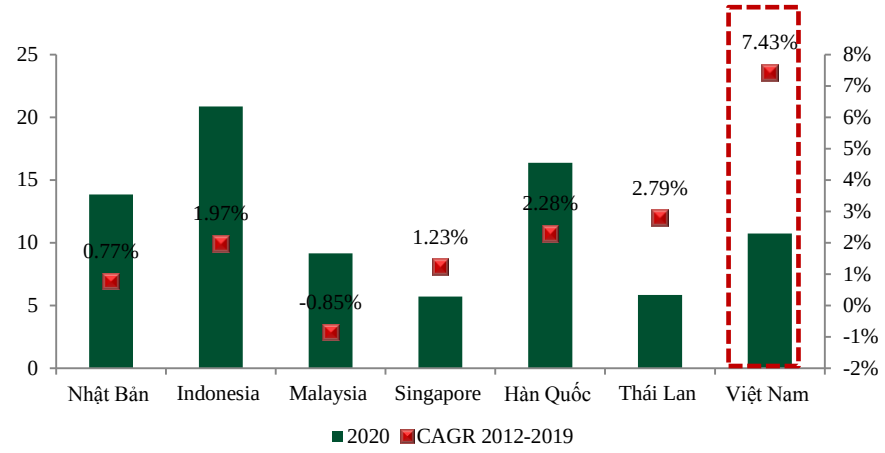
- **Sự phục hồi đối với nhóm sản phẩm không thiết yếu**
- **PNJ khẳng định năng lực nội tại và vị thế trong ngành vàng bạc trang sức**

- Tốc độ tăng trưởng vượt trội so với trung bình ngành
- Tận dụng thế mạnh về bán lẻ và mạng lưới bán hàng trong ngành vàng bạc trang sức trong nước với biên lợi nhuận cao hơn nhiều so với các đối thủ cạnh tranh.

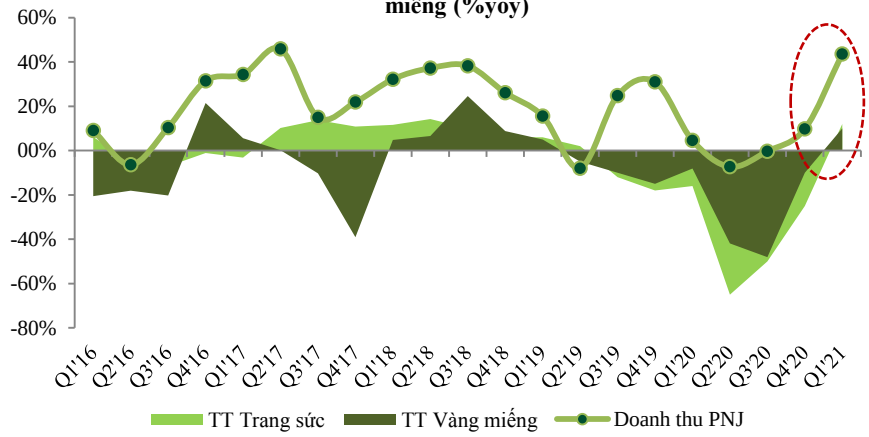
- **Nhiều kế hoạch được triển khai trong năm 2021 hướng đến mục tiêu tiết giảm chi phí và gia tăng sản lượng.**

- Nhà máy tại Tp.HCM ➔ sản phẩm có hàm lượng công nghệ cao ➔ giảm hàng nhập khẩu, tiết giảm chi phí cho công ty.
- Nhà máy tại Long An ➔ hướng đến việc xử lý các công đoạn xi mạ, gia công sản phẩm… nhằm gia tăng sản phẩm sản xuất.
- Nâng công suất 2 nhà máy hiện từ 3-3,5 ➔ 4 triệu tấn/sản phẩm.

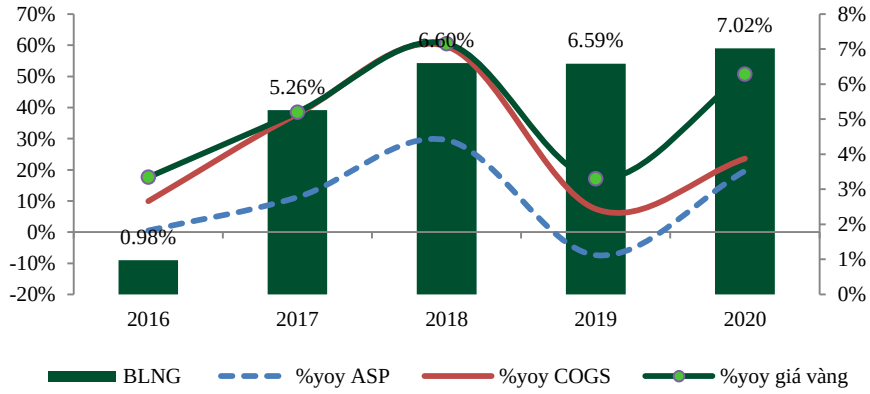
Nhu cầu tiêu dùng trang sức tại một số quốc gia (tấn/năm)



Tăng trưởng doanh thu của PNJ so với ngành trang sức và vàng miếng (%yoy)



Tương quan tốc độ tăng trưởng ASP, COGS và BLNG của PNJ



Nguồn: PNJ, WGC, VCBS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

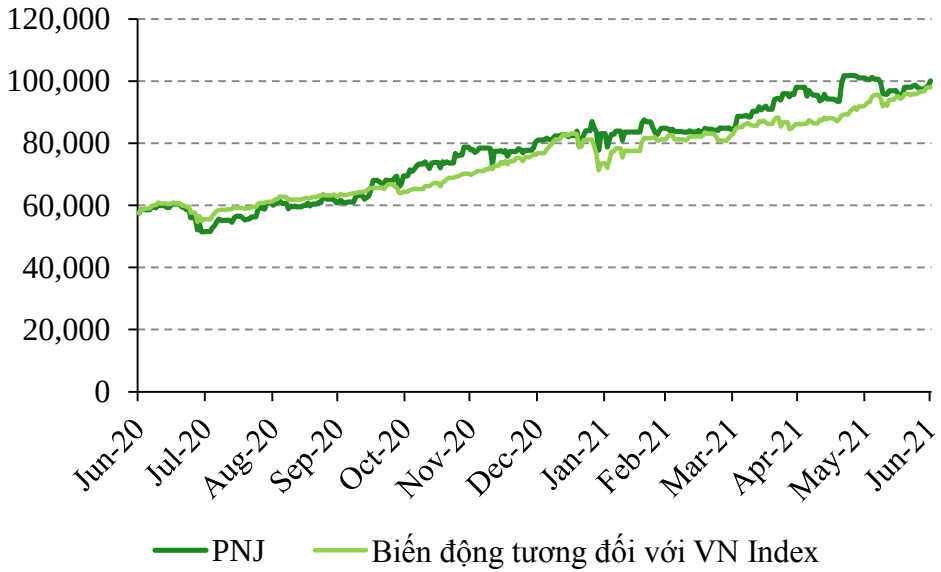
SO SÁNH TƯƠNG ĐỐI	112.784
CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN	117.841

GIÁ MỤC TIÊU

115.312 VND

UPSIDE **+15%**

Biến động giá cổ phiếu



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu	17.511,0	20.205,0	22.859,0
+/- yoy (%)	*3,0%*	*15,38%*	*13,13%*
LNST	1.069,3	1.408,0	1.574,4
+/- %	*-10,43%*	*31,67%*	*11,82%*
EPS	4.550	5.775	6.458

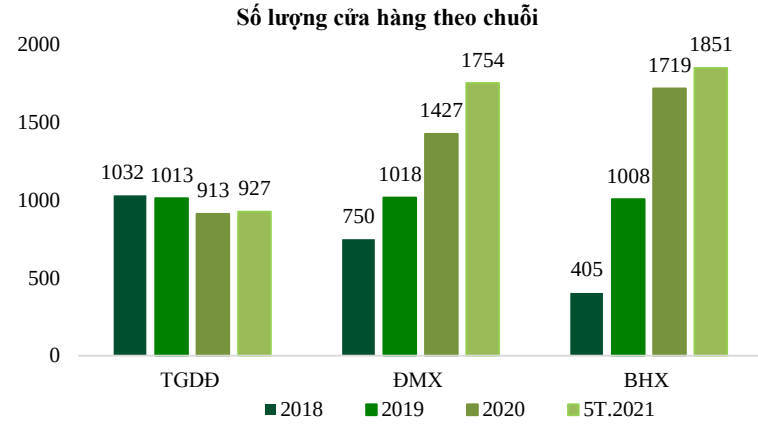
Nguồn: VCBS dự phóng

- **KQKD 5T.2021**

  - Lũy kế 5 tháng đầu năm 2021, MWG ghi nhận DTT là 51.830 tỷ đồng (+9,13%yoy) và LNST là 2.172 tỷ đồng (+26,06%yoy).
  - T5. 2021, DTT đạt hơn 11.380 tỷ đồng và LNST đạt 481 tỷ đồng, tăng lần lượt 10% và 26%yoy

❖ **Chuỗi TGDĐ và ĐMX**

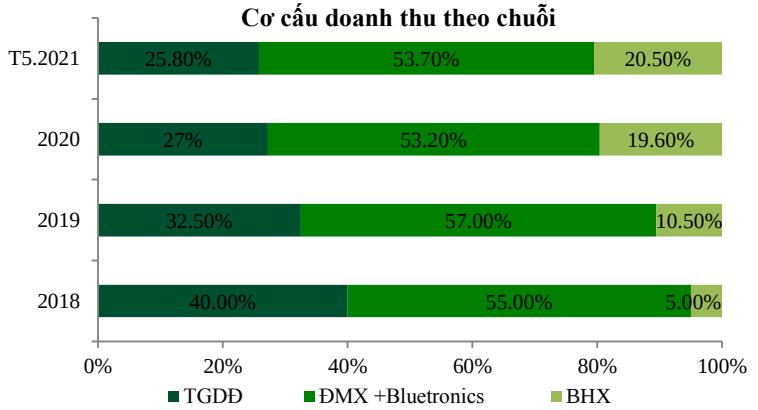
  - T5.2021 đạt hơn 8.800 tỷ đồng (+2%yoy và 18%mom). Trong đó, doanh thu online tăng 84% so với tháng trước, chiếm hơn 10% tổng doanh thu của hai
  - Chuỗi ĐMS đóng góp hơn 2.370 tỷ đồng (chiếm 9% doanh thu của chuỗi ĐMX) với 537 cửa hàng.



❖ **Chuỗi BHX**

  - DTT> 10.600 tỷ đồng cho 5 tháng đầu năm 2021 (+36%yoy).
  - Kênh BHX online tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ về cả số lượng đơn hàng và doanh thu đóng góp. Số lượng và giá trị giao dịch của BHX online trong 5 tháng đầu năm nay gấp lần lượt là 4,8 x và 3,9 x số lượng và giá trị giao dịch trên kênh này cùng kỳ năm 2020.

❖ **Chuỗi An Khang:** 100 nhà thuốc hoạt động tại 20 tỉnh thành. Trong đó, doanh thu chuỗi 5T.2021 tăng 3x so với cùng kỳ năm trước.



Nguồn: MWG

- **Xu hướng cao cấp hóa trở thành động lực tăng trưởng của ngành ICT vốn đang có tốc độ tăng trưởng chậm lại**
- **Động lực tăng trưởng dài hạn của MWG đến từ nỗ lực gia tăng thị phần và doanh thu trong và ngoài nước**

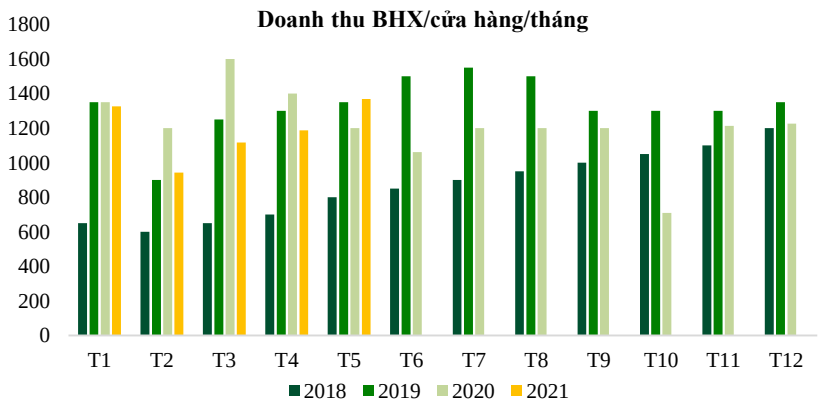
(1) Thị trường nước ngoài➔ tăng độ phủ của chuỗi Bluetronics tại thị trường Campuchia và khu vực

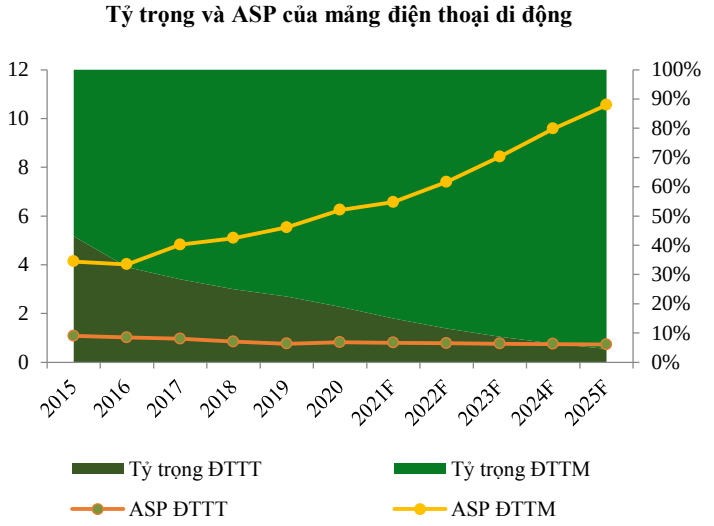
(2) Thị trường trong nước

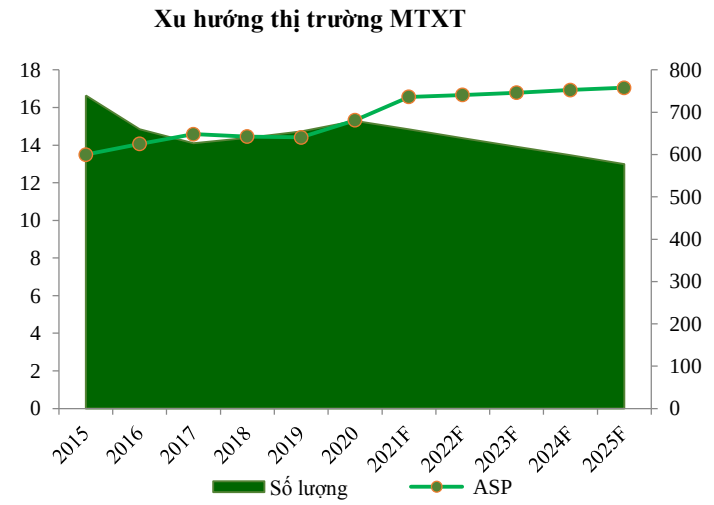
- Giành thêm thị phần ở trị trường truyền thống trong nước thông qua mô hình bán hàng đại lý.
- Gia tăng thị phần ở khu vực vùng sâu vùng xa/ khu vực nông thôn bằng việc tiếp tục triển khai mô hình chuỗi ĐMS đang ghi nhận những kết quả tích cực.
- Đối với các cửa hàng TGDĐ và ĐMX hiện hữu, tập trung vào bài toán gia tăng doanh thu doanh thu trung bình/cửa hàng và tiết giảm chi phí.

- **Chuỗi BHX tiệm cận dận đến điểm có lãi vào giữa năm 2022**

- Doanh thu TB/cửa hàng đã tăng trở lại trong T5.2021, đạt 1,37 tỷ đồng, tăng 15%
- Ước tính lãi/lỗ ròng của chuỗi BHX là 864,6 tỷ đồng.







Nguồn: MWG, EUI,VCBS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

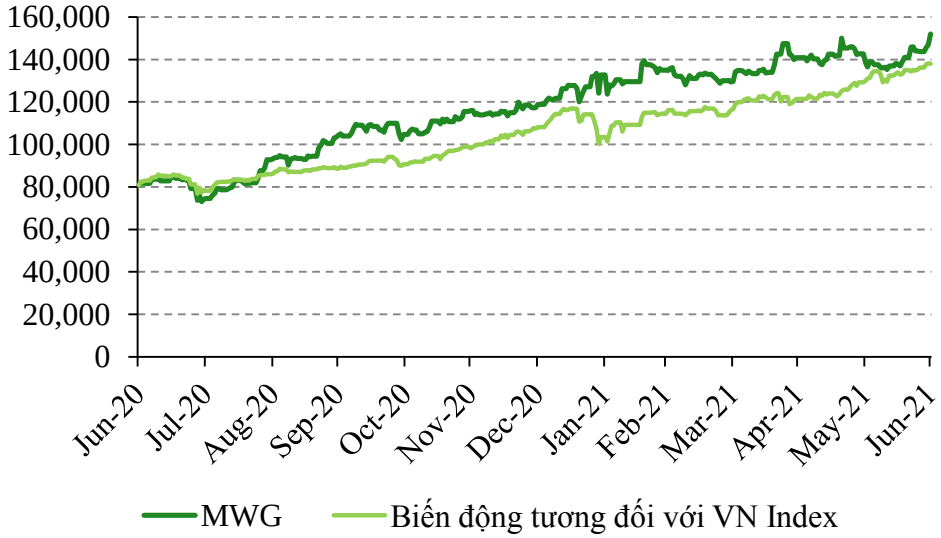
SO SÁNH TƯƠNG ĐỐI	166.352
CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN	172.494

GIÁ MỤC TIÊU

169.423 VND

UPSIDE **+10%**

Biến động giá cổ phiếu



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu	108.546	131.582	145.912
+/- yoy (%)	6,24%	21,2%	10,9%
LNST	3.918	5.065	5.992
+/- %	2,18%	29,28%	18,30%
EPS	8.654	10.842	12.575

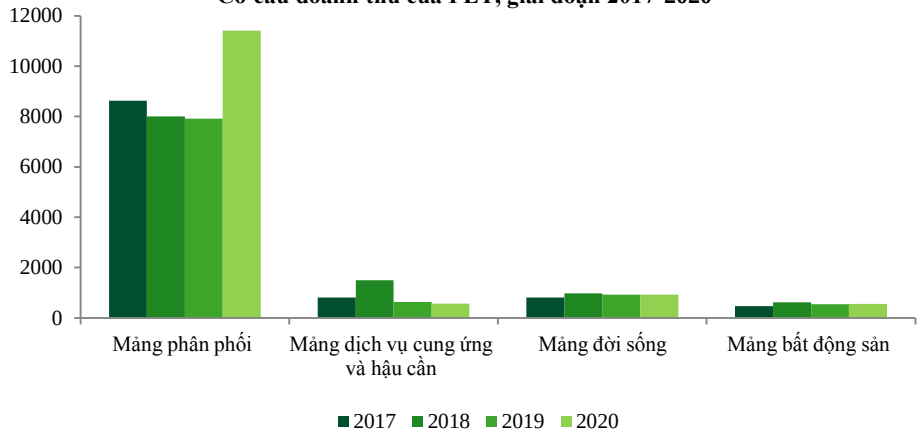
Source: VCBS forecast

- **KQKD**
  - Quý 1.2021, DTT đạt 4.212,85 tỷ đồng (+48,05% yoy), LNST đạt 64,7 tỷ đồng (+85,6% yoy).
  - Nguyên nhân chính là do sự tăng trưởng của hoạt động phân phối các sản phẩm điện thoại, máy tính xách tay, đặc biệt là hoạt động kinh doanh phân phối các sản phẩm của Apple. (Tiêu thụ hơn 80.000 sản phẩm iphone trong 1Q.2021)
- **Triển vọng Q2.2021.**

  Ban lãnh đạo kỳ vọng DTT và LNST 1H.2021 sẽ lần lượt đạt hơn 8.000 tỷ đồng (+49,3% yoy) và 120 tỷ đồng (+ 100% yoy).
- **Tiếp tục đàm phán với các hãng để mở rộng mảng phân phối điện thoại: Oppo Xiaomi…**
- **Thử nghiệm các team dự án để nâng BLN mảng IT**
- **Dự kiến tập trung mảng phân phối điện máy, đồ gia dụng do chưa nhiều nhà phân phối lớn trên thị trường**

- **Rủi ro**
  - Tình trạng thiếu chip kéo dài có thể ảnh hưởng đến doanh số bán hàng của PET, đặc biệt là mảng MTXT, máy tính bảng

Cơ cấu doanh thu của PET, giai đoạn 2017-2020



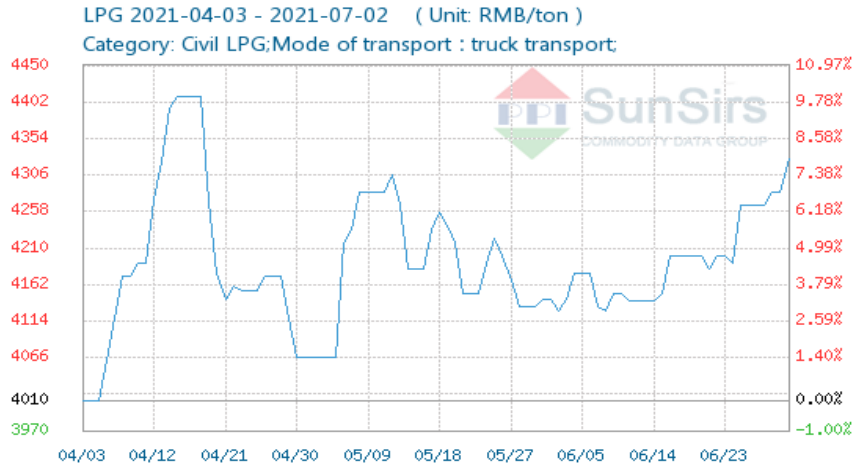
Đv: tỷ đồng	KH 2020	TH 2020	KH 2021	2021/2020 %yoy
Doanh thu thuần	9.100	13.453	15.000	+11,49%
Lợi nhuận trước thuế	180	207	250	+20,77%
Lợi nhuận sau thuế	140	140	200	+42,86%
Tỷ lệ trả cổ tức	10%	10%	10%	

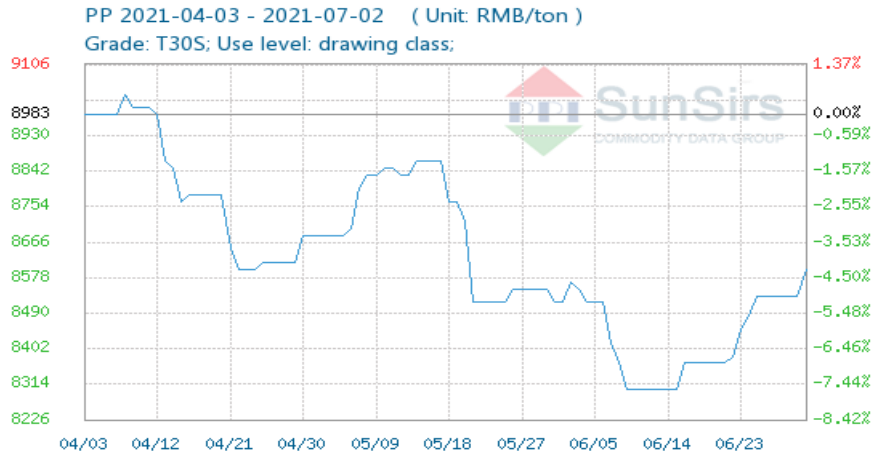
Nguồn: PNJ, WGC, VCBS tổng hợp

- **Hoạt động phân phối các sản phẩm của Apple**.
  - Nhà phân phối ủy quyền tốt nhất các sản phẩm của Apple trong năm 2020. (30% tổng DTT 1Q.2021 (cùng kỳ chiếm 16% tổng DTT).
  - Sản phẩm khác của Apple như MacBook, ipad và phụ kiện dự kiến sẽ mang về nguồn doanh thu ổn định trong cả năm (BLNG =4%)
  - Apple đang có ý định sẽ cắt giảm từ 1-2 nhà phân phối tại thị trường Việt Nam.
  - Chính phủ ngày càng có những động thái siết chặt nguồn gốc hàng hóa, ngăn chặn hàng lậu.

- **Dự án bất động sản Thanh Đa**.
  - Dự kiến dự án sẽ có sổ đỏ cho dự án bất động sản Thanh Đa trong năm nay.
  - Đang tìm đối tác mới để triển khai dự án và chưa có kế hoạch cụ thể do đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục pháp lý.

- **Việc thoái vốn của PVN** vẫn chưa có kế hoạch và được kỳ vọng vẫn là catalyst trong trung hạn đối với PET.





Nguồn: PNJ, WGC, VCBS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

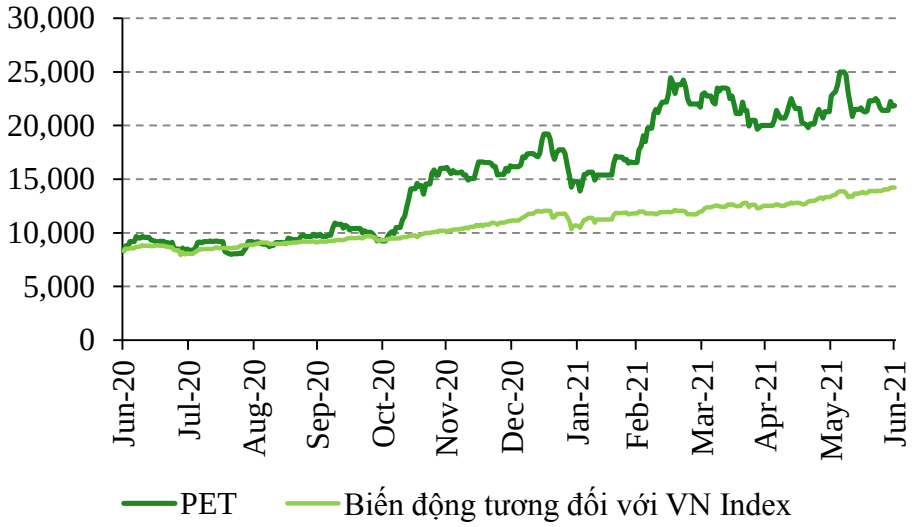
SO SÁNH P/E	31.120
CHIẾT KHẤU FCFF	33.346

GIÁ MỤC TIÊU

31.431 VND

UPSIDE **+40%**

Biến động giá cổ phiếu



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu	13.914,7	16.481,2	18.336,5
+/- yoy (%)	39,03%	18,4%	11,3%
LNST	135.469	221.969	264.366
+/- %	10,98%	63,85%	19,10%
EPS	1.524	2.547	2.965

Nguồn: VCBS dự phóng

NGÀNH DỆT MAY

ĐA DẠNG HÓA NGUỒN CUNG ỨNG: Sau nhiều thập kỷ thống trị của Trung Quốc, nguồn cung ứng đang tìm hướng đi mới

- Dịch Covid 19 đã phá vỡ chuỗi cung ứng và giảm niềm tin của người tiêu dùng. Hơn 2 năm qua Thuế đánh vào hàng hóa từ Trung Quốc đã buộc các DN dệt may Mỹ xem xét lại sự phụ thuộc của họ vào nước này. Chi phí công nhân tăng, và những ồn ào về việc vi phạm nhân quyền cũng khiến các công ty tìm kiếm để đa dạng khỏi nguồn cung ứng từ Trung Quốc.
- Bangladesh và Ấn là hai nước nổi lên trong thị trường mới nổi dẫn đầu trong mảng áo hàng ngày, denim và đồ trẻ em, trong khi Pakistan thì dẫn đầu trong áo lông cừu phổ biến. Việt Nam với kỹ thuật tuyệt vời với khả năng sản xuất sản phẩm tổng hợp có độ tinh xảo cao. Tuy nhiên VN lại phụ thuộc vào nguyên vật liệu từ thị trường nước ngoài, bao gồm cả Trung Quốc.

Việt Nam là nguồn cung ứng duy nhất đạt điểm cao trên cả năm yếu tố chính trong tổng số 27 quốc gia cung ứng dệt may hàng đầu.

Quốc gia	Khả năng	Giá & Thuế	Ổn định	Bền vững	Chất lượng
Bangladesh					
Campuchia					
Trung Quốc					
Ấn Độ					
Indonesia					
Mexico					
Philippines					
Việt Nam					

Ghi chú: Rất tốt; Tốt; Chấp nhận; Xấu

So sánh ảnh hưởng Covid 19 lên 3 nhà XK may mặc hàng đầu thế giới : Trung Quốc, Bangladesh và Việt Nam

	China	Vietnam	Bangladesh
Quá trình phong tỏa	Bắt đầu T1 20 Giảm dần T4 20 Phục hồi T7 20	Bắt đầu T2 20 Giảm dần T4 20 Phục hồi T7 20	Bắt đầu T3 20 Giảm dần T6 20 Phục hồi T9 20
Tự chủ NVL	Hầu như nội địa	Phụ thuộc nhập khẩu	Phụ thuộc nhập khẩu
Khả năng cạnh tranh trong XK: (+) : có lợi thế (-) : bất lợi	Tổng chi phí SX(+) Linh hoạt & năng lực SX (+) Chiến tranh Thuế quan & căng thẳng thương mại (-)	Nguồn cung ứng cân bằng (+) Ký hiện định FTA với EU & Nhật (+) Khả năng mở rộng công suất còn hạn chế (-)	Giá cạnh tranh (+) Ký EBA với EU (+) Tính linh hoạt trong sản xuất hạn chế và cơ sở hạ tầng kém phát triển (-)

Nguồn: Just Style, VCBS tổng hợp

TRUNG QUỐC

Sự việc liên quan đến bông Tân Cương tiếp tục thúc đẩy việc dịch chuyển nguồn cung ứng từ Trung Quốc sang các nước khác.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng các công ty thời trang của Mỹ không thể **từ bỏ** Trung Quốc, mặc dù họ vẫn tiếp tục giảm NK từ TQ.

TQ có lợi thế các yếu tố mà các nước khác chưa theo kịp như: (1) là năng lực sản xuất cho phép cung cấp bất kỳ sản phẩm nào với bất kỳ số lượng nào (TQ có SKU hơn gấp đôi số lượng SKU từ VN hay Ấn Độ); (2) năng lực sx hàng dệt may tại địa phương, chuỗi cung ứng tại địa phương tương đối hoàn chỉnh giúp TQ giảm thiểu nguy cơ gián đoạn trong đại dịch.

HĐ Dệt may Quốc gia Trung Quốc đã công bố kế hoạch 5 năm chi tiết mục tiêu phát triển chiến lược của dệt may từ 2021-2025. Có những điểm chính sau:

- Sẽ tiếp tục đối mặt nhiều bất ổn hơn trong 5 năm tới.
- Phát triển lớn hơn không còn là ưu tiên, nhưng cũng không có ý định cắt giảm năng lực sx.
- Phát triển theo hướng sử dụng công nghệ cao và thêm nhiều chức năng giá trị giá tăng trong choỗi cung ứng.
- Khi XK giảm Trung Quốc có kế hoạch dựa nhiều vào thị trường nội địa để hỗ trợ tăng trưởng.
- Tiếp tục vươn ra toàn cầu dựa vào đầu tư các nhà máy dệt may ở nước ngoài. Năm 2020, TQ đầu tư gần 1,8 tỷ USD, trong đó ~27% đến các nước Đông Nam Á bao gồm VN, CPC, Thái, Lào và Myanmar.
- Phát triển ngành dệt may theo hướng "xanh" và bền vững hơn.

BANGLADESH: đối mặt với thách thức mới sau một thập kỷ tăng trưởng

EU là thị trường nhập khẩu hàng đầu của dệt may Bangladesh. 60% kim ngạch XK của Bangladesh sang thị trường EU và 18% là sang Mỹ.

2011-2020: tăng trưởng kép CAGR của XK dệt may Bangladesh là 7%. Thị phần XK dệt may chiếm tỷ trọng từ 4,7% lên mức 6,7% XK dệt may toàn cầu.

Tuy nhiên dưới ảnh hưởng của Covid 19, các biện pháp phong tỏa đã khiến cho đơn hàng giảm, hủy, chậm giao hàng…Nhiều NM nhỏ đã phải đóng cửa. Giá trị XK trong năm đầu tiên của dịch Covid đã giảm 17% yoy.

Chúng tôi cho rằng sau hiệp định EVFTA, Việt Nam sẽ dần giành được thị phần từ thị trường EU từ các đối thủ lớn như Bangladesh.

ẤN ĐỘ: ảnh hưởng tiêu cực từ dịch có thể tác động đến SX dệt may đến cuối năm 2021

Ấn Độ hiện tại bị ảnh hưởng nặng nề bởi làn sóng Covid lần thứ 2 với tốc độ và qui mô tăng mạnh và nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng đến các DN dệt may đến 10/2021, thậm chí sang T2/2022.

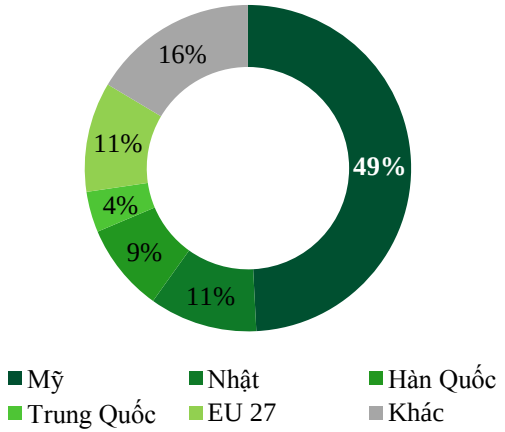
MYANMAR: ảnh hưởng cả Covid và đảo chính

Các NM của TQ tại Myanmar ngừng hoạt động. Các thương hiệu thời trang EU và Mỹ cũng tạm dừng đặt hàng từ Myanmar và chuyển sang các nước Bangladesh, TQ, CPC.

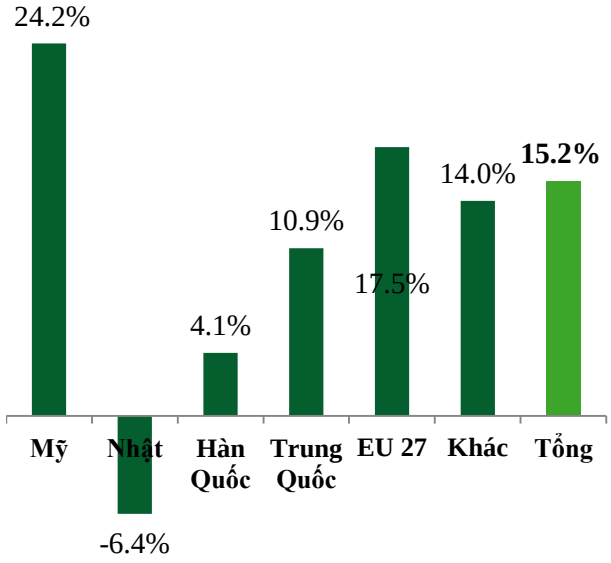
Kim ngạch XK phục hồi tốt nhờ giành được thị phần từ Trung Quốc

- Lũy kế 5T.2021, VN XK dệt may đạt 12,2 triệu USD (+15,2% yoy). Trong đó các thị trường XK chính đều tăng trưởng, có thị trường Nhật Bản giảm. Tỷ trọng thị trường Mỹ tăng lên 49% (cùng kỳ 2020: 46%).
- Sự phục hồi đến chủ yếu từ thị trường Mỹ và EU. Riêng tại thị trường Mỹ, XK dệt may VN tiếp tục bứt phá mạnh nhờ nhu cầu của Mỹ hồi phục. Lũy kế 5T.21 tăng 24,2% đạt 6,01 tỷ USD.

Tỷ trọng thị trường XK chính của dệt, may VN 5T.2021

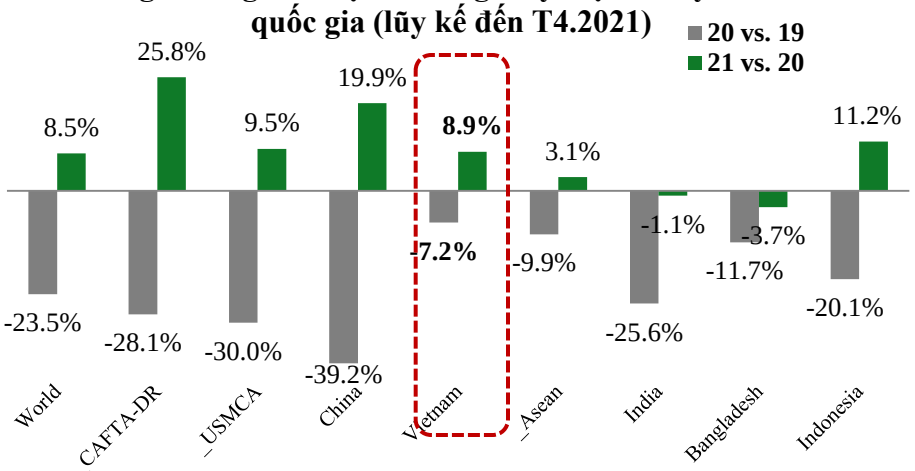


Tăng trưởng các tt phục hồi trong 5T.2021

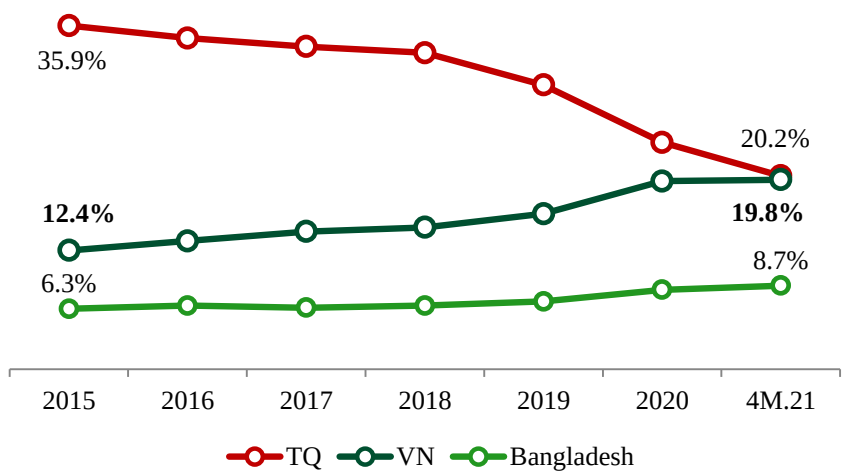


- Thị trường chủ lực của XK dệt may VN là thị trường Mỹ phục hồi tốt. Thị phần của VN tiếp tục gia tăng và Việt Nam tiếp tục giành thị phần từ Trung Quốc.

Tăng trưởng Giá trị XK hàng may mặc đi Mỹ của các quốc gia (lũy kế đến T4.2021)



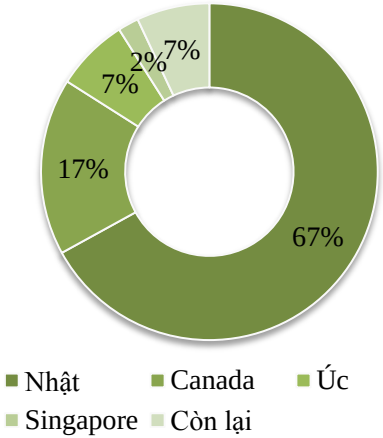
Thị phần các quốc gia trong NK may mặc của Mỹ



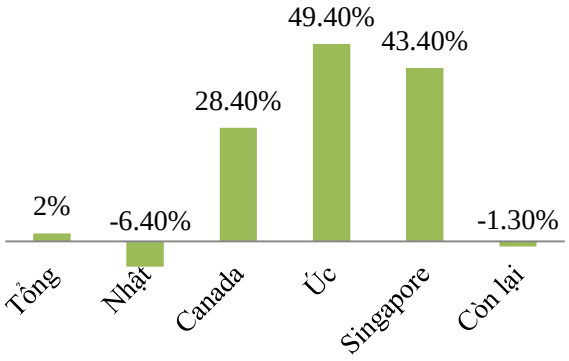
CPTPP: tăng chậm chủ yếu do XK sang thị trường Nhật Bản giảm mạnh

Lũy kế 5T.2021, VN XK dệt may sang các nước CPTPP tăng 2,0% đạt 1,95 tỷ USD. Trong đó đáng chú ý các thị trường đạt tăng trưởng cao như : Canada (+28,4% yoy), Úc (+49,4% yoy) và New Zealand (+27,0% yoy).

CPTPP



Tăng trưởng XK sang các nước trong CPTPP



RCEP: HĐ thương mại lớn nhất TG gồm 15 quốc gia – bao gồm các nước SX dệt may quan trọng như Trung Quốc, VN, Campuchia và Myanmar (không có Bangladesh)

HĐ được ký vào 15/11/2020. Đây là lần đầu tiên Trung Quốc tham gia một hiệp ước thương mại đa phương.

15 nước chiếm 50% giá trị XK hàng dệt may và chiếm khoảng 20% tổng kim ngạch NK dệt may thế giới.

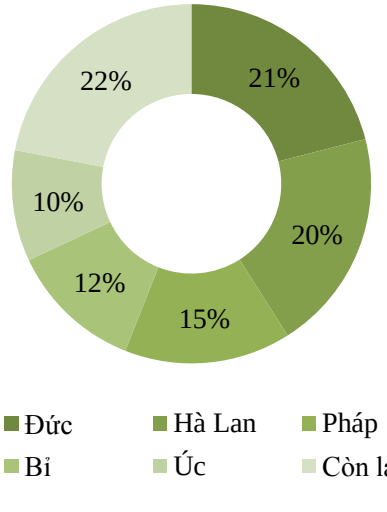
RCEP chiếm tỷ trọng 60% tại Mỹ và 32% tại EU tính theo giá trị NK may mặc.

Quy tắc xuất xứ: sợi & vải từ bất cứ đâu và thành phẩm may mặc vẫn đủ điều kiện thì sẽ được miễn Thuế

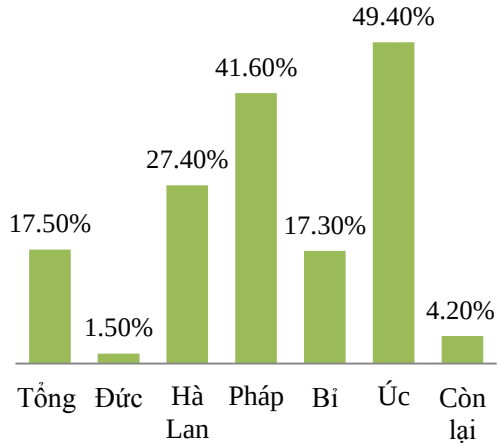
EVFTA: hồi phục nhanh, tăng trưởng tích cực 17,5% yoy

5T.2021, VN XK dệt may sang EU tăng mạnh 17,5% đạt 1,33 tỷ USD. Trong đó các tt tăng mạnh như Hà Lan 27,4%, Pháp 41,6%, Úc 49,4%...

EU27



Tăng trưởng XK sang các nước khối EU27



Hiệp định UKVFTA: chính thức ký vào 29/12/2020 và có hiệu lực từ 01/05/2021. HĐ giúp VN và Vương quốc Anh & Bắc Ireland duy trì các điều kiện thương mại ưu đãi và lợi ích kinh tế thông qua cam kết mở cửa thị trường đã có trong EVFTA.

Tại Anh, VN chỉ chiếm tỷ trọng ~2,5%, Anh NK nhiều nhất từ Trung Quốc (tỷ trọng 21%) và Bangladesh (tỷ trọng 15%).

Nguồn : Tổng cục Hải quan, VCBS tổng hợp

DỰ KIẾN 2023 THỊ TRƯỜNG DỆT MAY MỚI QUAY LẠI NGƯỠNG TRƯỚC DỊCH COVID 19

- Giai đoạn 2021-23 sẽ là giai đoạn quyết định cho sự phục hồi, đổi mới năng lực cạnh tranh, vươn tới vị thế bền vững hoặc bị loại dần khỏi cuộc chơi.
- Theo dự báo của nhiều tổ chức (McKinsey…), 2021-23 là giai đoạn phục hồi hậu Covid 19, với nhiều sự sắp xếp lại chuỗi cung ứng và phương thức vận hành. Trước tình hình dịch bệnh Covid 19 trên thế giới vẫn diễn biến phức tạp, thậm chí tác động tiêu cực của đại dịch còn có thể kéo dài trong 1-2 năm tới. Do đó, năm 2021 được dự báo vẫn là năm XK dệt may tiếp tục gặp nhiều khó khăn.
- Tuy nhiên, ngành dệt may đang đứng trước cơ hội phát triển rất lớn từ các Hiệp định thương mại tự do đã được ký kết, đặc biệt là tiềm năng mở rộng xuất khẩu đến các thị trường lớn trên thế giới.
- **Năm 2021, XK dệt may Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng 10% yoy, đạt trên 39 tỷ USD.**

Thách thức: tình hình dịch Covid 19, nhu cầu tiêu dùng các mặt hàng không phải thiết yếu như quần áo đang chững lại, người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu…

Cơ hội:

- Việt Nam kiểm soát tốt tình hình Covid 19 so với các nước XK dệt may lớn trên thế giới.
- Hiệp định EVFTA, RCEP hỗ trợ tích cực cho hoạt động XK dệt may VN. Thị phần dệt may của VN tại Mỹ, EU vẫn mở rộng.
- Xu hướng dịch chuyển nguồn cung ứng dệt may thế giới ra khỏi Trung Quốc và Việt Nam là một trong những điểm đến của các nhà NK, hãng bán lẻ.
- Covid cũng làm thay đổi một số xu hướng. Đó là thúc đẩy nhu cầu về các sản phẩm thể thao. Đồng thời cũng thúc đẩy số hóa trong toàn ngành với gần 40% tổng doanh số bán hàng hiện đang được tạo ra từ các kênh kỹ thuật số.
- Niềm tin tiêu dùng ngày càng tăng sẽ mang lại cơ hội cho ngành dệt may.
- Việc triển khai vacxin tại các thị trường XK chủ lực như Mỹ và EU ngày càng cao khiến chỉ số tiêu dùng tăng (tỷ lệ tiêm vacxin tại Mỹ và một số nước EU cao trên 50%: Mỹ 53,7%, EU 40,3%).

- **Hoạt động kinh doanh chính:**

  TNG là đơn vị may công nghiệp xuất khẩu, chuyên các sản phẩm chủ lực như áo Jacket bông, lông vũ, quần áo dán seam, quần sooc các loại, váy, hàng trẻ em, quần áo nỉ, hàng dệt kim; sản xuất bông tấm, trần bông, thêu công nghiệp, thùng carton, túi PE các loại, giặt công nghiệp.

- **Cơ cấu cổ đông:**

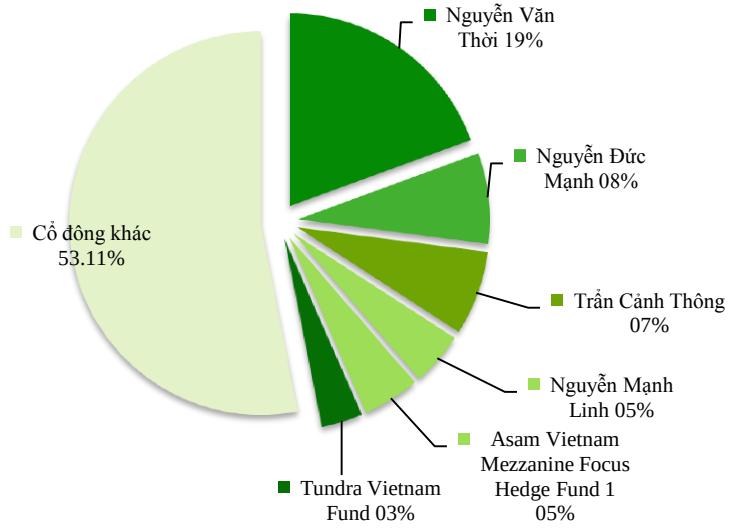
  Bao gồm gần 40% số cổ phiếu lưu hành thuộc sở hữu của Ban Lãnh đạo công ty, hơn 8% thuộc sở hữu của các quỹ, còn lại là sở hữu của các cổ đông khác.

- **Kết quả kinh doanh:**

  Quý I/2021, doanh thu thuần đạt 911 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ. LNTT đạt 27 tỷ, giảm 33% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận ròng đạt 2,4%, giảm so với con số 4,3% của quý I/2020 và 4,1% của cả năm 2020.

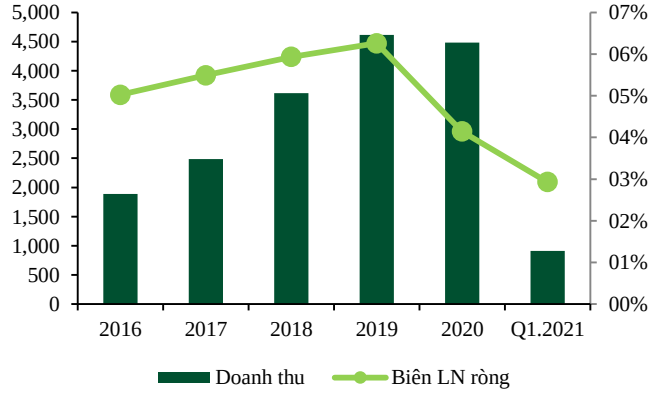
Tên công ty con	Lĩnh vực chủ yếu	Vốn điều lệ (triệu đồng)	Sở hữu	LNTT Q1.2021 (tỷ đồng)
CT TNHH TNG Fashion	Kinh doanh thời trang	50.000	100%	N/a
CT TNHH MTV TNG Eco Green	Kinh doanh bất động sản	50.000	100%	N/a
CTCP xây lắp điện Bắc Thái	Xây lắp các công trình về lưới điện	771,15	49%	N/a
CT TNHH Golf Yên Bình TNG	Kinh doanh sân Golf	300.000	49%	N/a

Cơ cấu cổ đông



Đơn vị: tỷ đồng, %

Doanh thu – Biên LN ròng



Nguồn: BCTC của TNG, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Thị trường tiêu dùng Mỹ và châu Âu kì vọng phục hồi tốt sau khi hoàn thiện việc tiêm vắc-xin Covid-19**

  Thị trường Mỹ chiếm hơn 40% giá trị xuất khẩu may mặc của Việt Nam nói chung. Thêm vào đó, thị trường châu Âu mở rộng cửa với Việt Nam sau khi Hiệp định EVFTA chính thức được Quốc hội thông qua vào tháng 6/2020 và có hiệu lực từ tháng 8/2020. Theo cam kết của EVFTA, trong số các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam vào EU, hàng dệt may sẽ được EU xóa bỏ thuế quan với 77,3% kim ngạch xuất khẩu trong 5 năm, 22,7% kim ngạch còn lại cũng sẽ được EU xóa bỏ thuế quan sau 7 năm

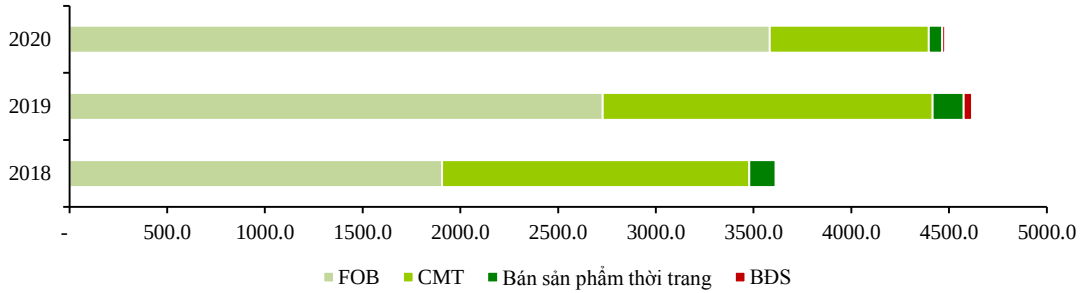
- **Nhà máy Đồng Hỷ và Võ Nhai tiếp tục lắp đặt thêm chuyền may, nâng tổng công suất lên 9%**

  Nhà máy Đồng Hỷ lắp đặt nốt 24/33 chuyền may, nhà máy Võ Nhai lắp đặt thêm 21/35 chuyền may, tăng 150% công suất hiện có của 2 nhà máy này, giúp nâng tổng công suất của công ty lên khoảng 9%. Thêm nữa, TNG đã kín đơn hàng đến hết tháng 9/2021 và chỉ nhận đơn hàng từ tháng 10 trở đi.

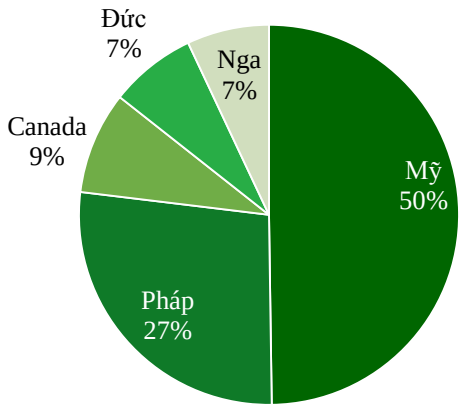
- **Cụm công nhiệp Sơn Cẩm 1 đang triển khai cho thuê và dự kiến diện tích cho thuê là 50% trong năm 2021**

  CCN Sơn Cẩm 1 tại xã Sơn Cẩm, TP Thái Nguyên có quy mô 70,58 ha, có diện tích thương mại là 52,5 ha và dự kiến cho thuê 50% diện tích trong năm nay với giá thuê tốt hơn so với khu vực.

Cơ cấu doanh thu của TNG

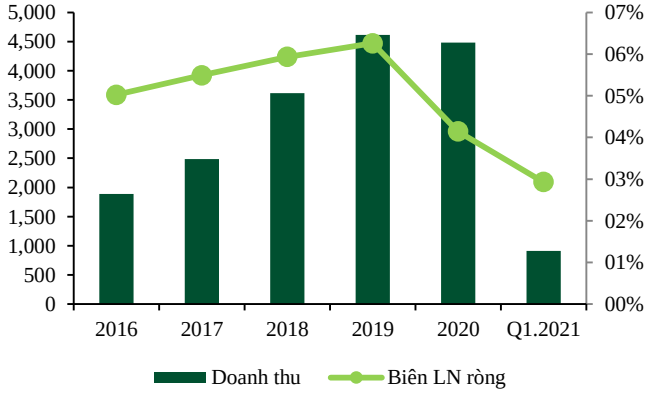


Thị trường xuất khẩu của TNG



Đơn vị: tỷ đồng, %

Doanh thu – Biên LN ròng



Nguồn: BCTC của TNG, VCBS tổng hợp

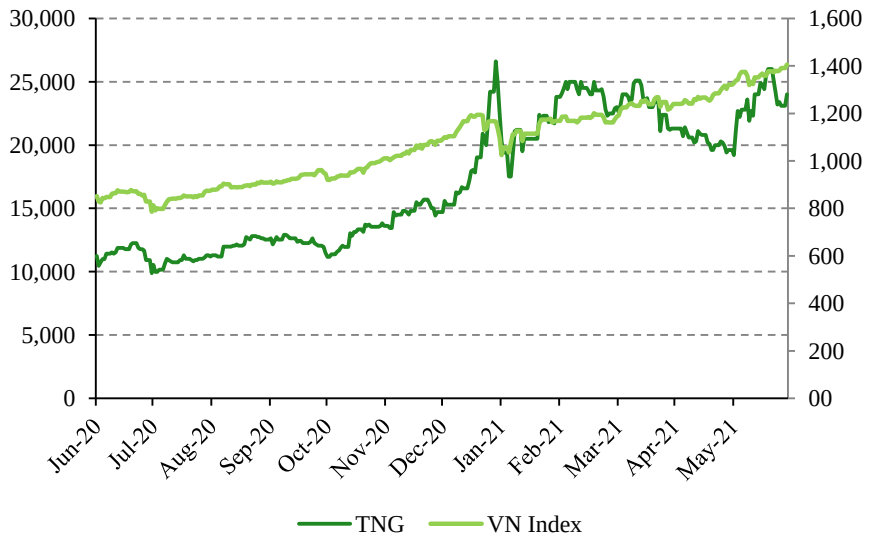
ĐỊNH GIÁ

Mảng may mặc

SO SÁNH P/E	26.532
CHIẾT KHẤU FCFF	28.503

Mảng bất động sản

SO SÁNH P/E	2.073



GIÁ MỤC TIÊU

29.591 VND

UPSIDE **27%**

DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2019	2020	2021F
Doanh thu	4.612	4.480	5.346
+/- yoy (%)	*27,7%*	*-2,9%*	*19,3%*
LNTT (bao gồm BĐS)	289	186	374
+/- %	*34,7%*	*-35,7%*	*101,5%*

Nguồn: VCBS dự phóng

CTCP MAY SÔNG HỒNG – TỔNG QUAN

- **Hoạt động kinh doanh chính:**

  MSH là một trong những nhà máy sản xuất hàng may mặc và chăn ga gối đệm lớn hàng đầu Việt Nam. Với hơn 20 xưởng sản xuất được xây dựng và quản lý tập trung trong phạm vi tỉnh Nam Định, có lợi thế về vị trí địa lý gần sân bay, cảng biển, nguồn nhân lực được đào tạo có chất lượng với chi phí cạnh tranh, bộ máy quản lý là người Việt Nam, kết hợp thêm việc tuyển dụng các chuyên viên quốc tế đầu ngành, công ty đã và đang trở thành đối tác tin cậy của rất nhiều thương hiệu thời trang nổi tiếng trên toàn thế giới.

- **Cơ cấu cổ đông:**

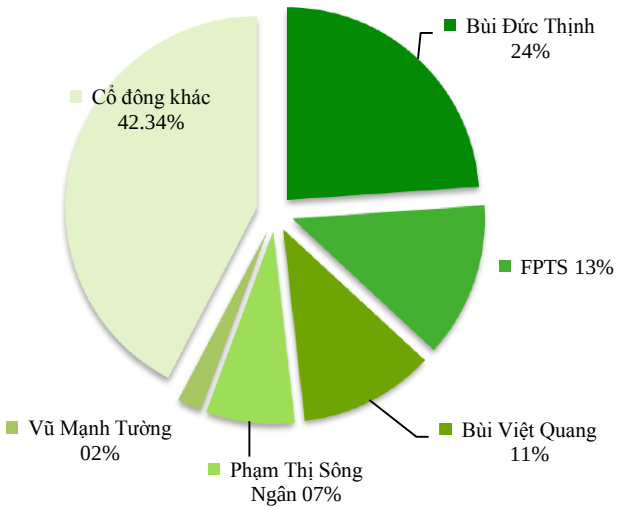
  Bao gồm gần 40% số cổ phiếu lưu hành thuộc sở hữu của Ban Lãnh đạo công ty, 13% thuộc sở hữu của CTCK FPT, còn lại là sở hữu của các cổ đông khác.

- **Kết quả kinh doanh:**

  Quý I/2021, DTT đạt 945 tỷ đồng, tăng 1% so với quý I/2020, nhưng LNTT đạt 116 tỷ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ. Trong quý I/2021, khoản hoàn nhập trích lập dự phòng do yếu tố dịch bệnh từ quý I/2020 giúp LNTT cải thiện mạnh so với cùng kỳ dù doanh thu tương đương. Do đó, biên lợi nhuận gộp đạt 22,8%, tốt hơn nhiều so với con số 17,2% của quý I/2020 và là biên lợi nhuận gộp tốt nhất từ quý I/2018.

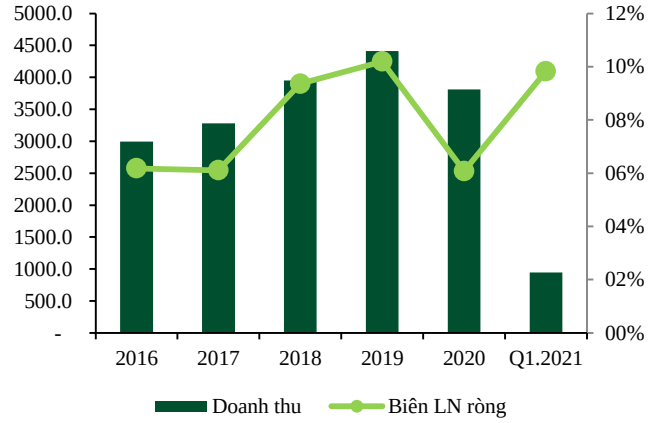
Tên công ty con	Lĩnh vực chủ yếu	Vốn điều lệ (triệu đồng)	Sở hữu	LNTT Q1.2021 (tỷ đồng)
CTCP May Sông Hồng – Nghĩa Hưng	Sản xuất hàng may mặc	150.000	15%	N/a

Cơ cấu cổ đông



Đơn vị: tỷ đồng, %

Doanh thu – Biên LN ròng



Nguồn: BCTC của MSH, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Ngành dệt may đang phục hồi xuất khẩu sang Mỹ - thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam**

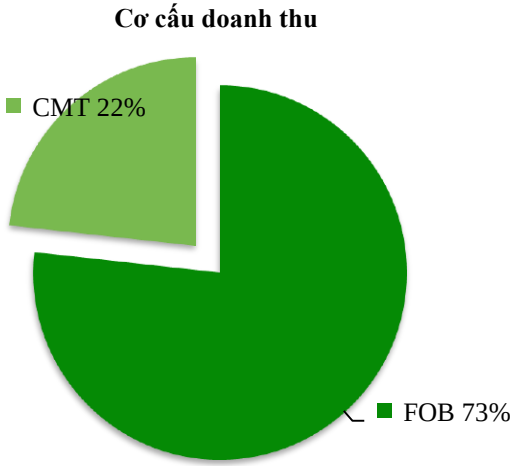
  Xuất khẩu may mặc sang thị trường Mỹ chiếm đến hơn 40% giá trị xuất khẩu của Việt Nam nói riêng và hơn 60% giá trị xuất khẩu của MSH nói riêng. Trong khi đó, căng thẳng thương mại giữa Mỹ - Trung chưa hạ nhiệt giúp MSH có thêm cơ hội gia tăng xuất khẩu sang thị trường rộng lớn này.

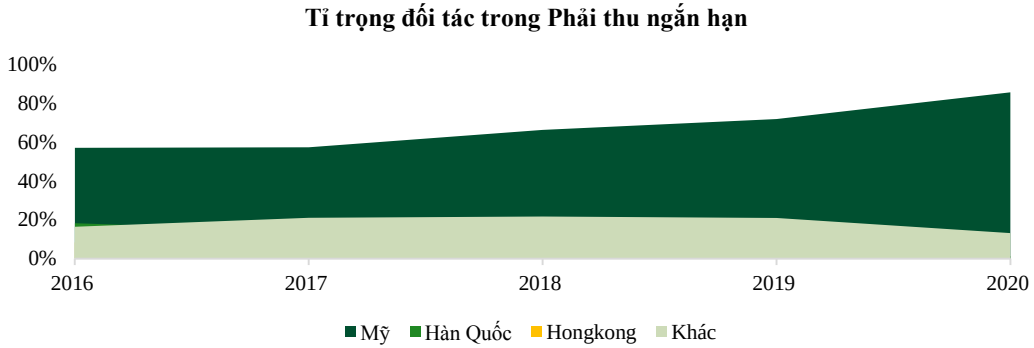
- **Nhà máy Nghĩa Phong dự kiến đạt 50% công suất vào cuối năm 2021, 100% công suất vào giữa 2022, nâng tổng công suất lên 10%-20%**

  Nhà máy ở Nghĩa Phong đi vào hoạt động với 02 xưởng máy mới với khoảng 2000 lao động định hướng sản xuất các đơn hàng khó tính. Các đối tác lớn tăng mạnh quy mô hàng hóa, lượng đơn đặt hàng đã kín đến hết quý III/2020.

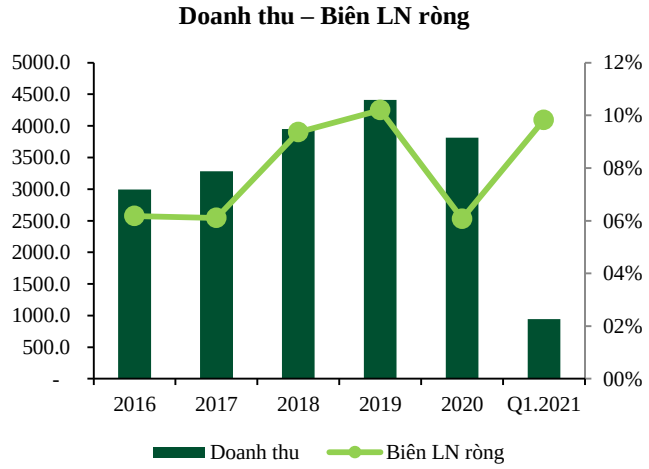
- **Chính sách phải thu cải thiện, rút ngắn thời gian thu hồi công nợ giúp tài chính công ty tốt hơn**

  Chi phí lãi vay giảm dần theo từng quý, khả năng thanh toán nhanh và thanh toán lãi vay tăng trưởng gấp nhiều lần suốt 9 quý gần đây. Hiện công ty đang tiếp tục duy trì và đẩy mạnh cơ cấu doanh thu với mảng FOB là chủ đạo khi có biên lợi nhuận cao hơn CMT.





Đơn vị: tỷ đồng, %



Nguồn: BCTC của MSH, VCBS tổng hợp

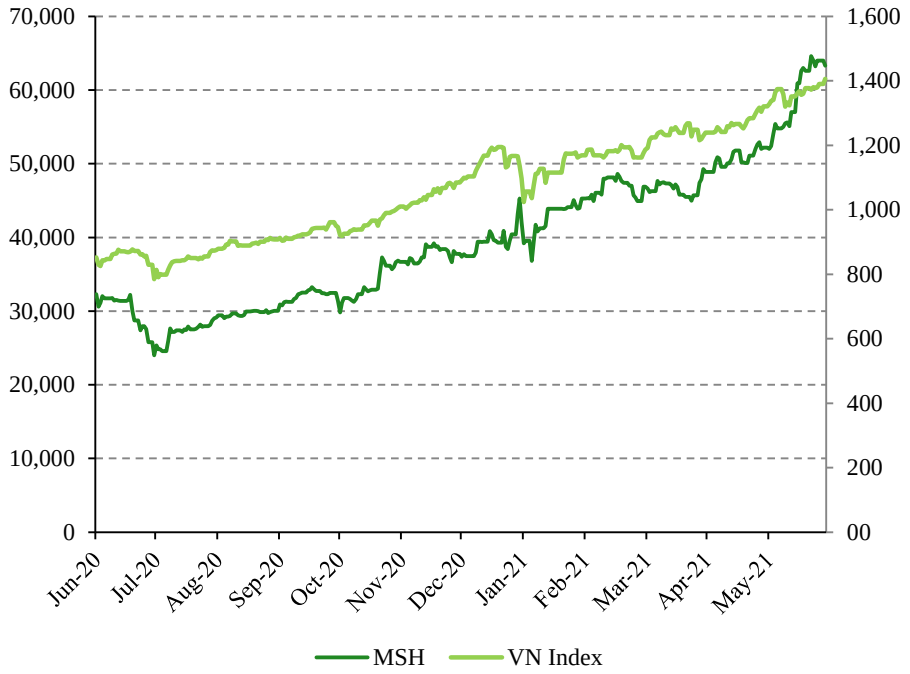
ĐỊNH GIÁ

SO SÁNH P/E	71.480
CHIẾT KHẤU FCFE	62.430

GIÁ MỤC TIÊU

66.955 VND

UPSIDE **8%**



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2019	2020	2021F
Doanh thu	4.411	3.813	4.444
+/- yoy (%)	*11,7%*	*-13,6%*	*16,5%*
LNTT	547	283	388
+/- %	*21,5%*	*-48,2%*	*36,9%*

Nguồn: VCBS dự phóng

NGÀNH HÓA CHẤT

NGÀNH HÓA CHẤT– DIỄN BIẾN NGÀNH

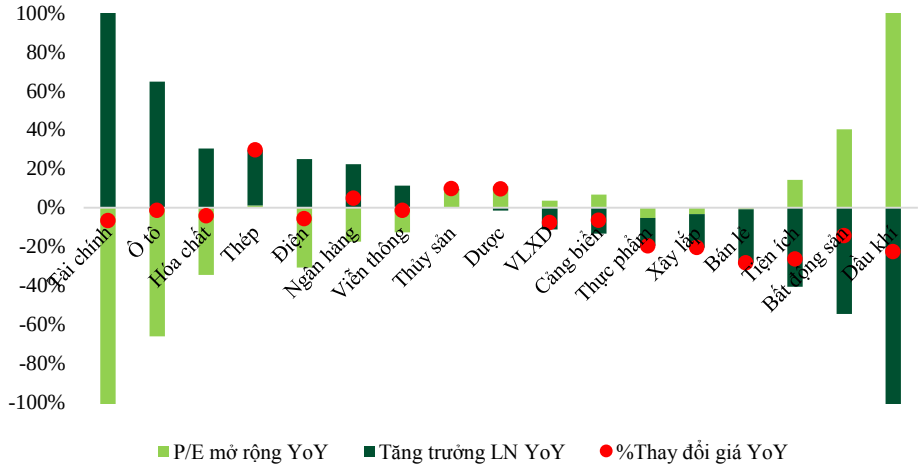
Diễn biến bất ngờ trong năm 2020

- Năm 2020 được xem là một năm đột biến của các doanh nghiệp trong ngành hóa chất mặc dù nền kinh tế thế giới chịu ảnh hưởng của dịch bệnh. Một vài nhóm ngành lại được hưởng lợi trực tiếp từ dịch bệnh nhờ nhu cầu tăng cao như nhóm các hóa chất tẩy rửa.
- Lợi thế nhanh chóng biến mất khi dịch bệnh dần qua đi trong 2H.2020, đặc biệt là tại các nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ hành vi tiêu dùng như dung dịch sát khuẩn, bao tay y tế… Ngược lại, nhóm các doanh nghiệp sau chuỗi như phân bón, săm lốp… lại thể hiện kết quả kinh doanh hồi phục mạnh nhờ vào khi thị trường tiêu dùng hồi phục sau dịch, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm tăng trong khi doanh nghiệp có hàng tồn kho nguyên liệu giá thấp đã giúp các doanh nghiệp hóa chất tăng trưởng biên lợi nhuận gộp mạnh mẽ.

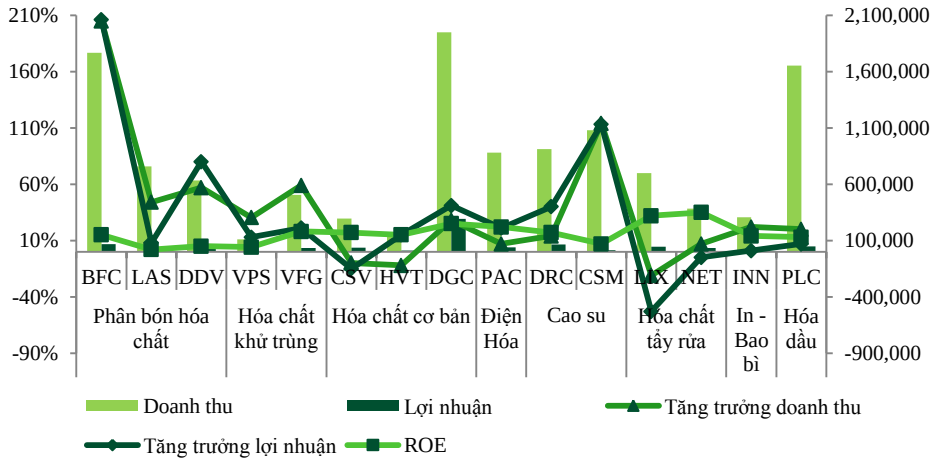
Cập nhật KQKD Q1.2021:

- Tính đến Q1.2021, Kết quả kinh doanh của nhiều nhóm doanh nghiệp hóa chất tiếp tục thể hiện sự tăng trưởng khả quan nhờ xu hướng tăng giá hàng hóa trên thế giới. Tuy nhiên do ngành hóa chất phân mảnh lớn theo nguyên liệu và ứng dụng do đó bức tranh kinh doanh tiếp tục có sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm ngành.

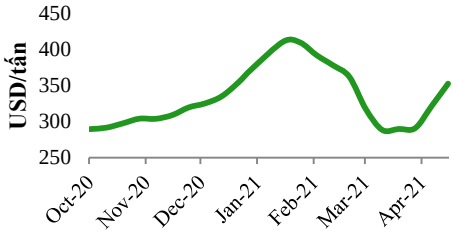
Đột biến của Ngành hóa chất trong Q2.2020



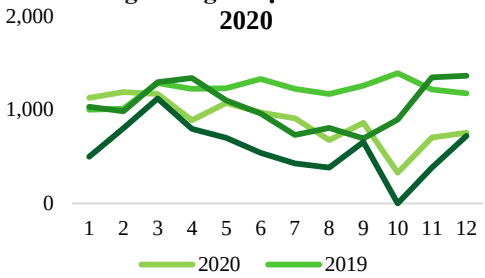
Hiệu quả kinh doanh Q1.2021



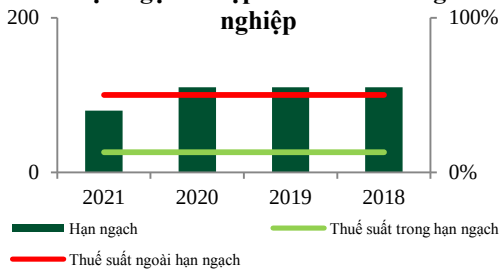
Biến động giá than cốc



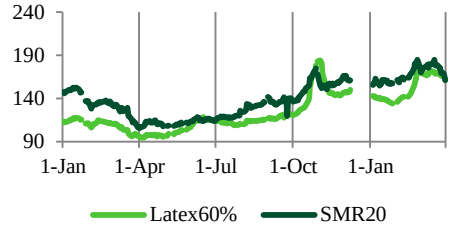
Trung bình giá điện FMP 2017-2020



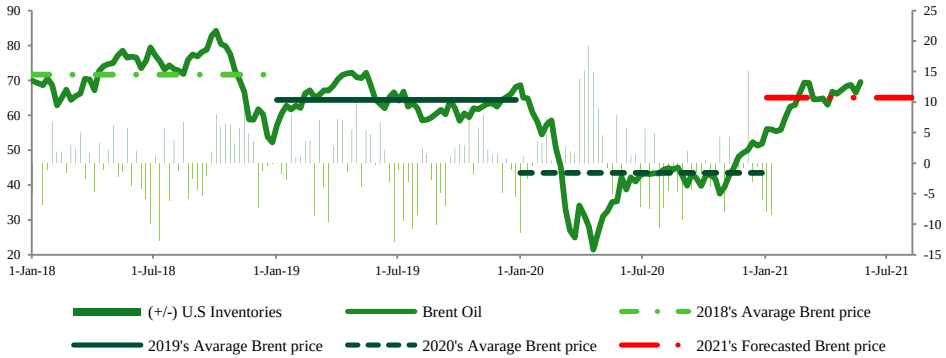
Hạn ngạch nhập khẩu muỗi công nghiệp



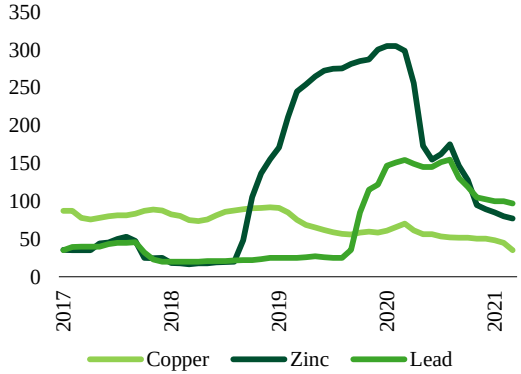
Diễn biến giá cao su thế giới



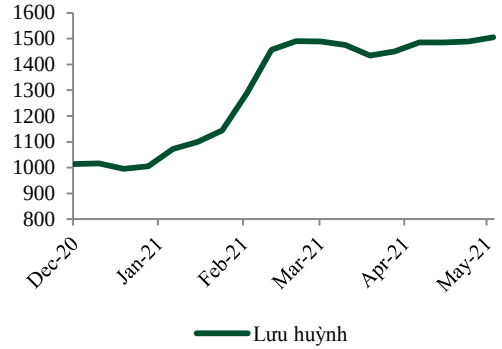
Diễn biến giá dầu thế giới



Diễn biến giá chì, kém và đồng



Lưu huỳnh



Nguồn: VCBS tổng hợp

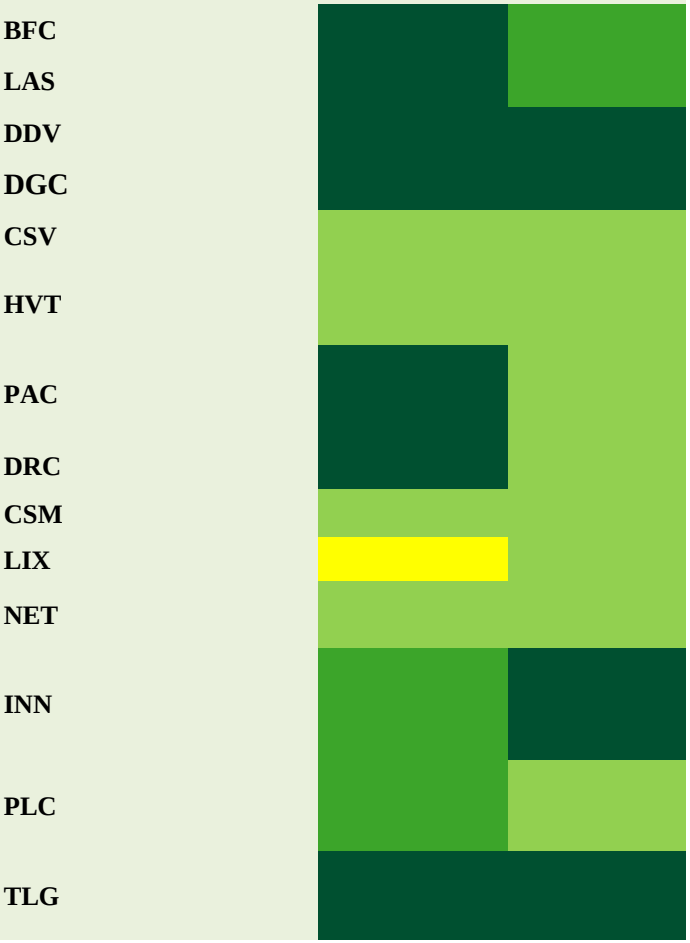
- VCBS nhận thấy triển vọng đầu tư vào các cổ phiếu ngành hóa chất trong 2H.2021 đến từ 2 ý tưởng đầu tư chính: **(1) Doanh nghiệp tái cấu trúc + gia tăng công suất nhưng bị ảnh hưởng của dịch bệnh COVID – 19; (2) Doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp mỏng**.

(1) Doanh nghiệp tái cấu trúc + gia tăng công suất nhưng bị ảnh hưởng của dịch bệnh COVID – 19: VCBS lựa chọn những doanh nghiệp hoạt động trong các ngành có mức độ tăng trưởng cao trước dịch liên quan đến hoạt động tiêu dùng trong nước và xuất khẩu như ngành hóa dầu (nhựa), in – bao bì… có kế hoạch tăng trưởng hoặc tái cơ cấu nhưng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

(2) Doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp mỏng: VCBS lựa chọn các doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp mỏng để tối đa hóa tăng trưởng lợi nhuận nhờ diễn biến giá bán tăng mạnh. Giá các sản phẩm phân bón như DAP, Ure… các tài nguyên khoáng sản như Phốt pho vàng, sắt thép… đang trong quá trình tăng giá mạnh mẽ.

NGÀNH HÓA CHẤT– TRIỂN VỌNG NGÀNH

	NGUYÊN LIỆU	SẢN PHẨM	DOANH NGHIỆP
Phân bón hóa chất	Quặng apatit, Lưu huỳnh, NH3	NPK	BFC
		Supe Lân, NPK	LAS
		DAP	DDV
Hóa chất cơ bản	Muối công nghiệp, Lưu huỳnh, Phốt pho	P4, WPA, HPO	DGC
		Xút, Clo lỏng, Javen…	CSV
			HVT
Điện hóa	Chì, Kẽm	Pin, Ắc quy	PAC
Săm Lốp	Cao su, than đen, mành thép…	Lốp Radial, Bias	DRC
			CSM
Chất tẩy rửa	Chất hoạt động bề mặt (LAS), hạt nhựa…	Bột giặt, nước tảy rửa	LIX
			NET
In – Bao bì	Mực in, hạt nhựa, giấy…	Bao bì giấy, nhãn…	INN
Hóa dầu	Nhựa đường, dầu nhờn…	Nhựa đường thành phẩm	PLC
Khác	Mực in, hạt nhựa, hóa chất	Bút, keo dán, văn phòng phẩm	TLG



Hoạt động kinh doanh chính

DGC là công ty sản xuất Phốt pho có dây chuyền khép kín từ quặng Apatit cho tới các sản phẩm từ dẫn xuất Phốt pho như: Phốt pho vàng, đỏ (48% DT), Acid phosphoric (22% DT), phân bón (DAP, MAP, DSP, SSP…) (13% DT), phụ gia TĂCN…

Cơ cấu cổ đông

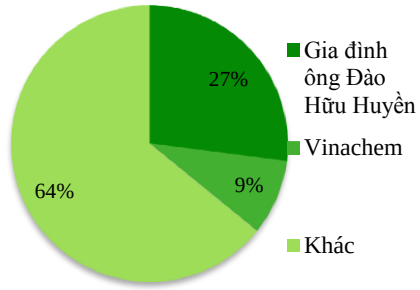
Cổ đông lớn nhất là gia đình chủ tịch HĐQT – Đào Hữu Huyền với hơn 27%, cổ đông tổ chức là tập đoàn Vinachem với gần 9%, còn lại là các cổ đông khác.

Kết quả kinh doanh

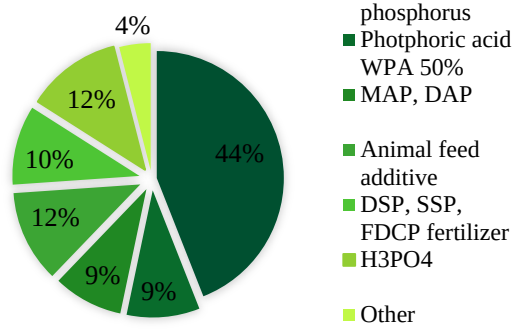
Doanh thu Q1.2021 đạt 1,949 tỷ đồng (+28.2% yoy, đạt 32% KH năm). LNST hợp nhất đạt 292 tỷ đồng (+54,5% yoy, đạt 41.7% KH năm). Hoạt động xuất khẩu chiếm khoảng 80% cơ cấu DT, chủ yếu vào Ấn Độ, Hàn Quốc, Nhật Bản (P4, H3PO4); Malaysia (phân bón).

KQKD tăng trưởng rất tốt ở hầu hết các mảng do: (1) Giá P4 tăng trưởng ấn tượng do nguồn cung đầu ra bị hạn chế tại Trung Quốc; (2) Nhu cầu P4 cũng tăng trưởng tương ứng sau dịch bệnh kéo theo nhu cầu các hóa chất sau trong chuỗi ngành cũng tăng trưởng như DAP, HPO, WPA…;(3) Giá NVL lại giảm so với cùng kỳ nhờ Khai trường 25 đi vào hoạt động.

Cơ cấu cổ đông

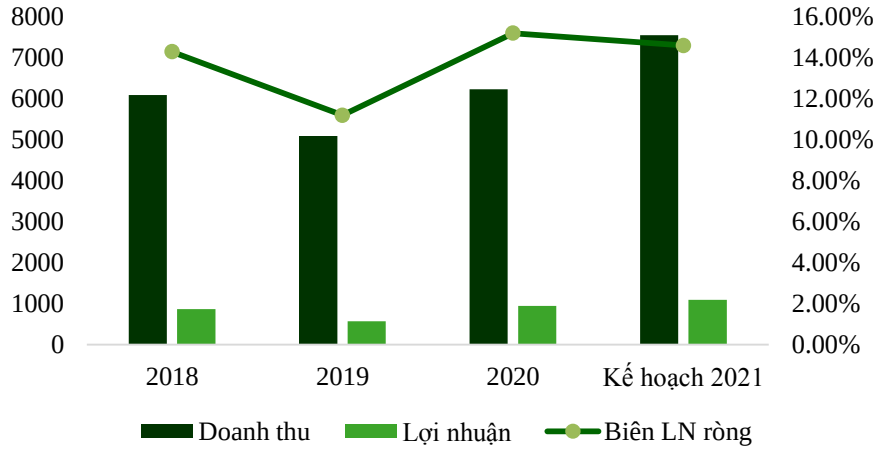


Cơ cấu doanh thu Q1.2021



Nguồn: DGC

Doanh thu và Lợi nhuận



Nguồn: DGC

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Giá P4 tăng mạnh đang tạo động lực cho cả chuỗi sản phẩm của DGC:** Giá P4 đã tăng trung bình gần 30 - 40% so với cùng kỳ, do đó đẩy biên lợi nhuận gộp của DGC lên cao ở tất cả các sản phẩm trong chuỗi giá trị như DAP, WPA, HPO… Với mức giá
- **Dự án Đức Giang – Nghi Sơn là động lực tăng trưởng dài hạn và đưa DGC lên tầm cao mới**. Giai đoạn I dự kiến sẽ hoàn thành trong Q4.2022 và đóng góp vào doanh thu (Ước tính 2,000 tỷ doanh thu và 400 tỷ lợi nhuận) với tổng vốn khoảng 2.400 tỷ đồng . Sản phẩm chủ yếu là Xút – clo, Cloramin B với khả năng bao tiêu sản phẩm tốt do đã có khách hàng lớn dự kiến mở nhà máy giấy bên cạnh nhà máy của DGC. Sản phẩm chủ yếu DGC muốn có là Clo để thực hiện sản xuất PVC cho giai đoạn 2 của nhà máy – VCBS đánh giá đây là lợi thế cạnh tranh rất lớn nếu DGC thành công trong dự án này.
- **Thương vụ M&A DDV của DGC:** DGC đang nghiên cứu đánh giá hiệu quả kinh tế mà dự án này mang lại. VCBS ước tính, nếu mức giá DAP được duy trì như hiện tại và DGC có thể cải thiện chất lượng của sản phẩm DAP (hàm lượng P2O5 gia tăng) tương đương sản phẩm DAP mà DGC đang xuất khẩu có thể giúp DGC gia tăng lợi nhuận gần 300 - 400 tỷ đồng/năm – công suất vận hạnh 80% công suất thiết kế.
- **Dự án BĐS sẽ là chất xúc tác duy trì tăng trưởng trong khoảng trống 2022**: Chung cư Đức Giang tại số 18/44 phố Đức Giang, Thượng Thanh, Long Biên, Hà Nội – Trụ sở của công ty hiện tại đã được quy hoạch 1:500. Dự kiến khởi công từ T9.2021, lợi nhuận dự kiến ghi nhận là hơn 500 tỷ đồng với mức giá hiện tại.

RỦI RO:

- **Rủi ro giá P4:** Hiện tại giá P4 trên thị trường xuất khẩu là yếu tố chính đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận đột biến của DGC. Định giá của DGC trong năm 2021 dựa trên giả định mức giá P4 vẫn tương đương so với hiện tại, nếu giá P4 giảm mạnh, VCBS đánh giá KQKD và giá cổ phiếu DGC sẽ bị tác động rất lớn
- **Rủi ro NVL đầu vào:** Tính tới thời điểm hiện tại giá điện vẫn là yếu tố rủi ro mà DGC cần phải quan sát khi giá dầu tăng mạnh đang dần tác động vào lợi nhuận các doanh nghiệp điện khí. Rủi ro chính phủ tăng giá điện khi dịch bệnh COVID – 19 di qua là rất hiện hữu. Đặc biệt khi dự án tự chủ nguồn cung điện của DGC vẫn đang tạm dừng.

ĐỊNH GIÁ

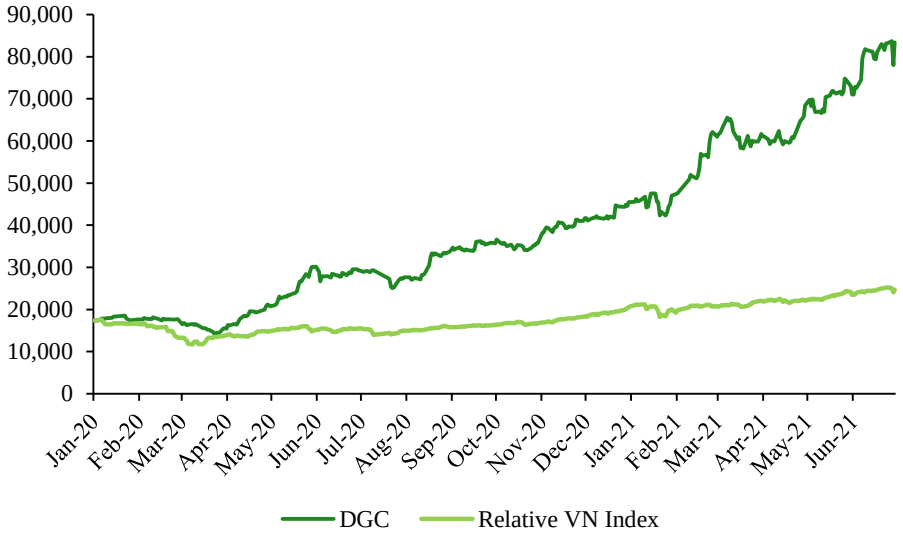
Phương pháp P/E	102.700
Phương pháp FCFF	106.950

GIÁ MỤC TIÊU

105.000/CP

MUA **+25%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2019	2020E	2021F
Doanh thu thuần	5.092	6.236	7.714
+/- yoy (%)	*-16,41%*	*21.1%*	*23.7%*
LNST	572	948	1.352
+/- %	*57,85%*	*65,7%*	*42,6%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	4.418	6.375	7.902

CÔNG TY CỔ PHẦN DAP VINACHEM – TỔNG QUAN

- **Hoạt động kinh doanh chính:**

  DDV là doanh nghiệp trực thuộc tập đoàn hóa chất Việt Nam (Vinachem) đang vận hành nhà máy sản xuất phân DAP có công suất lớn nhất cả nước mang thương hiệu DAP Đình Vũ

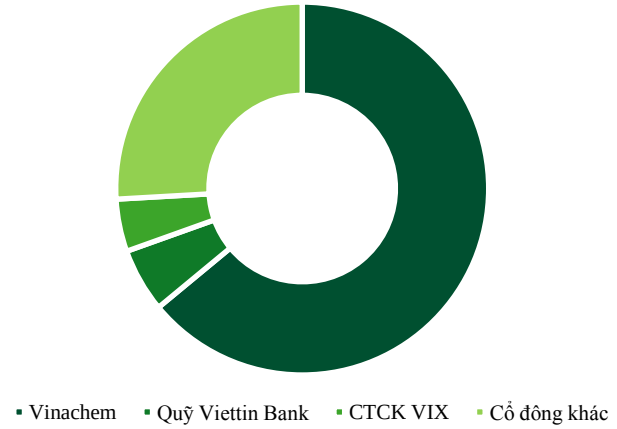
- **Cơ cấu cổ đông:**

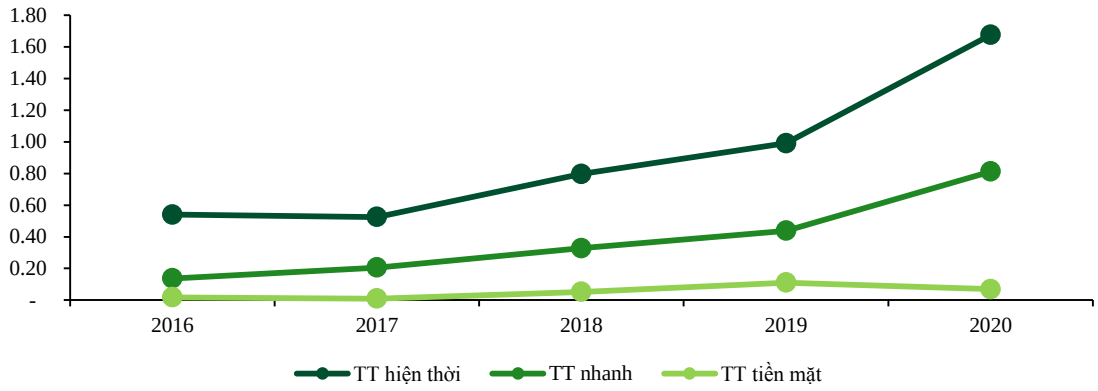
  DDV đang chịu sự chi phối từ Vinachem với 64% nắm giữ trong cơ cấu sở hữu, Vinachem cũng đang có các động thái muốn thoái vốn khỏi DDV trong 2021.

- **Kết quả kinh doanh:**

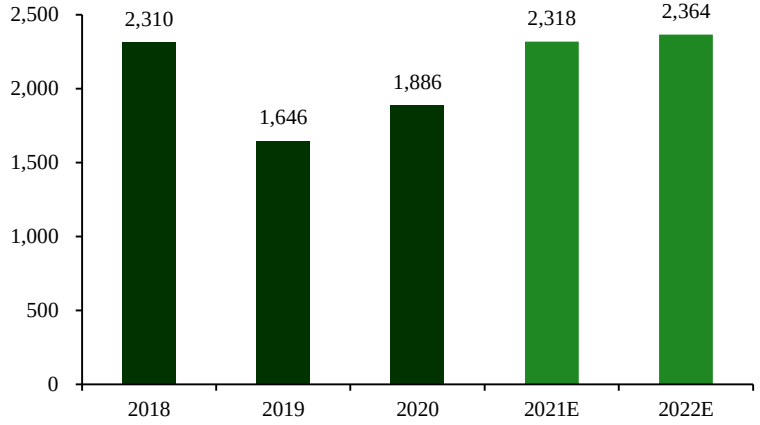
  Trong Q1.2021, DDV ghi nhận DTT đạt 646 tỷ đồng (+53% yoy) và LNST đạt 35 tỷ đồng. Trong đó, sản lượng DAP tiêu thụ trong Q1.2021 là 72,647 tấn tăng 25,330 tấn so với cùng kỳ.

Cơ cấu sở hữu





Doanh thu



- **Giá phân lân tăng mạnh trên thế giới và Việt Nam cũng không ngoại lệ:**

  Giá các sản phẩm phân bón nói chung và phân lân nói riêng đã tăng mạnh từ những quý cuối năm 2020 sau khi nhu cầu thế giới phục hồi nhưng nguồn cung lại mỏng. Diễn biến giá vẫn tiếp tục tăng trong những tháng cuối Q2.2021

- **Đòn bẩy hoạt động cao tác động lớn vào định giá của doanh nghiệp**

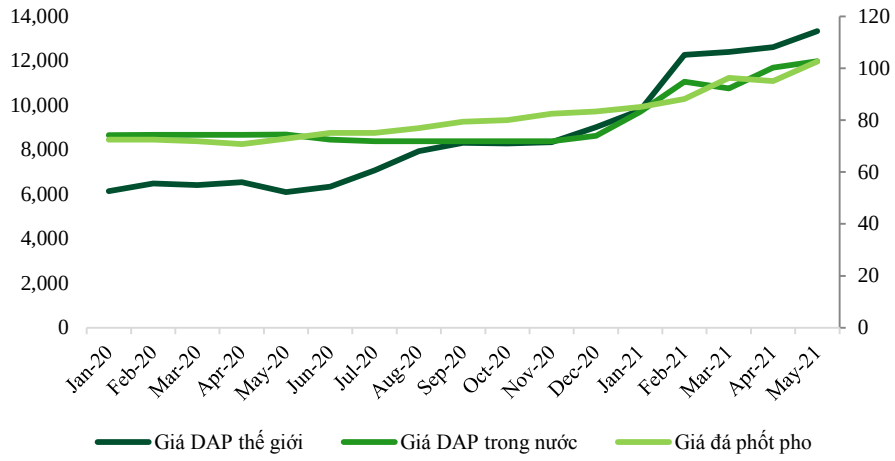
  Khi giá sản phẩm đầu ra tăng mạnh mặc dù sản lượng không tăng trưởng quá nhiều thì lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp như DDV sẽ tăng trưởng mạnh – tương đương đẩy hệ số định giá P/E xuống thấp và trở nên hấp dẫn

- **Câu chuyện về luật thuế VAT vẫn còn ở phía trước**

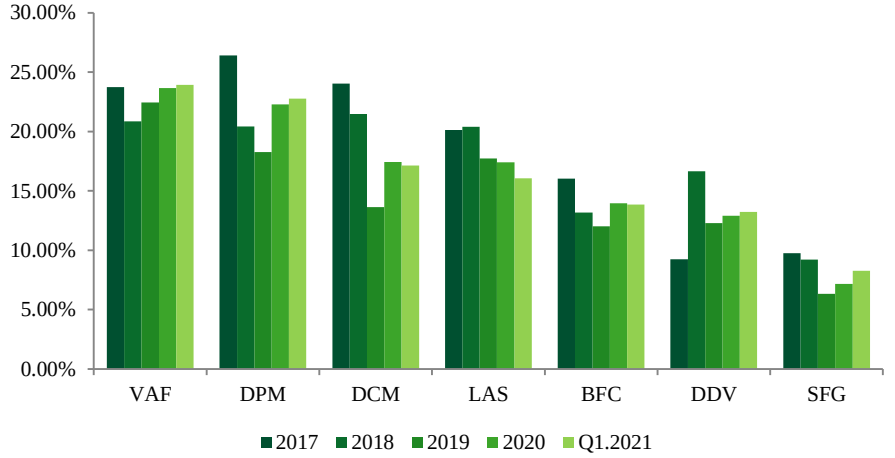
  DDV là một trong những doanh nghiệp có tác động về mặt tăng trưởng lợi nhuận cao so với các doanh nghiệp còn lại

Đầu ra		Đầu vào	
Sản phẩm	VAT	Sản phẩm	VAT
DAP	-	Apatit	5%
		Lưu huỳnh	10%
		NH3	10%

Mối tương quan giữa giá các sản phẩm phốt pho



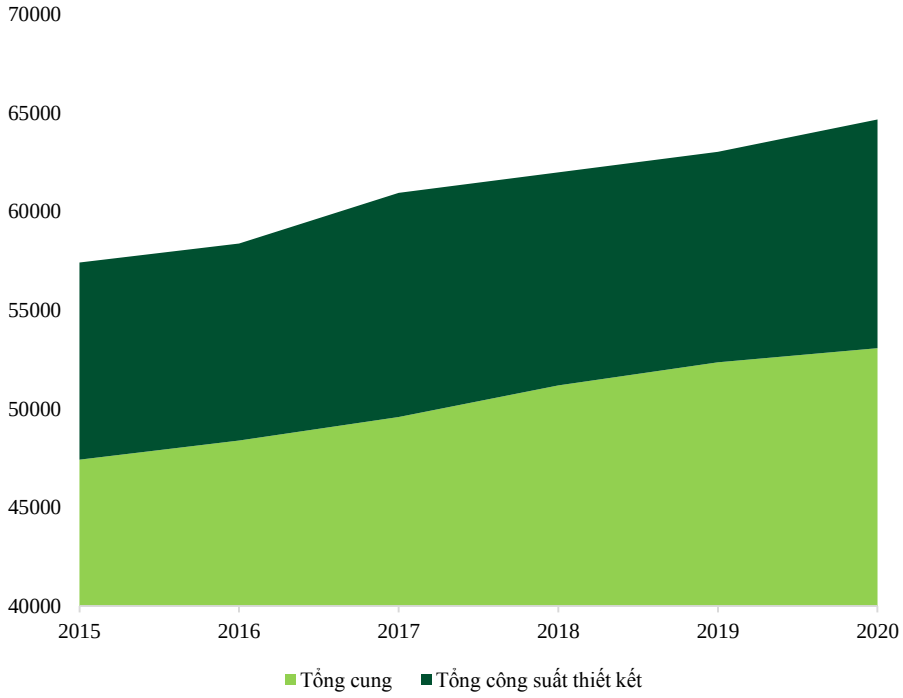
Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp ngành phân bón

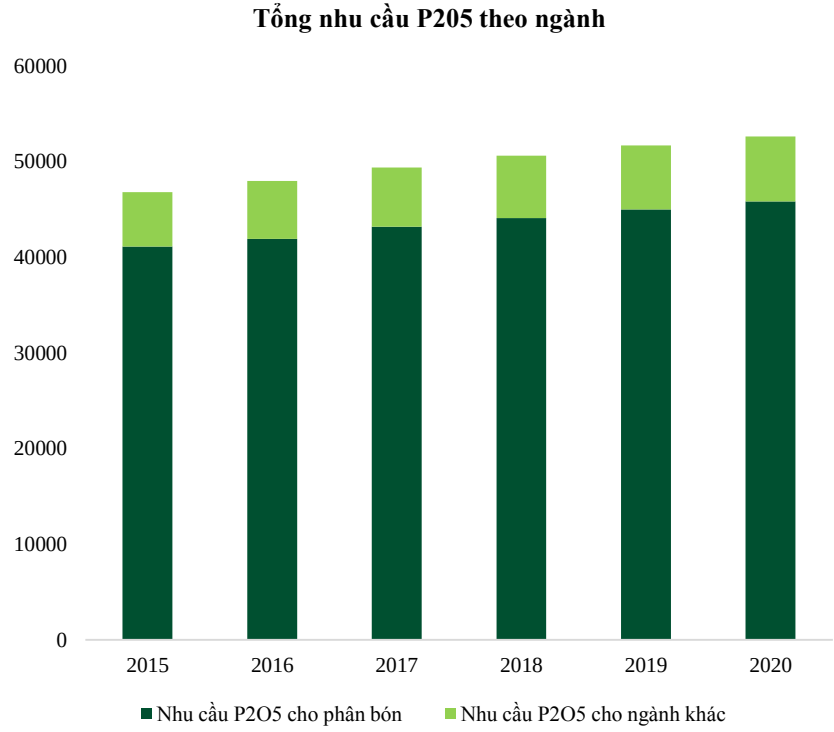


- **Rủi ro về giá là yếu tố rủi ro lớn nhất đối với định giá của doanh nghiệp và chiến lược đầu tư:**

Đòn bẩy hoạt động tựa như con dao hai lưỡi khi doanh nghiệp đứng trước đợt tăng giá mạnh của sản phẩm. Khi giá hàng hóa đảo chiều cũng sẽ tạo ra hiệu ứng ngược lên định giá doanh nghiệp.

Như VCBS đã phân tích, giá phân bón nói chung và giá DAP trên thế giới nói riêng đang mang nhiều yếu tố đầu cơ mà không phản ánh thực chất cung cầu thực tế.



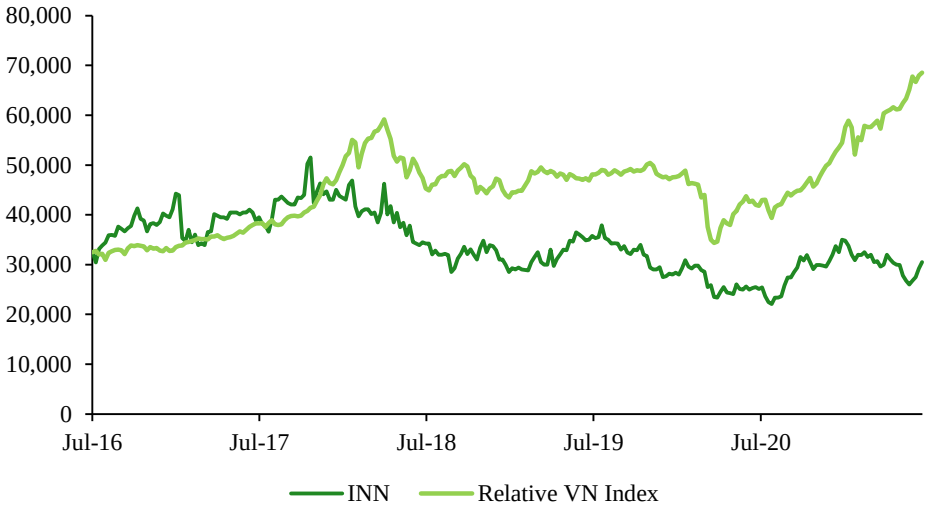


GIÁ MỤC TIÊU

20,275

MUA | **+20%**

BIẾN ĐỘNG



DỰ PHÓNG

GIẢ ĐỊNH	Kịch bản tiêu cực	Kịch bản tích cực
Giá DAP	8,551	9,366
% YoY	+5%	+15%
Công suất	70%	75%
Sản lượng	231,000	247,500
KẾT QUẢ KINH DOANH		
Lợi nhuận sau thuế	45,652	259,465
EPS	312	1,776
ĐỊNH GIÁ		
DCF	10,625	22,790
P/B : P/E	8,630	17,760
Giá mục tiêu	**9,267**	**20,275**
Upside (%)	-40%	+35%

NGÀNH DẦU KHÍ

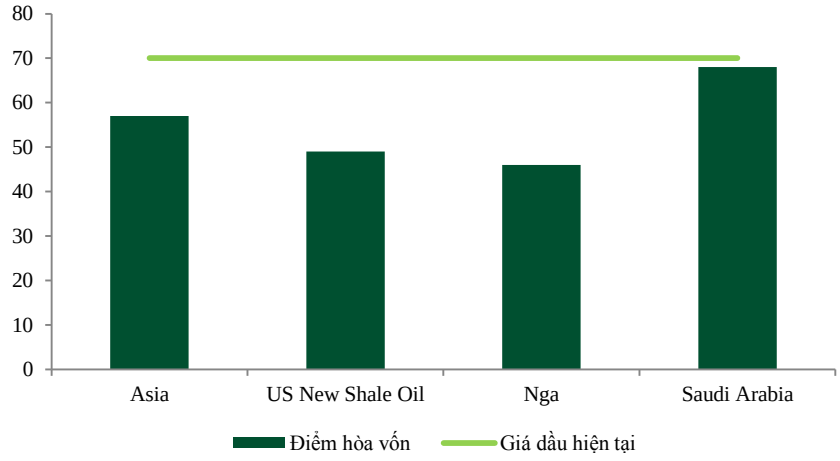
- **Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục hồi phục**

- Sự hồi phục nhu cầu tiêu thụ dầu thô từ các thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc, EU sau dịch bệnh.
- Tỷ lệ tiêm chủng vắc xin ngày một cao tại các quốc gia phát triển đi cùng với báo cáo tăng trưởng về việc làm và sản xuất sẽ tại Mỹ và châu Âu sẽ là động lực chính giúp OPEC+ thêm tự tin rằng thị trường toàn cầu có thể hấp thụ đợt nâng sản lượng sắp tới T7/2021, bất chấp sự trở lại của dịch Covid-19 ở các nước châu Á và khả năng có thêm nguồn cung từ Iran nếu như Mỹ khôi phục thỏa thuận hạt nhân với nước này. Ủy ban Kỹ thuật Chung của OPEC dự báo dự trữ sẽ giảm ít nhất 2 triệu thùng/ngày trong giai đoạn tháng 2H.2021.
- Chi phí sản xuất các mỏ dầu đá phiến mới tại mỹ luôn ở mức cao hơn 50 USD/thùng. Áp lực từ Mỹ lên các đồng minh trong khối OPEC buộc cắt giảm sản lượng để hỗ trợ giá dầu trong dài hạn

- **Ảnh hưởng từ chính sách tiền tệ:**

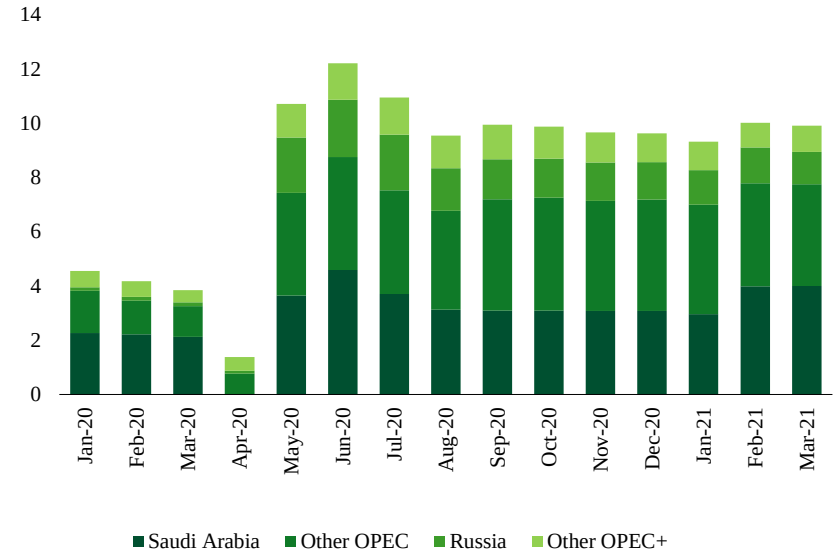
- Xu hướng nới lỏng định lượng vẫn đang tiếp diễn trên hầu hết các nền kinh tế phát triển, dẫn đầu là Mỹ và EU, ảnh hưởng của xu hướng điều hành kinh tế này sẽ tạo ra xu hướng tăng giá các loại sản phẩm hàng hóa trong ngắn – trung hạn.

Chi phí hòa vốn khai thác dầu khí tại các khu vực



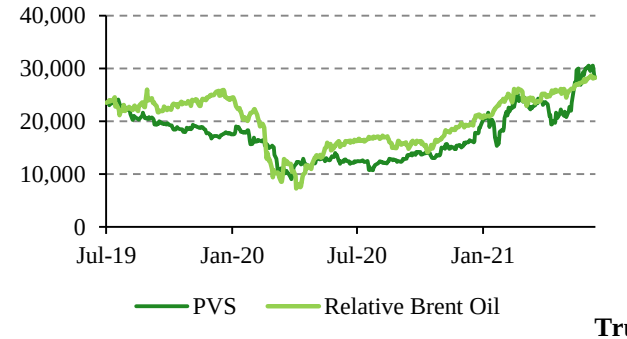
Percent of global

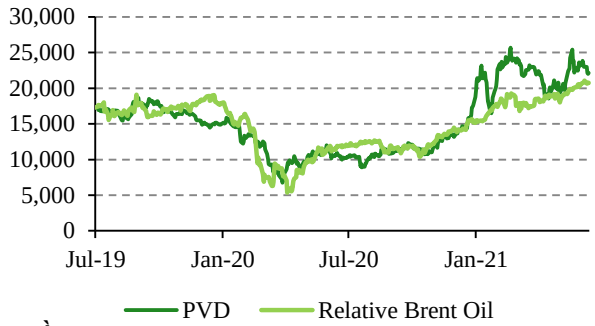
Cấu trúc nguồn cung dầu mỏ



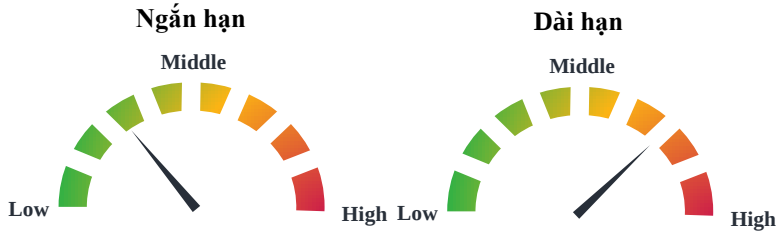
NGÀNH DẦU KHÍ– GIÁ DẦU TÁC ĐỘNG ĐA CHIỀU

Thượng nguồn

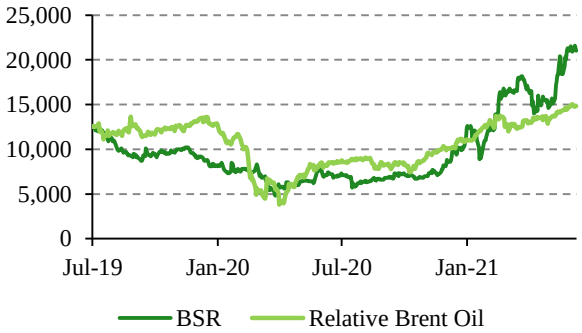


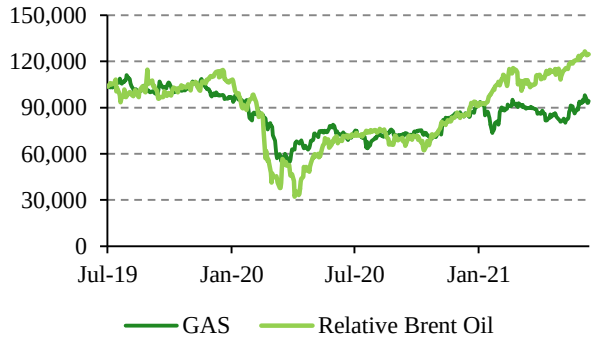


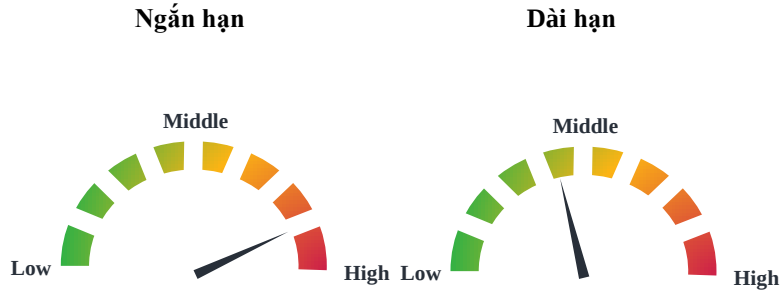
Tác động của giá dầu lên KQKD



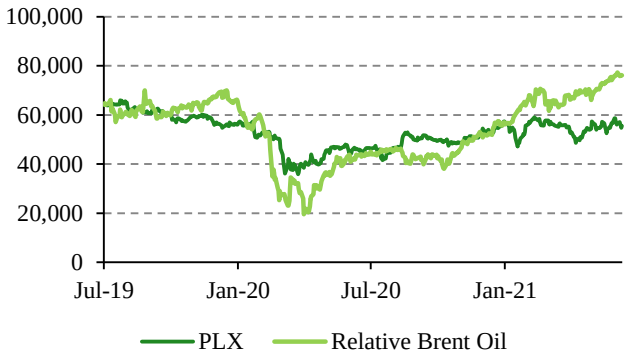
Trung Nguồn

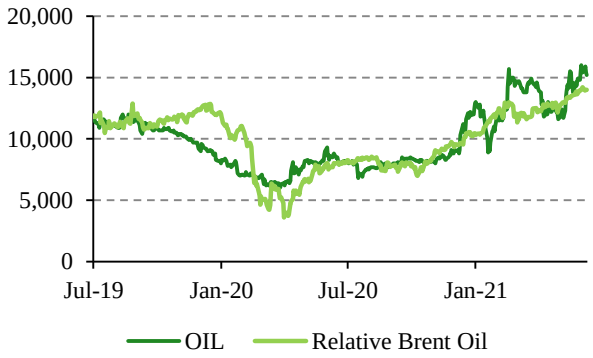


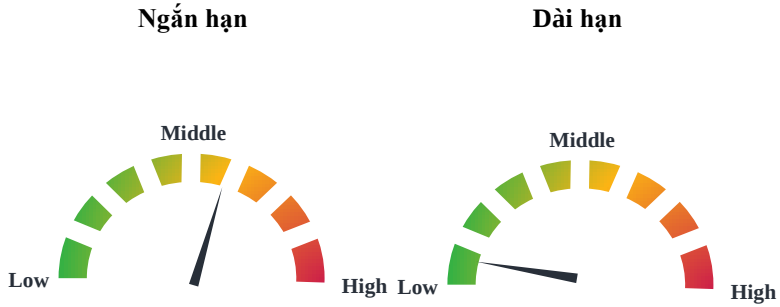




Hạ Nguồn







NGÀNH DẦU KHÍ – TRIỂN VỌNG NGÀNH

	Nguyên liệu	Sản phẩm	Công ty	1H.2021	2H.2021	Yếu tố tác động cần theo dõi
THƯỢNG NGUỒN	Dự án khai thácdầu khí	EPC, O&M…	**PVS**			Số lượng các dự án mở thầu mới
	Dự án khai thác dầu khí	Giàn khoan..	**PVD**			Giá thuê giàn và tỷ lệ hoạt động trong khu vực
TRUNG NGUỒN	Khí thiên nhiên	Khí thành phẩm, LPG..	**GAS**			Diễn biến giá dầu FO và nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện
	Dầu thô	Sản phẩm hóa dầu	**BSR**			Tỷ lệ cracking – spread trên khu vực và xu hướng hàng tồn kho
HẠ NGUỒN	Xăng dầu thành phẩm	Xăng dầu thành phẩm	**PLX**			Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và xu hướng hàng tồn kho
	Xăng dầu thành phẩm	Xăng dầu thành phẩm	**OIL**			

Ghi chú

- Tăng trưởng > 15%
- 5% < Tăng trưởng < 15%
- - 5% < Tăng trưởng < 5%
- Tăng trưởng < -15%

KHÁC

- **Hoạt động kinh doanh chính:**

TLG là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành đồ dụng học tập và thiết bị văn phòng với hàng loạt thương hiệu lớn như Binzer, Flexoffice, Colokit...

- **Cơ cấu cổ đông:**

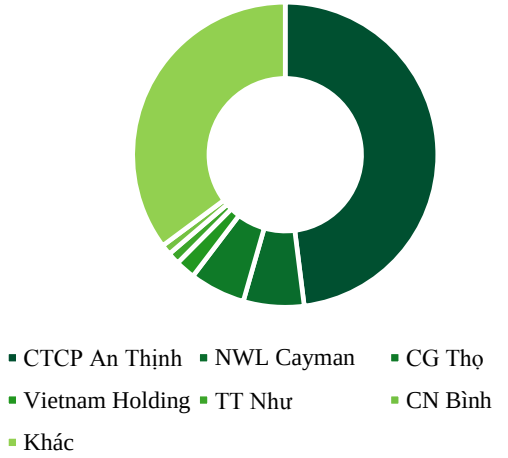
TLG có cơ cấu cổ đông theo VCBS đánh giá là khá tốt, khi mà ông Cô Gia Thọ và các bên liên quan nắm giữ > 50% cổ phần. Điều này giúp công ty đi đúng hướng với chiến lược của người đứng đầu. Ngoài ra, sự hiện diện của một quỹ đầu tư tài chính và NĐT chiến lược nước ngoài sẽ giúp công ty có sự minh bạch hơn trong việc công bố thông tin.

- **Kết quả kinh doanh:**

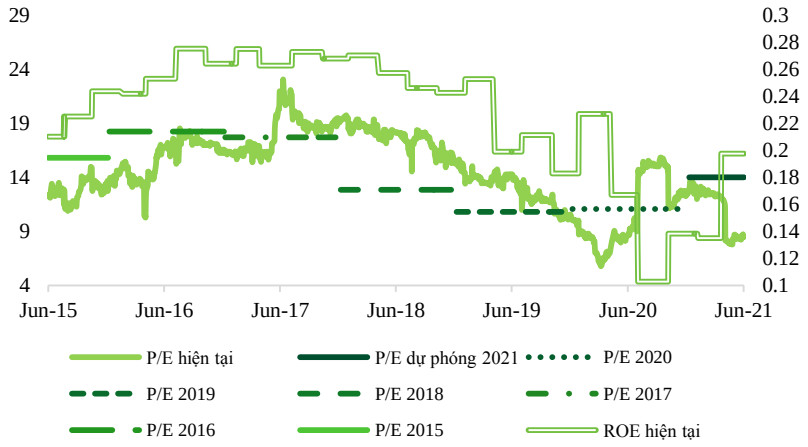
Q1.2021, TLG ghi nhận DTT đạt 6.411 tỷ đồng (+45% yoy) và LNST đạt 85 tỷ đồng. Sự hồi phục khả quan này đến từ việc chuyển đổi cơ cấu bán hàng của TLG.

Tên thương hiệu	Lĩnh vực chủ yếu	Công ty con	Sở hữu	Vốn điều lệ (tỷ đồng)
Binzer	Bút bi	Thiên Long Long Thành	100%	180
FlexOffice	Văn phòng phẩm	Thiên Long Hoàn Cầu	100%	100
Colokit	Mỹ thuật	Tân Lực Miền Nam	100%	80
Điểm 10	Học cụ	Tân Lực Miền Bắc	100%	60
Thiên Long	Khác	Tân Lực Miền Trung	100%	20
		FlexOffice Pte.Ltd	100%	19

Cơ cấu sở hữu



P/E hiện tại và dự phóng của TLG



- **Tác dụng phụ từ việc tăng vốn sắp đi qua:**

  Từ năm 2020, TLG đã tạm dừng việc tăng trưởng vốn điều lệ thay vào đó là gia tăng tỷ lệ cổ tức tiền mặt lên mức lên mức 20%. Đây là yếu tố tích cực lên hiệu suất sinh lời cũng như định giá của doanh nghiệp.

- **Sự hồi phục từ thị trường trong nước và xuất khẩu sau dịch:**

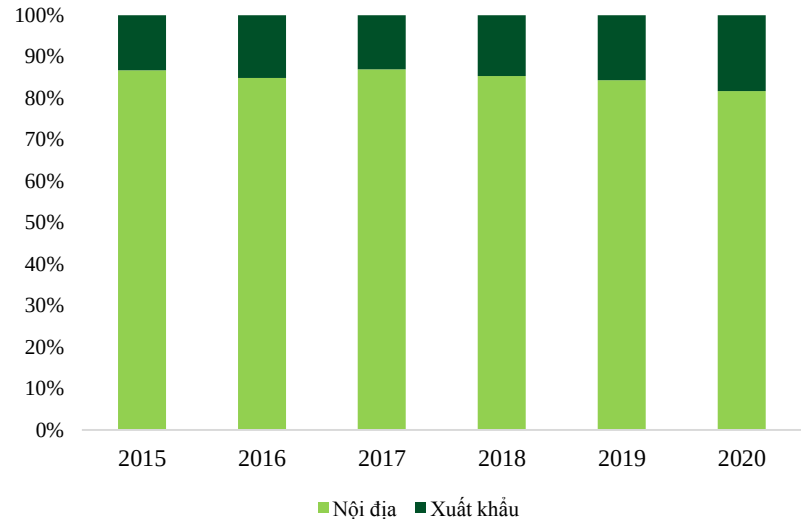
  Ngành bút viết và văn phòng phẩm là một trong những ngành chịu ảnh hưởng lớn từ dịch bệnh COVID 19. Trong năm 2021, VCBS kỳ vọng tăng trưởng mảng văn phòng phẩm và bút sẽ tăng trưởng ở mức 2 chữ số trở lại.

- **Đổi mới công nghệ và chiến lược kinh doanh:**

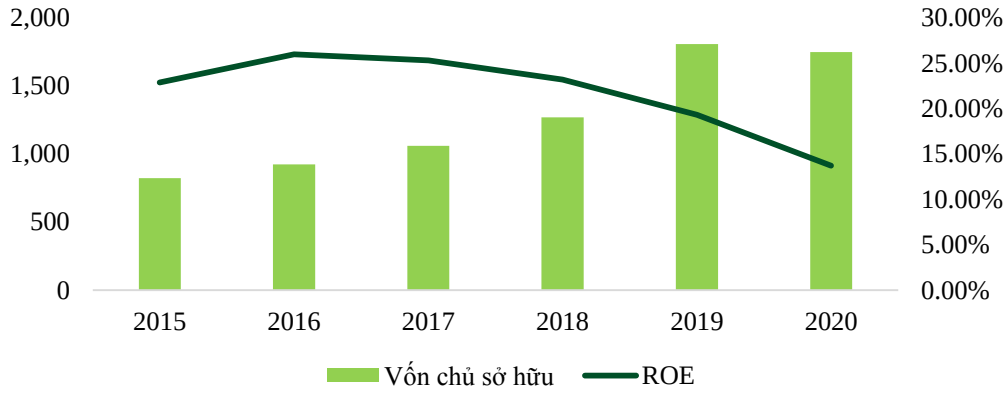
  VCBS đánh giá tất cả các yếu tố chính yếu tác động đến KQKD của doanh nghiệp đều đang được TLG tìm cách cải thiện.

  Công ty đang chuẩn bị xây dựng mở rộng nhà máy tại Long Thành trong năm 2022 với diện tích sàn 8,000 m2 và diện tích xây dựng 40,000 m2 để phục vụ chiến dịch sản phẩm mới.

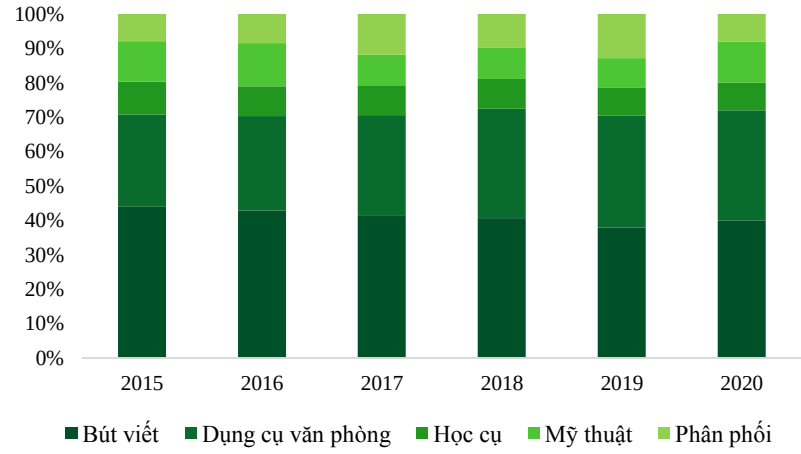
Cơ cấu thị trường tiêu thụ



Tăng trưởng vốn và suất sinh lời



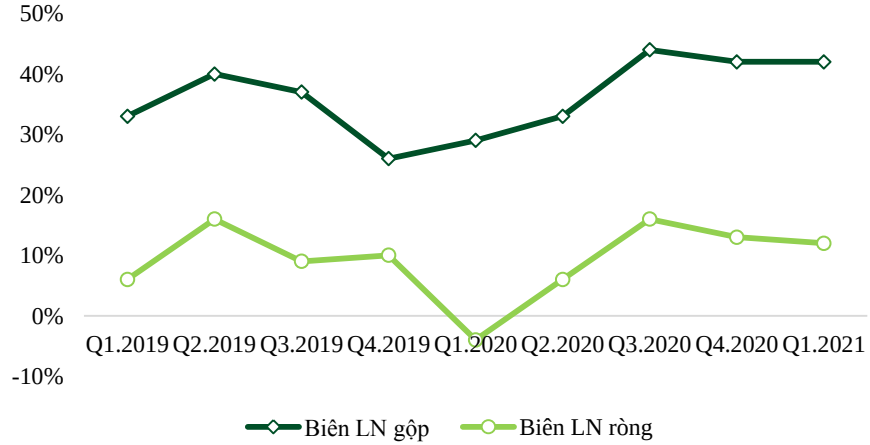
Cơ cấu sản phẩm trong doanh thu



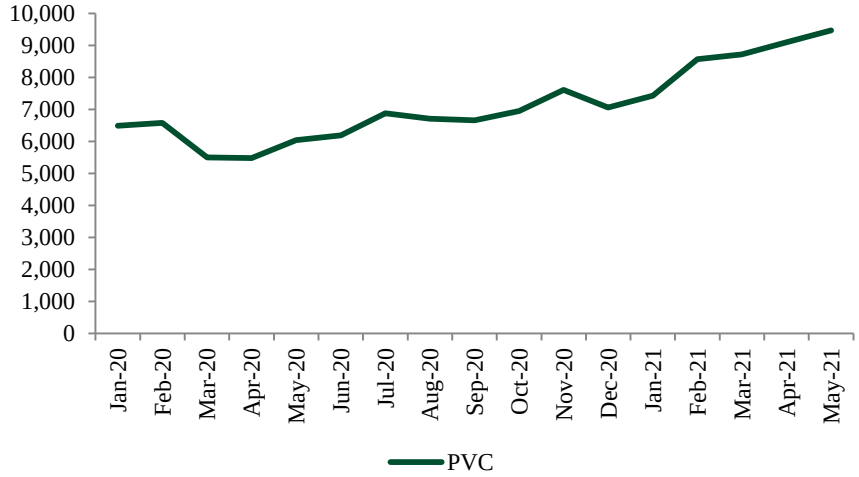
- **Ảnh hưởng kéo dài của dịch COVID – 19:**

Việt Nam đang đối diện với sự bùng nổ của làn sóng COVID – 19 thứ 4 với quy mô và mức độ lớn hơn so với lần trước. Ảnh hưởng của dịch bệnh có thể tác động đến thời điểm hoạt động kinh doanh trọng yếu của TLG trong năm là Q3.2021. Yếu tố này không chỉ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh nội địa của doanh nghiệp mà còn ảnh hưởng đến thị trường xuất khẩu Đông Nam Á vốn là thị trường trọng yếu của doanh nghiệp.

Biên lợi nhuận gộp & Biên lợi nhuận ròng



Diễn biến giá PVC



- **Chi phí nguyên vật liệu đầu vào:**

Nhựa, mực và đầu bút… là các loại nguyên liệu chiếm yếu tố trọng yếu trong cơ cấu giá vốn của doanh nghiệp. Giá các mặt hàng hóa chất trên đã tăng mạnh trong những tháng đầu năm 2021. Ảnh hưởng của NVL đầu vào sẽ phản ánh vào KQKD Quý II của doanh nghiệp và sẽ tiếp tục kéo dài sang Quý III, nếu TLG không tăng giá bán sản phẩm tương đương. Tuy nhiên VCBS đánh giá với sức mạnh của TLG chiếm 60% thị phần toàn ngành, việc tăng giá sẽ diễn ra ngay trong những tháng cuối Qúy II.2021, thậm chí với đặc điểm giá các sản phẩm của TLG ở mức thấp có đường nhu cầu ít co giãn so với thu nhập của người tiêu dùng. TLG có thể gia tăng biên lợi nhuận gộp trong điều kiện giá tăng.

ĐỊNH GIÁ

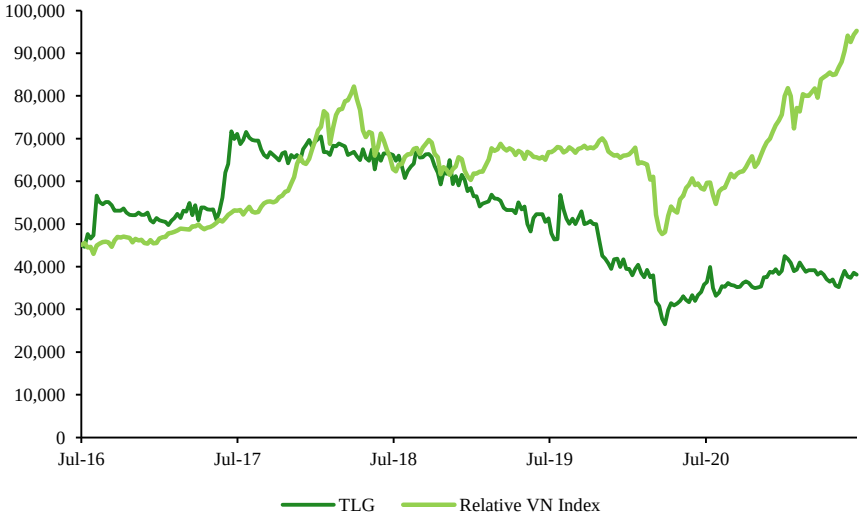
Phương pháp P/E	57,050
Phương pháp FCFF	56,645

GIÁ MỤC TIÊU

56,847

MUA **+48%**

BIẾN ĐỘNG



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	2,684	3,097	3,547
+/- yoy (%)	*-17.5%*	*+15.4%*	*+14.5%*
LNST	239	317	378
+/- %	*-31.3%*	*+32.2%*	*+19.3%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	2,780	4,075	4,860

- **Nhà máy mới đi vào hoạt động trước tình hình tiêu thụ sản phẩm phục hồi sau dịch:**

  Công ty Cổ phần Bao Bì và In Nông Nghiệp (INN) là một công ty chuyên sản xuất bao bì có thế mạnh trong lĩnh vực Bao bì Giấy và Tem chống hàng giả.

  INN hiện đang là một trong 4 doanh nghiệp bao bì – in lớn nhất miền Bắc. INN cũng đang vận hành các dây chuyền in Offset, Flexo, Ống đồng.

- **Cơ cấu cổ đông:**

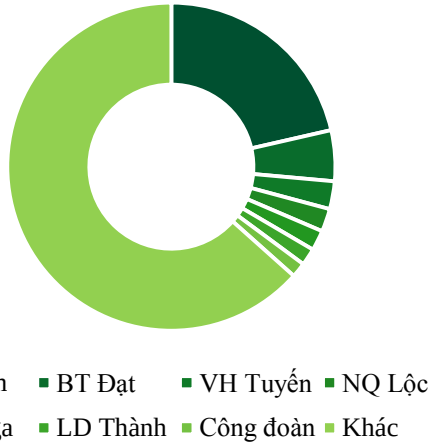
  INN đang có cấu trúc cổ đông trái ngược với diễn biến thanh khoản của cổ phiếu trên sàn. Mặc dù hơn 60% cổ phiếu thuộc cổ đông nhỏ lẻ trên sàn nhưng thanh khoản lại cực kỳ nghèo nàn.

- **Kết quả kinh doanh:**

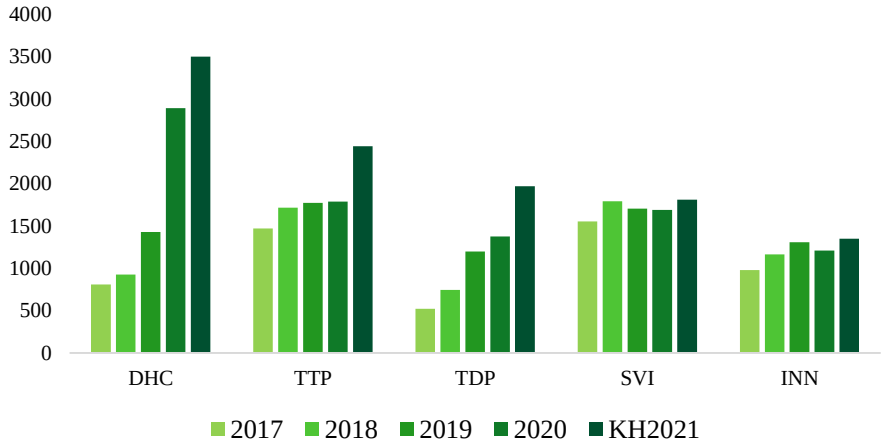
  Trong Q1.2021, INN ghi nhận DTT đạt 307.8 tỷ đồng (+22.6% yoy) và LNST đạt 20 tỷ đồng (+17.6% YoY). Công ty đang dần hồi phục sau tác động của dịch bệnh COVID 19 trong 2020.

Nhóm khách hàng	Công ty	Sản phẩm
Thuốc lá	Thăng Long, Sài Gòn, Thanh Hóa	Nhãn, tút thuốc lá
Bóng đèn, dao cạo râu	Điện Quang, Dorco Vina	Hộp giấy, màng in
Thực phẩm, Bánh kẹo	Orion, Hải Hà, Hữu Nghị, Bia Sài Gòn	Hộp giấy, màng in
Dược phẩm	Traphaco, TNC, Nam Hà, TW1,2,3	Hộp giấy, PVC

Cơ cấu sở hữu



Tăng trưởng doanh thu DN Bao bì



- **Nhà máy mới đi vào hoạt động trước tình hình tiêu thụ sản phẩm phục hồi sau dịch:**

  Trong năm 2020, INN đã hoàn thành dự án nhà máy Hưng Yên GĐ – 3 với diện tích sàn gần 25,000 m2 nhà xưởng. Dự kiến, trong tháng 07 năm 2021, công ty sẽ tiếp tục đầu tư máy in Offset và Flexo dùng cho tem nhãn và đưa vào hoạt động để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ của các đối tác khách hàng.

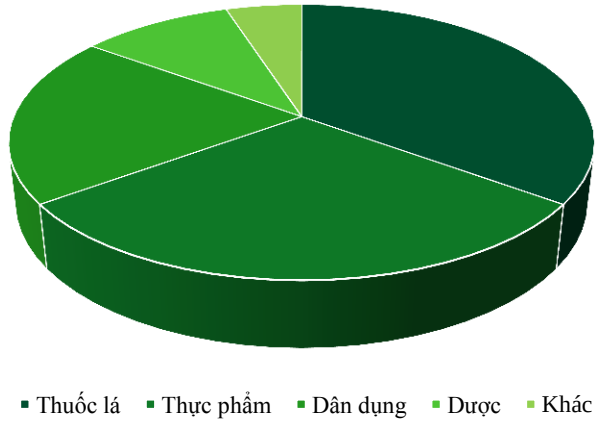
- **Tốc độ tăng trưởng ấn tượng của ngành bao bì giấy nói chung và INN nói riêng:**

  Việc hạn chế rác thải nhựa, túi nilon và gia tăng khuyến khích bao bì giấy đã và đang tạo động lực tăng trưởng tiêu thụ cho toàn ngành giấy và bao bì giấy. Theo thống kê của hiệp hội giấy Việt Nam (VPPA), tốc độ tăng trưởng bình quân ở mức 15%/năm.

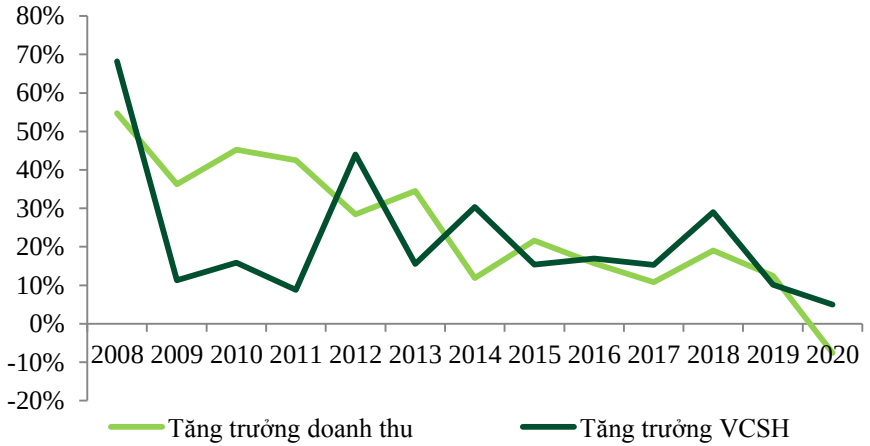
- **Tăng trưởng phụ thuộc vào nhóm ngành mà INN phụ trợ:**

  VCBS cho rằng, ngành bao bì được xem là một trong những ngành công nghiệp phụ trợ, do đó tốc độ tăng trưởng của ngành này phụ thuộc vào tốc độ tăng trưởng của các ngành được phụ trợ. Đối với tệp khách hàng của INN, VCBS sẽ đi vào phân tích triển vọng tăng trưởng của những ngành và công ty cụ thể để đưa ra triển vọng tăng trưởng bán hàng của INN.

Cơ cấu nhóm khách hàng



Tăng trưởng doanh thu

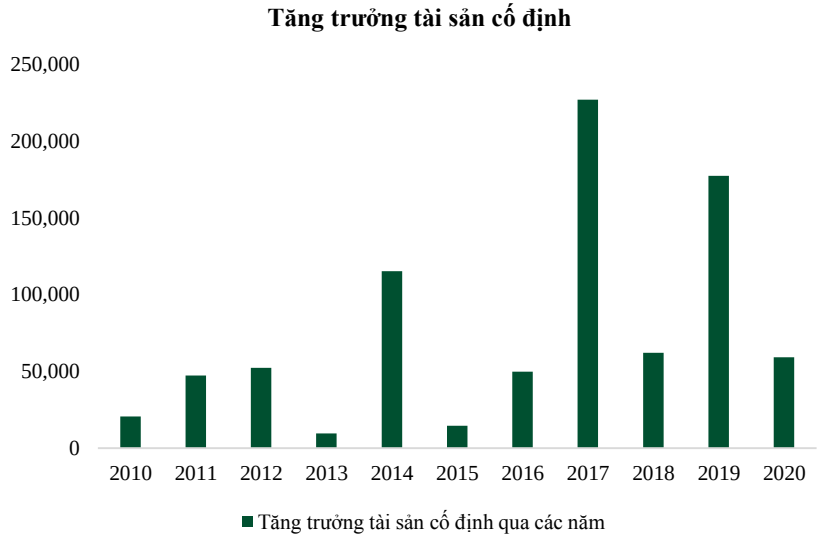


- **Tốc độ tăng trưởng ổn định nhưng vẫn giữ được an toàn tài chính – Tác động của PP trích khấu hao nhanh trên báo cáo tài chính – Tỷ lệ cổ tức tương lai hấp dẫn:**

  INN là một trong những doanh nghiệp trong ngành bao bì, kể cả bao bì nhựa có sức khỏe tài chính về tỷ lệ nợ vay thấp.

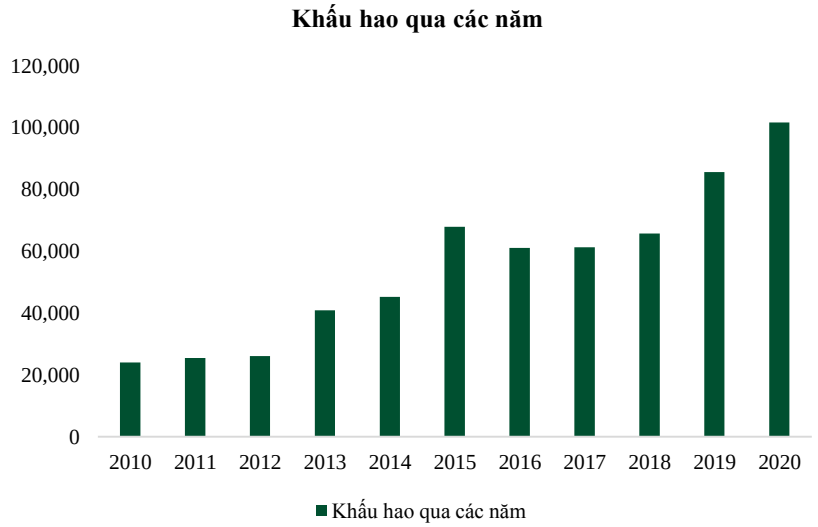
  Do chi phí đầu tư lớn nhưng lại ít sử dụng nợ vay, làm cho cổ tức bằng tiền mặt của INN chỉ đạt mức 20% - tương đương tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trung bình trong 5 năm vừa qua là 65%.

  Điều đặc biệt hơn, mặc dù tỷ lệ lợi nhuận giữ lại lớn và tỷ lệ tiền chi cổ tức nhỏ nhưng lợi suất cổ tức trên thị giá của INN là đạt ở mức rất khả quan là 7.5%.



- **Lợi thế cạnh tranh từ công nghệ và vị trí địa lý:**

  INN thuộc chuỗi sau cùng trong ngành công nghiệp bao bì giấy và nhựa với nguyên vật liệu đầu vào là giấy làm bao bì thành phẩm (Khác với hầu hết các doanh nghiệp sản xuất giấy bao bì như Kraft Vina, DHC, Giấy Sài Gòn…). Quy mô ngành bao bì được phân bố khá nhiều vào thị trường HCM, do đó cạnh tranh cực kỳ gay gắt. Riêng đối với thị trường miền Bắc, đặc biệt là phân khúc như INN, INN có lợi thế cạnh tranh đặc biệt là một trong 4 doanh nghiệp lớn nhất trong khu vực. Mô hình kinh doanh của INN phụ thuộc trực tiếp và các hợp đồng chế tạo mẫu bao bì chuẩn theo thiết kế của khách hàng.



ĐỊNH GIÁ

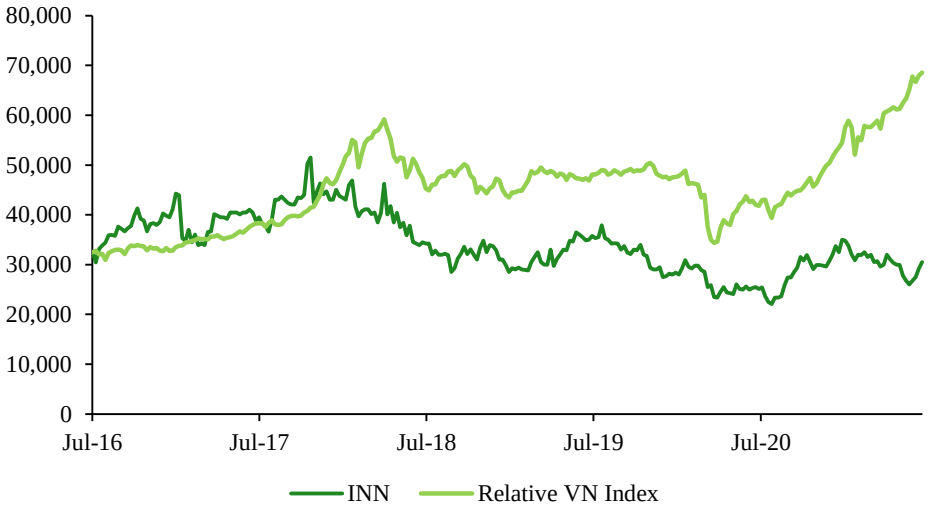
Phương pháp P/E	40,864
Phương pháp FCFF	43,804

GIÁ MỤC TIÊU

42,334

MUA **+42%**

BIẾN ĐỘNG



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,210	1,396	1,625
+/- yoy (%)	*-7.5%*	*+35.4%*	*+15.5%*
LNST	67	114	134
+/- %	*-21.9%*	*+37.1%*	*+16.9%*
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	3,550	5,108	5,972

CTCP TẬP ĐOÀN LỘC TRỜI - TỔNG QUAN

- **Hoạt động kinh doanh chính:**

  Lộc Trời là doanh nghiệp đứng đầu ngành thuốc bảo vệ thực vật (BVTV) với thị phần chiếm 20% và đứng thứ hai ngành phân phối giống cây trồng, chiếm ~ 5% ngành lương thực với quy trình sản xuất lúa gạo bền vững. LTG sở hữu mạng lưới phân phối rộng khắp. Hoạt động có tính kinh tế nhờ quy mô lớn trong khâu từ thu mua, marketing, bán hàng và hoạt động nghiên cứu, phát triển.

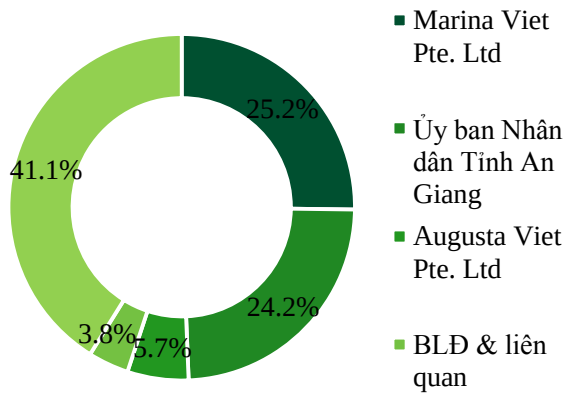
- **Cơ cấu cổ đông:**

  Bao gồm hơn 30% sở hữu thuộc các quỹ đầu tư, 24% thuộc UBND tỉnh An Giang, và BLĐ & người liên quan nắm giữ tỷ lệ rất thấp 3,8%, còn lại là cổ đông khác.

- **Kết quả kinh doanh:**

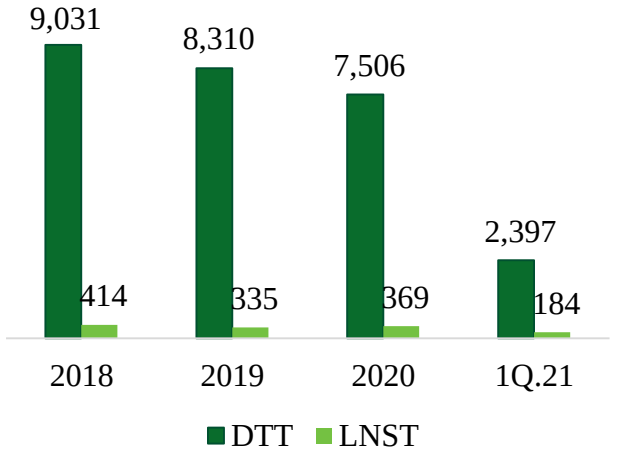
  Q1.2021, Q1.2021 tăng trưởng cao gấp 3 lần cùng kỳ năm ngoái, đạt 2.396,8 tỷ đồng (+223,5% yoy) LNST tăng trưởng cao đạt 183,6 tỷ đồng so với cùng kỳ lỗ 37 tỷ đồng. Nguyên nhân nhờ vào điều kiện thời tiết thuận lợi giúp việc tiêu thụ vật tư nông nghiệp tăng cao.

Cơ cấu sở hữu



	THUỐC BVTV	HẠT GIỐNG	DỊCH VỤ NÔNG NGHIỆP	LƯƠNG THỰC
Vị trí	Dẫn đầu thị trường (thị phần ~20%)	Dẫn đầu thị trường giống lúa thuần	Triển khai từ đầu 2020	Đối thủ cạnh tranh với mạng lưới đặc biệt
Đóng góp DTT	**57%**	**9%**	**-**	**28%**
Đóng góp LNG	**82%**	**11%**	**-**	**4%**
Sản phẩm	Thuốc bệnh (45%), thuốc sâu (25-35%), dinh dưỡng, thuốc cỏ…	Lúa thuần (65-70%), bắp (25%) và rau màu	DV phun thuốc bằng máy bay không người lái Drone	Gạo trắng, gạo thơm Lộc Trời và gạo lứt nảy mầm Vibigaba
Điểm nhấn	- 2 nhà máy thuốc BVTV với tổng công suất 50.000 tấn/năm - Mạng lưới phân phối toàn quốc với 26 chi nhánh và hơn 5.000 đại lý	- 3 trung tâm nghiên cứu - 8 TT SX hạt giống với tổng công suất 57.000 tấn hạt giống lúa, 4.000 tấn hạt giống bắp và 0,2 tấn giống rau màu/năm	2021: dự định mở rộng qui mô 100 tổ bay	- 5 nhà máy gạo với tổng công suất 2.850 tấn/ngày. - Kiểm soát nguyên liệu đầu vào và quy trình sản xuất.

Doanh thu - Lợi nhuận



Nguồn: LTG, VCBS tổng hợp

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

- Chúng tôi kỳ vọng mảng thuốc BVTV của LTG tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2021 khi công ty đang chú trọng đầu tư vào ngành dịch vụ nông nghiệp nhằm gia tăng khả năng cạnh tranh và đẩy mạnh mở rộng danh mục sản phẩm thuốc bảo vệ các loại cây khác ngoài lúa.

- **Điều kiện thời tiết thuận lợi:** Các điều kiện của La Niña đã kết thúc và theo dự báo của NOAA ước tính khoảng **67% khả năng các điều kiện trung tính sẽ tiếp tục trong suốt mùa hè**. Dự báo của ENSO cho mùa thu kém tự tin hơn, với tỷ lệ cược của La Niña năm thứ hai hiện dao động trong khoảng 50–55%.

Mức độ tiêu thụ thuốc BVTV phụ thuộc vào

- Diện tích đất cho nông nghiệp
- Loại cây trồng
- Mức độ thâm canh tăng vụ
- Diễn biến dịch bệnh theo từng mùa vụ

Tuy nhiên, mức độ tiêu thụ thuốc BVTV khó có thể tăng do diện tích đất NN đang có xu hướng giảm

GIẢI PHÁP TĂNG SD THUỐC BVTV

(1) Đa dạng hóa cây trồng dẫn đến thuốc BVTV tăng nhanh hơn ở các nhóm cây như bắp, rau và cây ăn quả

(2) Xây dựng hệ thống phân phối có độ phủ cao và nguồn khách hàng trung thành

(3) Tăng kết nối với nông dân, tiến tới chuỗi cung ứng nông nghiệp

Xu hướng chuyển dần sang thuốc BVTV chất lượng cao để đảm bảo an toàn thực phẩm của nông sản đầu ra

ĐỊNH GIÁ

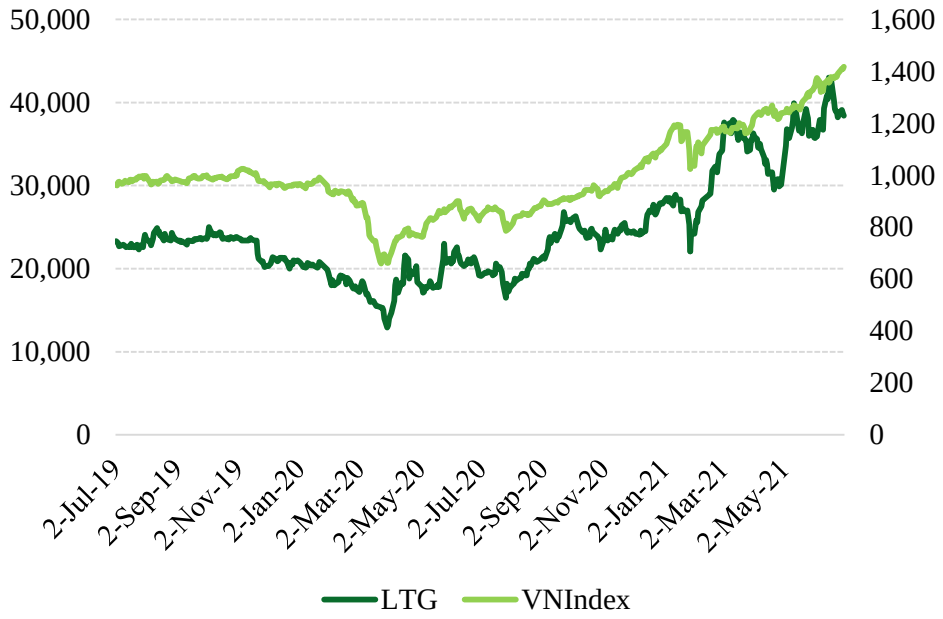
CHIẾT KHẤU FCFF	44.200

GIÁ MỤC TIÊU

44.200 VND

UPSIDE **+15%**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	7,506	8,901	9,137
+/- yoy (%)	*-9.7%*	*18.6%*	*2.7%*
LN thuộc về cổ đông CT mẹ	366	462	380
+/- yoy (%)	*10.4%*	*26.3%*	*-17.8%*
EPS (nghìn đồng/cp)	4,539	5,735	4,715

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

- Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.
- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.
- Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com

Lý Hoàng Anh Thi
Phó phòng Phân tích & Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng nhóm PT DN
mdtuan@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang
Trưởng nhóm PT DN
ldquang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà
Chuyên viên cao cấp
Vĩ mô & Trái phiếu
Ltha_ho@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Minh
Chuyên viên Chiến lược thị trường cao cấp
nhminh@vcbs.com.vn

Lương Văn Hoàn
Ngân hàng
lvhoan@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dung
Hàng tiêu dùng, Thủy sản
nttdung01@vcbs.com.vn

Trịnh Văn Hà
Điện, Hóa chất
tvha@vcbs.com.vn

Hoàng Tùng Vũ
Thị trường cổ phiếu, hàng hóa
htvu@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân
Bất động sản, Cảng biển
phquan@vcbs.com.vn

Phùng Thị Quỳnh Liên
Chứng khoán, Dệt may
ptqlien@vcbs.com.vn

Hoàng Anh Tuấn
Vật liệu xây dựng
hatuan1@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh
Vĩ mô & Trái phiếu
dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh
Ngân hàng, Bảo hiểm
nhlinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng
Hàng tiêu dùng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn

Nguyễn Đại Hiệp
Bất động sản
ndhiep@vcbs.com.vn

Nguyễn Nam Anh
Thị trường cổ phiếu, phái sinh
nnanh@vcbs.com.vn

Ngô Duy Tài
Trưởng nhóm PT DN
Dầu khí, Phân bón, Hóa chất
ndtai@vcbs.com.vn