

Báo cáo chiến lược

Nâng tầm

Hướng tới 1.800 điểm, dẫn dắt bởi ngành ngân hàng, bán lẻ, năng lượng

Năm 2021, TTCK Việt Nam tăng 34% nhờ thanh khoản tăng đáng kể (+160% n/n, giá trị giao dịch bình quân lên 1,4 tỷ USD vào tháng 12/2022) và tăng trưởng EPS mạnh đạt 32% (FY21). Chính phủ cũng đã có những phản ứng kịp thời để kiểm soát Covid-19 và chuyển từ chiến lược “Zero Covid” sang “Sống chung với Covid”. Bước sang năm 2022, chúng tôi tin rằng nền kinh tế và TTCK Việt Nam sẽ tiếp tục đi lên khi nền kinh tế quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng dài hạn nhờ quá trình mở cửa ổn định trở lại và gói kích thích khá lớn. Theo quan điểm của chúng tôi, tiêu dùng phục hồi, đầu tư cơ sở hạ tầng tăng tốc, FDI và xuất khẩu tăng và hoạt động M&A hồi sinh là những trọng tâm đầu tư quan trọng. Chúng tôi dự báo VN-Index có thể đạt 1.800 điểm vào năm 2022, dựa trên PE 16,5 lần và tăng trưởng EPS 27% năm 2022, dẫn dắt bởi ngành ngân hàng, bán lẻ và năng lượng.

Hai nhân tố thúc đẩy: Tăng trưởng EPS ổn định và thanh khoản mạnh

Mục tiêu của chúng tôi cho VN-Index vào năm 2022 (1.800 điểm, dựa trên PE mục tiêu 2022 là 16,5x, tương đương mức trung bình 5 năm) cho thấy mức tăng trưởng khoảng 18%. Chúng tôi kỳ vọng GT22 có thể sẽ ghi nhận phần lớn mức tăng nhờ vào tâm lý lạc quan do mở cửa trở lại và gói kích thích 2022-23. Mức tăng trưởng lợi nhuận dự báo trong năm 2022 của chúng tôi là 28% n/n có khả năng đưa thị trường Việt Nam trở thành ngôi sao sáng nhất trong khu, dù thấp hơn so với mức 32% n/n trong năm 2021. Các ngành hoạt động tốt nhất có thể bao gồm: ngân hàng, bán lẻ, năng lượng, BĐS và chứng khoán. Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng thanh khoản thị trường sẽ được duy trì ở mức 1,4 -1,5 tỷ USD mỗi phiên, nhờ sự tham gia tích cực của các NĐT cá nhân trong nước và sự quay trở lại của các NĐT nước ngoài trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi ổn định và khả năng cao thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp bởi FTSE vào năm 2023.

Bốn xu hướng đầu tư

Năm 2022, chúng tôi thấy là: (1) một năm bùng nổ về tiêu dùng nhờ kích hoạt hiệu ứng của cải tăng, cắt giảm thuế và niềm tin gia tăng; (2) đầu tư cơ sở hạ tầng kỷ lục với 640 nghìn tỷ đồng (+30% n/n) sẽ kết nối các khu kinh tế và dòng chảy thương mại, đặc biệt là ở phía Nam; (3) xu hướng tăng mạnh về số lượng và chất lượng hàng xuất khẩu và FDI vì một trung tâm sản xuất (đặc biệt là công nghệ cao) đang được hình thành ở Việt Nam; (4) Hoạt động M&A sắp nở rộ khi nền kinh tế Việt Nam và các công ty trong nước bắt đầu bước sang một giai đoạn phát triển mới cần nhiều chuyên môn và vốn hơn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị ngân hàng (VPB, MSB, VCB, TCB), bán lẻ (MSN, MWG, PNJ, VRE), ô tô (VIC, VEA), năng lượng (GAS, PLX), BĐS nhà ở (VHM, NLG, HDG), BĐS khu công nghiệp (BCM, KBC, SZC), nguyên vật liệu (HPG, PLC, KSB, DHA), logistics (GMD, ACV) và chứng khoán (VND, VCI).

Top 10 khuyến nghị

Được thúc đẩy bởi sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ vào năm 2022, các lựa chọn cổ phiếu của chúng tôi tập trung vào các ngành có tính chu kỳ, đặc biệt là những ngành được hưởng lợi từ 4 xu hướng đầu tư nói trên. Với thời gian 12 tháng, tính cả tăng trưởng lợi nhuận và định giá, chúng tôi khuyến nghị VCB, TCB, VPB (ngân hàng), MWG, VRE (liên quan đến bán lẻ), GAS (năng lượng), VHM, HPG (liên quan đến bất động sản) và ACV, GMD (hậu cần). Chúng tôi tin rằng tất cả các công ty trên đều định vị tốt để nắm bắt các cơ hội kinh tế và mang lại lợi nhuận đáng kể trong năm 2022.

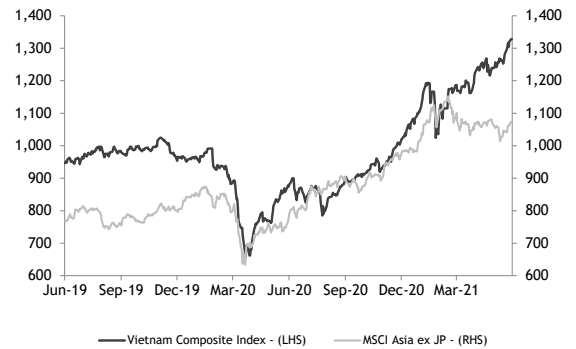
Chuyên viên phân tích

Hoang Huy

(84 28) 44 555 888 ext 8181

hoanghuy@maybank-kimeng.com.vn

Country Index vs MSCI



Vietnam equity growth & valuation

VNIndex	2020	2021F	2022E
Forward P/E (x)	17,3	17,3	13,8
EPS growth (%)	0,7	34,2	25,4

Lưu ý: Bloomberg consensus. Dữ liệu cập nhật ngày 24/12/2021

MAYBANK IBG RESEARCH Top 10 CP theo vốn hóa thị trường

No	Ticker	Mkt Cap (VND t)	Reco	Price (VND k)	TP (VND k)	Upside (%)
1	VCB	362,0	MUA	76,5	102,2	33,6
2	VHM	359,2	MUA	82,5	100,0	21,2
3	HPG	201,0	MUA	45,0	63,5	42,3
4	GAS	182,2	MUA	95,2	133,0	42,4
5	ACV	174,2	MUA	80,0	108,0	36,3
6	TCB	165,7	MUA	47,4	78,0	64,7
7	VPB	142,2	MUA	32,4	45,3	39,9
8	MWG	90,8	MUA	133,6	180,0	35,8
9	VRE	72,2	MUA	31,0	39,5	27,4
10	GMD	14,0	MUA	46,3	62,0	37,9

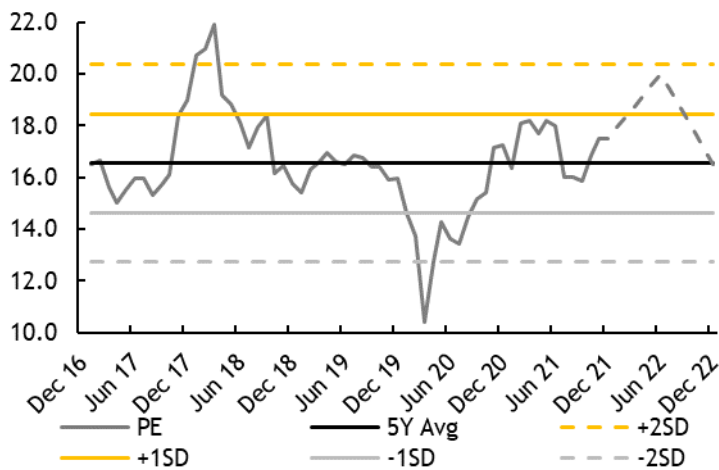
Lưu ý: Dữ liệu cập nhật ngày 24/12/2021

1. VN-Index đạt mức cao mới

Mục tiêu của chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index là 1.800 điểm vào năm 2022 (tăng 18% từ 1.498 điểm vào cuối năm 2021) dựa trên phương pháp bottom-up, với mức tăng trưởng EPS năm 2022 là 28% và PER mục tiêu là 16,5 lần (trung bình 5 năm gần nhất). Với việc tiếp tục mở cửa trở lại và tiềm năng của gói kích cầu 2022-23 (như chúng tôi thảo luận thêm bên dưới), chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ ghi nhận hầu hết mức tăng trong 6T22 trước khi chậm lại trong nửa cuối 2022 do tâm lý thận trọng với việc tăng lãi suất ở các nước ASEAN.

Chúng tôi ước tính tổng lợi nhuận của toàn thị trường sẽ tăng 28,2% n/n trong năm 2022, dẫn dắt nhờ ngân hàng, bán lẻ, năng lượng, BĐS và chứng khoán. Tăng trưởng lợi nhuận 6T22 sẽ vẫn ở mức bình quân do mức so sánh cao trong 6T21 và sự trì trệ của nền kinh tế sau đại dịch, khiến P/E của thị trường vượt quá 20 lần (tương đương +2SD trên trung bình 5 năm). Tuy nhiên, lợi nhuận nửa cuối 2022 có khả năng sẽ mạnh hơn nhiều khi nền kinh tế tăng tốc phục hồi hoàn toàn, điều này sẽ đưa định giá trở lại mức trung bình trong lịch sử.

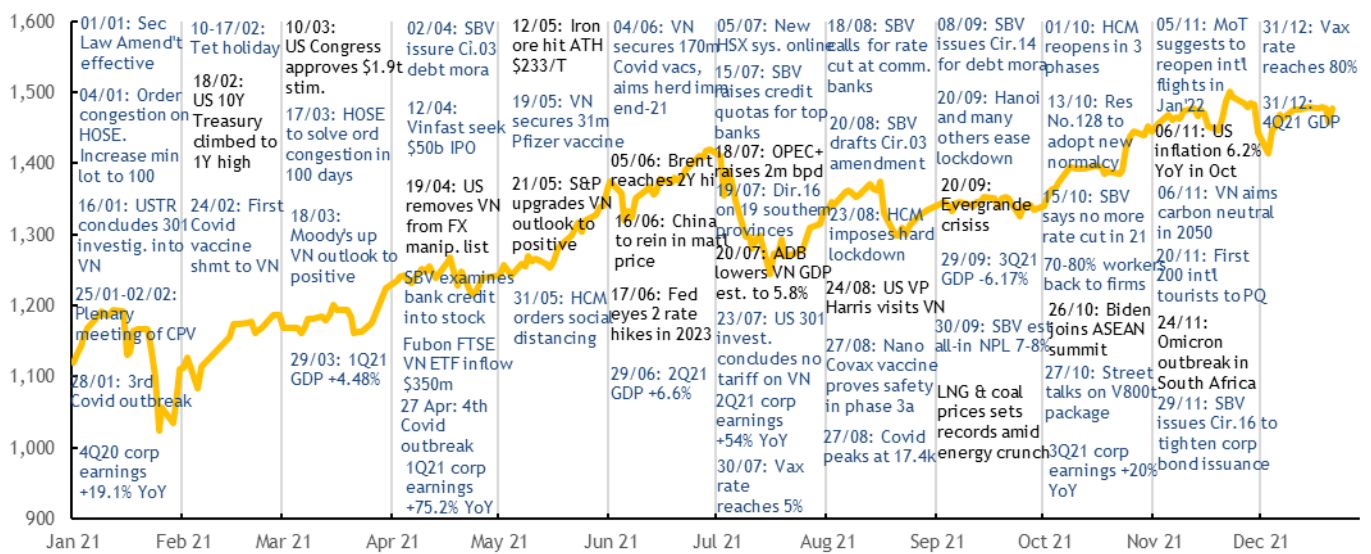
Hình 1: Định giá (PE) có thể tăng vọt 20 lần trong 6T22 nhưng có khả năng sẽ trở lại mức trung bình trong nửa cuối 2022 nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn



Nguồn: Bloomberg, MAYBANK IBG RESEARCH estimate

Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng thanh khoản thị trường sẽ được duy trì ở mức 1,4-1,5 tỷ USD mỗi ngày nhờ vào dòng vốn ổn định của các NĐT cá nhân trong nước và sự quay trở lại của các NĐT nước ngoài (xét về bức tranh phục hồi kinh tế rõ ràng hơn và kỳ vọng về xếp hạng của thị trường Việt Nam nâng lên thị trường mới nổi thứ cấp bởi FTSE). Quan trọng hơn, chúng tôi kỳ vọng thanh khoản sẽ chảy vào các cổ phiếu vốn hóa lớn trở lại để đưa VN-Index lên mức cao mới vào năm 2022.

Hình 2: Sự kiện và VN-Index



Nguồn: MAYBANK IBG RESEARCH

1.1 Lợi nhuận tăng tốc trong nửa cuối năm 2022 để giữ cho các doanh nghiệp của Việt Nam trở thành tâm điểm

Chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2022 của các công ty niêm yết trên HOSE sẽ tăng trưởng 28,2% n/n. Mặc dù chậm hơn mức 32% n/n trong năm 2021, nhưng triển vọng tăng trưởng dự kiến của thị trường Việt Nam vẫn cao hơn các thị trường khác trong khu vực.

Hình 3: Lợi nhuận doanh nghiệp của Việt Nam có thể sẽ chậm lại trong năm 2022 nhưng vẫn cao hơn dự báo ở các thị trường khác trong khu vực

STT	Quốc gia	Tăng trưởng lợi nhuận (%)	
		2021	2022
1	Vietnam	32,0	28,2
2	Philippines	38,4	18,9
3	Thailand	29,8	13,7
4	Singapore	39,4	12,3
5	Indonesia	43,6	12,3
6	Malaysia	29,3	-1,8

Nguồn: MKE, MSCI, Bloomberg 2/12/2021

Trong năm 2021, phần lớn tăng trưởng xảy ra trong nửa đầu năm, với lợi nhuận doanh nghiệp tăng 69,3% n/n nhờ mức so sánh thấp trong 6T20 và khả năng của Việt Nam trong việc kiểm soát đợt bùng phát Covid đầu tiên. Tuy nhiên, biến thể Delta đã đánh bại Việt Nam trong đợt bùng phát thứ 4 bắt đầu vào cuối nửa đầu năm 2021. Việc siết chặt giãn cách (hầu hết các doanh nghiệp không thiết yếu phải tạm ngưng hoạt động và người dân phải ở nhà) đã dẫn đến gần một nửa số công ty niêm yết báo cáo lợi nhuận sụt giảm trong Q3/2021. Do đó, tăng trưởng lợi nhuận trong Q3/2021 chậm lại còn 20,5% n/n, giảm mức tăng trưởng 9T2021 xuống còn 51% n/n.

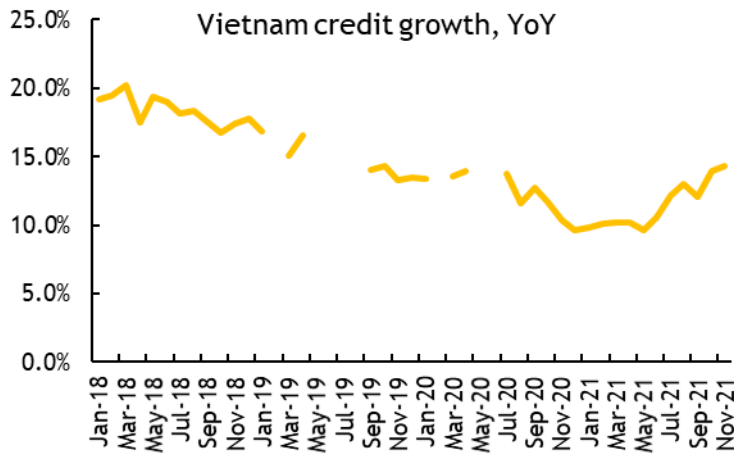
Hình 4: Tăng trưởng thu nhập doanh nghiệp chậm lại từ 69,3% n/n trong 6T21 xuống 20,5% n/n trong Q3/21 do siết chặt giãn cách

SST	Ngành	Vốn hóa		Tăng trưởng lợi nhuận (%)					Nhận xét
		(tỷ đồng)	6T20	6T21	3Q20	3Q21	9T20	9T21	
1	Tài chính	1.995.780	14,5	59	8,9	22,4	12,3	45,8	
	<i>Ngân hàng</i>	1.743.248	15,2	55,7	7,2	17,9	12,1	42,6	Lợi nhuận chậm lại trong Q3/2021 chủ yếu do tăng trưởng tín dụng giảm và các ngân hàng sắp xếp giảm lợi nhuận theo yêu cầu của NHNN
	<i>Công ty tài chính</i>	193.055	4,9	191,5	45,9	125,2	19,3	166,1	Các công ty chứng khoán tiếp tục thấy lợi nhuận tăng vọt khi eKYC cho phép mở tài khoản trực tuyến trong thời gian giãn cách
	<i>Bảo hiểm</i>	59.477	0,8	40,4	29,2	8	10,2	25,5	
2	Bất động sản	979.792	-9,6	64,6	19,7	25,5	0,8	49	
	<i>Nhà ở</i>	803.903	-2,7	62,4	25,4	39,7	7,5	53,9	Các sự kiện ra mắt dự án phải bị trì hoãn đến Q4/2021
	<i>Khu công nghiệp Thương mại</i>	107.605	-46,9	115,9	-3	-74	-34,1	34,2	Các trung tâm mua sắm phải tạm đóng trong Q3/2021, trước đó lượng khách thấp kéo dài suốt ba đợt bùng phát dịch trước đó
3	Tiêu dùng không thiết yếu	547.685	6,9	62	30,4	-6,1	14,8	35,5	
	<i>Đồ gia dụng & quần áo</i>	27.483	34,4	82	55,1	-34	42,1	37	
	<i>Bán lẻ</i>	322.604	-15,1	71,3	2,2	-14,7	-9,8	34,5	Hầu hết các cửa hàng không thiết yếu phải tạm đóng trong thời gian giãn cách, dẫn đến sự sụt giảm trong Q3/2021 (so với tích cực trong 6 tháng đầu năm)
4	Công ty đa ngành	515.094	-60,1	165,7	-46	-77,7	-53,7	33,2	
5	Tiêu dùng thiết yếu	429.309	-9,1	0,8	18,4	-22,4	-0,3	-8	
	<i>Đồ uống</i>	313.269	-9,2	-4,5	14,2	-28,8	-1,5	-13,6	Các quán ăn đóng cửa, ảnh hưởng đến các công ty kinh doanh nước giải khát, đặc biệt là các hãng bia
	<i>Thực phẩm</i>	85.419	-18,3	18,9	32,3	-19,2	-4,8	3,7	
6	Nguyên vật liệu	402.317	25,6	213,6	104,6	135,4	49,6	178,1	
	<i>Vật liệu xây dựng</i>	52.597	-6,4	37,6	-11,2	-20,8	-8,1	18,3	
	<i>Phân bón</i>	51.675	74,9	62,3	202,9	156,4	99,1	98,8	Các công ty phân bón hưởng lợi từ giá phân bón toàn cầu tăng vọt
	<i>Thép</i>	261.957	35,2	300,5	162,4	172,9	73	235	Nhu cầu gia tăng từ việc EU mở cửa trở lại và giảm nguồn cung do các biện pháp kiểm soát môi trường của Trung Quốc đã mang lại lợi nhuận ấn tượng cho các nhà sản xuất thép trong nước
7	Công nghiệp	310.683	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
	<i>Xây dựng</i>	81.412	-31,4	54,2	121	-64,1	18,9	-13,8	Các địa điểm xây dựng tạm ngưng trong thời gian giãn cách
	<i>Hàng không</i>	130.409	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	Các hãng hàng không tiếp tục lỗ lớn trong 9T21
	<i>Hàng hải</i>	51.615	-25,4	113,8	3,1	39,9	-15,8	85	Các cảng biển là một trong những nơi hưởng lợi lớn nhất từ sự bùng nổ thương mại quốc tế của Việt Nam
8	Năng lượng	281.476	-58,4	80,7	-23,7	-11,9	-47,5	38,4	Phương tiện giao thông công cộng và cá nhân hầu như không hoạt động, giảm tiêu thụ nhiên liệu trong nước một cách rõ rệt
9	Công nghệ thông tin	98.111	16,3	17,8	-2,6	22,3	8,6	19,4	Giãn cách không ảnh hưởng nghiêm trọng đến các công ty công nghệ
10	Dịch vụ	97.774	-29,9	18,5	-59,1	115,2	-39,6	39,1	
11	Chăm sóc sức khỏe	39.905	11,8	10,7	14,1	10,8	12,5	10,9	
	Tất cả	5.697.927	-13,3	69,3	-3,9	20,5	-10,1	51	

Nguồn: Company data, MAYBANK IBG RESEARCH. Data as of 24 Dec'21

Giảm tăng trưởng lợi nhuận có thể sẽ kéo dài đến hết Q4/2021 và sang Q1/2022 do nền kinh tế vẫn đang phục hồi chậm. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nhu cầu gia tăng ở một số mặt hàng cụ thể như điện thoại di động, điện tử tiêu dùng (doanh thu của chuỗi cửa hàng TGDD & ĐMX tăng 52% n/n trong tháng 10/2021, đạt mức kỷ lục) và ô tô (số lượng đăng ký ô tô T11/2021 tăng trở lại trên mức trước khi giãn cách là 25.000 chiếc mỗi tháng). Tăng trưởng tín dụng cũng tăng mạnh lên 14,57% n/n tính đến ngày 22/12/2021, cho thấy niềm tin của doanh nghiệp trong nước và người tiêu dùng đang ở mức cao.

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng tiếp tục đạt 14,57% n/n tính đến cuối tháng 11, cho thấy niềm tin của doanh nghiệp và khách hàng đang phục hồi



Nguồn: MAYBANK IBG RESEARCH

Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ cải thiện từ Q2/2022 khi nền kinh tế tăng tốc và quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng cao. Kết quả kinh doanh nửa cuối 2022 có khả năng sẽ tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn so với nửa đầu 2022, điều này ngược lại với những gì đã xảy ra trong năm 2021. Mở cửa trở lại và tiềm năng gói kích thích cho giai đoạn 2022-23 là những động lực tăng trưởng chính cho lợi nhuận của công ty. Chúng tôi kỳ vọng sẽ chứng kiến sự hoạt động tốt hơn từ ngành ngân hàng, bán lẻ, năng lượng, BĐS và chứng khoán.

Hình 6: Không như năm 2021, hầu hết tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 sẽ đến trong nửa cuối năm khi nền kinh tế tăng tốc

SST	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Top 3 CP	TTM PE (x)	Tăng trưởng LN (%)	Nhận xét
					2020 2021E 2022E	
1	Tài chính	2.041.430		14,0	11,6 31,2 27,1	
	Ngân hàng	1.796.710	VCB, TCB, BID	13,4	10,2 29,4 27,2	Lợi nhuận dự kiến sẽ tăng trở lại từ Q2/2022 do chi phí trích lập dự phòng giảm
	Công ty tài chính	188.873	SSI, VND, VCI	23,3	40,6 81,0 49,7	Thanh khoản có khả năng duy trì ở mức cao, giữ cho thu nhập phí môi giới tăng vào năm 2022
	Bảo hiểm	55.847	BVH, BMI, BIC	23,2	27,3 4,7 15,5	
2	Bất động sản	1.038.093		17,6	4,5 23,7 37,3	
	Nhà ở	841.356	VHM, NVL, PDR	16,4	9,6 26,1 36,2	Các hoạt động khởi động dự án có thể sẽ nở rộ trong năm 2022 nhờ vào hiệu ứng kích hoạt của cải và đầu tư công
	Khu công nghiệp	128.341	BCM, KBC, ITA	25,7	-25,7 28,1 30,5	Các nhà sản xuất công nghiệp có thể sẽ tiếp tục nhận thấy nhu cầu ngày càng tăng từ dòng vốn FDI nhất quán ở mức 30-40 tỷ USD mỗi năm.
	Thương mại	68.397	VRE	25,1	-16,5 -22,0 80,3	Lượt khách dự kiến sẽ tăng vọt trong năm 2022 trong bối cảnh kỳ vọng gói kích cầu 2022-23
3	Tiêu dùng không thiết yếu	571.933		32,5	50,3 32,9 26,2	
	Đồ gia dụng & quần áo	26.091	TCM, MSH, STK	19,3	141,0 19,6 5,6	
	Bán lẻ	350.683	MSN, MWG, PNJ	35,9	-2,5 59,1 37,9	Bán lẻ là một trong những ngành được hưởng lợi lớn nhất từ việc mở cửa trở lại và gói kích cầu 2022-23. Lợi nhuận dự kiến sẽ tăng vọt trong nửa cuối 2022 nhờ mức so sánh thấp của nửa cuối 2021
4	Công ty đa ngành	487.379	VIC, GEX, REE	48,8	-57,6 0,0 61,0	
5	Tiêu dùng thiết yếu	417.093		18,4	3,5 -1,0 7,0	
	Đồ uống	305.343	VNM, SAB, BHN	18,3	2,7 -9,1 7,5	Các quán ăn mở cửa trở lại, tiếp tục tiêu thụ rượu bia và nước giải khát
	Thực phẩm	81.795	SBT, KDC, VHC	17,7	-1,5 3,2 -6,0	
6	Nguyên vật liệu	385.174		9,9	68,0 137,1 -10,2	
	Vật liệu xây dựng	51.756	VGC, HT1, PTB	19,4	-14,5 5,4 21,3	Vật liệu xây dựng cũng có thể được hưởng lợi từ gói kích cầu 2022-23

	<i>Phân bón</i>	328.660 HPG, HSG, NKG	8,0	114,4	173,9	-15,6	Lợi nhuận dự kiến sẽ giảm do giá cả hàng hóa toàn cầu giảm
	<i>Thép</i>	91.105	n,a	n,a	n,a	n,a	Nhu cầu từ các nước phát triển sẽ trở lại bình thường trong khi Trung Quốc có thể tăng cường sản xuất sau Thế vận hội mùa đông 2022, kéo giá thép toàn cầu giảm thêm
7	Công nghiệp	135.630 VCG, PC1, HBC	15,9	3,1	-6,7	25,2	
	<i>Xây dựng</i>	49.134 VIC, HVN, SCS	n,a	n,a	n,a	n,a	Xây dựng là ngành hưởng lợi đầu tiên từ phần đầu tư công của gói kích cầu 2022-23
	<i>Hàng không</i>	280.006 GMD, TMS, VSC	18,0	-21,8	58,8	21,9	Các hãng hàng không dự kiến sẽ chịu lỗ ít hơn nhiều trong năm 2022 so với năm 2021
	<i>Hàng hải</i>	94.940 GAS, PLX, PVD	21,5	-41,6	38,7	37,9	Các cảng biển tiếp tục tăng trưởng nhờ mở rộng thương mại và phát triển cơ sở hạ tầng
8	Năng lượng	108.589 FPT, CMG, SGT	23,8	11,7	23,9	23,0	Khi Việt Nam mở lại biên giới cho khách du lịch quốc tế từ tháng 1/2022, giao thông vận tải dự kiến sẽ tăng đáng kể
9	Công nghệ thông tin	37.499 POW, BWE, PPC	13,6	-14,4	-2,4	6,4	
10	Dịch vụ	5.790.794 DHG, PME, IMP	17,8	3,0	5,2	16,7	
11	Chăm sóc sức khỏe	2.041.430	18,3	-3,6	32,0	28,2	
	Tất cả	2.041.430	14,0	11,6	31,2	27,1	

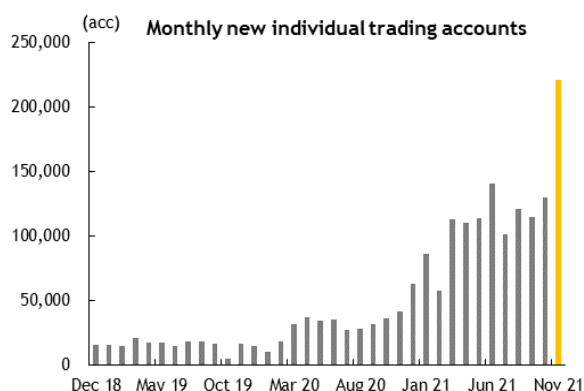
Nguồn: Company data, MAYBANK IBG RESEARCH forecasts for stocks ~ 90% total market cap of VNIndex.
Data as of 24 Dec'21

1.2 Thanh khoản đã đủ để VN-Index đạt 1.800 điểm

Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản của thị trường chứng khoán Việt Nam có thể được duy trì ở mức giá trị giao dịch bình quân hàng ngày ở mức 1,4 tỷ USD để chỉ số VN-Index đạt 1.800 điểm trong năm 2022, nhờ vào dòng vốn ổn định của các NĐT cá nhân trong nước và sự trở lại của các NĐT nước ngoài.

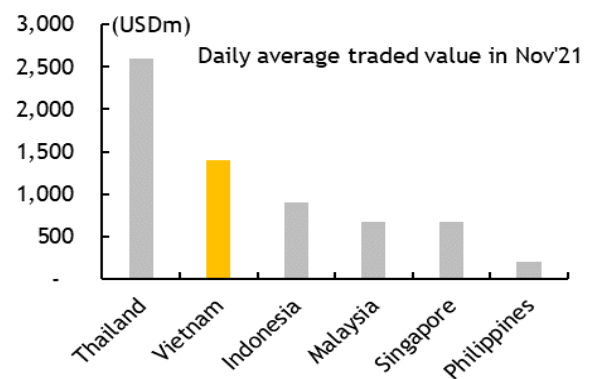
Thanh khoản của thị trường Việt Nam đã tăng lên mức thanh khoản bình quân hàng ngày đạt 1,4 tỷ USD vào tháng 11/2021 (cao hơn 8 lần so với mức trước dịch), đứng thứ hai trong số các thị trường trong khu vực. Các nhà đầu tư mới bị TTCK hấp dẫn khi nhận thấy lãi suất tiết kiệm thấp trong khi định giá không cao của thị trường chứng khoán trong những ngày đầu của dịch bệnh đã giúp xoay chuyển chỉ số VN-Index và đẩy thanh khoản lên mức cao mới, từ đó thu hút thêm nhiều nhà đầu tư mới vào thị trường chứng khoán trong năm 2021. Chúng tôi hy vọng vòng lặp này sẽ tiếp tục trong năm 2022.

Hình 7. Số lượng tài khoản NĐT cá nhân mở mới lập kỷ lục với 220.000 tài khoản vào tháng 11/2021



Nguồn: VSD

Hình 8. Thanh khoản của HOSE tăng lên đứng thứ hai trong số các sàn ở Đông Nam Á vào tháng 11/2021



Nguồn: MAYBANK IBG RESEARCH. Daily average traded value of SEA exchanges in Nov'21. Singapore includes only stocks of STI index.

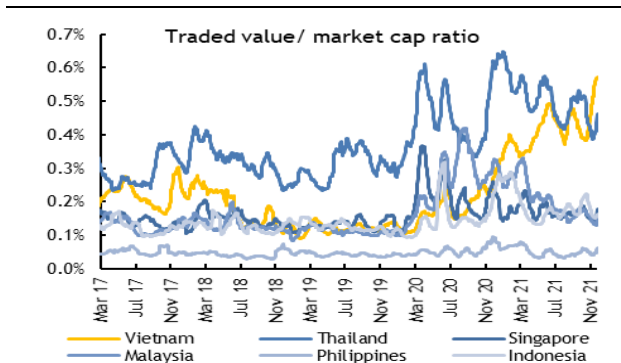
Trên thực tế, đi sâu vào phân tích giá trị giao dịch 1,4 tỷ USD tính theo vốn hóa thị trường, giao dịch ở nhóm vốn hóa lớn chỉ đóng góp 40% vào thanh khoản của thị trường trong tháng 11/2021 so với 60% trong 6 tháng đầu năm mặc dù đóng góp hơn 80% tổng vốn hóa thị trường. Điều này gây ra sự gia tăng đáng kể trong ngắn

hạn của nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ, đẩy định giá P/E của các công ty nhóm này lên lần lượt là 20,3x và 15,2x (so với mức bình quân 5 năm lần lượt là 12,6x và 11,4x), trong khi các cổ phiếu vốn hóa lớn đang giao dịch ở mức định giá gần như không đổi là 18x. Theo quan điểm của chúng tôi, sự chênh lệch định giá như vậy là khó có thể kéo dài trong dài hạn. (Cổ phiếu vốn hóa lớn > 650 triệu USD, cổ phiếu vốn hóa trung bình > 100 triệu USD).

Đây cũng là lý do tại sao chỉ số VN-Index giao dịch quanh mức 1.400-1.500 điểm mặc dù thanh khoản đủ để chỉ số này có thể tăng lên 1.800 điểm (chúng tôi ước tính rằng giá trị giao dịch của Việt Nam được duy trì ở mức 0,5% tổng vốn hóa thị trường trong năm 2022, tương đương với giá trị giao dịch bình quân hàng ngày của thị trường Thái Lan vào năm 2020-2021. Ở mức 1.800 điểm, vốn hóa thị trường của VN-Index vào khoảng 300 tỷ USD, tương đương giá trị giao dịch bình quân 1,5 tỷ USD mỗi phiên).

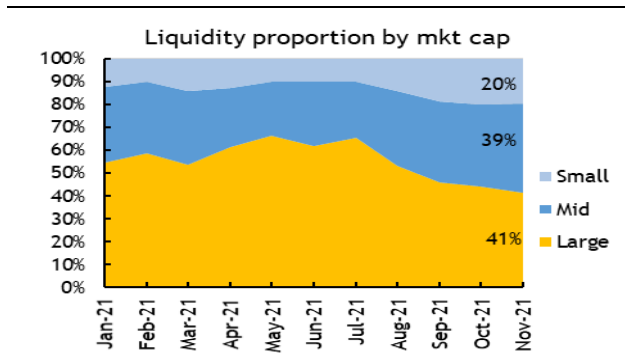
Chúng tôi tin rằng thị trường có thể duy trì tính thanh khoản cao như vậy trong năm 2022 do tâm lý giá cổ phiếu tăng được củng cố bởi việc mở cửa trở lại và gói kích thích tiềm năng trong năm 2022-23. Quan trọng hơn, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền thông minh sẽ quay trở lại nhóm vốn hóa lớn trong những quý tới - vốn đang sẵn sàng trở thành động lực thúc đẩy lợi nhuận thị trường thực tế và động lực cho chỉ số trong tương lai.

Hình 9. Thanh khoản cần duy trì ở mức 1,4-1,5 tỷ USD mỗi phiên, ~ 0,5% tổng vốn hóa thị trường,...



Nguồn: MAYBANK IBG RESEARCH. Singapore includes only stocks of STI index.

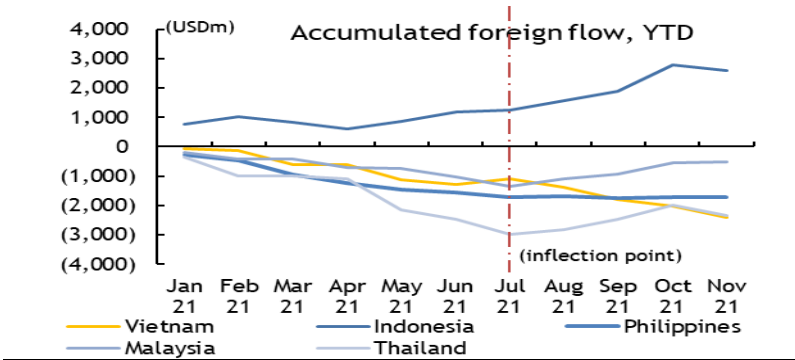
Hình 10. ... và dòng tiền vào đúng cổ phiếu (vốn hóa lớn) để chỉ số VNIndex tăng lên 1.800 điểm



Nguồn: MAYBANK IBG RESEARCH

Bên cạnh dòng vốn ổn định của các NĐT cá nhân trong nước, chúng tôi cũng kỳ vọng khối ngoại sẽ quay trở lại TTCK Việt Nam trong năm 2022, giúp duy trì thanh khoản ở mức như trên. Thứ nhất, mặc dù NĐT nước ngoài bán ròng trên TTCK Việt Nam (khoảng 2,5 tỷ USD vào năm 2021), nhưng khối này đã quay trở lại các thị trường khác trong khu vực như Indonesia, Malaysia và Thái Lan kể từ tháng 7/2021. Với tỷ lệ tiêm chủng cao (80% dân số được tiêm chủng đầy đủ vào cuối năm 2021), Chính phủ Việt Nam đã cam kết dẫn mở lại biên giới quốc tế từ tháng 1/2022, điều này sẽ giảm bớt những bất ổn kinh tế và thu hút các nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại như chúng tôi tin tưởng.

Hình 11: Vi khối ngoại đã quay trở lại Indonesia, Thái Lan và Malaysia kể từ tháng 7/2021, Việt Nam có khả năng sẽ là điểm hút vốn tiếp theo



Nguồn: Bloomberg, MAYBANK IBG RESEARCH

Thứ hai, với hệ thống giao dịch mới sẽ đi vào hoạt động trong 6 tháng đầu năm 2022, giao dịch của các tổ chức nước ngoài thông qua các công ty chứng khoán sẽ không cần phải kiểm tra vốn trước khi giao dịch (để đảm bảo khách hàng có 100% tiền mặt trước khi mua cổ phiếu), điều này về cơ bản sẽ mở đường cho thị trường Việt Nam được FTSE nâng cấp trở thành thị trường mới nổi thứ cấp.

Nhắc lại, FTSE đã đưa thị trường Việt Nam vào danh sách theo dõi để xếp hạng lại thành thị trường mới nổi thứ cấp kể từ tháng 9/2018 nhưng không thể nâng hạng do tiêu chí 'Thanh toán - Tỷ lệ giao dịch thất bại' (là vấn đề duy nhất còn lại trong số 9 tiêu chí) vì thực hành kiểm tra vốn trước khi giao dịch ngăn cản FTSE thu thập đủ dữ liệu về các giao dịch thất bại để đưa ra đánh giá. Hệ thống giao dịch mới sẽ cho phép Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam triển khai chức năng đối tác bù trừ trung tâm (CCP) cho thị trường chứng khoán, theo đó, nhà đầu tư sẽ chỉ có 10-20% tiền mặt trước khi mua cổ phiếu và cải thiện quản lý rủi ro đối tác, do đó có thể loại bỏ thực hành kiểm tra vốn trước khi giao dịch như hiện tại.

Hơn nữa, chúng tôi ước tính quy mô thị trường Việt Nam (tổng vốn hóa thị trường có thể đầu tư là 36 tỷ USD so với yêu cầu 7,66 tỷ USD, dữ liệu tính đến ngày 30/11/2021) và tính thanh khoản (13 cổ phiếu vượt qua và đủ điều kiện so với số lượng yêu cầu là 5) cũng đã vượt qua các yêu cầu của FTSE. Do đó, theo quan điểm của chúng tôi, thị trường Việt Nam sẽ được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào năm 2023, điều này sẽ kích hoạt một phần của hơn 3 nghìn tỷ USD từ các quỹ ETF mô phỏng theo chỉ số FTSE chảy vào Việt Nam (ngoài các quỹ tham chiếu theo các chỉ số), và thời gian tốt để tham gia thị trường trước sự kiện như vậy là năm 2022.

Hình 12: Việt Nam chỉ cần thỏa tiêu chí cuối cùng (Thanh toán - Tỷ lệ giao dịch thất bại) để được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp

Tiêu chí của FTSE	Điều kiện	Vietnam
WB GNI Per Capita		Trung bình thấp
Mức độ tín nhiệm		Speculative
Thị trường và Pháp lý		
Các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán chính thức giám sát thị trường (ví dụ: SEC, FSA, SFC)	Pass	Pass
Không phản đối hoặc các hạn chế hoặc hình phạt đáng kể được áp dụng đối với việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn và thu nhập về nước	Pass	Pass
Vốn hóa thị trường		
Công ty Chứng khoán - Đủ cạnh tranh để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	Pass	Pass
Chi phí giao dịch - chi phí mặc định và rõ ràng để hợp lý và cạnh tranh	Pass	Pass
Tính minh bạch - thông tin / khả năng hiển thị chi tiết của thị trường và quy trình báo cáo thương mại kịp thời	Pass	Pass
Thanh toán bù trừ và lưu ký		
Thanh toán - Tỷ lệ giao dịch thất bại	Pass	N/A
Chu kỳ thanh toán (DvP)	Pass	T+2

Giám sát - Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ giám sát chất lượng cao	Pass	Pass
Thanh khoản		
Vốn hóa thị trường có thể đầu tư lớn hơn 0,1% của FTSE Emerging All Cap Index	7,66 tỷ USD	36,37 tỷ USD
Số lượng cổ phiếu vượt qua đủ điều kiện của FTSE Global All Cap Index	5	13

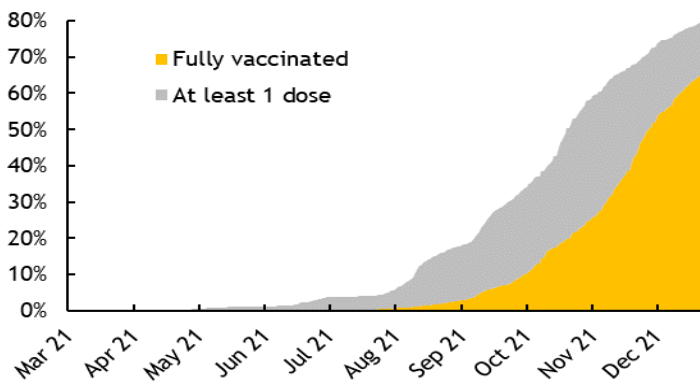
Nguồn: FTSE, MAYBANK IBG RESEARCH. Dữ liệu cập nhật ngày 30/11/2021

2. Nắm bắt cơ hội từ gói kích thích kinh tế và việc tái mở cửa ổn định

Tương tự các nước ASEAN khác, Việt Nam đã bị tác động nặng nề bởi biến thể Delta với đỉnh điểm của đợt bùng phát là giữa Q3/2021 khi cả nước ghi nhận 13.000-14.000 ca nhiễm bệnh và 400 ca tử vong mỗi ngày. Tính đến 31/12/2021, tổng số ca nhiễm của làn sóng Covid thứ 4 là 1,7 triệu ca so với tổng số 3.000 ca nhiễm của 3 đợt bùng phát trước đó. Biến thể này đã buộc Việt Nam phải từ bỏ chiến lược ‘Zero Covid’ từng rất thành công để chuyển sang ‘Sống chung với Covid’, chiến lược này là một trong những điểm mấu chốt quan trọng nhất đối với Việt Nam trong cuộc chiến chống lại đại dịch.

Kể từ T8/2021, chính phủ đã thực hiện nhiều biện pháp để mọi cách để có được càng nhiều vắc-xin càng tốt để tiêm chủng cho người dân. Chiến dịch tiêm chủng là thành tựu lớn nhất của chính phủ trong năm 2021 khi Việt Nam trở thành một trong những quốc gia hoàn thành tiêm chủng nhanh nhất vào tháng 12/2021. Việt Nam đạt tỷ lệ tiêm chủng đầy đủ 80% vào cuối năm 2021, vượt xa kế hoạch ban đầu của Chính phủ (tức là vào tháng 6 năm 2022). Nhắc lại, vào tháng 7 năm 2021, Việt Nam bị xếp cuối bảng các nước ASEAN khi chưa đến 5% dân số được tiêm chủng; hiện Việt Nam đã lọt vào top 3 về tỷ lệ tiêm đầy đủ vắc xin Covid-19.

Hình 13: Độ phủ vắc-xin của Việt Nam đạt 80% dân số vào cuối năm 2021, hoàn thành trước 6 tháng so với kế hoạch đặt ra

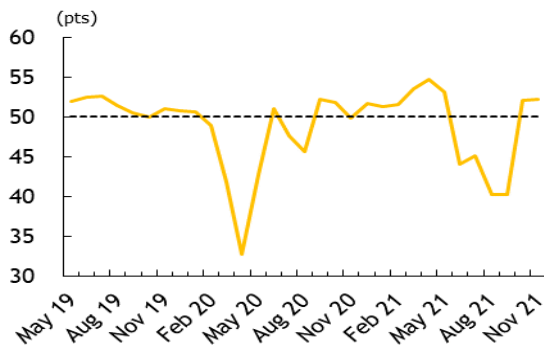


Nguồn: Ourworldindata

Với tỷ lệ tiêm chủng cao, chính phủ đã dần xem Covid-19 như một loại virus đặc hữu. Nghị quyết số 128/NQ-CP ban hành vào 11/10/2021 về cơ bản đã loại bỏ hầu hết việc hạn chế đi lại của chiến lược “Zero Covid” và đặt nền tảng cho quá trình chuyển đổi nhất quán và suôn sẻ sang chiến lược “sống chung với Covid”. Phú Quốc đã đón 200 khách du lịch Hàn Quốc đầu tiên sau nghị quyết này và Việt Nam đang mở cửa biên giới trở lại cho khách du lịch quốc tế trên toàn quốc kể từ T1/2022 (so với kế hoạch ban đầu là T6/2022).

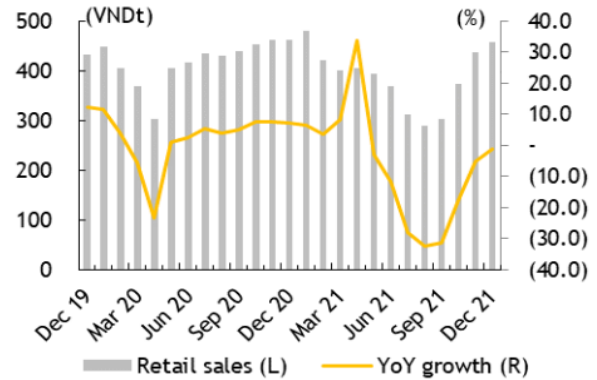
Tuy nhiên, các chỉ số về kinh tế cần nhiều thời gian hơn để nền kinh tế dần hồi phục và quay trở lại đà tăng trưởng. Mặc dù phục hồi nhanh trở lại, chỉ số PMI vẫn ở mức 52 điểm và doanh số bán lẻ giảm 14% n/n, cho thấy nền kinh tế vẫn cần nhiều thời gian để hồi phục.

Hình 14. PMI đạt khoảng 52 điểm trong T10 và T11, điều này khá đáng thất vọng



Nguồn: IHS market

Hình 15. Doanh số bán lẻ phục hồi nhanh trở lại nhưng vẫn giảm 1% n/n trong T12/ 2021



Nguồn: GSO

Vì vậy, gói kích thích kinh tế lớn nhất từ trước đến nay với quy mô 347 nghìn tỷ đồng (~15 tỷ USD) đã được xem xét nhằm đưa nền kinh tế trở lại quỹ đạo tăng trưởng 6,5-7% CAGR trong giai đoạn 2021-2025. Nợ công ở mức 44% GDP 2021 (dựa trên GDP sửa đổi, thấp hơn nhiều so với trần quy định là 60%) đã cho phép chính phủ chuẩn bị gói kích thích kinh tế này.

Hình 16: Gói kích thích kinh tế 2022-2023 (do Ban Kinh tế Quốc hội đề xuất) có quy mô lớn nhất cho đến nay, tương đương 5,48% GDP

Mục (tỷ đồng)	Giá trị gộp (tỷ đồng)	So với GDP 2021
Nâng cao năng lực hệ thống y tế	60,000	0.70%
An sinh xã hội	53,150	0.62%
Hỗ trợ doanh nghiệp	110,000	1.28%
Miễn giảm thuế, phí	64,000	0.75%
Đầu tư công	113,850	1.33%
Khác	10,000	0.12%
Tổng	347,000	4.05%

Nguồn: Ban Kinh tế Quốc hội

Với cam kết mở cửa trở lại của chính phủ, chúng tôi cho rằng khả năng đóng cửa trở lại trong năm 2022 (như Q3/2021) là rất thấp. Hơn nữa, gói kích thích kinh tế sẽ thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng dài hạn vào năm 2022.

Về những lo ngại liên quan đến áp lực lạm phát do gói kích cầu và nhu cầu hồi phục. Dựa trên khảo sát của các ngân hàng trong nước và dự báo của chúng tôi, chúng tôi cho rằng tỷ lệ lạm phát sẽ được giữ ở mức thấp. Chúng tôi kỳ vọng những nút thắt về nguồn cung toàn cầu sẽ dần được giải quyết, giúp giảm giá cước vận tải, chip và kim loại. Trong khi đó, nhà nước có thể sẽ đưa ra những quy định (như đối với các ngân hàng và doanh nghiệp thép) để quản lý giá cả trong nước, đặt biệt là giá thực phẩm (chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 33,6% trong rổ tính CPI của Việt Nam). Chúng tôi dự báo lạm phát toàn phần giai đoạn 2022-2023 sẽ đạt lần lượt là 3,8% và 3,5%, vẫn nằm dưới mục tiêu của NHNN là 4%.

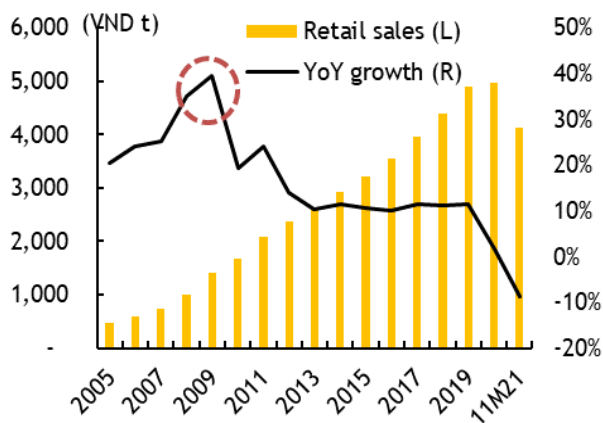
Ngoài tiêu dùng nội địa, vốn là động lực tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam, việc tăng tốc đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ tạo ra động lực cần thiết cho sự tăng trưởng kinh tế trong trung hạn và cũng sẽ củng cố nền tảng cho tăng trưởng dài hạn bằng cách kết nối các khu vực kinh tế, cải thiện logistics và tăng cường dòng chảy thương mại. Với những lợi thế về nhân khẩu học và cơ sở hạ tầng được cải thiện, chúng tôi kỳ vọng vốn FDI (vào Việt Nam) và xuất khẩu cũng sẽ tiếp tục tăng cả về số lượng và chất lượng. Hơn nữa, với việc đi lại bình thường hóa trở lại hậu đại dịch, chúng tôi kỳ vọng cá hoạt động M&A sẽ sôi nổi trở lại vào năm 2022, giúp khai phá giá trị của

các doanh nghiệp Việt Nam. Những câu chuyện vừa rồi là chủ đề chính định vị cổ phiếu khuyến nghị của chúng tôi trong năm 2022 – một năm mà chúng tôi tin rằng kinh tế Việt Nam sẽ đón chờ nhiều kỷ lục mới.

2.1 Một năm bùng nổ đối với tiêu dùng

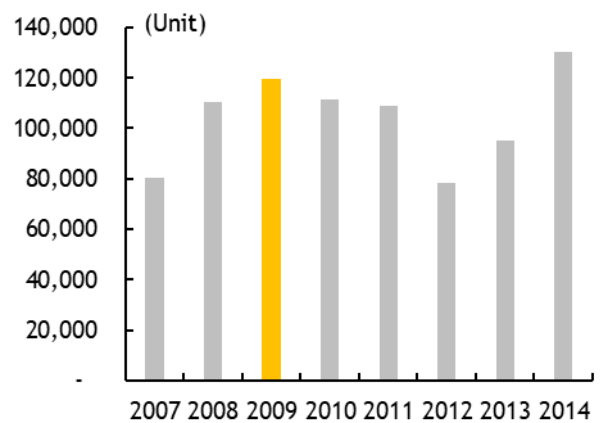
Chiếm 70% GDP hàng năm, tiêu dùng đóng vai trò trọng tâm trong kế hoạch phục hồi kinh tế 2022 của Chính phủ. Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng nội địa sẽ tăng vọt vào năm 2022 như 2009, nhờ vào (1) hiệu ứng của cải tăng do giá tài sản tăng (như chứng khoán, bất động sản), (2) cắt giảm thuế VAT và thuế thu nhập cá nhân và (3) niềm tin người tiêu dùng tăng lên kể từ khi mở cửa trở lại. Nhắc lại, doanh số bán lẻ 2009 tăng 40% n/n và số xe ô tô bán trong nước đạt kỷ lục 120.000 chiếc.

Hình 17. Doanh số bán lẻ tăng 40% YoY trong năm 2009 - tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong 20 năm



Nguồn: GSO

Hình 18. Số ô tô bán ra của các thành viên VAMA đạt kỷ lục 120.000 chiếc trong năm 2009



Nguồn: VAMA. Sản lượng bán hàng của các thành viên VAMA

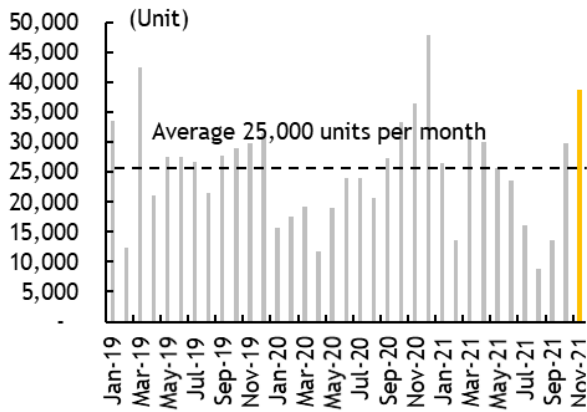
Trong 2 năm 2020-2021, VN-Index đã tăng 54% để trở thành thị trường có mức sinh lợi cao nhất trong khu vực trong khi giá bất động sản tăng khoảng 20%. Trong khi đó, số liệu do VAMA tổng hợp cũng chỉ ra rằng số xe ô tô bán ra vào T10/2021 đã nhanh chóng vượt mức trung bình trước đại dịch là 25.000 chiếc/tháng. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán ô tô sẽ còn tăng hơn nữa trong những tháng tới do chính phủ vừa thông báo cắt giảm 50% lệ phí trước bạ đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc (CKD) từ T12/2021-T5/2022.

Ngoài ra, doanh số của chuỗi TGDD & ĐMX của Thế Giới Di Động (MWG), chuỗi cửa hàng điện thoại và điện tử tiêu dùng lớn nhất Việt Nam, cũng tăng trưởng kỷ lục 52% n/n trong T10/2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng năm 2022 có thể sẽ là một năm bùng nổ đối với tiêu dùng nội địa, đặc biệt là các mặt hàng xa xỉ như ô tô, đồ trang sức, điện thoại và du lịch.

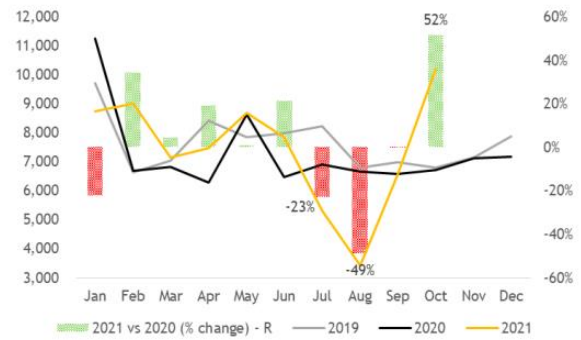
Do đó, chúng tôi lựa chọn ngành bán lẻ (MWG, MSN, PNJ, VRE), ô tô (VIC, VEA), năng lượng (PLX) và ngân hàng (TCB, VPB, MBB, MSB, HDB... được hưởng lợi từ việc mở rộng cho vay tiêu dùng).

Hình 19. Doanh số bán ô tô nhanh chóng phục hồi trở lại mức trước đại dịch vào T11/2021

Hình 20. Doanh số bán điện thoại và thiết bị điện tử của TGDD lập kỷ lục tăng trưởng mới trong T10/2021



Nguồn: VAMA. Sản lượng tiêu thụ của toàn bộ thị trường Việt Nam.



Nguồn: Doanh nghiệp, MAYBANK IBG RESEARCH

2.2 Đầu tư công vẫn là trụ cột tăng trưởng trong ngắn và dài hạn

Trong số các dự án cơ sở hạ tầng bao gồm sân bay, cảng biển và đường bộ, đường cao tốc Nam Bắc CT.01 là một trong những dự án quan trọng nhất, thay thế cho quốc lộ 1A đã xuống cấp, nhằm đảm bảo lưu lượng giao thông ngày càng tăng trên cả nước. Trong năm 2020 và đầu năm 2021, 5 dự án phụ của CT.01 đã được chuyển sang đầu tư công để đối phó với suy thoái kinh tế do ba đợt bùng phát Covid-19 đầu tiên gây ra. Và hiện tại, 12 dự án phụ còn lại với tổng chiều dài là 750 km (40% của dự án lớn này) và tổng vốn đầu tư là 147 nghìn tỷ đồng (~ 6,4 tỷ USD) cũng đang được Bộ Thương mại đề xuất chuyển sang đầu tư công trước đợt bùng phát lần nghiêm trọng thứ 4 không chỉ khiến các dự án cơ sở hạ tầng lớn này kém hấp dẫn hơn trong mắt khối tư nhân mà còn có thể khiến nền kinh tế bị trật bánh khỏi kế hoạch tăng trưởng 6,5-7% CAGR của chính phủ trong giai đoạn 2021-2025.

Cùng với CT.01, nhiều dự án cơ sở hạ tầng trị giá 380 nghìn tỷ đồng cũng được đề xuất đẩy nhanh thông qua gói kích cầu 2022-23.

Hình 21: Các dự án đường có vốn đầu tư 500 nghìn tỷ đồng dự kiến sẽ tăng tốc theo gói kích cầu 2022-2023

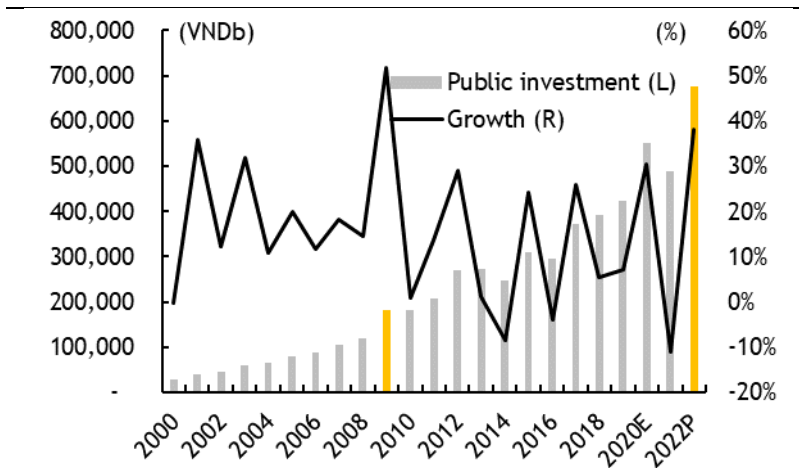
STT	Dự án trọng điểm	CAPEX (tỷ đồng)	Bắt đầu	Kết thúc
1	Chợ Chu – Ngã ba Trung Sơn (đường HCM)	1.671	2023	2025
2	Rạch Sỏi – Bến Nhất - Gò Quao – Vĩnh Thuận (đường HCM)	3.796	2023	2025
3	Cổ Tiết – Chợ Bến (đường HCM)	3.706	2023	2025
4	12 tiểu dự án đường cao tốc Nam Bắc CT.01	146.990	2022	2025
5	4 đường cao tốc ở phía Nam	40.988	2023	2025
6	4 đường cao tốc phía Nam, đường vành đai 3 tại Hà Nội	290.888	2023	2028
7	Khác	48.158		
Tổng		528.856		

Nguồn: MoT, MAYBANK IBG RESEARCH

Ngoài khoản đầu tư công theo kế hoạch là 566 tỷ đồng, thêm 113 nghìn tỷ đồng sẽ được giải ngân vào năm 2022 cho tổng gói đầu tư công là 640 nghìn tỷ đồng, +30% n/n, đây sẽ là một xúc tác quan trọng đối với các doanh nghiệp liên quan đến bất động sản, đặc biệt là ở miền Nam.

Hình 22: Khoảng 640 nghìn tỷ đồng có thể được giải ngân vào năm 2022, tăng 30% n/n





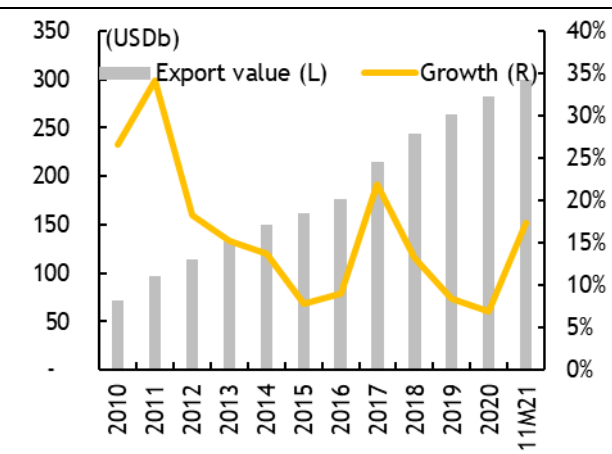
Nguồn: CEIC, MKE VN. Dữ liệu 2022P bao gồm 526 nghìn tỷ đồng theo kế hoạch và 113 nghìn tỷ đồng bổ sung của gói kích cầu 2022-2023

Theo quan điểm của chúng tôi, các ngành hưởng lợi chính từ câu chuyện trên bao gồm: Vật liệu xây dựng (HPG-thép, PLC – nhựa đường, DHA, KSB – đá), BĐS Khu công nghiệp (BCM, KBC, SZC), BĐS nhà ở (VHM, NLG, HDG), và ngân hàng (TCB, VCB, MBB, VPB, MSB – những ngân hàng có thế mạnh trong mảng cho vay mua BĐS).

2.3 FDI và xuất khẩu trên đà phát triển dài hạn

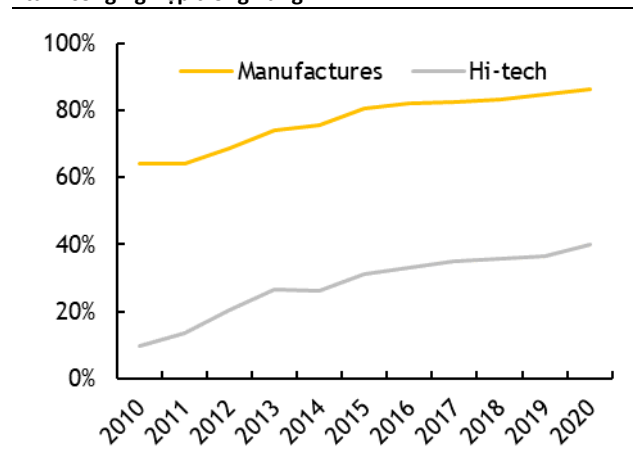
Thương mại Việt Nam đang trên đà phát triển tốt nhất về cả chất lượng và số lượng. Trong 10 năm gần đây, giá trị xuất khẩu tăng gấp 5 lần lên 330 tỷ USD trong năm 2021 (từ 72 tỷ USD vào năm 2010), trong đó, sản phẩm công nghiệp chiếm gần 85% (so với 64% vào năm 2010) và các sản phẩm công nghệ cao đóng góp 40% (so với 10% trong năm 2010, bao gồm sản phẩm văn phòng, viễn thông, và thiết bị chuyển đổi).

Hình 23. Xuất khẩu tăng trưởng 15%/năm trong 10 năm gần đây



Nguồn: VAMA. Tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam

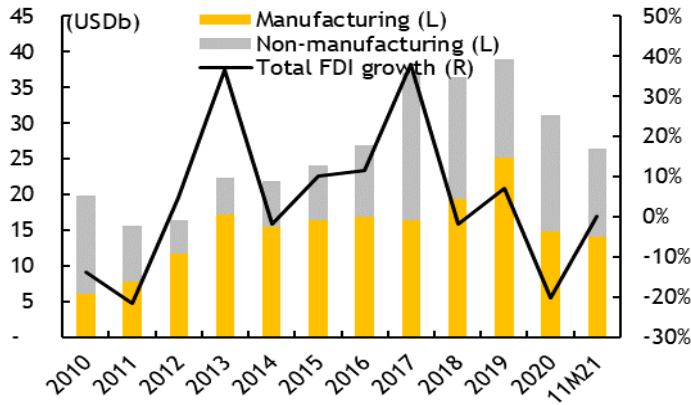
Hình 24. Tỷ trọng sản phẩm công nghiệp và công nghệ cao lần lượt tăng lên 85% và 40%, giúp Việt Nam trở thành trung tâm công nghiệp trong vùng



Nguồn: Company, MKE VN

Kết quả này chủ yếu nhờ vào vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đạt 30-40 tỷ USD, trong đó, một nửa nguồn tiền tập trung vào hoạt động sản xuất công nghiệp, đổ vào Việt Nam đều đặn. Mặc dù chịu tác động mạnh mẽ từ đợt dịch Covid thứ 4, Việt Nam vẫn thu hút được 26,4 tỷ USD trong 11T21. Với tình hình chính trị ổn định, giá nhân công thấp, và môi trường kinh doanh đang cải thiện, khu công nghiệp hình thành ở Việt Nam là nguyên nhân khác đảm bảo sự phát triển thương mại và tăng trưởng FDI.

Hình 25: Mặc dù chịu tác động mạnh mẽ từ đợt dịch Covid thứ 4, Việt Nam vẫn thu hút được 26,5 tỷ USD trong 11T/21

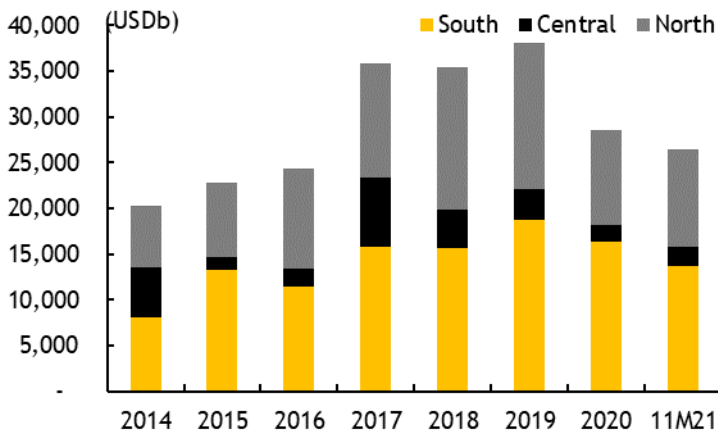


Nguồn: CEIC, MKE VN

Các hiệp định ký kết về tự do thương mại Việt Nam-Nhật bản (2009) và Việt Nam-Hàn Quốc (2015) hút hàng tỷ USD từ các doanh nghiệp Nhật Bản và Hàn Quốc về Việt Nam trong 10 năm gần đây. Hiện tại, với ký kết EVFTA (2020), và RCEP (dự kiến 2022), và thương mại song phương Việt Nam-Mỹ (nhờ vào chiến tranh thương mại Mỹ-Trung), chúng tôi kỳ vọng FDI ngày càng đa dạng hoá và chất lượng cao hơn vào Việt Nam trong 10 năm sắp tới.

Các tỉnh miền Nam với điều kiện địa lý thuận lợi hút hơn một nửa vốn FDI và với dự kiến đầu tư cơ sở hạ tầng nhiều hơn trong những năm sắp tới, chúng tôi kỳ vọng FDI sẽ đổ vào khu vực này, do các đặc trưng và hoạt động vận tải ở miền Nam tốt hơn miền Bắc. Do đó, chúng tôi nghiêng về các cổ phiếu vận tải hàng hải (FMD, VSC), BĐS khu công nghiệp (BCM, KBC, SZC) và năng lượng (GAS, PLX).

Hình 26: Miền Nam thu hút FDI nhiều hơn so với các khu vực khác



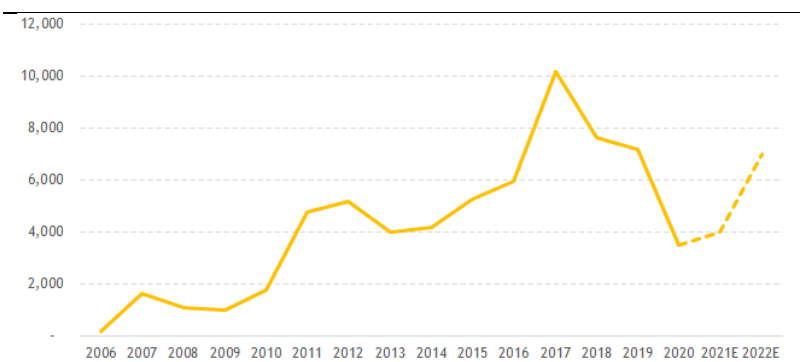
Nguồn: CEIC, MAYBANK IBG RESEARCH

2.4 Hoạt động M&A/thoái vốn chiến lược giúp tái định giá lại các công ty trong nước nhanh hơn

Chúng tôi tin rằng sau khi Covid-19 được kiểm soát hoàn toàn vào năm 2022 nhờ được bảo vệ nhờ miễn dịch cộng đồng, việc di chuyển khả năng sẽ trở lại bình thường. Do đó, các kế hoạch M&A / mua bán cổ phần chiến lược và cổ phần hóa DNNN sẽ được tiếp tục và thậm chí còn được đẩy nhanh. Điều này sẽ giúp thu hút các quỹ nước ngoài vào Việt Nam và về cơ bản sẽ giúp khai phá giá trị của các công ty Việt Nam, vốn bị thị trường chung đánh giá thấp nghiêm trọng (chủ yếu là các NĐT cá nhân trong nước với tư duy đầu tư ngắn hạn).

Về các động lực M&A và dự báo cho Việt Nam, vui lòng tham khảo báo cáo các thị trường M&A ASEAN bao gồm Việt Nam (*tài báo cáo*). Chúng tôi tin rằng các hoạt động M&A sẽ giúp Việt Nam phục hồi trong 5 năm tới, phản ánh tăng trưởng kinh tế, tiêu dùng, dẫn dắt bởi các đặc điểm nhân khẩu hấp dẫn, và vị thế tăng lên trong chuỗi giá trị toàn cầu. Theo thống kê của CMAC Institute, dự báo giá trị M&A có thể phục hồi lên 7 tỷ USD trong năm 2022, gấp đôi giá trị năm 2020 và 2021.

Hình 27: Giá trị hoạt động M&A ở Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: CMAC Institute

Các động lực thúc đẩy hoạt động M&A tại Việt Nam trong 5 năm sắp tới bao gồm: **(i) Thị trường tiêu thụ lớn và đang mở rộng (gần 100 triệu người)**, phản ánh tiềm năng tăng trưởng các ngành chủ chốt như bán lẻ, F&B, dịch vụ tài chính, BĐS, vận tải, y tế và giáo dục, **(ii) Nhu cầu vốn và chuyên môn** của các công ty trong nước trong giai đoạn đang phát triển. Các doanh nghiệp Việt Nam đã qua giai đoạn hoàn thiện nền tảng (2000-2010) và giai đoạn tái cấu trúc (2011-2018). Hiện tại, Việt Nam đang củng cố nền tảng kinh doanh và phát triển chiến lược phát triển rõ ràng hơn cho chu kỳ tiếp theo. Nhu cầu về vốn và chuyên môn (đặc biệt trong việc xây dựng mạng lưới và kỹ thuật số hoá) được chú trọng. Điều này mở ra các cơ hội M&A trong các ngành như bán lẻ, dịch vụ tài chính (ngân hàng, chứng khoán), công nghiệp (EV) và vận tải, **(iii) Đẩy nhanh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước (SOEs)**. Hiện tại có 93 doanh nghiệp nhà nước có kế hoạch IPO và 209 doanh nghiệp nhà nước có kế hoạch thoái vốn, bao gồm những doanh nghiệp lớn trong ngành ngân hàng, viễn thông, bán lẻ, dịch vụ, và vận tải. Quá trình cổ phần hoá đang bị trì trệ đáng kể trong giai đoạn 2018 đến nửa đầu 2021, do nhiều yếu tố, bao gồm: thay đổi trong bộ máy Nhà nước (dẫn đến trì hoãn trong các quyết định), những rào cản về pháp lý hạn chế quyền sở hữu nước ngoài và quyền sử dụng đất (dẫn đến trì trệ hoạt động cổ phần hoá các doanh nghiệp lớn trong các ngành đặc thù) và dịch Covid 19 (dẫn đến trì hoãn trong việc khảo sát). Chúng tôi hy vọng khi dịch Covid-19 được đẩy lùi vào năm 2022, và Chính phủ mới (được bầu cử năm 2021) sẽ tập trung giải quyết các rào cản pháp lý để đẩy nhanh bước cuối quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước với mục tiêu chính nhằm tăng hiệu suất toàn bộ kinh tế (Hình 7).

Chúng tôi tin rằng việc đẩy nhanh tiến độ và thành công hoàn thành quá trình M&A, IPO/chiến lược thoái vốn và kế hoạch cổ phần hoá sẽ thành công cải thiện định giá các doanh nghiệp Việt Nam, dẫn đến thúc đẩy thị hiếu và tái định giá các doanh nghiệp này. VPBank (VPB) với thoái vốn FECredit tháng 4 năm 2021, và Masan (MSN)

với việc bán Crown-X cho tập đoàn S.K Group và Alibaba là các dẫn chứng cho nhận định này.

Trong năm 2022, chúng tôi nhận thấy kỳ vọng tốt với các thương vụ của một số công ty đã lên sàn như: **VPB, MSB, VCB, BID, STB, MSN, MWG** và **VIC**.

Hình 28: M&A tiềm năng, IPO/kế hoạch thoái vốn cần chú ý tại Việt Nam

Công ty đáng chú ý	Cổ phiếu (Sàn)	Thời gian dự kiến	Tiêu điểm
VP Bank	VPB (HOSE)	Q1-Q2/22	VPB là 1 trong 5 ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam, dẫn đầu trong cung cấp tài chính toàn diện với thị phần tài chính tiêu dùng đạt 50%. ROE của VPB duy trì ở mức 20%, dẫn dắt bởi NIM đạt 9% và thu nhập phí bảo hiểm tăng. VPB đang giao dịch với 1,7 lần P/BV năm 2021 và 1,5 lần P/BV năm 2022. Trong tháng 4/2021, VPB thành công thoái vốn 49% mảng dịch vụ tài chính tiêu dùng cho Sumitomo Mitsubishi (SMBC) với tổng định giá đạt 2,8 tỷ USD. Theo phát biểu của BLĐ trong hội nghị cổ đông, ngân hàng dự kiến sẽ bán 15% cổ phần cho các NĐT chiến lược nước ngoài, kỳ vọng sẽ hoàn thành trong nửa đầu năm 2022. Chúng tôi tin rằng định giá cho hợp đồng này sẽ ít nhất bằng với định giá VPB đưa ra cho kế hoạch IPO vào năm 2018, cụ thể tại P/BV đạt 2,2 lần.
Maritime Bank	MSB (HOSE)	Q1-Q2/22	Theo kế hoạch của BLĐ, MSB đang đàm phán với các đối tác nước ngoài, và chờ phê duyệt của ngân hàng trung ương, để thoái vốn 100% cổ phần tín dụng tiêu dùng (cụ thể FCCOM). BLĐ kỳ vọng việc thoái vốn sẽ thu về 1,8-2 nghìn tỷ, hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận trong năm (55% theo dự báo của chúng tôi) với ROE tăng lên 26%. Nhắc lại, vốn điều lệ của FCCOM là 600 tỷ đồng và các công ty tài chính khác đang giao dịch với P/B từ 2,0 lần tới 4,0 lần.
Vietcombank	VCB (HOSE)	Q2-Q3/22	VCB đang là ngân hàng niêm yết lớn nhất ở Việt Nam. Nhờ vào tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao và sức khỏe tài chính tốt với ROE khỏe mạnh, VCB được xem là ngân hàng đại diện cho Việt Nam. VCB lên kế hoạch phát hành riêng lẻ 7% cổ phần từ 2020, nhưng do dịch Covid, kế hoạch đã bị trì hoãn. Trong cuộc họp với các chuyên gia phân tích trong Q4/2021, BLĐ VCB dự kiến sẽ đẩy nhanh tiến độ phát hành riêng lẻ trong đầu năm 2022 và hoàn thành sớm nhất có thể vào giữa năm 2022.
BIDV	BID (HOSE)	Q3-Q4/22	BID là ngân hàng niêm yết lớn thứ 4, đồng thời là ngân hàng nhà nước (ngân hàng nhà nước sở hữu 81%, KEB Hana Bank sở hữu 15%, và tỉ lệ cổ phiếu tự do đạt 4%). Với hệ số an toàn vốn (CAR) thấp (9%), BID dự kiến sẽ cải thiện vốn trong năm 2021. Tuy nhiên, kế hoạch này đã bị trì hoãn do dịch Covid-19 kéo dài. Kế hoạch phát hành 341,5 triệu cổ phiếu mới (~8,5% cổ phần) cùng với nợ xấu và tỉ lệ khả năng thanh toán được cải thiện, BLĐ sẽ duy trì tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2022. Theo dự báo đồng thuận Bloomberg, BID có khả năng đạt tăng trưởng lợi nhuận 40% trong năm 2022.
Sacombank	STB (HOSE)	Q3-Q4/22	Cùng với ACB, STB từng là ngân hàng đứng đầu trong các ngân hàng tư nhân ở Việt Nam, về quy mô, thị phần, dịch vụ ngân hàng bán lẻ và SME banking lớn mạnh. Việc sát nhập vào Southern Bank vào năm 2015 gây ra khủng hoảng về lãnh đạo và hệ quả nợ xấu (tương đương thêm 30% dư nợ). Ngân hàng trung ương Việt Nam (SBV) chiếm quyền sở hữu lớn hơn trong quá trình tái cấu trúc. SBV đang dự kiến đấu giá 33% cổ phần STB. Hiện tại đang có kỳ vọng giá cổ phần cao nhờ vào thị hiếu của nhiều khách hàng tiềm năng. Quá trình xử lý nợ xấu của STB (60% phần nợ xấu ban đầu đã được giải quyết) tạo ra nhiều kỳ vọng cho các NĐT trong nước về câu chuyện phục hồi như trường hợp ACB trong năm 2017.
Techcombank	TCB (HOSE)	Q4/22-2023	TCB là ngân hàng được niêm yết lớn thứ 2 tại Việt Nam và là ngân hàng tư nhân lớn nhất. TCB tập trung vào doanh nghiệp, SME và mảng bán lẻ. TCB có ROA cao nhất trong các ngân hàng Việt Nam, nhờ vào khả năng tạo ra thu nhập phí mạnh mẽ, dẫn dắt bởi bán chéo bảo hiểm và bảo lãnh trái phiếu chứng khoán. Công ty con Techcombank Securities (TCBS) là cánh tay đắc lực của TCB trong việc phát triển mảng trái phiếu, đóng góp 40% giá trị trái phiếu trong 2020. Mặt khác, chúng tôi nhận thấy TCBS cũng mạnh trong dịch vụ môi giới khách hàng cá nhân. Theo chúng tôi, TCBS mạnh bằng nhiều công ty môi giới niêm yết khác gộp lại, bao gồm VCI (mảng IB) và SSI/VND (môi giới khách hàng cá nhân). Lợi nhuận TCBS trong năm 2020 bằng với tổng lợi nhuận 3 công ty niêm yết hàng đầu (SSI, HCM, và VCI) gộp lại, với ROE đạt 40%. Chúng tôi tin rằng tiềm năng IPO TCBS sẽ là sự kiện giúp thị trường nhận ra giá trị công ty cũng như giúp tái định giá TCB, khi TCB sở hữu 89% TCBS. BQL của TCBS dự kiến sẽ tiến hành IPO vào đầu năm 2023, với tham vọng phát triển TCBS thành công ty mạnh trong vùng về công nghệ quản lý tài sản, với mục tiêu định giá đạt 5 tỷ USD.

Masan Group	MSN (HOSE)	Q2-Q3/22	MSN có tham vọng phát triển nền tảng bán lẻ, CrownX, thành kênh dịch vụ tiêu dùng tích hợp ở Việt Nam, dựa trên nền tảng F&B, hệ thống bán lẻ (chuyển nhượng sở hữu Vincommerce từ Vingroup), đối tác với Techcombank, và tiềm năng M&A các thương hiệu tiêu dùng khác. Đến nay, MSN đã thuyết phục thành công SK Group (Hàn Quốc) và Alibaba (China) làm đối tác chiến lược. MSN có kế hoạch sẽ có thêm đối tác chiến lược khác với CrownX, với cổ phần 10%. Bên cạnh đó, MSN cũng có dự kiến các hoạt động M&A trong kế hoạch, việc này sẽ tạo nên các câu chuyện mới cho MSN.
Vingroup	VIC (HOSE)	Q3-Q4/22	Vingroup là doanh nghiệp đa ngành niêm yết lớn nhất Việt Nam (17,5 tỷ USD), một dẫn chứng cho việc Việt Nam nâng tầm trong chuỗi giá trị toàn cầu. Với hệ thống nhà máy tiên tiến nhất được xây dựng trong 1 năm gần đây, làm việc với các thương hiệu lớn (cụ thể Pininfarina về thiết kế, Gotion High-Tech về phụ kiện xe điện (“Vinfast”), VIC đã chứng minh tham vọng của mình về việc nâng tầm Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu. Với hỗ trợ từ Chính phủ về sản xuất xe điện trong nước (cụ thể miễn giảm thuế đặc biệt/ tạo động lực), Vinfast có thể phát triển kinh doanh xe điện và chiếm thị phần cao hơn trong thị trường ô tô đang mở rộng của Việt Nam từ năm 2022. Mở màn giới thiệu thành công mẫu xe điện đầu tiên của VIC trên thế giới (tại Triển lãm ô tô Los Angeles tháng 11/2021), VIC dự kiến bắt đầu kế hoạch IPO Vinfast trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng sự phát triển của niêm yết SPAC trên sàn Singapore trong đầu năm 2022 và IPO tại Mỹ cuối năm 2022. VIC kỳ vọng Vinfast sẽ được niêm yết với giá trị tương đương với các doanh nghiệp xe điện khác trên thế giới. Hiện tại dự báo IPO sẽ vào khoảng 5-10% cổ phần và định giá có thể dao động trong khoảng 25-30 tỷ USD. Lưu ý rằng vốn hoá của VIC (sở hữu trực tiếp 52% Vinfast) đang tại mức 17 tỷ USD.
Mobile World Corp.	MWG (HOSE)	Q4/22	MWG là nhà bán lẻ lớn nhất Việt Nam, hiện tại cung cấp điện thoại thông minh (“TGDD”), điện tử tiêu dùng (“ĐMX”), ngành hàng tiêu dùng nhanh (“BHX”). MWG đang giao dịch với P/E năm 2022 tại 15,2 lần, cao hơn mức trung bình tại 20,6 lần của các nhà bán lẻ niêm yết khác trong nước. Chúng tôi tin rằng tiềm năng IPO BHX (như kế hoạch của BLĐ trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích trước đó) sẽ là sự kiện quan trọng để tái định giá MWG. Chúng tôi dự báo BHX sẽ có lãi trong cuối năm 2022. P/E năm 2022 của MWG chủ yếu nhờ vào lợi nhuận của TGDD/ĐMX và chưa tính đến giá trị chuỗi siêu thị mini đang phát triển (BHX). Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ được định giá tương đương với WinCommerce (WCM) quản lý bởi CrownX/Masan Group, hiện đang được định giá 4 tỷ USD dựa vào giao dịch trên thị trường. Lưu ý rằng vốn hoá của MWG (gần như sở hữu 100% BHX) hiện đang ở mức 4 tỷ USD.
Phu Nhuan Jewelry	PNJ (HOSE)	Q1-Q2/22	PNJ là doanh nghiệp sản xuất và bán lẻ trang sức đá quý lớn nhất Việt Nam với chuỗi 339 cửa hàng trên toàn quốc và thị phần nắm giữ đạt 45% vào cuối năm 2020 (so với 13% trong năm 2011). PNJ hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển của người dân sang các sản phẩm trang sức có thương hiệu nhờ vào danh tiếng, chất lượng cao và sử dụng hình ảnh người nổi tiếng quảng cáo. ROAE cao hơn các doanh nghiệp khác trong khu vực, 22% và 18% trong năm 2020. Chúng tôi dự báo ROAE của PNJ sẽ tăng lên 25-26% trong vòng 3 năm tiếp theo. PNJ cũng có kế hoạch phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu (~6,6% cổ phần) nhằm tăng vốn hỗ trợ mở rộng mạng lưới và chuyển đổi kỹ thuật số. Kế hoạch được trì hoãn trong năm 2021 do dịch Covid19 bùng phát. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ đẩy nhanh kế hoạch trong Q1/22.
FPT Corp.	FPT (HOSE)	2022	FPT đang là doanh nghiệp đa ngành công nghệ thông tin/viễn thông với thị phần lớn thứ ba trên thị trường internet Việt Nam, cũng như chiếm vị thế dẫn đầu trong dịch vụ công nghệ thông tin. Dẫn dắt bởi chiến lược toàn cầu hoá, tỉ lệ tăng trưởng vốn hằng năm trên toàn cầu đạt 25% trong 3 năm gần đây. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ được thúc đẩy vào năm 2021-2022 nhờ vào (1) phục hồi tiêu dùng công nghệ thông tin trên toàn cầu (các dự án nghiên cứu công nghệ ở Mỹ phục hồi 5% trong năm 2021), (2) giá nhân công cạnh tranh, và (3) công tác kỹ thuật và quản lý được cải thiện. Điều này được thể hiện qua việc FPT đã giành được hợp đồng cung cấp cho nhà sản xuất ô tô tại Mỹ trong nửa đầu năm 2020, với giá trị ban đầu từ 25 triệu USD và có thể mở rộng lên đến 150 triệu USD. Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo sẽ duy trì ở mức 20% mỗi năm, ROE duy trì ở mức 24%. Chính phủ muốn thoái vốn 5,9% cổ phần trong FPT.

Bao Viet Holding	BVH (HOSE)	2022	BVH, thành lập trong năm 1965, là doanh nghiệp bảo hiểm hàng đầu tại Việt Nam và là công ty bảo lãnh lớn nhất trên thị trường, nắm giữ 20% thị phần trong mảng bảo hiểm nhân thọ và 15% trong mảng khác. Doanh nghiệp cung cấp đa dạng các dịch vụ Bảo hiểm nhân thọ và tổng hợp, ngân hàng, quản lý quỹ, chứng khoán và quản lý tài sản, và đầu tư thông qua 6 công ty con. BVH được xem là đại diện cho các công ty niêm yết hưởng lợi từ ngành bảo hiểm nhân thọ phát triển nhanh tại Việt Nam (tỉ lệ tăng trưởng CAGR trong vòng 5 năm tiếp theo đạt 25%). BVH đã tích lũy một khoản dự phòng kỹ thuật trị giá 5 tỷ USD, về cơ bản là tiền "thả nổi" mà công ty bảo hiểm có thể đầu tư để tạo ra lợi nhuận đầu tư. Nếu BVH có thể cải thiện khả năng đầu tư, từ đó tăng lợi suất, bức tranh về lợi nhuận (P&L) sẽ được cải thiện. Hiện tại, ROE đạt 7,5% và chia cổ tức được duy trì đều đặn (lợi suất cổ tức ~2%). BVH là một trong những doanh nghiệp nhà nước mà Chính phủ đang hướng đến giảm cổ phần sở hữu. Bộ tài chính đang là cổ đông lớn nhất, với 71% cổ phần, tiếp theo đến Japan's Sumitomo Life nắm 18% cổ phần.
VEAM	VEA (Upcom)	2022	VEA, nhà nước sở hữu 88,5% cổ phần, hiện đang được niêm yết trên sàn HNX/Upcom. Mảng kinh doanh chính là sản xuất và buôn bán các sản phẩm máy móc nông nghiệp, máy kéo, xe ô tô, xe máy, vận tải và các sản phẩm công nghiệp. VEA đồng thời sở hữu cổ phần lớn của Toyota Vietnam (20%), Honda Vietnam (30%) và Ford Vietnam (25%, thông qua chi nhánh DISOCO), đây cũng là động lực tăng trưởng lợi nhuận của VEA (đóng góp 90%). Do đó, VEA được xem như đại diện của nhu cầu tiêu dùng tăng (cụ thể tỷ lệ sở hữu ô tô tăng) tại Việt Nam. VEA duy trì ROE tại 21-22% trong 2 năm gần đây, và dự báo sẽ duy trì ROE tại 20% trong 2 năm tiếp theo (theo dự báo đồng thuận Bloomberg). Mức chia cổ tức hấp dẫn tại 5.300 đồng/cổ phiếu, ~10% lợi suất cổ tức mỗi năm (trong giai đoạn 2019-2020). Chính phủ lên kế hoạch giảm cổ phần từ 88,5% xuống còn 35%.
MobiFone	Chưa lên sàn		Doanh nghiệp nhà nước sẽ thực hiện IPO. Nhà nước dự kiến giảm cổ phần sở hữu từ 100% xuống còn 50%. Đây là doanh nghiệp viễn thông không dây lớn nhì Việt Nam, nắm giữ 30% thị phần. ROA đạt 16% và ROE đạt 23%.
Satra	Chưa lên sàn		Doanh nghiệp nhà nước sẽ thực hiện IPO. Nhà nước dự kiến giảm cổ phần sở hữu từ 100% xuống còn 50%. Doanh nghiệp này là 1 doanh nghiệp mạnh trong ngành cung ứng thực phẩm, phân phối và bán lẻ ở miền Nam Việt Nam. Hiện tại đang nắm giữ 40% cổ phần Bia Heineken Việt Nam và Heineken Trading. ROA đạt 18% và ROE đạt 24%.
Saigon Tourist	Chưa lên sàn		Doanh nghiệp nhà nước sẽ thực hiện IPO. Nhà nước dự kiến giảm cổ phần sở hữu từ 100% xuống còn 50%. Đây là doanh nghiệp du lịch dẫn đầu ngành, quản lý 8 công ty du lịch, 54 khách sạn, 13 resorts và khu nhà ở, và 28 nhà hàng.

Nguồn: Bộ tài chính, SCIC và các kênh truyền thông

3. Danh mục khuyến nghị MAYBANK IBG RESEARCH

Dựa trên các cổ phiếu được MBVN khuyến nghị MUA, chúng tôi chọn ra 10 cổ phiếu hàng đầu thuộc các ngành được chúng tôi phân tích. Chúng tôi sẽ theo dõi hiệu quả tăng giảm giá của những cổ phiếu này trong báo cáo chiến lược hàng tháng và có thể thêm hoặc loại những cổ phiếu nếu có những sự lựa chọn tốt hơn.

Hình 29: MAYBANK IBG RESEARCH Top 10

Mã CK	Giá (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Giá thay đổi (%)			Tác động và ảnh hưởng	
			MTD	3M	6M		1Y
ACV	80.000	108.000	(1,4)	15,3	15,3	6,0	<ul style="list-style-type: none"> - 80% dân số được tiêm chủng (65% đầy đủ) là cơ sở để Việt Nam xem Covid như bệnh đặc hữu và phục hồi ngành hàng không trong nước. Từ ngày 1/1/2022, Việt Nam sẽ kết nối lại các chuyến bay thương mại đến 9 quốc gia và chúng tôi dự kiến sẽ mở cửa lại hoàn toàn vào năm 2023. - Chúng tôi ước tính lượng hành khách quốc tế sẽ tăng lên 11 triệu người vào năm 2022 (so với 5 triệu ở năm 2021) và 34 triệu vào năm 2023 (~74% mức năm 2019), hành khách nội địa sẽ nhanh chóng phục hồi lên 55 triệu vào năm 2022 (so với 19 triệu năm 2021) và 80 triệu vào năm 2023 (~108% mức 2019). - LNST ở mức 1.763 tỷ đồng vào năm 2022 (so với 60 tỷ đồng vào năm 2021) và 5.320 tỷ đồng vào năm 2023 (~ 65% năm 2019). - ACV có khả năng đủ điều kiện niêm yết trên HSX. - Giá mục tiêu ở mức 108.000 đồng, chiết khấu 15% so với giá mục tiêu FY23E là 124.000 đồng ~ EV/EBITDA 25 lần năm FY23E. (Tham khảo <i>ACV: Các chuyến bay quốc tế sẽ mở lại vào tháng 1 năm 2022</i>)
GAS	95.200	133.000	(3,2)	4,6	(0,6)	13,5	<ul style="list-style-type: none"> - Giá cổ phiếu GAS đi ngang trong phần lớn năm 2021 do sự bùng phát của Covid làm giảm sản lượng khí khô 19% n/n trong 9T21. - 2022 sẽ chứng kiến sự tăng trưởng 43% n/n LNST do sản lượng khí khô tăng 25% n/n, LPG tăng 3% n/n và giá đầu thô ở mức 70-75 USD/thùng. - Trạm đầu mối LNG Thị Vải (công suất 1MMTPA) cung cấp khí cho nhà máy LNG Nhơn Trạch số 3 và số 4 hoàn thành vào Q3/2022. - GAS đang giao dịch ở EV/EBITDA năm 2022 là 8,4 lần, thấp hơn 1 SD so với mức trung bình 6 năm, tương đương mức rủi ro thấp. Giá mục tiêu ở mức 133.000 đồng ~ EV/EBITDA 12 lần năm 2022, cao hơn 1 SD so với mức trung bình 6 năm. (Tham khảo <i>GAS: Triển vọng 2022 tích cực và định giá hấp dẫn</i>)
GMD	46.300	62.000	(7,0)	(5,5)	9,2	47,9	<ul style="list-style-type: none"> - Giá cổ phiếu GMD tăng 50% vào năm 2021 nhờ lượng container tăng 52% n/n (so với 15% của Việt Nam), sau khi Gemalink khởi công giai đoạn 1 thành công, lợi nhuận công ty tăng trưởng 32% n/n trong 9T21. - Lợi nhuận năm 2022 tăng 67% n/n nhờ sự tăng trưởng sản lượng 23% n/n. - Gemalink giai đoạn 2 và cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 sẽ khởi công vào năm 2022, nâng công suất của GMD lên 40% thành 4,7 triệu TEU vào năm 2024. - Các cảng biển của GMD (HCM, Bà Rịa - Vũng Tàu và Hải Phòng) có vị trí đắc địa để hưởng lợi từ xu hướng tăng mạnh của dòng vốn FDI vào Việt Nam. - Giá mục tiêu là 62.000 đồng ~ PE năm 2022 ở mức 23,2 lần. (Tham khảo <i>GMD: 2022 - có thêm một năm bùng nổ</i>)
HPG	44.950	63.500	(8,2)	(11,5)	(11,2)	51,9	<ul style="list-style-type: none"> - Giá cổ phiếu HPG giảm 15% trong Q4/2021 do gặp phải khó khăn từ giá thép thô giảm, chúng tôi dự đoán tiếp tục giảm trong thời gian tới. - Sản lượng tiêu thụ 2022 được duy trì nhờ sự phục hồi thị trường trong nước. - Sự chuyển dịch cơ cấu sản phẩm sang giá trị gia tăng cao hơn và hoạt động khai thác từ mỏ Roper Valley nhằm tiết kiệm 5% tổng chi phí sản xuất sẽ tạo ra lợi nhuận của HPG. - Chúng tôi ước tính lợi nhuận 2022 giảm 14,7% n/n do GTB giảm 8,9% n/n, biên lợi nhuận thu hẹp (21,4% trong FY22 so với 23,0% trong năm FY21). - Là công ty được hưởng lợi lớn nhất nếu Việt Nam được FTSE xếp vào nền kinh tế đang nổi lên nhờ tỷ lệ Free-float, tính thanh khoản và quy mô lớn. - Giao dịch đang ở mức 6,9 lần, -1,5 SD so với mức trung bình 3 năm, rủi ro giảm giá của HPG là thấp. Giá mục tiêu là 63.000 đồng ~ 10 lần P/E năm 2022, +1 SD so với mức trung bình 3 năm. (Tham khảo <i>HPG: Well-prepared for hiccups</i>)

MWG	133.600	180.000	(3,8)	2,4	39,2	71,7	<ul style="list-style-type: none"> - MWG là một trong những công ty có hiệu suất tốt nhất với sự tăng trưởng 68% ở giá vào năm 2021 vì kết quả đáng kinh ngạc (LNST chỉ đạt 17% n/n ở Q3/2021 nhưng tăng vọt 70% vào tháng 10-11 năm 2021). - Năm 2022 sẽ là năm bùng nổ về tiêu dùng nhờ gói kích cầu 2022-23. - Tăng trưởng lợi nhuận 38% n/n nhờ TGDĐ & ĐMX duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ và BHX có lãi vào cuối năm. - Tiềm năng IPO của BHX để đánh giá cổ phiếu MWG. - P/E dự đoán năm 2022 là 15,2 lần, thấp hơn mức trung bình 20,6 của các công ty cùng ngành. Giá mục tiêu là 180.000 đồng ~ 20 lần P/E năm 2022. (Tham khảo <u>MWG</u>: Phục hồi nhanh hơn dự kiến)
TCB	47.350	78.000	(8,6)	(6,4)	(7,0)	69,4	<ul style="list-style-type: none"> - TCB tăng trưởng tốt hơn 25% so với thị trường vào năm 2021 sau khi đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 61% n/n trong 9T21. Chiến lược 'Rủi ro thấp, lợi nhuận cao' đã đưa TCB trở thành ngân hàng tốt nhất Việt Nam về chất lượng tài sản (NPL 0,6%, LLR 185%, CAR 15% tính đến cuối tháng 9 năm 2021) và khả năng sinh lời (NIM 5,7% nhờ tỷ lệ CASA 49%, thu nhập từ phí trên tổng tài sản 1,2%). - 2022 tăng trưởng lợi nhuận 26% n/n nhờ tăng trưởng tính dụng 20%, NIM 5,6% (nhờ tỷ lệ CASA và SME lớn), và tăng trưởng thu nhập từ phí 30%. - Đợt IPO sắp tới của TCBS (năm 2023), công ty chứng khoán của ngân hàng, với giá 4 lần P/B sẽ làm tăng giá trị cổ phiếu TCB. - Duy trì ROE ~ 20% trong 3-5 năm tới. Định giá thị trường đạt 20 tỷ USD vào năm 2025. - Giá mục tiêu ở mức 78.000 đồng ~ P/B năm FY22E ở mức 2,5 lần.
VCB	76.500	102.194	(1,3)	(1,9)	(11,8)	0,3	<ul style="list-style-type: none"> - VCB tăng kém hơn 30% so với thị trường vào năm 2021 do lo ngại về nợ xấu và trách nhiệm xã hội (với tư cách là một DNNN), điều này trên thực tế tạo ra cơ hội mua cho một ngân hàng như VCB. - Lợi nhuận năm 2022 tăng 28% n/n nhờ tăng trưởng tính dụng 14,5%, NIM 3,15% (nhờ tỷ lệ CASA và SME lớn), tăng trưởng thu nhập từ phí 23%, và nợ lỏng trích lập dự phòng. - Phát hành riêng lẻ 7% cổ phần vào giữa năm 2022. - Duy trì ROE ~ 20% trong 3 năm tới. - Giá mục tiêu ở mức 107.000 đồng ~ PB năm FY22E ở mức 3,5 lần, +1SD so với mức trung bình 5 năm.
VHM	82.500	100.000	(2,5)	3,6	(4,3)	24,3	<ul style="list-style-type: none"> - Giá cổ phiếu VHM chủ yếu đi ngang khi Covid-19 trì hoãn các dự án được ra mắt. Do nhu cầu bị dồn nén, có thể thấy năm 2022 là một năm bùng nổ cho nền kinh tế Việt Nam. - Lợi nhuận năm 2022 tăng 42% n/n (so với 22% trong năm 2021) nhờ doanh số bán lượng lớn hàng tăng cao (biên lợi nhuận cao hơn). - Đợt IPO sắp tới của Vinfast sẽ hạn chế nhưng lo ngại liên quan đến dòng tiền của VHM và giúp định giá cổ phiếu VHM (PE dự đoán năm 2022 là 5,7 lần, mức thấp bất hợp lý đối với nhà phát triển bất động sản số 1 với quỹ đất 168 triệu m2). - Giá mục tiêu ở mức 100.000 đồng, giảm 20% với RNAV và ~ P/E năm 2022 ở mức 7 lần. (Tham khảo <u>VHM</u>: Thị giá hấp dẫn, triển vọng lạc quan)
VPB	32.400	45.333	(14,1)	(13,0)	(15,0)	85,1	<ul style="list-style-type: none"> - Với lợi nhuận 89% vào năm 2021, VPB là ngân hàng hoạt động tốt nhất trong số 3 ngân hàng hàng đầu của chúng tôi nhờ thoái 49% cổ phần của FECredit thành công. - Việc chuyển nhượng thứ cấp 15% cổ phần VPB cho đối tác chiến lược là động lực chính vào năm 2022 (chúng tôi kỳ vọng PBV ở mức 2,2 lần). - Năm 2022 ghi nhận mức tăng trưởng 22% n/n lợi nhuận nhờ tăng trưởng tín dụng 20%, NIM 8,7% và tăng trưởng lợi nhuận từ phí 30% (nhờ phí banca tốt hơn - VPB đang đàm phán lại quan hệ đối tác banca, điều này có thể phát sinh thêm phí trả trước). - Giá mục tiêu ở mức 45.300 đồng ~ P/B năm FY22E ở mức 2,2 lần, +2SD so với mức trung bình 5 năm.
VRE	31.000	39.500	4,0	8,8	(3,1)	3,5	<ul style="list-style-type: none"> - Giá cổ phiếu VRE đi ngang trong năm 2021 chủ yếu do sự bùng phát của Covid trong nước. Nhưng điều này tạo ra hệ số định giá thấp cho công ty để phát triển mạnh mẽ vào năm 2022. - Lợi nhuận năm 2022 tăng gấp đôi so với năm 2021 nhờ không còn chiết khấu cho người thuê và diện tích cho thuê 1,8 triệu m2 (lớn nhất Việt Nam). - Giá mục tiêu ở mức 39.500 đồng ~ PE năm 2022 là 27,4 lần. (Tham khảo <u>VRE</u>: Triển vọng tươi sáng hơn khi nền kinh tế hồi phục)

Lưu ý: Dữ liệu cập nhật ngày 24/12/2021

Hình 30: Dự báo và định giá

Khuyến nghị và giá mục tiêu			Dự đoán và định giá					
Công ty	Mã CK	Chỉ số	Đơn vị	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam	ACV VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	16.123	18.329	7.767	4.989	10.278
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	10.490	11.868	3.605	481	4.567
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	174.174	Core NP	(Tỷ đồng)	6.173	8.201	1.679	60	1.763
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	80.000	Core EPS	(VND)	2.835	3.767	771	28	810
Giá mục tiêu (VND)	108.000	Core P/E	(x)	FALSE	FALSE	105,1	nm	98,8
Tiềm năng tăng giá (%)	36,3	P/B	(x)	FALSE	FALSE	4,7	4,9	4,9
		ROAE	(%)	21,2	24,3	4,5	0,2	5,0
		ROAA	(%)	12,0	14,7	2,9	0,1	3,3
		EV/ EBITDA	(x)	FALSE	FALSE	43,9	nm	39,9
		Net DY	(%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PetroViet Gas	GAS VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	75.612	75.005	64.135	76.712	94.055
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	16.399	16.340	11.248	13.865	18.735
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	182.151	Core NP	(Tỷ đồng)	11.454	11.902	7.855	9.068	12.926
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	95.200	Core EPS	(VND)	5.986	6.221	4.105	4.739	6.756
Giá mục tiêu (VND)	133.000	Core P/E	(x)	14,5	15,1	21,1	20,1	14,1
Tiềm năng tăng giá (%)	42,4	P/B	(x)	3,7	3,7	3,4	3,5	3,2
		ROAE	(%)	26,5	25,4	16,2	17,9	23,7
		ROAA	(%)	18,4	19,1	12,5	14,0	18,7
		EV/ EBITDA	(x)	8,8	9,4	12,7	11,3	8,1
		Net DY	(%)	6,1	4,8	3,5	2,6	5,1
CTCP Gemadep	GMD VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	2.708	2.643	2.606	2.948	3.300
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	881	910	877	974	1.119
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	13.954	Core NP	(Tỷ đồng)	367	435	359	482	803
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	46.300	Core EPS	(VND)	1.236	1.464	1.190	1.601	2.666
Giá mục tiêu (VND)	62.000	Core P/E	(x)	21,2	15,9	27,4	28,9	17,4
Tiềm năng tăng giá (%)	37,9	P/B	(x)	1,2	1,1	1,5	2,1	1,9
		ROAE	(%)	30,2	8,8	6,3	8,4	13,1
		ROAA	(%)	3,5	4,3	3,6	4,9	7,6
		EV/ EBITDA	(x)	11,8	10,4	13,6	16,1	15,0
		Net DY	(%)	36,3	6,4	3,7	3,0	3,5
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	55.836	63.658	90.119	152.959	139.879
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	12.836	12.336	21.917	45.089	40.203
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	201.016	Core NP	(Tỷ đồng)	8.213	6.871	12.744	33.292	28.377
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	44.950	Core EPS	(VND)	4.511	2.813	4.196	8.553	6.346
Giá mục tiêu (VND)	63.500	Core P/E	(x)	3,3	5,2	7,3	5,3	7,1
Tiềm năng tăng giá (%)	42,3	P/B	(x)	0,8	0,8	1,7	2,2	1,7
		ROAE	(%)	23,6	17,1	25,2	46,3	28,4
		ROAA	(%)	12,5	7,6	10,9	22,2	16,2
		EV/ EBITDA	(x)	3,5	5,4	5,7	4,2	5,2
		Net DY	(%)	0,0	0,0	1,6	1,1	2,2
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	86.516	102.174	108.546	118.592	137.489
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	5.094	6.420	7.412	8.083	10.712
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	90.823	Core NP	(Tỷ đồng)	2.881	3.838	3.921	4.572	6.328
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	133.600	Core EPS	(VND)	4.331	5.776	5.776	6.731	9.134
Giá mục tiêu (VND)	180.000	Core P/E	(x)	13,4	13,2	13,7	19,8	14,6
Tiềm năng tăng giá (%)	35,8	P/B	(x)	4,3	4,2	3,5	4,8	4,2
		ROAE	(%)	38,7	36,4	28,4	26,5	30,7
		ROAA	(%)	11,3	11,0	8,9	9,6	12,4
		EV/ EBITDA	(x)	8,2	9,1	7,4	11,1	8,3
		Net DY	(%)	2,6	2,0	1,9	1,1	1,5

Nguồn: Dữ liệu công ty tương ứng, MAYBANK IBG RESEARCH.

Lưu ý: Tiềm năng tăng giá bao gồm cổ tức bằng tiền mặt. Dữ liệu kể từ ngày 24 tháng 12 năm 21.

Hình 31: Dự báo và định giá (tt)

Khuyến nghị và giá mục tiêu			Dự đoán và định giá					
Công ty	Mã CK	Danh mục	Đơn vị	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	TCB VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	18.350	21.068	27.042	33.844	39.905
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	12.507	13.756	18.411	23.572	27.729
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	165.732	Core NP	(Tỷ đồng)	8.443	10.043	12.325	16.602	19.930
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	47.350	Core EPS	(VND)	3.816	2.871	3.516	4.737	5.686
Giá mục tiêu (VND)	78.000	Core P/E	(x)	6,8	8,2	9,0	10,0	8,3
Khuyến nghị	64,7	P/B	(x)	1,7	1,3	1,5	1,8	1,5
		ROAE	(%)	21,5	17,7	18,1	20,1	19,7
		ROAA	(%)	2,9	2,9	3,0	3,5	3,5
		EV/ EBITDA	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
		Net DY	(%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	VCB VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	39.278	45.730	48.999	55.248	66.251
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	25.667	29.913	32.961	37.572	46.186
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	362.039	Core NP	(Tỷ đồng)	11.955	16.237	16.181	19.408	25.883
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	76.500	Core EPS	(VND)	2.604	3.439	3.419	4.101	5.469
Giá mục tiêu (VND)	102.194	Core P/E	(x)	16,1	20,6	22,4	18,7	14,0
Khuyến nghị	33,6	P/B	(x)	3,1	4,1	3,7	3,1	2,6
		ROAE	(%)	20,9	22,7	18,0	18,1	20,4
		ROAA	(%)	1,1	1,4	1,3	1,4	1,6
		EV/ EBITDA	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
		Net DY	(%)	1,5	0,9	0,8	0,8	0,8
CTCP Vinhomes	VHM VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	38.664	51.826	70.890	103.440	117.785
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	7.615	23.166	21.292	47.986	64.436
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	359.235	Core NP	(Tỷ đồng)	14.228	21.305	27.839	34.043	48.346
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	82.500	Core EPS	(VND)	4.248	6.361	8.311	10.164	14.434
Giá mục tiêu (VND)	100.000	Core P/E	(x)	13,3	10,3	8,3	8,1	5,7
Khuyến nghị	21,2	P/B	(x)	3,9	3,4	2,6	2,3	1,6
		ROAE	(%)	56,8	43,1	39,3	34,3	36,0
		ROAA	(%)	16,6	13,4	13,5	14,7	17,7
		EV/ EBITDA	(x)	29,2	10,7	11,6	6,4	4,5
		Net DY	(%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	31.086	36.356	39.033	46.205	53.852
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	20.452	24.012	27.641	33.834	39.508
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	142.169	Core NP	(Tỷ đồng)	7.356	8.260	10.417	12.304	14.953
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	32.400	Core EPS	(VND)	1.681	1.876	2.374	2.785	3.384
Giá mục tiêu (VND)	45.333	Core P/E	(x)	6,6	5,9	7,6	11,6	9,6
Khuyến nghị	39,9	P/B	(x)	1,4	1,2	1,5	1,6	1,4
		ROAE	(%)	23,1	21,5	21,9	17,1	15,2
		ROAA	(%)	2,4	2,4	2,6	2,6	2,7
		EV/ EBITDA	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
		Net DY	(%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CTCP Vincom Retail	VRE VN	Revenue/TOI	(Tỷ đồng)	9.124	9.259	8.329	7.445	11.912
Khuyến nghị	Mua	EBITDA/PPE	(Tỷ đồng)	4.048	5.030	4.569	4.000	6.114
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	72.193	Core NP	(Tỷ đồng)	2.404	2.851	2.382	1.684	3.350
Giá thị trường ngày 24/12 (VND)	31.000	Core EPS	(VND)	1.032	1.224	1.023	723	1.439
Giá mục tiêu (VND)	39.500	Core P/E	(x)	27,0	27,8	30,7	42,9	21,5
Khuyến nghị	27,4	P/B	(x)	2,3	2,9	2,5	2,4	2,2
		ROAE	(%)	0,0	10,3	8,5	5,7	10,6
		ROAA	(%)	0,0	7,7	5,9	3,8	7,4
		EV/ EBITDA	(x)	16,1	16,0	16,3	18,4	11,8
		Net DY	(%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nguồn: Dữ liệu công ty tương ứng, MAYBANK IBG RESEARCH.

Lưu ý: Tiềm năng tăng giá bao gồm cổ tức bằng tiền mặt. Dữ liệu cập nhật 24/12/2021.

Hình 32: Các chỉ số kinh tế vĩ mô quan trọng của Việt Nam

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
GDP thực tế (%)	7,1	7,0	2,9	1,0	6,7	6,6
Tiêu dùng cá nhân (%)	7,3	7,4	0,6	0,6	6,5	6,5
Đầu tư công (%)	6,3	5,8	6,2	5,0	5,5	5,0
Tích lũy tài sản cố định gộp (%)	8,7	8,3	4,1	4,1	8,5	8,5
Xuất khẩu Hàng hóa & Dịch vụ (%)	14,3	6,7	3,0	15,0	12,2	11,8
Nhập khẩu Hàng hóa & Dịch vụ (%)	12,8	8,3	2,6	16,5	12,0	11,7
Cán cân tài khoản vãng lai (% GDP)	2,4	4,8	4,6	2,7	3,8	4,2
Cán cân tài khóa (% GDP)	(2,8)	(3,3)	(4,5)	(4,2)	(3,8)	(3,8)
Tỷ lệ lạm phát (%)	3,5	2,8	3,2	2,0	3,8	3,5
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2,2	2,2	2,7	3,0	2,8	2,5
Tỷ giá hối đoái (mỗi USD, cuối kỳ)	23.175	23.173	23.098	22.700	22.400	22.200
Trái phiếu chính phủ trong 10 năm (% , cuối kỳ)	5,15	3,56	2,61	2,10	2,25	2,50
Lãi suất chuẩn (% p.a., cuối kỳ)	6,25	6,00	4,00	4,00	4,25	4,50

Nguồn: CEIC, Maybank IBG Research, Maybank GM FX Research

Hình 33: Danh mục đầu tư Maybank IBG Research Vietnam

Stock	BB	Mkt Cap	Rating	Price	TP	Upside	Core EPS growth (%)			P/E(x)			ROE	P/B	DY	
	Code	(VND t)		(VND k)	(%)	(%)	(%)	20A	21E	22E	20A	21E	22E	(%)	(x)	(%)
Vietcombank	VCB VN	362,0	MUA	76,5	102,2	33,6	(0,6)	19,9	33,4	22,4	22,4	18,7	14,0	18,1	3,1	0,8
Vinhomes	VHM VN	359,2	MUA	82,5	100	21,2	30,7	22,3	42,0	8,3	8,1	5,7	34,3	2,3	0,0	
Hoa Phat	HPG VN	201,0	MUA	45,0	63,5	42,3	49,2	103,8	(25,8)	7,3	5,3	7,1	46,3	2,2	1,1	
PetroViet Gas	GAS VN	182,2	MUA	95,2	133	42,4	(34,0)	15,4	42,5	21,1	20,1	14,1	17,9	3,5	2,6	
Vinamilk	VNM VN	176,9	MUA	84,7	108,4	33,2	4,9	(5,0)	7,0	20,5	16,8	15,7	33,1	5,5	5,3	
Aviation Corp	ACV VN	174,2	MUA	80,0	108	36,3	(79,5)	(96,4)	2,835,2	105,1	nm	98,8	0,2	4,9	0,0	
Techcombank	TCB VN	165,7	MUA	47,4	78	64,7	22,5	34,7	20,1	9,0	10,0	8,3	20,1	1,8	0,0	
Viet. Prosp. Bnk	VPB VN	142,2	MUA	32,4	45,3	39,9	26,5	17,3	21,5	7,6	11,6	9,6	17,1	1,6	0,0	
Novaland	NVL VN	109,1	MUA	86,3	128	48,4	15,8	142,9	(35,4)	15,3	8,3	12,9	30,4	2,2	0,0	
Mobileworld	MWG VN	90,8	MUA	133,6	180	35,8	0,0	16,5	35,7	13,7	19,8	14,6	26,5	4,8	1,1	
FPT Corp	FPT VN	84,6	MUA	93,2	107	16,8	12,2	23,4	24,8	14,4	21,1	16,9	25,8	4,6	2,1	
Military Bank	MBB VN	76,4	MUA	27,3	35,4	29,7	8,5	38,8	26,5	7,6	8,9	7,0	21,6	1,7	0,0	
Vincom Retail	VRE VN	72,2	MUA	31,0	39,5	27,4	(16,5)	(29,3)	98,9	30,7	42,9	21,5	5,7	2,4	0,0	
Asia Com. Bank	ACB VN	70,3	NẮM GIỮ	32,5	38,4	18,2	26,3	28,1	25,4	8,0	9,0	7,2	24,1	1,9	0,0	
PV Power	POW VN	43,3	MUA	18,5	15,1	(18,4)	(5,8)	(17,3)	4,8	13,5	22,2	21,1	6,8	1,5	0,0	
P. Nhuan Jewel	PNJ VN	22,4	MUA	93,7	118	28,0	(10,9)	(15,0)	36,6	17,4	23,7	17,3	16,5	3,7	2,1	
Nam Long Corp	NLG VN	19,1	MUA	60,6	54,3	(10,4)	(20,9)	38,9	8,5	10,1	16,5	15,2	18,1	2,6	0,0	
DHG Pharma	DHG VN	16,1	NẮM GIỮ	123,3	127,5	6,6	16,5	15,2	5,9	22,4	19,5	18,4	22,9	4,1	3,2	
Gemadep	GMD VN	14,0	MUA	46,3	62	37,9	(18,7)	34,5	66,5	27,4	28,9	17,4	8,4	2,1	3,0	
PetroViet Tech	PVS VN	12,7	NẮM GIỮ	26,6	30,0	12,8	(43,2)	(20,2)	47,1	13,6	25,5	17,4	4,1	1,1	2,6	
PetroViet Drill	PVD VN	12,0	MUA	28,6	31,5	10,3	87,2	(66,2)	933,7	36,6	190,9	18,5	0,5	0,9	0,0	

Nguồn: MAYBANK IBG RESEARCH. Dữ liệu cập nhật ngày 24/12/2021

Phòng Nghiên cứu phân tích KHCN

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

Head

(84) 8 44 555 888 x 8081

tuyen.nguyen@maybank.com

Nguyễn Thanh Lâm

Manager

(84) 8 44 555 888 x 8086

thanhlam.nguyen@maybank.com

Research Offices

ECONOMICS

Suhaimi ILIAS
Chief Economist
Malaysia | Philippines | Global
(603) 2297 8682
suhaimi_ilias@maybank-ib.com

CHUA Hak Bin
Regional Thematic Macroeconomist
(65) 6231 5830
chuahb@maybank.com

LEE Ju Ye
Singapore | Thailand | Indonesia
(65) 6231 5844
leejuye@maybank.com

Linda LIU
Singapore | Vietnam |
Cambodia | Myanmar | Laos
(65) 6231 5847
lindaliu@maybank.com

Dr Zamros DZULKAFI
(603) 2082 6818
zamros.d@maybank-ib.com

Ramesh LANKANATHAN
(603) 2297 8685
ramesh@maybank-ib.com

William POH
(603) 2297 8683
william.poh@maybank-ib.com

FX

Saktiandi SUPAAT
Head of FX Research
(65) 6320 1379
saktiandi@maybank.com.sg

Christopher WONG
(65) 6320 1347
wongkl@maybank.com.sg

TAN Yanxi
(65) 6320 1378
tanyx@maybank.com.sg

Fiona LIM
(65) 6320 1374
fionalim@maybank.com.sg

STRATEGY

Anand PATHMAKANTHAN
ASEAN
(603) 2297 8783
anand.pathmakanthan@maybank-ib.com

FIXED INCOME

Winson PHOON, ACA
(65) 6340 1079
winsonphoon@maybank.com

SE THO Mun Yi
(603) 2074 7606
munyi.st@maybank-ib.com

REGIONAL EQUITIES

Anand PATHMAKANTHAN
Head of ASEAN Equity Research
(603) 2297 8783
anand.pathmakanthan@maybank-ib.com

WONG Chew Hann, CA
Head of ASEAN Equity Research
(603) 2297 8686
wchewh@maybank-ib.com

ONG Seng Yeow
Research, Technology & Innovation
(65) 6231 5839
ongsengyeow@maybank.com

MALAYSIA

Anand PATHMAKANTHAN *Head of Research*
(603) 2297 8783
anand.pathmakanthan@maybank-ib.com
• Strategy

Desmond CH'NG, BFP, CFA
(603) 2297 8680
desmond.chng@maybank-ib.com
• Banking & Finance

LIAW Thong Jung
(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com
• Oil & Gas Services - Regional
• Automotive

ONG Chee Ting, CA
(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com
• Plantations - Regional

YIN Shao Yang, CPA
(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com
• Gaming - Regional
• Media • Aviation

TAN Chi Wei, CFA
(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com
• Power • Telcos

WONG Wei Sum, CFA
(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com
• Property

LEE Yen Ling
(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com
• Glove • Ports • Shipping • Healthcare
• Petrochemicals

Kevin WONG
(603) 2082 6824 kevin.wong@maybank-ib.com
• REITs • Technology

Jade TAM
(603) 2297 8687 jade.tam@maybank-ib.com
• Consumer Staples & Discretionary

Fahmi FARID
(603) 2297 8676 fahmi.farid@maybank-ib.com
• Software

TEE Sze Chiah *Head of Retail Research*
(603) 2082 6858 szechiah.t@maybank-ib.com

Nik Ihsan RAJA ABDULLAH, MSTA, CFTe
(603) 2297 8694
nikmohdihsan.ra@maybank-ib.com
• Chartist

Amirah AZMI
(603) 2082 8769 amirah.azmi@maybank-ib.com
• Retail Research

SINGAPORE

Thilan WICKRAMASINGHE *Head of Research*
(65) 6231 5840 thilanw@maybank.com
• Banking & Finance - Regional
• Consumer

CHUA Su Tye
(65) 6231 5842 chuasutye@maybank.com
• REITs - Regional

LAI Gene Lih, CFA
(65) 6231 5832 laigenelih@maybank.com
• Technology • Healthcare

Kareen CHAN
(65) 6231 5926 kareench@maybank.com
• Transport • Telcos • Consumer

Eric ONG
(65) 6231 5924 ericong@maybank.com
• SMIDs

Matthew SHIM
(65) 6231 5929
matthewshim@maybank.com
• Retail Research

PHILIPPINES

Jacqui De Jesus *Head of Research*
(63) 2 8849 8844
jacquiannekelly.dejesus@maybank-atrke.com
• Strategy • Conglomerates

Romel LIBO-ON
(63) 2 8849 8844
romel_libo-on@maybank-atrke.com
• Property • Telcos

Rachelleen RODRIGUEZ, CFA
(63) 2 8849 8843
rachelleen.rodriguez@maybank.com
• Banking & Finance

VIETNAM

Quan Trong Thanh *Head of Research*
(84 28) 44 555 888 ext 8184
thanh.quan@maybank-kimeng.com.vn
• Banks

Hoang Huy, CFA
(84 28) 44 555 888 ext 8181
hoanghuy@maybank-kimeng.com.vn
• Strategy

Le Nguyen Nhat Chuyen
(84 28) 44 555 888 ext 8082
chuyen.le@maybank-kimeng.com.vn
• Oil & Gas

Nguyen Thi Sony Tra Mi
(84 28) 44 555 888 ext 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Consumer

Tyler Manh Dung Nguyen
(84 28) 44 555 888 ext 8085
dung.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Utilities • Property

Nguyen Thi Ngan Tuyen
Head of Retail Research
(84 28) 44 555 888 ext 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Retail Research

Nguyen Thanh Lam
(84 28) 44 555 888 ext 8086
thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
• Technical Analysis

INDIA

Jigar SHAH *Head of Research*
(91) 22 4223 2632 jigarsh@maybank.com
• Strategy • Oil & Gas • Automobile • Cement

Neerav DALAL
(91) 22 4223 2606 neerav@maybank.com
• Software Technology • Telcos

Kshitiz PRASAD
(91) 22 4223 2607
kshitiz@maybank.com
• Banks

Vikram RAMALINGAM
(91) 22 4223 2607
vikram@maybank.com
• Automobile • Media

INDONESIA

Isnaputra ISKANDAR *Head of Research*
(62) 21 8066 8680
isnaputra.iskandar@maybank-ke.co.id
• Strategy • Metals & Mining • Cement
• Autos • Consumer • Utility

Rahmi MARINA
(62) 21 8066 8689
rahmi.marina@maybank-ke.co.id
• Banking & Finance

Willy GOUTAMA
(62) 21 8066 8500
willy.goutama@maybank-ke.co.id
• Consumer

THAILAND

Maria LAPIZ *Head of Institutional Research*
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399
Maria.L@maybank-ke.co.th
• Strategy • Consumer • Materials • Services

Jesada TECHAHUSDIN, CFA
(66) 2658 6300 ext 1395
jesada.t@maybank-ke.co.th
• Banking & Finance

Kaushal LADHA, CFA
(66) 2658 6300 ext 1392
Kaushal.l@maybank-ke.co.th
• Oil & Gas - Regional
• Petrochemicals - Regional
• Utilities

Vanida GEISLER, CPA
(66) 2658 6300 ext 1394
Vanida.G@maybank-ke.co.th
• Property • REITs

Yuwanee PROMMAPORN
(66) 2658 6300 ext 1393
Yuwanee.P@maybank-ke.co.th
• Services • Healthcare

Ekachai TARAPORNITIP *Head of Retail Research*
(66) 2658 5000 ext 1530
Ekachai.t@maybank-ke.co.th

Surachai PRAMUALCHAROENKIT
(66) 2658 5000 ext 1470
Surachai.p@maybank-ke.co.th
• Auto • Conmat • Contractor • Steel

Suttatip PEERASUB
(66) 2658 5000 ext 1430
suttatip.p@maybank-ke.co.th
• Food & Beverage • Commerce

Jaroonpan WATTANAWONG
(66) 2658 5000 ext 1404
jaroonpan.w@maybank-ke.co.th
• Transportation • Small cap

Thanatphat SUKSRICHAVALIT
(66) 2658 5000 ext 1401
thanatphat.s@maybank-ke.co.th
• Media • Electronics

Wijit ARAYAPISIT
(66) 2658 5000 ext 1450
wijit.a@maybank-ke.co.th
• Strategist

Theerasate PROMPPONG
(66) 2658 5000 ext 1400
theerasate.p@maybank-ke.co.th
• Equity Portfolio Strategist

Apiwat TAVESIRIVATE
(66) 2658 5000 ext 1310
apiwat.t@maybank-ke.co.th
• Chartist and TFE

APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

DISCLAIMERS

This research report is prepared for general circulation and for information purposes only and under no circumstances should it be considered or intended as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy the securities referred to herein. Investors should note that values of such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Opinions or recommendations contained herein are in form of technical ratings and fundamental ratings. Technical ratings may differ from fundamental ratings as technical valuations apply different methodologies and are purely based on price and volume-related information extracted from the relevant jurisdiction's stock exchange in the equity analysis. Accordingly, investors' returns may be less than the original sum invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. This report is not intended to provide personal investment advice and does not take into account the specific investment objectives, the financial situation and the particular needs of persons who may receive or read this report. Investors should therefore seek financial, legal and other advice regarding the appropriateness of investing in any securities or the investment strategies discussed or recommended in this report.

The information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but such sources have not been independently verified by Maybank Investment Bank Berhad, its subsidiary and affiliates (collectively, "MKE") and consequently no representation is made as to the accuracy or completeness of this report by MKE and it should not be relied upon as such. Accordingly, MKE and its officers, directors, associates, connected parties and/or employees (collectively, "Representatives") shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses or damages that may arise from the use or reliance of this report. Any information, opinions or recommendations contained herein are subject to change at any time, without prior notice.

This report may contain forward looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "anticipate", "believe", "estimate", "intend", "plan", "expect", "forecast", "predict" and "project" and statements that an event or result "may", "will", "can", "should", "could" or "might" occur or be achieved and other similar expressions. Such forward looking statements are based on assumptions made and information currently available to us and are subject to certain risks and uncertainties that could cause the actual results to differ materially from those expressed in any forward looking statements. Readers are cautioned not to place undue relevance on these forward-looking statements. MKE expressly disclaims any obligation to update or revise any such forward looking statements to reflect new information, events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated events.

MKE and its officers, directors and employees, including persons involved in the preparation or issuance of this report, may, to the extent permitted by law, from time to time participate or invest in financing transactions with the issuer(s) of the securities mentioned in this report, perform services for or solicit business from such issuers, and/or have a position or holding, or other material interest, or effect transactions, in such securities or options thereon, or other investments related thereto. In addition, it may make markets in the securities mentioned in the material presented in this report. One or more directors, officers and/or employees of MKE may be a director of the issuers of the securities mentioned in this report to the extent permitted by law.

This report is prepared for the use of MKE's clients and may not be reproduced, altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party in whole or in part in any form or manner without the prior express written consent of MKE and MKE and its Representatives accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

This report is not directed to or intended for distribution to or use by any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. The securities described herein may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors. Without prejudice to the foregoing, the reader is to note that additional disclaimers, warnings or qualifications may apply based on geographical location of the person or entity receiving this report.

Malaysia

Opinions or recommendations contained herein are in the form of technical ratings and fundamental ratings. Technical ratings may differ from fundamental ratings as technical valuations apply different methodologies and are purely based on price and volume-related information extracted from Bursa Malaysia Securities Berhad in the equity analysis.

Singapore

This report has been produced as of the date hereof and the information herein may be subject to change. Maybank Kim Eng Research Pte. Ltd. ("Maybank KERPL") in Singapore has no obligation to update such information for any recipient. For distribution in Singapore, recipients of this report are to contact Maybank KERPL in Singapore in respect of any matters arising from, or in connection with, this report. If the recipient of this report is not an accredited investor, expert investor or institutional investor (as defined under Section 4A of the Singapore Securities and Futures Act), Maybank KERPL shall be legally liable for the contents of this report, with such liability being limited to the extent (if any) as permitted by law.

Thailand

Except as specifically permitted, no part of this presentation may be reproduced or distributed in any manner without the prior written permission of Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited. Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited ("MBKET") accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

Due to different characteristics, objectives and strategies of institutional and retail investors, the research products of MBKET Institutional and Retail Research departments may differ in either recommendation or target price, or both. MBKET reserves the rights to disseminate MBKET Retail Research reports to institutional investors who have requested to receive it. If you are an authorised recipient, you hereby tacitly acknowledge that the research reports from MBKET Retail Research are first produced in Thai and there is a time lag in the release of the translated English version.

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey may be changed after that date. MBKET does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thaipat Institute made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, MBKET does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

US

This third-party research report is distributed in the United States ("US") to Major US Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended) only by Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), a broker-dealer registered in the US (registered under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended). All responsibility for the distribution of this report by Maybank KESUSA in the US shall be borne by Maybank KESUSA. This report is not directed at you if MKE is prohibited or restricted by any legislation or regulation in any jurisdiction from making it available to you. You should satisfy yourself before reading it that Maybank KESUSA is permitted to provide research material concerning investments to you under relevant legislation and regulations. All U.S. persons receiving and/or accessing this report and wishing to effect transactions in any security mentioned within must do so with: Maybank Kim Eng Securities USA Inc. 400 Park Avenue, 11th Floor, New York, New York 10022, 1-(212) 688-8886 and not with, the issuer of this report.

UK

This document is being distributed by Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd (“Maybank KESL”) which is authorized and regulated, by the Financial Conduct Authority and is for Informational Purposes only. This document is not intended for distribution to anyone defined as a Retail Client under the Financial Services and Markets Act 2000 within the UK. Any inclusion of a third party link is for the recipients convenience only, and that the firm does not take any responsibility for its comments or accuracy, and that access to such links is at the individuals own risk. Nothing in this report should be considered as constituting legal, accounting or tax advice, and that for accurate guidance recipients should consult with their own independent tax advisers.

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

Malaysia: This report is issued and distributed in Malaysia by Maybank Investment Bank Berhad (15938- H) which is a Participating Organization of Bursa Malaysia Berhad and a holder of Capital Markets and Services License issued by the Securities Commission in Malaysia. **Singapore:** This report is distributed in Singapore by Maybank KERPL (Co. Reg No 198700034E) which is regulated by the Monetary Authority of Singapore. **Indonesia:** PT Maybank Kim Eng Securities (“PTMKES”) (Reg. No. KEP-251/PM/1992) is a member of the Indonesia Stock Exchange and is regulated by the Financial Services Authority (Indonesia). **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) is a member of the Stock Exchange of Thailand and is regulated by the Ministry of Finance and the Securities and Exchange Commission. **Philippines:** Maybank ATRKES (Reg. No.01-2004-00019) is a member of the Philippines Stock Exchange and is regulated by the Securities and Exchange Commission. **Vietnam:** Maybank Kim Eng Securities Limited (License Number: 117/GP-UBCK) is licensed under the State Securities Commission of Vietnam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) is regulated by the Securities and Futures Commission. **India:** Kim Eng Securities India Private Limited (“KESI”) is a participant of the National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (Reg. No. INZ000010538). KESI is also registered with SEBI as Category 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **US:** Maybank KESUSA is a member of/ and is authorized and regulated by the FINRA - Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority.

Disclosure of Interest

Malaysia: MKE and its Representatives may from time to time have positions or be materially interested in the securities referred to herein and may further act as market maker or may have assumed an underwriting commitment or deal with such securities and may also perform or seek to perform investment banking services, advisory and other services for or relating to those companies.

Singapore: As of 5 January 2022, Maybank KERPL and the covering analyst do not have any interest in any companies recommended in this research report.

Thailand: MBKET may have a business relationship with or may possibly be an issuer of derivative warrants on the securities / companies mentioned in the research report. Therefore, Investors should exercise their own judgment before making any investment decisions. MBKET, its associates, directors, connected parties and/or employees may from time to time have interests and/or underwriting commitments in the securities mentioned in this report.

Hong Kong: As of 5 January 2022, KESHK and the authoring analyst do not have any interest in any companies recommended in this research report.

India: As of 5 January 2022, and at the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report, KESI, authoring analyst or their associate / relative does not hold any financial interest or any actual or beneficial ownership in any shares or having any conflict of interest in the subject companies except as otherwise disclosed in the research report.

In the past twelve months KESI and authoring analyst or their associate did not receive any compensation or other benefits from the subject companies or third party in connection with the research report on any account what so ever except as otherwise disclosed in the research report.

MKE may have, within the last three years, served as manager or co-manager of a public offering of securities for, or currently may make a primary market in issues of, any or all of the entities mentioned in this report or may be providing, or have provided within the previous 12 months, significant advice or investment services in relation to the investment concerned or a related investment and may receive compensation for the services provided from the companies covered in this report.

OTHERS

Analyst Certification of Independence

The views expressed in this research report accurately reflect the analyst’s personal views about any and all of the subject securities or issuers; and no part of the research analyst’s compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Reminder

Structured securities are complex instruments, typically involve a high degree of risk and are intended for sale only to sophisticated investors who are capable of understanding and assuming the risks involved. The market value of any structured security may be affected by changes in economic, financial and political factors (including, but not limited to, spot and forward interest and exchange rates), time to maturity, market conditions and volatility and the credit quality of any issuer or reference issuer. Any investor interested in purchasing a structured product should conduct its own analysis of the product and consult with its own professional advisers as to the risks involved in making such a purchase.

No part of this material may be copied, photocopied or duplicated in any form by any means or redistributed without the prior consent of MKE.

Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.