CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Trở lại quỹ đạo

Phòng Phân tích
Công ty Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

MIRAE ASSET
Securities

Nội dung

I. Kinh tế Việt Nam năm 2021 và triển vọng năm 2022 3

II. Thị trường chứng khoán năm 2021 24

III. Triển vọng thị trường chứng khoán năm 2022 33

IV. Triển vọng các ngành 41

V. Các cổ phiếu khuyến nghị 49

I. Kinh tế Việt Nam năm 2021 và triển vọng 2022

- Với chính sách dần mở cửa nền kinh tế, kịp thời thực hiện Nghị quyết 128/NQ-CP ngày 11/10/2021 về thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19, đẩy mạnh tiêm vắc xin, nền kinh tế đã có bước chuyển biến tích cực trong trong quý 4/2021 từ mức đáy của quý 3. GDP quý 4 tăng trưởng 5,22% so với cùng kì, với động lực đến từ việc đẩy mạnh đầu tư công và sự hồi phục của hoạt động xuất khẩu vào các tháng cuối năm.
- Năm 2021, tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt mức 2,58% YoY, cao hơn mức dự phóng trung bình của các tổ chức (2,4% YoY). Thêm vào đó, lạm phát và tỷ giá vẫn giữ ổn định, đây là nền tảng quan trọng trong việc duy trì được sự hồi phục kinh tế.
- Trong năm 2022, khi tỷ lệ tiêm vắc xin kì vọng đạt mức trên 70%, cùng với kinh nghiệm "sống chung với Covid" của các tháng trước đó, GDP 2022 của Việt Nam có thể dao động trong khoảng 5,7−6,2% trong trường hợp Việt Nam mở cửa kinh tế thành công, theo ước tính của chúng tôi. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm: 1) Dòng vốn FDI kì vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) đầu tư công được đẩy mạnh; 3) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ kinh tế, duy trì mặt bằng cho vay thấp, ổn định vĩ mô, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp đóng vai trò rất quan trọng trong sự hồi phục của nền kinh tế.
- Các rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng của Việt Nam: 1) Số ca nhiễm có thể tăng khi Việt Nam mở cửa kinh tế trở lại và sự phát triển các biến chủng COVID-19 mới trên phạm vi toàn cầu; 2) Việc triển khai tiêm vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng; 3) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không sẽ mất nhiều năm để hồi phục; do đó, tiêu dùng, nói chung, sẽ kéo đà tăng trưởng chung của nền kinh tế.

Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Đồ thị (Từ 01/2020-12/2021)	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021
Số liệu về COVID-19													
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		2,498	1,431	1,888	2,887	2,480	1,456	1,989	2,444	2,020	1,553	1,766	3,222
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Thế giới)		1.28	3.28	7.71	14.6	24.91	39.54	52.17	67.22	79.74	88.49	100.28	116.58
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		3.6	6.5	1.6	3.3	46.3	98.8	1,354	3,050	3,348	1,218	2,814	5,023
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Việt Nam)				0.05	0.53	1.13	3.88	5.68	17.51	43.69	78.58	115.05	151
Xu hướng di chuyển đến điểm bán lẻ và giải trí (Việt Nam)		-12	-20	-10	-5	-22	-37	-53	-71	-65	-38	-30	-25
Xu hướng di chuyển đến siêu thị và hiệu thuốc (Việt Nam)		5	6	9	14	5	-5	-23	-47	-42	-12	-5	-1
Chỉ số kinh tế													
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		22.5	-7.2	3.6	24.1	11.8	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.8	8.2	8.7
PMI (điểm)		51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		6.4	5.5	5.1	10.0	7.6	4.9	0.7	-4.7	-7.1	-8.6	-8.7	-3.8
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-98.0	-97.0	-96.0	-25.8	-40.6	-18.0	-46.4	-43.0	-31.0	-28.8	-15.2	5.4
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		-5.6	2.0	5.1	6.8	6.7	6.8	3.8	2.0	-3.5	-4.1	-4.2	-1.2
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		-62.9	-12.9	40.9	13.7	16.4	12.4	3.5	11.6	22.3	15.8	11.0	15.2
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		55.8	24.7	24.0	29.8	30.9	28.9	25.1	20.8	17.9	16.6	17.5	19.0
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		42.3	26.4	26.9	32.3	36.1	35.8	35.5	33.5	30.5	28.2	27.5	26.5
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		2.1	-0.5	1.2	-1.2	-2.1	-0.5	-1.2	-0.1	0.4	2.7	1.3	2.5
Lạm phát (% YoY)		-0.97	0.70	1.16	2.70	2.90	2.41	2.64	2.82	2.06	1.77	2.10	1.81
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		12.9	12.7	14.0	15.2	15.4	15.2	15.3	15.0	14.1	14.2	14.6	13
Tăng trưởng cung tiền (% YoY)		13.4	14.6	14.8	15.6	14.9	13.8	13.7	12.7	12.1	11.7	10.7	9.2
VND/USD (% MoM)		-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.19	-0.71	-0.1	-0.04	-0.1	0.4
Thị trường chứng khoán													
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)		-4.3	10.6	2.0	4.0	7.2	6.1	-7.0	1.6	0.8	7.6	2.4	1.3
Biến động VN-Index		41.0	46.4	12.3	21.2	12.8	18.4	33.5	19.1	11.3	11.1	11.9	12.9

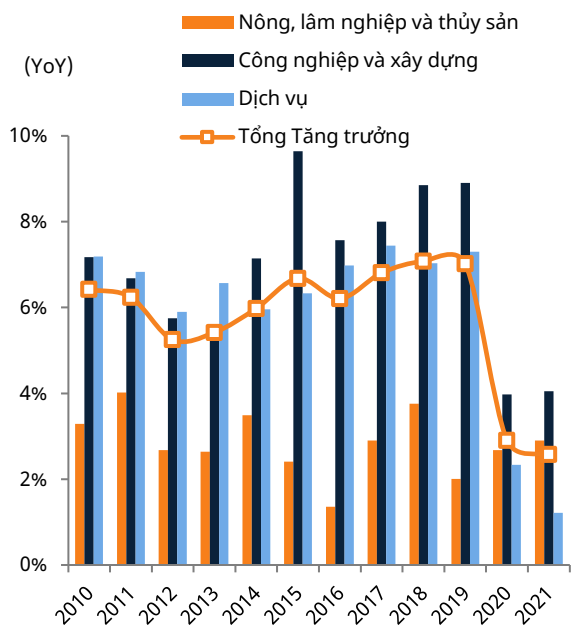
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Ghi chú: Số liệu tăng trưởng tín dụng và cung tiền của tháng 11 và 12 do Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng.
1/ Chỉ số đo lường xu hướng di chuyển so với trước dịch được lấy từ "Báo cáo xu hướng di chuyển của cộng đồng" của Google mô tả xu hướng di chuyển theo thời gian, theo vị trí địa lý và nhiều danh mục địa điểm, chẳng hạn như điểm bán lẻ và giải trí, siêu thị và hiệu thuốc. Mức độ di chuyển thời điểm trước dịch được lấy làm đường cơ sở (= 0), là giá trị trung vị trong khoảng thời gian từ ngày 3/1 đến 6/2/2020.
2/ Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm

I.1 – Tăng trưởng kinh tế

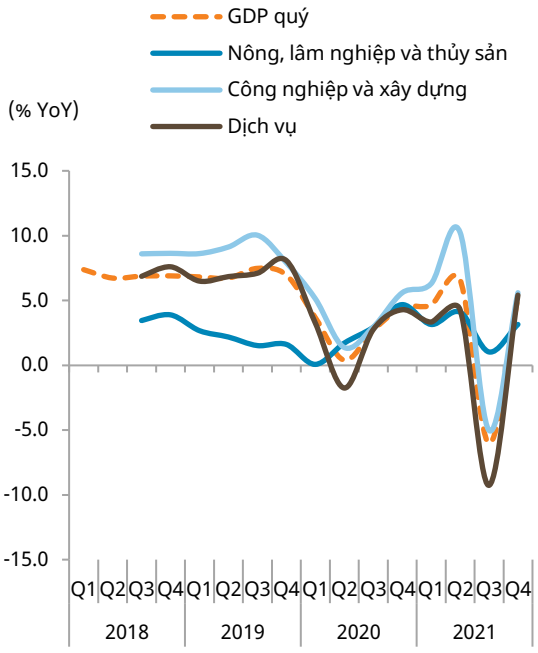
Kinh tế Việt Nam hồi phục trở lại trong quý 4

- Nhờ vào nổ lực mở cửa nền kinh tế và đẩy mạnh tiêm chủng vắc xin phòng Covid-19, kết hợp linh hoạt chiến lược "sống chung với Covid", GDP Việt Nam đã hồi phục trở lại trong quý 4 (+5,22% YoY) từ mức giảm kỉ lục của quý trước đó (-6,02% YoY trong quý 3), với động lực đến từ việc đẩy mạnh đầu tư công và sự hồi phục của hoạt động xuất khẩu vào các tháng cuối năm.
- Tính chung cả năm 2021, GDP Việt Nam tăng 2,58% YoY, cao hơn dự phóng tăng trưởng GDP của chúng tôi (+2,3% YoY) và trung bình dự phóng của các tổ chức (+2,4% YoY); trong đó, cả ba trụ cột chính Nông, lâm nghiệp, và thủy sản (+2,9% YoY), Công nghiệp và Xây dựng (+4,05% YoY), Dịch vụ (+1,22% YoY) đều đạt mức tăng trưởng dương so với năm 2020.

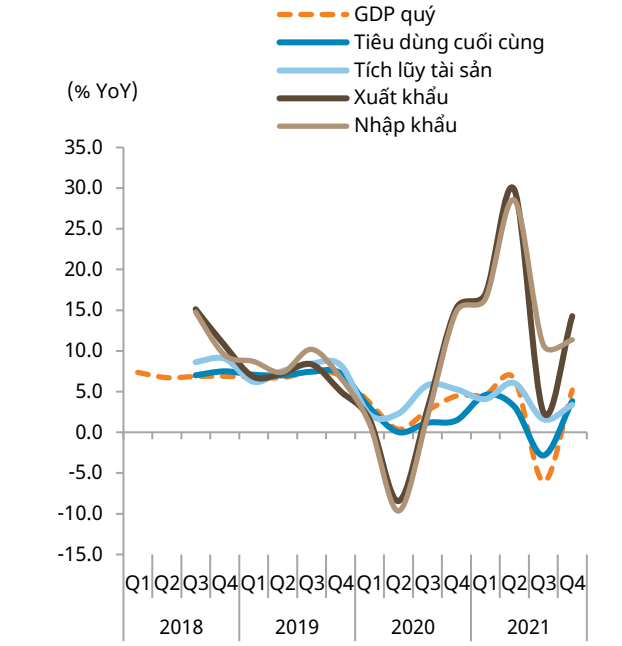
Tăng trưởng GDP năm theo ngành



Tăng trưởng GDP quý theo ngành



Tăng trưởng GDP quý theo phương pháp sử dụng



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

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Kinh tế Việt Nam hồi phục trở lại trong quý 4/2021 từ mức đáy của quý trước đó

Quý	Cơ cấu 2020	Cơ cấu 2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Tổng Tăng trưởng GDP	**100.0%**	**100.0%**	**3.8%**	**1.8%**	**2.1%**	**2.9%**	**4.5%**	**6.6%**	**-6.0%**	**5.2%**
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	**13.6%**	**11.3%**	**0.1%**	**1.2%**	**1.8%**	**2.7%**	**3.2%**	**4.1%**	**1.2%**	**3.2%**
Nông nghiệp	10.0%	8.4%	-1.2%	0.8%	1.7%	2.6%	3.2%	3.8%	2.7%	2.9%
Lâm nghiệp	0.6%	0.5%	5.0%	2.2%	2.0%	2.8%	3.8%	4.1%	2.6%	5.1%
Thủy sản	3.0%	2.4%	2.8%	2.4%	2.4%	3.1%	2.9%	5.0%	-3.9%	3.5%
Công nghiệp	**29.8%**	**30.7%**	**5.3%**	**2.7%**	**2.7%**	**3.4%**	**6.5%**	**11.4%**	**-4.4%**	**6.5%**
Khai khoáng	5.2%	3.0%	-3.2%	-5.4%	-5.4%	-5.6%	-8.2%	-4.7%	-9.1%	-2.7%
Công nghiệp chế biến, chế tạo	19.6%	23.8%	7.1%	5.0%	4.6%	5.8%	9.5%	13.8%	-4.1%	8.0%
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước, điều hòa không khí	4.4%	3.3%	7.5%	3.0%	3.7%	3.9%	4.5%	11.9%	-2.6%	5.5%
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	0.6%	0.6%	6.7%	3.8%	4.4%	5.5%	3.8%	8.2%	-0.2%	3.6%
Xây dựng	**6.8%**	**6.6%**	**4.4%**	**4.5%**	**5.0%**	**6.8%**	**5.2%**	**4.8%**	**-10.1%**	**2.1%**
Dịch vụ	**38.7%**	**42.0%**	**3.3%**	**0.6%**	**1.4%**	**2.3%**	**3.3%**	**4.3%**	**-8.6%**	**5.4%**
Bán buôn, bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy, xe có động cơ khác	10.1%	8.5%	5.7%	4.3%	5.0%	5.5%	6.5%	4.6%	-17.1%	4.9%
Vận tải, kho bãi	2.8%	5.0%	-0.9%	-3.0%	-4.0%	-1.9%	-2.2%	-0.1%	-19.6%	0.9%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	3.1%	1.7%	-11.0%	-20.7%	-17.0%	-14.7%	-4.5%	-4.5%	-54.1%	-15.3%
Thông tin và truyền thông	1.1%	5.7%	7.8%	7.5%	7.4%	7.4%	5.2%	5.3%	5.1%	8.1%
Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	6.1%	5.3%	7.2%	6.8%	6.7%	6.9%	7.4%	9.9%	7.9%	11.2%
Hoạt động kinh doanh bất động sản	4.6%	3.7%	2.7%	-0.4%	-0.1%	0.3%	3.6%	4.2%	-9.7%	0.7%
Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	1.4%	2.6%	7.0%	6.6%	6.5%	6.6%	5.3%	5.9%	3.5%	4.7%
Giáo dục và đào tạo	2.6%	3.2%	6.0%	5.6%	5.9%	6.1%	6.0%	6.3%	1.9%	2.7%
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	1.3%	1.6%	10.0%	10.0%	9.6%	10.6%	9.6%	11.2%	38.5%	92.7%
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	0.7%	0.7%	5.6%	1.4%	1.1%	-0.3%	-4.0%	-4.3%	-7.9%	-3.7%

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

I.2 – Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP 2022 đạt 5,7%–6,2%

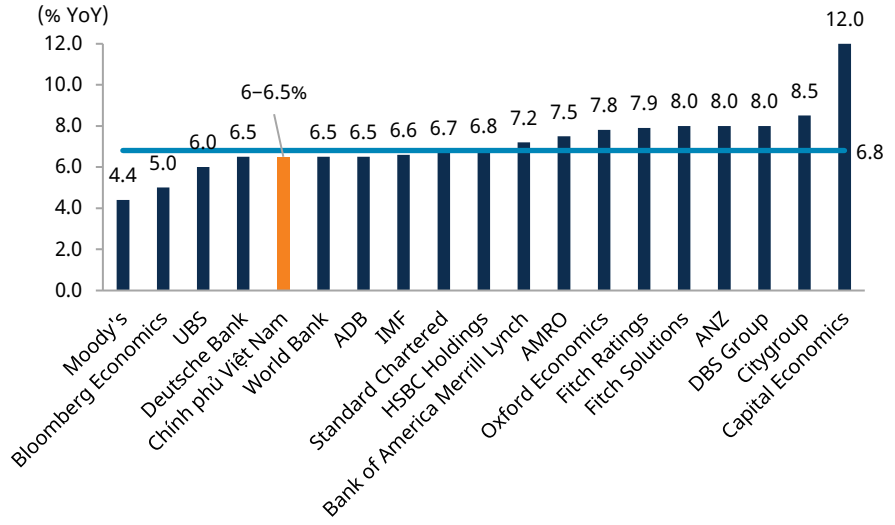
- **Trong năm 2022, khi tỷ lệ tiêm vắc xin kì vọng đạt mức trên 70%, cùng với kinh nghiệm "sống chung với Covid" của các tháng trước đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng GDP Việt Nam sẽ đạt mức hồi phục 5,7% trong kịch bản cơ sở và 6,2% trong kịch bản khả quan. Các động lực tăng trưởng chính trong năm 2022 bao gồm:** 1) Dòng vốn FDI kì vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) đầu tư công được đẩy mạnh; 3) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ kinh tế, duy trì mặt bằng cho vay thấp, ổn định vĩ mô, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp đóng vai trò rất quan trọng trong sự hồi phục của nền kinh tế.
- **Rủi ro chính:** 1) Số ca nhiễm có thể tăng khi Việt Nam mở cửa kinh tế trở lại và sự phát triển các biến chủng COVID-19 mới trên phạm vi toàn cầu; 2) Việc triển khai vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng; 3) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không hồi phục chậm sẽ kéo đà tăng trưởng của tiêu dùng.

Kịch bản dự phóng tăng trưởng GDP 2022

	Kịch bản xấu	Kịch bản cơ sở	Kịch bản lạc quan
Tổng GDP	**4.0%**	**5.7%**	**6.2%**
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	2.1%	3.1%	3.6%
Công nghiệp và xây dựng	7.9%	9.4%	9.9%
Dịch vụ	1.6%	4.1%	4.6%

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự phóng

Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam 2022 của các tổ chức



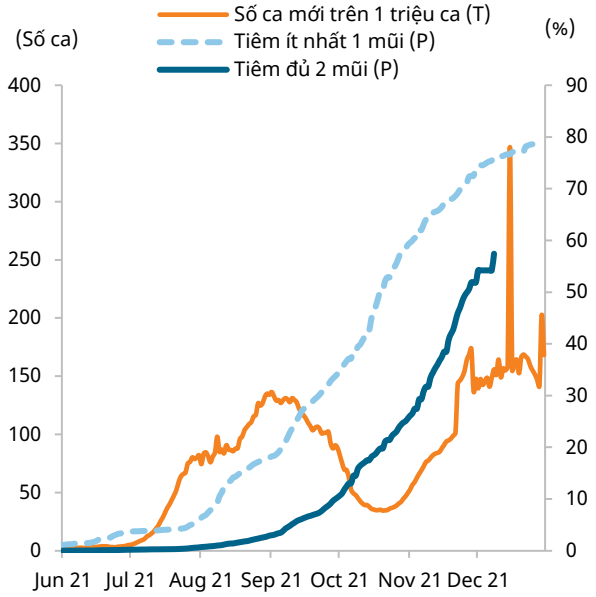
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.3 – Tình hình dịch COVID-19 khi nới lỏng giãn cách

Tỷ lệ tiêm chủng đạt mức cao; tuy vậy, số ca nhiễm mới vẫn tiếp tục tăng

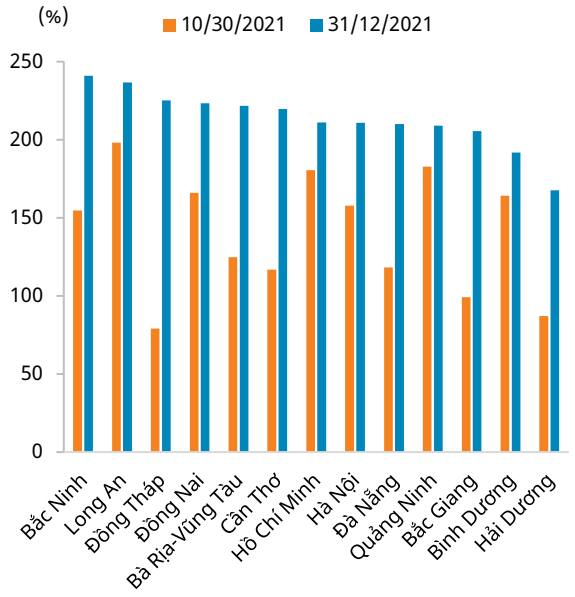
- Tính đến cuối năm 2021, tỷ lệ tiêm vắc xin đủ liều cơ bản của Việt Nam đạt 66%, theo số liệu của Bộ Y tế. Chúng tôi giữ nguyên kì vọng tỷ lệ tiêm vắc xin tại Việt Nam có thể đạt trên 70% vào đầu năm 2022.
- Tuy vậy, với chính sách giãn cách xã hội và nền kinh tế dần đi vào trạng thái "bình thường mới", số ca nhiễm mới gia tăng mạnh mẽ kể từ tháng 11 là điều đáng lo ngại. Thêm vào đó, Việt Nam đã ghi nhận ca nhiễm Covid-19 do biến thể Omicron đầu tiên vào tháng 12.

Việt Nam đẩy mạnh tiêm vắc xin



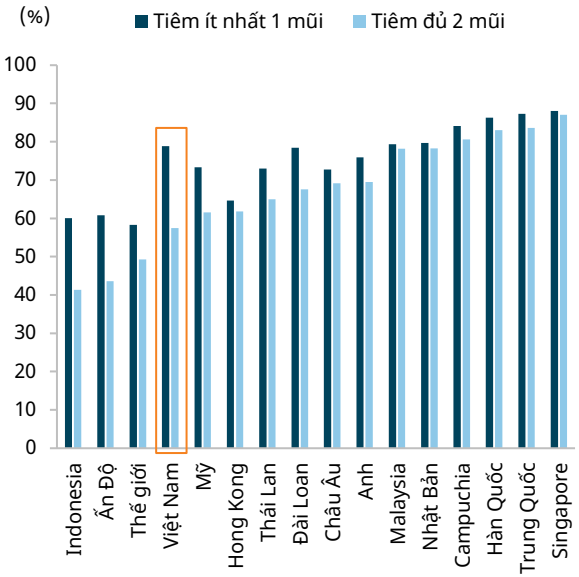
Nguồn: Our Wolrd in Data, cập nhật tới 31/12/2021

Tỷ lệ tiêm vắc xin ít nhất 1 mũi (trên 18 tuổi) tại một số địa phương



Nguồn: Cổng thông tin tiêm chủng Covid-19

Tỷ lệ tiêm chủng các nước



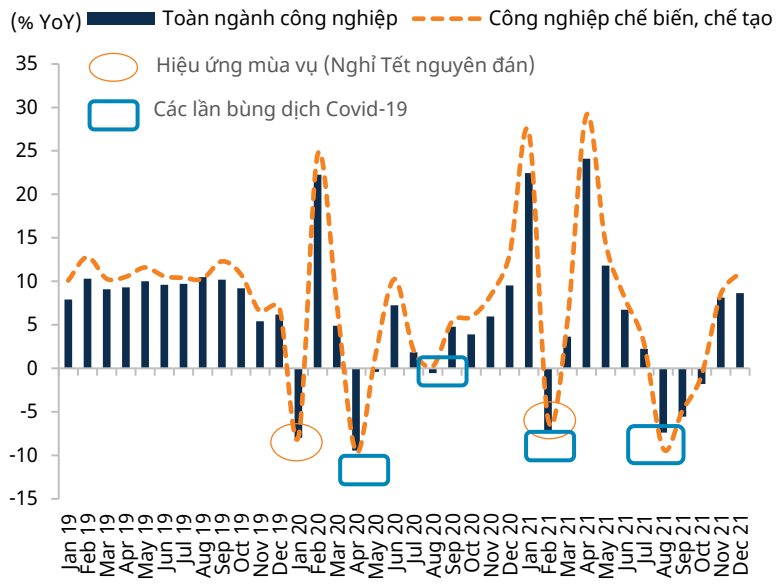
Nguồn: Our Wolrd in Data, cập nhật tới 31/12/2021.

I.4 – Sản xuất công nghiệp

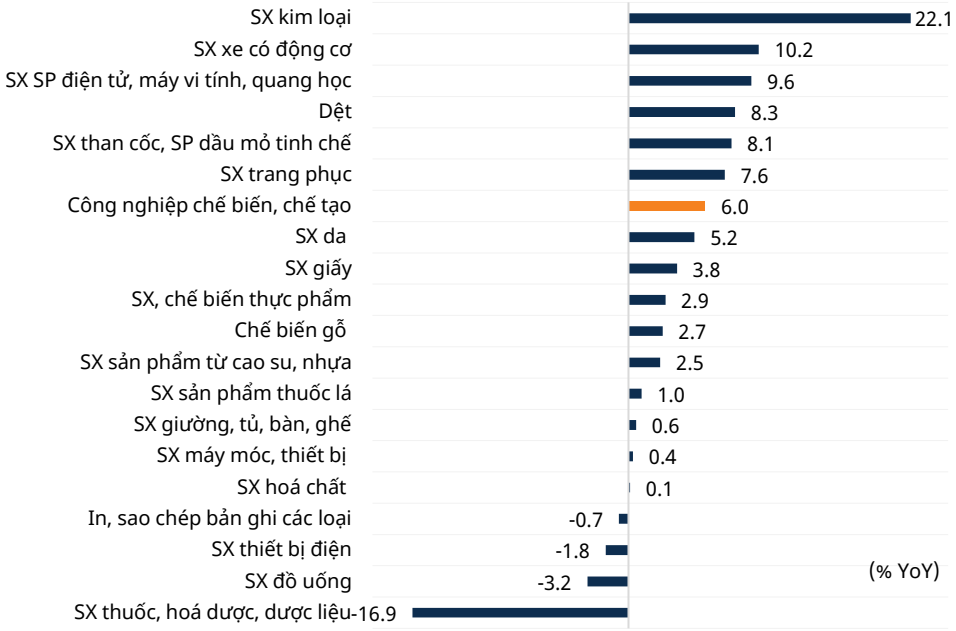
Sản xuất công nghiệp tăng trưởng dương trở lại trong hai tháng cuối năm

- Sản xuất công nghiệp khởi sắc trong hai tháng cuối năm (tháng 11: +8,2% YoY; tháng 12: +8,7% YoY), sau 3 tháng giảm trước đó, khi các doanh nghiệp khôi phục lại sản xuất đi kèm với nhu cầu nội địa và các nước tiếp tục cải thiện. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) cả năm 2021 tăng 4,8% YoY, trong đó IIP quý 4 (+6,5% YoY) hồi phục đáng kể từ mức suy giảm trong quý 3 (-4,4% YoY).
- Trong 2021, một số sản phẩm công nghiệp chủ lực tăng cao so với cùng kỳ năm trước: thép cán (+33,5% YoY); linh kiện điện thoại (+29,5% YoY); xăng dầu các loại (+14,4% YoY); sữa bột (+13,1% YoY); sắt, thép thô (+10,5% YoY); khí hóa lỏng LPG (+10,9% YoY); thức ăn cho gia súc (+9,5% YoY); ô tô (+9,1% YoY); than sạch (+9% YoY).

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



Tăng trưởng nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong 2021 (% YoY)



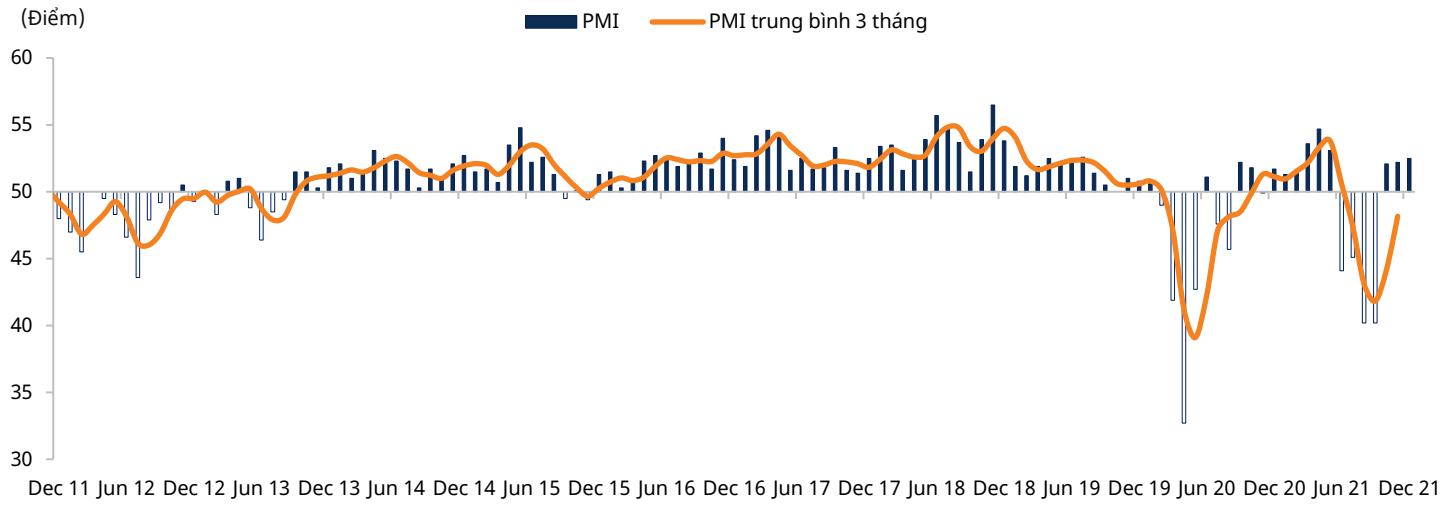
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.4 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

Kì vọng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục khởi sắc

- Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam duy trì trên mức 50 điểm trong 3 tháng liên tiếp và đạt 52,5 điểm trong tháng 12 với mức cải thiện sức khỏe trong lĩnh vực sản xuất là đáng kể nhất kể từ tháng 5. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh, và tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng có dấu hiệu giảm. Các công ty đã gia tăng sản lượng sản xuất để đáp ứng số lượng đơn đặt hàng mới tăng trong bối cảnh giãn cách xã hội trong nước đang dần được nới lỏng và nhu cầu các nước cải thiện.
- Thực hiện chiến lược "sống chung với Covid", thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19, đẩy mạnh tiêm vắc xin, các doanh nghiệp, nhà máy đã mở cửa trở lại từ cuối tháng 9 với công suất hoạt động đang dần quay trở lại mức trước dịch. Chúng tôi tin rằng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục đà hồi phục trong năm 2022 khi các nhà máy, các doanh nghiệp kì vọng quay trở lại hoạt động toàn công suất và đẩy mạnh sản xuất, khi nhu cả nhu cầu nội địa và các thị trường xuất khẩu của Việt Nam gia tăng trở lại.
- Rủi ro: Có khả năng gián đoạn chuỗi cung ứng nguyên vật liệu và thiếu hụt nguồn lao động nếu dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp.

PMI ngành sản xuất Việt Nam tăng trở lại trên mức 50 điểm trong 3 tháng liên tiếp



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

I.4 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Năm	2020									2021											
Tháng	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Thế giới	39.6	42.4	48.0	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0	55.8	56.0	55.5	55.5	54.1	54.1	54.3	54.3	54.2
Châu Âu	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.6	61.4	58.6	58.3	58.6	58.0
Mỹ	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1	60.5	62.1	62.1	63.1	61.1	60.7	58.4	59.1	57.7
Anh	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.7	65.6	63.9	60.4	60.3	57.1	57.8	58.2	57.6
Thị trường mới nổi	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3	52.2	52.0	51.3	51.3	49.6	49.6	51.6	51.6	51.2
Trung Quốc	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9
Nhật Bản	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4	53.0	52.7	51.5	53.2	54.5	54.3
Hàn Quốc	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9	53.0	51.2	52.4	50.2	50.9	51.9
Việt Nam	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5
ASEAN	30.7	35.5	43.7	46.5	49.0	48.3	48.6	50.0	50.8	51.4	49.7	50.8	51.9	51.8	49.0	44.6	44.5	50.0	53.6	52.3	52.7

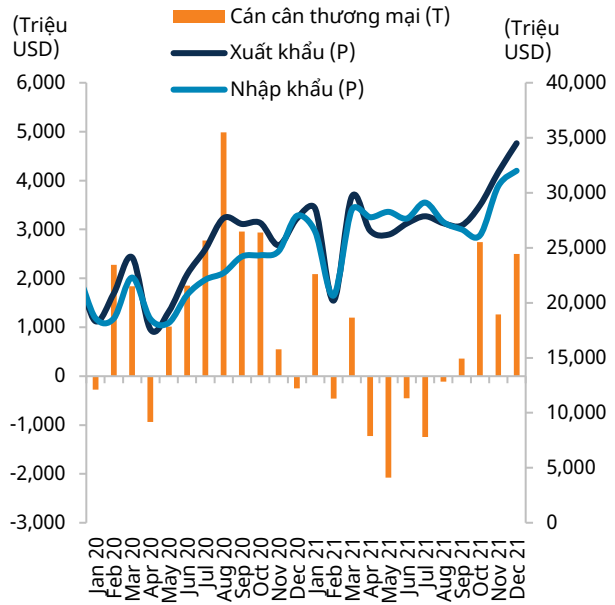
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.5 – Xuất nhập khẩu

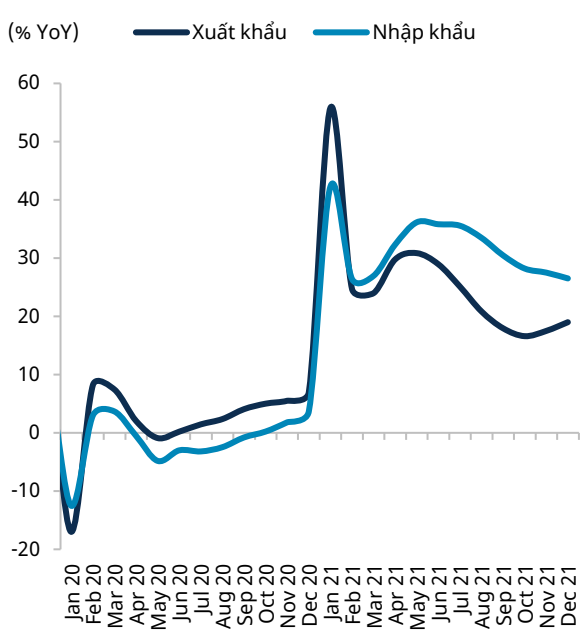
Xuất khẩu kì vọng lấy lại đà tăng trưởng khi hoạt động sản xuất kinh doanh khôi phục

- Cán cân thương mại thặng dư ước tính 4 tỷ USD trong năm 2021, nhờ vào xuất khẩu hồi phục vào các tháng cuối năm (tháng 12: +24,8% YoY; tháng 11: +18,5% YoY). Tính chung 2021, xuất khẩu và nhập khẩu vẫn giữ được tăng trưởng hai chữ số, lần lượt ước đạt 336,25 tỷ USD (+19% YoY) và 332,25 tỷ USD (+26,5% YoY).
- Các động lực tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới: 1) các doanh nghiệp khôi phục hoạt động, nhà máy mở cửa trở lại và công suất hoạt động dần trở lại trạng thái bình thường; 2) nhu cầu bên ngoài dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 toàn cầu và sự tham gia ngày càng sâu rộng của Việt Nam vào chuỗi cung ứng toàn cầu và tận dụng được lợi thế từ các hiệp định thương mại chủ chốt.
- Rủi ro: Nhu cầu các nước phục hồi thấp hơn kì vọng, gián đoạn chuỗi cung ứng trong bối cảnh dịch Covid phức tạp.

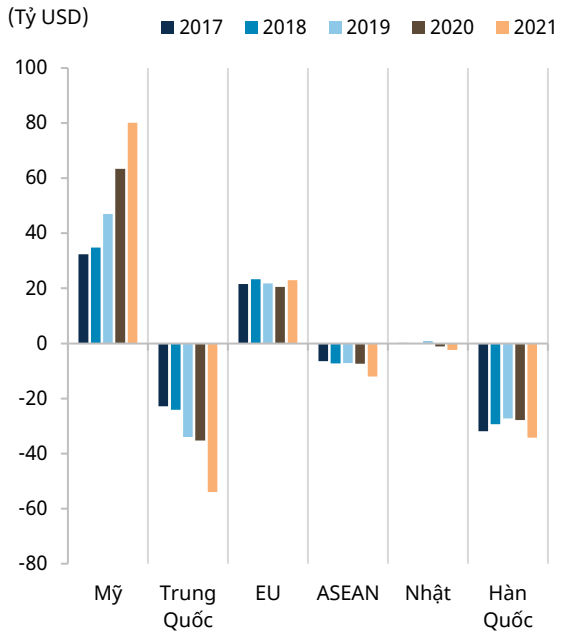
Cán cân thương mại theo tháng



Tăng trưởng Xuất nhập khẩu (lũy kế YTD)



Cán cân thương mại phân theo thị trường



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

I.5 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Xuất khẩu phân theo thị trường

Quốc gia	Cơ cấu 2021 (%)	Tăng trưởng % YoY											
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021
Mỹ	28%	72	3	48	83	52	27	12	-1	-10	3	15	40
Trung Quốc	17%	70	22	19	9	23	15	15	16	5	5	13	-5
EU	12%	51	-12	10	49	21	4	11	-8	-2	2	25	31
ASEAN	9%	40	-24	12	73	49	44	20	8	13	26	31	48
Hàn Quốc	7%	33	-16	14	29	13	7	7	7	5	21	53	14
Nhật Bản	6%	12	-22	2	19	19	22	14	-8	-12	-8	0	17

Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

Sản phẩm	Cơ cấu 2021 (%)	Tăng trưởng % YoY											
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh liện	15%	46	23	27	27	14	5	-9	1	7	1	10	38
Điện thoại các loại và linh kiện	17%	126	-24	-14	52	22	-10	10	4	9	3	23	21
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	11%	119	43	78	83	47	25	28	16	8	25	29	51
Hàng dệt may	10%	8	-18	17	52	34	18	3	-12	-21	5	25	36
Giày dép các loại	5%	33	-11	23	43	41	38	3	-40	-46	-33	-15	19
Gỗ và sản phẩm gỗ	4%	61	25	52	96	82	65	21	-30	-38	-25	-7	17
Sắt thép các loại	3%	134	37	96	137	230	119	142	152	152	127	127	68
Hàng thủy sản	3%	24	-21	17	22	19	19	8	-27	-25	-3	19	28

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

I.5 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Các Hiệp định thương mại tự do (FTA) Việt Nam tham gia

FTA	Hiện trạng	Đối tác
FTAs đã có hiệu lực		
AFTA	Có hiệu lực từ 1993	ASEAN
ACFTA	Có hiệu lực từ 2005	ASEAN, Trung Quốc
AKFTA	Có hiệu lực từ 2007	ASEAN, Hàn Quốc
AJCEP	Có hiệu lực từ 2008	ASEAN, Nhật Bản
VJEPA	Có hiệu lực từ 2009	Việt Nam, Nhật Bản
AIFTA	Có hiệu lực từ 2010	ASEAN, Ấn Độ
AANZFTA	Có hiệu lực từ 2010	ASEAN, Úc, New Zealand
VCFTA	Có hiệu lực từ 2014	Việt Nam, Chi Lê
VKFTA	Có hiệu lực từ 2015	Việt Nam, Hàn Quốc
VN – EAEU FTA	Có hiệu lực từ 2016	Việt Nam, Nga, Belarus, Amenia, Kazakhstan, Kyrgyzstan
CPTPP	Có hiệu lực từ 30/12/2018, có hiệu lực tại Việt Nam từ 14/1/2019	Việt Nam, Canada, Mexico, Peru, Chi Lê, New Zealand, Úc, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia
AHKFTA	Có hiệu lực tại Hồng Kông (Trung Quốc), Lào, Myanmar, Thái Lan, Singapore và Việt Nam từ 11/06/2019	ASEAN, Hồng Kông (Trung Quốc)
EVFTA	Có hiệu lực từ 01/08/2020	Việt Nam, EU (27 thành viên)
UKVFTA	Có hiệu lực tạm thời từ 01/01/2021, có hiệu lực chính thức từ 01/05/2021	Việt Nam, Vương quốc Anh
RCEP	Có hiệu lực từ 1/1/2022	ASEAN, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Úc, New Zealand
FTA đang đàm phán		
Việt Nam – EFTA FTA	Khởi động đàm phán tháng 5/2012	Việt Nam, EFTA (Thụy Sĩ, Na uy, Iceland, Liechtenstein)
Việt Nam – Israel FTA	Khởi động đàm phán tháng 12/2015	Việt Nam, Israel

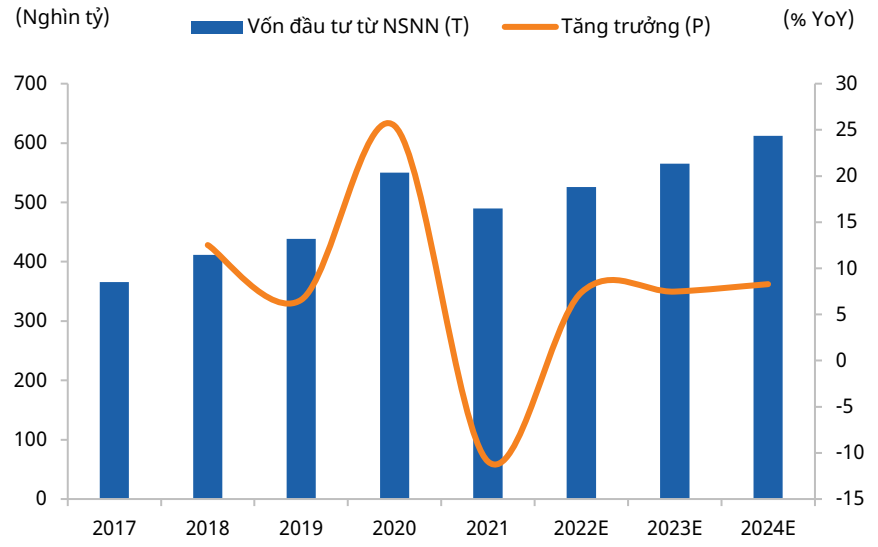
Nguồn: Trung tâm WTO và Hội nhập, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.6 – Vốn đầu tư công

Giải ngân đầu tư công tăng tốc vào quý 4/2021

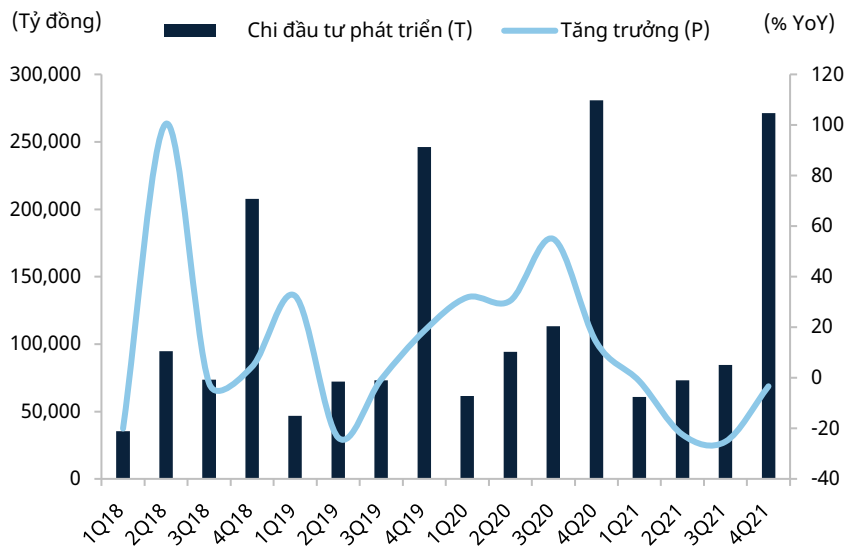
- Trong bối cảnh các biện pháp giãn cách dần được nới lỏng, tiến độ thực hiện các dự án đầu tư công đang được tập trung đẩy mạnh trong quý 4/2021, ước đạt 271 nghìn tỷ đồng, bằng 124% tổng chi đầu tư phát triển của 3 quý trước đó (218,6 nghìn tỷ đống). Tính chung 2021, chi đầu tư phát triển từ nguồn NSNN đạt 489,9 nghìn tỷ đồng (-10,9% YoY).
- Chúng tôi cho rằng đầu tư công trở thành động lực hồi phục kinh tế trong năm 2021 và các năm sau khi các động lực tăng trưởng kinh tế khác chịu tác động tiêu cực bởi Covid lần thứ tư và cần nhiều thời gian hơn để hồi phục. Cụ thể, theo kế hoạch của Bộ Tài chính trình Quốc hội, chi đầu tư phát triển trong năm 2022 tăng 7,4% so với thực hiện năm 2021, và tốc độ tăng trưởng kép hằng năm giai đoạn 2021–2024 là 7,7%.

Chi đầu tư phát triển từ nguồn NSNN kì vọng hồi phục trong 2022–2024



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

Chi đầu tư phát triển được đẩy mạnh trong quý 4/2021



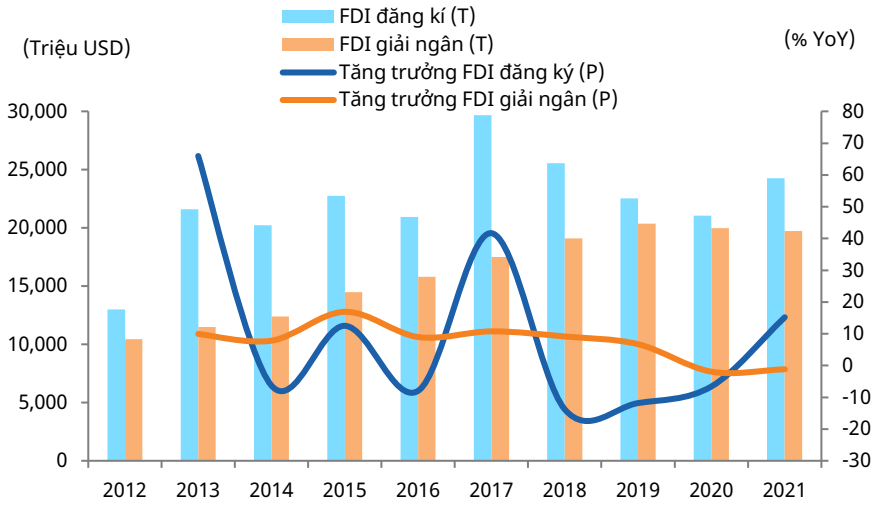
Nguồn: Bộ Tài chính, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.7 – FDI

FDI đăng kí duy trì tăng trưởng hai chữ số

- Trong 2021, vốn FDI giải ngân ước đạt 19,74 tỷ USD (-1,2% YoY) giảm nhẹ so với cùng kì năm trước, do việc đóng cửa các nhà máy, thiếu hụt lao động trong khoảng thời gian xảy ra làn sóng Covid-19 thứ tư. Trong khi đó, vốn FDI đăng kí trong 2021 vẫn duy trì tích cực (ước đạt 24,26 tỷ USD; +15,2% YoY). Vốn đăng ký mới đạt 15,2 tỷ USD (+4,1% YoY) với 1.738 dự án (-31,1% YoY), và có 985 lượt dự án (-13,6% YoY) đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư, tổng vốn đăng ký tăng thêm đạt 9 tỷ USD (+40,5% YoY).
- Với việc tích cực tiêm phòng vắc xin Covid-19 và các chính sách hỗ trợ, hướng dẫn doanh nghiệp thích ứng với trạng thái bình thường mới, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp kì vọng sẽ dần hồi phục. Thêm vào đó, khi Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng và chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường, sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc các nhà đầu tư nước ngoài khảo sát và làm các thủ tục đầu tư. Từ đó, vốn FDI thực hiện được kì vọng sẽ cải thiện hơn trong các tháng tới, và có thể phần nào giúp gia tăng việc thu hút nhà đầu tư nước ngoài hơn tới Việt Nam. Chúng tôi tin rằng làn sóng FDI vào Việt Nam sẽ được đẩy mạnh hơn nữa khi Việt Nam dần trở lại "bình thường mới" và Việt Nam vẫn đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu, với lợi thế về chi phí lao động rẻ.
- Rủi ro: 1) Sự cạnh tranh trong thu hút đầu tư nước ngoài giữa các quốc gia ngày càng gia tăng; 2) cần nhiều thời gian để thu hút lao động trở lại sau đợt giãn cách xã hội.

FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014–2021



Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/12/2021

Một số dự án lớn trong năm 2021

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Sản phẩm
Nhà máy điện LNG Long An I và II	Singapore	Trên 3,1 tỷ USD	Sản xuất và phân phối điện
Dự án LG Display Hải Phòng	Hàn Quốc	Điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 2,15 tỷ USD	Sản xuất màn hình OLED nhựa cho các thiết bị di động, màn hình OLED tivi, màn hình LCD
Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II	Nhật Bản	Trên 1,31 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án nhà máy sản xuất giấy Kraft Vina	Nhật Bản	611,4 triệu USD	Sản xuất giấy kraft, giấy lót và giấy bao bì
Nhà máy Công ty TNHH Polytex Far Eastern Việt Nam	Đài Loan	Tăng vốn đầu tư thêm 610 triệu USD	Nhà máy tích hợp lọc hóa dầu và dệt may

I.7 – FDI (tiếp theo)

Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo ngành

Ngành	Tỷ trọng 2021	Tăng trưởng (% YoY)				
		2017	2018	2019	2020	2021
Công nghiệp chế biến, chế tạo	60%	-5	0	23	-33	24
Hoạt động kinh doanh bất động sản	7%	162	136	-81	100	-27
Sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa	23%	6329	-81	-57	599	13
Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy	3%	-12	33	43	-43	7
Thông tin và truyền thông	1%	-45	96	-23	-35	52
Khai khoáng	0%	1763	-98	18	610	-100
Xây dựng	1%	-38	-11	65	-22	-10
Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản	1%	129	-27	-39	18	28
Tổng cộng	**100%**	**42**	**-14**	**-12**	**-7**	**15**

Vốn FDI đăng kí theo quốc gia

Quốc gia	Tỷ trọng 2021	Tăng trưởng (% YoY)				
		2017	2018	2019	2020	2021
Hàn Quốc	18%	25	-23	-11	-44	48
Nhật Bản	15%	301	-8	-64	-58	199
Singapore	30%	113	-29	-45	277	8
Đài Loan	4%	-17	-38	71	46	-36
Hong Kong	9%	-16	44	76	-49	23
Trung Quốc	11%	-1	-1	82	-32	31
Tổng cộng	**100%**	**42**	**-14**	**-12**	**-7**	**15**

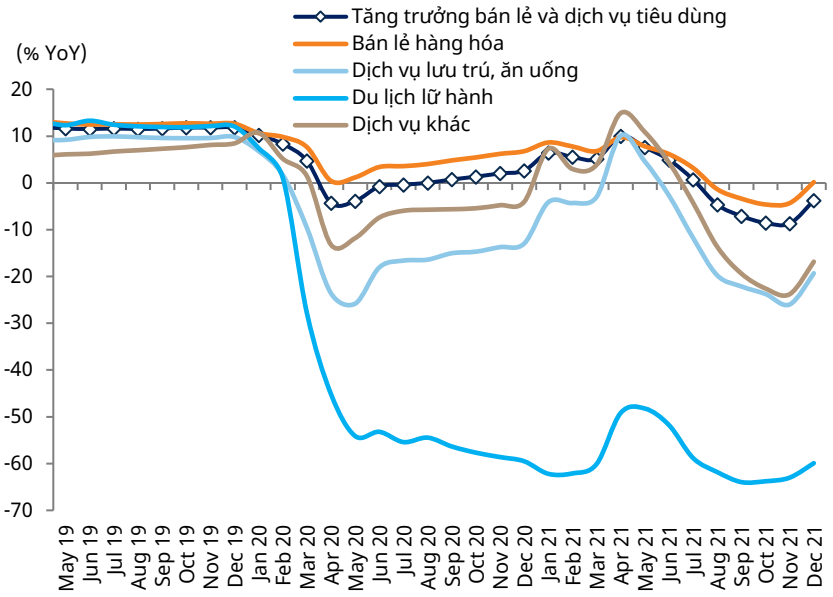
Nguồn: MPI, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.8 – Tiêu dùng trong nước

Tiêu dùng tăng trưởng dương so với cùng kì trong tháng 12/2021

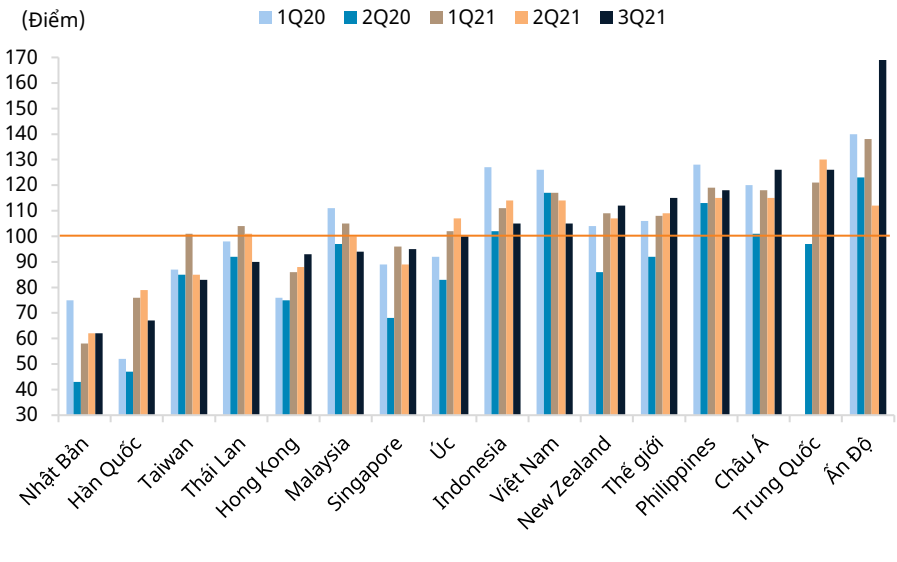
- Bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng thu hẹp đà giảm trong tháng 10 và 11 và tăng trưởng dương trở lại trong tháng 12 (+1,1% YoY), khi các tỉnh/ thành phố bắt đầu nới lỏng giãn cách xã hội từ cuối tháng 9. Tính chung trong năm 2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 3,8% YoY (năm 2020 tăng 1,7% YoY); nếu loại trừ yếu tố giá giảm 6,2% YoY (cùng kỳ năm 2020 giảm 3% YoY).
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về sự hồi phục của bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng, mặc dù cần nhiều thời gian hơn cho sự hồi phục trở lại so với mức trước dịch, nhờ vào các yếu tố: 1) nhu cầu tiêu dùng sẽ gia tăng trở lại, khi Việt Nam kì vọng đạt tỷ lệ miễn dịch cộng đồng trong năm 2022 và trở lại "bình thường mới"; 2) người lao động cải thiện thu nhập khi quay trở lại thị trường lao động, từ đó thúc đẩy chi tiêu; 3) kì vọng ngành du lịch sẽ dần khởi sắc trong năm 2022 với tốc độ hồi phục chậm, khi Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng, và nhu cầu du lịch của khách quốc tế trở lại.
- Rủi ro lớn nhất đối với tiêu dùng là sự bùng phát dịch COVID-19 trở lại và tiến độ tiêm vắc xin chậm hơn dự kiến.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng theo từng mảng (YTD)



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

Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Việt Nam giảm trong 3Q21, tuy vậy vẫn ở mức tích cực



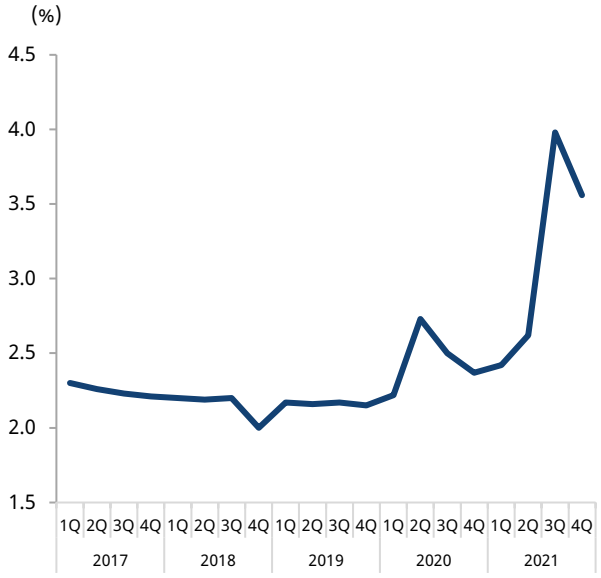
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.9 – Thị trường lao động

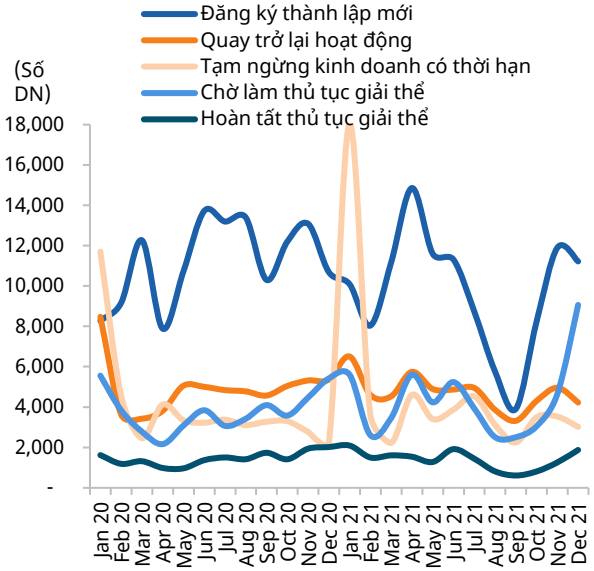
Tỷ lệ thất nghiệp giảm trong quý 4

- Tỷ lệ thất nghiệp trong quý 4 (+3,56%) giảm từ mức cao trong quý 3 (+3,98%), trong bối cảnh tỷ lệ tiêm vắc xin đã đạt mức cao và các doanh nghiệp dần đi vào hoạt động sản xuất bình thường.
- Tình hình đăng ký doanh nghiệp có những tín hiệu khởi sắc trong các tháng cuối năm, nhờ vào việc triển khai Nghị quyết 128/NQ-CP về về thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19. Trong quý 4, số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới đạt 31,4 nghìn doanh nghiệp (+70,4% QoQ) với số vốn đăng ký 415,3 nghìn tỷ đồng (+64,1% QoQ) và số lao động đăng ký là 205,1 nghìn lao động (+24,7% QoQ).
- Rủi ro cho sự hồi phục của thị trường lao động: 1) tình trạng thiếu hụt lao động sau dịch; 2) diễn biến dịch ngày càng phức tạp.

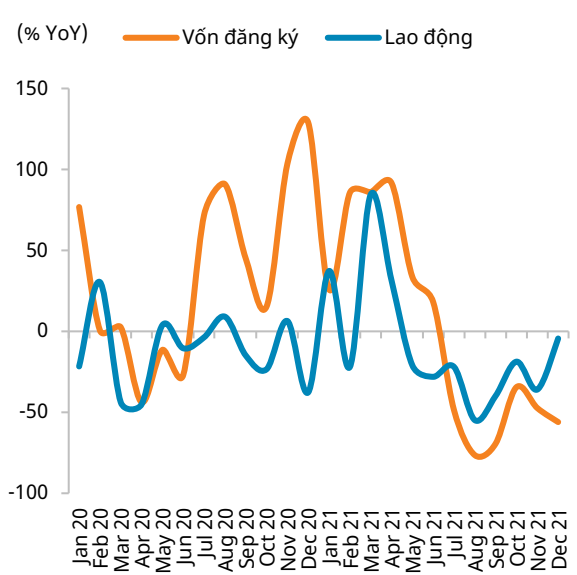
Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động



Tình hình doanh nghiệp trong 2020 và 2021



Số lao động và vốn đăng ký doanh nghiệp



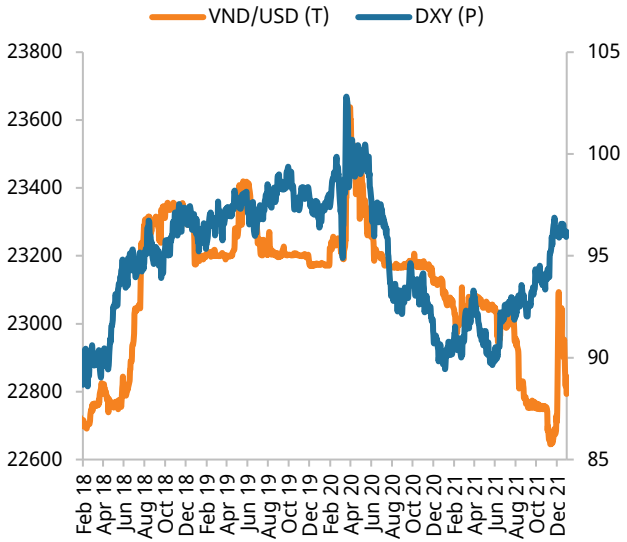
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.10 – Tỷ giá VND/USD

VND tăng giá tương đối so với USD trong 2021

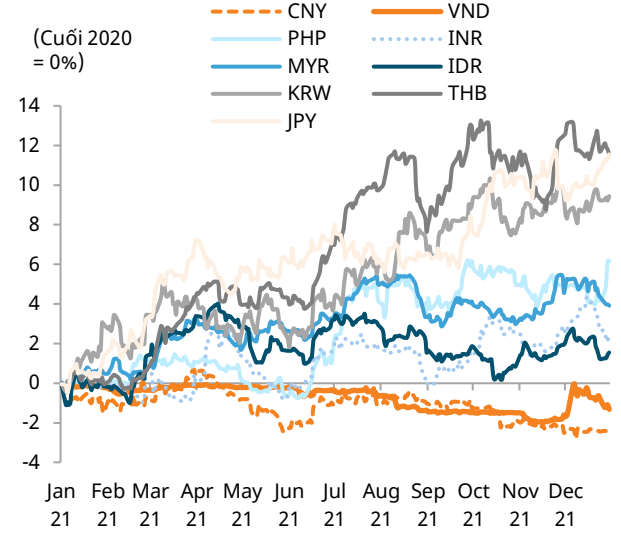
- Tỷ giá VND/USD biến động khá mạnh trong tháng 12. Cụ thể, trong tuần đầu tiên của tháng 12, tỷ giá VND/USD tăng 1,6% so với cuối tháng 11 lên mức 23.093 VND trên 1 USD; tuy vậy, biến động này chỉ mang tính cục bộ và tỷ giá đã hạ nhiệt ngay sau đó. Tính tới thời điểm cuối năm 2021, VND tăng giá 1,2% YoY so với USD ở mức 22.826 VND/USD.
- Năm 2022, VND kì vọng sẽ ổn định hơn và dao động trong biên độ quanh 0,5% so với USD, nhờ vào: 1) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 2) Kì vọng cán cân thương mại thặng dư trong năm 2022 khi xuất khẩu tiếp tục tăng tốc; 3) Dòng vốn FDI kì vọng tích cực nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất toàn cầu; 4) Dự trữ ngoại hối đạt mức cao và có xu hướng tăng; 5) Việt Nam đã được ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ vào tháng 4/2021, và được Mỹ dỡ bỏ đe dọa thuế quan do "thao túng tiền tệ" vào cuối tháng 7, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.

Tỷ giá VND/USD và chỉ số USD



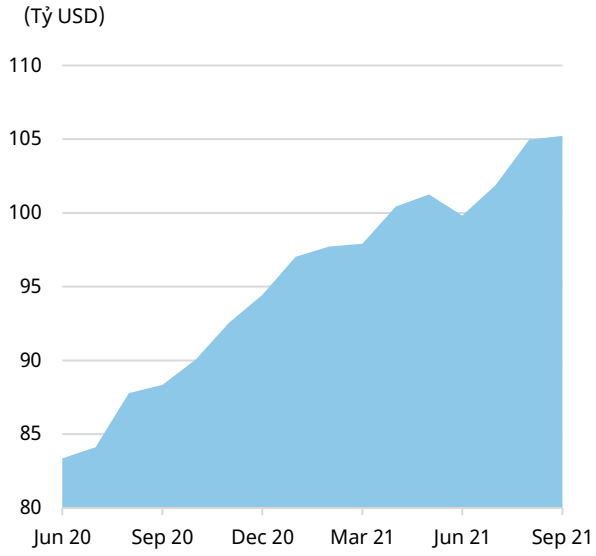
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/12/2021

VND tăng giá tương đối so với USD trong 2021



Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Bạt Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/12/2021

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam



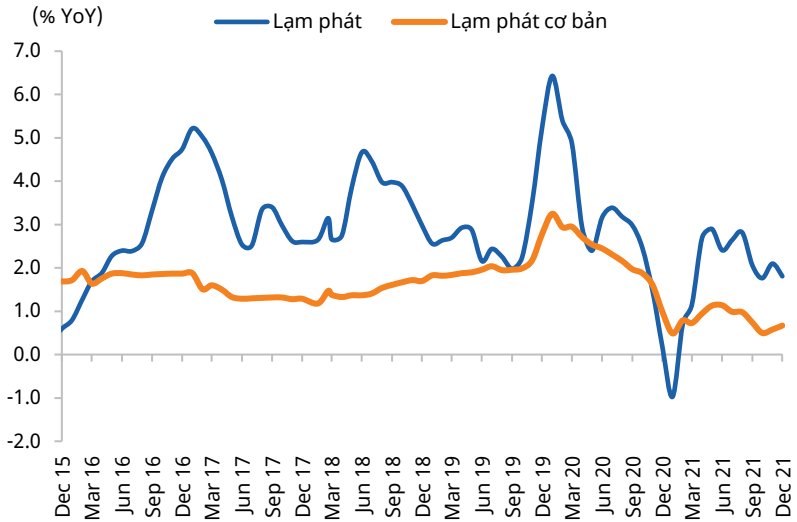
Nguồn: CEIC

I.11 – Lạm phát

Lạm phát duy trì ổn định

- **Lạm phát vẫn duy trì ổn định trong năm 2021.** Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12 tăng 1,81% YoY. Bình quân năm 2021, lạm phát tăng 1,84% YoY, mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016, và lạm phát cơ bản tăng 0,81% YoY. Trong đó, các yếu tố góp phần gia tăng CPI trong 2021 bao gồm: giá xăng dầu trong nước (+31,75% YoY), giá gạo (+5,79% YoY), giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở (+7,03% YoY), giá dịch vụ giáo dục (+1,87% YoY). Ngược lại, một số yếu tố góp phần kiềm chế tốc độ tăng CPI trong 2021: giá thực phẩm giảm 0,54% YoY; giá điện sinh hoạt giảm 0,89% YoY do chính sách hỗ trợ của Chính phủ trong bối cảnh dịch Covid; nhu cầu đi lại và du lịch giảm do ảnh hưởng dịch Covid-19.
- **Năm 2022, chúng tôi tin rằng lạm phát vẫn được kiểm soát ổn định dưới mức 4%**, nhờ vào chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường giúp bù đắp rủi ro lạm phát do giá hàng hóa cơ bản phục hồi; và nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch hồi phục chậm phần nào giúp kiềm chế lạm phát. Tuy vậy, rủi ro lạm phát có thể gia tăng do 1) Tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ và các gói hỗ trợ lớn trong bối cảnh dịch Covid-19; 2) Giá hàng hóa gia tăng.

Chỉ số giá tiêu dùng



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

CPI theo nhóm ngành

Chỉ tiêu	Tháng 12 (% YoY)	Tháng 12 (% MoM)	2021 (% YoY)
CPI Chung	**1.81**	**-0.18**	**1.84**
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.51	0.17	0.72
Đồ uống và thuốc lá	2.50	0.20	1.85
May mặc, mũ nón, giày dép	1.07	0.22	0.88
Nhà ở và VLXD	1.04	-0.45	1.76
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.12	0.17	0.66
Thuốc và dịch vụ y tế	0.24	0.02	0.20
Giao thông	15.81	-1.71	10.52
Bưu chính viễn thông	-0.72	-0.01	-0.75
Giáo dục	-3.49	-0.43	1.85
Văn hóa, giải trí, du lịch	-0.20	0.05	-0.91
Khác	1.39	0.14	1.50

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

I.12 – Kế hoạch cơ cấu lại nền kinh tế

Chính phủ trình Quốc hội giải pháp hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế-xã hội thực hiện trong 2022-2023 trong kỳ họp bất thường lần 1 Quốc hội khóa XV

	Quy mô dự kiến (Tỷ đồng)
5 nhóm nhiệm vụ chính	**~ 350,000**
Mở cửa nền kinh tế gắn với đầu tư nâng cao năng lực y tế, phòng, chống dịch bệnh	60,000
Đảm bảo an sinh xã hội và hỗ trợ việc làm	53,150
Hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	110,000
Phát triển kết cấu hạ tầng, khơi thông nguồn lực xã hội cho đầu tư phát triển	113,850
Tập trung cải cách thể chế, cải cách hành chính, cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh	
Các giải pháp cụ thể	
Tiếp tục miễn, giảm thuế, phí, lệ phí trong năm 2022	64,000
Tăng hạn mức bảo lãnh Chính phủ đối với trái phiếu phát hành trong nước của Ngân hàng Chính sách Xã hội để thực hiện các nhiệm vụ, giải pháp cho vay ưu đãi trong 2 năm 2022-2023	38400 (mức tối đa)
Về an sinh xã hội, lao động, việc làm, cấp cho Ngân hàng Chính sách Xã hội để hỗ trợ đối tượng vay vốn	5,000
Đầu tư xây mới, cải tạo, nâng cấp các cơ sở bảo trợ xã hội, đào tạo, dạy nghề, giải quyết việc làm	3,150
Hỗ trợ 2%/năm lãi suất thông qua hệ thống các ngân hàng thương mại cho các doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	40,000
Đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng, hạ tầng giao thông	103,164
Cấp vốn điều lệ cho quỹ hỗ trợ phát triển du lịch và đầu tư hạ tầng chuyển đổi số	5,686
Hỗ trợ tiền thuê nhà cho người lao động	6,600

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

I.13 – Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2022

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng GDP thực (%, YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	2.6	**5.7**
Tăng trưởng xuất khẩu (%, YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	19	**22**
Tăng trưởng nhập khẩu (%, YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	26.5	**21**
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	4	**8.2**
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	19.7	**21**
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (%, YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-3.0	-6.2	**6**
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	1.8	**3.8**
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	**110**	**130**
Tăng trưởng tín dụng (%, YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	**13**	**13**
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,826	**22,940**
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-1.6	**0.5**
Nợ công (% GDP điều chỉnh)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	**58.3**	**59.0**

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

II. Thị trường chứng khoán năm 2021

- Kết thúc năm 2021, VN-Index đóng cửa ở gần mốc 1500 điểm, tăng gần 36% so với cuối năm 2020 (mức cao nhất kể từ năm 2017). Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, và Dịch vụ tài chính là những ngành dẫn dắt thị trường, lần lượt đóng góp 32%, 22%, 12%, 11%, và 7% vào mức tăng của VN-Index.
- Năm 2021 không những đánh dấu một năm phá các kỷ lục (như số lượng tài khoản mở mới cao kỷ lục, giá trị giao dịch cao kỷ lục, chỉ số liên tục thiết lập các đỉnh cao mới), mà chỉ số VN-Index là một trong những thị trường mang lại suất sinh lời cao nhất trên thế giới, vượt trội hơn cả các thị trường phát triển (chỉ số MSCI các thị trường phát triển tăng 20% YoY), Mỹ (chỉ số S&P 500 tăng 27% YoY), Đài Loan (TWSE tăng 24%), và Ấn Độ (Sensex tăng 22%).
- Giá trị khớp lệnh bình quân liên tục thiết lập mức đỉnh cao mới, bình quân năm 2021 khoảng 20 nghìn tỷ/ngày (tăng gần 4 lần so với năm 2020). Mức kỷ lục tính đến thời điểm hiện tại là hơn 43 nghìn tỷ/ngày (được thiết lập vào ngày 19/11).
- Khối ngoại duy trì chiến lược bán ròng gần như trong suốt năm 2021, lũy kế mức rút ròng gần 58 nghìn tỷ đồng (tương đương 2,7 tỷ USD). Mức bán ròng năm 2021 của khối ngoại tăng gấp 3 lần so với năm 2020. Đây cũng là xu hướng chung ở thị trường khác trong khu vực, như Hàn Quốc (-23 tỷ USD), Đài Loan (-15,6 tỷ USD), Thái Lan (-1,6 tỷ USD). Điểm tích cực là dòng vốn ngoại đã quay lại nhiều thị trường trong tháng 12, cũng như quý 4.
- Nhà đầu tư cá nhân trong nước duy trì trạng thái mua ròng trong suốt năm 2021, với tổng mức mua ròng gần 89 nghìn tỷ đồng. Số lượng tài khoản chứng khoán của cá nhân trong nước tính đến cuối tháng 11 đạt hơn 4 triệu tài khoản (tăng 48% so với cuối năm 2020). Đây được xem là động lực chính giúp tạo ra nhiều kỷ lục trong năm 2021.

II.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

VN-Index tăng gần 36% trong năm 2021, mức cao nhất kể từ năm 2017, và cũng là mức sinh lời thuộc top thế giới

- Kết thúc năm 2021, VN-Index đóng cửa ở gần mốc 1500 điểm, tăng nhẹ 1,3% so với cuối tháng 11, và tăng gần 36% so với cuối năm 2020 (mức cao nhất kể từ năm 2017).
- VN-Index thiết lập mức đỉnh lịch sử mới tại gần 1512 điểm, với giá trị giao dịch khớp lệnh một ngày kỷ lục lên đến gần 2 tỷ USD.
- Năm 2021 không những đánh dấu một năm phá các kỷ lục, mà chỉ số VN-Index là một trong những thị trường mang lại suất sinh lời cao nhất trên thế giới, vượt trội hơn cả các thị trường phát triển (chỉ số MSCI các thị trường phát triển tăng hơn 20% YoY), Mỹ (chỉ số S&P 500 tăng hơn 27% YoY), Đài Loan (TWSE tăng gần 24%), và Ấn Độ (Sensex tăng 22%).
- Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, và Dịch vụ tài chính là những ngành dẫn dắt thị trường, lần lượt đóng góp 32%, 22%, 12%, 11%, và 7% vào mức tăng của VN-Index.

So sánh suất sinh lời hàng tháng của các thị trường chứng khoán trên thế giới (đơn vị: % thay đổi so với tháng trước đó)

	Việt Nam	Mỹ	MSCI thị trường phát triển	MSCI thị trường mới nổi	MSCI thị trường cận biên	Hàn Quốc	Nhật Bản	Trung Quốc	Hong Kong	Đài Loan	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore
Index	**VNINDEX**	**SPX**	**MXWO**	**MXEF**	**MXFM**	**KOSPI**	**NKY**	**SHCOMP**	**HIS**	**TWSE**	**SENSEX**	**SET**	**FBMKLCI**	**JCI**	**PCOMP**	**STI**
Tháng 1	-4.3%	-1.1%	-1.1%	3.0%	0.3%	3.6%	0.8%	0.3%	3.9%	2.8%	-3.1%	1.2%	-3.7%	-2.0%	-7.4%	2.1%
Tháng 2	10.6%	2.6%	2.5%	0.7%	0.1%	1.2%	4.7%	0.7%	2.5%	5.4%	6.1%	2.0%	0.7%	6.5%	2.8%	1.6%
Tháng 3	2.0%	4.2%	3.1%	-1.7%	-0.1%	1.6%	0.7%	-1.9%	-2.1%	3.0%	0.8%	6.0%	-0.3%	-4.1%	-5.2%	7.3%
Tháng 4	4.0%	5.2%	4.5%	2.4%	6.3%	2.8%	-1.3%	0.1%	1.2%	6.9%	-1.5%	-0.3%	1.8%	0.2%	-1.1%	1.7%
Tháng 5	7.2%	0.5%	1.3%	2.1%	3.5%	1.8%	0.2%	4.9%	1.5%	-2.8%	6.5%	0.7%	-1.1%	-0.8%	4.0%	-1.7%
Tháng 6	6.1%	2.2%	1.4%	-0.1%	2.5%	2.9%	-0.2%	-0.7%	-1.1%	4.0%	1.0%	-0.4%	-3.2%	0.6%	4.1%	-1.1%
Tháng 7	-7.0%	2.3%	1.7%	-7.0%	-0.7%	-2.9%	-5.2%	-5.4%	-9.9%	-2.9%	0.2%	-4.1%	-2.5%	1.4%	-9.2%	1.2%
Tháng 8	1.6%	2.9%	2.3%	2.4%	2.3%	-0.1%	3.0%	4.3%	-0.3%	1.4%	9.4%	7.7%	7.1%	1.3%	9.3%	-3.5%
Tháng 9	0.8%	-4.8%	-4.3%	-4.2%	0.9%	-4.1%	4.9%	0.7%	-5.0%	-3.2%	2.7%	-2.0%	-4.0%	2.2%	1.4%	1.0%
Tháng 10	7.6%	6.9%	5.6%	0.9%	4.0%	-3.2%	-1.9%	-0.6%	3.3%	0.3%	0.3%	1.1%	1.6%	4.8%	1.5%	3.6%
Tháng 11	2.4%	-0.8%	-2.3%	-4.1%	-4.8%	-4.4%	-3.7%	0.5%	-7.5%	2.6%	-3.8%	-3.4%	-3.1%	-0.9%	2.1%	-4.9%
Tháng 12	1.3%	4.7%	4.4%	0.9%	0.6%	4.9%	3.5%	2.1%	-0.3%	4.5%	2.1%	5.7%	3.5%	0.7%	-1.1%	2.7%
2021 (YoY)	**35.7%**	**27.3%**	**20.3%**	**-5.3%**	**15.6%**	**3.6%**	**4.9%**	**4.8%**	**-14.1%**	**23.7%**	**22.0%**	**14.4%**	**-3.7%**	**10.1%**	**-0.2%**	**9.8%**

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

II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong 2021

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

II.3 – Những ngành dẫn dắt thị trường

Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, Dịch vụ tài chính, Bán lẻ, Phần mềm dịch vụ dẫn dắt thị trường

- Ngân hàng được hưởng lợi trong bối cảnh nhu cầu tín dụng và biên thu nhập lãi thuần (NIM) tăng mạnh nửa đầu năm, áp lực trích lập dự phòng lên lợi nhuận được giảm đi nhờ các thông tư gia hạn thời gian cơ cấu nợ cho các đối tượng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Các nguồn thu nhập ngoài lãi (từ phí dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư) duy trì đà tăng trưởng cao. Đặc biệt, nhiều hợp đồng bancassurance độc quyền được ký kết mang lại khoản thu nhập từ phí độc quyền, cũng như tăng thu nhập từ phí bán bảo hiểm.
- Bất động sản và Xây dựng cơ bản nói chung được hưởng lợi trong môi trường lãi suất thấp. Thêm vào đó, môi trường pháp lý có nhiều chuyển biến tích cực, cũng như việc cải cách giúp tăng tốc các quy trình phê duyệt pháp lý là một trong những nhân tố thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành. Đáng chú ý, những cổ phiếu tăng giá mạnh trong ngành gắn với những câu chuyện tăng trưởng riêng, liên quan đến tiềm năng quỹ đất tích lũy, sức hấp thụ của các dự án, cũng như kế hoạch phát triển mở rộng hoạt động tham vọng trong tương lai.
- Thép được hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ lớn, được thúc đẩy bởi các kế hoạch đầu tư công quy mô lớn của Chính phủ, cũng như chính sách hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc. Ngoài ra, giá thép các loại cũng đã ghi nhận mức tăng đáng kể so với mức đáy trong đại dịch.
- Đối với ngành dịch vụ tài chính, các công ty chứng khoán đã được hưởng lợi từ việc giá trị giao dịch tăng đáng kể. Nhiều công ty tăng vốn điều lệ đáng kể trong năm 2021 nhằm nắm bắt nhu cầu vay margin tăng cao trong bối cảnh trên. Ngoài ra, danh mục tự doanh cũng đạt mức sinh lời tốt trong bối cảnh thị trường chung thuận lợi.
- Các cổ phiếu Bán lẻ tăng giá tích cực trước kỳ vọng phục hồi nhu cầu tiêu dùng và sự phát triển bùng nổ của thương mại điện tử. Đặc biệt, trong bối cảnh thúc đẩy nền kinh tế số hóa, học và làm việc trực tuyến giúp gia tăng nhu cầu đối với các thiết bị công nghệ (như điện thoại di động 5G, máy tính bảng, máy vi tính). Nhu cầu nội địa của ngành được hỗ trợ bởi các yếu tố: cơ cấu dân số trẻ, lực lượng lao động trí thức gia tăng, tỷ lệ đô thị hóa cao, củng cố bởi sự gia tăng tầng lớp trung lưu và thu nhập bình quân đầu người.
- Phần mềm và dịch vụ duy trì được đà tăng trưởng nhờ nhu cầu chuyển đổi số tăng cao. Nhìn chung, dịch COVID-19 đã làm thay đổi cách thức làm việc, học tập, hành vi tiêu dùng, sự vận hành của doanh nghiệp.

II.3 – Những ngành dẫn dắt thị trường (tiếp theo)

Biến động giá theo ngành

Phân ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)				Tỷ lệ đóng góp vào thay đổi VN-Index năm 2021
		1 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	
Viễn thông	2,590	16.7	72.0	120.1	432.7	0.14%
Thiết bị và phần cứng	10,953	-4.0	91.2	110.2	189.1	0.51%
Dịch vụ tài chính	194,093	-3.9	40.1	174.7	182.6	6.55%
Xây dựng cơ bản	340,770	13.6	104.1	115.1	148.4	11.18%
Phần mềm và dịch vụ	91,706	-4.1	10.1	40.3	80.8	2.79%
Bán lẻ	112,621	3.5	50.4	68.0	79.7	3.29%
Nguyên vật liệu	547,107	-4.0	13.2	48.7	67.6	12.26%
May mặc và trang sức	49,685	-3.3	13.0	28.5	67.2	1.12%
Bất động sản	1,347,570	1.0	7.1	28.4	52.7	22.49%
Ngân hàng	1,796,710	3.1	-2.3	30.6	45.9	32.50%
Ô tô và phụ tùng	9,571	-4.6	15.5	17.0	45.5	0.16%
Vận tải	203,517	4.0	22.7	18.0	35.4	1.84%
Y tế	3,952	-11.5	93.0	90.8	29.0	0.06%
Thực phẩm, đồ uống	615,828	5.4	20.3	29.3	28.9	3.21%
Dịch vụ tiêu dùng	9,347	-1.4	5.5	-2.3	25.2	0.08%
Dịch vụ thương mại	5,544	-6.4	19.5	17.9	21.0	0.06%
Dược phẩm	33,547	3.0	11.5	15.7	18.6	0.31%
Dầu khí	93,373	1.3	6.7	7.8	18.2	0.64%
Tiện ích	295,064	3.6	14.5	15.0	16.8	2.75%
Bảo hiểm	55,847	-6.8	5.7	12.5	-1.8	-0.31%
Hàng cá nhân và gia dụng	1,630	-2.9	-11.3	-18.1	-6.9	0.16%
Giải trí và truyền thông	1,846	27.0	22.2	-13.3	-19.3	-0.04%
VN-Index	**5,838,114**	**1.3**	**6.4**	**25.8**	**35.7**	**100.00%**
VN30 Index	**3,944,014**	**-0.1**	**0.4**	**28.4**	**43.4**	
VN70 Index	**969,194**	**7.4**	**32.6**	**52.6**	**76.4**	

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg cập nhật đến ngày 31/12/2021.

II.4 – Bản đồ thanh khoản

Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng ngày tăng gấp 4 lần so với năm 2020 lên mức bình quân gần 20 nghìn tỷ/ngày

- Giá trị khớp lệnh bình quân liên tục thiết lập mức đỉnh cao mới, bình quân năm 2021 khoảng 20 nghìn tỷ/ngày (tăng gần 4 lần so với năm 2020). Mức kỷ lục tính đến thời điểm hiện tại là hơn 43 nghìn tỷ/ngày (được thiết lập vào ngày 19/11).
- Chúng tôi sử dụng phạm vi phân vị từ 0% đến 100% để đánh giá mức thanh khoản hiện tại trong khung thời gian 1 năm gần nhất. Nhằm mục đích minh họa, chúng tôi kết hợp thang đo màu: màu đỏ, vàng, xanh lần lượt đại diện cho mức thanh khoản thấp, trung bình và cao. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền đang tập trung vào ngành Thực phẩm và đồ uống, Xây dựng cơ bản, Y tế, Tiện ích, Bất động sản, Vận tải, May mặc và trang sức. Ngược lại, các ngành Phần mềm và dịch vụ, Bảo hiểm, và Nguyên vật liệu đang thu hút dòng tiền kém.

Bản đồ thanh khoản

Phân ngành GICS	Bản đồ thanh khoản												Điểm thanh khoản	Xu hướng 2021
	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	11-2021	12-2021		
Thực phẩm, đồ uống													97.8%	
Xây dựng cơ bản													91.3%	
Y tế													91.3%	
Tiện ích													89.1%	
Bất động sản													78.2%	
Vận tải													78.2%	
May mặc và trang sức													71.7%	
Bán lẻ													56.5%	
Dịch vụ tài chính													52.1%	
Dầu khí													39.1%	
Ngân hàng													30.4%	
Dược phẩm													30.4%	
Nguyên vật liệu													23.9%	
Bảo hiểm													17.3%	
Phần mềm và dịch vụ													0.0%	
VN-INDEX													69.5%	

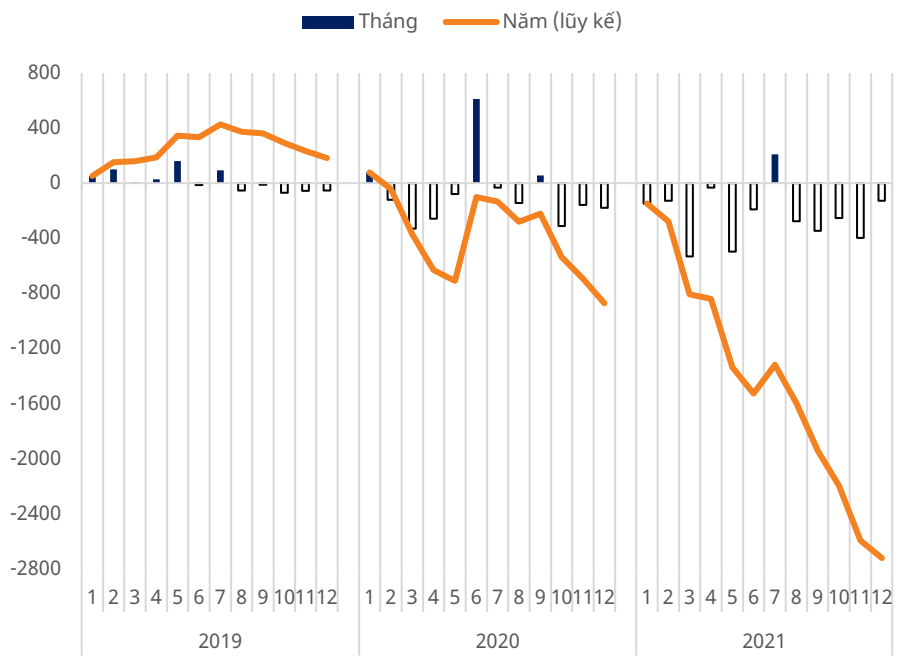
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Điểm màu cam trên đồ thị xu hướng của dòng tiền trong năm 2021 là mức cao nhất.

II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại bán ròng 2,7 tỷ USD trong năm 2021

- Khối ngoại duy trì chiến lược bán ròng gần như trong suốt năm 2021, lũy kế mức rút ròng gần 58 nghìn tỷ đồng (tương đương 2,7 tỷ USD), tập trung vào các mã HPG (gần 19 nghìn tỷ đồng), VPB (9,3 nghìn tỷ đồng), VNM (6,6 nghìn tỷ đồng), VIC (hơn 6 nghìn tỷ đồng), CTG (hơn 5 nghìn tỷ đồng), SSI (hơn 4 nghìn tỷ đồng), và NLG (hơn 3 nghìn tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng chủ yếu các cổ phiếu VHM (4,7 nghìn tỷ đồng), STB (4,2 nghìn tỷ đồng), MWG (1,5 nghìn tỷ đồng), và PLX (hơn 1 nghìn tỷ đồng). Xét theo ngành, Nguyên vật liệu, Thực phẩm đồ uống, Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bất động sản và Xây dựng cơ bản là những ngành bị bán ròng mạnh trong năm 2021; trong khi đó, Bán lẻ, Thiết bị và phần cứng, Phần mềm và Dịch vụ, Dầu khí, Y tế, Dược phẩm là những ngành thu hút được dòng vốn ngoại.
- Trước sự trỗi dậy của nhà đầu tư cá nhân trong nước, giao dịch của khối ngoại chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng giá trị giao dịch của thị trường, giảm liên tục từ mức 11% hồi đầu năm xuống còn 5% trong tháng 12.
- Mức bán ròng năm 2021 của khối ngoại tăng gấp 3 lần so với năm 2020. Đây cũng là xu hướng chung ở thị trường khác trong khu vực, như Hàn Quốc (-23 tỷ USD), Đài Loan (-15,6 tỷ USD), Thái Lan (-1,6 tỷ USD).
- Điểm tích cực là dòng vốn ngoại đã quay lại nhiều thị trường trong tháng 12, cũng như quý 4.

Thống kê giao dịch của khối ngoại trên sàn HOSE (Đơn vị: Triệu USD)



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

Xu hướng rút ròng của khối ngoại diễn ra ở nhiều thị trường

Thị trường (triệu USD)	12-2021	Quý 4/2021	2021	2020
Việt Nam	-129	-778.46	-2,724	-876
Hàn Quốc	2,639	2,656	-23,010	-20,082
Ấn Độ	-1,827	-4,854	3,676	23,373
Đài Loan	2,780	1,076	-15,604	-15,997
Indonesia	101	813	2,688	-3,220
Malaysia	-270	148	-767	-5,782
Philippines	1,724	1,737	-5	-2,513
Thái Lan	695	845	-1,632	-8,287

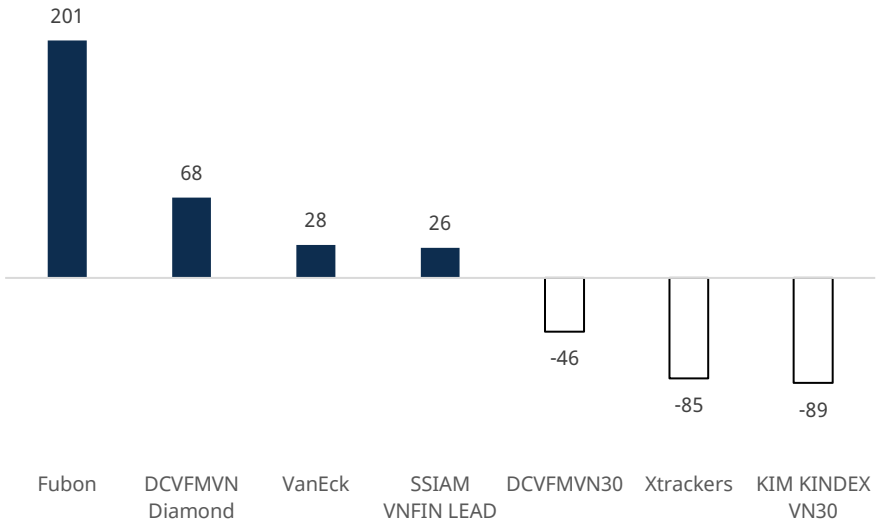
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.6 – Thống kê giao dịch ETF

Năm 2021, dòng vốn ETF vào ròng 95 triệu USD, đánh dấu mốc 5 năm vào ròng liên tiếp

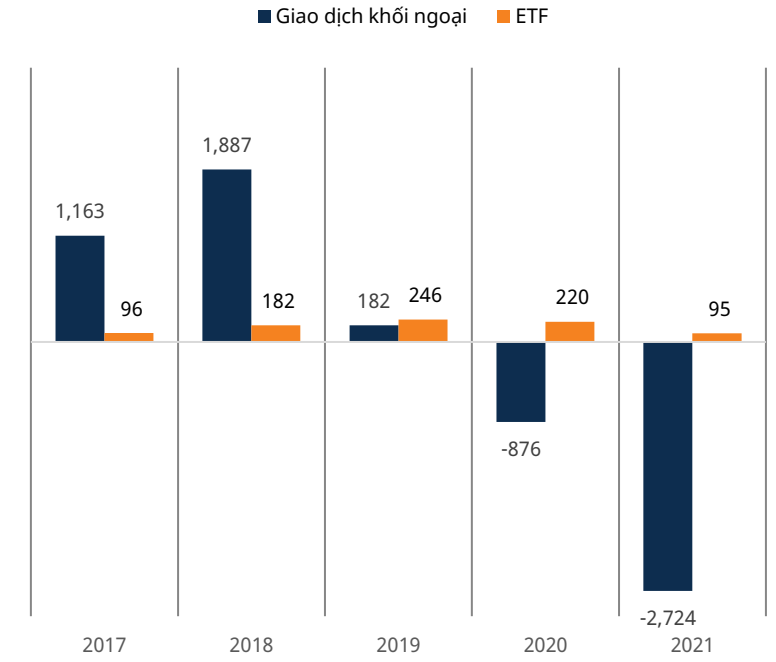
- Năm 2021, các ETF đã vào ròng gần 95 triệu USD đánh dấu mức vào ròng 5 năm liên tục. Đáng chú ý, dù rút ròng hơn 132 triệu USD từ tháng 8 đến tháng 12, Fubon FTSE Vietnam ETF vẫn là ETF có mức giải ngân ròng lớn nhất năm 2021 khoảng 201 triệu USD.
- Năm 2021 đánh dấu mức vào ròng 5 năm liên tục.

Thống kê dòng vốn ETF vào/ra ròng trong năm 2021 (Đơn vị: Triệu USD)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật ngày 31/12/2021.

Dòng vốn ETF đã vào ròng liên tục trong 5 năm (Đơn vị: Triệu USD)



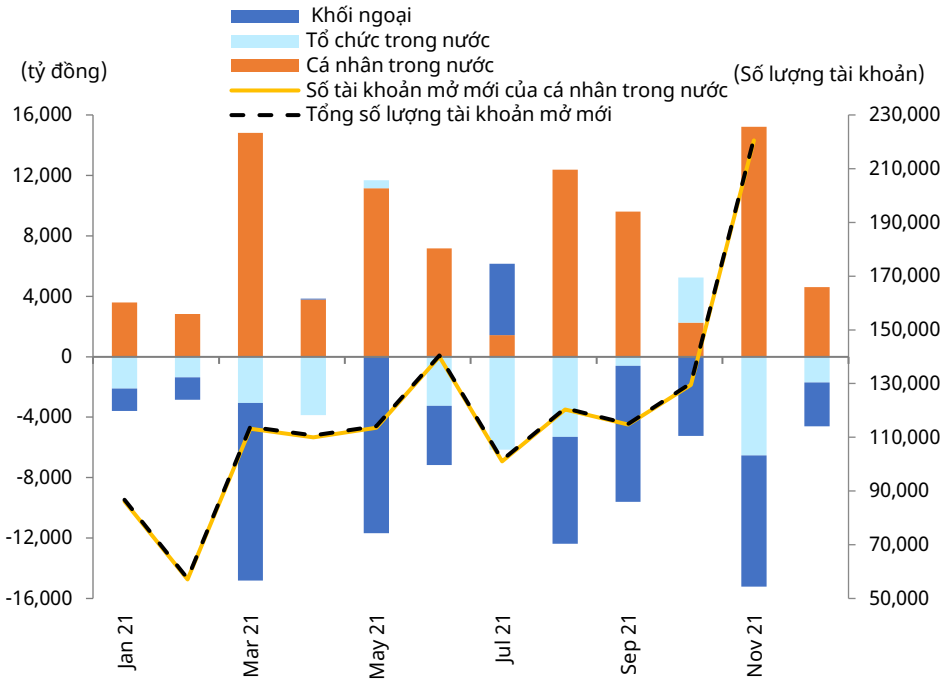
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.7 – Thống kê giao dịch của nhà đầu tư cá nhân

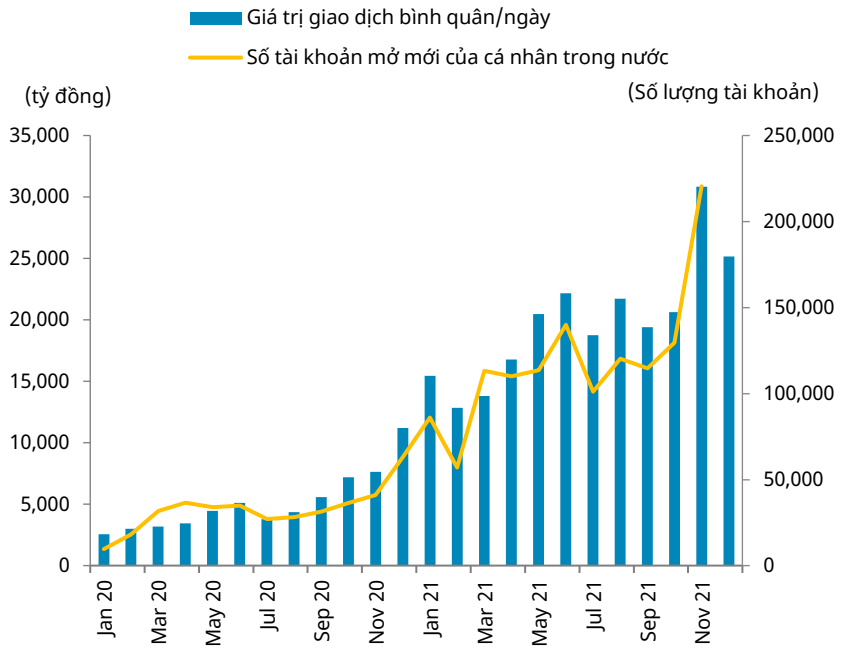
Cá nhân trong nước mua ròng, là động lực chính hỗ trợ thị trường tăng điểm

- Trái ngược với trạng thái bán ròng của khối ngoại, nhà đầu tư cá nhân trong nước duy trì trạng thái mua ròng trong suốt năm 2021, với tổng mức mua ròng gần 89 nghìn tỷ đồng. Đáng chú ý, tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư cá nhân trọng nước liên tục tăng từ mức 80% hồi đầu năm lên 89% trong tháng 12.
- Số lượng tài khoản mở mới của cá nhân trong nước duy trì trên mức 100 nghìn tài khoản mỗi tháng kể từ tháng 3. Tổng cộng nhà đầu tư cá nhân trong nước đã mở mới hơn 1,3 triệu tài khoản trong 11 tháng đầu năm, đẩy tổng số tài khoản cá nhân trong nước lên hơn 4 triệu tài khoản (tăng 48% so với cuối năm 2020). Đây là động lực chính giúp tạo ra nhiều kỷ lục mới trong năm 2021.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



Số tài khoản mở mới và thanh khoản thị trường đồng thời lập đỉnh mới



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

III. Triển vọng thị trường chứng khoán năm 2022

- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ tốt hơn trong năm 2022 nhờ gia tăng mức độ thích ứng sống chung với dịch, cũng như đẩy nhanh tốc độ tiêm vắc xin. Với các tiến bộ y tế trong năm 2022, dịch bệnh được kỳ vọng sẽ được Chính phủ kiểm soát tốt trong năm 2022, và không phải thực hiện giãn cách xã hội. Đây là giả định quan trọng cho các dự phóng về tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận doanh nghiệp năm 2022. Tăng trưởng năm 2022 còn được hỗ trợ bởi các gói kích thích kinh tế, đầu tư công. Thêm vào đó, chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng khoảng 13% trong năm 2022 để tài trợ cho các kế hoạch khôi phục và mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong bối cảnh bình thường mới. Đồng thời, mặt bằng lãi suất sẽ được duy trì ở mức thấp như hiện tại giúp doanh nghiệp khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp.

- Với mức dự phóng EPS tăng trưởng kép giai đoạn 2020-2022 khoảng 29%/năm và mức P/E khoảng 16 lần, chúng tôi dự phóng VN-Index năm 2022 khoảng 1700 điểm trong kịch bản cơ sở, tăng 13,5% so với mức đóng cửa năm 2021.

- Chúng tôi kỳ vọng nhà đầu tư cá nhân (chiếm hơn 85% tổng giá trị giao dịch trong năm 2021) tiếp tục là động lực chính của thị trường trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm duy trì ở mức thấp và triển vọng thị trường chứng khoán lạc quan. Đến cuối tháng 11, số lượng tài khoản chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân (hơn 4 triệu tài khoản) chỉ chiếm khoảng hơn 4% dân số; do đó, chúng tôi cho rằng số lượng tài khoản mở mới bởi các cá nhân trong nước sẽ tiếp tục tăng mạnh trong các năm tới (một phần nhờ áp dụng eKYC, thuận tiện cho việc mở mới tài khoản trực tuyến).

- Trong khi đó, chúng tôi tin rằng dòng vốn đầu tư gián tiếp sẽ quay lại Việt Nam nhờ mức định giá tương đối hấp dẫn của thị trường Việt Nam so với các thị trường khác. Hơn nữa, các cải cách nhằm thỏa mãn các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi, giúp cải thiện tính minh bạch và hiệu quả của thị trường, sẽ giúp thị trường Việt Nam hấp dẫn hơn.

III.1 – Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022

Dự phóng tăng trưởng EPS năm 2021 và 2022 lần lượt là 34% và 24%

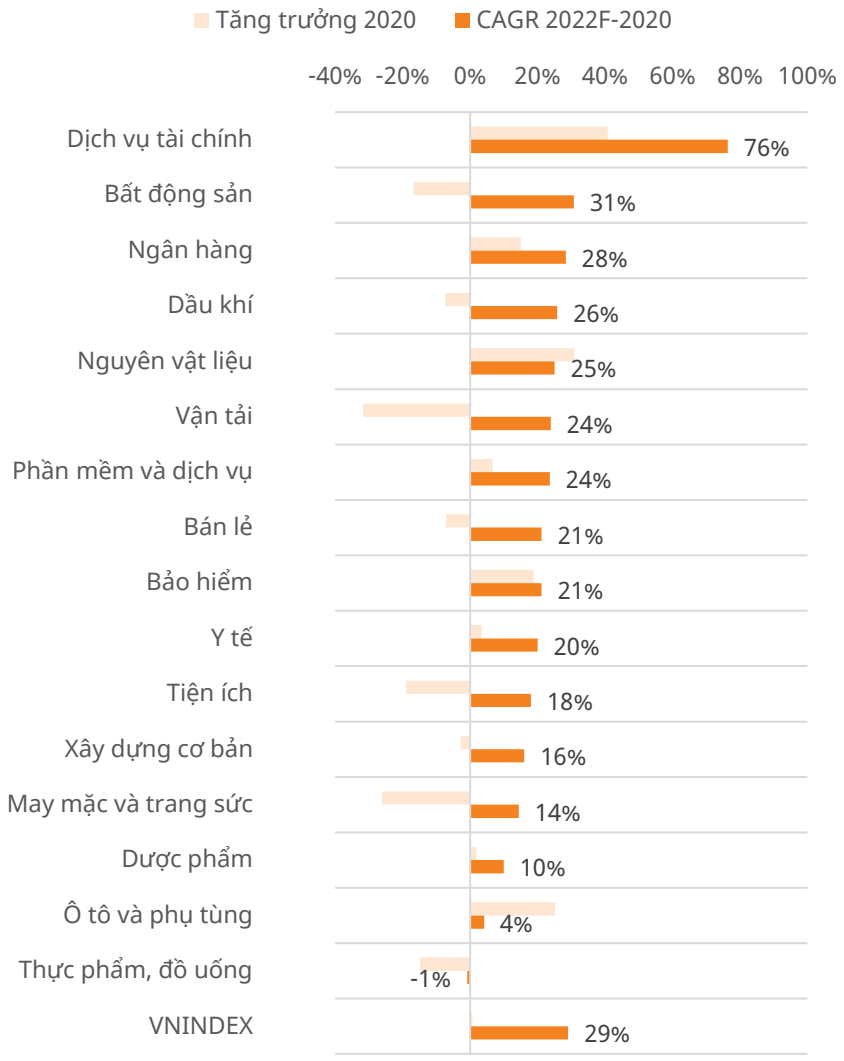
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 và 2022 lần lượt là 34% và 24% YoY, tương ứng mức dự phóng tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2020-2022 khoảng 29%/năm (thấp hơn mức kỳ vọng của thị trường là 30%/năm).
    - Đầu tư công sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ hơn nữa trong năm 2022, cũng như giai đoạn 2022-2024 (tăng trưởng kép gần 8%/năm), giúp cải thiện cơ sở hạ tầng, tạo nhu cầu cho các ngành xây dựng và vật liệu xây dựng.
    - Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng và chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường, khi đó, sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc các nhà đầu tư nước ngoài khảo sát và làm các thủ tục đầu tư. Từ đó, vốn FDI thực hiện được kì vọng sẽ cải thiện hơn. Chúng tôi tin rằng Việt Nam vẫn đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu, với lợi thế về chi phí lao động rẻ. Thu hút đầu tư nước ngoài FDI vẫn tốt nên chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan đối với triển vọng của ngành bất động sản khu công nghiệp.
    - Các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ gặt hái được nhiều lợi ích kinh tế nhờ Việt Nam tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu, thúc đẩy bởi các hiệp định thương mại tự do. Chỉ số PMI của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam duy trì trên 50 điểm, báo hiệu nhu cầu toàn cầu đang cải thiện. Với triển vọng tăng trưởng xuất khẩu lạc quan, các ngành như cảng biển, logistic cũng sẽ được hưởng lợi.
    - Tiêu dùng nội địa được kỳ vọng phục hồi mạnh từ mức nền thấp, với các yếu tố xúc tác chính bao gồm dân số trẻ, tầng lớp trung lưu ngày càng tăng, tốc độ đô thị hóa nhanh. Sức mua của người tiêu dùng cao hơn cũng sẽ góp phần thúc chi tiêu nâng cao chất lượng cuộc sống. Tiêu dùng tăng thông thường sẽ khuyến khích các công ty tăng sản lượng và công suất, tạo thêm động lực tăng trưởng.
    - Các ngành Ngân hàng, Chứng khoán, và Công nghệ thông tin sẽ tiếp tục thuận lợi trong bối cảnh bình thường mới, nhờ vào ứng dụng công nghệ cao trong quá trình hoạt động kinh doanh.

So sánh kỳ vọng tăng trưởng kép CAGR 2020-2022 của chúng tôi với mức đồng thuận của thị trường

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

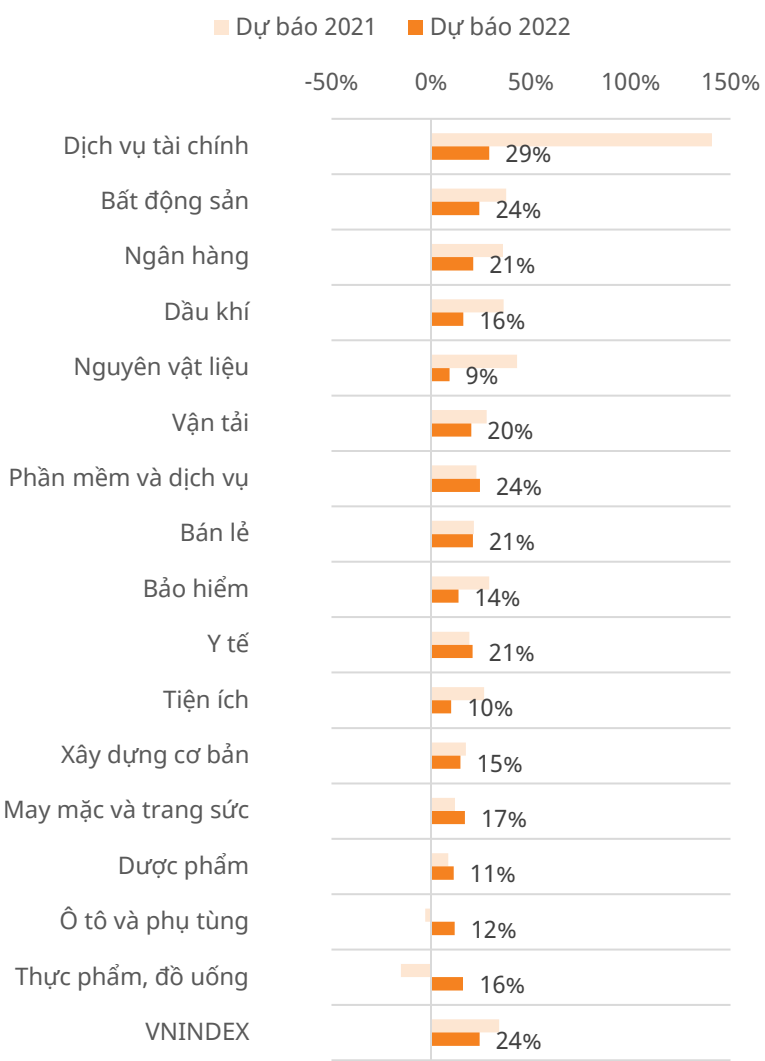
III.1 – Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 (tiếp theo)

Dự phóng tăng trưởng EPS kép (CAGR) năm 2022 so với năm 2020



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam dự phóng

So sánh dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 với năm 2021



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

III.2 – Định giá P/E theo phương pháp thống kê lịch sử

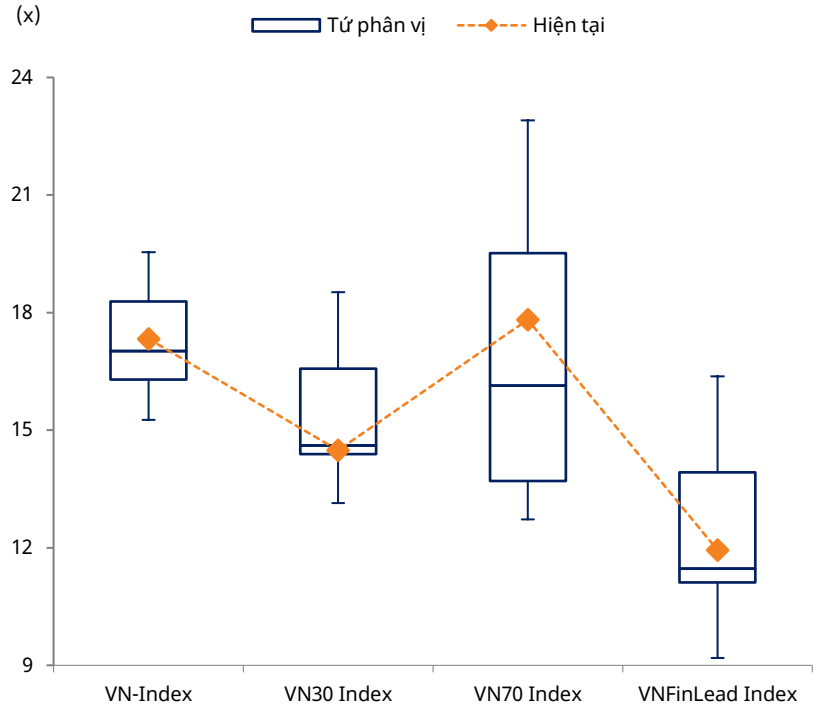
VN-Index giao dịch trong vùng P/E từ 15 tới 19 lần trong năm 2021

- Hiện VN-Index đang giao dịch quanh mốc P/E trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (P/E 17,3 lần). Trong năm 2021, VN-Index giao dịch trong vùng P/E từ 15,3 tới 19,2 lần, tương ứng trong vùng P/E trung bình 10 năm đến cận mức trung bình cộng 2 độ lệch chuẩn.
- Các cổ phiếu vốn hóa lớn (đại diện chỉ số VN30) trong năm 2021 giao dịch trong vùng P/E từ 13,1 đến 17,1 lần, và đang giao dịch ở quanh mức trung vị của năm. Tương tự, các cổ phiếu nhóm ngành tài chính (đại diện là chỉ số Finlead), dao động trong khoản P/E từ 9,2 đến 14,3 lần trong năm 2021, đang giao dịch gần mức trung vị. Trong khi đó, nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa (đại diện chỉ số VN70) đang được định giá cao hơn ở mức P/E 18 lần, so với vùng giao dịch trong năm 2021 là từ 12,7 đến 21,1 lần.

Thống kê 10 năm lịch sử chỉ số P/E của VN-Index

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

Thống kê P/E năm 2021



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

III.3 – Dự phóng xu hướng thị trường năm 2022

Dự phóng VN-Index năm 2022 với kịch bản cơ sở là 1700 điểm, tăng 13,5% so với mức đóng cửa năm 2021

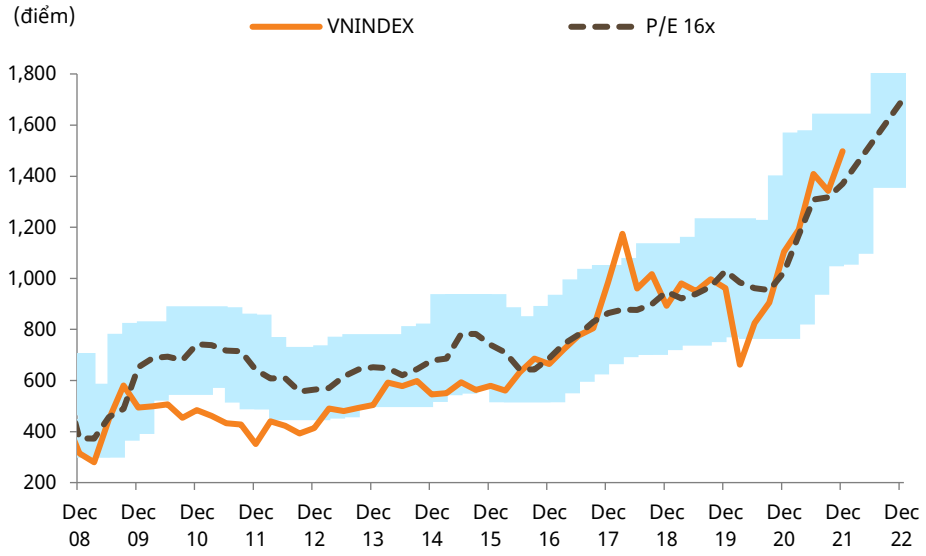
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ tốt hơn trong năm 2022 nhờ gia tăng mức độ thích ứng sống chung với dịch, cũng như đẩy nhanh tốc độ tiêm vắc xin. Kể từ khi nới lỏng giãn cách xã hội từ tháng 10, số ca nhiễm trong nước liên tục tăng cao; tuy nhiên, dịch bệnh vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ. Chúng tôi kỳ vọng với các tiến bộ y tế trong năm 2022, dịch bệnh vẫn sẽ được kiểm soát tốt trong năm 2022, và không phải thực hiện giãn cách xã hội. Đây là giả định quan trọng cho các dự phóng về tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận doanh nghiệp năm 2022. Tăng trưởng năm 2022 còn được hỗ trợ bởi các gói kích thích kinh tế, đầu tư công. Thêm vào đó, chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng khoảng 13% trong năm 2022 để tài trợ cho các kế hoạch khôi phục và mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong bối cảnh bình thường mới. Đồng thời, mặt bằng lãi suất sẽ được duy trì ở mức thấp như hiện tại giúp doanh nghiệp khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp.
- Với mức dự phóng EPS tăng trưởng kép giai đoạn 2020-2022 khoảng 29%/năm và mức P/E khoảng 16 lần, chúng tôi dự phóng VN-Index năm 2022 khoảng 1700 điểm trong kịch bản cơ sở, tăng 13,5% so với mức đóng cửa năm 2021.
- Chúng tôi kỳ vọng nhà đầu tư cá nhân (chiếm hơn 85% tổng giá trị giao dịch trong năm 2021) tiếp tục là động lực chính của thị trường trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm duy trì ở mức thấp và triển vọng thị trường chứng khoán lạc quan. Cuối tháng 11, số lượng tài khoản chứng khoán của cá nhân (hơn 4 triệu tài khoản) chỉ chiếm khoảng hơn 4% dân số; do đó, chúng tôi cho rằng số lượng tài khoản mở mới bởi các cá nhân trong nước sẽ tiếp tục tăng mạnh trong các năm tới (một phần nhờ áp dụng eKYC, thuận tiện cho việc mở mới tài khoản trực tuyến).

VN-Index có thể chinh phục ngưỡng 1700 điểm trong năm 2022

Tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2020-2022 \ Mức P/E hợp lý	13	14	**15**	**16**	**17**	18	19
26%	1,321	1,422	1,524	1,625	1,727	1,829	1,930
27%	1,342	1,445	1,548	1,651	1,755	1,858	1,961
28%	1,363	1,468	1,573	1,677	1,782	1,887	1,992
29%	1,384	1,491	**1,597**	**1,704**	**1,810**	1,917	2,023
30%	1,406	1,514	1,622	1,730	1,838	1,947	2,055
31%	1,428	1,537	1,647	1,757	1,867	1,977	2,086
32%	1,449	1,561	1,672	1,784	1,895	2,007	2,118

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Xu hướng thị trường tiếp tục tăng điểm nhờ kỳ vọng tăng trưởng EPS cao



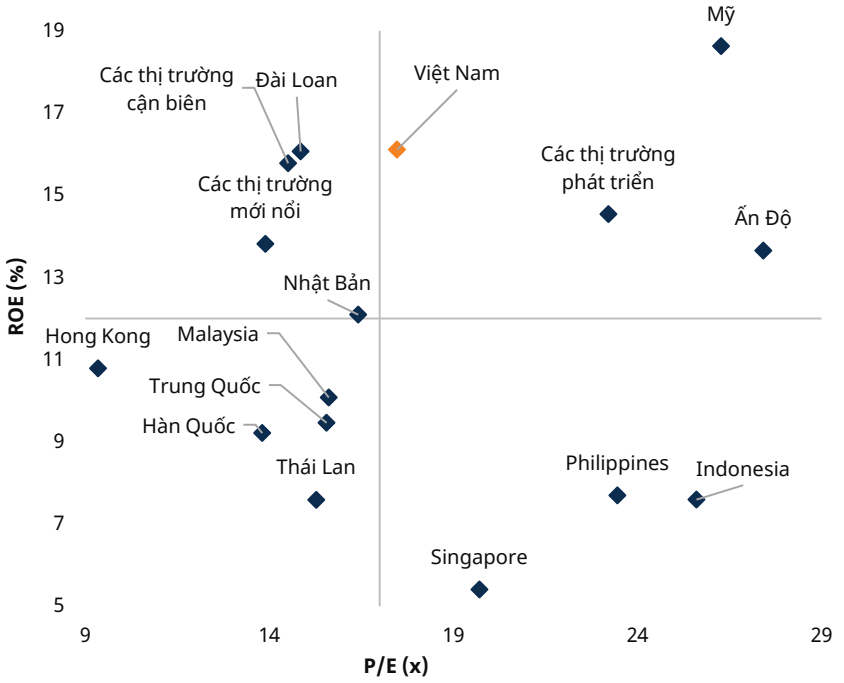
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.4 – Định giá so sánh

Định giá thị trường tương đối hấp dẫn, tiềm năng thu hút dòng vốn ngoại với triển vọng nâng hạng lên thị trường mới nổi

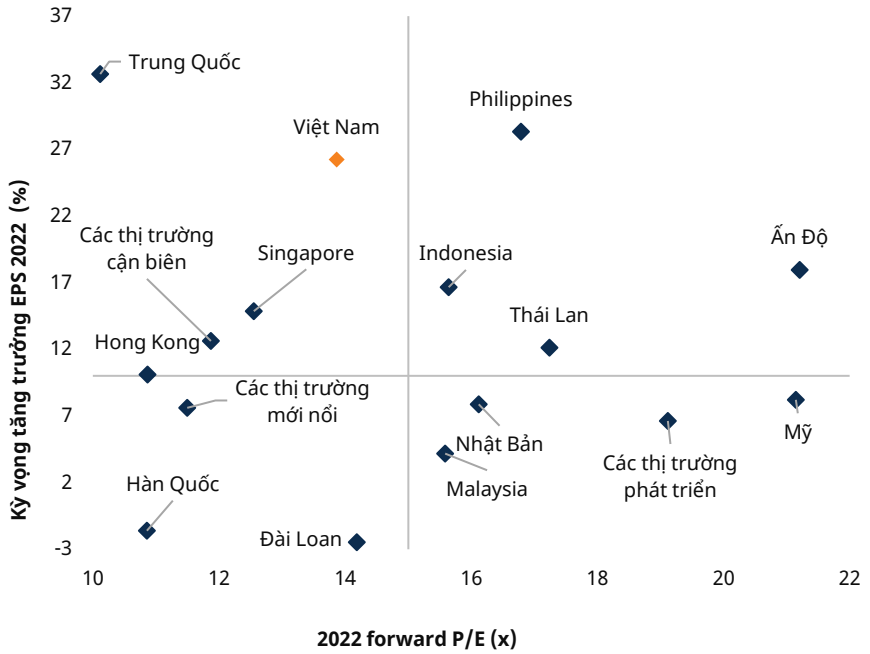
- So sánh tương quan với các thị trường trên thế giới và thị trường trong khu vực, thị trường Việt Nam đang được giao dịch ở mức P/E tương đối phù hợp với mức ROE cao. Nhờ tiềm năng duy trì tăng trưởng EPS cao trong năm 2022 (với mức đồng thuận của thị trường khoảng 26% YoY), mức P/E và ROE dự phóng cuối 2022 tương ứng khoảng 13,9x và 19,4%. Điều này cho thấy sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam và tiềm năng thu hút dòng vốn ngoại khi thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Trong khi đó, các đổi mới nhằm thỏa mãn các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi, giúp cải thiện tính minh bạch và hiệu quả của thị trường.

Khả năng duy trì mức ROE cao và giảm P/E nhờ tiềm năng tăng trưởng cao



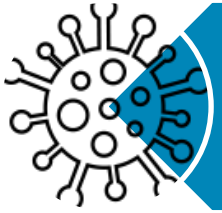
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

Với kỳ vọng tăng trưởng EPS cao, Việt Nam nằm trong vùng định giá hấp dẫn



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

III.5 – Các rủi ro trọng yếu



RỦI RO DỊCH BỆNH

Việc kiểm soát dịch bệnh sau khi nới lỏng giãn cách, tiến độ tiêm vắc xin là một trong các ưu tiên hàng đầu cần theo dõi. Hơn nữa, Việt Nam đã ghi nhận biến chủng mới Omicron vào cuối tháng 12.

RỦI RO NỢ XẤU NGÂN HÀNG

Theo ước tính của chúng tôi, nợ cơ cấu cho người đi vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19 cuối năm 2021 khoảng 5,8% so với dư nợ tín dụng hệ thống, tăng đáng kể so với mức 3,9% cuối năm 2020. Dù kỳ vọng khả năng trả nợ của người đi vay sẽ phục hồi cùng với sự phục hồi kinh tế trong năm 2022, một phần nợ cơ cấu có thể trở thành nợ xấu sau khi hết thời hạn tạm hoãn.

RỦI RO LẠM PHÁT

Rủi ro lạm phát do đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, thực hiện các chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế, cũng như áp lực nhập khẩu lạm phát do giá cả các loại hàng hóa trên thế giới tăng cao.

RỦI RO CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Các cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang Mỹ (FOMC) là sự kiện trọng yếu trong năm 2022, với khả năng Mỹ sẽ tăng lãi suất điều hành vào tháng 6/2022.

III.6 – Lịch sự kiện chính trong 3 tháng đầu năm 2022

Các sự kiện chính trong 3 tháng đầu năm 2022

Sự kiện thế giới		
Thời gian	**Quốc gia**	**Sự kiện**
18/01/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
26/01/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
03/02/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
03/02/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
03/03/2022	Trung Quốc	Đại hội Đại biểu Nhân dân Toàn quốc Trung Quốc
09/03/2022	Hàn Quốc	Bầu cử Tổng thống Hàn Quốc
10/03/2022	Châu Âu	Quyết định chính sách ECB
16/03/2022	Mỹ	Quyết định chính sách FOMC
17/03/2022	Anh	Quyết định chính sách BoE
18/03/2022	Nhật	Quyết định chính sách BoJ
27/03/2022	Hong Kong	Bầu cử trưởng đặc khu Hong Kong

Sự kiện trong nước	
Thời gian	**Sự kiện**
17/01/2022	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần chỉ số VN30, VNFINLEAD
17/01/2022	Công bố thông tin cập nhật thông tin khối lượng lưu hành, free-float của cổ phiếu thành phần VN30, VNFINLEAD, VNFINSELECT, VNDIAMOND
20/01/2022	Ngày giao dịch cuối cùng (GDCC) của HĐTL VN30 tháng 1/2022
29/01/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 1/2022
07/02/2022	Các thay đổi chỉ số VN30, VNFINLEAD, VNFINSELECT, VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng
17/02/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 2/2022
28/02/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 2/2022
04/03/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
11/03/2022	Công bố danh mục cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
17/03/2022	Ngày GDCC của HĐTL VN30 tháng 3/2022
18/03/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ FTSE Vietnam Index ETF
18/03/2022	Ngày thực hiện cơ cấu Quỹ VanEck Vectors Vietnam ETF
29/03/2022	Công bố số liệu kinh tế Việt Nam quý 1/2022

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

IV. Cập nhật triển vọng các ngành

- **Dầu khí**: Từ đầu năm 2021, giá dầu và khí tự nhiên đã dẫn đầu về mức tăng giá các loại hàng hóa phổ biến trên thế giới. Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới trong khi nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ đang hồi phục mạnh. Theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), tiêu thụ dầu mỏ giai đoạn cuối 2021 là 96.58 triệu thùng/ngày so với tổng cung là 95.44 triệu thùng/ngày, thiếu hụt hơn 1 triệu thùng dầu mỗi ngày.
- **Bất động sản khu công nghiệp**: Trong 9T2021, đã có 41 dự án đầu tư xây dựng hạ tầng KCN mới/mở rộng/điều chỉnh đã được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư với tổng diện tích khoảng 7,670 ha, tương đương khoảng 9% nguồn cung hiện tại. Giá thuê KCN miền Bắc duy trì đà tăng 21% CK trong 9T2021, trong khi miền Nam bị kìm hãm bởi dịch bệnh, chỉ tăng 7.3% (theo JLL) so với cùng kỳ năm trước. Thị trường KCN khu vực phía Nam được dự báo sẽ sớm sôi động trở lại sau khi các biện pháp giãn cách được nới lỏng.
- **Bất động sản dân cư**: Phân khúc chung cư được dự báo sẽ phục hồi dần ở miền Bắc với giá nhà kỳ vọng tăng 5-10% CK trong 2022. Ước tính quý 4/2021 sẽ có 1 lượng hàng mở bán 2,600 căn cho thị trường, nâng số lượng nguồn cung trong năm 2021 lên 11,400 (-25.3% CK). Trong khi đó, nguồn cung căn hộ ở miền Nam thể hiện sức bật trong thời điểm cuối 2021 và đầu 2022 với gần 10,000 sản phẩm được chào bán (chủ yếu ở dự án Vinhomes Grand Park), bằng cả giai đoạn 9T2021.
- **Xây dựng**: Thị trường xây dựng tại Việt Nam đạt giá trị 57.5 tỷ USD trong 2020 và dự kiến đạt 94.9 tỷ USD vào 2026, với tốc độ tăng trưởng bình quân dự kiến 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026. Xuất khẩu, Tiêu dùng và Đầu tư Công được xem là "Cỗ xe tam mã" của Chính phủ trong hoạt động phục hồi và tăng trưởng kinh tế. Trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành sự quan tâm đặc biệt và được Chính phủ tập trung nguồn lực cho các dự án hạ tầng nhằm kích thích tăng trưởng và hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- **Bán lẻ & Tiêu dùng**: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thấp liên tục trong hai năm trở lại đây tạo bước đà cho sự phục hồi. Giai đoạn cao điểm mua sắm trong các dịp lễ cuối năm và Tết âm lịch cũng như thu nhập cải thiện sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu thụ. Lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống năm 2022 dự kiến hướng về mức trước dịch năm 2019, tương ứng với kết quả tăng trưởng khả quan trong năm 2022, từ mức thấp năm 2021.
- **Ngân hàng**: Tăng trưởng tín dụng tốt vẫn được duy trì. Tính đến 22/12/2021, tín dụng đối với nền kinh tế tăng 12.68% so với cuối năm 2020. Tăng trưởng tín dụng 2022 dự kiến ở mức 13%. Các cổ phiếu ngân hàng Việt Nam đang được giao dịch ở mức 2.3 lần giá trị sổ sách, cao hơn so với đa phần các ngân hàng trong khu vực nhờ tăng trưởng tốt và tỷ suất sinh lời cao.
- **Thép/Tôn Mạ**: Thị trường phía Nam đã được gỡ bỏ phong tỏa thúc đẩy sản lượng thép. Theo số liệu báo cáo của VSA, sản lượng thép thành phẩm T11/2021 đạt 2.9 triệu tấn (+9% CK). Riêng sản lượng thép xây dựng và tôn mạ T11/2021 đạt 1.08 triệu tấn (+105.6% CK) và 565,318 tấn (+143% CK) nhờ chính phủ cho phép phục hồi toàn bộ các công trình xây dựng. Sản lượng thép thành phẩm 11T2021 đạt 28.3 triệu tấn (+36% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng cực kỳ ấn tượng 108% so với CK, tương đương với sản lượng 11.3 triệu tấn.
- **Công nghệ thông tin:** Chi tiêu công nghệ thông tin thể hiện sự hồi phục. Các doanh nghiệp với lợi thế về năng lực tư vấn và sản phẩm, giải pháp công nghệ sẽ duy trì và đẩy mạnh được các đơn hàng từ thị trường nước ngoài lẫn trong nước. Mảng phần mềm doanh nghiệp và dịch vụ CNTT dự phóng sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh nhất trong ngành.
- **Năng lượng điện**: Theo EVN, sản lượng điện thương phẩm T11/2021 ước đạt 19.03 tỷ kWh, tăng 4.59% so với cùng kỳ (CK). Lũy kế 11T2021, sản lượng điện đạt 206.59 tỷ kWh, tăng 3.92% CK, tương ứng với kỳ vọng của chúng tôi trong Báo cáo chiến lược 2022. Trong T12/2021, cơ cấu công suất nguồn điện huy động đã có sự thay đổi. Theo Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia, công suất huy động bình quân từ thủy điện giảm 16% so với tháng trước (MoM) và giảm 14% so với quý trước (QoQ) khi Việt Nam đã bước sang mùa khô. Theo đó, công suất huy động từ nhiệt điện đã tăng trưởng trở lại (+7% MoM, +9% QoQ) và huy động từ NLTT duy trì đà tăng (+6% MoM, +13% QoQ).
- **Dệt may:** Tổng kết năm 2021, XK ngành dệt may ghi nhận tăng trưởng tích cực so với năm 2020 mặc dù hoạt động sản xuất bị ảnh hưởng nặng nề bởi các biện pháp giãn cách xã hội. Cụ thể, XK sợi và hàng dệt may ước đạt lần lượt 5.6 tỷ USD (+50.8% CK) và 32.7 tỷ USD (+9.8% CK). TT Canada tiếp tục cho tín hiệu tốt với giá trị XK hàng dệt may 11T2021 ước đạt 820 triệu USD (+16.6% CK, so với mức -3.4% CK trong 11T2020).
- **Cảng biển:** Năm 2021, kim ngạch XNK của VN ước đạt 670 tỷ USD (+22.9% CK), tăng mạnh so với mức +16.1% CK trong 11T2021. Trong đó, giá trị XK ước đạt 336 tỷ USD (+19% CK) và NK ước đạt 332 tỷ USD (+26.5% CK). Tổng sản lượng thông quan năm 2021 ước đạt 703 triệu tấn (+2% CK). Đối với hoạt động thông quan container, tổng sản lượng ước đạt 23.8 triệu TEU (+7.5% CK). Các yếu tố hỗ trợ ngành kỳ vọng tiếp tục tích cực.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Dầu khí

Triển vọng giá dầu

- Từ đầu năm 2021 đến nay, giá dầu và khí tự nhiên đã dẫn đầu về mức tăng giá các loại hàng hóa phổ biến trên thế giới. Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới khi (1) Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận tại COP26 về hạn chế sử dụng nguồn nguyên liệu hóa thạch và (2) OPEC và các nước đồng minh chưa thể hiện ý muốn gia tăng sản lượng nhiều hơn. Trong khi nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ đang hồi phục mạnh, cụ thể trong tháng 11/2021 nhu cầu của thế giới đã vượt 100 triệu thùng/ngày.
- Theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), tiêu thụ dầu mỏ giai đoạn cuối 2021 là 96.58 triệu thùng/ngày so với tổng cung là 95.44 triệu thùng/ngày, thiếu hụt hơn 1 triệu thùng dầu mỗi ngày. Nếu OPEC trì hoãn việc tăng sản lượng, tình trạng thiếu hụt sẽ ngày càng lớn hơn. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ tiếp tục duy trì trên 70 USD/thùng trong năm 2022.

Thượng nguồn

- Điểm hòa vốn trung bình của các dự án khai thác dầu khí ngoài khơi của khu vực Đông Á hiện nay vào khoảng 55 USD/thùng. Vì vậy, với mức giá hiện nay, chúng tôi kỳ vọng các dự án thăm dò, khai thác sẽ được tái khởi động tạo nên sự sôi động cho khâu thượng nguồn trong năm 2022. Các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khoan, xây lắp giàn khoan, kho nổi dự kiến có được các hợp đồng mới với giá trị cao hơn.
- Trong mảng này các doanh nghiệp niêm yết có kinh doanh như PVD, PVS. Ngoài ra còn có GAS tham gia đầu tư vào dự án Sư Tử Trắng.

Trung nguồn

- Hoạt động vận tải dầu và khí đang bước vào giai đoạn tăng trưởng:
    - Nhu cầu vận tải dầu năm 2022 sẽ gia tăng khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm hóa dầu từ các dự án Dung Quất, Nghi Sơn hồi phục. Từ 2023, khi dự án lọc dầu Long Sơn hoàn thành sẽ tiếp tục làm tăng nhu cầu vận tải.
    - Nhu cầu nhập khẩu LPG dự kiến duy trì mức tăng trưởng từ 20 – 22% đến năm 2025.
    - Nhu cầu nhập khẩu LNG sẽ tiếp tục thúc đẩy việc xây dựng hệ thống kho chứa. Giai đoạn đến năm 2025 dự kiến có thêm 4 dự án LNG sẽ khởi công, trong đó dự án LNG Thị Vải GĐ 2 và LNG Sơn Mỹ GĐ 1 do GAS tham gia đầu tư.
- PVT hiện chiếm thị phần chủ đạo trong mảng vận tải dầu thô và LPG trong nước, trong khi đó PVS nhiều khả năng sẽ tiếp tục trúng thầu các dự án kho LNG.

Hạ nguồn

- Xu hướng hạn chế nhiệt điện than buộc Chính phủ phải chú trọng hơn việc phát triển các dự án điện khí. Hàng loạt các dự án điện khí đang được triển khai như: Nhơn Trạch 3&4 (dự kiến hoàn thành 2023 – 2024), Hiệp Phước (2022), Sơn Mỹ 1&2 (2025)... Dự kiến đến 2027 sẽ bổ sung thêm 17,600 MW vào hệ thống phát điện Việt Nam.
- Các doanh nghiệp phân bón đang sản xuất và tiêu thụ tốt tạo nhu cầu tiêu thụ khí ổn định trong lĩnh vực này.
- Nhu cầu tiêu thụ điện, xăng dầu và gas cũng được dự báo sẽ gia tăng trở lại khi kinh tế hồi phục. Các công ty hoạt động phân phối khí và xăng dầu được kỳ vọng hồi phục mạnh từ đáy như: CNG, PGS, ASP, PLX...

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Bất động sản khu công nghiệp

- Trong 9T2021, đã có 41 dự án đầu tư xây dựng hạ tầng KCN mới/mở rộng/điều chỉnh đã được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư với tổng diện tích khoảng 7,670 ha, tương đương khoảng 9% nguồn cung hiện tại.
- Giá thuê KCN miền Bắc duy trì đà tăng 21% CK trong 9T2021, trong khi miền Nam bị kìm hãm bởi dịch bệnh, chỉ tăng 7.3% (theo JLL) so với cùng kỳ năm trước. Thị trường KCN khu vực phía Nam được dự báo sẽ sớm sôi động trở lại sau khi các biện pháp giãn cách được nới lỏng.
- Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê sẽ tiếp tục hưởng lợi cùng xu hướng ngành. Trong đó, các cổ phiếu có mức P/E thấp hơn trung bình ngành và có quỹ đất sẵn sàng khai thác từ 3 năm trở lên được chúng tôi ưu tiên lựa chọn.

Ngành Bất động sản dân cư

Bất động sản chung cư

- Phân khúc chung cư được dự báo sẽ phục hồi dần ở miền Bắc với giá nhà kỳ vọng tăng 5-10% CK trong 2022. Ước tính quý 4/2021 sẽ có 1 lượng hàng mở bán 2,600 căn cho thị trường, nâng số lượng nguồn cung trong năm 2021 lên 11,400 (-25.3% CK).
- Trong khi đó, nguồn cung căn hộ ở miền Nam thể hiện sức bật trong thời điểm cuối 2021 và đầu 2022 với gần 10,000 sản phẩm được chào bán (chủ yếu ở dự án Vinhomes Grand Park), bằng cả giai đoạn 9T2021. Dự kiến trong năm 2022, giá nhà khu vực thành phố Hồ Chí Minh và các vùng lân cận sẽ tiếp tục tăng nhẹ do 1) nguồn cung chưa hồi phục hoàn toàn và 2) giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao.

Bất động sản cho thuê

- **Miền Bắc**: Chúng tôi cho rằng nguồn cung sẽ bắt đầu vượt quá nhu cầu trong 2022 khi 1) kế hoạch khai trương một số TTTM nhiều khả năng sẽ bị đẩy lùi sang 2022 do dịch bệnh đang có chiều hướng phức tạp và 2) khu vực Hà Nội sẽ đón nhận hơn 40,000 m2 từ Vincom Smart City trong Q4/2021, tăng tổng diện tích sàn lên 1 triệu m2.
- Giá cho thuê TTTM (hiện đang quanh 50 USD/m2) sẽ tiếp tục đi ngang trong thời gian tới mặc dù nguồn cung gia tăng do 1) giá cho thuê đã giảm đáng kể từ đầu năm 2021 khi dịch bệnh quay lại, và 2) nhu cầu mua sắm có thể tăng trở lại sau thời gian dài cách ly.
- **Miền Nam:** Thị trường cho thuê tại thành phố Hồ Chí Minh bị ảnh hưởng nặng nề từ đợt dịch lần thứ 4, trong đó hầu hết các TTTM đều phải đóng cửa hơn 3 tháng. Điều này cũng ảnh hưởng nghiêm trọng tới lịch mở cửa của nhiều TTTM như Socar Mall (40,000 m2), Central Mall East Saigon (39,000 m2), Sense City quận 9 (50,000 m2), Elite Mall quận 8 (42,000 m2). Chúng tôi kỳ vọng khi thành phố bắt đầu đi vào trạng thái bình thường mới, các TTTM kể trên sẽ bắt đầu khai trương trong 6T2022, cung cấp hơn 216,000 m2 diện tích sàn cho thành phố. Giá cho thuê dự phóng đi ngang hoặc phục hồi nhẹ.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Xây dựng

- Thị trường xây dựng tại Việt Nam đạt giá trị 57.5 tỷ USD trong 2020 và dự kiến đạt 94.9 tỷ USD vào 2026, với tốc độ tăng trưởng bình quân dự kiến 8.7%/năm trong giai đoạn 2021- 2026.
- Xuất khẩu, Tiêu dùng và Đầu tư Công được xem là "Cỗ xe tam mã" của Chính phủ trong hoạt động phục hồi và tăng trưởng kinh tế. Trong thời gian 3-5 năm tới, Đầu tư công là lĩnh vực được dành sự quan tâm đặc biệt và được Chính phủ tập trung nguồn lực cho các dự án hạ tầng nhằm kích thích tăng trưởng và hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- Trong năm 2021, kế hoạch vốn đầu tư công được giao của Bộ GTVT là 43,401 tỷ đồng và dự kiến đến hết tháng 01/2022 sẽ giải ngân đạt 96%. Cho năm 2022, kế hoạch vốn đầu tư công của Bộ GTVT dự kiến là 50,000 tỷ đồng. Theo phân bổ kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 - 2025, Bộ GTVT sẽ triển khai khởi công mới 67 dự án gồm: 6 dự án quan trọng quốc gia, 10 dự án nhóm A, 51 dự án nhóm B, C. Trong đó, 6 dự án quan trọng quốc gia là:
    1. Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021-2025
    2. Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng
    3. Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột
    4. Vành đai 4 Hà Nội
    5. Vành đai 3 TP.HCM
    6. Dự án mở rộng cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây.
- Đáng chú ý 12 dự án trong Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2021-2025, theo Tờ trình 519/TTr-CP ngày 15/11/2021 được Chính phủ trình Quốc hội đầu tư toàn bộ theo vốn Ngân sách Nhà nước. Chúng tôi cho rằng điều này thể hiện Chính phủ đang khẩn trương và quyết liệt sử dụng đầu tư công là một trong những công cụ kích cầu đầu tư, tạo hiệu ứng lan tỏa cho nhiều nhóm ngành nghề, qua đó hỗ trợ phục hồi kinh tế. Vì thế những doanh nghiệp Xây dựng, Xây lắp, Hạ tầng đang niêm yết được kỳ vọng sẽ hưởng lợi trong làn sóng đầu tư công của Chính phủ.
- Chúng tôi lựa chọn một số cổ phiếu đáp ứng tiêu chí vốn hóa, thanh khoản, mang tính đặc trưng và đại diện cho từng phân khúc xây dựng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu này có khả năng hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư công của Chính phủ, hoặc gián tiếp từ tác động lan tỏa của chính sách này. Cụ thể:
    - Nhóm Dân dụng: CTD, HBC, HTN, VCG.
    - Nhóm Công nghiệp, Hạ tầng: VCG, HHV, CII, LCG, FCN, C47, TCD.

Ngành Bán lẻ & Tiêu dùng

- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thấp liên tục trong hai năm trở lại đây tạo bước đà cho sự phục hồi. Giai đoạn cao điểm mua sắm trong các dịp lễ cuối năm và Tết âm lịch cũng như thu nhập cải thiện sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu thụ.
- Lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống năm 2022 dự kiến hướng về mức trước dịch năm 2019, tương ứng với kết quả tăng trưởng khả quan trong năm 2022, từ mức thấp năm 2021. Dự phóng kết quả cải thiện tốt ở tất cả các nhóm hàng gồm bia, sữa, hoa quả, rau củ xuất khẩu, thủy sản xuất khẩu.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Thép/ Tôn mạ

Thị trường phía Nam đã được gỡ bỏ phong tỏa thúc đẩy sản lượng thép

- Theo số liệu báo cáo của VSA, sản lượng thép thành phẩm T11/2021 đạt 2.9 triệu tấn (+9% CK), tương ứng với dự báo của chúng tôi trong các báo cáo trước nhờ thị trường phía Nam đã được gỡ bỏ phong tỏa.
- Riêng sản lượng thép xây dựng và tôn mạ T11/2021 đạt 1.08 triệu tấn (+105.6% CK) và 565,318 tấn (+143% CK) nhờ chính phủ cho phép phục hồi toàn bộ các công trình xây dựng.
- Sản lượng thép thành phẩm 11T2021 đạt 28.3 triệu tấn (+36% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng cực kỳ ấn tượng 108% so với CK, tương đương với sản lượng 11.3 triệu tấn. Tuy nhiên, nhóm ống thép chịu sự canh tranh mạnh từ các nước đối thủ như Ấn Độ, Indonesia… nên sản lượng 11T2021 chỉ đạt 2.45 triệu tấn (+2.5% CK), thấp hơn nhiều so với mức tăng 36% sản lượng toàn ngành.

Xuất khẩu tiếp tục dẫn dắt thành công ngành thép

- Với việc các lò cao của Nhật và Trung Quốc sụt giảm công suất, giá trị xuất khẩu thép duy trì tháng thứ 4 trên 1 tỷ USD. Trong đó, sản lượng xuất khẩu thép T10/2021 đạt 1.22 triệu tấn, tương ứng với giá trị xuất khẩu 1.23 tỷ USD.
- 10T2021, tổng lượng thép xuất khẩu đạt 11.07 triệu tấn (+39.6% CK), giá trị xuất khẩu đạt 10.65 tỷ USD (+132% CK).

Giá thép nội địa dự phóng điều chỉnh xuống do giá nguyên liệu toàn cầu giảm

Trong T11/2021, giá thép xây dựng đã giảm 200-300 ngàn đồng/tấn, về mức 15.7 – 15.9 triệu đồng/tấn. Chúng tôi cho rằng năm 2022 giá thép xây dựng sẽ tiếp tục giảm dựa trên các yếu tố:

1. Áp lực chính sách từ nhà nước để hạ giá thành sản xuất, trong đó rủi ro việc áp thuế xuất khẩu là hoàn toàn có thể xảy ra, trong đó chúng tôi cho rằng mức áp thuế sẽ là 5% cho sản phẩm phôi thép.
2. Chuỗi cung ứng trở lại vận hành bình thường.
3. Trung Quốc hạn chế lò cao khiến giảm nhu cầu quặng sắt, qua đó chúng tôi cho rằng giá quặng sắt FE 56% năm 2022 sẽ duy trì ở mức dưới USD130/tấn.

Do đó, chúng tôi dự phóng giá thép nội địa năm 2022 sẽ ở mức từ 15.3 – 15.7 triệu đồng/tấn, giảm tương ứng từ 10-14% so với cùng kỳ năm 2021.

Thị giá chiết khấu về mức hấp dẫn

- Chúng tôi kỳ vọng các công ty thép sẽ có sự hồi phục tốt về sản lượng trong Q4/2021. Chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa về tăng trưởng. Với các công ty sản xuất tôn mạ như HSG, NKG, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị tích cực nhờ tỷ trọng xuất khẩu/doanh thu các sản phẩm chủ lực đạt gần 60%. Với các công ty sản xuất thép xây dựng nội địa như HPG hay POM, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng sẽ lớn hơn nhưng tác động sẽ không quá tiêu cực nhờ chính sách mở cửa của chính phủ.
- Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng các công ty xuất khẩu sẽ khó duy trì biên lợi nhuận gộp lớn như năm 2021 do không còn yếu tố đầu cơ trong giá HRC. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp sẽ giảm từ 1-2% cho toàn ngành thép trong năm 2022.
- Thị giá của NKG, HSG và HPG đã giảm lần lượt 37%, 31.5% và 23% trong 1 tháng vừa qua. Chúng tôi đánh giá thị giá hiện tại của NKG, HSG và HPG đã chiết khấu đủ hấp dẫn và khó có sự giảm mạnh như năm 2018 khi các công ty ngành thép hiện nay đều rất thận trọng trong việc đầu tư mới, do đó áp lực nợ dài hạn là không đáng kể.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Ngân hàng

Cơ hội

- **Thanh khoản ổn định**: Trái ngược với năm 2020, tiền gửi ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn so với tín dụng trong 9T2021. Các lý do chính dẫn đến tăng trưởng tiền gửi thấp có thể kể đến như sự suy giảm thu nhập của một bộ phận người dân, lãi suất thấp. Tuy nhiên, chúng tôi quan sát thấy về gần cuối năm, lượng tiền gửi đã có chiều hướng cải thiện. Phần lớn đến từ việc kinh tế bị ảnh hưởng nặng trong quý 3 bên cạnh các kênh đầu tư ngắn hạn khác cũng đã khá nóng nên kích thích một bộ phận doanh nghiệp tăng gửi tiền vào ngân hàng để trú ẩn.
- Chúng tôi cho rằng những sự dịch chuyển dòng tiền trong nền kinh tế và những yếu tố kể trên chỉ ảnh hưởng đến tiền gửi trong ngắn hạn đến khi các hoạt động kinh tế được tái khởi động, sẽ giúp gián tiếp thúc đẩy nhu cầu đầu tư, sử dụng vốn. Các gói hỗ trợ kinh tế cũng được kỳ vọng hỗ trợ cho thanh khoản.
- **Tăng trưởng tín dụng tốt vẫn được duy trì**: Tính đến 22/12/2021, tín dụng đối với nền kinh tế tăng 12.68% so với cuối năm 2020. Tăng trưởng tín dụng 2022 dự kiến ở mức 13%.

Thách thức

- **Lãi suất điều hành dự kiến gia tăng**: Mặc dù lạm phát tại Việt Nam chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ, áp lực lạm phát dự kiến gia tăng trong thời gian sắp tới dưới tác động 1) việc tăng giá của các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm, năng lượng, 2) thặng dư thương mại thấp, và 3) các gói hỗ trợ kinh tế sắp tới. Việt Nam có thể điều chỉnh tăng lãi suất nếu áp lực lạm phát trở lại trong năm 2022.
- **NIM có thể giảm nhẹ trong năm 2022**: Ở chiều tích cực, sự kết thúc của các gói hỗ trợ lãi suất trong năm 2022 sẽ gia tăng lợi suất danh mục tín dụng của các ngân hàng. Mảng ngân hàng bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn trong thời gian tới cũng thúc đẩy lợi suất danh mục tín dụng. Dù vậy, NIM của các ngân hàng vẫn có thể chịu áp lực dựa trên các giả định sau: 1) nhân tố chính cải thiện NIM trong thời gian vừa qua là lãi suất huy động thấp; 2) gia tăng nhu cầu huy động đáp ứng tăng trưởng tín dụng hậu COVID-19; và 3) mức tăng cao hơn của lãi suất huy động so với gia tăng lợi suất.
- **Chất lượng tài sản của các ngân hàng sẽ có sự phân hóa trong thời gian tới**: Đối với các ngân hàng có tỷ trọng ngân hàng bán lẻ cao như VPB, VIB, TPB, tỷ lệ nợ xấu sẽ sớm được phản ánh trên báo cáo tài chính. Ngược lại, nợ xấu phát sinh từ cho vay doanh nghiệp và đầu tư trái phiếu sẽ mất nhiều thời gian hơn, phụ thuộc vào mức độ hồi phục của nền kinh tế và mức độ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Do vậy, chúng tôi cho rằng nợ xấu của các ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới. Tuy nhiên, các ngân hàng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao sẽ có nhiều dư địa cho việc ổn định chất lượng tài sản hơn.
- **Rủi ro nợ xấu tăng cao vẫn tồn tại**: Do tác động của Thông Tư 14/2021/TT-NHNN, ngân hàng được phép cơ cấu một phần dư nợ của khách hàng mà không chuyển nhóm. Vì vậy, tỷ lệ nợ được tái cơ cấu dựa trên TT. 14 có thể không đáng kể, nhưng một khi doanh nghiệp mất khả năng hoàn thành nghĩa vụ nợ thì nợ xấu tiềm năng từ các khoản nợ còn lại có thể khiến NPL của ngân hàng tăng cao.

Định giá

- **Được định giá cao trong khu vực nhờ tăng trưởng tốt và tỷ suất sinh lời cao**: Các ngân hàng Việt Nam đang được giao dịch ở mức 2.3 lần giá trị sổ sách, cao hơn nhiều so với đa phần các ngân hàng trong khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại là hợp lý do tỷ suất sinh lời trên vốn chủ (ROE) của các ngân hàng Việt Nam cao hơn gấp đôi so với những ngân hàng tương đương trong khu vực. Ngoài ra, tăng trưởng lợi nhuận luôn được duy trì ở mức trên 20% cũng là một yếu tố giúp ngân hàng được hưởng mức định giá hiện tại.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Công nghệ thông tin

- Kỳ vọng ngành CNTT sẽ tiếp tục hồi phục trong 2022. Ngành CNTT kỳ vọng sẽ hồi phục với mảng phần mềm doanh nghiệp và dịch vụ CNTT dự phóng sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh nhất. Các động lực tăng trưởng chính cho ngành trong thời gian tới, bao gồm:
    - Các doanh nghiệp/tổ chức ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động, tạo môi trường làm việc cải tiến và thoải mái, đặc biệt trong bối cảnh dịch COVID-19 đang ngày càng thay đổi cách thức làm việc và sự vận hành của doanh nghiệp;
    - Chi tiêu cho CNTT của các nước dần hồi phục khi tỷ lệ tiêm vắc xin đạt mức cao và kinh tế đang tăng trưởng trở lại;
    - Xuất khẩu phần mềm của Việt Nam sang các nước duy trì đà tăng trưởng tốt với lợi thế về nguồn lực lao động và vị thế gia công phần mềm của Việt Nam trên thế giới ngày càng được củng cố;
    - Nhu cầu số hóa của doanh nghiệp nội địa và Chính phủ vẫn đang rất mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của Chính phủ về chuyển đổi số quốc gia.
- Các doanh nghiệp với lợi thế về năng lực tư vấn và sản phẩm, giải pháp công nghệ sẽ duy trì và đẩy mạnh được các đơn hàng từ thị trường nước ngoài lẫn trong nước.

Ngành Điện

- Theo EVN, sản lượng điện thương phẩm T11/2021 ước đạt 19.03 tỷ kWh, tăng 4.59% so với cùng kỳ (CK). Lũy kế 11T2021, sản lượng điện đạt 206.59 tỷ kWh, tăng 3.92% CK, tương ứng với kỳ vọng của chúng tôi trong Báo cáo chiến lược 2022.
- 11T2021, thủy điện và năng lượng tái tạo (NLTT) là hai nhóm có sự gia tăng đáng kể về tỷ trọng đóng góp trong tổng sản lượng sản xuất. Cụ thể, tỷ trọng sản lượng thủy điện tăng từ 26.5% trong 2020 lên 30.8% trong 11T2021. Tỷ trọng sản lượng NLTT tăng từ 5% trong 2020 lên 11.5% trong 11T2021. Ngược lại, tỷ lệ huy động nhóm nhiệt điện khí (2020: 15.7%, 11T2021: 10.4%) và nhiệt điện than (2020: 50.8%, 11T2021: 46.4%) ghi nhận sự sụt giảm.
- Tuy nhiên trong T12/2021, cơ cấu công suất nguồn điện huy động đã có sự thay đổi. Theo Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia, công suất huy động bình quân từ thủy điện giảm 16% so với tháng trước (MoM) và giảm 14% so với quý trước (QoQ) khi Việt Nam đã bước sang mùa khô. Mực nước một số sông chính khu vực miền Trung, miền Nam (-42% MoM, -14% QoQ) và miền Bắc (-9% MoM, -2% QoQ) đều ở mức thấp. Theo đó, công suất huy động từ nhiệt điện đã tăng trưởng trở lại (+7% MoM, +9% QoQ) và huy động từ NLTT duy trì đà tăng (+6% MoM, +13% QoQ). Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong 2022 khi thủy văn Việt Nam dự kiến bắt đầu chu kỳ khô hạn.
- Mức tiêu thụ điện dự kiến cải thiện ít nhất 8% CK đáp ứng mục tiêu tăng trưởng GDP 5.7% theo kịch bản cơ sở của chúng tôi trong 2022. Sản lượng sản xuất NLTT dự phóng tăng 12% CK với tỷ trọng đóng góp 13.3%. Sản lượng nhiệt điện ước tăng 20% CK, trong đó tỷ trọng nhiệt điện than 50.4% và nhiệt điện khí 11.4%. Sản lượng thủy điện dự phóng giảm 15% CK và tỷ trọng đóng góp về mức 24.3% trong 2022.
- Về quy mô tổng công suất, khả năng chưa có sự thay đổi đáng kể trong 2022. Bộ Công Thương dự kiến tổng công suất nguồn mới bổ sung 2022 đạt 3,164 MW (+4.3% CK), bao gồm 1,930 MW nhiệt điện và 1,244 MW thủy điện.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Dệt may

Hoạt động sản xuất tiếp tục hồi phục

- Tổng kết năm 2021, XK ngành dệt may ghi nhận tăng trưởng tích cực so với năm 2020 mặc dù hoạt động sản xuất bị ảnh hưởng nặng nề bởi các biện pháp giãn cách xã hội, đặc biệt trong Q3 – thời gian quan trọng của các đơn hàng phục vụ cho nhu cầu mua sắm mùa Giáng Sinh và mừng năm mới ở các thị trường chính là Mỹ, Nhật, Hàn Quốc. Cụ thể, XK sợi và hàng dệt may ước đạt lần lượt 5.6 tỷ USD (+50.8% CK) và 32.7 tỷ USD (+9.8% CK). TT Canada tiếp tục cho tín hiệu tốt với giá trị XK hàng dệt may 11T2021 ước đạt 820 triệu USD (+16.6% CK, so với mức -3.4% CK trong 11T2020).
- Hoạt động sản xuất cuối năm dần hồi phục sau giai đoạn giãn cách. Theo đó IIP hoạt động may mặc T12/2021 ghi nhận mức tăng 20.8% CK, tăng tháng thứ 3 liên tiếp. Chỉ số sử dụng lao động may mặc (LEI) đầu T12 chỉ còn giảm 0.6% CK, cho thấy hoạt động may mặc gần như đã phục hồi hoàn toàn trở lại như trước đợt giãn cách Q3/2021.
- Giá nguyên liệu đầu vào chính cho ngành sợi là cotton và dầu thô tiếp tục ổn định mặc dù có nhiều sự kiện lớn gần đây tác động trực tiếp tới nguồn cung như việc Tổng thống Mỹ Biden ký dự luật cấm nhập khẩu toàn bộ sản phẩm được sản xuất ở Tân Cương cũng như các quốc gia mở kho dự trữ dầu thô. Việc giá đầu vào ổn định sẽ hỗ trợ ngành sợi phục hồi mạnh, đặc biệt khi hoạt động dệt may tại Trung Quốc tiếp tục tích cực.

Thị phần hàng may mặc thị trường Nhật, Hàn Quốc suy giảm

- Mặc dù hoạt động sản xuất hồi phục tốt, thị phần hàng may mặc VN tại 2 TT chính là Nhật và Hàn Quốc sụt giảm mạnh trong năm 2021. Theo đó, thị phần của mặt hàng quần áo VN năm 2021 ở TT Nhật và Hàn Quốc dự kiến ở mức lần lượt 13.8% và 31.8% (giảm so với mức 16% và 33.7% năm 2020). Trong khi đó, thị phần của hàng Trung Quốc tăng lên 56% tại Nhật và 33.3% tại Hàn Quốc trong 2021 (từ mức 54.2% và 31.6% trong 2020).

Ngành Cảng biển

Kim ngạch XNK tăng trưởng tốt nhưng sản lượng thông quan giảm tốc

- Năm 2021, kim ngạch XNK của VN ước đạt 670 tỷ USD (+22.9% CK), tăng mạnh so với mức +16.1% CK trong 11T2021. Trong đó, giá trị XK ước đạt 336 tỷ USD (+19% CK) và NK ước đạt 332 tỷ USD (+26.5% CK). Các mặt hàng có giá trị XK tăng mạnh nhất lần lượt: Sắt thép (+123.4% CK), Chất dẻo (+69% CK), Máy ảnh và linh kiện (+59.9% CK), Xơ sợi (+50.8% CK), Hóa chất (+43.5% CK). Ngược lại, mặt hàng túi xách ghi nhận giá trị XK giảm 4.1% CK.
- Tuy XNK tăng trưởng mạnh, hoạt động thông quan lại giảm tốc so với thời điểm trước đợt giãn cách Q3 và chưa cho thấy sự phục hồi rõ nét. Tổng sản lượng thông quan 2021 ước đạt 703 triệu tấn (+2% CK), giảm tốc so với mức +6.9% vào thời điểm 7T2021. Yếu tố chính là do sản lượng hàng nhập khẩu ước đạt 214 triệu tấn, giảm 4.7% CK trong 2021.
- Đối với hoạt động thông quan container, tổng sản lượng ước đạt 23.8 triệu TEU (+7.5% CK), giảm tốc so với mức +24.2% vào 7T2021. Trong đó, xu hướng giảm tốc ở cả 3 hoạt động XK, NK và nội địa.

Các yếu tố hỗ trợ ngành tiếp tục tích cực

- Hoạt động sản xuất tiếp tục hồi phục trong Q4/2021 khi chỉ số IIP T12 tăng 8.7% CK và tiếp tục đà tăng tháng thứ 5 liên tiếp tính từ T8. 2021, IIP toàn ngành CN và IIP CN chế tạo ghi nhận mức tăng lần lượt 4.8% và 6.0% CK.
- Thu hút FDI duy trì tăng trưởng với số lượng dự án ngành CN ước đạt 15,592 DA (+3.0% CK) và tổng vốn đầu tư đăng ký 241.9 tỷ USD (+6.8% CK). Mặc dù tốc độ tăng trưởng số lượng DA giảm so với các năm trước, nhưng có thể thấy chất lượng từng dự án, thể hiện qua hệ số vốn đăng ký trung bình/DA đang tăng lên, từ mức trung bình giai đoạn 2016-2020 là 14.8 triệu USD lên mức 15.5 triệu USD trong 2021.
- Sản xuất và thu hút FDI phục hồi là tín hiệu tích cực hỗ trợ hoạt động XNK và thông quan cảng biển.

V. Các cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành (Tích Cực)	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu 12T: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)				
Lực đẩy từ giá hàng hóa	**Dầu khí**	GAS 154,200 61%	PVT 38,400 60%	PVS 35,900 35%	PVD 38,500 30%	PLX 64,800 20%
Nhu cầu hậu Covid-19	**BĐS KCN**	NTC 279,600 52%	SIP 207,500 43%	PHR 90,000 25%		
Nhu cầu hậu Covid-19	**BĐS dân cư**	KHG 27,200 35%	CRE 55,300 35%	VHM 107,000 29%	NVL 100,500 13%	
Nhu cầu hậu Covid-19	**Tiêu dùng/Bán lẻ**	NAF 35,800 49%	MWG 169,300 26%			
Nhu cầu hậu Covid-19	**Ngân hàng**	TCB 68,000 39%	VPB 44,900 31%	HDB 36,400 27%		
Đầu tư công	**Thép/Tôn mạ**	HSG 45,700 30%	NKG 49,100 33%	HPG 56,500 23%		
	Khác	C47 29,700 21%	FPT 113,300 20%	PC1 44,000 11%		

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 27/12/2021

Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP (HOSE: GAS)

Top pick

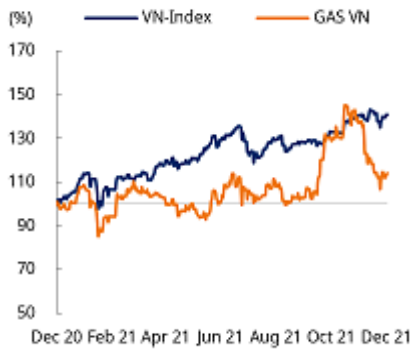
Doanh nghiệp đầu ngành, ít rủi ro nhưng nhiều cơ hội

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**154,200**
Thị giá (27/12/21)	95,900
Lợi nhuận kỳ vọng	61%
LNST (21F, tỷ đồng)	9,275
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	24.6
P/E (21F, x)	19.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	187,950
SL cổ phiếu (triệu)	1,914
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	4.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	2.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	72,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	125,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.9	-3.0	11.5
Tương đối	-9.6	-9.9	-25.8

Luận điểm đầu tư

- Năm 2021, GAS ước tính doanh thu đạt 80,000 tỷ đồng và LNTT là 10,500 tỷ đồng. Kết quả này đạt 114% kế hoạch doanh thu và 119% kế hoạch LNTT năm 2021. So với dự báo của chúng tôi, doanh thu đạt 109.6% và LNTT đạt 89%. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của GAS sẽ tiếp tục cải thiện ở mức 2 con số để đạt LNTT là 14,024 tỷ đồng.
- **Tiến độ đầu tư vượt kế hoạch, nợ vay dài hạn tăng mạnh**: Dư nợ vay dài hạn cuối Q3 tăng gần 5,000 tỷ đồng so với đầu 2021, lên mức 6,916 tỷ đồng để chuẩn bị bước vào một chu kỳ đầu tư mới. Tổng nhu cầu vốn dự kiến 3.9 tỷ USD cho 4 dự án lớn là Nam Côn Sơn 2 (giai đoạn 2), LNG Thị Vải (giai đoạn 1 và 2), Lô B và LNG Sơn Mỹ.
- Với lượng tiền mặt lớn, GAS có thể tiếp tục tham gia góp vốn vào các dự án khí của PVN. Hiện nay, GAS cũng đã tham gia dự án Sư Tử Trắng – GĐ 2 với số vốn góp 500 triệu USD, tương ứng với 25% cổ phần dự án. Dự án cũng đã hoàn thành giai đoạn 2A và cung cấp khí cho thị trường từ tháng 6/2021. Việc tiếp tục tham gia góp vốn vào các mỏ khí mới sẽ giúp GAS củng cố thêm vị trí đứng đầu ngành khí Việt Nam, một trong những ngành được tập trung phát triển cho mục đích an ninh năng lượng.
- **Định giá**: Chúng tôi thực hiện định giá GAS theo phương pháp so sánh mức P/E của chính doanh nghiệp trong quá khứ. Với mức dự báo LNST năm 2022 đạt 11,043 tỷ đồng, EPS của GAS đạt 5,770 đ/cp, kết hợp với P/E mục tiêu +2 Std tương ứng 26.73 lần, kỳ vọng GAS có thể đạt mức giá 154,200 đ/cp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	75,612	75,005	64,135	73,773	77,461	85,207
LN HĐKD (tỷ đồng)	14,581	15,072	9,923	10,838	12,866	13,240
Biên LN HĐKD (%)	18.2	18.2	15.4	14.6	16.6	15.5
LNST (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	9,275	11,043	11,436
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,846	5,770	5,975
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	18.8	20.5	18.8
P/E (x)	14.7	15.3	22.0	19.6	16.3	15.8
P/B (x)	3.7	3.7	3.5	3.4	3.0	2.7

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

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HOSE: PVT)

Top pick

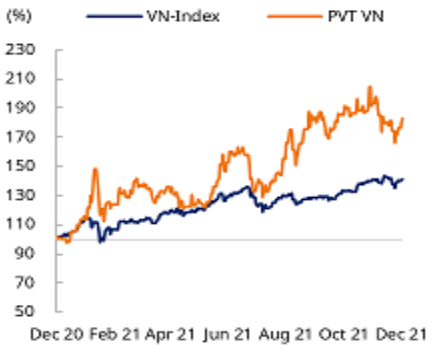
Bước vào giai đoạn tăng trưởng

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**38,400**
Thị giá (27/12/21)	24,000
Lợi nhuận kỳ vọng	60%
LNST (21F, tỷ đồng)	720
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	14
P/E (21F, x)	10.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,493
SL cổ phiếu (triệu)	324
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	48.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	13.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,550

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.7	8.9	74.7
Tương đối	-2.1	2.0	37.5

Luận điểm đầu tư

- **PVT có vị thế là doanh nghiệp vận tải dầu và khí lớn nhất Việt Nam:** 100% thị phần vận chuyển dầu thô, khoảng 30% thị phần dầu sản phẩm và 100% thị phần LPG thị trường nội địa. PVTrans sở hữu đội tàu 36 chiếc, đa chủng loại từ tàu dầu thô, tàu dầu sản phẩm/hóa chất, tàu LPG và tàu hàng rời với tổng trọng tải hơn 1 triệu tấn DWT.
- Công ty đang theo dõi biến động giá tàu VLCC cũ để tiến hành đầu tư 1 tàu chở dầu VLCC cho dự án Nghi Sơn, thay thế cho tàu Pis Pioneer đang thuê của đối tác Hàn Quốc. Mức giá kỳ vọng của ban lãnh đạo PVT sẽ dao động từ 40–60 triệu USD cho khoản đầu tư này.
- **Dự án Nghi Sơn thúc đẩy tăng trưởng mảng vận tải dầu thô:** Hiện mảng hoạt động vận tải dầu thô của PVT chủ yếu phục vụ cho Bình Sơn do nhà máy Nghi Sơn chưa đi vào hoạt động ổn định. Trong 2022 khi nhà máy Nghi Sơn vận hành ổn định sẽ giúp doanh thu mảng hoạt động này của PVT tăng trưởng 15% CK.
- **Nhu cầu LPG là động lực tăng trưởng chính:** Vận tải LPG tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021. Các yếu tố chính dự phóng giúp mảng LPG giữ mức tăng trưởng: (1) Đầu tư 1 tàu VLGC; (2) Nhu cầu tiêu thụ LPG tăng trưởng theo khả năng khôi phục tiêu dùng và sản xuất.
- Chúng tôi dự báo năm 2021 PVT sẽ ghi nhận 7,530 tỷ đồng doanh thu và 720 tỷ đồng LNST cổ đông công ty mẹ, tăng trưởng 7.6% so với 2020, EPS tương ứng đạt 2,225 đ/cp.
- **Định giá:** Thực hiện định giá PVT theo phương pháp FCFF với WACC là 7.84%, giá hợp lý của PVT ở mức 38,400 đ/cp. Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu PVT.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,523	7,758	7,383	7,530	8,283	9,112
LN HĐKD (tỷ đồng)	802	928	854	1,043	1,249	1,343
Biên LN HĐKD (%)	10.7	12.0	11.6	13.8	15.1	14.7
LNST (tỷ đồng)	652	690	669	720	856	933
EPS (VND)	1,898	2,017	1,946	2,225	2,644	2,881
ROE (%)	15.9	15.5	13.6	10.92	11.59	11.26
P/E (x)	14.8	12.4	13.0	10.4	9.45	8.68
P/B (x)	2.0	1.8	1.6	1.2	1.0	0.9

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

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HOSE: PVS)

Vươn ra tầm quốc tế

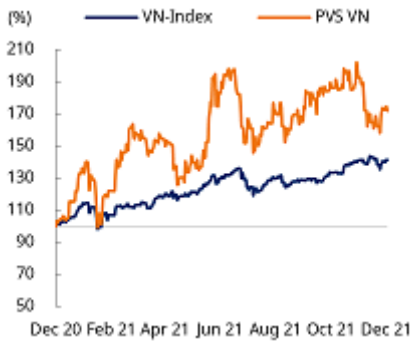
(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**35,900**
Thị giá (27/12/21)	26,600
Lợi nhuận kỳ vọng	35%
LNST (21F, tỷ đồng)	707
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	41
P/E (21F, x)	17.91
Vốn hóa (tỷ đồng)	12,666
SL cổ phiếu (triệu)	478
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	48.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	7.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.4	-13.9	60.1
Tương đối	1.7	-20.8	22.9

Luận điểm đầu tư

- **Hoạt động kho nổi FSO/FPSO:** 9T2021, hoạt động này ghi nhận diễn biến hồi phục mạnh mẽ về lợi nhuận khi mang về 506 tỷ đồng (+308% CK) từ hoạt động liên kết liên doanh cho PVS. Giá dầu tăng mạnh trong thời gian qua có thể đã giúp cải thiện giá cho thuê kho nổi của PVS. Ước tính trong năm 2021, PVS có thể mang về khoảng 700 tỷ đồng lợi nhuận từ liên kết liên doanh. Đây sẽ là nguồn lợi nhuận mang tính ổn định cao.
- **Hoạt động cơ khí dầu khí M&C:** Năm 2021 là năm thấp điểm của hoạt động này khi các dự án PVS đang thực hiện vào giai đoạn cuối có doanh thu thấp hơn, trong khi đó các hợp động mới đang trong quá trình đàm phán. Tuy nhiên, năm 2021, công ty đã liên tiếp trúng thầu các dự án lớn ở nước ngoài đáng chú ý như: (1) EPCI dự án Gallaf - Giai đoạn 3, gói 05 trị giá khoảng 400 triệu USD; (2) Dự án điện gió Hải Long 2&3 ngoài khơi Đài Loan. Ngoài ra, công ty còn đang thực hiện và dự kiến tham gia các dự án khác trong nước quy mô lớn như: LNG Thị Vải, Dự án điện gió La Gàn... Trong lĩnh vực này PVS hiện là doanh nghiệp trong nước có vị thế dẫn đầu.
- **Hoạt động cảng:** Tiếp tục duy trì ổn định, tạo nguồn thu tốt cho công ty.
- Năm 2021, chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế 707 tỷ đồng (+13% CK). Giai đoạn 2022–2023 dự phóng là giai đoạn tăng trưởng mạnh của PVS với mức LNST lần lượt đạt 955 tỷ đồng (+35% so với 2021) và 1,653 tỷ đồng (+73% so với 2022) với giả định giá dầu tiếp tục duy trì mức cao kéo theo hàng loạt các dự án lớn được triển khai.

Định giá: Thực hiện định giá PVS theo phương pháp FCFF với WACC là 10.14%, giá hợp lý của PVS ở mức 35,900 đ/cp. Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu PVS.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	14,638	16,789	20,180	13,319	14,651	21,976
LN HĐKD (tỷ đồng)	1,535	1,206	310	903	1,027	1,931
Biên LN HĐKD (%)	10.4	7.2	1.5	6.8	15.1	14.7
LNST (tỷ đồng)	1,047	1,033	624	707	955	1,653
EPS (VND)	2,028	1,699	1,046	1,479	1,998	3,458
ROE (%)	8.2	6.7	4.1	10.92	6.98	11.29
P/E (x)	8.7	10.3	17.0	17.91	12.51	7.23
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8

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

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HOSE: PVD)

Top pick

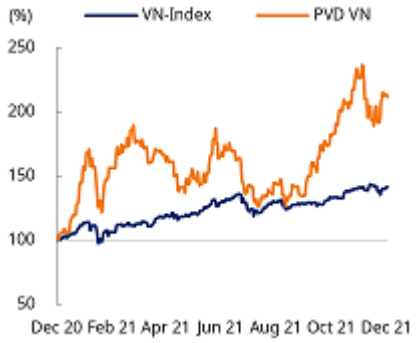
Ngưỡng cửa hồi phục

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**38,500**
Thị giá (27/12/21)	29,650
Lợi nhuận kỳ vọng	30%
LNST (21F, tỷ đồng)	64
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-66
P/E (21F, x)	178
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,455
SL cổ phiếu (triệu)	421
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	49.5
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	5.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.4	18.3	85.7
Tương đối	-0.3	11.3	48.4

Luận điểm đầu tư

- PVD hiện nay đang quản lý và vận hành 6 giàn khoan, cập nhật tình hình hoạt động các giàn như sau:
  - Giàn tự nâng PVD I: Khoan cho Vietsopetro từ T9 tại Lô 09-1 với hai giếng và một sửa giếng tùy chọn
  - Giàn tự nâng PVD II: Khoan 4 giếng cho Hoàng Long JOC đến tháng 12/2021
  - Giàn tự nâng PVD III: Khoan cho Repsol từ tháng 10/2021
  - Giàn TAD PVD V: Khoan cho Shell Brunei từ T10/2021 theo hợp đồng 6 năm và có thể gia hạn thêm 2 năm
  - Giàn tự nâng PVD VI: Khoan cho dự án Thăng Long JOC
  - Giàn đất liền PVD 11: Khoan tại Algeria
- Trong Q3/2021, tín hiệu khả quan đã xuất hiện khi hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng (PVD sở hữu) đạt mức 88% so với mức 55% cùng kỳ. Giá dầu duy trì trên mức 70 USD/thùng là nhân tố quyết định đến hoạt động kinh doanh của PVD. Cùng với việc giàn TAD PVD V hoạt động trở lại cho dự án khoan dài hạn tại Brunei, chúng tôi dự báo lợi nhuận doanh nghiệp sẽ có sự bứt phá mạnh mẽ trong năm 2022.
- Năm 2021, chúng tôi ước tính công ty sẽ ghi nhận 64 tỷ đồng LNST, bằng 34.7% mức thực hiên năm 2020. Tuy nhiên cho năm 2022, LNST dự phóng tăng mạnh lên mức 400 tỷ đồng, gấp 6.25 lần và cũng là mức cao nhất từ 2016 đến nay.
- **Định giá**: Chúng tôi nhận định việc giá dầu duy trì mức trên 70 USD/thùng sẽ giúp thị trường thuê giàn khoan sôi động trở lại và các giàn của PVD hoạt động hiệu quả hơn. Chúng tôi đánh giá định giá của PVD sẽ vươn lên mức 1.2 lần giá trị sổ sách (BV), tương ứng với mức giá mục tiêu 12 tháng là 38,500 đ/cp.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,890	5,500	4,368	5,229	5,206	6,767
LN HĐKD (tỷ đồng)	(471)	92	71	174	80	451
Biên LN HĐKD (%)	29.2	29.8	35.3	3.3	1.5	6.2
LNST (tỷ đồng)	35	172	172	186	64	400
EPS (VND)	74	396	304	442	152	1,001
ROE (%)	0.2	1.1	0.9	1.3	0.5	2.9
P/E (x)	441.7	83.6	100.2	67.0	178.9	29.6
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

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

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX)

Vượt qua khó khăn, đón nhận cơ hội

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**64,800**
Giá hiện tại (27/12/21)	54,100
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

LNST (21F, tỷ đồng)	3,229
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	3,711
Tăng trưởng EPS (21F, %)	226
P/E (21F, x)	21.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	67,468
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,271
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	9.4
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	45,150
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,400

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.0	-6.0	-0.2
Tương đối	-7.8	-13.0	-37.4

Luận điểm đầu tư

- **Thị phần chi phối trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu:** Chiếm 50% thị phần nội địa, công ty hiện có mạng lưới kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp khác. Mạng lưới bán lẻ thuộc tất cả các thành phần kinh tế có hơn 17,000 cửa hàng xăng dầu phủ kín 63 tỉnh thành, trong đó hệ thống phân phối của Petrolimex có hơn 5,500 cửa hàng xăng dầu.
- **Vượt qua quý khó khăn, triển vọng lạc quan từ quý 4/2021:** Dựa trên giá xăng dầu duy trì ở mức cao và các biện pháp giãn cách đã nới lỏng, chúng tôi dự phóng LNST Q4/2021 sẽ cải thiện mạnh so với Q3 và LNST cả năm sẽ hoàn thành mức dự báo của chúng tôi là 3,229 tỷ đồng (+266% CK).
- **Bán thành công gần 52 triệu cổ phiếu quỹ, thanh khoản doanh nghiệp được củng cố:** Eneos Corporation là bên mua trong cả 3 đợt bán CPQ trong 2021, qua đó nâng tỷ lệ sở hữu từ dưới 1% lên 5.08% và trở thành cổ đông lớn của PLX. Sau 3 đợt chào bán, PLX đã thu về khoảng 2,900 tỷ đồng, là nguồn bổ sung quan trọng cho hoạt động kinh doanh của công ty.

Định giá: Chúng tôi sử dụng P/E và P/B lịch sử để định giá PLX, theo đó mức giá hợp lý của PLX trong 12 tháng là 64,800 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với CP PLX.

FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	153,697	191,932	189,604	123,919	130,202	143,222
LN HĐKD (tỷ đồng)	4,158	4,789	4,827	594	4,416	4,639
Biên LN HĐKD (%)	2.7	2.5	2.5	0.5	3.4	3.2
LNST (tỷ đồng)	3,468	3,748	4,158	988	3,229	3,385
EPS (VND)	3,000	2,859	3,166	764	2,495	2,616
ROE (%)	17.1	16.2	17.0	4.0	11.1	9.6
P/E (x)	25.0	18.5	17.7	73.3	21.2	21.7
P/B (x)	4.2	3.0	2.9	3.0	2.3	2.2

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

CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (UPCOM: NTC)

Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTC3

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**279,600**
Thị giá (27/12/21)	184,100
Lợi nhuận kỳ vọng	52%

LNST (21F, tỷ đồng)	261
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-10
P/E (21F, x)	16.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,416
SL cổ phiếu (triệu)	24
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20.1
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	2.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	165,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	308,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.3	-14.0	-36.5
Tương đối	-4.0	-20.9	-73.7

Luận điểm đầu tư

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

Với diện tích đất thương phẩm 288.52 ha, giá thuê thương phẩm tại khu vực này ước tính 100 – 110 USD/m2/chu kỳ thuê, chúng tôi nhận định NTC có khả năng cho thuê toàn bộ quỹ đất tại NTC3 trong 5 năm và mang lại nguồn doanh thu gần 7,400 tỷ đồng. NTC đã thanh toán gần hết khoản nợ vay để đầu tư dự án và cũng là khoản nợ vay duy nhất của doanh nghiệp thời điểm hiện tại.

Ngoài lĩnh vực đầu tư KCN, bảng cân đối kế toán của NTC còn thể hiện nhiều tài sản giá trị khác như:

- **Lượng tiền mặt dồi dào:** Công ty vốn điều lệ 240 tỷ nhưng đang có 1,280 tỷ tiền mặt và tiền gởi ngân hàng.
- **Danh mục đầu tư tài chính dài hạn** vào 10 doanh nghiệp với tổng giá trị đầu tư ban đầu là 374 tỷ nhưng chỉ tính riêng 2 mã MH3 và SIP đã có giá trị 1,381 tỷ đồng, thặng dư 1,253 tỷ đồng.

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

Định giá: Sử dụng phương pháp giá trị tài sản ròng RNAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho **NTC là 279,600** đồng/cp.

FY (31/12)	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	264	211	238	293
LN HĐKD (tỷ đồng)	344	326	386	477
Biên LN HĐKD (%)	130.5	154.5	162.4	162.8
LNST (tỷ đồng)	291	261	309	381
EPS (VND)	12,123	10,860	12,878	15,895
ROE (%)	46.04	35.16	36.60	42.04
P/E (x)	15.80	16.94	14.87	12.05
P/B (x)	6.7	5.7	5.2	5.0

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

Công ty cổ phần Đầu tư Sài Gòn VRG (UPCOM: SIP)

Lợi thế vượt trội từ quỹ đất lớn, tài chính lành mạnh

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**207,500**
Thị giá (27/12/21)	145,000
Lợi nhuận kỳ vọng	43%

LNST (21F, tỷ đồng)	871
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-15
P/E (21F, x)	15.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,573
SL cổ phiếu (triệu)	93
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64.5
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	0.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	126,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	205,200

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.1	-2.0	-9.4
Tương đối	-7.8	-9.0	-46.6

Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG là một trong những chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) niêm yết lớn nhất tại cụm công nghiệp miền Nam. SIP hiện đang quản lý quỹ đất khoảng 4,500 ha bao gồm KCN và Khu dân cư (KDC), địa bàn kinh doanh chính tại TP HCM, Tây Ninh và Đồng Nai, trong đó các dự án chính của công ty như sau:

- **Dự án KCN – Đô thị - Dịch vụ Phước Đông:** Là dự án có quy mô lớn nhất của SIP, phần đất KCN có diện tích 2,190 ha nằm trong khu phức hợp 3,285 ha tọa lạc tại huyện Gò Dầu và Trảng Bàng, Tây Ninh. Dự án hiện đã thực hiện giai đoạn 1: 1,096 ha tỷ lệ lấp đầy 92%, giai đoạn 2 đang được thực hiện đền bù giải phóng mặt bằng. Khu dân cư phục vụ cho KCN có quy mô 647.99 ha. Mức giá thuê hiện nay khoảng 40 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- **Dự án KCN Đông Nam – Củ Chi, TP HCM:** Tổng diện tích toàn khu 342.53 ha, trong đó 286.76 ha đất KCN và 55.77 ha đất KDC. Tỷ lệ lấp đầy KCN hiện nay đạt gần 80%, trong khi đó dự án KDC dự kiến triển khai giai đoạn 2023 – 2025. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 90-100 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- **Dự án KCN Lê Minh Xuân 3 (LMX3) – Bình Chánh, TP HCM:** Tổng diện tích đất KCN 250 ha, có tỷ lệ lấp đầy khoảng 30%, ngoài ra còn có khu dân cư có quy mô 80 ha dự kiến sẽ được SIP triển khai trong giai đoạn 2022 – 2024. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 160 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- **Dự án KCN Lộc An – Bình Sơn – Long Thành, Đồng Nai:** Tổng diện tích 497.77 ha có vị trí nằm liền kề sân bay Quốc tế Long Thành. Dự án hiện có tỷ lệ lấp đầy đạt hơn 70%. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 70 USD/m2/ thời gian thuê còn lại.

Với quỹ đất đang quản lý, triển vọng dài hạn của SIP rất tích cực khi công ty đang hội tụ đủ 2 yếu tố: (1) Nội tại công ty đang có năng lực tài chính cao với lượng tiền và tương đương tiền hơn 4,000 tỷ đồng, đủ khả năng triển khai quỹ đất; (2) Hưởng lợi từ chính sách phát triển các dự án hạ tầng kết nối TP HCM đến các tỉnh lân cận như: Sân bay Long Thành, Cao tốc TP HCM – Mộc Bài…

Định giá: Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SIP là 207,500 đồng/cp.

FY (31/12)	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,083	6,392	6,414	6,460
LN HĐKD (tỷ đồng)	1,306	1,134	1,098	1,151
Biên LN HĐKD (%)	25.7	17.7	17.1	17.8
LNST (tỷ đồng)	1,026	871	840	882
EPS (VND)	12,917	9,375	9,041	9,493
ROE (%)	44.34	29.67	28.01	29.43
P/E (x)	12.00	15.5	16.9	16.1
P/B (x)	4.5	3.9	4.3	3.9

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

Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (HOSE: PHR)

Top pick

Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

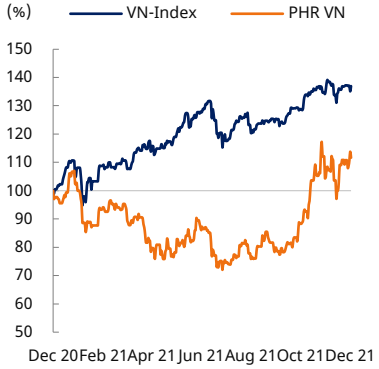
(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**90,000**
Giá hiện tại (27/12/21)	72,000
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

LNST (21F, tỷ đồng)	460
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	482
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-58
P/E (21F, x)	19.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,973
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	75,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3.5	29.1	15.0
Tương đối	4.3	22.9	-23.4

Luận điểm chính

- CTCP Cao su Phước Hòa trong 9T2021 ghi nhận doanh thu và LNR lần lượt đạt 1,276 tỷ đồng (+44% CK) và 340 tỷ (-53% CK). Nguyên nhân chính dẫn đến việc suy giảm lợi nhuận ròng do PHR không ghi nhận khoản lợi nhuận từ đền bù đất 456 tỷ đồng từ NTC như năm 2020.
- Chúng tôi ước tính tổng sản lượng cao su và thành phẩm của PHR trong năm 2021 đạt 23,700 tấn (+14% CK) nhờ sản lượng gia tăng từ vườn trồng Kampong Campuchia dần đi vào khai thác.
- Tuy nhiên, giá cao su sau khi đạt đỉnh 338 JPY/tấn vào đầu năm, từ Q3/2021 giá cao su đã giảm về mức 240 JPY/tấn. Do đó chúng tôi dự phóng tổng doanh thu mảng cao su năm 2021 đạt 1,380 tỷ đồng, với tổng mức cao su tự khai thác là 21,000 tấn và thu mua là 10,000 tấn.
- Tiến độ dự án VSIP III hiện tại chậm hơn dự kiến khi chính phủ vẫn chưa đồng ý quyết định bàn giao đất. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tới Q2/2022 PHR có thể dần ghi nhận lợi nhuận phần đền bù từ VSIP. Chúng tôi dự phóng năm 2022 PHR sẽ ghi nhận 630 tỷ và năm 2023 là 368 tỷ đồng tiền đền bù từ VSIP.
- Dự án KCN Tân Lập và KCN Hội Nghĩa có lợi thế về giá vốn triển khai thấp cũng như Bình Dương là điểm đến của các doanh nghiệp, tiềm năng lớn trong bối cảnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy KCN đã lên mức 90%. Các dự án này dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2023.



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/29	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	1,654	1,561	1,640	1,632	1,845	2,140
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	233	362	373	391	461	556
Biên LNHĐ (%)	14.1	23.2	22.8	23.2	25	26
LNST (tỷ VND)	330	644	488	1,124	460	1,239
EPS (VND)	4,417	4,674	2,863	7,711	3,225	8,780
ROE (%)	11.2	21.1	15.1	36.5	13.9	37.5
P/E (x)	13.2	8.6	13.3	8.2	19.7	7.2
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2

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

CTCP Bất động sản Khải Hoàn Land (HOSE: KHG)

Top pick

Vị thế ở tầm cao mới

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**27,200**
Thị giá (27/12/21)	20,100
Lợi nhuận kỳ vọng	35%
LNST (21F, tỷ đồng)	413
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	333.4
P/E (21F, x)	16.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,647
SL cổ phiếu (triệu)	319
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	40.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	0.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,050
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,700

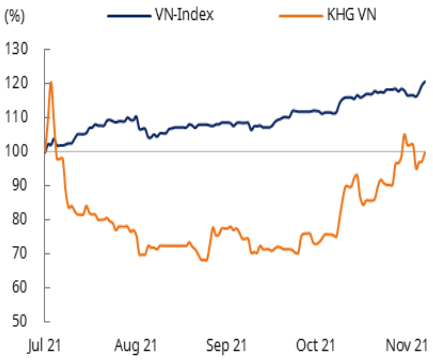
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	12.4	-	-
Tương đối	9.7	-	-

Luận điểm đầu tư

- Đứng đầu khu vực miền Nam với hơn 20% thị phần, riêng thị phần môi giới sơ cấp trong thành phố Hồ Chí Minh năm 2020 đạt gần 30%. KHG là đối tác chính cho nhiều dự án lớn trong miền Nam như Vinhomes Central Park, Vinhomes Grand Park, Sunshine Diamond River, các dự án của các chủ đầu tư lớn như GS, Masterise Homes, Keppel Land...
- KHG đang triển khai 4 dự án bất động sản trong miền Nam, chủ yếu tại các khu vực vùng ven như Nhà Bè, Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An và cả thành phố du lịch Phú Quốc. Dự kiến các dự án này sẽ được bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2023 đến 2026 và các năm tiếp theo.
- Đáng chú ý nhất là dự án La Partenza đã được khách hàng đăng ký giữ chỗ và chuyển tiền giữ chỗ đạt hơn 60% tổng số căn hộ với mức giá thị trường đã tăng lên trên 40 triệu/m2. KHG dự kiến bàn giao La Partenza cuối năm 2023 – 2024.
- KHG cũng tham gia hợp tác phát triển và phân phối độc quyền 3 dự án của T&T bao gồm dự án T&T City Millennia (tại Long Hậu, Cần Giuộc, Long An), T&T Phố Nối, T&T DC Complex (Hoàng Mai, Hà Nội). Các dự án này theo chúng tôi đánh giá rất có tiềm năng do nằm ở những ví trí đẹp, giá bán hợp lý và pháp lý đầy đủ.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu KHG với giá mục tiêu là 27,200 đồng. Chúng tôi đánh giá KHG đang ở mức định giá hấp dẫn khi 1) tình hình triển khai các dự án bất động sản khả quan trong đó quỹ đất đang phát triển hơn 800 ha; và 2) mảng môi giới hứa hẹn khởi sắc do nhu cầu bất động sản phục hồi trở lại.



FY (31/12)	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	137	303	1,420	4,736	8,110
LN HĐKD (tỷ đồng)	(10)	99	517	1,743	2,632
Biên LN HĐKD (%)	(7.3)	32.8	36.4	36.8	32.4
LNST (tỷ đồng)	10	97	413	1,394	2,102
EPS (VND)	85	709	1,295	4,372	6,593
ROE (%)		6.4	8.8%	22.8%	25.6%
P/E (x)	-	-	16.1	4.7	3.1
P/B (x)	-	-	1.9	1.4	2.2

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

Công ty cổ phần Bất động sản Thế Kỷ (HOSE: CRE)

Chuyển mình để tăng tốc

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**55,300**
Thị giá (27/12/21)	41,050
Lợi nhuận kỳ vọng	35%
LNST (21F, tỷ đồng)	444
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-46.3
P/E (21F, x)	19.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,316
SL cổ phiếu (triệu)	206
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64.0
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.4
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,700

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	46.3	69.5	174.9
Tương đối	43.8	62.8	138.0

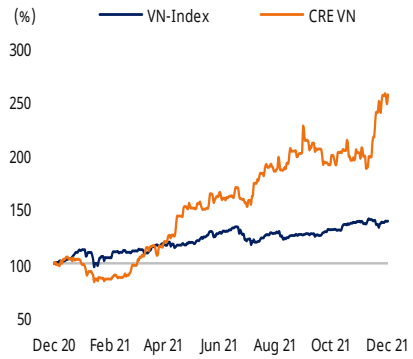
Luận điểm đầu tư

- **Là doanh nghiệp trung tâm trong Cen Group**: Công ty Cổ phần Bất động sản Thế Kỷ - Cen Land (CRE) có vị trí trung tâm của tập đoàn. Hiện nay CRE có hơn 1.5 triệu khách hàng thân thiết, là một trong số các doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ bất động sản với thị phần số 1 thị trường phía Bắc.
- **Kết quả kinh doanh 9T2021 xuất hiện sự chuyển mình**: Lũy kế 9T2021 doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt hơn 4,667 tỷ đồng, tăng 3.5 lần CK, hoàn thành 93% kế hoạch năm 2021, lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp (LNST) đạt 328.43 tỷ đồng, tăng 62% CK.

  So sánh với giai đoạn trước, doanh thu và lãi gộp của CRE trong 9T2021 đã có sự bứt phá mạnh mẽ đến từ đóng góp của hoạt động đầu tư dự án. Hoạt động này đã trở thành nguồn lợi nhuận chính cho CRE khi đóng góp đến 75% doanh thu và 63% lãi gộp trong 9T2021.
- **Mảng đầu tư dự án bất động sản trở thành động lực tăng trưởng dài hạn.**

  Cơ cấu cổ đông của CRE hiện có 68% là các cổ đông tổ chức với tiềm lực tài chính tốt, có khả năng hỗ trợ doanh nghiệp gia tăng nguồn vốn đầu tư khi thị trường thuận lợi.

  Hoạt động đầu tư được phát triển theo hai hình thức: 1) mua sỉ bán lẻ (buy out), 2) hợp tác đầu tư dự án (co-invest). Với phương thức này, hoạt động kinh doanh của CRE có sự linh hoạt hơn so với các doanh nghiệp phát triển bất động sản lớn trên thị trường, Cụ thể, CRE có tốc độ luân chuyển hàng tồn kho vượt trội, chúng tôi đánh giá đây là yếu tố quan trọng đối với doanh nghiệp kinh doanh bất động sản.
- **Định giá**: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá CRE. Với suất chiết khấu WACC là 14.23% và Re là 16.63%, giá mục tiêu của CRE ở mức 55,300 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị Mua với CRE.**



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,687	2,312	2,117	5,935	10,277	15,539
LN HĐKD (tỷ đồng)	400	510	381	565	1,266	2,277
Biên LN HĐKD (%)	23.7	22.1	18.0	8.7	12.5	13.5
LNST (tỷ đồng)	315	389	294	444	1,005	1,812
EPS (VND)	3,718	2,210	3,672	2,153	4,870	8,785
ROE (%)	29.6	23.6	14.9	17.5	29.4	41.2
P/E (x)	3.2	5.1	10.4	19.1	7.9	4.4
P/B (x)	1.4	1.1	1.5	2.6	2.1	1.6

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

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)

Top pick

Giữ vững vị thế dẫn đầu

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**107,000**
Thị giá (27/12/21)	82,800
Lợi nhuận kỳ vọng	29%
LNST (21F, tỷ đồng)	31,906
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	35,099
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-17
P/E (21F, x)	12.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	377,088
SL cổ phiếu (triệu)	4,354
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	22.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	23.2
Cao nhất 52 tuần (VND)	64,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	93,700

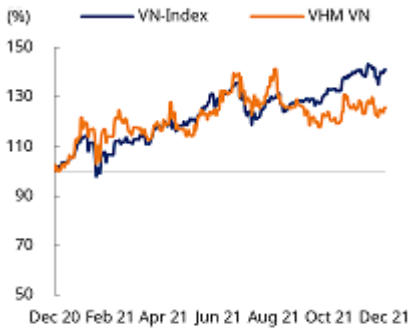
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.9	0.4	29.6
Tương đối	4.3	-6.4	-7.5

Luận điểm đầu tư

- Dự kiến tình hình kinh doanh quý 4/2021 và đầu năm 2022 sẽ tiếp tục tích cực với các hoạt động bán sỉ tại 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park. Bên cạnh đó, các dự án bất động sản khu công nghiệp tại Quảng Ninh và Hải Phòng kỳ vọng được chấp thuận trên nguyên tắc vào các tháng tới.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2021 là 83,429 tỷ đồng (+16.6% CK) và lợi nhuận sau thuế là 31,906 tỷ đồng (+13.1% CK). Trong giai đoạn 2022 - 2023, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm cho lợi nhuận sau thuế là 11%; đạt gần 39,000 tỷ đồng vào năm 2023.
- Do ảnh hưởng dịch bệnh nên VHM đã đẩy lùi thời gian mở bán 2 dự án Vinhomes Wonder Park và Vinhomes Cổ Loa từ Q4/2021 sang năm 2022, và 3 dự án Vinhomes Làng Vân, Vinhomes Long Beach và Vinhomes Vũ Yên từ 2022 sang 2023. Chúng tôi cho rằng sự chững lại trong thời gian qua sẽ tạo đà tăng trưởng cho các năm tiếp theo, đặc biệt với doanh nghiệp có quy mô lợi nhuận đáng kể như VHM.

Rủi ro

- Chúng tôi vẫn thận trọng về việc tăng giá xây dựng, giao dịch nội bộ với các công ty con trong tập đoàn Vingroup và hơn hết là tác động kinh tế lâu dài của đại dịch.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	38,664	51,627	71,547	83,429	96,890	104,641
LN HĐKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,305	40,663	41,770	49,365
Biên LN HĐKD (%)	51	57.5	52.1	48.7	43.1	47.2
LNST (tỷ đồng)	14,776	24,319	28,206	31,906	32,706	38,781
EPS (VND)	4,503	6,502	8,315	6,909	7,023	8,448
ROE (%)	57.0	43.8	38.6	26.4	21.9	21.2
P/E (x)	16.3	13.0	10.8	12.5	11.3	9.4
P/B (x)	5.7	5.0	3.4	3.9	3.1	2.6

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

CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (HOSE: NVL)

Top pick

Tiềm năng lớn từ cơ sở hạ tầng

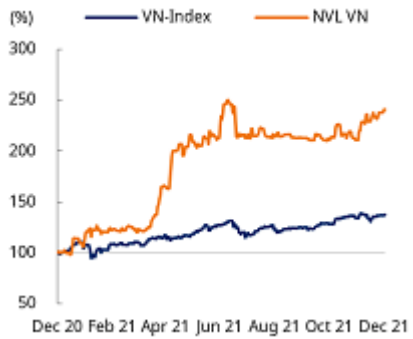
(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**100,500**
Thị giá (27/12/21)	89,000
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,997
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,757
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-35
P/E (21F, x)	34.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	171,822
SL cổ phiếu (triệu)	1,930
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2
Tỷ lệ sổ hữu NĐTNN(%)	7.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	92,400

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	14.2	-2.1	139.9
Tương đối	11.5	-9.1	102.6

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự phóng NVL trong Q4/2021 sẽ đạt gần 2.4 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+318% CK, tương đương thực hiện 9T2021), nhờ vào doanh thu tài chính gần 4 nghìn tỷ đồng (doanh thu tài chính 9T2021 đạt gần 3 nghìn tỷ đồng).
- Sang đến năm 2022, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của NVL đạt 3,787 tỷ đồng (-23% CK) do giảm doanh thu từ hoạt động tài chính, ước đạt 2,800 tỷ đồng (so với 6,900 tỷ đồng năm trước, giảm 60% CK). Nếu không tính khoản doanh từ hoạt động tài chính này, thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của NVL năm 2022 vẫn đạt 3,150 tỷ đồng (so với 500 tỷ đồng năm 2021, tăng gần 6 lần).
- Ngoài các dự án đã công bố, NVL vẫn còn 3,700 ha đất đang chờ phát triển, phần lớn được dành để phát triển các dự án bất động sản nghỉ dưỡng và các dự án khu dân cư nội thành và xung quanh Tp.HCM. Đến năm 2030, dự kiến NVL sẽ có 15,000 ha đất, lớn gấp 3 lần quỹ đất hiện đang có.
- Các dự án NVL sẽ được hưởng lợi lớn từ việc đầu tư cơ sở hạ tầng trong thời gian tới: Sân bay Long Thành sẽ được hoàn thành vào năm 2025; sân bay Phan Thiết giai đoạn 1 (công suất 2 triệu lượt khách/năm) và đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Dầu Giây - Phan Thiết sẽ được hoàn thành vào năm 2022; cùng với các tuyến cao tốc Dầu Giây - Bảo Lộc, Biên Hòa - Vũng Tàu dự kiến sẽ sớm khởi công.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	15,635	11,026	5,241	13,943	18,022	23,127
LN HĐKD (tỷ đồng)	4,678	592	5,049	7,493	6,005	7,982
Biên LN HĐKD (%)	33.7	28.8	36.5	53.7	33.3	34.5
LNST (tỷ đồng)	3,267	3,387	3,906	4,997	3,787	4,835
EPS (VND)	3,533	3,579	4,021	2,589	1,962	2,505
ROE (%)	19.1	15.3	13.9	14.7	9.9	11.0
P/E (x)	16.5	16.2	16.4	34.4	45.4	35.5
P/B (x)	2.9	2.4	2.1	4.0	3.6	3.3

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

Công ty cổ phần Nafoods Group (HOSE: NAF)

Top pick

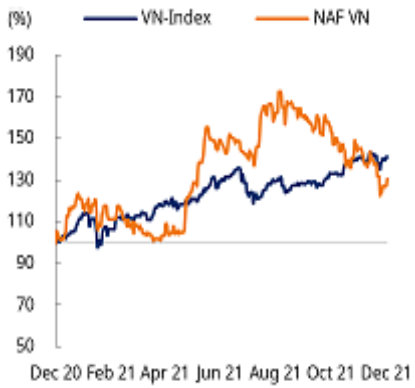
Bay cao nhờ đòn bẩy EVFTA

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12 tháng)	**35,800**
Giá hiện tại (27/12/21)	23,950
Lợi nhuận dự kiến	49%
LNST (21F, tỷ đồng)	81
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	34.5
P/E (21F, x)	20
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,239
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	51
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	46.7
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	6.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,950
Cao nhất 52 tuần (VND)	34,300

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.8	-17.2	21.9
Tương đối	-11.5	-24.2	-15.4

Luận điểm đầu tư

- Với các hợp đồng xuất khẩu đã được ký trước, chúng tôi dự phóng NAF sẽ đạt doanh thu 2021 khoảng 1,574 tỷ đồng (+30.9% so CK) và LNST đạt 81 tỷ đồng (+31.8% so CK), tương ứng mức vượt kế hoạch LN 6%. Sản lượng tiêu thụ của tất cả 3 nhóm sản phẩm dự phóng có sự tăng trưởng mạnh: nước ép +35% CK, sản phẩm sấy +22% CK và cây giống chanh leo +38% CK.
- Năm 2022, NAF được kỳ vọng tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng DT +24.4% so CK nhờ thị trường Châu Âu phục hồi hoàn toàn, thị trường Trung Quốc và Đông Nam Á mở cửa trở lại. Chúng tôi dự phóng 2022 sẽ là năm bùng nổ lợi nhuận của NAF với mức tăng trưởng LNST 38.5% so CK.
- Nhóm sản phẩm hoa quả sấy dẻo và hạt điều sấy khô dự phóng đạt tốc độ tăng trưởng trên 30% hàng năm trong giai đoạn 2022-2025.
- EVFTA tiếp tục chắp cánh cho nhóm sản phẩm truyền thống (Nước ép cô đặc, puree và IQF). 2022, doanh thu từ khu vực Châu Âu kỳ vọng không bị gián đoạn bởi rủi ro các quốc gia buộc phải ngừng nhập khẩu do COVID-19. Dự kiến nhóm sản phẩm truyền thống sẽ ghi nhận tăng trưởng doanh thu 15% so với CK trong năm 2022, đạt 1,128 tỷ đồng.



FY (31/12)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	1,203	1,574	1,958	2,333
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	111	118	154	188
Tăng trưởng LNHĐ (% CK)	31%	6%	31%	23%
LNST (Tỷ đồng)	61	81	112	146
LN ròng điều chỉnh (Tỷ đồng)	42	59	87	118
EPS điều chỉnh (đồng)	913	1,228	1,626	2,087
Tăng trưởng (so CK)	24.1%	34.5%	32.4%	28.4%
ROE	8.2%	9.7%	11.8%	13.4%
ROA	4.0%	4.6%	5.8%	7.0%
Cổ tức/mệnh giá(%)	0%	0%	0%	0%

Lưu ý: Dữ liệu hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam. Lợi nhuận ròng điều chỉnh là lợi nhuận sau thuế phân bổ cho cổ đông thường đã trừ đi các khoản trích lập quỹ.
Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

Tìm kiếm cơ hội trong thách thức

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**169,300**
Giá hiện tại (27/12/21)	134,900
Lợi nhuận kỳ vọng	26%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,497
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,614
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-27.2
P/E (21F, x)	20.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	95,662
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	713
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75.4
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	76,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	145,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.2	40.1	67.9
Tương đối	-5.9	33.1	30.6

Tóm tắt KQKD

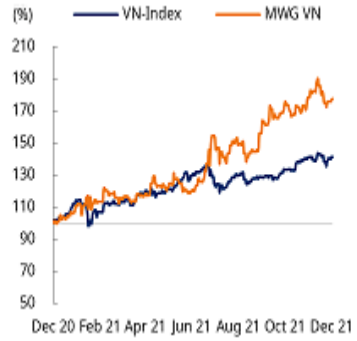
- Trong 11T2021, doanh thu và LNST ghi nhận mức tăng tích cực lần lượt 11% và 22% so với cùng kỳ, hoàn thành 88% và 93% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận thuần liên tục được cải thiện từ mức 2.4% trong tháng 7 lên trên mức 4% trong giai đoạn từ tháng 9-11/2021. Việc đàm phán lại giá thuê mặt bằng cũng là một yếu tố hỗ trợ biên lợi nhuận của MWG trong ngắn hạn.

Điểm nhấn đầu tư

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

Rủi ro

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



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	86,516	102,174	108,546	120,086	133,976	147,791
LNHĐ (tỷ đồng)	3,870	4,977	5,216	6,380	7,752	8,742
Biên LNHĐ (%)	4.5	4.9	4.8	5.3	5.8	5.9
LNST (tỷ đồng)	2,879	3,836	3,920	4,497	5,519	6,274
EPS (VND)	6,641	8,916	8,838	6,431	7,741	8,545
ROE (%)	38.66	36.32	28.38	26.15	26.13	24.23
P/E (x)	19.91	14.83	14.96	20.56	17.08	15.47
P/B (x)	6.52	4.83	3.90	4.98	4.16	3.51

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

NH TMCP Kỹ Thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Top pick

Giữ vững đà tăng

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	**68,000**
Giá hiện tại (27/12/21)	48,850
Lợi nhuận kỳ vọng	39%
LNST (21F, tỷ đồng)	17,428
Kỳ vọng thị trường(21F, tỷ đồng)	16,832
Tăng trưởng EPS(21F, %)	41.1
P/E (21F, x)	9.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	172,386
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	3,511
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	77.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	22.5
Giá thấp nhất 52 tuần	26,900
Giá cao nhất 52 tuần	58,600

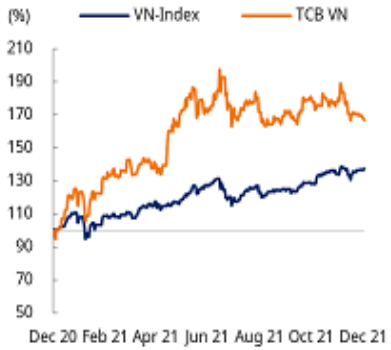
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.5	-4.8	68.2
Tương đối	-10.3	-11.8	30.9

Điểm nhấn đầu tư

- Theo NAPAS, TCB đã vương lên dẫn đầu hoạt động thanh toán nội địa không dùng tiền mặt trên nhiều hạng mục như tổng giá trị giao dịch và số lượng giao dịch trong năm 2021. Điều này cho thấy mức độ hiệu quả cao của các chính sách thu hút thanh toán không dùng tiền mặt cũng như quá trình số hóa của ngân hàng trong xu hướng chuyển đổi hành vi thanh toán. Qua đó, TCB được kỳ vọng tiếp tục cải thiện tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR).
- Lợi nhuận 2021 của TCB được kỳ vọng sếp thứ 2 sau Vietcombank. Chúng tôi kỳ vọng TCB vẫn giữ được mức tăng trưởng hai con số trong trung hạn dựa trên những giả định sau: 1) tỷ lệ an toàn vốn (CAR) được giữ ở mức cao hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng; 2) khả năng huy động vốn giá rẻ (CASA cao) được duy trì sẽ hỗ trợ cho NIM; và 3) CIR và chi phí dự phòng giảm giúp lợi nhuận tăng trưởng ổn định.
- Tăng trưởng tín dụng năm 2021 nhiều khả năng đạt trên 20%, xấp xỉ với mức tăng 23.3% trong năm 2020 bất chấp nhiều khó khăn. Sang năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng vẫn duy trì trên 17% nhờ khả năng kiểm soát chất lượng tài sản tốt và tỷ lệ an toàn vốn cao.

Rủi ro

- Các rủi ro chính của ngân hàng bao gồm: 1) tỷ lệ CASA quá cao kéo theo tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn gia tăng, tác động đến rủi ro thanh khoản; tuy nhiên, tỷ lệ này đã giảm từ mức 39% Q2/2021 xuống còn 32.6% trong Q3/2021; 2) mức tăng trưởng ấn tượng trong vài năm trở lại đây thiết lập tiêu chuẩn kỳ vọng cao trong tương lai; và 3) rủi ro tín dụng tập trung của TCB vẫn ở mức cao khi tín dụng được phân bổ cho các hoạt động BĐS và đầu tư trái phiếu chiếm khoảng 77% tổng danh mục tín dụng của TCB.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,127	14,258	18,751	25,487	29,558	34,143
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,223	6,810	8,291	10,204	10,842	11,768
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	10,661	12,838	15,800	22,343	25,659	29,894
LNST (tỷ đồng)	8,463	10,075	12,325	17,428	20,015	23,319
EPS (đồng)	2,420	2,878	3,516	4,964	5,701	6,642
ROE (%)	21.5	17.7	18.0	21.0	19.8	19.1
P/E (x)	21.9	12.4	15.1	9.8	9.3	8.0
P/B (x)	3.6	2.0	2.5	2.0	1.7	1.4
Giá trị sổ sách (đồng)	14,809	17,734	21,289	26,072	31,607	38,055

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Top pick

Mơ lớn

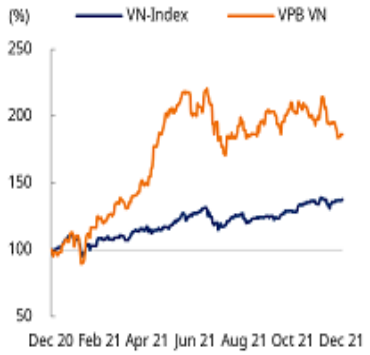
(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	**44,900**
Giá hiện tại (27/12/21)	34,350
Lợi nhuận kỳ vọng	31%

LNST (21F, tỷ đồng)	12,982
Kỳ vọng thị trường(21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS(21F, %)	-29
P/E (21F, x)	11.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	151,591
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	4,445
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	15.2
Giá thấp nhất 52 tuần	15,600
Giá cao nhất 52 tuần	40,722

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.1	-10.0	86.0
Tương đối	-9.8	-16.9	48.8

Điểm nhấn đầu tư

- Triển vọng tăng trưởng cả tài sản lẫn lợi nhuận trong trung và dài hạn được đánh giá khả quan. Trong 9T2021, động lực tăng trưởng chính của VPB hợp nhất đến từ ngân hàng mẹ, trong khi FE Credit (FEC) bị ảnh hưởng bởi cả dịch bệnh và quá trình thoái vốn. Tình hình hoạt động của FEC sẽ sớm chuyển biến khả quan hơn trong thời gian sắp tới. Việc thoái một phần tại FEC mang lại cho ngân hàng mẹ lượng vốn dồi dào, đẩy mạnh tỷ lệ an toàn vốn (CAR) qua đó hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng cao trong các năm sau. Ngoài ra, chi phí dự phòng cũng được dự phóng đạt đỉnh trong năm 2021. Việc CASA cải thiện và giảm đòn bẩy tài chính cũng là nhân tố hỗ trợ đắc lực cho NIM của VPB.
- Chịu áp lực từ sự sụt giảm của nền kinh tế chung trong Q3/2021, FEC đã phải ghi nhận lỗ lần đầu tiên trong nhiều năm trở lại đây. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của FEC sẽ dương trở lại và có những bước đột phá trong năm sau nhờ sự hồi phục của nền kinh tế, nhu cầu tín dụng tiêu dùng (cả cho vay tiền mặt và thẻ tín dụng) gia tăng, nền tảng thấp và sự hỗ trợ cả về tài chính lẫn kinh nghiệm hoạt động từ VPB và cổ đông mới - Sumitomo.
- Ngoài triển vọng tốt về mặt hoạt động, cổ đông mới của FEC – tập đoàn tài chính SMBC- cũng có định hướng trở thành cổ đông chiến lược của VPB. Đây là một nhân tố ảnh hưởng tích cực đến định giá của VPB.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	24,702	30,670	32,346	36,668	44,346	51,319
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,384	5,685	6,687	8,502	8,506	11,496
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,199	10,324	13,019	16,389	22,848	31,676
LNST (tỷ đồng)	7,356	8,260	10,414	12,982	16,164	21,404
EPS (đồng)	2,994	3,388	4,242	2,982	3,712	4,916
ROE (%)	22.8	21.5	21.9	18.6	16.8	18.2
P/E (x)	12.1	13.7	8.5	11.4	9.7	7.4
P/B (x)	2.5	2.6	1.6	1.8	1.5	1.3
Giá trị sổ sách (đồng)	14,579	17,996	22,187	20,065	23,829	28,814

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HOSE: HDB)

Top pick

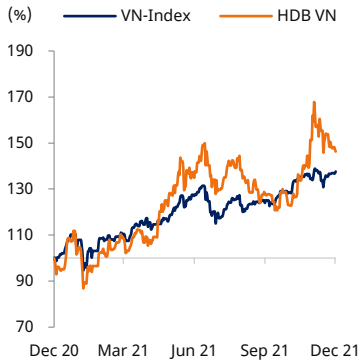
Vượt qua thử thách

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	**36,400**
Giá hiện tại (27/12/21)	28,750
Lợi nhuận kỳ vọng	27%
LNST (21F, tỷ đồng)	6,107
Kỳ vọng thị trường(21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS(21F, %)	14.8
P/E (21F, x)	9.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	57,973
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	1,992
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17
Giá thấp nhất 52 tuần	17,400
Giá cao nhất 52 tuần	33,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.2	-0.2	52.5
Tương đối	-7.3	-5.7	15.6

Điểm nhấn đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng hồi phục tích cực trong Q4/2021 cũng như năm 2022. Do phân bổ tài sản của HDB tập trung chủ yếu là các vùng kinh tế trọng điểm phía nam, nơi chịu ảnh hưởng nhiều nhất từ đợt bùng phát lần thứ tư. Vì vậy, nhu cầu tín dụng sẽ phục hồi khi các biện pháp giãn cách dần được nới lỏng.
- Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng nhẹ trong năm 2022 dựa trên các giả định sau: 1) sự phục hồi của mảng tín dụng tiêu dùng trong cả tăng trưởng dư nợ và thu nhập; 2) đòn bẩy tài chính giảm; 3) sự kết thúc của các gói hỗ trợ lãi suất; và 4) việc phát hành trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu quốc tế sẽ làm giảm chi phí huy động.
- Đến hết Q3/2021, tín dụng cho các doanh nghiệp SME và cá nhân chiếm khoảng 92.4% tổng tín dụng của ngân hàng. Do vậy, chúng tôi cho rằng chi phí tín dụng sẽ tăng nhanh trong ngắn hạn và sau đó giảm dần do tính chất của phân khúc khách hàng này, đó là thu nhập sẽ bị ảnh hưởng trong ngắn hạn nhưng cũng nhanh chóng hồi phục.
- Nhờ tăng trưởng vượt trội của lợi nhuận trong giai đoạn 9T2021, việc hoàn thành kế hoạch năm trở nên dễ dàng hơn. Với việc hoàn thành được 84.5% kế hoạch lợi nhuận năm sau 9T, HDB sẽ có nhiều dư địa để cân bằng giữa tăng trưởng lợi nhuận và củng cố chất lượng tài sản bằng cách tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu.
- Giá mục tiêu của HDB ở mức 36,400 đồng/CP, tương đương 2.5 lần giá trị sổ sách dự phóng. Mức định giá 2.5 lần GTSS sẽ là mức cân bằng mới cho nhóm ngân hàng lớn, sở hữu các thế mạnh cạnh tranh riêng, và có chất lượng tài sản cao. Qua đó, chúng tôi khuyến nghị Mua cho HDB.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	7,646	9,747	11,898	14,536	17,377	20,164
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	1,795	1,641	1,882	2,919	3,021	3,421
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	4,005	5,018	5,818	8,135	9,290	12,014
LNST (tỷ đồng)	2,842	3,605	4,249	6,107	6,900	8,924
EPS (đồng)	2,897	3,697	2,691	3,089	3,490	4,514
ROE (%)	22.8	21.5	21.9	18.6	16.8	18.2
P/E (x)	8.1	13.6	11.8	9.4	8.1	7.2
P/B (x)	1.4	2.5	2.5	2.0	1.6	1.3
Giá trị sổ sách (đồng)	17,154	20,902	14,567	14,721	18,211	22,724

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Thép Nam Kim (HOSE: NKG)

Top pick

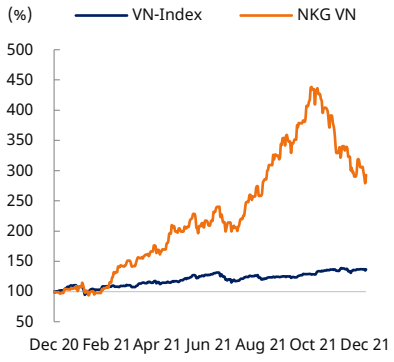
Mở rộng dây chuyền sản xuất

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**49,100**
Giá hiện tại (27/12/21)	36,800
Lợi nhuận kỳ vọng	33%
LNST (21F, tỷ đồng)	2,536
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	2,723
Tăng trưởng EPS (21F, %)	759
P/E (21F, x)	4.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,157
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	218
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	8.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.9	35.0	194.9
Tương đối	-8.1	28.7	156.5

Luận điểm chính

- Sản lượng tôn mạ và ống thép 11T2021 của NKG đạt 1.07 triệu tấn (+52% CK). Trong đó, sản lượng tôn mạ đạt 935,731 tấn (+73% CK) và ống thép đạt 139,292 tấn (-17% CK). Trong đó sản lượng xuất khẩu đạt 663,753 tấn (+61.8% CK) với 99% cơ cấu xuất khẩu là tôn mạ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu năm 2022 sẽ khó có mức tăng trưởng đột biến như năm 2021 do nguồn cung của các nước đối thủ như Ấn Độ, Indonesia ... đang cạnh tranh ngày càng gay gắt.
- Từ tháng 10/2021, các công trình đã hoạt động lại, do đó chúng tôi cho rằng sản lượng Q4/2021 sẽ hồi phục mạnh, đặc biệt là thị trường trong nước. Chúng tôi dự phóng sản lượng của tôn mạ và ống thép trong năm 2021 lần lượt đạt 995,400 tấn (+70% CK) và 184,306 tấn (+30% CK). Dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 27,963 tỷ (+141% CK), đồng thời lợi nhuận ròng cả năm đạt mức kỷ lục là 2,536 tỷ đồng (+759% CK).
- Trong năm 2022, NKG dự kiến sẽ tăng thêm 200,000 tấn công suất tẩy mạ nhờ mở rộng nhà máy ở Bình Dương và tái cơ cấu kho hàng. Trong tháng 6/2021, NKG đã hoàn tất mua thêm 5ha xưởng ở Bình Dương khi thâu tóm công ty Dea Myung với giá ước tính khoảng 5.5 triệu USD, nhằm chuẩn bị cho mở rộng dây chuyền tẩy hiện có. Chúng tôi ước tính chi phí nâng cấp sẽ chỉ ở mức USD5 triệu cho 200,000 tấn thép, tương ứng với suất đầu tư thấp, chỉ ở mức VND1.1 tỷ/tấn.
- Do ảnh hưởng của giá quặng sắt giảm nên chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2022 về mức 28,144 tỷ (+0.6% CK) và 1,480 tỷ đồng (-41.7% CK).



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	12,619	14,812	12,177	11,560	27,963	28,144
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	1,024	390	63	509	3,160	1,858
Biên LNHĐ (%)	8.1%	2.6%	0.5%	4.4%	11.3%	6.6%
LNST (tỷ VND)	708	57	47	295	2,536	1,480
EPS (VND)	3,274	265	219	1,366	11,737	6,847
ROE (%)	24.1%	1.9%	1.6%	9.3%	44.8%	21.6%
P/E (x)	5.0x	25.1x	26.5x	8.3x	4.2x	7.2x
P/B (x)	1.3x	0.5x	0.5x	0.9x	2.0x	1.6x

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

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HOSE: HSG)

Top pick

Lợi nhuận vượt trội trong mảng tôn mạ

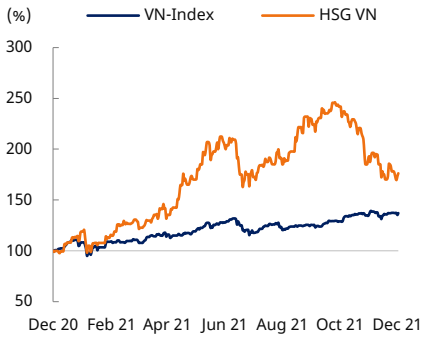
(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**45,700**
Giá hiện tại (27/12/21)	35,250
Lợi nhuận kỳ vọng	30%
LNST (22F, tỷ đồng)	3,417
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	3,617
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-20.8
P/E (22F, x)	6.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,617
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	493
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	68.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	8.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.9	-13.6	78.1
Tương đối	-5.1	-19.8	39.7

Luận điểm chính

EPS FY22 dự phóng VND6,928/cp, tổng sản lượng FY22 dự phóng đạt 2.548 triệu tấn (+11% CK).

- Sản lượng của HSG trong tháng 10 & 11 đạt 334,426 tấn (+24% CK). Trong đó, sản lượng ống thép tháng 10 & 11 hồi phục chậm hơn so với dự báo của chúng tôi, chỉ đạt 51,119 tấn (-43% CK).
- Với việc Trung Quốc tiếp tục siết sản lượng thép do thiếu hụt điện cũng như kiểm soát khí thải, chúng tôi cho rằng mảng xuất khẩu của HSG trong FY22 tiếp tục tăng trưởng.
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận định giá quặng thép FY22 sẽ không có sự biến động lớn khi nguồn cung từ Úc, Brazil và Nam Phi đã quay lại mức ổn định, đồng thời Trung Quốc mở kho dự trữ thép nguyên liệu, qua đó khó phát sinh lợi nhuận đáng kể từ chênh lệch giá nguyên liệu như FY21.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép của HSG FY22 lần lượt đạt 1.976 triệu tấn (+10% CK) và 469,476 tấn (+12% CK).
- Dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của HSG FY22 lần lượt đạt 48,538 tỷ đồng (+0% CK) và 3,417 tỷ đồng (-20.8% CK).
- Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của HSG năm FY22 sẽ có nhiều biến động từ 2Q22 khi các hợp đồng xuất khẩu điều chỉnh theo giá HRC mới. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của HSG có thể giảm trung bình 1.5-2% trong năm 2022 do mất đi yếu tố lợi nhuận từ đầu cơ.



Năm (30/09)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F
Doanh thu (Tỷ VND)	26,149	34,441	28,035	27,543	48,727	48,538
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	2,104	1,266	979	1,951	5,110	4,611
Biên LNHĐ (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	10.5%	9.5%
LNST (tỷ VND)	1,332	409	361	1,150	4,313	3,417
EPS (VND)	2,700	830	733	2,332	8,744	6,928
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	40.0%	25.9%
P/E (x)	6.6x	6.7x	10.6x	9.4x	5.2x	6.6x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.5x	2.1x	1.7x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research
Niên độ tài chính 01/10 – 30/09

Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG)

Top pick

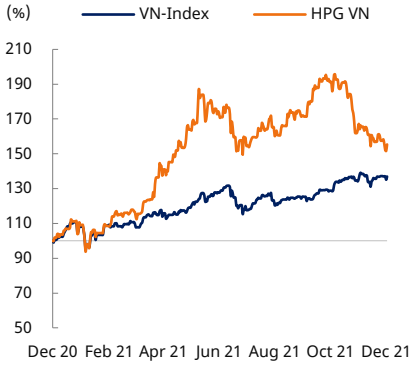
Người khổng lồ thép

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**56,500**
Giá hiện tại (27/12/21)	45,900
Lợi nhuận kỳ vọng	23%
LNST (21F, tỷ đồng)	36,721
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	37,481
Tăng trưởng EPS (21F, %)	172
P/E (21F, x)	6.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	205,978
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,473
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	54.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	58,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.3	-9.2	55.6
Tương đối	-4.5	-15.4	17.3

Luận điểm chính

- Sản lượng 11T2021 của HPG đạt 7.99 triệu tấn (+45% CK). Trong đó, mảng tôn mạ và HRC đóng góp sản lượng lần lượt là 419,073 tấn và 3 triệu tấn, chiếm 40% tổng sản lượng của HPG trong 11T2021.
- Bất chấp ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi đánh giá mảng tôn mạ của HPG hiện tại đang được hưởng lợi lớn từ sự mở cửa lại của các nước trên thế giới. Chúng tôi dự phóng mảng tôn mạ năm 2021F sẽ chạy 110% công suất, tương đương sản lượng 450,000 tấn.
- Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng thép trong năm 2021 của HPG đạt 8.89 triệu tấn (+41.5% CK). Dự phóng doanh thu 2021 đạt 59,670 tỷ đồng (+55.3% CK) cho mảng thép xây dựng, mảng ống thép và tôn mạ đạt 32,544 tỷ đồng và mảng thép cuộn cán nóng đạt 57,857 tỷ đồng (+994% CK).
- Giá quặng sắt giảm mạnh trong T4-T9/2021 và giá HRC duy trì ở mức trên USD900/tấn giúp biên LNG của HPG năm 2021 tăng thêm 1-2%. Chúng tôi dự phóng LNST năm 2021 đạt kỷ lục, tương ứng 36,721 tỷ đồng (+172% CK). Dự phóng biên lợi nhuận gộp và LNST năm 2021 lần lượt đạt 26.8% và 20.6% (sv. 21% và 15% năm 2020).
- Tuy nhiên, năm 2022 chúng tôi cho rằng sẽ khó còn có lợi nhuận đột biến từ biến động giá quặng sắt như trong 6T2021. Do đó chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG năm 2022 lần lượt đạt 187,242 (+5% CK) và 33,569 tỷ (-9% CK).
- Từ giữa năm 2022, HPG sẽ đưa vào mảng container. Chúng tôi dự phóng sản lượng container năm 2022 đạt 200,000 container, với doanh thu dự phóng đạt 12,480 tỷ đồng.



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	178,383	187,242	196,223
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	44,239	39,134	42,777
Biên LNHĐ (%)	18.9%	15.3%	19.0%	24.8%	20.9%	21.8%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	36,721	33,569	35,550
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	8,210	7,505	7,948
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	39.3%	27.8%	24.2%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	6.9x	7.5x	7.1x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	2.7x	2.4x	1.0x

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

CTCP Xây Dựng 47 (HOSE: C47)

Top pick

Tăng tốc

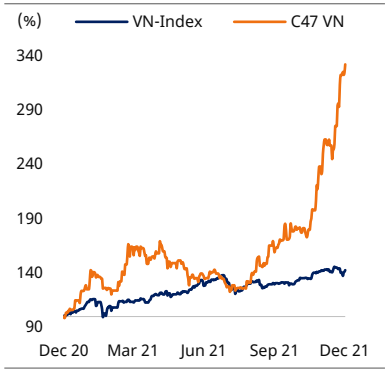
(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**29,700**
Giá hiện tại (27/12/21)	24,500
Lợi nhuận kỳ vọng	21%

LNST (21F, tỷ đồng)	40
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	177
P/E (21F, x)	13.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	549
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	21.5
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	62.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	7,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	25,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	44.1	152.8	227.8
Tương đối	41.5	146.1	190.9

Điểm nhấn đầu tư

- Hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng, thi công, xây lắp. Đặc biệt, doanh nghiệp có thế mạnh trong xây dựng các dự án thủy điện, thủy lợi.
- Nhu cầu tiêu thụ điện kỳ vọng sức tăng trưởng duy trì ở mức trung bình 9%/năm, kéo theo nhu cầu thi công các dự án điện. Một số dự án trọng điểm: Dự án Nhà máy thủy điện Hòa Bình mở rộng với tổng công suất 480 MW, tương ứng sản lượng 488,3 triệu kwh. C47 vừa thêm vào một số dự án lớn là Hệ thống thủy lợi Tân Mỹ, tỉnh Ninh Thuận và Hồ chứa nước Đồng Mít, tỉnh Bình Định với tổng giá trị 2,400 tỷ đồng. Bên cạnh đó, một số dự án khác như sông Cổ Cò Đà Nẵng (TP Đà Nẵng), Dự án Đập dâng Phú Phong (tỉnh Bình Định), ...
- C47 dự kiến phát hành thêm 5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 100:23.2, giá chào bán 10,000 đ/cp) và 5 triệu CP phát hành riêng lẻ (giá chào bán 14,400 đ/cp) thu về 122 tỷ đồng trong Q4/2021-Q2/2022. Nguồn vốn được sử dụng để đầu tư mua sắm trang thiết bị, phục vụ nhu cầu thi công nhằm tăng cường phát triển khi điều kiện thị trường thuận lợi.
- Dự báo doanh thu và lãi ròng năm 2021 ước đạt 1,043 tỷ và 40 tỷ đồng, giảm 15% và tăng 86% cùng kỳ, trong đó quý 4 kỳ vọng phục hồi trở lại mảng xây dựng sau giai đoạn khó khăn do dịch Covid.
- Trong quý 4/2021, C47 nhận được nhiều hợp đồng mới làm cơ sở kỳ vọng bứt phá hoạt động kinh doanh năm 2022. Năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 1,372 tỷ và 78 tỷ đồng, lần lượt tăng 31.6% và 98.5% so với cùng kỳ: 1) doanh thu xây dựng đạt 1,267 tỷ đồng, tăng 31% CK; 2) mảng dịch vụ kỳ vọng doanh thu đạt 57 tỷ đồng, tăng 81.3% CK; 3) biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 12.5%.
- EPS forward 2022 ước đạt 3,619 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 6.7 lần, quanh vùng thấp nhất trong 5 năm trở lại đây.



FY (31/12)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,058	893	895	1,233	1,043	1,372
LNHĐ (tỷ đồng)	107	112	45	107	98	130
Biên LNHĐ (%)	10.1	12.5	5.0	8.7	9.4	9.5
LNST (tỷ đồng)	22	45	6	22	40	78
EPS (VND)	1,003	1,970	285	857	1,874	3,619
ROE (%)	8.2	15.2	2.2	8.0	13.8	21.3
P/E (x)	12.5	7.8	27.8	13.2	13.6	6.7
P/B (x)	1.0	1.1	0.6	0.7	1.5	1.3

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

CTCP FPT (HOSE: FPT)

Top pick

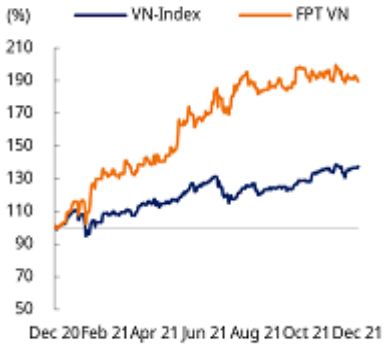
Duy trì tăng trưởng bền vững

(Cập nhật)	**MUA**
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**113,300**
Thị giá (27/12/21)	94,500
Lợi nhuận kỳ vọng	20%
LNST (21F, tỷ đồng)	4,220
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,291
Tăng trưởng EPS (22F, %)	20
P/E (22F, x)	22.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	86,210
SL cổ phiếu (triệu)	907
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	101,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.0	11.5	88.0
Tương đối	-2.8	4.5	50.7

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 2022 của FPT lần lượt là 42,421 tỷ đồng (+19.3% CK) và 5,200 tỷ đồng (+23.2% CK). Chúng tôi dự phóng EPS năm 2022 đạt mức 5,289 VND (+23.2% CK), tương ứng với P/E 2022 là 18.5x.
- FPT Kỳ vọng giữ vững đà tăng trưởng của hai mảng kinh doanh chính trong thời gian tới, nhờ vào:
  - Công ty tiếp tục định hướng phát triển hệ sinh thái công nghệ, cùng với tập trung phát triển sản phẩm, giải pháp made-by-FPT. Với nỗ lực tìm kiếm các cơ hội mở rộng thị trường và hoàn thiện hệ thống sinh thái công nghệ thông tin, chúng tôi tin rằng FPT sẽ duy trì đà tăng trưởng bền vững trong mảng công nghệ thông tin, với thị trường Mỹ, APAC và nội địa là động lực chính, đi kèm với sự hồi phục nhu cầu của thị trường Nhật Bản và Châu Âu;
  - Nhu cầu số hóa gia tăng ở cả thị trường trong nước và nước ngoài, thúc đẩy tăng doanh thu trong mảng số hóa cho FPT và phần nào giúp mở rộng biên lợi nhuận;
  - Tăng trưởng ở mảng viễn thông nhờ vào nâng cấp hạ tầng viễn thông, mở rộng vùng phủ sóng, gia tăng doanh thu từ mảng cho thuê trung tâm dữ liệu trong các năm tới.
- **Rủi ro chính:** 1) Sự phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của thị trường nước ngoài; và 2) Mảng viễn thông cạnh tranh khốc liệt.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	23,214	27,717	29,830	35,558	42,421	50,183
LN HĐKD (tỷ đồng)	3,122	4,147	4,605	5,813	7,106	8,708
Biên LN HĐKD (%)	13.4	15.0	15.4	16.3	16.8	17.4
LNST (tỷ đồng)	2,620	3,135	3,538	4,220	5,200	6,418
EPS (VND)	2,683	3,191	3,579	4,293	5,289	6,528
ROE (%)	20.0	21.6	21.7	22.3	23.6	25.3
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	22.1	18.5	15.0
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	4.1	3.7	3.2

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

CTCP Xây Lắp Điện I (HOSE: PC1)

Top pick

Động lực từ các dự án điện gió

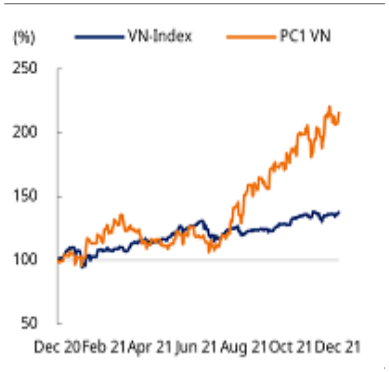
(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	**44,000**
Giá hiện tại (27/12/21)	39,700
Lợi nhuận kỳ vọng	11%

LNST (21F, tỷ đồng)	651
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-4
P/E (21F, x)	15.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,335
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	235
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	6.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	10.8	83.7	119.4
Tương đối	10.8	78.3	82.5

Điểm nhấn đầu tư

- Trong T10/2021, PC1 đã COD thành công 3 dự án điện gió Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên (48MW/dự án), kịp thời hạn hưởng giá cố định 8.5 US$cent/kWh. Dự phóng mảng điện gió tạo ra 477 triệu kWh (+500% CK), đóng góp 936 tỷ đồng doanh thu (+506% CK) và LNG 358 tỷ đồng (+643% CK) trong 2022.
- Với mức tăng trưởng vượt bậc của nhóm điện gió, LNTT từ hoạt động kinh doanh chính của PC1 dự kiến tăng trưởng 15% CK trong 2022. Tuy nhiên, LNR báo cáo ước có sự sụt giảm trong 2022 do ảnh hưởng lợi nhuận tài chính 262 tỷ đồng từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Khoáng sản Tấn Phát, ghi nhận trong Q2/2021.
- Trong Q3/2021, PC1 đã công bố tổng mức đầu tư 1,502 cho dự án khai thác niken –đồng, huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng. Dự án dự kiến đưa vào vận hành khai thác trong Q4/2022, nhanh hơn chúng tôi kỳ vọng. Cơ cấu vốn mục tiêu 70% vốn vay/ 30% vốn chủ.
- Chúng tôi ước tính dự án khai thác sẽ đóng góp 678 tỷ đồng doanh thu thuần (sau thuế và tiền cấp quyền khai thác mỏ) và 191 tỷ đồng LNST hàng năm trong thời gian khai thác. Lợi nhuận dự phóng hàng năm có thể thay đổi phụ thuộc vào chính sách phân bổ quyền khai thác khoáng sản niken – đồng (nguyên giá 978 tỷ đồng). Trong Q3/2021, PC1 đã bắt đầu phân bổ 11 tỷ đồng chi phí này, tương ứng thời gian phân bổ theo đường thẳng là 22 năm (thời gian khai thác dự phóng 8 năm). NPV của dự án dự phóng 700 tỷ đồng và IRR là 23%.
- Định giá của chúng tôi chưa bao gồm các kế hoạch đầu tư mới. Trong T11/2021, HĐQT đã thông qua việc góp vốn 119 tỷ đồng vào CTCP Thiết bị Thương mại (PC1 sở hữu 98.74%). Chúng tôi kỳ vọng trong tương lai PC1 sẽ công bố thêm các dự án từ quỹ đất 1.5 ha tại quận Thanh Xuân, Hà Nội của công ty con.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,084	5,845	6,679	9,570	8,504	9,305
LNHĐ (tỷ đồng)	658	595	823	649	992	1,183
Biên LNHĐ (%)	12.9%	10.2%	12.3%	6.8%	11.7%	12.7%
LNST (tỷ đồng)	467	358	513	651	407	614
EPS (VND)	2,348	1,871	2,682	2,573	1,609	2,426
ROE (%)	15.3%	10.3%	12.1%	11.9%	6.4%	9.0%
P/E (x)	8.8x	9.4x	8.3x	14.9x	23.8x	15.8x
P/B (x)	1.2x	0.9x	0.9x	1.5x	1.4x	1.3x

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

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021-2022

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)									
CP	**Ngành**	**4Q20**	**4Q21F**	**CK**	**FY20**	**FY21F**	**CK**	**FY22F**	**CK**
ACB	Ngân hàng	2,550	2,725	7%	7,683	9,900	29%	12,250	24%
BID	Ngân hàng	1,496	1,776	19%	6,997	10,130	45%	12,300	21%
CTG	Ngân hàng	5,384	4,603	-15%	13,757	15,779	15%	21,761	38%
HDB	Ngân hàng	1,146	1,078	-6%	4,647	5,942	28%	6,712	13%
TCB	Ngân hàng	3,953	3,982	1%	12,325	17,428	41%	20,015	15%
VCB	Ngân hàng	5,668	5,094	-10%	18,451	20,547	11%	25,299	23%
VIB	Ngân hàng	1,421	1,326	-7%	4,642	5,567	20%	7,333	32%
VPB	Ngân hàng	2,897	3,603	24%	10,414	12,982	25%	16,164	25%
CTD	Xây dựng	94	47	-50%	334	134	-60%	487	263%
MSN	Thực phẩm	265	1,926	627%	1,234	4,052	228%	6,269	55%
SAB	Thực phẩm	1,466	945	-36%	4,937	3,543	-28%	5,148	45%
VNM	Thực phẩm	2,236	2,713	21%	11,236	11,133	-1%	11,270	1%
NAF	Thực phẩm	12	21	71%	61	81	33%	112	38%
PNJ	Tiêu dùng không thiết yếu	427	332	-22%	1,069	909	-15%	1,419	56%

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021-2022

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)									
CP	**Ngành**	**4Q20**	**4Q21F**	**CK**	**FY20**	**FY21F**	**CK**	**FY22F**	**CK**
GAS	Dầu khí	1,682	2,566	53%	7,854	9,275	18%	11,043	19%
PLX	Dầu khí	933	1,086	16%	988	3,229	227%	3,385	5%
PVT	Dầu khí	262	275	5%	669	720	8%	856	19%
PVD	Dầu khí	60	93	55%	186	64	-66%	400	525%
PVS	Dầu khí	74	177	139%	624	707	13%	955	35%
DIG	Bất động sản	506	960	90%	711	1,097	54%	766	-30%
VHM	Bất động sản	11,560	4,930	-57%	28,206	31,906	13%	32,706	3%
VIC	Bất động sản	1,551	1,632	5%	4,545	3,322	-27%	3,686	11%
VRE	Bất động sản	974	621	-36%	2,382	1,814	-24%	2,687	48%
NVL	Bất động sản	586	2,447	318%	3,906	4,997	28%	3,787	-24%
PDR	Bất động sản	501	952	90%	1,220	2,061	69%	3,156	53%
KHG	Bất động sản	73	313	329%	97	413	326%	1,394	238%
IJC	Bất động sản	145	105	-28%	370	657	78%	798	21%
SZC	Khu công nghiệp	24	19	-21%	186	277	49%	601	117%
NTC	Khu công nghiệp	42	48	14%	291	261	-10%	309	18%
SIP	Khu công nghiệp	402	193	-52%	1,026	871	-15%	840	-4%

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021-2022

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)									
CP	**Ngành**	**4Q20**	**4Q21F**	**CK**	**FY20**	**FY21F**	**CK**	**FY22F**	**CK**
MWG	Bán lẻ	942	1,161	23%	3,920	4,497	15%	5,519	23%
HPG	Thép/ Tôn mạ	4,661	9,620	106%	13,506	36,721	172%	33,569	-9%
HSG (*)	Thép/ Tôn mạ				1,153	4,313	274%	3,417	-21%
NKG	Thép/ Tôn mạ	154	762	395%	295	2,536	760%	1,480	-42%
FPT	Công nghệ thông tin	983	1,189	21%	3,538	4,220	19%	5,200	23%
STK	Dệt may	68	40	-42%	143	243	69%	292	20%
NT2	Điện	203	150	-26%	625	563	-10%	612	9%
PC1	Điện	132	101	-24%	513	651	27%	407	-37%
POW	Điện	892	236	-73%	2,365	2,103	-11%	2,697	28%
PPC	Điện	502	180	-64%	1,011	403	-60%	742	84%
REE	Điện	651	467	-28%	1,628	1,529	-6%	1,995	30%
DVP	Cảng biển	46	64	38%	238	282	18%	304	8%
GMD	Cảng biển	52	161	210%	371	576	55%	614	7%

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

APPENDIX 1

Stock Ratings		Industry Ratings	
Buy	: Relative performance of 20% or greater	Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility	Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Hold	: Relative performance of -10% and 10%	Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening
Sell	: Relative performance of -10%		

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (▬), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))
* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.
* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC, we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.
* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.
* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

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

Disclaimers

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

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

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

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

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

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

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

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

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

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

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

Tel: 55-11-2789-2100

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

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

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

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

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

Tel: 976-7011-0806

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

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

Tel: 86-10-6567-9699

Beijing Representative Office

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

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

Shanghai Representative Office

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

Tel: 86-21-5013-6392

Ho Chi Minh Representative Office

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

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

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

Tel: 91-22-62661336